

# Raport Funduszowy



## Fundusze w PLN – kwiecień

Wg wycen na 31 marca 2020 r.

### Najgorszy miesiąc w funduszach od 2008 roku

- Obawy o implikację epidemii koronawirusa na gospodarkę i wyniki spółek, spowodowały najgorszy miesiąc dla funduszy rynku akcji do wielu lat
- Mocno traciły też segmenty zagraniczne segmenty obligacji – zarówno korporacyjnych, jak i rynków EM
- Sporo rozczarowań, zwłaszcza w relacji do czasokresu z jakiego zyski zostały skorygowane w tym miesiącu, miało miejsce w segmencie obligacji krótkoterminowych

Raport podsumowuje stopy zwrotu otwartych funduszy akcji i obligacji o aktywach przekraczających 5 mln zł z oferty Alior Banku w marcu.

Data sporządzenia:

**7 kwietnia 2020**

Autorzy:

**Marcin Brendota**,  
Ekspert ds. Analiz, Doradca  
Inwestycyjny

**Zbigniew Obara**  
Menedżer Zespołu Analiz i  
Doradztwa Biura  
Maklerskiego,  
Makler Papierów  
Wartościowych

### Spis treści

Fundusze dłużne skarbowe polskie.....	2
Fundusze dłużne polskie korporacyjne.....	2
Fundusze dłużne polskie uniwersalne .....	3
Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych.....	3
Fundusze dłużne zagraniczne <i>high-yield (HY)</i> .....	4
Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM).....	4
Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG* .....	5
Fundusze dłużne pozostałe .....	5
Fundusze akcji polskich uniwersalne .....	6
Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek.....	6
Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) - globalne.....	7
Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe.....	7
Fundusze akcji europejskich - szczegółowe .....	8
Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne .....	8
Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących.....	9
Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe .....	9
Fundusze surowcowe .....	9
Fundusze akcji pozostałe .....	10
Stopy zwrotu klas aktywów.....	11

**Kwiecień 2020**

## Fundusze dłużne skarbowe polskie

**Tabela 1.** Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są polskie obligacje\*.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN Obligacji	0,94%	2,7%	2,8%	7,3%	14,5%	17,7%
Aviva Obligacji	0,39%	1,5%	1,5%	3,6%	8,4%	8,6%
MetLife Obligacji Plus	-0,17%	1,1%	1,3%	2,9%	7,3%	8,3%
Metlife Obligacji Skarbowych	-0,54%	0,2%	0,4%	2,9%	6,3%	7,6%
Ipopema Dłużny kat. B	-0,60%	0,1%	0,5%	3,0%	10,8%	
Investor Obligacji	-0,79%	0,5%	0,6%	3,8%	10,7%	14,2%
Generali Korona (d. Unikorona) Obligacje	-2,45%	-0,1%	0,4%	4,3%	9,3%	9,5%
Generali (d. Uni-) Obligacje Aktywne	-3,85%	-1,9%	-1,6%	3,7%	7,3%	6,4%
PZU Dłużny Aktywne	-4,23%	-4,5%	-3,9%	1,6%	7,7%	
PZU Papierów Dłużnych Polonez	-5,24%	-4,8%	-3,4%	1,5%	8,1%	8,1%
<b>średnia</b>	<b>-1,65%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,1%</b>

Źródło: Bloomberg, \* min. 70% aktywów wg danych z ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych i brak ograniczeń co do maksymalnego poziomu duration – ryzyka stopy procentowej portfela

Obniżka stopy procentowej NBP była szkodliwa dla segmentu obligacji zmiennokuponowych, ale nie stałokuponowych, które stanowią większość w portfelach ww. grupy funduszy. Rentowność benchmarkowych 10-letnich skarbówek na początku miesiąca wynosiła 1,78% a na koniec 1,66%, więc zmieniła się teoretycznie niewiele, jednak w trakcie miesiąca ekstrema 2,31 i 1,33%, czyli prawie cały punkt procentowy. Najwyższej od miesięcy zmienności większość funduszy w grupie nie była w stanie wykorzystać. Znacząco słabsze wyniki osiągnęły fundusze PZU, co można przypisać wyróżniającemu je w grupie komponentowi długu zagranicznego – z krajów EM.

## Fundusze dłużne polskie korporacyjne

**Tabela 2.** Stopy zwrotu funduszy, które inwestują w dług nieskarbowy\* ponad 50% aktywów.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Ochrony Kapitału	-0,37%	0,0%	0,6%	1,7%	6,4%	11,4%
Generali (d. Uni-) Oszczędnościowy	-1,60%	-1,0%	-0,4%	0,6%	5,3%	9,4%
Aviva Dochodowy	-2,12%	-1,7%	-0,9%	0,5%	4,5%	
Generali (d. Uni-) Profit Plus	-2,76%	-2,2%	-1,6%	-0,6%	4,1%	8,7%
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	-4,79%	-4,8%	-3,9%	-2,0%	2,2%	8,2%
<b>średnia</b>	<b>-2,33%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>9,4%</b>

Źródło: Bloomberg, \* dane wg ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych

Przy braku aktywnego rynku dla polskich papierów korporacyjnych zasada decydująca o wynikach w marcu w tej grupie funduszy była dość prosta. IM większy i bardziej agresywny pod względem jakości emitentów komponent obligacji zagranicznych – tym większa przecena.

**Kwiecień 2020**

## Fundusze dłużne polskie uniwersalne

**Tabela 3.** Stopy zwrotu funduszy, które w polski dług skarbowy inwestują poniżej 50%\* aktywów, a pozostałą część zarówno w obligacje zagraniczne, jak i krajowe korporacyjne.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Obligacji Dynamiczny	-0,43%	1,1%	1,5%	3,9%	10,3%	15,0%
Ipopena Obligacji kat. B	-1,95%	-0,8%	-0,1%	2,3%	8,2%	12,4%
Alior Obligacji Światowych	-2,02%	-3,6%	-2,8%	-1,2%	1,1%	
<b>średnia</b>	<b>-1,47%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>1,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>13,7%</b>

Źródło: Bloomberg, \* dane wg ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych

Jako że praktycznie jedynym segmentem obligacji obok polskich stałokuponowych skarbówek, który w marcu nie stracił na wartości były amerykańskie Treasuries, zaś w pozostałych segmentach obligacji straty były dotkliwe, funduszom z uniwersalnymi politykami inwestycyjnymi (nie bazującymi tylko na polskich obligacjach skarbowych) nie udało się wygenerować zysków.

## Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

**Tabela 4.** Stopy zwrotu funduszy, które mają niskie ryzyko stopy procentowej\*.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus	0,44%	0,9%	1,6%	4,3%	-3,1%	0,1%
Aviva Niskiego Ryzyka (d. Depozyt Plus)	0,05%	0,3%	0,7%	1,5%	4,0%	5,1%
NN (L) Oszczędnościowy (d. NN (L) Depozytowy)	-0,04%	0,2%	0,5%	1,1%	3,4%	5,2%
NN Oszczędnościowy (d. NN Gotówkowy)	-0,14%	0,1%	0,4%	1,1%	3,4%	5,1%
Metlife Konserwatywny Plus (d. Lokacyjny)	-0,32%	0,0%	0,6%	2,4%	6,3%	9,8%
Metlife Konserwatywny (d. Pieniężny)	-0,34%	0,1%	0,6%	2,4%	6,1%	9,5%
NN Obligacji Krótkoterminowych (d. NN Lokacyjny Plus)	-0,39%	1,1%	2,0%	4,6%	9,1%	13,0%
Alior Oszczędnościowy (d. Pieniężny)	-0,46%	-0,4%	0,1%	1,2%	4,9%	
Investor Dochodowy (d. Gotówkowy)	-0,99%	-0,7%	-0,2%	0,7%	3,9%	5,5%
PZU Sejf+	-0,99%	-0,6%	0,0%	1,2%	5,0%	7,2%
Ipopena Konserwatywny (d. Oszczędnościowy)	-1,19%	0,3%	0,7%	1,5%	6,4%	10,8%
PZU Obligacji Krótkoterminowych (d. Oszczędnościowy)	-1,82%	-1,6%	-0,9%	0,6%	4,9%	7,5%
Investor Oszczędnościowy (d. Płynna Lokata)	-2,02%	-1,6%	-0,9%	0,5%	5,4%	9,7%
Generali Korona Dochodowy (d. Unikorona Pieniężny)	-2,38%	-1,5%	-0,8%	1,7%	7,2%	11,4%
Generali Aktywny Dochodowy (d. UniAktywny Pieniężny)	-2,51%	-1,7%	-0,9%	1,2%	7,1%	
<b>średnia</b>	<b>-0,87%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>7,6%</b>

Źródło: Bloomberg,

\*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration nie przekracza 2 lat, kryterium przyjęte m.in. w klasyfikacji Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami (źródło: [https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja\\_FI\\_20181130.pdf](https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja_FI_20181130.pdf))

W obliczu obniżenia stopy procentowej NBP aż o 0,5 pkt. proc. oraz niekiedy znaczącemu komponentowi obligacji nie skarbowych (korporacyjnych), fundusze w tej grupie zanotowały w marcu znaczące spadki, niweczące niekiedy zyski z wielu poprzednich miesięcy.

**Kwiecień 2020**

## Fundusze dłużne zagraniczne *high-yield* (HY)

**Tabela 5.** Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów korporacyjnych o rankingu sub-inwestycyjnym (HY).

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	-12,5%	-13,0%	-10,9%	-7,1%	-1,8%	7,2%
NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego	-12,5%	-14,3%	-12,7%	-10,8%	-6,8%	1,2%
Fidelity European High Yield PLN-hedged	-14,3%	-15,1%	-12,9%	-7,7%	-0,9%	
<b>średnia</b>	<b>-13,1%</b>	<b>-14,1%</b>	<b>-12,2%</b>	<b>-8,5%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>4,2%</b>

Źródło: Bloomberg,

To był najgorszy miesiąc dla powyższej grupy funduszy od 2008 roku. Gwałtowny wzrost percepcji ryzyka emitentów spowodował przejściowo w trakcie miesiąca nawet 20%-owe spadki. Dodatnia zależność z rynkiem akcji, zwłaszcza w okresach spadkowych ukazała się w tej grupie funduszy w całej krasie, zerując wyniki w okresie aż 3-letnim.

## Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)

**Tabela 6.** Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów z rynków wschodzących (EM).

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	-4,4%	-5,0%	-4,9%	-7,6%	-8,9%	-5,7%
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	-5,9%	-8,6%	-6,6%	-6,7%	-8,9%	-3,4%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	-6,5%	-7,0%	-6,3%	-10,0%	-11,7%	-5,4%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	-11,6%	-15,5%	-11,9%	-9,7%	-13,2%	-14,0%
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	-15,0%	-18,1%	-14,3%	-12,3%	-17,3%	-11,2%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	-21,3%	-22,4%	-18,9%	-13,0%	-11,4%	-9,6%
<b>średnia</b>	<b>-10,8%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>-11,9%</b>	<b>-8,2%</b>
Fidelity EM Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged	-21,6%	-22,1%	-21,5%	-20,3%		

Źródło: Bloomberg, \* fundusz wypłacający dywidendy (miesięcznie), stopa zwrotu funduszu prezentowana bez dywidend i nie uwzględniana do średniej w grupie

Również najślabszy od wielu miesięcy w grupie funduszy obligacji EM, gdzie głównym kontrybutorem do spadków były zmiany walutowe, a dokładniej umocnienie dolara względem walut gospodarek zaliczanych do koszyka EM, jak Brazylia, Meksyk, itp. Stało się tak pomimo otworzenia przez Fed linii swapowych z pozostałymi bankami centralnymi oraz wpompowania w samym tylko marcu ok. 1 700 mld USD w rynki finansowane poprzez skup aktywów – głównie amerykańskich obligacji skarbowych.

Do powodów słabości walut EM w niektórych komentarzach zaliczano też spadek cen ropy, chociaż jej całociowy wpływ na gospodarki z koszyka krajów emitentów długu EM jest niejednoznaczny, to znaczy dla krajów takich jak Rosja oczywisty, ale już kraje takie jak np. Indie czy Turcja są wyłącznymi konsumentami surowca bez prawie żadnego własnego wydobycia i spadku cen są dla nich korzystne.

Z kolei inny z głównych emitentów długu EM – Meksyk, jest krajem o najwyższym udziale turystyki w PKB (prawie 20%), która całkowicie obecnie zamarła.

Wartym odnotowania jest też w grupie obligacji EM fakt odmiennie aniżeli na rynkach rozwiniętych interpretowane przez zagranicznych inwestorów skupę obligacji skarbowych bezpośrednio z rynku; bezpośrednio po ogłoszeniu takiej edycji przez NBP, nastąpiła największa fala osłabienia złotego.

Rezultat wszystkich powyższych czynników jest taki, że zbiorczy efektywny kurs walutowy (po uwzględnieniu inflacji) dla koszyka walut EM reprezentatywnych dla rynku obligacji, jest do dolara najniższy od ponad 15 lat.

## Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG\*

**Tabela 7.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących na rynku obligacji globalnie.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	-0,1%	4,2%	4,3%	10,1%		
Fidelity Sustainable (d. Global) Strategic Bond PLN-hedged	-4,4%	-3,1%	-1,8%	1,2%	5,6%	9,3%
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	-4,8%	-4,5%	-4,0%	-1,2%		
Metlife Obligacji Światowych	-4,9%	-4,0%	-3,8%	-1,7%	-0,3%	9,8%
Black Rock FIGO** PLN-hedged	-7,3%	-6,4%	-5,6%	-3,1%	-0,6%	2,8%
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	-9,3%	-8,7%	-7,7%	-2,3%	6,4%	
<b>średnia</b>	<b>-4,7%</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>9,5%</b>

Źródło: Bloomberg, \*z dominującym udziałem w portfelu obligacji o ratingu inwestycyjnym (IG), \*\* Fixed Income Global Opportunities

Ekspozycja na ryzyko kredytowe była nie do nadrobienia żadnym innym elementem portfela przy tak gwałtownych spadkach wycen obligacji korporacyjnych na rynkach zagranicznych jaka miała miejsce w marcu. Za dosyć duże rozczarowanie należy uznać z definicji najbardziej bezpieczniejszego z funduszy obligacji BlackRocka, gdzie ok. połowy wartości portfela w ostatniej karcie funduszy figurowało w segmentach obligacji, co do których interwencje zapowiedziały banki centralne (obligacje skarbowe i obligacje hipoteczne), w przypadku tych drugich oczywiście chodzi o amerykańskie papiery i Fed.

## Fundusze dłużne pozostałe

**Tabela 8.** Stopy zwrotu funduszy niedających się zakwalifikować do żadnej z pozostałych grup.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Obligacje: Nowa Europa	-3,2%	-2,7%	-4,3%	4,2%	-2,2%	-5,5%
Investor Obligacji Korporacyjnych	-6,7%	-7,4%	-6,6%	-5,0%	-2,9%	
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	-12,5%	-12,7%	-9,3%	-11,0%	-8,3%	4,4%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	-12,9%	-13,2%	-9,8%	-12,6%	-7,8%	-1,9%

Źródło: Bloomberg,

**Kwiecień 2020**

## Fundusze akcji polskich uniwersalne

**Tabela 9.** Stopy zwrotu funduszy o uniwersalnej polityce inwestycyjnej i koncentracji na krajowym rynku akcji.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MetLife Akcji Polskich	-7,4%	-18,0%	-15,9%	-25,0%	-31,9%	-29,2%
MetLife Akcji	-10,5%	-23,6%	-24,0%	-26,8%	-32,3%	-32,2%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	-11,8%	-19,9%	-18,1%	-20,2%	-28,9%	-31,2%
Generali (d. Uni-) Akcje Wzrostu	-12,8%	-21,5%	-20,1%	-21,6%	-25,8%	-16,4%
NN Akcji	-13,2%	-23,0%	-22,0%	-23,9%	-27,8%	-22,0%
Generali (d. Uni-) Korona Akcje	-13,3%	-23,3%	-24,3%	-26,6%	-29,4%	-25,7%
Ipopema Akcji kat. B	-13,7%	-22,5%	-21,2%	-23,2%	-27,4%	-24,6%
Aviva Polskich Akcji	-14,2%	-23,3%	-22,0%	-23,7%	-28,6%	-23,0%
PZU Akcji Krakowiak	-14,6%	-26,9%	-27,1%	-31,1%	-47,5%	-45,8%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	-14,9%	-25,9%	-26,5%	-30,9%	-48,7%	-18,5%
Alior Stabilnych Spółek	-16,6%	-32,5%	-32,7%	-40,0%	-48,7%	-51,5%
Quercus Agresywny	-18,0%	-23,2%	-19,1%	-21,8%	-40,9%	-33,9%
Alior Agresywny	-19,9%	-29,7%	-26,8%	-33,9%	-49,7%	-47,1%
<b>średnia</b>	<b>-13,9%</b>	<b>-24,1%</b>	<b>-23,1%</b>	<b>-26,8%</b>	<b>-36,0%</b>	<b>-30,9%</b>

Źródło: Bloomberg

Wśród funduszy akcji polskich operujących na szerokim rynku wyraźnie zdecydowanie mniej od konkurentów stracił fundusz MetLife Akcji Polskich, którego w ostatniej karcie funduszu figurował znaczący udział segmentu IT; ostatnie tygodnie były pomyślne dla spółek game'ingowych oraz wybranych producentów oprogramowania. Dobrze zachowywała się także prawdopodobnie obecna w portfelu energetyka (wykazany sektor użyteczności publicznej). Na dole zestawienia znalazł się Alior Agresywny, wykazujące większe aniżeli średnio u konkurencji zaangażowany w akcje średnich i mniejszych spółek, a zwłaszcza te pierwsze (mWIG40) w marcu były relatywnie słabsze od spółek WIG20.

## Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

**Tabela 10.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w krajowe małe i średnie spółki.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MetLife Akcji Małych Spółek	-9,0%	-8,1%	-3,5%	-9,3%	-28,8%	-5,0%
MetLife Średnich Spółek	-9,2%	-15,7%	-10,4%	-19,8%	-44,1%	-28,9%
Investor Top 25 Małych Spółek	-10,8%	-15,8%	-13,2%	-10,3%	-18,0%	-0,5%
Generali (d. Uni-) Akcje Małych i Średnich Spółek	-11,6%	-16,9%	-12,7%	-16,6%	-27,4%	-17,4%
NN Średnich i Małych Spółek	-11,8%	-16,3%	-12,5%	-18,5%	-28,8%	-10,6%
Aviva Małych Spółek	-14,2%	-19,8%	-16,1%	-16,7%	-38,7%	-28,7%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	-16,4%	-22,5%	-19,8%	-25,6%	-51,4%	-40,0%
Ipopema m-Indeks kat. B	-21,1%	-28,2%	-24,6%	-31,9%	-41,7%	-26,4%
<b>średnia</b>	<b>-13,0%</b>	<b>-17,9%</b>	<b>-14,1%</b>	<b>-18,6%</b>	<b>-34,9%</b>	<b>-19,7%</b>

Źródło: Bloomberg,

W gronie funduszy MiŚ na pierwszej pozycji są fundusze MetLife, zarówno dla mniejszych jak i średnich spółek są notowane zbliżone stopy zwrotu. W obu funduszach dwie największe pozycje sektorowe to IT i dobra wyższego rzędu. Dobra selekcja pokazała swoją przewagę zwłaszcza w porównaniu z typową repliką indeksu mWIG40 jaką prezentuje fundusz Ipopemy m-Indeks.

**Kwiecień 2020**

## Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) - globalne

**Tabela 11.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwiniętych (z dominującym udziałem akcji z rynków rozwiniętych w aktywach).

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali Globalnych Akcji Wzrostu*	-5,2%	-10,2%	-4,9%	-3,7%	-4,5%	-1,4%
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	-9,7%	-13,8%	-4,1%	-4,8%	2,3%	
Quercus Global Growth	-10,1%	-12,3%	-5,7%	-0,6%		
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	-10,9%	-22,1%	-16,2%	-15,9%	-10,0%	2,2%
Schroder Global Equity PLN-hedged	-11,0%	-20,5%	-12,4%	-11,7%	3,3%	
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	-11,5%	-15,8%	-7,9%	-4,8%	1,2%	
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	-11,7%	-20,5%	-17,0%	-14,1%	-10,4%	-1,7%
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania	-13,1%	-18,4%	-11,6%	-8,2%	-5,5%	-3,0%
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	-13,5%	-21,8%	-17,7%	-12,6%	-10,9%	-5,6%
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	-15,2%	-24,0%	-19,6%	-14,2%	-13,3%	-6,2%
Aviva Globalnych Akcji	-16,1%	-24,7%	-20,7%	-18,9%	-19,8%	-23,0%
<b>średnia</b>	<b>-11,6%</b>	<b>-18,6%</b>	<b>-12,5%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-6,8%</b>	<b>-5,5%</b>
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged**	-21,6%	-34,9%	-30,3%	-35,1%	-41,0%	
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged**	-7,8%	-15,8%	-12,5%	-6,4%	-1,1%	

Źródło: Bloomberg, \* do 10 stycznia 2020 r. Generali Akcje Dywidendowy, \*\* Stopa zwrotu nie obejmuje wypłacanych dywidend z funduszu i nie jest liczona do średniej,

Najniższe obsunięcie w grupie zaliczył w marcu fundusz Generali Globalnych Akcji Wzrostu. Portfel jest głównie wypełniony spółkami amerykańskimi, mniejszą część portfela stanowią spółki europejskie. Sektorowo dominują spółki technologiczne – ponad 40% portfela. Chociaż spółki typu *growth* zachowywały się lepiej do spółek typu *value*, to jednak znacznie mniejsze obsunięcie wyceny jednostek w porównaniu do konkurencji musi być też dziełem lepszej selekcji. Z kolei o najślabszym wyniku w zestawieniu Avivy Globalnych Akcji zaważył większy aniżeli u konkurencji udział w portfelu akcji europejskich.

## Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

**Tabela 12.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w akcje amerykańskie.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali Akcji Amerykańskich*	-5,0%	-12,3%	-8,5%	-2,8%	4,3%	0,0%
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	-11,8%	-13,8%	-6,3%	-5,0%	22,5%	30,1%
Metlife Akcji Amerykańskich	-12,8%	-21,6%	-18,0%	-17,6%	-12,0%	-5,7%
Fidelity America PLN-hedged	-13,2%	-24,0%	-21,8%	-22,5%	-17,8%	-7,0%
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	-14,1%	-23,1%	-19,3%	-15,9%	-7,7%	4,0%
<b>średnia</b>	<b>-11,4%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-14,8%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>5,3%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 10 stycznia Generali Akcje Selektywne Globalny

Wg danych z karty funduszu, który zaliczył najniższy spadek - Generali Akcji Amerykańskich, w marcu zdecydowana większość portfela – prawie połowa, wypełniona była spółkami technologicznymi, zarówno największymi sklepami internetowymi, jak i producentami gier, sprzętu IT oraz dostawcami usług internetowych. Struktura sektorowa jest bardzo zbliżona do funduszu z tej samej stajni w grupie rynków rozwiniętych ogółem. Spadek na poziomie 5% w porównaniu do głównych indeksów oraz innych funduszy jest w tym przypadku bardzo dobrym wynikiem.

**Kwiecień 2020**

## Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

**Tabela 13.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących głównie w akcje europejskie.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali Akcji Europejskich*	-8,8%	-19,2%	-8,9%	-6,7%	-3,4%	
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	-11,1%	-14,6%	-6,9%	1,7%	28,5%	54,9%
Aviva Europejskich Akcji	-14,4%	-21,6%	-16,1%	-17,2%	-32,4%	-34,0%
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	-15,5%	-24,3%	-20,7%	-16,6%	-15,3%	-19,8%
Schroder Euro Equity PLN-hedged	-18,3%	-25,6%	-20,6%	-13,9%	-14,9%	-10,1%
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	-22,2%	-30,8%	-27,1%	-24,0%	-21,5%	-18,8%
<b>średnia</b>	<b>-15,0%</b>	<b>-22,7%</b>	<b>-16,7%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-9,8%</b>	<b>-5,6%</b>

Źródło: Bloomberg,

Podobnie jak w dwu poprzednich grupach funduszy, także w tej fundusz Generali odnotował najniższe spadki. Wg danych z ostatniej karty funduszu, w aktywach dominowały sektor najlepiej zachowujące się w marcu - IT oraz ochrona zdrowia (razem 60% portfela). Regionalnie największy udział ma trzon strefy euro, czyli Niemcy i Francja. Zdecydowanie najsłabiej w zestawieniu wypadł natomiast fundusz Franklin European Dividend. Wg ostatniej karty funduszu znaczny udział miał tam sektor finansowy (20%), który po Oil&Gas był globalnie najmocniej spadającym sektorem.

## Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne

**Tabela 14.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z rynków rozwijających się globalnie.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	-14,0%	-20,6%	-14,7%	-17,7%	-15,4%	-11,7%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	-15,3%	-23,6%	-18,1%	-19,7%	-19,3%	
Investor BRIC	-15,3%	-23,5%	-16,7%	-16,4%	-6,7%	-3,7%
PZU Akcji Rynków Wschodzących	-16,3%	-24,4%	-18,2%	-18,8%	-6,0%	-10,0%
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	-18,4%	-27,3%	-20,2%	-20,5%	-16,8%	-14,0%
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	-19,9%	-28,3%	-19,4%	-17,7%	-6,4%	
<b>średnia</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-24,6%</b>	<b>-17,9%</b>	<b>-18,5%</b>	<b>-11,8%</b>	<b>-9,8%</b>

Źródło: Bloomberg

Marzec był jednym z najsłabszych miesięcy dla funduszy akcji z rynków rozwijających się inwestujących globalnie i średnio wypadły one gorzej niż fundusze akcji rozwiniętych. Na tle grupy fundusze MetLife i Schrodera charakteryzowały się większą ekspozycją na segmenty finansów i dóbr luksusowych. W przypadku funduszu Schrodersa niekorzystnie na wyniki wpłynęło USD jako waluta źródłowa funduszu oraz całkowity *hedging* jednostki w USD do PLN. Najmniejsze straty odnotował fundusz NN TFI, który inwestuje w spółki wypłacające wysoką dywidendę.



Kwiecień 2020

## Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

**Tabela 15.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje z azjatyckich rynków wchodzących.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Investor Indie i Chiny	-9,6%	-12,9%	-10,1%	-12,2%	-4,1%	-4,4%
NN Nowej Azji	-12,6%	-21,1%	-12,1%	-16,5%	-8,2%	-6,6%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	-13,8%	-20,9%	-15,1%	-18,1%	-2,1%	-3,5%
MetLife Akcji Chińskich I Azjatyckich	-14,3%	-19,2%	-12,9%	-16,7%	-14,7%	-11,8%
BlackRock Asian Dragon PLN-hedged	-14,5%	-21,3%	-13,2%	-17,1%	-5,9%	
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	-15,6%	-22,5%	-13,0%	-18,2%	1,4%	12,0%
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	-15,8%	-21,7%	-13,3%	-16,9%	-14,9%	-19,3%
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	-24,6%	-27,6%	-24,2%	-21,9%	-10,9%	
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	-30,3%	-33,6%	-30,5%	-32,2%	-33,1%	-27,8%
<b>średnia</b>	<b>-16,8%</b>	<b>-22,3%</b>	<b>-16,1%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-8,8%</b>

Źródło: Bloomberg

Dyspersja stóp zwrotu w grupie funduszy akcji azjatyckich była dość znacząca. W marcu nie ustawały obawy o implikacje związane z wybuchem epidemii w USA i krajach Europy zachodniej, będących głównym kierunkiem eksportowym. Toteż o wynikach w grupie decydowała w pierwszej kolejności właściwa alokacja sektorowa. O zróżnicowaniu wyniku decydowało często także zabezpieczenie bądź brak (jak w przypadku funduszu Investor Indie i Chiny) ekspozycji walutowej względem PLN, który w stosunku do walut bazowych (USA, EUR) mocno w marcu tracił.

## Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

**Tabela 16.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w akcje na rynkach wschodzących w konkretnych rejonach, ale poza Azją.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Akcje: Turcja	-11,2%	-17,5%	-17,0%	-7,7%	-37,5%	-48,6%
Investor Turcja	-13,7%	-22,8%	-26,3%	-14,2%	-42,6%	-53,5%
Investor Rosja	-14,3%	-23,0%	-18,1%	-8,9%	-8,5%	14,2%
Generali (d. Uni-) Akcje Nowa Europa	-17,1%	-25,5%	-23,1%	-21,9%	-21,2%	-9,3%
MetLife Akcji Nowa Europa	-19,7%	-30,8%	-29,2%	-25,8%	-35,1%	-34,4%
MetLife Akcji Europy Środkowo-wschodniej	-20,3%	-31,6%	-30,5%		-36,5%	-36,2%
Fidelity EMEA PLN-hedged	-20,5%	-28,5%	-24,9%	-24,3%	-20,1%	-27,6%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	-22,4%	-28,0%	-25,2%	-25,7%	-29,1%	-24,6%
Investor Ameryka Łacińska	-26,8%	-34,7%	-30,4%	-24,1%	-14,2%	-7,7%
BlackRock Latin America PLN-hedged	-35,3%	-47,5%	-40,9%	-42,4%	-36,9%	-32,2%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	-35,9%	-45,5%	-39,6%	-39,1%	-36,7%	-31,2%
<b>średnia</b>	<b>-21,6%</b>	<b>-30,5%</b>	<b>-27,7%</b>	<b>-23,4%</b>	<b>-28,9%</b>	<b>-26,5%</b>

Źródło: Bloomberg

W funduszach inwestujących punktowo na rynkach wschodzących, poza obszarem Azji, w marcu kontynuowany był trend spadkowy wycen. Spadki surowców przełożyły się na spadki indeksów w takich krajach jak Brazylia i Rosja (spadki odpowiednio -29,5% indeksu BOVESPA w walucie lokalnej - real i rosyjskiego RTS -21,8% w USD), co rzutowało także na grupy funduszy odpowiednio Ameryki Łacińskiej w przypadku Brazylii (z reguły 50-60% w portfelach i indeksach), oraz Akcji Nowej Europy/ Europy Środkowo-wschodniej w przypadku Rosji. Najmniejsze spadki odnotowały w grupie fundusze inwestujące w akcje spółek tureckich.

**Kwiecień 2020**

## Fundusze surowcowe

**Tabela 17.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących w surowce i akcje spółek surowcowych.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Gold	-0,2%	3,9%	5,3%	19,0%	12,1%	
Investor Gold	-0,5%	3,1%	5,1%	16,7%	6,4%	8,1%
Generali Złota*	-2,4%	1,4%	6,8%	7,1%	7,3%	
BGF World Gold PLN-hedged	-12,7%	-17,7%	-15,3%	-1,0%	-15,5%	
BGF World Mining PLN-hedged	-15,5%	-30,3%	-22,0%	-28,2%	-19,0%	-17,8%
Schroder Global Gold PLN-hedged	-22,6%	-22,8%	-18,8%	-1,8%	-6,5%	
Franklin Natural Resources PLN-hedged	-35,7%	-50,9%	-46,8%	-55,5%	-61,2%	-64,8%
<b>średnia</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-16,2%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>-16,1%</b>

Źródło: Bloomberg

Dla funduszy w dole zestawienia wyjaśnienie bardzo wysokich strat jest dość racjonalne i zawiera się w mocno niższkujących w tym okresie cen ropy, która jest produktem bazowym dla wielu spółek w portfelu tego funduszu. Natomiast na uwagę zasługuje fundusz Quercus Gold, który zachował wartość jednostek z poprzedniego miesiąca. Fundusz zgodnie z polityką inwestuje głównie w kontrakty terminowe na złoto, które pomimo mocnego wahnięcia w połowie marca, ostatecznie wyrównały na koniec miesiąca notowania do zamknięcia lutego. Słabo zachowywały się fundusze zagraniczne, które w miejsce samego kruszcu bardziej inwestują w spółki wydobywcze.

## Fundusze akcji pozostałe

**Tabela 18.** Stopy zwrotu funduszy, których przedmiot inwestycji nie kwalifikuje do żadnej z poprzednich grup.

Fundusz	Marzec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
PZU Medyczny**	-4,7%	-13,6%	-6,6%	-4,5%	-25,6%	-40,8%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	-9,4%	-14,6%	-10,8%	-9,6%	-10,1%	-2,1%
Investor Nowych Technologii	-9,5%	-10,0%	2,5%	6,3%	36,3%	72,7%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	-10,0%	-15,1%	-9,0%	-7,2%	7,2%	5,1%
BlackRock Nutrition* PLN-hedged	-10,0%	-20,6%	-15,9%	-15,2%	-15,1%	-15,7%
NN (L) Japonia	-12,4%	-25,6%	-17,9%	-17,3%	-13,3%	-17,4%
Investor Akcji	-12,9%	-19,2%	-12,5%	-10,1%	-11,0%	9,5%
Aviva Nowoczesnych Technologii	-13,8%	-18,3%	-12,3%	-8,9%	-22,9%	-11,6%
Investor Niemcy	-17,1%	-25,8%	-19,9%	-16,6%	-21,3%	-23,0%
<b>średnia</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-18,1%</b>	<b>-11,4%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>-8,4%</b>	<b>-2,6%</b>

Źródło: Bloomberg, \*wcześniej Blackrock Agriculture, \*\*do 1.10.2018 PZU Technologia Media Telekomunikacja

Z najmniejszym spadkiem w marcu w grupie funduszy nie zakwalifikowanych do grup poprzednich znalazł się PZU Medyczny. Nie powinno to dziwić biorąc pod uwagę fakt, że subindeks akcji globalnych ochrony zdrowia w zeszłym miesiącu stracił nieporównywalnie mniej w porównaniu do innych makrosektorów, nawet będącego często w czołówce segmentu IT.

**Kwiecień 2020**

## Stopy zwrotu klas aktywów

<b>AKCJE - regiony</b>	<b>Waluta</b>	<b>Marzec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>6 mies.</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
MSCI ALL Countries	USD	-13,7%	-21,7%	-15,0%	-13,0%	-1,5%	4,1%
MSCI World	USD	-13,5%	-21,4%	-15,0%	-12,1%	-0,1%	6,4%
MSCI Emerging Markets	USD	-15,6%	-23,9%	-15,2%	-19,8%	-11,5%	-12,9%
MSCI EM Asia	USD	-11,9%	-18,3%	-8,4%	-14,1%	-2,5%	-3,8%
MSCI EM Latin America	USD	-34,6%	-46,0%	-40,9%	-42,6%	-39,6%	-35,7%
MSCI EM Europe	USD	-23,1%	-36,7%	-28,4%	-25,9%	-16,8%	-8,3%
MSCI Poland	USD	-15,7%	-30,4%	-31,5%	-36,4%	-32,4%	-39,0%
MSCI Frontier Markets	USD	-23,2%	-27,7%	-23,1%	-22,8%	-21,2%	-27,5%
S&P500 - USA	USD	-12,5%	-20,0%	-13,2%	-8,8%	9,4%	25,0%
Russell 2000	USD	-21,9%	-30,9%	-24,3%	-25,1%	-16,8%	-8,0%
MSCI Europe	EUR	-14,6%	-23,1%	-19,0%	-16,1%	-16,7%	-20,6%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	-14,8%	-23,0%	-18,6%	-15,6%	-16,0%	-19,4%
DAX - Niemcy	EUR	-16,4%	-25,5%	-20,1%	-13,8%	-19,3%	-17,0%
CAC40 - Francja	EUR	-17,2%	-26,5%	-22,6%	-17,8%	-14,2%	-12,7%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-22,2%	-28,9%	-26,6%	-26,6%	-35,1%	-41,1%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-22,4%	-28,2%	-22,9%	-19,9%	-16,8%	-26,4%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	-13,8%	-24,8%	-23,4%	-22,1%	-22,5%	-16,3%
FTSE Nordic 30	SEK	-8,9%	-12,8%	-8,4%	-4,4%	4,9%	-6,1%
Nikkei - Japonia	JPY	-10,5%	-20,6%	-13,0%	-10,8%	0,0%	-1,5%
TOPIX - Japonia	JPY	-7,1%	-19,0%	-11,6%	-11,8%	20,7%	-9,1%
MSCI China	HKD	-7,1%	-10,7%	1,7%	-8,9%	15,3%	7,0%
Hang Seng China Enterprise	HKD	-9,7%	-16,3%	-9,5%	-18,8%	-2,1%	-5,2%
Kospi - Korea Płd	KRW	-11,7%	-20,4%	-14,9%	-18,0%	-18,8%	-14,0%
SENSEX - Indie	INR	-23,1%	-28,6%	-23,8%	-23,8%	-0,5%	5,4%
XU100 - Turcja	TRY	-15,4%	-21,7%	-14,7%	-4,4%	0,8%	10,9%
RTS- Rosja	USD	-21,9%	-34,5%	-23,9%	-15,3%	-8,9%	15,2%
BOVESPA - Brazylia	BRL	-29,9%	-37,3%	-30,3%	-23,5%	12,4%	42,8%
WIG	PLN	-15,5%	-28,1%	-27,4%	-30,2%	-28,1%	-23,0%
<b>AKCJE - segmenty</b>	<b>Waluta</b>	<b>Marzec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>6 mies.</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
MSCI ACWI Small Cap	USD	-21,2%	-30,5%	-24,0%	-24,4%	-17,2%	-10,0%
MSCI ACWI Large Cap	USD	-12,8%	-20,7%	-13,8%	-11,7%	0,6%	6,5%
WIG20	PLN	-14,5%	-29,7%	-30,4%	-34,6%	-30,5%	-36,9%
WIG20 total return	PLN	-14,5%	-29,7%	-30,4%	-32,5%	-25,2%	-27,7%
mWIG40	PLN	-20,4%	-27,2%	-23,0%	-31,3%	-39,9%	-23,6%
sWIG80	PLN	-11,8%	-14,4%	-10,6%	-13,8%	-37,4%	-23,7%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 31 sierpnia 2019 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny

## Kwiecień 2020

<b>AKCJE - sektory</b>	<b>Waluta</b>	<b>Marzec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>6 mies.</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
MSCI World Healthcare	USD	-3,9%	-11,9%	-0,1%	-0,6%	18,2%	14,1%
MSCI World Energy	USD	-29,6%	-45,4%	-43,2%	-48,2%	-48,0%	-52,6%
MSCI World Financials	USD	-22,6%	-32,3%	-26,7%	-23,2%	-23,0%	-17,3%
MSCI World Metals&Mining	USD	-14,5%	-30,0%	-21,7%	-28,4%	-18,1%	-17,3%
MSCI World Industrials	USD	-18,0%	-26,5%	-21,3%	-18,9%	-10,1%	0,3%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	-14,8%	-22,2%	-17,1%	-13,2%	3,0%	10,1%
MSCI World Consumer Staples	USD	-5,2%	-13,7%	-11,9%	-7,0%	-2,1%	6,5%
MSCI World IT	USD	-9,3%	-13,3%	-1,5%	6,1%	49,3%	87,8%
Nasdaq	USD	-10,1%	-14,2%	-3,7%	-0,4%	30,3%	57,1%
Nasdaq100	USD	-7,7%	-10,5%	0,8%	5,9%	43,7%	80,3%
Eurostoxx Banks	EUR	-35,5%	-43,8%	-38,0%	-41,7%	-57,4%	-65,5%
WIG-Energia	PLN	-9,4%	-38,0%	-37,3%	-47,8%	-57,6%	-72,8%
WIG-Banki	PLN	-29,5%	-38,8%	-41,8%	-45,2%	-40,6%	-45,8%
<b>AKCJE - style inwestycyjne</b>	<b>Waluta</b>	<b>Marzec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>6 mies.</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
MSCI World Growth	USD	-10,1%	-15,4%	-7,3%	-2,3%	20,3%	29,2%
MSCI World Value	USD	-17,1%	-27,5%	-22,6%	-21,5%	-17,8%	-13,3%
<b>SUROWCE</b>	<b>Waluta</b>	<b>Marzec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>6 mies.</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
Ropa Brent	USD	-46,9%	-58,9%	-53,6%	-59,5%	-50,7%	-64,3%
Miedź	USD	-12,5%	-20,3%	-13,6%	-24,1%	-16,0%	-18,7%
Aluminium	USD	-11,0%	-16,2%	-12,3%	-21,2%	-23,5%	-16,2%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	-3,3%	-9,9%	-3,5%	-5,3%	-25,0%	-31,2%
Rudy żelaza	USD	1,8%	-3,8%	-5,3%	2,7%	1,4%	
Węgiel koksujący	CNY	2,8%	10,1%	2,2%	5,6%	-4,9%	92,8%
Złoto	USD	-0,5%	3,9%	7,1%	22,0%	26,3%	33,3%
Srebro	USD	-16,1%	-21,7%	-17,8%	-7,6%	-23,5%	-16,1%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	-23,6%	-34,4%	-30,0%	-33,7%	-34,5%	-42,5%
<b>OBLIGACJE</b>	<b>Waluta</b>	<b>Marzec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>6 mies.</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
Skarbowe DM	USD	-0,9%	1,4%	1,1%	5,4%	12,1%	15,1%
Skarbowe inflacyjne DM	USD	-3,5%	0,3%	-2,4%	3,9%	8,7%	16,3%
USD Korporacyjne IG	USD	-7,1%	-3,6%	-2,5%	5,0%	13,1%	18,0%
EUR Korporacyjne IG	EUR	-3,5%	-1,2%	-3,5%	2,2%	6,8%	6,8%
USD Korporacyjne HY	USD	-11,5%	-12,7%	-10,4%	-6,9%	2,3%	14,7%
EUR Korporacyjne HY	EUR	-13,6%	-15,1%	-13,0%	-9,8%	-4,2%	2,3%
EM skarbowe w USD	USD	-12,6%	-11,8%	-9,9%	-5,3%	1,3%	15,1%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	-11,2%	-15,4%	-11,1%	-7,3%	-3,4%	0,7%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	1,2%	2,7%	2,8%	6,4%	16,2%	18,5%

\* subindeks surowcowy Bloomburga, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

**Zespół Analiz i Doradztwa Biura Maklerskiego Alior Banku:**

Zbigniew Obara	Menedżer Zespołu Analiz, Makler Papierów Wartościowych	12 682 64 79	Zbigniew.Obara@alior.pl
Marcin Brendota	Ekspert ds. analiz, Doradca Inwestycyjny	22 555 22 90	Marcin.Brendota@alior.pl
Tomasz Kolarz	Ekspert ds. analiz	12 682 64 24	Tomasz.Kolarz@alior.pl

Powyższe opracowanie zostało przygotowane przez Biuro Maklerskie Alior Bank SA. Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 187 160 PLN (opłacony w całości). Opracowanie zostało przygotowane przez pracowników Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. będącego wydzieloną organizacyjnie jednostką w strukturach Alior Bank Spółka Akcyjna działającą na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 5 września 2008 roku i będącą pod jej nadzorem.

Powyższe publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji i/lub oferty zakupu lub sprzedaży instrumentu finansowego, w szczególności nie stanowi świadczenia usług w zakresie doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu powszechnie obowiązujących przepisów prawa, w szczególności ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384 wraz z późn. zm.). Nie stanowi ono również oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku – Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 wraz z późn. zm.). W związku z powyższym, decyzje podejmowane przez klientów w oparciu o niniejszą analizę oraz opisane w niej przewidywania, szacunki jak i wskazane ryzyka, nie mogą stanowić podstawy roszczeń wysuwanych w stosunku do Alior Banku S.A.

Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w opracowaniu, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Każda z opinii wyrażonych w powyższej publikacji może ulec zmianie bez zapowiedzi. Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Prezentowane wyniki inwestycyjne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. jest zabronione.