

Raport Funduszowy



Fundusze w PLN – lipiec

Wg wycen na 30 czerwca 2020 r.

Dalsze odrabianie strat po marcowych spadkach

- Średnie stopy zwrotu były dodatnie we wszystkich grupach funduszy
- Najmocniej zyskiwały fundusze akcji z rynków wschodzących (w tym azjatyckich), głównie dzięki najwcześniej opanowanej epidemii w czołowych gospodarkach tego kontynentu (Chiny, Korea, Tajwan)
- W segmencie polskich funduszy akcyjnych trwa dobra passa małych spółek, z obszaru produkcji gier oraz sWIG80, co premiuje rozwiązania dedykowane temu segmentowi, lub te z funduszy akcji polskich uniwersalnych, które w największym stopniu odchylają się od swojego benchmarku w ich stronę

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

Data sporządzenia:

8 lipca 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	2
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

Lipiec 2020

Fundusze dłużne skarbowe polskie

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

Fundusz	Czerwiec	3m	6m/YTD	12m	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Obligacje Aktywne	1,03%	4,6%	2,6%	5,5%	10,3%	14,9%
PZU Dłużny Aktywne	0,75%	6,7%	1,9%	6,0%	13,0%	
MetLife Obligacji Plus	0,62%	2,4%	3,6%	4,6%	9,1%	13,5%
PZU Papierów Dłużnych Polonez	0,58%	7,6%	2,4%	6,7%	14,2%	19,3%
Alior Papierów Dłużnych	0,53%	1,7%	-1,0%	-1,0%	-2,2%	-0,1%
Generali Korona Obligacje	0,31%	3,3%	3,2%	5,4%	11,8%	15,4%
Investor Obligacji	0,04%	2,9%	3,4%	5,1%	12,5%	19,8%
Metlife Obligacji Skarbowych	-0,04%	1,7%	1,9%	3,3%	7,4%	11,8%
NN Obligacji	-0,05%	2,8%	5,6%	8,5%	16,1%	24,7%
Ipopema Dłużny kat. B	-0,10%	2,8%	3,0%	4,9%	12,1%	
Aviva Obligacji	-0,74%	1,7%	3,2%	4,0%	9,3%	12,7%
średnia	0,27%	3,5%	2,7%	4,8%	10,3%	14,7%

Źródło: Bloomberg, * min. 60% aktywów wg danych z ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych i brak ograniczeń co do maksymalnego poziomu duration – ryzyka stopy procentowej portfela

Warunki panujące na krajowej krzywej dochodowości (zbliżenie się do zera na krótkich terminach zapadalności obligacji – do 2 lat, i rozszerzenie premii terminowej) spowodowały dużą dyspersję wyników w grupie. Za sukces odpowiadał timing zarządzających, jak również komponent portfela wychodzący poza obszar polskich obligacji skarbowych. Tak jak w kwietniu i maju, tak i w czerwcu w czołówce zestawienia znalazły się fundusze PZU, co można przypisać wyróżniającemu je w grupie komponentowi długu zagranicznego – z krajów EM. Od 2 mies. słabsze nieco wyniki (relatywnie) odnotowuje fundusz NN TFI, który w ostatnich miesiącach notował największe napływy środków, stając się największym funduszem w grupie, o aktywach pow. 3 mld zł.

Fundusze dłużne polskie korporacyjne

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Dochodowy	0,75%	1,1%	-0,7%	0,5%	4,5%	
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	0,61%	2,8%	-2,2%	-0,5%	4,0%	11,0%
Quercus Ochrony Kapitału	0,30%	0,8%	0,8%	1,9%	6,6%	11,6%
Generali (d. Uni-) Oszczędnościowy	0,28%	1,0%	0,0%	1,2%	5,7%	9,8%
Generali (d. Uni-) Profit Plus	0,26%	1,0%	-1,2%	-0,1%	4,6%	9,1%
średnia	0,44%	1,3%	-0,6%	0,6%	5,1%	10,4%

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

Trwa odreagowanie na kursach obligacji korporacyjnych. W czerwcu najmocniej zyskiwały fundusze Avivy, w których dominują papiery wyceniane rynkowo.

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.

Lipiec 2020

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Ipopema Obligacji kat. B	1,03%	3,8%	2,9%	5,5%	11,1%	18,7%
Alior Obligacji Światowych	0,72%	3,5%	-0,2%	0,1%	3,5%	
Aviva Obligacji Dynamiczny	-0,43%	2,8%	3,9%	5,3%	11,8%	20,9%
średnia	0,44%	3,4%	2,2%	3,6%	8,8%	19,8%

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

Podobnie jak w grupie 1, także w powyższej, o stopie zwrotu przesądzało pozycjonowanie na krajowej krzywej rentowności (długi versus krótki termin zapadalności) oraz „domieszki” z obligacji zagranicznych i/lub korporacyjnych.

Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Generali Aktywny Dochodowy (d. UniAktywny Pieniężny)	0,67%	1,8%	0,1%	1,7%	8,0%	
Generali Korona Dochodowy (d. Unikorona Pieniężny)	0,65%	2,1%	0,5%	2,3%	8,3%	13,8%
Investor Oszczędnościowy	0,65%	1,8%	0,2%	1,4%	6,4%	11,7%
NN Obligacji Krótkoterminowych	0,44%	1,4%	2,5%	4,6%	9,9%	14,6%
Alior Oszczędnościowy	0,40%	0,7%	0,3%	1,1%	4,9%	
NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus	0,36%	1,5%	2,5%	4,6%	-1,1%	0,6%
Metlife Konserwatywny Plus	0,32%	0,3%	0,3%	1,6%	5,8%	9,8%
Metlife Konserwatywny	0,29%	0,2%	0,3%	1,5%	5,7%	9,4%
PZU Obligacji Krótkoterminowych (d. Oszczędnościowy)	0,27%	1,2%	-0,3%	0,9%	5,1%	9,1%
PZU Sejf+	0,27%	1,2%	0,6%	1,6%	5,2%	8,6%
Ipopema Konserwatywny	0,23%	0,3%	0,7%	1,5%	6,4%	10,8%
Aviva Niskiego Ryzyka (d. Depozyt Plus)	0,19%	0,7%	1,0%	1,6%	4,2%	6,0%
Investor Dochodowy	0,13%	0,9%	0,2%	0,9%	4,1%	6,7%
NN (L) Konserwatywny Plus	0,09%	0,6%	0,7%	1,4%	3,7%	6,0%
NN Konserwatywny	0,08%	0,6%	0,8%	1,4%	3,6%	6,1%
średnia	0,34%	1,1%	0,7%	1,9%	5,3%	8,6%

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)

Bardzo dobry miesiąc w grupie funduszy z limitami co do ryzyka stopy procentowej (a dzięki temu historycznie mniejszą zmiennością). Drugi miesiąc z rzędu najczęściej zyskiwały fundusze najmocniej poturbowane w marcu, czyli sztandarowe fundusze Generali TFI. W wynikach rocznych i półrocznych zdecydowanie prym wiodą z kolei fundusze NN TFI, przy czym pragniemy zwrócić uwagę, iż w przypadku funduszu NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus, 20 lipca wejdzie w życie ogłoszona wcześniej zmiana polityki inwestycyjnej, polegająca na zwiększeniu zakresu dopuszczalnego poziomu duration (ryzyka stopy procentowej) portfela z dotychczasowych (0-2 lat) do (od -2 do 4), co będzie się wiązało z przeniesieniem ww. do innej grupy porównawczej i potencjalnie wyższą niż dotychczas zmiennością wycen. Zmiany mają za zadanie umożliwić funduszowi zarabianie w każdych warunkach rynkowych (także rosnących stóp procentowych), a w repertuarze funduszu w większym stopniu znajdują zastosowanie kontrakty futures na stopy procentowe czy swapy procentowe (IRS). Fundusze z najbardziej konserwatywnymi składami portfeli (tylko krajowy dług skarbowy) zmuszone są dostosowywać koszty działania do panujących obecnie skrajnie niskich rentowności rynkowych. Oba fundusze konserwatywne NN TFI zdecydowały o obniżeniu począwszy od tego miesiąca opłat za zarządzanie z 0,75% do 0,3%.

Lipiec 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	Czerwiec	3m	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European High Yield PLN-hedged	1,3%	11,5%	-5,2%	-0,6%	7,8%	
NN (L) Globalny Dług Korporacyjnego	1,1%	10,2%	-5,5%	-3,0%	1,6%	12,1%
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	0,9%	9,3%	-4,9%	-1,0%	5,8%	16,9%
średnia	1,1%	10,4%	-5,2%	-1,6%	5,1%	14,5%

Źródło: Bloomberg,

Mimo zróżnicowania geograficznego ekspozycji funduszy ww. grupie, w okresie ostatnich 6 mies. występuje spora zbieżność stóp zwrotu. Po sięgających w marcu powyżej 20% spadkach emitentów korporacyjnych z rynków rozwiniętych w klasie obligacji high yield, w kolejnych miesiącach ma miejsce stopniowe odrabianie strat, wspierane na rynku amerykańskim m.in. zakupami ETF przez bank centralny. Ostatni tydzień czerwca przyniósł jednak w USA po raz pierwszy od wielu tygodni ujemne napływy do całego segmentu HY, a stopa zwrotu była wyjątkowo niska na tle tradycyjnie skorelowanym rynkiem akcji.

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	Czerwiec	3m	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Dłużny Rynków Wschodzących*	4,0%	21,5%	-5,8%	1,2%	7,1%	12,8%
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	0,6%	6,5%	-2,6%	-3,0%	-4,5%	3,9%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	0,3%	0,7%	-6,3%	-10,5%	-10,3%	-4,3%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	0,2%	8,5%	-8,3%	-5,9%	-8,5%	-5,5%
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	-0,1%	0,4%	-4,6%	-7,9%	-7,1%	-4,8%
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	-1,1%	10,1%	-9,9%	-7,2%	-12,2%	-1,8%
średnia	0,6%	8,0%	-6,3%	-5,6%	-5,9%	0,1%
Fidelity EM Debt A-HMDIST (G)** PLN-hedged	4,6%	17,5%	-8,4%	-8,6%		

Źródło: Bloomberg, *stopa zwrotu uwzględnia zmianę jednostki 18 czerwca w wyniku połączenia parasoli funduszy inwestycyjnych PZU, ** fundusz wypłacający dywidendy (miesięcznie), stopa zwrotu funduszu prezentowana bez dywidend i nie uwzględniana do średniej w grupie

Poszukiwanie jakiegokolwiek rentowności, postępujący powrót aktywności w największych gospodarkach świata do normalnego działania, czy w końcu akomodacyjna polityka czołowych banków centralnych, sprzyjają odrabianiu zanotowanych w marcu strat na rynkach obligacji EM. Zdecydowanym liderem owego odreagowania pozostaje fundusz PZU Dłużny Rynków Wschodzących (najwyższe w grupie stopy zwrotu fundusz notuje także za okresy powyżej 1 roku). Wyróżnikiem względem konkurencji funduszu pozostaje koncentracja na długu EM w walutach twardych (głównie USD), vs. dług lokalny w produktach Blackrock czy NN TFI, i ekspozycja kierunkowa (bez gry alokacją czy elementów pair – trading, jak to ma miejsce z kolei w funduszach Schroders czy też Templeton.

Lipiec 2020

Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*

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

Fundusz	Czerwiec	3m	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	1,7%	8,0%	-1,4%	2,0%	12,4%	
Black Rock FIGO** PLN-hedged	1,1%	7,0%	0,1%	1,6%	5,3%	10,5%
Fidelity Sustainable Strategic Bond PLN-hedged	0,9%	6,1%	2,9%	5,0%	10,7%	17,3%
Metlife Obligacji Światowych	0,8%	3,8%	-0,4%	0,1%	3,1%	15,4%
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	0,8%	5,4%	9,9%	12,4%		
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	0,7%	3,5%	-1,1%	0,9%		
średnia	1,0%	5,4%	2,0%	4,1%	7,5%	16,4%

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

Wzrostowy miesiąc na rynkach akcji sprzyjał ponownej, po marcowym rozszerzeniu, kompresji premii kredytowych emitentów z ratingiem inwestycyjnym. W horyzoncie rocznym bezkonkurencyjny wynik notuje Fidelity US Dollar Bond, co jest zasługą znaczącego, bo ponad o 1 pkt. proc., zniżkowania rentowności obligacji skarbowych USA (w przypadku obligacji stałokuponowych, spadek rentowności wiąże się ze wzrostem ceny). W funduszu tym komponent obligacji nieskarbowych jest najmniejszy.

Fundusze dłużne pozostałe

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

Fundusz	Czerwiec	3m	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	5,1%	16,6%	1,3%	2,8%	7,3%	9,6%
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	2,5%	13,1%	-1,3%	-1,7%	1,1%	15,2%
Investor Obligacji Korporacyjnych	0,5%	2,6%	-4,9%	-3,7%	-0,9%	
Generali (d. Uni-) Obligacje: Nowa Europa	-0,1%	5,5%	2,7%	7,2%	1,4%	4,3%

Źródło: Bloomberg,

Bardzo dobre zachowanie rynków azjatyckich znalazło odzwierciedlenie w wysokiej stopie zwrotu w czerwcu jedyne w ofercie Alior Banku funduszu obligacji zamiennych.

Lipiec 2020

Fundusze akcji polskich uniwersalne

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Agresywny	6,1%	30,9%	0,5%	3,2%	-24,3%	-11,6%
MetLife Akcji Polskich	6,1%	27,5%	4,5%	-2,2%	-15,2%	-7,1%
MetLife Akcji	4,8%	25,3%	-4,2%	-8,2%	-18,1%	-11,5%
Generali (d. Uni-) Akcje Wzrostu	4,0%	21,3%	-4,8%	-5,7%	-13,2%	4,8%
Alior Stabilnych Spółek	3,9%	14,9%	-22,5%	-29,6%	-42,1%	-42,1%
Alior Agresywny	3,3%	31,2%	-7,7%	-12,4%	-34,9%	-28,5%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych*	2,9%	15,9%	-14,0%	-18,3%	-37,7%	-8,9%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	2,7%	15,9%	-7,1%	-8,0%	-25,1%	-20,2%
PZU Akcji Krakowiak	2,3%	13,8%	-16,8%	-20,6%	-40,1%	-36,0%
Generali (d. Uni-) Korona Akcje	2,1%	16,3%	-10,8%	-15,4%	-20,9%	-11,8%
Ipopema Akcji kat. B	2,1%	18,2%	-8,4%	-10,2%	-17,3%	-9,1%
NN Akcji	1,8%	15,2%	-11,3%	-13,4%	-20,2%	-9,5%
Aviva Polskich Akcji	0,2%	22,9%	-5,8%	-6,9%	-15,7%	-2,0%
średnia	3,2%	20,7%	-8,3%	-11,4%	-25,0%	-14,9%

Źródło: Bloomberg, *stopa zwrotu uwzględnia zmianę jednostki 18 czerwca w wyniku połączenia parasoli funduszy inwestycyjnych PZU

Po wynikach czerwcowych na prowadzeniu są fundusze Quercus oraz Metlife. W przypadku funduszu Quercus karta funduszy ma niewielką zawartość informacyjną w odniesieniu do składu portfela, ale z pewnością można z niej wnioskować, że za dobrym wynikiem stały głównie spółki o mniejszej kapitalizacji rynkowej. Takie podejście potwierdzają również zmiany głównych indeksów, wśród których zdecydowanie dominował sWIG80 z miesięczną stopą zwrotu 7,8%. Uwzględniając fakt, że druga połowę stanowiły spółki duże i średnie (wzrosty indeksów odpowiednio 2 i 3%), to musiał bardziej „zagrać” czynnik selekcji, niewykluczone, że z wychyleniem w stronę zyskowego ostatnio segmentu gier. Podobne wnioski sektorowe można snuć w odniesieniu do funduszu Metlife Akcji Polskich, ponieważ benchmark funduszu (WIG20 i mWIG40) pozostaje zdecydowanie w tyle za czerwcowymi wynikami.

Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Małych Spółek	10,3%	53,7%	23,2%	27,8%	-5,9%	12,1%
Investor Top 25 Małych Spółek	9,1%	24,5%	4,8%	6,1%	2,2%	27,0%
Generali (d. Uni-) Akcje Małych i Średnich Spółek	5,4%	30,0%	8,0%	10,2%	-7,8%	11,4%
MetLife Średnich Spółek	4,9%	31,6%	10,9%	8,5%	-27,1%	-3,8%
MetLife Akcji Małych Spółek	4,2%	29,1%	18,6%	17,0%	-7,7%	25,8%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	3,6%	24,3%	-3,7%	-6,5%	-37,9%	-24,3%
Ipopema m-Indeks kat. B	3,4%	21,5%	-12,8%	-16,4%	-31,7%	-9,5%
NN Średnich i Małych Spółek	2,0%	18,2%	-1,1%	-4,2%	-17,2%	5,3%
średnia	5,4%	29,1%	6,0%	5,3%	-16,6%	5,5%

Źródło: Bloomberg,

Niekwestionowanym liderem zestawienia w czerwcu jest fundusz Aviva Małych Spółek. Wg. ostatniej karty funduszy i prezentowanych największych pozycji na koniec marca za tak dobry wynik mogą

Lipiec 2020

odpowiadać głównie spółki game'ingowe, zakładamy że w ostatnich miesiącach nie zmieniono istotnie głównych „sił napędowych” wzrostu. Również swoją przewagę po czerwcu pokazały mniejsze spółki objęte indeksem sWIG80 ponad podmiotami przypisanymi do mWIG40. To też może mieć wpływ na dyspersję stóp zwrotu w bieżącym zestawieniu.

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	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	8,4%	30,2%	9,6%	19,6%	31,1%	
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	3,9%	23,4%	6,4%	14,9%	19,0%	
Generali Globalnych Akcji Wzrostu*	3,3%	21,2%	8,8%	13,5%	11,4%	23,0%
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych**	2,9%	12,8%	-11,2%	-3,1%	2,1%	10,7%
Schroder Global Equity PLN-hedged	2,5%	18,1%	-6,1%	1,8%	16,3%	
Aviva Globalnych Akcji	1,9%	12,2%	-15,5%	-10,0%	-10,2%	-11,1%
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania	1,1%	19,9%	-2,2%	7,7%	15,4%	15,2%
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	0,8%	11,0%	-15,6%	-6,4%	0,6%	6,5%
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	0,6%	12,1%	-10,8%	-5,8%	-0,6%	13,0%
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	0,4%	11,6%	-13,1%	-6,9%	-5,2%	12,8%
Quercus Global Growth	-0,9%	23,2%	8,0%	19,3%		
średnia	2,3%	17,8%	-3,8%	4,0%	8,0%	10,0%
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged***	0,4%	7,0%	-30,4%	-29,3%	-37,3%	
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged***	2,0%	9,7%	-7,7%	-1,7%	7,8%	

Źródło: Bloomberg, *stopa zwrotu uwzględnia zmianę jednostki 18 czerwca w wyniku połączenia parasoli funduszy inwestycyjnych PZU, ** do 10 stycznia 2020 r. Generali Akcje Dywidendowy, *** Stopa zwrotu nie obejmuje wypłacanych dywidend z funduszu i nie jest liczona do średniej,

Dobry miesiąc na globalnych rynkach akcji znalazł swoje odbicie na portfelach większości funduszy W grupie rynków rozwiniętych prym wiodzie Investor Akcji Spółek Wzrostowych, chociaż tutaj pojęcie globalne nie jest zbyt ścisłe, połowa portfela to aktywa wyceniane w PLN. Jednakże silne przeważanie w segment IT, do którego pewnie też wchodzi spółki gamingowe, dało silnie pozytywny wpływ. Jeżeli wśród spółek amerykańskich (połowa portfela wyceniana w USD) objęty został segment spółek typu growth, to również pozostało to z mocną korzyścią dla wycen jednostek. Podobnie dla Ipopema Globalnych Megatrendów oraz Generali Globalnych Akcji Wzrostu, mocne wychylenie do spółek technologicznych dało dużą korzyść na wynik portfela.

Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	4,4%	31,9%	13,7%	19,3%	56,0%	70,0%
Generali Akcji Amerykańskich*	1,7%	16,2%	2,0%	11,5%	23,5%	
Metlife Akcji Amerykańskich	1,0%	14,2%	-10,4%	-7,8%	-0,9%	8,9%
Fidelity America PLN-hedged	0,1%	11,9%	-15,0%	-14,3%	-8,2%	2,7%
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	-0,7%	11,2%	-14,5%	-9,2%	2,6%	14,4%
średnia	1,3%	17,1%	-4,9%	-0,1%	14,6%	24,0%

Źródło: Bloomberg, * do 10 stycznia Generali Akcje Selektyny Globalny

Lipiec 2020

Wśród akcji amerykańskich wysoko ponad stawkę wybija się fundusz Franklin US Opportunities. Pozycję lidera zapewnia przede wszystkim mocna ekspozycja na spółki typu growth, czyli IT, ochrona zdrowia oraz dobra wyższego rzędu, gdzie dominuje po prostu handel internetowy. Dodatkowo przewaga nad pozostałymi konkurentami prawdopodobnie była budowana na lepszej selekcji.

Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	3,8%	14,5%	-13,4%	-6,9%	-4,3%	-6,7%
Schroder Euro Equity PLN-hedged	3,2%	18,4%	-11,9%	-1,3%	-3,6%	8,6%
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	2,5%	16,7%	-0,3%	10,1%	42,5%	80,8%
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	2,4%	11,9%	-22,6%	-15,5%	-12,3%	-8,4%
Generali Akcji Europejskich*	2,0%	15,0%	-7,1%	8,1%	9,5%	
Aviva Europejskich Akcji	0,9%	15,0%	-9,8%	-4,9%	-21,1%	-23,2%
średnia	2,5%	15,3%	-10,8%	-1,8%	1,8%	10,2%

Źródło: Bloomberg, *do 10 stycznia 2020 r. Generali Akcje Biopharma

W tej kategorii wyniki są bardziej spłaszczone. Na prowadzeniu jest fundusz NN Europejskich Spółek Dywidendowych, czyli de facto bardziej operujący w segmencie spółek typu *value*. Portfel wypełniają głównie największe spółki farmaceutyczne, producenci dóbr podstawowych i sektor finansowy. Mimo, że spółki wzrostowe również na rynku zachodnioeuropejskim zachowywały się lepiej, to jednak funduszom bardziej wyeksponowanym na ten segment spółek nie udało się przewyższyć stopy zwrotu NN.

Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	7,0%	21,0%	-13,2%	-4,4%	5,8%	
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	6,4%	15,1%	-16,3%	-10,9%	-6,1%	-3,6%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	6,3%	13,5%	-13,3%	-8,2%	-5,6%	
Investor BRIC	6,3%	12,3%	-14,1%	-6,5%	9,2%	8,2%
PZU Akcji Rynków Wschodzących*	5,8%	11,9%	-15,2%	-8,5%	5,8%	0,1%
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	4,8%	14,7%	-8,9%	-3,8%	0,3%	3,5%
średnia	6,1%	14,7%	-13,5%	-7,1%	1,6%	2,1%

Źródło: Bloomberg, *stopa zwrotu uwzględnia zmianę jednostki 18 czerwca w wyniku połączenia parasoli funduszy inwestycyjnych PZU,

Wśród funduszy inwestujących globalnie na rynkach wschodzących w czerwcu miała miejsce mała dyspersja stóp zwrotu. W wynikach za ostatnie 3 mies. zdecydowanie in plus wyróżnia się fundusz Schroders.

Lipiec 2020

Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
MetLife Akcji Chińskich i Azjatyckich	10,4%	22,7%	-0,9%	2,8%	0,2%	5,3%
BlackRock Asian Dragon PLN-hedged	8,4%	17,0%	-7,9%	-1,6%	4,1%	
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	8,1%	16,4%	-8,9%	-2,3%	-4,5%	-0,3%
Investor Indie i Chiny	7,6%	11,8%	-2,6%	2,0%	9,2%	2,8%
NN Nowej Azji	7,6%	16,8%	-7,9%	0,1%	1,6%	5,3%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	6,9%	14,8%	-9,2%	-6,3%	4,6%	12,8%
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	6,4%	17,5%	-22,0%	-22,9%	-23,4%	-11,8%
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	5,5%	12,3%	-18,7%	-16,2%	-6,4%	
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	-1,5%	16,7%	-9,6%	-3,8%	5,7%	32,6%
średnia	6,6%	16,2%	-9,7%	-5,4%	-1,0%	6,7%

Źródło: Bloomberg

Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Akcje: Turcja	8,4%	15,8%	-4,4%	8,8%	-34,1%	-38,6%
Investor Turcja	7,5%	14,6%	-11,5%	-1,6%	-40,9%	-45,7%
MetLife Akcji Europy Środkowo-wschodniej	7,0%	18,6%	-18,8%	-16,8%	-25,2%	-22,5%
Fidelity EMEA PLN-hedged	6,8%	22,3%	-12,6%	-11,3%	-3,7%	-9,4%
Investor Ameryka Łacińska	6,3%	13,4%	-25,9%	-17,5%	8,9%	4,7%
MetLife Akcji Nowa Europa	5,7%	17,3%	-18,9%	-15,4%	-24,3%	-21,9%
BlackRock Latin America PLN-hedged	5,5%	17,7%	-38,2%	-36,2%	-23,8%	-21,8%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	5,1%	21,2%	-34,0%	-29,9%	-22,2%	-16,1%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	3,4%	14,5%	-17,6%	-18,3%	-22,7%	-15,2%
Generali (d. Uni-) Akcje Nowa Europa	2,8%	16,7%	-13,1%	-8,6%	-11,6%	6,3%
Investor Rosja	1,3%	17,2%	-9,8%	-2,3%	23,9%	32,2%
średnia	5,4%	17,2%	-18,6%	-13,5%	-16,0%	-13,5%

Źródło: Bloomberg

Fundusze surowcowe

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global Gold PLN-hedged	5,2%	59,9%	23,4%	40,7%	54,8%	
BGF World Mining PLN-hedged	4,2%	36,6%	-4,8%	-3,4%	14,8%	15,2%
BGF World Gold PLN-hedged	4,1%	53,0%	26,0%	35,2%	34,4%	
Quercus Gold	3,1%	12,6%	17,0%	23,9%	28,6%	
Investor Gold	2,4%	10,6%	14,0%	20,3%	21,8%	24,4%
Franklin Natural Resources PLN-hedged	2,1%	34,6%	-33,9%	-36,8%	-41,3%	-52,2%
Generali Złota*	1,5%	10,4%	12,0%	18,5%	17,8%	
średnia	3,2%	31,1%	7,7%	14,1%	18,7%	3,5%

Źródło: Bloomberg, * do 10 stycznia Uniakcje Daleki Wschód

W czerwcu wszystkie fundusze w zestawieniu odnotowały dodatnie stopy zwrotu. Najlepszy wynik odnotował fundusz Schroder Global Gold, który inwestuje w akcje producentów złota. Jako że ceny

Lipiec 2020

złota w minionym miesiącu osiągnęły nowe kilkuletnie maksimum, to również oczekiwania względem wyników finansowych producentów złota stają się bardziej zachęcające. Fundusz Schrodgers utrzymuje systematyczną przewagę względem innego inwestującego tylko w akcje spółek z obszaru złota – Blackrock World Gold. Pozostałe fundusze w zestawieniu, jak Quercus Investor czy Generali starają się bardziej odzwierciedlić cenę samego kruszcu.

Fundusze akcji pozostałe

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

Fundusz	Czerwiec	3 mies.	6m/YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Akcji	9,9%	34,3%	8,6%	15,9%	17,0%	49,2%
Investor Nowych Technologii	6,7%	30,8%	17,7%	33,6%	76,4%	135,9%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	6,1%	25,2%	6,9%	9,6%	11,2%	23,9%
Aviva Nowoczesnych Technologii	5,5%	34,6%	9,9%	19,6%	3,3%	23,2%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	2,8%	25,4%	6,5%	12,6%	26,7%	36,6%
BlackRock Nutrition PLN-hedged	2,3%	18,7%	-5,7%	-1,3%	1,4%	-3,6%
Investor Niemcy	1,9%	22,4%	-9,3%	-3,4%	-6,4%	-7,2%
NN (L) Japonia	-1,5%	8,3%	-19,4%	-8,8%	-10,5%	-16,4%
PZU Medyczny	-1,7%	7,4%	-7,3%	2,8%	-19,6%	-36,4%
średnia	3,6%	23,0%	0,9%	9,0%	11,0%	22,8%

Źródło: Bloomberg, *wcześniej Blackrock Agriculture,

Najlepszym w zestawieniu okazał się fundusz o bardzo elastycznej polityce inwestycyjnej pozwalający inwestować w Polsce i na głównych rynkach rozwiniętych. Alokacja sektorowa i geograficzna jest zbliżona do Investor Akcji Spółek Wzrostowych. W dalszej części zestawienia również dominują fundusze Investor.

Lipiec 2020

Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	3,0%	18,7%	-7,1%	0,3%	12,9%	23,9%
MSCI World	USD	2,5%	18,8%	-6,6%	1,1%	14,9%	26,9%
MSCI Emerging Markets	USD	7,0%	17,3%	-10,7%	-5,7%	-1,6%	2,4%
MSCI EM Asia	USD	7,8%	17,0%	-4,4%	2,7%	5,8%	13,9%
MSCI EM Latin America	USD	5,2%	18,4%	-36,0%	-34,4%	-26,6%	-25,9%
MSCI EM Europe	USD	-1,2%	18,1%	-25,2%	-20,7%	2,3%	4,0%
MSCI Poland	USD	1,0%	15,1%	-20,0%	-27,1%	-26,3%	-27,7%
MSCI Frontier Markets	USD	1,6%	13,4%	-18,1%	-14,2%	-14,8%	-16,9%
S&P500 - USA	USD	1,8%	20,0%	-4,0%	5,4%	27,9%	50,3%
Russell 2000	USD	3,4%	25,0%	-13,6%	-8,0%	1,8%	14,9%
MSCI Europe	EUR	2,9%	11,7%	-14,1%	-7,6%	-6,4%	-7,2%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	2,8%	12,6%	-13,3%	-6,4%	-5,0%	-5,5%
DAX - Niemcy	EUR	6,2%	23,9%	-7,7%	-0,7%	-0,1%	12,5%
CAC40 - Francja	EUR	5,1%	12,3%	-17,4%	-10,9%	-3,6%	3,0%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	1,9%	6,6%	-24,3%	-21,4%	-30,8%	-32,9%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	6,5%	13,6%	-18,4%	-8,8%	-5,9%	-13,7%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	1,5%	8,8%	-18,2%	-16,9%	-15,6%	-5,4%
FTSE Nordic 30	SEK	0,8%	10,1%	-4,0%	3,0%	11,5%	10,6%
Nikkei - Japonia	JPY	1,9%	17,8%	-6,5%	4,8%	11,3%	10,1%
TOPIX - Japonia	JPY	-0,3%	11,1%	-10,1%	0,5%	20,7%	-4,4%
MSCI China	HKD	8,4%	14,2%	2,0%	10,3%	19,7%	17,4%
Hang Seng China Enterprise	HKD	6,4%	3,5%	-13,3%	-14,4%	-5,2%	-6,9%
Kospi - Korea Płd	KRW	3,9%	20,2%	-4,3%	-1,0%	-11,9%	1,6%
SENSEX - Indie	INR	7,7%	18,5%	-15,4%	-11,4%	12,9%	25,7%
XU100 - Turcja	TRY	10,4%	30,0%	1,8%	20,8%	16,0%	41,7%
RTS- Rosja	USD	-0,6%	19,5%	-21,7%	-12,2%	21,1%	29,0%
BOVESPA - Brazylia	BRL	8,8%	30,2%	-18,4%	-5,9%	51,1%	79,1%
WIG	PLN	3,0%	19,1%	-14,4%	-17,6%	-18,8%	-7,1%
AKCJE - segmenty	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	3,1%	24,4%	-13,6%	-7,0%	-0,6%	10,5%
MSCI ACWI Large Cap	USD	3,1%	18,0%	-6,4%	1,3%	14,7%	26,0%
WIG20	PLN	2,1%	16,3%	-18,3%	-24,4%	-23,5%	-24,1%
WIG20 total return	PLN	2,1%	16,4%	-18,2%	-22,4%	-18,3%	-14,3%
mWIG40	PLN	3,2%	21,7%	-11,4%	-15,0%	-29,3%	-5,9%
sWIG80	PLN	7,8%	30,7%	11,9%	13,5%	-16,5%	4,0%
AKCJE - sektory	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	-1,4%	14,2%	0,5%	12,2%	26,7%	28,8%
MSCI World Energy	USD	-1,3%	15,2%	-37,1%	-38,9%	-36,5%	-44,4%
MSCI World Financials	USD	2,8%	12,2%	-24,0%	-18,0%	-17,1%	-8,0%
MSCI World Metals&Mining	USD	6,4%	35,5%	-5,1%	-5,2%	14,5%	16,4%
MSCI World Industrials	USD	2,2%	17,0%	-14,0%	-8,9%	0,1%	19,3%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	4,6%	29,7%	0,8%	7,4%	29,6%	42,0%
MSCI World Consumer Staples	USD	0,4%	7,9%	-6,9%	-1,5%	2,5%	16,8%
MSCI World IT	USD	7,2%	30,8%	13,4%	31,5%	86,8%	147,4%
Nasdaq	USD	6,0%	30,6%	12,1%	25,6%	63,8%	101,7%
Nasdaq100	USD	6,3%	30,0%	16,3%	32,4%	79,9%	131,0%
Eurostoxx Banks	EUR	9,3%	15,6%	-35,0%	-28,7%	-52,1%	-58,1%
WIG-Energia	PLN	33,3%	60,5%	-0,4%	-12,6%	-35,5%	-53,0%
WIG-Banki	PLN	4,6%	0,1%	-38,7%	-47,4%	-42,8%	-43,8%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	4,5%	25,2%	5,9%	16,4%	43,8%	61,6%
MSCI World Value	USD	0,5%	11,8%	-18,9%	-13,6%	-9,9%	-2,3%

Lipiec 2020

SUROWCE	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	8,1%	20,9%	-33,9%	-33,4%	-23,4%	-43,9%
Miedź	USD	11,9%	21,8%	-3,0%	0,3%	0,5%	3,4%
Aluminium	USD	4,9%	7,3%	-10,1%	-10,0%	-16,3%	-3,0%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	1,8%	-4,8%	-14,2%	-13,8%	-28,4%	-39,6%
Rudy żelaza	USD	11,2%	17,0%	12,5%	-5,7%	83,8%	
Węgiel koksujący	CNY	1,6%	4,6%	3,4%			
Złoto	USD	2,9%	12,9%	17,4%	26,3%	43,4%	51,9%
Srebro	USD	1,9%	30,3%	2,0%	18,9%	9,5%	15,7%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	4,3%	13,3%	-25,7%	-23,8%	-21,1%	-39,3%
OBLIGACJE	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	0,6%	1,9%	3,3%	3,9%	11,6%	19,1%
USD Korporacyjne IG	USD	1,8%	8,9%	4,9%	9,4%	20,1%	32,6%
EUR Korporacyjne IG	EUR	1,3%	5,3%	-1,2%	-0,4%	5,5%	12,3%
USD Korporacyjne HY	USD	0,9%	10,1%	-3,9%	0,0%	10,3%	26,3%
EUR Korporacyjne HY	EUR	2,0%	10,9%	-5,8%	-1,9%	4,3%	14,5%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	0,9%	4,7%	-3,2%	0,1%	7,5%	14,7%
EM skarbowe w USD	USD	2,9%	10,8%	-2,0%	0,2%	9,8%	27,3%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	-0,3%	2,5%	5,2%	7,2%	17,3%	24,9%
POZOSTAŁE	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	1,2%	1,8%	0,2%	-1,2%	-1,7%	0,8%
EUR/PLN	PLN	-0,1%	-2,4%	4,5%	4,7%	5,1%	6,1%
CHF/PLN	PLN	0,2%	-2,7%	6,5%	9,2%	8,1%	4,0%
USD/PLN	PLN	-1,3%	-4,2%	4,3%	6,0%	6,9%	5,2%
Bloomberg USD Index	USD	-0,7%	-2,2%	2,9%	2,8%	3,0%	3,3%
MSCI EM Currency Index	USD	1,2%	1,6%	-4,5%	-3,6%	-0,4%	1,8%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-0,3%	1,5%	-11,6%	-13,5%	-20,9%	-26,4%
Europe REITS	EUR	2,2%	1,2%	-36,8%	-28,7%	-32,7%	
US REIT's	USD	2,5%	10,7%	-20,1%	-16,3%	-11,5%	-0,8%
USA - FAAMNG + T	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	14,7%	43,5%	24,2%	84,3%	153,3%	190,9%
Amazon	USD	13,0%	41,5%	49,3%	45,7%	185,0%	535,5%
Alphabet (Google)	USD	-1,1%	22,0%	5,9%	31,0%	52,5%	162,6%
Microsoft	USD	11,1%	29,0%	29,0%	51,9%	195,2%	361,0%
Facebook	USD	0,9%	36,1%	10,6%	17,7%	50,4%	164,8%
Netflix	USD	8,4%	21,2%	40,6%	23,9%	204,6%	384,9%
Tesla	USD	29,3%	106,1%	158,1%	383,2%	198,6%	302,5%
Europa - GRANOLAS	Waluta	Czerwiec	3 mies.	6 mies./YTD	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	GBP	-2,1%	8,1%	-8,0%	3,8%	0,1%	23,8%
Roche	CHF	-1,3%	4,6%	3,5%	19,6%	34,5%	25,3%
ASML	EUR	11,6%	34,8%	24,0%	77,9%	186,5%	252,6%
Nestle	CHF	0,8%	5,3%	-1,6%	3,6%	25,5%	55,2%
Novartis	CHF	-0,7%	3,2%	-11,5%	-7,6%	16,8%	1,2%
Novo Nordisk	DKK	-1,6%	4,9%	9,7%	28,4%	54,0%	17,8%
L'Oreal	EUR	9,1%	19,6%	8,2%	14,1%	56,6%	78,6%
LVMH	EUR	4,1%	15,4%	-5,7%	4,3%	78,9%	148,5%
Astrazeneca	GBP	-1,9%	16,7%	10,7%	30,8%	64,0%	109,5%
SAP	EUR	8,6%	23,3%	3,2%	3,7%	35,9%	97,7%
Sanofi	EUR	3,6%	13,1%	1,1%	19,4%	8,2%	2,7%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 30 czerwca 2020 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny, * subindeks surowcowy Bloomberg, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

Lipiec 2020**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. Data Science	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.