

# Raport Funduszowy



## Fundusze w PLN – grudzień

Wg wycen na 30 listopada 2020 r.

### Listopad – rekordowe wyniki funduszy akcyjnych

- Listopad był miesiącem z jednymi najwyższymi w historii stopami zwrotu na funduszach akcyjnych
- Wzrosty towarzyszyły też segmentom rynku finansowego dającym ekspozycję na obligacje korporacyjne (zwłaszcza zagraniczne high-yield) oraz obligacji skarbowych krajów z rynków wschodzących (EM),
- Za wyjątkiem funduszy inwestujących w złoto i akcje spółek z tego segmentu, których wyceny spadły, ale w jednocyfrowym tempie, dodatnie stopy zwrotu zanotowały wszystkie kategorie funduszy
- Na uwagę zasługuje kolejny wzrostowy miesiąc w grupach fundusze obligacji polskich i pokrewnych, pomimo coraz niższych rentowności na krajowym rynku długu - wyceny obligacji zmiennokuponowych WZ wsparło co prawda nieobniżanie już dalej głównej stopy procentowej NBP na listopadowym posiedzeniu, które wypadło w szczyt przyrostu liczby chorych w Polsce na Covid-19, ale wyceny stałokuponowych – spadły

Raport podsumowuje stopy zwrotu otwartych funduszy akcji i obligacji o aktywach przekraczających 5 mln zł z oferty Alior Banku w listopadzie. Stopy zwrotu dla indeksów znajdują się na końcu raportu.

Data sporządzenia:

**7 grudnia 2020**

Autorzy:

**Zbigniew Obara**  
Menedżer ds. Analiz,  
Makler Papierów  
Wartościowych

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

**Adam Dudoń**  
Ekspert ds. Analiz  
Doradca Inwestycyjny

### Spis treści

Fundusze dłużne skarbowe polskie.....	2
Fundusze dłużne polskie korporacyjne.....	2
Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych.....	3
Fundusze dłużne polskie uniwersalne .....	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

Grudzień 2020

## Fundusze dłużne skarbowe polskie

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	12m	3 lata	5 lat
PZU Dłużny Aktywny	1,68%	2,3%	2,4%	3,6%	3,7%	15,5%	
PZU Papierów Dłużnych Polonez	1,51%	2,1%	2,9%	4,9%	5,5%	17,1%	17,9%
Generali Obligacje Aktywne	1,06%	2,7%	4,9%	6,6%	6,3%	13,5%	16,5%
Generali Korona Obligacje	0,61%	1,9%	3,0%	6,0%	5,8%	13,4%	16,6%
NN Obligacji	0,51%	1,7%	1,9%	7,8%	7,6%	17,6%	23,6%
Ipopema Dłużny kat. B	0,37%	1,8%	1,5%	4,8%	4,8%	12,5%	18,1%
Investor Obligacji	0,27%	1,8%	2,4%	6,0%	5,6%	13,6%	19,7%
Aviva Obligacji	0,18%	1,1%	0,0%	4,1%	3,7%	9,4%	11,6%
MetLife Obligacji Plus	0,00%	0,4%	1,8%	4,7%	4,7%	9,2%	12,2%
Metlife Obligacji Skarbowych	-0,04%	0,5%	1,1%	3,0%	3,0%	7,3%	10,6%
<b>średnia</b>	<b>0,61%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>12,9%</b>	<b>16,3%</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

Rentowności polskich obligacji skarbowych, zwłaszcza z długiego końca krzywej, na początku grudnia mocno wzrosły (a ceny spadły), co było efektem rosnącego prawdopodobieństwa, że nie uda się znaleźć konsensusu w sprawie budżetu unijnego na szczycie 10-11 grudnia, i na część środków potrzebnych na popandemiczne rozruszanie gospodarki Skarb Państwa będzie zmuszony zwiększyć podaż obligacji w roku przyszłym. Jednak sam listopad także był już spadkowy dla benchmarku, toteż na uznanie zasługuje kolejny wzrostowy miesiąc w powyższej grupie funduszy. Najlepsze wyniki tradycyjnie już w okresach dobrej koniunktury na wysoko dochodowych obligacjach skarbowych krajów EM (spoza Europy), silnie się tym segmentem posiłkujące (od 20 do 30% portfela) odnotowały fundusze PZU. Dodatkową stopę do portfela zapewniały także obligacje z regionu CEE, w szczególności Rumunii i Węgier.

## Fundusze dłużne polskie korporacyjne

**Tabela 2.** Stopy zwrotu funduszy, które inwestują w dług nieskarbowy\* ponad 70% aktywów.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	1,49%	1,7%	4,0%	1,2%	1,5%	6,4%	13,8%
Generali Profit Plus	0,40%	1,0%	2,1%	0,6%	0,9%	5,4%	10,1%
Aviva Dochodowy	0,34%	0,7%	2,3%	0,9%	0,9%	5,3%	8,1%
Generali Oszczędnościowy	0,25%	0,8%	2,0%	1,7%	2,0%	6,4%	10,8%
Quercus Ochrony Kapitału	0,19%	0,5%	1,1%	1,6%	1,8%	6,3%	11,5%
<b>średnia</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>6,0%</b>	<b>10,9%</b>

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

Okres *risk-on* na rynkach finansowych tradycyjnie premiuje wynik Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych, co wynika z kilkunastoprocentowej ekspozycji tego funduszu (poprzez jednostki funduszy spółki matki Avivy, zarządzane z Londynu) na wyceniane w pełni rynkowo, a przez to bardziej zmienne – obligacje zagraniczne emitentów *high-yieldowych*. Wyniki pozostałych funduszy także dobre. W listopadzie brak było niewypłacalności obligacji polskich emitentów, które znajdowały się w portfelach funduszy przy ostatnim okresie sprawozdawczym, a Rada Polityki Pieniężnej, odżegnując się na odbywanym w listopadzie, w szczycie dodatniej dynamiki zakażonych Covid-19 od pomysłów dalszych obniżek głównej stopy procentowej z obecnych 0,1 proc., wsparła tym razem wyceny obligacji skarbowych zmienno-kuponowych WZ; zdecydowana większość polskiego rynku obligacji korporacyjnych, w przeciwieństwie do rynków zagranicznych, także jest zmiennokuponowa.

Grudzień 2020

## Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

**Tabela 3.** Stopy zwrotu funduszy, które mają niskie ryzyko stopy procentowej\*.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN Obligacji Krótkoterminowych	0,55%	0,7%	1,9%	3,9%	4,4%	9,7%	16,2%
Generali Korona Dochodowy	0,52%	1,2%	2,8%	2,7%	2,9%	8,8%	15,5%
Generali Aktywny Dochodowy	0,43%	1,1%	2,8%	2,2%	2,4%	8,2%	
Investor Oszczędnościowy	0,35%	0,9%	2,3%	1,8%	1,9%	6,7%	12,7%
PZU Obligacji Krótkoterminowych	0,32%	0,3%	1,0%	0,4%	0,5%	4,5%	9,1%
PZU Sejf+	0,28%	0,4%	1,0%	1,4%	1,5%	4,9%	8,4%
NN (L) Konserwatywny Plus	0,28%	0,5%	0,6%	1,3%	1,3%	3,5%	6,2%
NN Konserwatywny	0,27%	0,4%	0,5%	1,2%	1,3%	3,4%	6,2%
Ipopema Konserwatywny	0,27%	0,6%	1,1%	1,2%	1,4%	5,5%	10,2%
Alior Oszczędnościowy	0,24%	0,3%	1,2%	1,0%	1,2%	4,6%	
Metlife Konserwatywny	0,23%	0,5%	1,4%	1,4%	1,7%	5,9%	10,1%
Metlife Konserwatywny Plus	0,19%	0,6%	1,6%	1,6%	1,8%	6,1%	10,6%
Investor Dochodowy	0,15%	0,8%	1,2%	1,2%	1,2%	3,8%	7,5%
Aviva Niskiego Ryzyka	0,12%	0,3%	0,6%	1,3%	1,4%	3,7%	6,2%
PZU Ochrony Majątku	-0,08%	-0,3%	-0,4%	0,4%	0,4%	1,2%	2,4%
<b>średnia</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>9,3%</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 ([https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja\\_FI\\_20181130.pdf](https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja_FI_20181130.pdf)), a które posiadają mniej niż 70% w aktywach długu nie skarbowego

W zasadzie z każdym z prezentowanych interwałów, za wyjątkiem jedynie 6 mies., ta sama czołówka zestawienia stóp zwrotu, z trójką funduszy NN Obligacji Krótkoterminowych, Generali Korona Dochodowy i Generali Aktywny Dochodowy. Są to jednocześnie 3 z 4 największych funduszy w grupie (łącznie mają blisko 10 mld zł aktywów) i wszystkie charakteryzują się wysokim udziałem obligacji nieskarbowych (blisko 50% portfela), z których część stanowią jednakże gwarantowane przez Skarb Państwa „koronaobligacje” wyemitowane albo przez BGK, albo PFR.

## Fundusze dłużne polskie uniwersalne

**Tabela 4.** Stopy zwrotu polskich funduszy, które nie kwalifikują się do żadnej z pierwszych 3 grup funduszy dłużnych.

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Obligacji Plus	0,96%	0,9%	1,8%	3,9%	4,2%	4,6%	0,8%
Ipopema Obligacji kat. B	0,60%	1,6%	3,1%	5,1%	5,2%	11,9%	17,6%
Aviva Obligacji Dynamiczny	0,55%	1,9%	1,3%	5,7%	5,5%	13,0%	19,8%
Alior Obligacji*	0,51%	0,2%	1,7%	0,6%	1,3%	3,4%	
<b>średnia</b>	<b>0,66%</b>	<b>1,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>12,7%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 20 lipca Alior Obligacji Światowych, kiedy to fundusz połączył się z Alior Papierów Dłużnych

Dość wyrównane stopy zwrotu w listopadzie jak na grupę funduszy stosujących mocno zróżnicowane względem siebie polityki inwestycyjne. Tym razem najlepiej w zestawieniu miesięcznej stopy zwrotu wypadł fundusz NN (L) Obligacji Plus, który od 20 lipca (wcześniej nazywał się NN (L) Obligacji Krótkoterminowych) rozszerzył politykę inwestycyjną w kierunku umożliwiającym zajmowanie zakładów także na spadki, a nie tylko na wzrosty cen obligacji, i w listopadzie właśnie zdarzyła się dość dogodna sytuacja do wykorzystania poszerzonego mandatu inwestycyjnego tego funduszu. na rynku obligacji skarbowych USA, panowała duża zmienność, a rentowności 10-letnich *Treasuries* „skakały” w zaledwie kilkudniowych odstępach czasu w przedziale od 0,72 do 0,96 proc.

**Grudzień 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	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European High Yield PLN-hedged	4,7%	4,0%	9,1%	2,0%	3,3%	12,8%	32,0%
NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego	4,1%	3,3%	9,2%	2,1%	3,7%	8,0%	27,0%
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	4,0%	3,3%	9,6%	3,2%	4,8%	11,8%	31,0%
<b>średnia</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,6%</b>	<b>9,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>10,9%</b>	<b>30,0%</b>

Źródło: Bloomberg,

W związku z gigantycznymi wzrostami na rynkach akcji, także jeden z najlepszych miesięcy w historii dla powyższej grupy funduszy dłużnych (spośród najbardziej znaczących segmentów obligacji klasa *high-yield* wykazuje największe skorelowanie stóp zwrotu z rynkami akcji). W krótkich interwałach fundusze z powyższej grupy zamiennie wychodzą na prowadzenie. W dłuższych horyzontach czasowych (3 i 5 lat) zdecydowanie lepiej radzą sobie rozwiązania zagranicznych firm inwestycyjnych (Blackrock, Fidelity).

## 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	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	5,3%	3,6%	6,6%	-3,4%	0,8%	-6,5%	15,0%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	5,1%	3,6%	9,7%	-0,8%	2,3%	13,7%	16,5%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	5,1%	3,0%	5,2%	-4,0%	-0,7%	-4,7%	9,5%
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	3,7%	2,3%	4,9%	1,2%	4,1%	-0,5%	11,8%
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	0,1%	0,2%	-0,4%	-5,6%	-3,8%	-7,9%	-3,8%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	0,0%	-0,4%	-0,9%	-8,3%	-5,9%	-12,2%	-4,4%
<b>średnia</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>4,2%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>7,4%</b>
Fidelity EM Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged	5,9%	2,7%	13,7%	2,2%	4,9%	8,8%	

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

Wzrost koszyka walut EM (JP Morgan) w listopadzie o 3,8% w głównej mierze zdefiniował wyniki w powyższej grupie funduszy, przy czym równie dobrze radziły sobie fundusze kierunkowe opierające swój portfel w znaczącej części na obligacjach EM w walutach lokalnych (Blackrock czy NN), jak i w USD, czyli fundusze PZU i Fidelity. Tradycyjnie już z najniższymi stopami zwrotu ww. grupie fundusze Templetona, stosujące zaawansowane strategiiach absolutnej stopy zwrotu (zakładów relatywnych w różnych segmentach rynku).

Grudzień 2020

## Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG\*

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	2,8%	3,8%	8,0%	4,8%	5,5%	15,4%	34,8%
Black Rock FIGO** PLN-hedged	2,1%	1,9%	5,4%	4,1%	5,0%	8,3%	15,4%
Fidelity Sustainable Strategic Bond PLN-hedged	1,8%	1,4%	4,0%	5,9%	7,0%	12,5%	21,7%
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	1,6%	2,1%	4,2%	2,3%	2,5%	6,7%	
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	1,3%	0,7%	2,0%	11,4%	11,3%	20,4%	
Metlife Obligacji Światowych	1,1%	1,3%	2,9%	1,8%	2,1%	4,2%	12,7%
<b>średnia</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,9%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,6%</b>	<b>11,2%</b>	<b>21,1%</b>

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

Posiadacze funduszy z powyższej grupy, zwłaszcza z czołówki zestawienia, nie mają powodów do narzekań. Fundusze zasypały już dawno całość strat z marca tego roku i są na sporych plusach YTD, przy dużej systematyczności dodatnich miesięcznych stóp zwrotu i niskiej zmienności. Dla podstawowej klasy aktywów, jaką są obligacje korporacyjne IG – *investment grade*, robi się jednak coraz mniej przestrzeni do dalszych wzrostów, co widać po coraz słabszym miejscu w stawce funduszu Fidelity US Dollar Bond, najmocniej na nim skoncentrowanym. Pozostałe fundusze w celu dostarczania podobnych co w ostatnich miesiącach stóp zwrotu, zmuszone będą do brania większego ryzyka, czy to emitentów, czy innych – jak np. stopy procentowej – *duration*, a warto wspomnieć, że proaktywna polityka banków centralnych, na czele z Fed i EBC na rynku obligacji korporacyjnych doprowadziła w ostatnich kwartałach do znaczącego wzrostu tego parametru (z 7 do 9 lat dla benchmarku).

## Fundusze dłużne pozostałe

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	4,2%	3,6%	9,1%	4,7%	8,7%	4,6%	30,5%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	3,3%	2,1%	14,3%	10,0%	12,6%	11,5%	20,6%
Investor Obligacji Korporacyjnych	1,2%	0,8%	2,4%	-3,0%	-2,8%	0,4%	2,6%
Generali Obligacje: Nowa Europa	0,9%	1,7%	-3,3%	-0,4%	-1,7%	2,2%	-1,6%

Źródło: Bloomberg

Wśród funduszy niekwalifikujących się do żadnej z poprzednich grup funduszy dłużnych, drugi z rzędu bardzo udany miesiąc dla jedynego w PLN w ofercie Alior Banku funduszu obligacji zamiennych (azjatyckich); obligacje zamienne to drugi obok *high-yield*, choć znacznie mniejszy wartościowo, segment rynku obligacji z najwyższą korelacją stóp zwrotu z rynkiem akcji. Najwyższą stopę zwrotu odnotował natomiast fundusz Schroder Global High Income Bond łączący w swojej strukturze portfela obligacje korporacyjne high-yield oraz z rynków wschodzących.

**Grudzień 2020**

## Fundusze akcji polskich uniwersalne

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Alior Akcji*	21,1%	5,0%	11,2%	-9,2%	-9,0%	-27,7%	
Quercus Agresywny	20,4%	6,9%	26,3%	19,3%	22,0%	-4,7%	9,5%
MetLife Akcji	17,9%	1,0%	8,1%	-1,2%	-1,9%	-14,0%	2,6%
Generali Korona Akcje	16,9%	2,8%	9,5%	-4,3%	-4,2%	-17,2%	4,7%
Ipopema Akcji kat. B	16,7%	3,3%	9,6%	-1,6%	-0,4%	-7,4%	6,0%
NN Akcji	15,7%	5,2%	14,4%	-0,2%	1,2%	-11,3%	10,7%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	14,1%	-0,2%	8,9%	-8,9%	-9,8%	-29,5%	-7,9%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	13,3%	6,5%	19,9%	8,6%	9,6%	-9,4%	-0,1%
Aviva Polskich Akcji	13,2%	1,1%	7,4%	1,1%	2,0%	-6,9%	11,2%
MetLife Akcji Polskich	13,1%	1,0%	9,8%	8,2%	9,4%	-9,4%	5,5%
PZU Akcji Krakowiak	12,2%	-1,3%	8,6%	-11,6%	-12,0%	-33,9%	-24,2%
Generali (d. Uni-) Akcje Wzrostu	11,9%	4,3%	14,9%	5,3%	7,1%	-4,0%	22,5%
<b>średnia</b>	<b>15,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>12,4%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,2%</b>	<b>-14,6%</b>	<b>3,7%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 20 lipca Alior Fundusz Funduszy Strategia Dynamiczna

Bardzo udany listopad na większości rynków przyniósł mocne wzrosty wycen jednostek także dla funduszy operujących głównie na rynku krajowym. Rozpiętość stóp zwrotu w grupie porównywalnej jest znaczna i wynosi blisko 10 pp. Ostatnia karta funduszu dla Alior Akcji nie wskazuje na czym była zbudowana przewaga wobec konkurentów, ale patrząc na zmiany indeksów WIG i WIG20 można założyć, że kluczowe pozycje portfela mogły być spójne ze składami indeksów. Nie jest to oczywiście pewnik, bo będący na 2 pozycji Quercus Agresywny wg ostatniej karty funduszy większą część portfela miał wypełnioną małymi spółkami (sWIG80 +15,2%), czyli w większej mierze „zagrał” tutaj czynnik selekcji. Dla będącego w dole zestawienia funduszu Generali relatywnie słabszy wzrost wynikał z gorszego zachowania w tym miesiącu spółek *growth* względem spółek *value*.

## Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Ipopema m-Indeks kat. B	16,5%	0,7%	11,1%	-6,1%	-3,3%	-24,0%	-1,7%
MetLife Akcji Małych Spółek	13,2%	-0,7%	10,9%	26,2%	27,2%	14,0%	30,2%
Aviva Małych Spółek	13,0%	-1,0%	14,9%	28,5%	31,7%	12,4%	14,6%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	12,4%	1,0%	15,2%	7,1%	9,3%	-23,1%	-15,6%
Generali Akcje Małych i Średnich Spółek	11,3%	0,9%	12,4%	14,7%	17,6%	3,8%	21,5%
Investor Top 25 Małych Spółek	10,7%	-2,5%	12,9%	8,4%	7,5%	9,9%	37,4%
NN Średnich i Małych Spółek	10,5%	3,3%	17,4%	13,7%	16,6%	-0,6%	21,7%
MetLife Średnich Spółek	9,1%	-1,3%	6,3%	12,2%	15,5%	-12,8%	2,1%
<b>średnia</b>	<b>12,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>12,6%</b>	<b>13,1%</b>	<b>15,3%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>13,8%</b>

Źródło: Bloomberg,

Podobnie jak dla segmentu krajowych ogółem również w tej grupie wszystkie wykazane fundusze zakończyły miesiąc z dodatnią stopą zwrotu. Większość funduszy jest benchmarkowana do kombinacji indeksów sWIG80 i mWIG40 więc o sukces nie było trudno. Najlepiej wypadł typowo benchmarkowy do mWIG40 Ipopema m-indeks, i zresztą stopa zwrotu jest niemal w pełni powtórzona. O ile fundusz Metlife Małych Spółek jest również w górze zestawienia, o tyle z tej samej „stajni” dla Średnich Spółek wypadł z najniższą stopą zwrotu. Gwoli usprawiedliwienia należy jednak zaznaczyć, że w grupie spółek mWIG40 był bardzo duży rozdzźwięk w stopach zwrotu dla poszczególnych spółek, więc niewielkie przeważanie lub niedoważenie poszczególnych podmiotów mogło istotnie wpłynąć na wycenę całego portfela.

**Grudzień 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	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	13,8%	7,0%	16,9%	1,5%	4,2%	7,2%	28,3%
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	12,3%	1,3%	24,5%	26,6%	28,1%	40,9%	
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	11,1%	6,0%	9,1%	-7,9%	-6,2%	6,2%	14,2%
Schroder Global Equity PLN-hedged	10,8%	6,2%	25,3%	15,8%	19,6%	30,2%	56,1%
Alior Globalny Nowych Technologii*	10,5%	1,1%	8,2%	-4,1%	-3,0%	-15,6%	
Aviva Globalnych Akcji	10,4%	5,0%	12,8%	-6,2%	-4,7%	-2,4%	4,1%
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	10,4%	4,2%	9,9%	-2,0%	-1,0%	5,1%	23,1%
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	10,1%	3,4%	18,3%	2,1%	2,6%	16,7%	23,0%
Generali Globalnych Akcji Wzrostu**	9,3%	8,9%	23,0%	29,9%	33,6%	34,8%	55,9%
Quercus Global Growth	8,7%	9,3%	10,4%	20,9%	21,8%	21,8%	
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	7,5%	3,6%	17,7%	21,3%	23,7%	26,8%	65,3%
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania	5,4%	4,7%	11,2%	8,3%	11,0%	21,6%	60,6%
<b>średnia</b>	<b>10,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>8,8%</b>	<b>10,8%</b>	<b>16,1%</b>	<b>36,7%</b>
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged***	19,4%	10,7%	20,8%	-14,3%	-11,0%	-15,8%	5,3%
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged***	10,7%	4,0%	9,0%	1,6%	3,6%	24,0%	

Źródło: Bloomberg, \* do 20 lipca Alior Fundusz Funduszy Strategia Aktywna, \*\*do 10 stycznia 2020 r. Generali Akcje Dywidendowy, \*\*\* Stopa zwrotu nie obejmuje wypłacanych dywidend z funduszu i nie jest liczona do średniej,

Zdobycie, przynajmniej w okresie ostatniego miesiąca, przewagi przez spółki zaliczane do segmentu *value* pomogło dźwignąć fundusze o większej alokacji w ten segment na czoło zestawienia. Ale też będący na pierwszej pozycji BlackRock Global Equity Income również w szerszych interwałach czasowych (3 i 6-miesięcznych) może pochwalić się dobrym wynikiem. Fundusz ma portfel dość defensywny, wystawiony głównie na sektory dóbr podstawowych oraz ochrony zdrowia stanowiących blisko połowę portfela. Niewykluczone, że wynik podbił też 9%-owy udział sektora finansowego, dla którego, zwłaszcza poza USA, był to bardzo dobry miesiąc. Fundusz na tyle z mocno defensywnym pozycjonowaniem, iż nawet w dobie częstego wspomniania wysoko wycenianych akcji ma wskaźnik P/E na znacznie niższym poziomie od głównych indeksów. Z najłabszym wynikiem w listopadzie fundusz NN Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania. Można sądzić, że na wyniku zaciążyła gorsza selekcja, bo zarówno alokacja geograficzna (blisko połowa Ameryka Północna) oraz sektorowa (głównie IT i ochrona zdrowia) nie tłumaczą tego wyniku, bowiem odpowiednie indeksy krajowe jak i sektorowe notowały wyższe stopy zwrotu.

## Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity America PLN-hedged	15,8%	8,1%	15,5%	-1,7%	-1,1%	1,5%	18,3%
Metlife Akcji Amerykańskich	10,9%	4,2%	14,4%	1,9%	3,1%	7,3%	23,4%
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	10,4%	6,0%	12,9%	-2,5%	-0,4%	7,2%	34,7%
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	9,8%	3,4%	23,0%	34,6%	36,2%	67,0%	99,9%
Generali Akcji Amerykańskich*	7,4%	3,7%	20,9%	21,3%	23,1%	45,5%	48,3%
<b>średnia</b>	<b>10,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>17,3%</b>	<b>10,7%</b>	<b>12,2%</b>	<b>25,7%</b>	<b>44,9%</b>

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

Wykazana w tym miesiącu przewaga spółek *value* nad *growth*, a zwłaszcza dobre zachowanie sektora finansowego, przemysłu oraz „energy” pchnęły fundusze o większej ekspozycji na te spółki w górę tabeli stóp zwrotu. Przeważający w zestawieniu Fidelity America informował w ostatniej karcie funduszu o istotnym przeważeniu sektora finansowego względem przyjętego benchmarku (S&P 500) i była to też największa jego ekspozycja sektorowa w portfelu, z ponad 20%-owym udziałem. W tym kontekście

## Grudzień 2020

znacząco różni się od będącego wcześniej wielokrotnie liderem Franklin US Opportunities stawiającym głównie na spółki IT z ich 40% udziałem w portfelu. Podobny czynnik (przewagi alokacji w spółki zaliczane do segmentu *growth*) zaważył na słabszym w stosunku do grupy wyniku funduszu Generali Akcji Amerykańskich.

## Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	16,6%	4,2%	6,3%	-19,3%	-17,3%	-12,7%	-5,2%
Schroder Euro Equity PLN-hedged	16,3%	5,6%	13,1%	-3,2%	-0,7%	0,3%	16,7%
Generali Akcji Europejskich*	15,3%	8,3%	12,9%	2,7%	5,1%	32,1%	
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	13,9%	3,5%	9,4%	-8,1%	-6,9%	-1,0%	1,5%
Aviva Europejskich Akcji	13,4%	6,3%	12,8%	1,3%	3,7%	-7,0%	-7,9%
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	9,0%	0,8%	5,1%	3,2%	4,9%	40,5%	70,2%
<b>średnia</b>	<b>14,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>8,7%</b>	<b>15,0%</b>

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

Listopad wyrzucił tabelę stóp w grupie funduszy akcji europejskich o 180 stopni. Liderujący do tej pory większości interwałów czasowych Fidelity European Dynamic Growth musiał ustąpić pola reszcie funduszy, dla których wspólnym mianownikiem jest to, iż inwestują w znacznie większym stopniu w spółki zaliczane do segmentu *value* aniżeli *growth*. W funduszu Fidelity tradycyjnie już mocno niedoważony był sektor finansowy (do października taka strategia okazywała się słuszną, ale w samym listopadzie Eurostoxx Banks zyskał 38,3%). Wyróżnikiem Fidelity jest też największy udział w portfelu akcji spoza Unii Europejskiej, a z Wlk. Brytanii (ponad 30%), której to rynek kapitałowy także w listopadzie zachowywał się słabiej.

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

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	11,9%	11,6%	35,0%	10,1%	19,1%	18,2%	65,9%
PZU Akcji Rynków Wschodzących	8,2%	4,6%	23,0%	-1,4%	4,5%	15,7%	33,6%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	7,5%	5,4%	17,2%	-4,1%	0,2%	-2,1%	
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	7,2%	6,9%	23,3%	-2,9%	3,2%	1,2%	24,0%
Investor BRIC	6,3%	6,7%	20,8%	-1,9%	2,8%	11,4%	37,6%
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	4,2%	4,4%	18,6%	3,6%	8,7%	11,6%	32,1%
<b>średnia</b>	<b>7,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>23,0%</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>9,3%</b>	<b>38,6%</b>

Źródło: Bloomberg

Słabszy niż na rynkach rozwiniętych, ale także wzrostowy listopad na rynkach wschodzących przełożył się kolejny miesiąc na najwyższy wyniki w grupie funduszu Schrodorsa, którego względem konkurencji odróżniają bezpośrednio inwestycje w akcje spółek oraz najniższe koszty w grupie. Stosunkowo duży udział spółek z Tajwanu (m.in. Taiwan Semiconductor Manufacturing) czy Korei Południowej (m.in. Samsung Electronics) pozytywnie kontrybuował do wyniku funduszu.



Grudzień 2020

## Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	13,6%	13,4%	39,3%	3,8%	5,0%	7,6%	41,1%
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	10,6%	8,4%	34,2%	-1,5%	0,2%	-9,6%	19,4%
BlackRock Asian Dragon PLN-hedged	9,2%	6,5%	29,6%	10,4%	16,4%	9,9%	
MetLife Akcji Chińskich I Azjatyckich	8,5%	5,9%	29,2%	15,3%	20,8%	7,2%	31,7%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	8,0%	11,5%	39,9%	16,9%	24,2%	19,8%	82,4%
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	6,9%	7,2%	35,4%	15,0%	22,4%	10,6%	60,9%
NN Nowej Azji	6,3%	4,6%	24,8%	7,0%	14,3%	10,4%	39,5%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	4,4%	4,5%	25,2%	7,2%	10,8%	9,3%	45,5%
Investor Indie i Chiny	1,3%	6,6%	22,2%	11,0%	12,6%	16,4%	29,5%
<b>średnia</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>31,1%</b>	<b>9,5%</b>	<b>14,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>43,8%</b>

Źródło: Bloomberg

W czołówce powyższego zestawienia znalazły się fundusze skoncentrowane na rynku indyjskim. Fundusz Schrodersa z najwyższą stopą zwrotu w grupie pobił wynik benchmarku dla giełdy indyjskiej - indeks Sensex zanotował w listopadzie wzrost o 11,4%. Źródeł osiągnięcia wyższej stopy zwrotu można próbować znaleźć w najnowszej karcie funduszu, z której wynika, że w porównaniu do benchmarku zarządzający przeważali w portfelu spółki sektora finansowego i niedoważali sektor IT, a za sprawą publikacji informacji o potencjalnych szczepionkach, przewagę spółek typu *value* nad *growth* można było dostrzec w listopadzie nie tylko w Indiach, ale i globalnie.

## Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
BlackRock Latin America PLN-hedged	24,7%	11,7%	23,6%	-27,6%	-19,5%	-18,9%	13,9%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	20,2%	7,4%	19,5%	-24,3%	-16,9%	-16,4%	16,6%
MetLife Akcji Europy Środkowo-wschodniej	19,1%	8,4%	11,9%	-14,9%	-14,4%	-24,6%	-14,0%
MetLife Akcji Nowa Europa	18,5%	8,0%	8,9%	-16,3%	-15,1%	-23,4%	-11,6%
Investor Turcja	17,8%	8,4%	-6,4%	-23,2%	-23,6%	-40,5%	-48,5%
Generali (d. Uni-) Akcje Nowa Europa	13,1%	6,3%	10,4%	-6,7%	-4,3%	-7,1%	16,0%
Investor Ameryka Łacińska	12,9%	16,7%	25,7%	-11,9%	-6,0%	18,1%	42,2%
Generali (d. Uni-) Akcje: Turcja	12,5%	5,7%	0,1%	-12,0%	-11,8%	-30,6%	-37,3%
Fidelity EMEA PLN-hedged	12,1%	4,7%	21,6%	-0,4%	5,2%	-1,9%	1,6%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	8,6%	9,2%	19,0%	-5,8%	-3,1%	-15,1%	15,0%
Investor Rosja	7,7%	0,6%	3,0%	-8,1%	-4,6%	21,5%	37,1%
<b>średnia</b>	<b>15,2%</b>	<b>7,9%</b>	<b>12,5%</b>	<b>-13,7%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-12,6%</b>	<b>2,8%</b>

Źródło: Bloomberg

Listopad premiował fundusze inwestujące w największym stopniu na tych giełdach rynków wschodzących, które charakteryzują się wysokim udziałem spółek cyklicznych, zaliczanych do segmentu *value*, a więc przede wszystkim banków, czyli Ameryce Łacińskiej oraz Turcji. W zestawieniu wystąpiła duża dyspersja nawet wśród funduszy inwestujące w Ameryce Łacińskiej (pomimo słabszego zachowania funduszu Investor Ameryka Łacińska w bieżącym miesiącu, co może wynikać z odmiennej struktury walutowej faktycznej ekspozycji inwestycyjnej, nie stracił on znaczącej przewagi wypracowanej nad konkurencją w poprzednich okresach - w samym październiku zanotował 3%-owy wzrostem na tle średniej z minus 3,5%). Na 3. miejscu zestawienia stóp zwrotu znalazł się fundusz Metlife, którego same dwa sektory: energetyka i finansowy stanowiły wg ostatniej karty funduszu łącznie przeszło 55% portfela.

Grudzień 2020

## Fundusze surowcowe

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Franklin Natural Resources PLN-hedged	21,8%	4,1%	10,8%	-28,9%	-21,2%	-40,1%	-36,6%
BGF World Mining PLN-hedged	13,7%	6,4%	29,3%	17,4%	28,4%	22,9%	115,1%
Investor Gold	-5,4%	-10,2%	-0,1%	11,4%	14,8%	20,1%	32,1%
Quercus Gold	-5,7%	-10,3%	-1,7%	11,5%	14,6%	21,4%	34,4%
Generali Złota*	-5,8%	-10,5%	-2,4%	7,5%	9,6%	10,7%	
BGF World Gold PLN-hedged	-6,2%	-18,2%	-0,7%	17,9%	28,6%	31,3%	
Schroder Global Gold PLN-hedged	-7,6%	-17,0%	0,1%	14,3%	27,1%	45,5%	
<b>średnia</b>	<b>0,7%</b>	<b>-8,0%</b>	<b>5,1%</b>	<b>7,3%</b>	<b>14,6%</b>	<b>16,0%</b>	<b>36,2%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 10 stycznia Uniakcje Daleki Wschód

Zgodnie z listopadowymi zmianami cen surowców przemysłowych fundusze inwestujące w tą klasę aktywów (głównie paliwa i metale przemysłowe) również mocno zyskiwały na wartości. Najwyższą stopę zwrotu (nieczęsty to wynik) uzyskał Franklin Natural Resources, który inwestuje w szeroką paletę spółek wydobywczych: ropy i gazu, metali, metali szlachetnych. Wśród największych pozycji w portfelu są przedsiębiorstwa naftowe, co przy ponad 20% wzroście cen ropy wspiera wycenę tych spółek i portfela. Drugi w zestawieniu fundusz BlackRock World Mining w większej mierze bazuje na spółkach wydobywające metale, metale szlachetne oraz minerały. Inwestycje w złoto oraz spółki „złotnicze” skutkowało spadkiem wartości portfela w związku ze spadkiem samych cen złota.

## Fundusze akcji pozostałe

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

Fundusz	Listopad	3 mies.	6 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Niemcy	16,4%	3,7%	12,1%	0,4%	0,9%	-3,3%	15,3%
Investor Akcji	12,6%	-0,2%	26,4%	25,2%	26,7%	29,2%	79,6%
Investor Nowych Technologii	12,1%	2,8%	27,3%	41,7%	44,8%	90,4%	185,4%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	11,7%	3,8%	17,0%	21,6%	23,8%	37,6%	70,5%
Aviva Nowoczesnych Technologii	11,6%	0,7%	14,3%	18,7%	23,7%	21,7%	29,9%
NN (L) Japonia	11,6%	9,4%	10,3%	-9,1%	-7,4%	-11,0%	-3,6%
BlackRock Nutrition PLN-hedged	8,6%	4,2%	17,7%	8,7%	11,6%	5,7%	26,5%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	7,7%	-1,1%	13,9%	14,9%	14,9%	20,8%	38,5%
PZU Medyczny	5,2%	-2,2%	2,7%	-2,6%	-0,7%	-12,6%	-28,8%
<b>średnia</b>	<b>10,8%</b>	<b>2,3%</b>	<b>15,8%</b>	<b>13,3%</b>	<b>15,4%</b>	<b>19,8%</b>	<b>45,9%</b>

Źródło: Bloomberg

Wśród funduszy nie zakwalifikowanych do pozostałych grup również przeważały spadki. Nie uchronił się przed tym również fundusz BlackRock Nutrition, który inwestuje w spółki powiązane z produkcją i przetwórstwem żywności mające wysoce defensywny charakter.

Grudzień 2020

## Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	12,2%	5,7%	21,4%	13,1%	22,3%	51,8%
MSCI World	USD	12,7%	5,2%	20,3%	12,7%	24,3%	52,5%
MSCI Emerging Markets	USD	9,2%	9,4%	29,5%	15,9%	7,5%	48,0%
MSCI EM Asia	USD	7,5%	9,6%	32,9%	26,0%	16,7%	63,8%
MSCI EM Latin America	USD	21,6%	13,5%	23,8%	-17,3%	-19,2%	14,5%
MSCI EM Europe	USD	22,4%	0,7%	1,7%	-17,9%	-7,8%	24,3%
MSCI Poland	USD	21,2%	-2,0%	1,6%	-19,8%	-29,5%	-12,8%
MSCI Frontier Markets	USD	4,0%	5,7%	14,5%	-3,6%	-12,6%	6,6%
S&P500 - USA	USD	10,8%	3,5%	19,0%	15,3%	36,8%	74,1%
Russell 2000	USD	18,3%	16,5%	30,5%	12,0%	17,9%	51,9%
MSCI Europe	EUR	13,8%	6,4%	10,8%	-5,6%	-1,0%	-0,7%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	13,7%	6,2%	11,1%	-4,4%	0,7%	1,0%
DAX - Niemcy	EUR	15,0%	2,7%	14,7%	0,4%	2,1%	16,8%
CAC40 - Francja	EUR	20,1%	11,5%	17,5%	-6,5%	2,7%	11,3%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	25,2%	15,9%	13,8%	-13,6%	-20,9%	-22,2%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	22,9%	12,4%	21,2%	-5,2%	-1,4%	-2,9%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	12,4%	5,1%	3,1%	-14,7%	-14,5%	-1,4%
FTSE Nordic 30	SEK	9,5%	6,1%	14,9%	13,5%	24,7%	25,8%
Nikkei - Japonia	JPY	15,0%	14,2%	20,8%	13,5%	16,3%	33,9%
TOPIX - Japonia	JPY	11,1%	8,5%	12,2%	3,3%	20,7%	11,1%
MSCI China	HKD	2,7%	5,1%	30,9%	32,9%	20,6%	75,3%
Hang Seng - Hongkong	HKD	9,3%	4,6%	14,7%	0,0%	-9,7%	19,8%
Kospi - Korea Pld.	KRW	14,3%	11,4%	27,7%	24,1%	4,6%	30,1%
SENSEX - Indie	INR	11,4%	14,3%	36,2%	8,2%	33,2%	68,9%
XU100 - Turcja	TRY	15,4%	19,0%	21,6%	20,1%	23,4%	70,6%
RTS- Rosja	USD	20,2%	1,9%	5,1%	-10,9%	13,3%	51,3%
BOVESPA - Brazylia	BRL	15,9%	9,6%	24,6%	0,6%	51,3%	141,3%
WIG	PLN	19,4%	2,0%	9,4%	-8,5%	-15,7%	9,9%
<b>AKCJE - segmenty</b>	<b>Waluta</b>	<b>Listopad</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	15,1%	12,4%	27,4%	10,7%	12,1%	44,2%
MSCI ACWI Large Cap	USD	11,9%	4,9%	20,9%	13,6%	23,6%	53,6%
WIG20	PLN	20,7%	1,7%	6,2%	-15,2%	-24,0%	-5,0%
WIG20 total return	PLN	20,7%	1,9%	6,7%	-14,7%	-19,4%	5,9%
mWIG40	PLN	16,6%	0,6%	11,0%	-1,5%	-21,5%	2,0%
sWIG80	PLN	15,2%	0,9%	19,5%	26,3%	4,8%	11,1%
<b>AKCJE - sektory</b>	<b>Waluta</b>	<b>Listopad</b>	<b>3 mies.</b>	<b>6 mies.</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
MSCI World Healthcare	USD	8,8%	1,9%	6,6%	12,3%	33,1%	46,4%
MSCI World Energy	USD	28,2%	4,0%	-0,5%	-33,4%	-41,7%	-36,9%
MSCI World Financials	USD	19,2%	10,8%	22,3%	-7,0%	-9,0%	14,9%
MSCI World Metals&Mining	USD	9,6%	0,7%	21,9%	16,2%	14,9%	97,1%
MSCI World Industrials	USD	15,6%	11,6%	27,8%	8,6%	15,4%	50,9%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	13,2%	6,0%	33,3%	32,1%	52,4%	80,2%
MSCI World Consumer Staples	USD	7,8%	2,0%	11,1%	5,1%	10,8%	25,1%
MSCI World IT	USD	12,5%	1,8%	27,6%	40,5%	90,0%	180,0%
Nasdaq	USD	11,8%	3,6%	28,5%	40,8%	77,5%	138,8%
Nasdaq100	USD	11,0%	1,3%	28,4%	46,0%	92,7%	163,0%
Eurostoxx Banks	EUR	38,3%	19,4%	28,5%	-20,7%	-44,1%	-46,5%
WIG-Games	PLN	2,6%	-3,9%	5,8%	94,9%		
WIG-Energia	PLN	19,8%	-8,1%	19,1%	-16,8%	-40,9%	-42,2%
WIG-Banki	PLN	39,0%	13,4%	10,4%	-35,2%	-46,1%	-26,0%
<b>AKCJE - style inwestycyjne</b>	<b>Waluta</b>	<b>Listopad</b>	<b>3 mies.</b>	<b>6 mies.</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
MSCI World Growth	USD	10,8%	3,2%	24,8%	30,2%	56,1%	94,3%
MSCI World Value	USD	14,8%	7,6%	15,6%	-4,1%	-2,9%	17,1%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 30 listopada 2020 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny

## Grudzień 2020

<b>SUROWCE</b>	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	24,7%	3,3%	19,2%	-15,5%	-15,5%	-22,0%
Miedź	USD	12,2%	12,5%	41,0%	29,5%	12,6%	67,3%
Aluminium	USD	10,2%	15,4%	33,4%	13,6%	0,1%	41,7%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	5,8%	13,7%	25,2%	11,6%	-5,7%	-13,9%
Rudy żelaza	USD	3,7%	1,7%	34,7%	47,2%	96,7%	
Węgiel koksujący	CNY	5,1%	15,3%	28,4%			
Złoto	USD	-5,4%	-9,7%	2,7%	21,4%	39,4%	66,9%
Srebro	USD	-4,3%	-19,5%	26,7%	33,0%	37,7%	60,8%
CRB Commodity Index	USD	10,6%	4,5%	21,0%	-9,4%	-15,4%	-12,3%
<b>OBLIGACJE</b>	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	1,6%	1,6%	5,1%	8,5%	13,7%	25,1%
USD Korporacyjne IG	USD	2,6%	2,1%	6,0%	9,5%	23,0%	36,6%
EUR Korporacyjne IG	EUR	1,1%	2,2%	5,3%	2,6%	7,4%	14,6%
USD Korporacyjne HY	USD	3,9%	3,3%	10,3%	7,2%	18,0%	44,4%
EUR Korporacyjne HY	EUR	4,1%	3,7%	9,3%	2,1%	9,1%	20,4%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	3,2%	4,2%	7,3%	5,8%	10,4%	30,2%
EM skarbowe w USD	USD	4,0%	1,4%	8,7%	5,9%	13,1%	32,7%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	-0,1%	1,2%	1,0%	6,3%	17,1%	22,2%
<b>POZOSTAŁE</b>	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	2,4%	-0,1%	7,4%	8,3%	0,2%	12,9%
EUR/PLN	PLN	-2,8%	1,8%	0,7%	3,7%	6,6%	4,9%
CHF/PLN	PLN	-4,2%	1,4%	-0,8%	5,6%	15,2%	5,2%
USD/PLN	PLN	-5,1%	1,9%	-6,3%	-4,1%	6,4%	-7,1%
USD/JPY	USD	0,3%	1,5%	3,4%	5,0%	7,9%	18,0%
Bloomberg USD Index	USD	-2,4%	-1,4%	-6,8%	-5,3%	-1,6%	-7,5%
MSCI EM Currency Index	USD	2,2%	4,1%	7,7%	3,7%	2,7%	14,7%
JP Morgan EM Currency Index	USD	3,8%	1,9%	3,4%	-5,8%	-17,9%	-16,0%
Europe REITS	EUR	29,9%	15,1%	13,9%	-29,6%	-27,0%	
US REIT's	USD	10,6%	3,5%	10,9%	-14,6%	-5,2%	1,7%
Bitcoin	USD	42,1%	65,9%	105,8%	151,3%	#VALUE!	5042,7%
<b>USA - FAAMNG + T</b>	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	9,4%	-7,7%	49,8%	78,2%	177,1%	302,5%
Amazon	USD	4,3%	-8,2%	29,7%	75,9%	169,2%	376,5%
Alphabet (Google)	USD	8,6%	7,7%	22,4%	34,5%	69,3%	130,0%
Microsoft	USD	5,7%	-5,1%	16,8%	41,4%	154,3%	293,9%
Facebook	USD	5,3%	-5,5%	23,0%	37,4%	56,3%	165,7%
Netflix	USD	3,1%	-7,3%	16,9%	55,9%	161,6%	297,9%
Tesla	USD	46,3%	13,9%	239,9%	760,2%	818,9%	1132,5%
<b>Europa - GRANOLAS</b>	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	GBP	6,1%	-6,9%	-18,1%	-21,9%	7,1%	1,1%
Roche	CHF	1,5%	-5,3%	-10,1%	-3,0%	20,5%	8,5%
ASML	EUR	16,6%	15,8%	24,2%	47,3%	146,5%	316,0%
Nestle	CHF	-1,9%	-6,8%	-2,6%	-2,6%	20,1%	32,5%
Novartis	CHF	15,1%	5,4%	-0,9%	-10,6%	10,5%	5,8%
Novo Nordisk	DKK	2,2%	1,6%	-3,8%	10,1%	30,0%	7,9%
L'Oreal	EUR	10,5%	10,8%	17,1%	18,6%	65,1%	83,1%
LVMH	EUR	20,0%	22,9%	28,8%	18,6%	97,5%	204,2%
Astrazeneca	GBP	0,5%	-6,4%	-9,0%	4,7%	63,4%	73,3%
SAP	EUR	10,3%	-26,8%	-11,4%	-17,5%	7,0%	36,3%
Sanofi	EUR	9,5%	-0,2%	-3,2%	0,2%	10,6%	0,4%
<b>Chiny - BAT</b>	Waluta	Listopad	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Baidu	USD	4,5%	11,6%	30,4%	17,3%	-41,7%	-36,2%
Tencent Holding	HKD	-4,7%	6,1%	37,2%	69,7%	41,5%	264,9%
Alibaba	USD	-13,6%	-8,2%	27,0%	31,7%	48,7%	213,2%

\* 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

**Grudzień 2020****Zespół Analiz i Doradztwa Biura Maklerskiego Alior Banku:**

Zbigniew Obara	Menedżer ds. 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
Adam Dudon	Ekspert ds. analiz, Doradca Inwestycyjny	12 340 17 70	Adam.Dudon@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 wydziałem 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.