

Raport Funduszowy



Fundusze w PLN – czerwiec

Wg wycen z 31 maja 2019 r.

Korekta wzrostów z początku roku

- Po 4 miesiącach wzrostów, w maju gwałtowny spadek wszystkich aktywów wyeksponowanych na dynamikę globalnego wzrostu gospodarczego (efekt eskalacji wojny handlowej USA vs. Chiny), czyli akcji oraz obligacji korporacyjnych o niskim ratingu emitentów
- Zyski i to spore zanotowały natomiast fundusze obligacji skarbowych, w tym polskich uniwersalnych
- Pomimo dość wysokiego profilu ryzyka, stosunkowo „suchą stopą” przez zawieruchę na akcjach, w tym akcjach z rynków wchodzących, przeszły fundusze obligacji EM

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

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	5
Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek	6
Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) – globalne	6
Fundusze akcji amerykańskich – szczegółowe	7
Fundusze akcji europejskich – szczegółowe	7
Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) – globalne	8
Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących	8
Fundusze akcji z rynków wschodzących – pozostałe	9
Fundusze surowcowe	9
Fundusze akcji pozostałe	10
Dodatek makro	10
Stopy zwrotu klas aktywów	11

Data sporządzenia:

6 czerwca 2019

Autorzy:

Wioletta Pawłowska
Specjalista ds. Analiz, Doradca
Inwestycyjny

Marcin Brendota
Ekspert ds. Analiz, Doradca
Inwestycyjny

Agata Filipowicz-Rybicka
Menedżer ds. Strategii Rynków
Finansowych,
Makler Papierów Wartościowych

Zbigniew Obara
Menedżer Zespołu Analiz i
Doradztwa,
Makler Papierów Wartościowych

Czerwiec 2019

Fundusze dłużne skarbowe polskie

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN Obligacji	1,35%	1,4%	1,5%	3,4%	9,4%	17,8%
Investor Obligacji	1,29%	1,3%	1,3%	2,8%	9,6%	17,7%
PZU Papierów Dłużnych Polonez	1,23%	1,3%	2,4%	3,8%	6,7%	15,5%
Skarbiec Obligacja	1,16%	1,4%	1,3%	2,2%	8,8%	16,6%
PZU Dłużny Aktywny	0,97%	1,3%	1,9%	3,3%		
Aviva Obligacji	0,93%	0,9%	0,6%	1,7%	5,0%	11,5%
Metlife Obligacji Skarbowych	0,93%	1,4%	0,8%	1,5%	5,5%	13,9%
UniObligacje Aktywne	0,90%	0,0%	0,4%	-0,4%	3,3%	12,3%
Ipopema Dłużny kat. B	0,83%	0,5%	0,3%	2,6%	8,9%	
Unikorona Obligacje	0,66%	0,6%	0,7%	1,3%	5,8%	12,1%
MetLife Obligacji Plus	0,54%	0,7%	0,7%	1,7%	5,8%	13,9%
średnia	0,98%	1,0%	1,1%	2,2%	6,9%	14,6%

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

Bardzo dobry miesiąc dla funduszy skoncentrowanych na długoterminowych stałokuponowych obligacjach polskich. Powód? Redukcja najdłuższych na krzywej rentowności 10-latek poniżej 2,7%, czyli najniższego poziomu w ostatnim 5-leciu (wyceny obligacji stałokuponowych są ujemnie skorelowane z rentownościami, spadek rentowności spowodował wzrost cen). Dodatkowy wynik w części funduszy w tej grupie mógł zostać wygenerowany na domieszce obligacji skarbowych z rynków DM, które mocno zyskiwały na wzroście awersji do ryzyka inwestorów na rynkach globalnych.

Fundusze dłużne polskie korporacyjne

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Depozytowy	0,45%	1,0%	1,5%	2,4%	7,6%	
Quercus Ochrony Kapitału	0,18%	0,6%	1,0%	2,2%	7,3%	13,2%
UniOszczędnościowy (d. UniLokata)	0,09%	0,4%	0,8%	2,2%	6,9%	12,1%
UniProfit Plus (d. UniWIBID Plus)	0,09%	0,4%	0,8%	2,3%	7,1%	13,0%
Superfund Konserwatywny Plus (d. Płynnościowy)	0,06%	0,6%	0,8%	2,0%	9,3%	16,1%
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	-0,07%	0,9%	2,2%	1,9%	8,8%	14,3%
Investor Obligacji Korporacyjnych	-0,45%	0,2%	0,8%	0,8%	3,1%	
średnia	0,05%	0,6%	1,1%	2,0%	7,2%	13,7%

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

W czołówce wyników w grupie zarówno za maj, jak i ostatnie 3 mies. wysunął się fundusz Aviva Dochodowy, skoncentrowany na krajowych emitentach korporacyjnych najwyższej jakości (tylko 10% portfela mogą stanowić obligacje bez ratingu inwestycyjnego), wyprzedzając nieznacznie swojego wewnętrznego konkurenta w tej grupie funduszy - Avivę Dłużnych Papierów Korporacyjnych - o znacznie większych aktywach, ale też dużo bardziej różnorodnym portfelu m.in. z kilkunastoprocentowym „dodatkiem” jednostek funduszy spółki matki Avivy inwestującej w obligacje korporacyjne (różnej jakości) emitentów zagranicznych: europejskich i globalnych, na płynnych

Czerwiec 2019

rynkach, a więc uzależnionych w pewnym zakresie od koniunktury na rynkach akcji. Znaczne odstawanie w grupie *in minus* funduszu Investora.

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	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Obligacji Dynamiczny	0,84%	1,2%	1,7%	3,1%	8,4%	22,2%
Skarbiec Dłużny Uniwersalny* (d. Depozytowy)	0,75%	1,3%	2,1%	2,0%	7,2%	13,5%
Superfund Obligacyjny	0,62%	0,9%	1,0%	1,9%	5,3%	8,7%
Ipopema Obligacji kat. B	0,50%	0,8%	0,8%	1,9%	7,2%	13,2%
Skarbiec Oszczędnościowy Plus (d. Obligacji Glob)	0,44%	0,8%	1,5%	1,9%	7,9%	
Alior Papierów Dłużnych	-0,14%	-0,1%	1,9%	-1,2%	-0,4%	0,8%
średnia	0,50%	0,8%	1,5%	1,6%	5,9%	11,7%

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

Dobry wynik w maju w tej grupie był możliwy do osiągnięcia dzięki bardzo dobremu zachowaniu polskich obligacji skarbowych. Większość funduszy w tej grupie stosuje mix strategii, a więc portfele uzupełniane są o część obligacji zagranicznych lub krajowych obligacji korporacyjnych.

Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN Obligacji Krótkoterminowych (d. NN Lokacyjny Plus)	0,51%	1,1%	1,4%	1,9%	7,5%	13,4%
NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus (d. Lokacyjny Aktywny)	0,48%	0,8%	1,0%	-2,0%	-6,0%	-1,4%
Ipopema Oszczędnościowy (d. Gotówkowy) kat.B	0,39%	0,3%	0,7%	1,5%	6,4%	10,8%
Investor Oszczędnościowy (d. Płynna Lokata)	0,35%	0,7%	0,8%	1,8%	8,1%	12,8%
Unikorona Dochodowy (d. Unikorona Pieniężny)	0,30%	0,9%	1,2%	1,9%	9,1%	14,7%
PZU Oszczędnościowy (d. Gotówkowy)	0,25%	0,6%	0,8%	1,6%	6,0%	10,6%
PZU Sejf+	0,23%	0,5%	0,6%	1,2%	5,9%	9,6%
Superfund Konserwatywny (d. Pieniężny)	0,17%	0,6%	0,9%	1,8%	8,8%	15,1%
Aviva Niskiego Ryzyka (d. Depozyt Plus)	0,17%	0,3%	0,2%	0,8%	3,5%	5,6%
Investor Dochodowy (d. Gotówkowy)	0,17%	0,2%	-0,2%	0,3%	4,6%	7,6%
UniAktywny Dochodowy (d. UniAktywny Pieniężny)	0,14%	0,8%	1,0%	1,9%	10,1%	
Alior Oszczędnościowy (d. Pieniężny)	0,14%	0,4%	0,9%	1,3%	7,5%	
NN Oszczędnościowy (d. NN Gotówkowy)	0,13%	0,2%	0,1%	0,8%	3,4%	6,7%
NN (L) Oszczędnościowy (d. NN (L) Depozytowy)	0,12%	0,2%	0,0%	0,8%	3,4%	6,8%
Skarbiec Konserwatywny (d. Kasa Pieniężny)	0,08%	0,3%	0,4%	1,1%	6,0%	9,5%
Metlife Konserwatywny Plus (d. Lokacyjny)	0,00%	0,5%	0,2%	1,0%	6,2%	11,1%
Metlife Konserwatywny (d. Pieniężny)	-0,06%	0,6%	0,2%	0,9%	5,9%	11,3%
średnia	0,21%	0,5%	0,6%	1,1%	5,7%	9,5%

Źródło: Bloomberg,

*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration nie przekracza 2 lat, kryterium przyjęte m.in. w nowej klasyfikacji Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami (źródło: https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja_FI_20181130.pdf), zdecydowana większość funduszy w ww. grupie w związku z obowiązywaniem od 21 stycznia 2019 roku Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej w sprawie funduszy rynku pieniężnego, zmieniło nazwy, nie zmieniając swoich polityk inwestycyjnych,

Czerwiec 2019

Niezły wynik miesięczny, jak na tę najbezpieczniejszą grupę funduszy, jednak dość duża dyspersja stóp zwrotu. Za znakomite wyniki uznać należy stopy obu funduszy NN TFI. Od stawki odstawały za to fundusze Metlife'a.

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	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European High Yield PLN-hedged	-0,7%	1,9%	6,7%	2,8%	18,2%	
Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu*	-0,8%	0,4%	3,4%	0,0%	6,9%	10,1%
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	-0,9%	1,2%	6,6%	2,4%	17,5%	18,8%
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	-1,2%	-0,3%	6,5%	-2,5%	13,9%	14,4%
Skarbiec Global High Yield	-1,3%	0,9%	6,3%	2,6%	15,5%	16,7%
NN (L) Globalny Dług Korporacyjnego	-1,5%	0,4%	5,8%	1,7%	15,2%	12,8%
średnia	-1,1%	0,7%	5,9%	1,1%	14,5%	14,5%

Źródło: Bloomberg, * do 2.11.2018 Skarbiec Lokacyjny

Grupa funduszy najmocniej skorelowana z rynkiem akcji, który doświadczał w maju dużej korekty. Pomimo mocnej przeceny akcji europejskich banków (indeks Eurostoxx Banks stracił ponad 14%), które historycznie dość wyraźnie kształtowały (zarówno pozytywnie, jak i negatywnie) sentyment do europejskich emitentów wysokodochodowych, to właśnie fundusz Fidelity skoncentrowany na „Starym Kontynencie” stracił najmniej.

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	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	0,6%	1,2%	7,3%	4,6%	3,2%	10,1%
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	0,0%	-1,5%	0,2%	-5,1%	-1,7%	-0,3%
Alior Obligacji Światowych	-0,2%	0,0%	2,8%	0,1%		
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	-0,2%	-2,5%	2,3%	-12,0%	-1,6%	-9,5%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	-0,5%	-2,6%	1,5%	-10,9%	-3,9%	-16,7%
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	-1,8%	-2,1%	0,9%	-0,6%	9,0%	4,4%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	-2,0%	-2,7%	0,6%	-2,5%	11,4%	6,6%
średnia	-0,6%	-1,5%	2,2%	-3,8%	2,7%	-0,9%
Fidelity Emergin Markets Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged	-0,1%	0,4%	5,5%	-1,5%		

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

W grupie funduszy inwestujących na rynkach EM najlepszy wynik w maju, podobnie jak i za każdy z interwałów do 1 roku, osiągnął fundusz PZU stosujący prostą strategię kierunkowej alokacji i dominacji w portfelu papierów emitentów z EM w „twardych” walutach (głównie USD) dzięki czemu ryzyko walutowe jest zabezpieczane względem PLN. Słabsze wyniki zanotowały natomiast oba fundusze Templetona, które różnią się od pozostałych elementami *absolute return* w swoich portfelach (immunizacja ryzyka stopy procentowej na rynku długu EM za pomocą krótkiej pozycji w US Treasuries), oraz ekspozycją na dług EM w walutach lokalnych, ale nie poprzez USD, a koszyk niżej oprocentowanych innych „twardych” walut, jak EUR,JPY.

Czerwiec 2019

Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity US Dollar PLN-hedged	1,8%	3,7%	4,9%	6,4%		
Fidelity Global Strategic Bonds PLN-hedged	0,3%	2,5%	5,4%	3,6%	8,2%	12,9%
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	0,1%	1,1%	2,9%	2,6%		
Skarbiec Global Bond Opportunities	0,1%	1,5%	4,6%	1,5%	5,7%	7,6%
Black Rock FIGO** PLN-hedged	0,0%	1,0%	2,7%	1,0%	7,6%	11,2%
Metlife Obligacji Światowych	-0,1%	1,0%	3,1%	1,9%	6,5%	30,9%
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	-0,2%	2,7%	5,7%	3,9%	18,6%	
średnia	0,3%	2,1%	4,5%	3,3%	9,8%	17,1%

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

Po miesiącu przerwy umocnienia amerykańskich Treasuries w kwietniu, w maju kolejny znakomity wynik funduszu Fidelity US Dollar Bond. Wyróżnikiem tego funduszu jest dominacja w portfelu amerykańskich obligacji skarbowych o długim terminie do wykupu. W pozostałych funduszach w tej grupie zyski z obligacji skarbowych DM były mitygowane innymi pozycjami, m.in. z obszaru ryzyka kredytowego.

Fundusze dłużne pozostałe

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Uniobligacje: Nowa Europa	1,2%	-1,1%	1,1%	-4,9%	-11,6%	2,7%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	-3,5%	-2,7%	3,7%	-5,0%	7,3%	15,2%

Źródło: Bloomberg,

Fundusze akcji polskich uniwersalne

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Agresywny	-2,4%	-3,4%	5,2%	-20,5%	-14,8%	-15,6%
Ipopema Akcji kat. B	-3,0%	-2,6%	1,0%	-3,7%	7,0%	-2,4%
Skarbiec Top Funduszy Akcji	-3,1%	-1,3%	3,9%	-5,1%	17,8%	8,4%
NN Akcji	-3,2%	-2,8%	-0,1%	-6,2%	9,8%	7,8%
PZU Akcji Krakowiak	-3,3%	-4,9%	-2,3%	-17,3%	-12,0%	-26,3%
UniAkcje Wzrostu	-3,4%	-2,0%	1,8%	-8,8%	10,2%	10,7%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	-3,6%	-5,9%	-3,6%	-14,0%	-5,7%	10,4%
UniKorona Akcje	-3,8%	-2,4%	0,9%	-7,7%	10,5%	2,6%
Aviva Polskich Akcji	-3,9%	-1,6%	2,7%	-5,7%	7,3%	2,8%
Alior Agresywny	-4,0%	-0,9%	5,9%	-16,0%	-15,2%	-26,3%
MetLife Akcji	-4,2%	-3,9%	1,5%	-5,4%	5,3%	-9,4%
MetLife Akcji Polskich	-4,8%	-5,2%	1,2%	-4,7%	2,9%	-8,8%
Alior Stabilnych Spółek	-4,9%	-7,7%	-5,9%	-12,6%	-10,2%	-26,4%
Superfund Akcyjny	-5,0%	-5,4%	-2,9%	-9,2%	-14,0%	-17,2%
Skarbiec Akcja	-7,1%	-7,5%	-1,3%	-12,1%	16,4%	-0,3%
średnia	-4,0%	-3,8%	0,5%	-9,9%	1,0%	-6,0%

Źródło: Bloomberg

Czerwiec 2019

Na spadkowym rynku (WIG stracił 3,7%) żadnemu funduszowi nie udało się uzyskać dodatniej stopy zwrotu. Warto zwrócić uwagę, że w stosunku do 3-letniej stopy zwrotu WIG (+26%) najbardziej zbliżone były fundusze Skarbcza, do 5-letniej (+11%) Uniakcje Wzrostu i PZU Spółek Dywidendowych. Nie są to specjalnie atrakcyjne wartości nominalnie jeśli weźmiemy pod uwagę konieczną premię za ryzyko i znacznie ustępują tymi zwrotami chociażby grupie akcji rynków rozwiniętych.

Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Top 25 Małych Spółek	-1,7%	4,1%	10,6%	0,5%	21,6%	11,7%
Skarbiec Małych i Średnich Spółek	-2,5%	1,8%	10,9%	-4,4%	33,2%	33,8%
NN Średnich i Małych Spółek	-3,0%	-1,5%	5,1%	-9,9%	7,0%	18,4%
MetLife Akcji Małych Spółek	-3,1%	-0,9%	12,9%	-7,6%	1,4%	9,0%
UniAkcje Małych i Średnich Spółek	-3,4%	-2,0%	6,6%	-13,8%	-1,2%	3,1%
Aviva Małych Spółek	-3,6%	-0,1%	8,9%	-14,7%	-17,1%	-20,4%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	-3,7%	-2,8%	0,5%	-23,0%	-24,5%	-26,0%
Ipopema m-Indeks kat. B	-4,0%	-4,6%	0,3%	-14,4%	8,1%	11,5%
MetLife Średnich Spółek	-4,6%	-5,2%	6,0%	-14,2%	-9,8%	-11,5%
średnia	-3,3%	-1,2%	6,9%	-11,3%	2,1%	3,3%

Źródło: Bloomberg

Duża rola selekcji i częste zmiany liderów, jeśli chodzi o stopy zwrotu w tej grupie funduszy. W okresie 5-letnim zdecydowanym liderem jest fundusz zarządzany przez Skarbcza.

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	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Skarbiec Spółek Wzrostowych	-0,5%	7,8%	32,7%	15,1%	90,3%	94,4%
Skarbiec Top Brands	-2,3%	3,3%	20,5%	2,8%	68,4%	81,0%
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania*	-2,4%	3,1%	15,4%	-5,4%	13,0%	-16,1%
Uniakcje Selektywny Globalny	-3,0%	0,8%	11,9%	6,1%	15,5%	
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	-3,8%	0,5%	10,5%	1,7%	17,0%	29,2%
Skarbiec Rynków Rozwiniętych	-4,7%	-0,4%	9,7%	-0,7%	29,3%	28,5%
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	-4,7%	-1,7%	7,0%	-0,8%	12,4%	15,5%
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	-4,8%	-1,6%	8,1%	-1,1%	14,6%	37,8%
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	-5,1%	1,0%	12,4%	-3,2%	39,3%	
Aviva Globalnych Akcji	-5,1%	-2,0%	6,5%	-5,6%	1,6%	6,9%
Skarbiec Global Select Equity	-5,5%	-1,9%	7,8%	-5,1%	11,2%	12,5%
Skarbiec Globalny Małych i Średnich Spółek	-5,9%	-0,9%	17,4%	2,6%	57,0%	
Schroder Global Equity PLN-hedged	-6,3%	-1,9%	9,3%	-2,8%	22,9%	
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	-6,6%	-0,9%	9,3%	2,8%	18,0%	35,7%
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	-6,9%	-0,8%	11,9%	-7,3%	30,2%	
Quercus Global Growth	-7,0%	-1,8%	10,8%			
średnia	-4,7%	0,2%	12,6%	-0,1%	29,4%	32,5%
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged**	-6,3%	-7,4%	0,6%	-19,3%	-9,3%	
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged**	-2,5%	1,4%	9,5%	6,3%		

Źródło: Bloomberg, * do 19 grudnia 2018 roku NN (L) Ameryki Łacińskiej, ** Stopa zwrotu nie obejmuje wypłacanych dywidend z funduszu i nie jest liczona do średniej,

Czerwiec 2019

Maj był bardzo słabym miesiącem dla globalnych rynków akcji. Z tego też względu większość funduszy benchmarkowych, inwestujących na rynkach rozwiniętych, gdzie udział akcji amerykańskich jest zazwyczaj dominujący, zanotowała ujemne stopy zwrotu. Na tle grupy pozytywnie wyróżnia się fundusze Skarbca, zwłaszcza Spółek Wzrostowych, dla którego stopa -0,5% wobec -6,1% dla MSCI World jest dość imponującym wynikiem. Karta funduszu nie wyjaśnia skąd pochodzi tak defensywne zachowanie portfela, można jedynie zakładać, że to efekt zarówno selekcji spółek jak i prawdopodobnie niższej alokacji w akcje ogółem. Pozostała grupa funduszy raczej obsuwała się w tempie zbliżonym do głównych indeksów, czasem selekcja pomogła zwolnić tempo spadków względem przyjętych benchmarków.

Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	-5,4%	1,4%	18,0%	7,0%	46,8%	62,7%
Metlife Akcji Amerykańskich	-5,7%	-3,1%	6,6%	-1,2%	14,0%	54,4%
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	-5,7%	-1,9%	9,0%	-0,4%	23,1%	20,6%
Fidelity America PLN-hedged	-6,4%	-5,6%	3,1%	-2,9%	14,2%	34,2%
średnia	-5,8%	-2,3%	9,2%	0,6%	24,5%	43,0%

Źródło: Bloomberg

Wśród funduszy operujących na rynkach amerykańskich nie było istotnej różnicy w notowanych stopach zwrotu za maj; różnica między najlepszym i najgorszym w naszym zestawieniu sięga raptem 1 pp. i wszystkie spadają w tempie tylko nieznacznie niższym od indeksu S&P500. W przypadku Franklin US Opportunities mocne spadki w obrębie spółek IT, w które fundusz jest mocno zaangażowany (udział blisko 40%), częściowo kompensowało lepsze zachowanie spółek HealthCare (udział 15%), które lekko wzrosły. Z kolei ostatni w zestawieniu Fidelity America ma istotnie większe zaangażowanie w spółki finansowe i informatyczne (razem ok. 50%), oba zniżkowały w tym samym tempie. Tutaj niestety była lekko gorsza selekcja i pozostający na również istotnym udziale segment HealthCare w portfelu tego funduszu wyraźnie zniżkował nie chroniąc go jak w przypadku funduszu Franklina.

Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	-1,8%	8,2%	21,3%	15,7%	51,0%	84,9%
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	-5,6%	-0,4%	10,4%	-3,6%	11,2%	7,6%
Aviva Europejskich Akcji	-6,0%	-2,2%	5,0%	-16,7%	-17,4%	-24,4%
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	-6,1%	-2,0%	9,0%	-3,6%	13,4%	
Schroder Euro Equity PLN-hedged	-7,4%	-3,1%	5,9%	-13,1%	11,1%	25,7%
średnia	-5,4%	0,1%	10,3%	-4,3%	13,8%	23,4%

Źródło: Bloomberg,

Na pierwszej pozycji zestawienia stóp zwrotu kolejny miesiąc z rzędu Fidelity European Dynamic Growth. Fundusz dość mocno inwestuje w Wielkiej Brytanii i alokacja geograficzna częściowo chroniła wynik, indeks FSTE100 zniżkował w mniejszym tempie od Eurostoxx. Ale też portfel wspomogły spółki HealthCare (głównie producenci sprzętu), dostawcy różnych usług powiązanych z np. marketingiem i

Czerwiec 2019

ocenami ryzyka lub dostawcami usług dla segmentów rozrywki. Pozostałe fundusze niżkowały w tempie zbliżonym do głównych europejskich indeksów, nie notując istotnych odchyłeń wewnątrz własnej grupy. Niewielkie różnice w wynikach określała alokacja geograficzna: strefa euro, czy też szerzej UE.

Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Akcji Rynków Wschodzących	-4,7%	-2,6%	4,8%	-7,0%	4,5%	
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	-5,1%	-3,4%	7,8%	-12,9%	29,9%	
PZU Akcji Rynków Wschodzących	-5,1%	-2,9%	5,3%	-1,4%	22,6%	1,9%
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	-5,2%	-1,9%	6,7%	-9,5%	13,1%	24,9%
Investor BRIC	-5,3%	-1,7%	8,0%	-1,6%	32,4%	37,7%
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	-6,0%	-3,1%	5,2%	-3,7%	24,9%	22,0%
Skarbiec Emerging Markets Opportunities	-7,1%	-3,5%	7,5%	-1,9%	33,4%	37,7%
średnia	-5,5%	-2,7%	6,5%	-5,4%	23,0%	24,8%

Źródło: Bloomberg

Fundusze z ekspozycją na *emerging markets*, czy kraje BRIC miały „przyzwolenie” na osiągnięcie straty na poziomie nawet ponad 7%. Taki poziom w maju osiągnęły indeksy MSCI EM i MSCI BRIC. Nic zatem dziwnego, że wszyscy zarządzający wypracowali stopy na podobnym poziomie, bliskim również średniej. Nieco bardziej *in minus* wypadł Skarbiec Emerging Markets Opportunities inwestujący całość aktywów w fundusz źródłowy JP Morgan Emerging Markets Opportunities Fund.

Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	3,4%	11,5%	6,3%	-1,7%	31,2%	
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	1,6%	11,5%	7,1%	-6,6%	22,0%	54,3%
Investor Indie i Chiny	-4,5%	1,2%	6,6%	-1,4%	22,6%	45,1%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	-4,6%	-0,4%	7,0%	-6,6%	29,5%	40,7%
UniAkcje Daleki Wschód	-4,9%	-2,5%	5,7%	-2,0%	15,7%	
MetLife Akcji Chińskich I Azjatyckich	-6,6%	-3,3%	4,0%	-15,5%	6,8%	37,9%
NN Nowej Azji	-8,6%	-7,0%	1,8%	-10,4%	14,6%	10,3%
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	-8,8%	-4,8%	6,0%	-14,8%	19,4%	-3,8%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	-10,0%	-4,6%	6,7%	-10,6%	38,2%	38,7%
średnia	-4,8%	0,2%	5,7%	-7,7%	22,2%	31,9%

Źródło: Bloomberg

Azjatyckie rynki wschodzące mocno ucierpiały w maju na eskalacji wojny handlowej Stanów z Chinami. Stąd niedziwne są stopy ujemne sięgające ponad 9%, czyli tyle ile osiągnął indeks MSCI Asia dla funduszy inwestujących w Azję ogółem. W maju, podobnie jak w innych interwałach, wysoką na tym tle stopę zwrotu zanotowały fundusze akcji indyjskich, na czele ze Schroder Indian Opportunities hedgowany. Fundusz za benchmark przyjmuje MSCI India Index, ale zarządzający stosuje dość aktywną politykę, m.in. mocno doważając instytucje finansowe, w tym podmioty takie jak HDFC Bank czy Kotak Mahindra Bank, które osiągnęły znacznie przewyższającą benchmark stopę zwrotu. Podobnie Franklin India Fund, jak wynika z kart funduszy, zwiększył udział dokładnie tych samych

Czerwiec 2019

dwóch banków. Pozostałe fundusze w grupie osiągnęły ujemne stopy zwrotu, a głównym ciężarem były akcje chińskie (MSCI China stracił 13%).

Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Rosja	1,9%	6,2%	17,4%	16,1%	26,4%	29,2%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	1,7%	1,4%	9,6%	-16,9%	15,8%	-10,2%
Investor Ameryka Łacińska	0,4%	0,8%	14,1%	11,5%	32,4%	21,1%
MetLife Akcji Nowa Europa	-1,4%	-2,7%	5,0%	-10,4%	-5,5%	-5,7%
BlackRock Latin America PLN-hedged	-1,6%	-5,7%	4,5%	-8,9%	23,5%	-7,1%
Investor Turcja	-2,0%	-17,5%	-6,8%	-31,9%	-48,4%	-42,9%
Fidelity EMEA PLN-hedged	-2,5%	1,5%	7,7%	-3,1%	1,5%	9,5%
UniAkcje Nowa Europa	-2,5%	-2,0%	3,2%	-7,5%	6,9%	30,4%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	-2,6%	-3,8%	8,0%	-9,1%	17,0%	-15,6%
NN Akcji Środkowoeuropejskich	-2,6%	-6,9%	1,7%	-13,5%	-12,9%	-4,8%
UniAkcje Turcja	-3,9%	-18,1%	-8,4%	-35,8%	-46,4%	-43,0%
średnia	-1,4%	-4,2%	5,1%	-10,0%	0,9%	-3,6%

Źródło: Bloomberg

Dobre zachowanie funduszu akcji rosyjskich. Słabo, po jednym dobrym miesiącu, Turcja. Generalnie lepsze zachowanie funduszy w tej grupie aniżeli funduszy akcji globalnych rynków rozwiniętych z oczywistych względów pozostawania poza epicentrum wojny handlowej na linii USA- Chiny.

Fundusze surowcowe

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Gold	1,5%	-1,6%	-0,1%	-5,8%	-12,0%	-16,0%
Investor Gold	0,9%	-2,2%	0,1%	-5,4%	-9,9%	-2,5%
Schroder Global Gold PLN-hedged	0,4%	-6,5%	3,0%	-10,2%		
Skarbiec Rynków Surowcowych	-3,2%	-4,4%	-6,4%	-21,3%	-20,0%	-53,3%
Superfund GoldFuture	-3,8%	-1,3%	8,8%	-17,8%	-21,1%	-22,4%
BGF World Mining PLN-hedged	-6,4%	-9,2%	1,2%	-15,5%	15,9%	-26,6%
Franklin Natural Resources PLN-hedged	-12,8%	-11,5%	1,6%	-26,8%	-20,5%	-50,5%
średnia	-3,4%	-5,3%	1,2%	-14,7%	-11,3%	-28,5%

Źródło: Bloomberg

Sektor energetyczny należał globalnie do najmocniej tracących w maju, ale też słabsza selekcja musiała się przysłużyć do tak dużego spadku jaki zanotował fundusz Franklin Natural Resources. W miarę defensywnie zachowywały się fundusze złota, za wyjątkiem Superfunda, który stanowi połączenie ekspozycji na rynek złota ze strategią *managed futures*, stosowaną także na innych rynkach finansowych.

Czerwiec 2019

Fundusze akcji pozostałe

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

Fundusz	Maj	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
UniAkcje Biopharma	-0,5%	-2,1%	7,6%	11,3%	14,4%	
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	-3,2%	-0,3%	7,1%	-2,6%	9,2%	8,5%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	-3,4%	1,1%	8,1%	-1,3%	36,8%	17,4%
Aviva Nowoczesnych Technologii	-3,7%	0,0%	7,2%	-11,5%	-3,2%	-0,8%
PZU Medyczny**	-3,7%	-4,5%	0,6%	-10,2%		
Superfund Akcji	-4,3%	-4,6%	-2,6%	-12,8%	-16,7%	-18,0%
UniAkcje Dywidendowy	-4,8%	-0,6%	7,3%	-5,1%	3,7%	16,7%
Investor Akcji	-4,9%	0,0%	8,5%	-9,8%	31,6%	34,7%
Investor Nowych Technologii	-4,9%	2,1%	18,1%	8,0%	75,5%	82,8%
BlackRock Nutrition* PLN-hedged	-5,1%	-2,4%	7,0%	-4,7%	5,5%	-3,4%
Investor Niemcy	-7,0%	1,2%	12,0%	-11,8%	12,6%	6,6%
NN (L) Japonia	-8,0%	-5,9%	1,1%	-16,3%	11,6%	24,5%
średnia	-4,5%	-1,3%	6,8%	-5,6%	16,5%	16,9%

Źródło: Bloomberg, **do 1.10.2018 PZU Technologia Media Telekomunikacja

Dodatek makro

W gospodarce maj przyniósł wzrost obaw o światową koniunkturę. Największe gospodarki rozwinięte wykazują symptomy osłabienia, co nie umyka polityce monetarnej banków centralnych. EBC pozostaje przy rekordowo niskich stopach procentowych oraz zapowiada TLTRO, a Fed przerywa ścieżkę zacieśniania monetarnego być może definitywnie ją kończąc. Tym bardziej, że inflacja pozostaje umiarkowana. W USA w kwietniu indeks sięgnął wprawdzie 2% r/r co jest zgodne z celem Fed, ale w strefie euro majowy odczyt HICP pokazał zaledwie 1,2% r/r. Pogorszenie nastrojów podkreślają również wskaźniki wyprzedzające. W Europie PMI dla przemysłu pozostają wyraźnie poniżej bariery 50 pkt, sygnalizującej recesję, a w USA ISM dla przemysłu spada od dziewięciu miesięcy. Nieco lepiej radzą sobie usługi, choć i tu zarówno w Europie jak i USA indeksy wyprzedzające słabną z miesiąca na miesiąc.

W kolejnych miesiącach kluczowe okazać się może jednak podejście amerykańskiej administracji do łagodzenia skutków ceł na chińskie towary, które również obciążają amerykańskie podmioty. Ten aspekt może przeważać w negocjacjach handlowych, które pomimo ostatniej eskalacji konfliktu nadal trwają. Wydaje się zatem, że szanse na porozumienie pozostają dość realne. W przeciwnym razie eskalacja wojny handlowej najprawdopodobniej przyniesie kolejne cła na chińskie towary, co przy hamowaniu tamtejszej gospodarki będzie argumentem do zmiany podejścia Fed. Już teraz rynki zaczynają wyceniać obniżkę kosztu pieniądza w lipcu, a być może przed końcem roku dojdzie do kolejnego ruchu w dół.

Na tym tle Polska gospodarka okazuje się dość odporna na globalne pogorszenie koniunktury. Finalny odczyt dynamiki PKB za 1q br. pokazał wyższy odczyt od konsensusu na poziomie 4,7% r/r. Za wysokie *momentum* krajowej gospodarki nadal odpowiada największy udział konsumpcji, ale w ostatnim czasie wyraźnie przyspieszyły inwestycje. Dynamika wzrostu wynikała 12,7% r/r, najwięcej od 1q 2015 r. Inflacja podobnie jak w Europie pozostaje umiarkowana. Majowy odczyt wyniósł 2,3% r/r, co na razie uzasadnia stabilizację polityki monetarnej RPP, tym bardziej że wskaźnik wyprzedzający sektora przemysłowego pozostaje poniżej bariery oddzielającej recesję od ożywienia.

Czerwiec 2019

Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Maj	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	-6,2%	8,7%	2,9%	-3,3%	22,2%	16,7%
MSCI World	USD	-6,1%	9,4%	2,5%	-2,2%	22,2%	19,3%
MSCI Emerging Markets	USD	-7,5%	3,7%	6,6%	-10,9%	23,6%	-2,9%
MSCI EM Asia	USD	-9,1%	3,1%	6,8%	-14,3%	24,7%	8,1%
MSCI EM Latin America	USD	-2,4%	4,5%	1,3%	4,8%	31,7%	-17,2%
MSCI EM Europe	USD	1,0%	13,2%	13,5%	7,9%	39,5%	-8,3%
MSCI Poland	PLN	-4,2%	-1,6%	5,5%	3,1%	23,9%	-8,5%
MSCI Frontier Markets	USD	1,4%	7,1%	6,4%	-4,5%	8,3%	-21,0%
S&P500 - USA	USD	-6,6%	10,7%	2,6%	1,7%	31,2%	43,1%
Russell 2000	USD	-7,9%	9,5%	-2,7%	-10,3%	26,9%	29,2%
MSCI Europe	EUR	-5,7%	9,5%	3,6%	-3,7%	6,5%	6,0%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	-5,7%	9,8%	3,8%	-3,7%	6,2%	7,2%
DAX - Niemcy	EUR	-5,0%	11,1%	3,9%	-7,0%	14,3%	17,9%
CAC40 - Francja	EUR	-6,8%	11,3%	4,6%	-3,5%	15,6%	15,2%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-5,9%	6,0%	2,2%	-4,9%	-0,3%	-16,6%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-9,5%	8,1%	4,2%	-9,1%	9,9%	-8,4%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	-3,5%	6,4%	1,8%	-6,7%	14,9%	4,6%
FTSE Nordic 30	SEK	-6,8%	7,6%	3,6%	1,2%	11,7%	16,4%
Nikkei - Japonia	JPY	-7,4%	2,9%	-4,0%	-7,2%	19,5%	40,8%
TOPIX - Japonia	JPY	-6,5%	1,2%	-6,2%	-13,5%	20,7%	25,9%
MSCI China	HKD	-13,6%	4,9%	8,0%	-19,9%	32,3%	22,6%
Hang Seng China Enterprise	HKD	-9,4%	5,5%	9,4%	-11,7%	29,2%	16,5%
Kospi - Korea Płd	KRW	-7,3%	0,0%	1,3%	-15,7%	2,9%	2,3%
SENSEX - Indie	INR	1,7%	10,1%	17,2%	12,4%	48,9%	64,0%
XU100 - Turcja	TRY	-5,1%	0,2%	0,7%	-10,0%	16,4%	14,3%
RTS- Rosja	USD	3,1%	20,7%	16,4%	10,7%	42,3%	-0,7%
BOVESPA - Brazylia	BRL	0,7%	10,4%	11,7%	26,4%	100,2%	89,4%
WIG	PLN	-3,7%	0,4%	6,0%	1,1%	26,3%	11,2%

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

Czerwiec 2019

AKCJE - segmenty	Waluta	Maj	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	-6,6%	8,9%	0,7%	-10,5%	18,4%	16,7%
MSCI ACWI Large Cap	USD	-6,3%	8,5%	2,8%	-2,5%	23,3%	17,2%
WIG20	PLN	-4,1%	-1,6%	5,5%	3,8%	23,8%	-7,8%
WIG20 total return	PLN	-3,7%	-1,2%	6,0%	6,5%	33,1%	6,6%
mWIG40	PLN	-4,5%	1,1%	4,8%	-12,2%	13,4%	13,4%
SWIG80	PLN	-3,6%	9,5%	5,8%	-15,0%	-15,3%	-11,6%
AKCJE - sektory	Waluta	Maj	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	-2,6%	3,0%	-0,8%	3,7%	15,3%	27,2%
MSCI World Energy	USD	-8,9%	4,2%	-9,0%	-18,4%	-3,1%	-35,9%
MSCI World Financials	USD	-7,2%	7,5%	-0,7%	-8,3%	17,9%	6,5%
MSCI World Metals&Mining	USD	-6,2%	3,9%	2,9%	-15,0%	36,2%	-19,7%
MSCI World Industrials	USD	-6,9%	11,5%	4,4%	-5,0%	22,0%	18,8%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	-7,6%	9,8%	3,7%	-2,6%	27,9%	35,4%
MSCI World Consumer Staples	USD	-3,3%	9,7%	2,9%	6,0%	5,5%	14,6%
MSCI World IT	USD	-8,6%	16,9%	7,1%	2,2%	67,6%	92,5%
Nasdaq	USD	-7,9%	13,2%	4,1%	0,1%	50,6%	75,7%
Nasdaq100	USD	-8,4%	13,4%	4,7%	2,3%	57,6%	90,7%
Eurostoxx Banks	EUR	-14,3%	-0,5%	-10,3%	-21,7%	-18,6%	-43,7%
WIG- Energia	PLN	-1,4%	-11,1%	-5,9%	-12,4%	-22,4%	-49,7%
WIG-Banki	PLN	-3,5%	0,6%	3,6%	1,7%	28,4%	-10,3%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Maj	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	-5,5%	13,4%	6,6%	0,3%	32,8%	37,9%
MSCI World Value	USD	-6,7%	5,4%	-1,6%	-4,7%	12,1%	2,7%
SUROWCE	Waluta	Maj	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	-13,2%	14,2%	-17,6%	-15,3%	9,3%	-34,2%
Miedź	USD	-9,0%	-1,5%	-0,9%	-13,9%	26,0%	-15,5%
Aluminium	USD	-0,6%	-4,5%	-8,9%	-22,6%	14,9%	-1,9%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	7,6%	0,0%	-1,3%	-14,7%	-26,8%	-44,2%
Węgiel koksujący	CNY	6,5%	-11,0%	-10,4%	1,0%	105,9%	68,1%
Złoto	USD	1,7%	1,9%	6,8%	0,5%	7,4%	4,5%
Srebro	USD	-2,5%	-5,3%	0,7%	-11,3%	-8,9%	-22,6%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	-4,8%	2,6%	-8,5%	-13,5%	-5,8%	-42,6%

* 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

Czerwiec 2019

OBLIGACJE	Waluta	Maj	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Skarbowe DM	USD	1,9%	4,5%	6,8%	6,8%	8,9%	20,6%
Skarbowe inflacyjne DM	USD	2,2%	5,4%	5,6%	5,1%	13,6%	21,5%
USD Korporacyjne IG	USD	1,4%	7,5%	8,3%	7,4%	12,1%	19,3%
EUR Korporacyjne IG	EUR	0,9%	3,5%	4,4%	4,1%	4,6%	15,3%
USD Korporacyjne HY	USD	-1,2%	7,7%	4,5%	5,5%	22,6%	24,0%
EUR Korporacyjne HY	EUR	-1,6%	5,6%	2,9%	2,6%	11,4%	20,4%
EM skarbowe w USD	USD	0,0%	6,7%	7,8%	6,3%	14,7%	20,8%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	0,0%	2,7%	6,3%	-0,1%	13,1%	-6,0%
Bloomberg Barclays Global EM Govt LC	USD	-0,1%	1,9%	6,4%	1,5%	11,2%	7,9%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	1,3%	1,5%	3,3%	4,8%	11,0%	21,0%
POZOSTAŁE	Waluta	Maj	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	-0,4%	-2,4%	-1,6%	-4,5%	0,3%	-18,1%
GBP/PLN	PLN	-2,8%	1,5%	-0,1%	-1,4%	-15,1%	-4,9%
Bloomberg USD Index	USD	0,5%	0,7%	-0,2%	3,0%	0,3%	19,3%
MSCI EM Currency Index	USD	-1,2%	0,2%	1,9%	-3,2%	9,1%	-3,2%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-1,2%	-1,2%	-0,5%	-7,1%	-7,8%	-30,6%
Europe REITS	EUR	-4,1%	11,8%	0,2%	-9,2%	-5,5%	
US REIT's	USD	0,0%	14,8%	7,8%	9,8%	5,1%	18,5%

Czerwiec 2019

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
Wioletta Pawłowska	Specjalista ds. analiz, Doradca Inwestycyjny	12 298 44 74	Wioletta.Pawlowska@alior.pl

Strateg ryneków finansowych

Agata Filipowicz-Rybicka	Menedżer ds. Strategii Rynkowych, Makler Papierów Wartościowych	12 682 64 23	Agata.Filipowicz-Rybicka@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 i finansowo 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. Dane zawarte w publikacji pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Alior Bank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za kompletność i prawdziwość danych zawartych w publikacji, 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.