

# Raport Funduszowy



## Fundusze w PLN – sierpień

Wg wycen na 31 lipca 2019 r.

### Na rynkach akcji rekordy notowań już tylko w USA

- Po bardzo dobrym czerwcu, lipiec przyniósł stonowanie nastrojów na zagranicznych giełdach akcji, poza USA, gdzie doszło do nowych maksimów notowań, i gdzie panuje przekonanie, że bank centralny będzie w stanie wesprzeć koniunkturę, bez względu na okoliczności zewnętrzne (impas w negocjacjach handlowych z Chinami), czy wewnętrzne – rozgrzany rynek pracy. Fed jeszcze nigdy w historii nie obniżał stóp procentowych w sytuacji pełnego zatrudnienia, jak to ma miejsce teraz. Zgodnie z teorią ekonomii, obniżki stóp mogą przełożyć się na stymulację realnej (producent- konsument) gospodarki nie wcześniej niż za kilka kwartałów, a wpływ na gospodarkę globalną w ogóle jest mocno dyskusyjny.
- Zyskiwały za to wszystkie główne segmenty obligacji – najbardziej segment funduszy obligacji skarbowych polskich długoterminowych (Tabela 1.).

Data sporządzenia:

**2 sierpnia 2019**

Autorzy:

**Wioletta Pawłowska**  
Specjalista ds. Analiz, Doradca  
Inwestycyjny

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

Fundusze dłużne skarbowe polskie 1

Fundusze dłużne polskie korporacyjne 2

Fundusze dłużne polskie uniwersalne 3

Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych 3

Fundusze dłużne zagraniczne *high-yield (HY)* 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 10

Fundusze akcji pozostałe 10

Dodatek makro 11

Stopy zwrotu klas aktywów 12

Sierpień 2019

## Fundusze dłużne skarbowe polskie

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Dłużny Aktywny	1,66%	4,1%	5,1%	6,5%		
PZU Papierów Dłużnych Polonez	1,62%	4,5%	5,7%	7,0%	10,2%	16,9%
Metlife Obligacji Skarbowych	1,47%	2,7%	2,6%	4,0%	6,7%	12,6%
NN Obligacji	1,32%	3,6%	3,8%	5,3%	10,8%	17,7%
UniObligacje Aktywny	1,31%	4,3%	3,8%	5,7%	6,4%	12,9%
Unikorona Obligacje	1,12%	3,2%	3,3%	4,7%	8,5%	11,8%
Investor Obligacji	1,07%	3,1%	3,1%	4,5%	10,3%	17,3%
MetLife Obligacji Plus	0,94%	1,8%	2,0%	3,5%	6,4%	12,3%
Aviva Obligacji	0,74%	2,3%	2,0%	3,4%	6,0%	10,3%
Ipopema Dłużny kat. B	0,59%	1,9%	1,4%	3,1%	8,7%	
Skarbiec Obligacja	0,40%	2,7%	2,8%	3,9%	9,5%	15,3%
<b>średnia</b>	<b>1,11%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,7%</b>	<b>8,3%</b>	<b>14,1%</b>

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

Rentowność 10-letnich polskich papierów skarbowych przez chwilę spadła nawet do 2,0%. Pod koniec miesiąca wzrosła z powrotem do 2,2%, ale i tak na początku lipca było to jeszcze 2,42%. Średnie wyniki w grupie należy uznać zatem za bardzo dobre. Większość z funduszy wykorzystwała zmienność – w każdym z prezentowanych interwałów do roku włącznie liderem stopy zwrotu są fundusze PZU.

## Fundusze dłużne polskie korporacyjne

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Superfund Konserwatywny Plus (d. Płynnościowy)	0,39%	0,4%	1,2%	1,8%	8,9%	15,0%
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	0,39%	1,0%	3,3%	2,7%	8,0%	14,4%
Aviva Depozytowy	0,36%	1,0%	2,1%	2,5%	7,1%	
Quercus Ochrony Kapitału	0,21%	0,6%	1,4%	2,1%	7,1%	12,8%
UniOszczędnościowy (d. UniLokata)	0,21%	0,4%	1,1%	2,0%	6,7%	11,6%
UniProfit Plus (d. UniWIBID Plus)	0,20%	0,4%	1,1%	2,1%	6,9%	12,5%
Investor Obligacji Korporacyjnych	0,19%	1,1%	2,4%	2,2%	4,4%	
<b>średnia</b>	<b>0,28%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>13,2%</b>

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

Fundusze korporacyjne, ze względu na średni krótszy termin zapadalności papierów oraz, w przypadku obligacji polskich, mechanizm zmiennego kuponu, są w niewielkim stopniu wyeksponowane na zmiany (w lipcu wzrosty) na rynku obligacji skarbowych. Miesiąc wzrostowy dla wszystkich przedstawicieli, ale na poziomie umiarkowanym.

Sierpień 2019

## 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	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Ipopema Obligacji kat. B	0,98%	1,8%	2,1%	2,9%	7,8%	14,0%
Skarbiec Dłużny Uniwersalny* (d. Depozytowy)	0,82%	2,4%	3,7%	3,7%	8,2%	13,1%
Superfund Obligacyjny	0,76%	1,5%	2,0%	2,5%	7,1%	7,7%
Aviva Obligacji Dynamiczny	0,65%	2,3%	3,2%	4,8%	8,9%	20,8%
Skarbiec Oszczędnościowy Plus (d. Obligacji Globalnych)	0,63%	1,7%	2,7%	3,1%	8,3%	
Alior Papierów Dłużnych	-0,02%	0,7%	2,8%	0,0%	0,7%	0,7%
<b>średnia</b>	<b>0,64%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>11,3%</b>

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

Większość funduszy w tej grupie stosuje mix strategii, a więc portfele uzupełniane są o część obligacji zagranicznych lub krajowych obligacji korporacyjnych. Tym samym stopy zwrotu (średnie) plasują się pomiędzy średnimi funduszy z grupy 1 i 2.

## Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Unikorona Dochodowy (d. Unikorona Pieniężny)	0,68%	1,7%	2,6%	3,3%	9,9%	14,7%
UniAktywny Dochodowy (d. UniAktywny Pieniężny)	0,65%	1,4%	2,2%	3,1%	10,7%	
Metlife Konserwatywny Plus (d. Lokacyjny)	0,59%	1,2%	1,3%	1,9%	6,8%	11,4%
Metlife Konserwatywny (d. Pieniężny)	0,58%	1,2%	1,3%	1,9%	6,6%	11,1%
NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus (d. Lokacyjny Akt)	0,57%	1,7%	2,2%	2,7%	-3,3%	-4,5%
NN Obligacji Krótkoterminowych (d. NN Lokacyjny Plus)	0,57%	1,8%	2,6%	2,6%	8,3%	12,9%
Investor Oszczędnościowy (d. Płynna Lokata)	0,52%	1,2%	1,7%	2,3%	8,0%	12,7%
Skarbiec Konserwatywny (d. Kasa Pieniężny)	0,50%	1,0%	1,3%	1,7%	6,6%	9,8%
Superfund Konserwatywny (d. Pieniężny)	0,50%	0,8%	1,5%	2,0%	8,8%	14,4%
PZU Oszczędnościowy (d. Gotówkowy)	0,41%	1,1%	1,7%	2,2%	6,7%	10,5%
Investor Dochodowy (d. Gotówkowy)	0,37%	0,8%	0,4%	0,9%	5,0%	7,4%
PZU Sejf+	0,35%	0,9%	1,3%	1,7%	5,8%	9,2%
Ipopema Oszczędnościowy (d. Gotówkowy) kat.B	0,25%	0,3%	0,7%	1,5%	6,4%	10,8%
Alior Oszczędnościowy (d. Pieniężny)	0,23%	0,9%	1,7%	1,7%	7,4%	
NN Oszczędnościowy (d. NN Gotówkowy)	0,20%	0,5%	0,4%	1,0%	3,6%	6,2%
NN (L) Oszczędnościowy (d. NN (L) Depozytowy)	0,20%	0,5%	0,4%	1,0%	3,6%	6,4%
Aviva Niskiego Ryzyka (d. Depozyt Plus)	0,19%	0,6%	0,7%	1,1%	3,8%	5,2%
<b>średnia</b>	<b>0,43%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>9,1%</b>

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](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,

Za lipiec bardzo dobry średni wynik w grupie, dzięki, w przypadku niektórych funduszy, agresywniejszym zakładom niż tylko na polskim rynku obligacji krótkoterminowych i

## Sierpień 2019

zmiennokuponowych. W każdym z prezentowanych interwałów w czołówce jeśli chodzi o wynik prezentują się oba fundusze Union TFI oraz NN Obligacji Krótkoterminowych (d. Lokacyjny Plus).

### 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	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	1,1%	2,6%	10,7%	4,1%	13,8%	13,5%
Fidelity European High Yield PLN-hedged	0,8%	2,7%	10,4%	7,0%	19,8%	
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	0,8%	1,9%	9,5%	4,6%	17,0%	20,1%
NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego	0,3%	0,6%	8,0%	3,2%	12,6%	14,5%
Skarbiec Global High Yield	0,3%	0,6%	8,3%	3,4%	13,4%	17,8%
Skarbiec Obligacji Wysokiego Dochodu*	0,2%	0,4%	4,6%	1,7%	6,1%	10,5%
<b>średnia</b>	<b>0,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>8,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>13,8%</b>	<b>15,3%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 2.11.2018 Skarbiec Lokacyjny

Grupa funduszy najmocniej skorelowana z rynkiem akcji, zwłaszcza amerykańskim. Depresja rentowności (i wzrost cen obligacji) szczególnie dobrze wpływa w tym roku na fundusze high-yieldów europejskich.

### 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	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	1,9%	6,4%	13,4%	11,2%	7,6%	14,4%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	1,5%	1,2%	3,8%	2,1%	15,8%	7,4%
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	1,4%	0,8%	3,5%	2,5%	13,5%	4,1%
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	0,6%	5,0%	7,6%	1,7%	2,1%	-7,0%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	0,4%	5,1%	7,2%	1,3%	1,4%	-14,0%
Alior Obligacji Światowych	0,3%	2,7%	5,8%	3,7%		
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	0,2%	3,3%	3,5%	1,2%	1,4%	2,5%
<b>średnia</b>	<b>0,9%</b>	<b>3,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>3,4%</b>	<b>7,0%</b>	<b>1,2%</b>
Fidelity Emergin Markets Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged	0,6%	3,6%	9,4%	3,9%		

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

W każdym z interwałów do 1 roku liderem stopy zwrotu – fundusz PZU, skoncentrowany na długu skarbowym krajów EM, ale w walutach twardych (najczęściej USD). W horyzoncie 3-letnim najlepsze stopy zwrotu w funduszach Templeton inwestujące w dług EM w walutach lokalnych, dodatkowo z elementami absolute return (charakterystyczna pozycja a spadek cen amerykańskich Treasuries) oraz ekspozycje na waluty EM z koszyka walut DM, za wyjątkiem dolara.

Sierpień 2019

## Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG\*

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	1,7%	3,9%	10,1%	8,2%	18,9%	
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	0,9%	1,9%	4,7%	4,4%		
Metlife Obligacji Światowych	0,9%	2,2%	5,5%	4,6%	7,6%	30,7%
Skarbiec Global Bond Opportunities	0,4%	1,9%	6,5%	3,9%	5,7%	8,8%
Black Rock FIGO** PLN-hedged	0,4%	1,9%	4,7%	3,5%	8,1%	11,3%
Fidelity Global Strategic Bonds PLN-hedged	0,3%	1,8%	7,0%	5,5%	8,0%	12,8%
Fidelity US Dollar PLN-hedged	-0,1%	3,3%	6,5%	7,6%		
<b>średnia</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>10,0%</b>	<b>17,4%</b>

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

Fundusze dłużne zagraniczne globalne kontynuują dobrą passę w sytuacji zwyżek w zasadzie we wszystkich segmentach rynku dłużnego. Najlepszym wynikiem w tej grupie kolejny miesiąc, ale także w dłuższych interwałach, wykazuje się Schroder Euro Credit Conviction. Zwracamy jednak uwagę na wysokie historycznie średnie duration funduszu (ponad 5 lat), co oznacza, że w przypadku odwrótu dotychczasowej tendencji spadku rynkowych stóp procentowych, fundusz ten może najszybciej oddawać dotychczasowe zyski.

## Fundusze dłużne pozostałe

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Uniobligacje: Nowa Europa	3,3%	7,0%	6,9%	8,9%	-6,5%	3,3%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	0,1%	-1,2%	6,1%	1,2%	9,3%	13,2%

Źródło: Bloomberg,

Spośród funduszy obligacyjnych niekwalifikujących się do żadnych z poprzednich grup, na szczególną uwagę zasługuje wynik Uniobligacji Nowej Europy, historycznie posiadającej znaczącą ekspozycję m.in. na rynek obligacji tureckich.

Sierpień 2019

## Fundusze akcji polskich uniwersalne

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Agresywny	0,8%	1,1%	8,9%	-9,2%	-9,9%	-7,0%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	0,4%	0,0%	4,4%	-1,3%	-1,5%	-6,5%
Aviva Polskich Akcji	0,4%	-0,3%	6,5%	-1,8%	13,3%	12,0%
Skarbiec Top Funduszy Akcji	0,2%	-0,2%	7,0%	-5,3%	20,8%	14,9%
NN Akcji	0,2%	0,5%	3,7%	-1,8%	18,1%	14,3%
Ipopema Akcji kat. B	-0,3%	0,2%	4,4%	-0,8%	13,0%	8,0%
UniAkcje Wzrostu	-0,5%	-0,9%	4,5%	-6,5%	15,8%	16,4%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	-0,7%	-1,7%	-1,7%	-9,7%	-6,7%	21,4%
MetLife Akcji	-0,8%	-1,3%	4,6%	-1,2%	12,6%	-2,2%
PZU Akcji Krakowiak	-0,9%	-1,7%	-0,7%	-13,1%	-8,1%	-20,1%
UniKorona Akcje	-1,3%	-1,8%	3,0%	-6,0%	16,1%	5,5%
MetLife Akcji Polskich	-1,5%	-3,2%	3,0%	-3,2%	7,6%	-2,5%
Skarbiec Akcja	-1,6%	-3,9%	2,1%	-10,7%	20,5%	10,7%
Alior Agresywny	-2,0%	-2,2%	7,9%	-6,9%	-12,7%	-19,6%
Superfund Akcyjny	-2,0%	-3,0%	-0,8%	-6,3%	-11,0%	-11,5%
Alior Stabilnych Spółek	-4,3%	-5,2%	-6,2%	-9,5%	-6,5%	-21,5%
<b>średnia</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>5,1%</b>	<b>0,8%</b>

Źródło: Bloomberg

Polski rynek akcji odnotował niewielką korektę, toteż średnia w grupie funduszy akcji polskich uniwersalnych nie mogła być dodatnia. Dwa najlepsze wyniki osiągnęły fundusze znane z koncentracji przede wszystkim na mniejszych spółkach (Quercus Agresywny) oraz w przypadku funduszu NN – polityka inwestycyjna zakładająca nieinwestowanie m. in. w spółki energetyczne/węglowe, które ostatnio znów mocno potraciły na wartości.

## Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Skarbiec Małych i Średnich Spółek	0,5%	-0,4%	13,2%	-8,2%	32,7%	48,4%
MetLife Akcji Małych Spółek	0,2%	-1,2%	15,1%	-4,0%	1,4%	20,4%
UniAkcje Małych i Średnich Spółek	0,0%	-1,1%	9,1%	-10,8%	1,1%	13,7%
Investor Top 25 Małych Spółek	-0,1%	2,0%	14,7%	-2,8%	19,7%	24,8%
Aviva Małych Spółek	-0,2%	-1,1%	11,8%	-8,2%	-13,2%	-9,7%
MetLife Średnich Spółek	-0,8%	-2,4%	8,4%	-11,4%	-8,7%	-5,0%
NN Średnich i Małych Spółek	-0,9%	-1,2%	7,0%	-4,2%	7,2%	25,9%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	-1,8%	-2,2%	2,0%	-16,9%	-22,6%	-17,8%
Ipopema m-Indeks kat. B	-2,8%	-3,5%	0,9%	-10,6%	6,8%	15,4%
<b>średnia</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>9,1%</b>	<b>-8,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>12,9%</b>

Źródło: Bloomberg

Duża rola selekcji i częste zmiany liderów jeśli chodzi o stopy zwrotu w tej grupie funduszy. W lipcu, jak i w okresach dłuższych 3- i 5-letnim zdecydowanym liderem jest fundusz zarządzany przez Skarbca. W lipcu najslabiej wypadł fundusz indeksowy Ipopemy – powodem było najslabsze spośród indeksów grupujących główne segmenty spółek na GPW – mWIG40.

Sierpień 2019

## 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	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Skarbiec Spółek Wzrostowych	4,9%	11,1%	48,1%	18,8%	98,0%	116,6%
Uniacje Selektywny Globalny	3,8%	2,2%	17,9%	5,8%	17,2%	
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	3,0%	3,2%	22,2%	-3,8%	40,9%	
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	3,0%	2,0%	17,3%	4,3%	17,9%	32,7%
Quercus Global Growth	3,0%	0,8%	20,0%			
Skarbiec Globalny Małych i Średnich Spółek	2,9%	3,4%	29,0%	6,8%	60,7%	
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	2,1%	-0,5%	16,5%	4,6%	21,3%	37,6%
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	1,7%	1,2%	14,8%	1,7%	16,6%	43,7%
Skarbiec Rynków Rozwiniętych	1,7%	1,0%	16,2%	1,6%	32,4%	32,9%
Schroder Global Equity PLN-hedged	1,5%	0,4%	17,1%	2,1%	29,4%	
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania*	1,4%	1,5%	20,1%	10,3%	13,5%	-16,9%
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	1,2%	-1,0%	18,9%	-4,2%	35,3%	
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	1,0%	0,6%	13,0%	2,0%	13,2%	21,5%
Skarbiec Global Select Equity	0,7%	0,2%	14,3%	-1,4%	11,5%	15,6%
Aviva Globalnych Akcji	0,5%	-1,0%	11,1%	-2,6%	3,6%	6,4%
Skarbiec Top Brands	0,4%	2,9%	26,8%	3,9%	59,3%	77,4%
<b>średnia</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,7%</b>	<b>20,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>31,4%</b>	<b>36,8%</b>
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged**	-1,6%	-5,0%	2,0%	-13,8%	-8,2%	
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged**	0,9%	2,5%	15,2%	7,7%		

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,

Trwa imponująca passa wynikowa funduszu Skarbiec Spółek Wzrostowych, który w każdym interwale czasowym przewyższa konkurencję „o głowę”. W ramach ciekawostki można zwrócić uwagę, że akurat w lipcu najslabszym wynikiem wykazał się inny fundusz inwestujący globalnie a zarządzany z Warszawy z tego samego TFI – Skarbiec Top Brands (fundusz Skarbiec Global Select Equity inwestuje w jednostki Jp Morgan). Supremacja wynikowa funduszy Skarbca wynika m.in. choć oczywiście nie tylko ze słusznego jak się okazuje cały czas oparcia portfeli o spółki technologiczne (sektora IT i pokrewne, patrz Tabela „Stopy zwrotu dla klas aktywów”).

## Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Metlife Akcji Amerykańskich	1,3%	0,5%	13,5%	1,7%	16,1%	56,0%
Fidelity America PLN-hedged	1,0%	0,4%	10,7%	0,1%	16,0%	35,7%
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	0,9%	1,5%	26,6%	7,8%	49,9%	67,0%
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	0,6%	0,5%	16,2%	1,8%	23,4%	28,0%
<b>średnia</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>16,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>26,4%</b>	<b>46,7%</b>

Źródło: Bloomberg

Kolejny miesiąc bardzo małej dyspersji stóp zwrotu w grupie, co potwierdza tezę, że im większy i płynniejszy rynek, tym trudniej o nadwyżkową stopę zwrotu, a większego znaczenia nabiera całkowity

## Sierpień 2019

koszt związany z inwestycją w dany fundusz. Ten najniższy ma miejsce w tej grupie funduszy w przypadku zagranicznych dostawców.

### Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Euro Equity PLN-hedged	4,7%	2,7%	17,6%	-4,4%	23,3%	39,2%
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	2,0%	5,8%	30,7%	13,9%	49,9%	102,3%
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	0,1%	-2,7%	12,9%	-2,6%	17,6%	
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	-0,3%	-2,1%	14,4%	-2,1%	18,7%	10,7%
Aviva Europejskich Akcji	-1,6%	-4,7%	6,4%	-13,7%	-12,7%	-24,6%
<b>średnia</b>	<b>1,0%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>16,4%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>19,3%</b>	<b>31,9%</b>

Źródło: Bloomberg,

Rośnie dyspersja stóp zwrotu w tej grupie funduszy. W lipcu najlepszy wynik udało się osiągnąć funduszowi Schroders. W dłuższych interwałach zdecydowanie lideruje Fidelity European Dynamic Growth.

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

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Skarbiec Emerging Markets Opportunities	2,1%	-1,4%	14,1%	4,5%	30,7%	31,8%
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	1,6%	3,9%	18,0%	0,5%	35,7%	
Investor BRIC	1,4%	0,2%	14,2%	5,9%	29,8%	31,1%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	0,8%	-0,9%	9,0%	0,7%	6,0%	
PZU Akcji Rynków Wschodzących	0,3%	-1,6%	9,2%	2,0%	24,4%	-0,5%
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	0,3%	0,9%	13,5%	1,2%	14,4%	22,2%
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	0,3%	-3,0%	8,6%	2,9%	19,5%	13,5%
<b>średnia</b>	<b>1,0%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>12,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>22,9%</b>	<b>19,6%</b>

Źródło: Bloomberg

W lipcu wszystkie fundusze „pobiły” rynek i osiągnęły dodatnią stopę zwrotu podczas gdy indeks MSCI Emerging Markets znalazł się prawie 2% pod kreską. Jeśli chodzi o poszczególne grupy rynków wschodzących to na plusie znalazł się jedynie Frontier Markets a na zero wyszła Latin America. Stąd na dużą pochwałę zasługuje fundusz Skarbiec Emerging Markets Opportunities, który osiągnął stopę na poziomie 2,1% w lipcu. Fundusz ten w prawie 100% alokuje środki w JPMorgan Funds Emerging Markets Opportunities C (acc) PLN, a ten z kolei ponad 30% w Chiny, które leciały w dół w lipcu (Hang Seng -2,7%, MSCI China -0,7%) a w TOP 10 aktywów funduszu jedynie Tencent oraz SK Hynix Semiconductor zanotowały dodatnią stopę zwrotu. Wynika z tego, że zarządzający musieli dokonać zmian w alokacji aktywów w lipcu, które nie są jeszcze uwzględnione w Karcie funduszu. Na plus wybił się również Schroder Global Emerging Market Opportunities, który jedno z największych pozycji w lipcu miał w chińskich producentach odzieży sportowej Li Ning oraz produktów mlecznych China Mengniu Dairy notujących dodatnie stopy zwrotu. Zatrważająca jest stopa osiągnięta przez Investor



## Sierpień 2019

BRIC (+1,4%), kiedy w tym samym czasie MSCI BRIC spada o ponad 3% a wszystkie indeksy składowych krajów również zniżkują, poza brazylijskim BOVESPA.

## Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
UniAkcje Daleki Wschód	1,8%	-0,6%	10,5%	3,4%	9,4%	
Investor Indie i Chiny	-0,1%	-4,3%	6,8%	-3,9%	14,6%	28,4%
NN Nowej Azji	-0,5%	-4,1%	6,7%	-0,6%	15,0%	4,8%
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	-0,6%	-3,3%	12,4%	-3,0%	20,3%	-7,5%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	-1,4%	-4,8%	12,8%	-2,9%	35,2%	37,6%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	-1,4%	-2,6%	9,2%	-3,2%	22,0%	31,0%
MetLife Akcji Chińskich I Azjatyckich	-1,5%	-3,0%	8,0%	-6,6%	5,6%	27,6%
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	-4,6%	-0,7%	2,2%	-5,8%	17,4%	
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	-6,3%	-4,5%	0,6%	-9,1%	4,3%	23,4%
<b>średnia</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>16,0%</b>	<b>20,8%</b>

Źródło: Bloomberg

Bardziej „prawdziwe” stopy, pokrywające się z lipcowym sentymentem na azjatyckich rynkach osiągnęły fundusze lokujące środki w rynki emerging markets właśnie z tego kontynentu. Na samym dole tabeli znalazły się fundusze zorientowane na rynek indyjski Schroder Indian Opportunities i Franklin India Fund, co nie powinno budzić niepokoju, bowiem indeks SENEX zanotował w lipcu prawie 5%-ową korektę. Reszta funduszy wypadła blisko średniej za wyjątkiem funduszu UniAkcje Daleki Wschód, którego wartość jednostki uczestnictwa przyrosła o 1,8%. Fundusz lokuje od 70 do 100% środków w UniEM Fernost, a ten 30% udział utrzymuje w sektorze finansów, który stosunkowo dobrze się zachował w ostatnim miesiącu, przynajmniej w krajach, w których fundusz utrzymuje znaczącą ekspozycję.

## Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Ameryka Łacińska	12,5%	15,2%	31,0%	39,3%	37,3%	29,7%
Investor Turcja	11,9%	15,4%	9,7%	-2,7%	-28,4%	-38,8%
UniAkcje Turcja	11,0%	11,6%	6,3%	-8,7%	-27,8%	-42,5%
MetLife Akcji Nowa Europa	2,7%	4,8%	11,6%	2,9%	5,2%	-1,2%
Investor Rosja	1,5%	9,3%	25,9%	16,6%	35,7%	26,1%
UniAkcje Nowa Europa	1,5%	1,7%	7,6%	-3,1%	16,6%	24,2%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	1,4%	6,1%	14,2%	-1,7%	15,0%	-11,0%
BlackRock Latin America PLN-hedged	0,0%	5,8%	12,4%	9,8%	28,4%	-6,6%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	-0,2%	2,8%	14,0%	7,0%	16,5%	-12,3%
Fidelity EMEA PLN-hedged	-0,3%	0,1%	10,6%	3,5%	2,6%	5,5%
<b>średnia</b>	<b>4,2%</b>	<b>7,3%</b>	<b>14,3%</b>	<b>6,3%</b>	<b>10,1%</b>	<b>-2,7%</b>

Źródło: Bloomberg

## Sierpień 2019

Kolejny dobry miesiąc funduszu Investor inwestującego na rynkach Ameryki Płd. Po kilku słabych miesiącach odbicie na giełdzie w Turcji.

### Fundusze surowcowe

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Global Gold PLN-hedged	9,5%	32,7%	36,2%	29,8%		
Superfund GoldFuture	3,9%	11,7%	26,3%	9,4%	-13,0%	-8,7%
Investor Gold	1,4%	10,5%	9,5%	11,9%	-9,1%	4,6%
Quercus Gold	0,5%	9,8%	8,2%	11,3%	-8,2%	-8,0%
BGF World Mining PLN-hedged	-1,8%	4,1%	12,5%	-3,6%	18,7%	-24,7%
Skarbiec Rynków Surowcowych	-2,4%	-3,0%	-6,2%	-17,4%	-18,5%	-51,0%
Franklin Natural Resources PLN-hedged	-4,5%	-9,6%	5,3%	-25,0%	-16,6%	-49,3%
<b>średnia</b>	<b>0,9%</b>	<b>8,0%</b>	<b>13,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-7,8%</b>	<b>-22,9%</b>

Źródło: Bloomberg

Wraz ze spadkiem rentowności obligacji w zasadzie w każdym zakątku globu, rośnie popularność złota, jako surowca na ewentualną dekonjunkturę na rynkach akcji.

### Fundusze akcji pozostałe

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

Fundusz	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Nowych Technologii	4,6%	4,4%	29,6%	2,6%	75,7%	112,4%
UniAkcje Biopharma	3,0%	3,6%	12,0%	4,9%	13,2%	
Investor Akcji	1,5%	3,4%	17,9%	-9,9%	33,1%	51,6%
Aviva Nowoczesnych Technologii	1,1%	1,4%	12,9%	-6,0%	0,9%	9,5%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	0,5%	1,2%	13,3%	-2,9%	47,8%	28,7%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	0,3%	2,0%	12,9%	-8,3%	18,1%	14,0%
BlackRock Nutrition* PLN-hedged	0,2%	-1,0%	11,6%	0,4%	10,5%	-0,5%
NN (L) Japonia	-0,1%	-4,6%	4,9%	-11,3%	18,4%	15,9%
UniAkcje Dywidendowy	-0,6%	-0,9%	11,7%	-1,6%	14,1%	14,8%
Superfund Akcji	-0,9%	-2,3%	-0,5%	-10,7%	-13,6%	-11,8%
PZU Medyczny**	-1,3%	0,5%	4,9%	-9,7%		
Investor Niemcy	-1,6%	-4,1%	15,4%	-10,9%	12,4%	8,1%
<b>średnia</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>12,2%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>21,0%</b>	<b>24,3%</b>

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

Spośród funduszy akcyjnych niekwalifikujących się do żadnej z poprzednich grup, miniony miesiąc należał do funduszy nowych technologii Investor, oraz Uniakcji Biopharma inwestujące w spółki z sektora medycznego.

## **Dodatek makro**

W lipcu na rynkach finansowych dominowało wyczekiwanie na decyzję Rezerwy Federalnej w USA.

Zgodnie z oczekiwaniami Fed obniżył główną stopę procentową o 25 pb do 2,00-2,25%. W komunikacie poinformowano, że redukcja sumy bilansowej zakończy się w sierpniu, dwa miesiące wcześniej, niż planowano. Na konferencji prasowej szef Fed J. Powell poinformował, że bank postrzega obniżkę stóp zasadniczo jako dostosowanie polityki w środku cyklu. Dodał, że obniżka stóp procentowych stanowi zabezpieczenie przed czynnikami ryzyka dla perspektyw wzrostu PKB w USA. Obniżkę stóp procentowych uzasadniono implikacjami rozwoju sytuacji w światowej gospodarce dla perspektyw wzrostu PKB oraz przytłumioną presją inflacyjną. Prezes Fed J. Powell zasygnalizował, że obniżka stóp procentowych niekoniecznie oznacza początek cyklu obniżek kosztu pieniądza, co rynki odebrały jako bardziej jastrzębi sygnał.

Wg szacunków najnowszej lipcowej projekcji Instytutu Ekonomicznego NBP inflacja z 50% prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2019 r. w przedziale 1,7-2,3% r/r, w 2020 r. w przedziale 1,9-3,7%, a w 2021 r. w przedziale 1,3-3,5%. To oznacza utrzymanie inflacji w horyzoncie projekcji w okolicy celu NBP (2,5%). Według tej samej projekcji wzrost PKB z 50% prawdopodobieństwem w 2019 r. wyniesie 3,9-5,1% oraz 3,0-4,8% w 2020 r. i 2,4-4,3% w 2021 r. Przy założeniu braku zmian stóp procentowych NBP inflacja CPI w horyzoncie projekcji przyspieszy, pozostając jednak w przedziale odchyień od celu inflacyjnego. W kierunku wzrostu inflacji cen konsumenta będą oddziaływać rosnące koszty pracy i relatywnie silna presja popytowa w polskiej gospodarce, która swoje maksymalne natężenie osiągnie w 2020 r. W lipcu inflacja CPI nieoczekiwanie przyspieszyła do 2,9% r/r, osiągając dynamikę najwyższą od wielu lat. Słabo wypadły czerwcowe odczyty produkcji przemysłowej, która spadła o 2,7% r/r, pierwszy raz od kwietnia 2017 r. Sprzedaż detaliczna w czerwcu spowolniła dynamikę do 5,3% r/r.

Sierpień 2019

## Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	0,2%	-0,1%	15,1%	0,9%	26,0%	23,9%
MSCI World	USD	0,4%	0,4%	16,1%	1,6%	27,1%	27,6%
MSCI Emerging Markets	USD	-1,7%	-3,9%	7,4%	-4,6%	18,7%	-2,7%
MSCI EM Asia	USD	-2,0%	-5,8%	6,4%	-6,6%	21,2%	6,4%
MSCI EM Latin America	USD	0,0%	3,5%	10,8%	5,2%	18,9%	-16,3%
MSCI EM Europe	USD	-2,7%	4,4%	16,4%	8,7%	42,9%	2,3%
MSCI Poland	PLN	-2,7%	-3,5%	-0,9%	-2,5%	27,7%	-3,1%
MSCI Frontier Markets	USD	2,3%	5,6%	10,9%	-0,1%	15,9%	-18,7%
S&P500 - USA	USD	1,3%	1,2%	18,9%	5,8%	37,1%	54,4%
Russell 2000	USD	0,5%	-1,0%	16,8%	-5,8%	29,1%	40,6%
MSCI Europe	EUR	0,2%	-1,5%	13,9%	-1,4%	12,7%	13,2%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	0,2%	-1,4%	14,3%	-1,5%	12,8%	14,8%
DAX - Niemcy	EUR	-1,7%	-1,3%	15,4%	-4,8%	17,9%	29,6%
CAC40 - Francja	EUR	-0,4%	-1,2%	16,7%	0,1%	24,3%	30,0%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-2,5%	-6,3%	5,0%	-9,1%	4,5%	-16,2%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	0,8%	-2,2%	16,8%	-3,7%	27,0%	4,0%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	2,2%	2,3%	12,8%	-2,1%	12,8%	12,7%
FTSE Nordic 30	SEK	-0,4%	-2,7%	12,4%	1,8%	15,4%	20,3%
Nikkei - Japonia	JPY	1,2%	-3,3%	7,5%	-4,6%	29,9%	37,8%
TOPIX - Japonia	JPY	0,9%	-3,3%	4,8%	-10,7%	20,7%	21,4%
MSCI China	HKD	-0,7%	-8,3%	10,5%	-7,1%	36,7%	19,0%
Hang Seng China Enterprise	HKD	-2,7%	-6,5%	7,5%	-2,8%	26,9%	12,2%
Kospi - Korea Płd	KRW	-5,0%	-8,1%	-0,8%	-11,8%	0,4%	-2,5%
SENSEX - Indie	INR	-4,9%	-4,0%	3,9%	-0,3%	33,6%	44,7%
XU100 - Turcja	TRY	5,8%	7,0%	11,8%	5,3%	35,4%	24,3%
RTS- Rosja	USD	-1,5%	8,9%	27,6%	15,9%	46,6%	11,5%
BOVESPA - Brazylia	BRL	0,8%	5,7%	15,8%	28,5%	77,7%	82,4%
WIG	PLN	-0,9%	-0,8%	3,4%	-0,5%	29,2%	19,3%
AKCJE - segmenty	Waluta	Lipiec	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	0,2%	-1,3%	14,2%	-5,4%	20,8%	23,7%
MSCI ACWI Large Cap	USD	0,2%	-0,1%	14,9%	1,4%	27,2%	24,3%
WIG20	PLN	-2,2%	-2,4%	0,0%	-1,1%	29,4%	-1,9%
WIG20 total return	PLN	-0,6%	-0,4%	2,2%	2,1%	39,2%	13,7%
mWIG40	PLN	-3,2%	-4,4%	1,1%	-9,0%	9,9%	19,9%
sWIG80	PLN	1,2%	-0,4%	13,2%	-8,3%	-12,6%	1,8%

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

## Sierpień 2019

<b>AKCJE - sektory</b>	<b>Waluta</b>	<b>Lipiec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>YTD</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
MSCI World Healthcare	USD	-1,2%	2,7%	7,5%	1,8%	15,5%	32,1%
MSCI World Energy	USD	-2,8%	-5,5%	7,7%	-17,4%	-1,5%	-33,9%
MSCI World Financials	USD	0,2%	-1,4%	13,4%	-4,7%	27,3%	13,1%
MSCI World Metals&Mining	USD	-4,3%	1,2%	11,3%	-5,2%	23,8%	-21,0%
MSCI World Industrials	USD	-0,5%	-0,7%	18,0%	-0,5%	25,9%	30,4%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	0,6%	0,1%	17,8%	3,3%	35,3%	47,7%
MSCI World Consumer Staples	USD	1,4%	2,0%	15,3%	6,2%	7,8%	25,3%
MSCI World IT	USD	2,8%	2,1%	29,4%	12,5%	78,1%	107,4%
Nasdaq	USD	2,1%	1,0%	23,2%	6,6%	58,4%	87,1%
Nasdaq100	USD	2,3%	0,9%	24,0%	8,5%	65,9%	101,6%
Eurostoxx Banks	EUR	-2,2%	-14,4%	-1,0%	-26,1%	-4,7%	-40,0%
WIG-Energia	PLN	-6,8%	-4,0%	-13,4%	-13,8%	-28,3%	-51,0%
WIG-Banki	PLN	-5,7%	-4,1%	0,1%	-5,8%	32,5%	-3,1%
<b>AKCJE - style inwestycyjne</b>	<b>Waluta</b>	<b>Lipiec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>YTD</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
MSCI World Growth	USD	1,1%	2,1%	21,6%	5,7%	38,6%	49,0%
MSCI World Value	USD	-0,3%	-1,4%	10,7%	-2,4%	16,0%	8,6%
<b>SUROWCE</b>	<b>Waluta</b>	<b>Lipiec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>YTD</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
Ropa Brent	USD	1,1%	-7,6%	18,3%	-10,1%	21,2%	-33,9%
Miedź	USD	-1,5%	-8,1%	1,3%	-5,8%	20,0%	-17,5%
Aluminium	USD	-0,5%	-0,7%	-4,9%	-14,0%	8,3%	-10,5%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	-5,1%	2,6%	-4,0%	-11,5%	-26,0%	-38,7%
Rudy żelaza	USD	7,9%	34,1%	77,3%			
Węgiel koksujący	CNY	1,8%	21,4%	1,5%	19,0%	88,0%	101,4%
Złoto	USD	0,3%	10,2%	10,2%	15,5%	4,7%	10,2%
Srebro	USD	6,2%	8,8%	4,9%	4,8%	-20,0%	-20,3%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	-1,4%	-3,1%	5,1%	-8,2%	-1,4%	-39,4%
<b>OBLIGACJE</b>	<b>Waluta</b>	<b>Lipiec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>YTD</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
Skarbowe DM	USD	-0,7%	3,3%	4,3%	5,2%	1,0%	4,4%
Skarbowe inflacyjne DM	USD	1,8%	4,7%	8,3%	7,5%	10,3%	23,8%
USD Korporacyjne IG	USD	0,3%	4,2%	10,2%	10,1%	11,0%	22,6%
EUR Korporacyjne IG	EUR	1,2%	4,0%	6,7%	7,1%	5,0%	16,9%
USD Korporacyjne HY	USD	0,5%	1,6%	10,5%	6,8%	21,6%	28,1%
EUR Korporacyjne HY	EUR	0,6%	1,2%	8,5%	4,7%	14,5%	23,0%
EM skarbowe w USD	USD	0,0%	3,6%	10,6%	9,1%	12,8%	24,3%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	0,0%	5,8%	8,5%	6,8%	12,3%	-0,6%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	0,9%	3,1%	3,3%	6,0%	11,9%	21,2%
<b>POZOSTAŁE</b>	<b>Waluta</b>	<b>Lipiec</b>	<b>3 mies.</b>	<b>YTD</b>	<b>Rok</b>	<b>3 lata</b>	<b>5 lat</b>
EUR/USD	USD	-2,6%	-1,2%	-3,4%	-5,3%	-0,9%	-17,3%
EUR/PLN	PLN	1,1%	0,1%	0,0%	0,3%	-1,5%	2,7%
CHF/PLN	PLN	1,9%	3,9%	2,2%	5,5%	-3,1%	13,4%
USD/PLN	PLN	3,7%	1,3%	3,6%	5,9%	-0,7%	24,1%
USD/JPY	USD	-0,8%	2,4%	0,8%	2,8%	-6,2%	-5,5%
Bloomberg USD Index	USD	1,8%	0,8%	1,1%	2,9%	2,4%	18,3%
MSCI EM Currency Index	USD	0,0%	0,8%	2,2%	1,5%	7,6%	-1,3%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-0,3%	0,6%	0,8%	-3,8%	-8,4%	-27,9%

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

**Sierpień 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 informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie stanowią rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, ani usługi doradztwa inwestycyjnego. Usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne. 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.