

# Raport Funduszowy

## Fundusze w PLN – wrzesień

Wg wycen na 30 września 2022 r.



### Znowu „czerwień”

- Wrzesień był kolejnym spadkowym miesiącem na większości dostępnych via fundusze inwestycyjne klas aktywów. Dość powiedzieć, że średnia stopa zwrotu była ujemna dla wszystkich z wyodrębnianych przez nas 18 grup funduszy. Tylko 10 funduszy, z 6 sześć działających głównie na polskim rynku obligacji krótkoterminowych odnotowały dodatnie stopy zwrotu.
- W segmentach polskich obligacji krótkoterminowych, zarówno skarbowych, jak i uniwersalnych przez większą część miesiąca średnia stopa zwrotu była „na plusie”, ale końcówka miesiąca wymazała zyski.
- Na rynkach obligacji najmocniej potraciły segmenty, gdzie zdecydowana większość emisji jest stałokuponowa, a średnia zapadalność papierów odległa (DM, IG, EM).
- Kolejny miesiąc korekty na szeroko rozumianym rynku surowcowym.

Raport podsumowuje stopy zwrotu jednostek w PLN otwartych funduszy akcji i obligacji z oferty Alior Banku. Stopy zwrotu dla indeksów znajdują się na końcu raportu.

### Spis treści

Fundusze dłużne polskie skarbowe uniwersalne .....	2
Fundusze dłużne polskie korporacyjne.....	2
Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych skarbowe .....	3
Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych uniwersalne .....	4
Fundusze dłużne zagraniczne <i>high-yield (HY)</i> .....	4
Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM) .....	5
Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG* .....	5
Fundusze dłużne pozostałe .....	6
Fundusze akcji polskich uniwersalne .....	6
Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek.....	7
Fundusze akcji zagranicznych rynków rozwiniętych (DM) - globalne .....	7
Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe.....	8
Fundusze akcji europejskich - szczegółowe .....	8
Fundusze akcji z rynków rozwijających się (EM) - globalne .....	9
Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących.....	9
Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe .....	10
Fundusze surowcowe .....	10
Fundusze akcji pozostałe .....	11
Stopy zwrotu klas aktywów.....	12

Data sporządzenia:

**11 października  
2022**

Autorzy:

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

**Marcin Brendota**  
Menedżer ds. Doradztwa  
Inwestycyjnego i Analiz,  
Doradca Inwestycyjny

**Wrzesień 2022**

## Fundusze dłużne polskie skarbowe uniwersalne

**Tabela 1.** Stopy zwrotu polskich funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje skarbowe lub gwarantowane przez Skarb Państwa\*.

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	12m	3 lata	5 lat
Alior Obligacji	-1,60%	3,0%	-3,6%	-16,5%	-17,2%	-15,7%
PZU Dłużny Aktywny	-1,97%	0,7%	-4,8%	-15,9%	-14,7%	-6,2%
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Obligacji Plus	-2,17%	1,2%	-5,1%	-11,4%	-7,8%	-3,3%
Ipopema Dłużny kat. B	-2,31%	0,8%	-4,6%	-17,5%	-17,2%	-10,4%
Investor Obligacji	-2,53%	1,0%	-5,6%	-18,9%	-15,9%	-9,2%
NN Obligacji	-2,59%	0,7%	-4,1%	-13,7%	-7,9%	0,6%
PZU Papierów Dłużnych Polonez	-2,74%	0,3%	-5,4%	-18,0%	-15,6%	-7,8%
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Obligacji Skarbowych	-2,92%	1,1%	-6,3%	-14,7%	-12,5%	-8,3%
Generali Korona Obligacje	-2,95%	-1,0%	-5,8%	-21,6%	-18,4%	-12,8%
Ipopema Obligacji kat. B	-3,03%	0,6%	-7,3%	-22,5%	-20,2%	-15,0%
Quercus Obligacji Skarbowych	-3,89%	-0,3%	-8,2%	-23,7%	-20,0%	
Generali Obligacje Aktywny	-3,99%	-1,1%	-7,3%	-28,1%	-25,6%	-21,1%
<b>średnia</b>	<b>-2,73%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-18,6%</b>	<b>-16,1%</b>	<b>-9,9%</b>

Źródło: Bloomberg, \* min. 70% aktywów wg danych z ostatnich kart funduszy lub sprawozdań finansowych i wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration przekracza lub może przekraczać 2 lata, albo być ujemny

Od ok. połowy sierpnia rentowności polskich obligacji skarbowych stałokuponowych ponownie zaczęły rosnąć, co skutkuje drugim z rzędu miesiącem spadków w omawianej grupie funduszy. Na koniec września rentowności benchmarkowych 2-letnich papierów skarbowych PS1024 wynosiły 7,35%, 5-letnich DS0727 7,32%, 10-letnich DS0432 – 7,08%. Na czoło zestawienia stóp zwrotu w interwale 1-3- i 6-miesięcznym wysunął się fundusz Aliora, dzięki aktywnemu i trafnemu zarządzaniu ryzykiem stopy procentowej (*duration*). Natomiast tylko jeden z funduszy – NN Obligacji, może pochwalić się dodatnią (minimalnie) stopą zwrotu w horyzoncie 5-letnim.

## Fundusze dłużne polskie korporacyjne

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Quercus Ochrony Kapitału	0,27%	1,6%	1,3%	0,3%	3,5%	8,2%
Generali Oszczędnościowy	0,08%	0,7%	0,0%	-3,4%	0,5%	4,9%
Generali Profit Plus	-0,06%	0,5%	-0,2%	-4,8%	-1,9%	2,6%
Allianz (d. Aviva) Dochodowy	-0,20%	0,7%	-0,1%	-1,6%	1,0%	5,2%
Allianz (d. Aviva) Dłużnych Papierów Korporacyjnych	-1,08%	-0,5%	-3,6%	-7,6%	-4,0%	0,2%
<b>średnia</b>	<b>-0,20%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>4,2%</b>

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

We wrześniu doszło do sporego zróżnicowania wyników w grupie funduszy polskich obligacji korporacyjnych. Na polskim rynku „korporatów” dominują emisje zmienno-kuponowe, a średnie terminy zapadalności są zdecydowanie krótsze niż na rynku obligacji skarbowych, przez co zmienność wycen jest też znacznie niższa niż w grupie polskich obligacji skarbowych i uniwersalnych, gdzie od szeregu miesięcy daje o sobie znać wyższy parametr *duration* portfeli. Jednakże Allianz Dłużnych Papierów Korporacyjnych w największym stopniu inwestuje też w euroobligacje (papierów denominowanych w euro, w tym także polskich emitentów), w których emisjach dominuje stały kupon, a przez to też ryzyko stopy procentowej jest wyższe. Dało to o sobie znać właśnie w ubiegłym miesiącu, w którym trendy cenowe na rynkach rozwiniętych były bardzo niekorzystne.

Na uwagę zasługują dodatnie w każdym z interwałów, powtarzalne wyniki funduszu Quercus Ochrony Kapitału i to pomimo dość sporych odpływów, jakie fundusz ten w ostatnim czasie notuje. Z 700 mln

## Wrzesień 2022

zł (vs. jeszcze ponad 1,2 mld zł na początku roku i 0,9 mld zł jeszcze 2 miesiące temu) fundusz nadal jest jednak drugim największym w grupie po Generali Oszczędnościowym. Najmniejszym, ale też z najbardziej rygorystyczną polityką inwestycyjną jeśli chodzi o standing finansowy emitentów, z aktywami nieco ponad 120 mln zł (niewielki wzrost w ostatnich miesiącach), jest Allianz Dochodowy.

### Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych skarbowe

**Tabela 3.** Stopy zwrotu funduszy, które mają niskie ryzyko stopy procentowej i inwestują głównie w obligacje skarbowe\*.

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Konserwatywny Plus	0,07%	1,5%	1,4%	-0,5%	1,0%	3,2%
Investor Dochodowy	0,06%	0,9%	0,6%	-3,4%	-2,3%	0,5%
NN Konserwatywny	0,04%	1,5%	1,3%	-0,5%	1,0%	3,2%
Generali Konserwatywny**	-0,09%	0,4%	-4,4%	-44,9%	-46,4%	-47,1%
PZU Ochrony Majątku	-0,50%	0,6%	-1,3%	-5,6%	-5,9%	-5,1%
Allianz (d. Aviva) Niskiego Ryzyka	-0,58%	1,2%	-0,6%	-6,5%	-6,2%	-4,0%
<b>średnia</b>	<b>-0,17%</b>	<b>1,0%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-10,2%</b>	<b>-9,8%</b>	<b>-8,2%</b>

Źródło: Bloomberg, \*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration kształtuje się w przedziale 0-2 lata, 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 w aktywach mniej niż 30% długu nieskarbowego, \*\* do 31.08.2022 Generali Obligacje: Nowa Europa

Stawka referencyjna dla większości obligacji zmiennokuponowych – WIBOR 6M, we wrześniu stabilizowała się trzeci miesiąc z rzędu na poziomie 7,3%. Odnawianie się kuponów odsetkowych po jej bieżącym poziomie oznacza, że bieżąca rentowność portfeli funduszy obligacji zmiennokuponowych i krótkoterminowych (ich wspólnym mianownikiem jest niski parametr *duration*) jest wyższa niżeli portfeli obligacji długoterminowych i stałokuponowych. Te drugie mają zdefiniowaną rentowność do wykupu w ujęciu nominalnym. Ostateczna nominalna rentowność do wykupu tych pierwszych będzie natomiast zależeć od przyszłej ścieżki stóp NBP, za którą podąża stopa WIBOR, i sumy kuponów z okresów odsetkowych do wykupu. Drugi miesiąc z rzędu najslabszy wynik osiągnął Allianz (dawniej Aviva) Niskiego Ryzyka, co wynika z najwyższego poziomu ryzyka stopy procentowej - *duration* portfela w grupie – nieco powyżej 1,5 roku. W dłuższych interwałach, począwszy od 6 mies., bezkonkurencyjne pozostają wyniki obu funduszy NN. Po raz pierwszy do zestawienia trafił fundusz Generali, po zmianie polityki inwestycyjnej i nazwy z f. Generali Obligacje: Nowa Europa.

Wrzesień 2022

## Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych uniwersalne

**Tabela 4.** Stopy zwrotu polskich funduszy, które mają niskie ryzyko stopy procentowej, ale nie inwestują głównie w obligacje skarbowe\*.

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Konserwatywny Plus	0,50%	1,5%	1,3%	0,2%	3,9%	8,6%
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Konserwatywny	0,28%	1,3%	1,0%	0,2%	3,9%	8,5%
Alior Ostrożny	0,17%	1,5%	2,0%			
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	-0,05%	1,6%	0,3%	-0,7%	4,1%	
Alior Oszczędnościowy	-0,29%	1,4%	-0,2%	-3,9%	-2,4%	0,9%
NN Obligacji Krótkoterminowych	-0,31%	1,1%	0,5%	-1,2%	4,9%	10,5%
PZU Sejf+	-0,33%	1,0%	0,2%	-2,2%	-0,1%	3,2%
PZU Obligacji Krótkoterminowych	-0,36%	1,4%	0,1%	-3,3%	-2,1%	1,7%
Investor Oszczędnościowy	-0,41%	1,0%	-0,3%	-3,7%	-0,6%	4,1%
NN (L) Obligacji Plus	-0,47%	1,2%	0,4%	-1,7%	4,6%	2,2%
Generali Aktywny Dochodowy	-0,53%	0,6%	0,0%	-8,5%	-4,8%	0,9%
Generali Korona Dochodowy	-0,60%	0,7%	-0,2%	-10,0%	-5,9%	-0,4%
Ipopema Konserwatywny	-0,72%	0,2%	-1,4%	-6,3%	-5,2%	-0,9%
<b>średnia</b>	<b>-0,24%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,6%</b>

Źródło: Bloomberg, \*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration kształtuje się w przedziale 0-2 lata, 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 w aktywach więcej niż 30% długu nieskarbowego

Utrzymuje się zwiększona dyspersja stóp zwrotu w funduszach w grupy polskich funduszy obligacji krótkoterminowych z większą „domieszką” obligacji korporacyjnych. We wrześniu ponownie najślabszy wynik, choć już nie tak zdecydowanie jak w sierpniu, osiągnął fundusz Ipopema Konserwatywny. Drugi miesiąc z rzędu również na czele stawki natomiast fundusze Nationale-Nederlanden (dawny Metlife) i Alior TFI. Spore dyspersje stóp zwrotu w powyższej grupie charakterystyczne są też dla dłuższych interwałów. W okresie 3-letnim i 5-letnim liderują fundusze NN, a za nimi plasują się Nationale-Nederlanden.

## 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	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European High Yield PLN-hedged	-3,6%	0,1%	-8,7%	-12,9%	-4,5%	3,5%
NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego	-4,0%	-0,1%	-10,6%	-14,9%	-7,7%	-4,1%
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	-4,7%	-0,7%	-10,8%	-15,5%	-6,8%	-1,3%
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	-5,0%	-1,2%	-12,0%	-16,5%	-6,1%	-10,4%
<b>średnia</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-14,9%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-3,1%</b>

Źródło: Bloomberg,

We wrześniu straty w grupie funduszy obligacji zagranicznych emitentów o ratingu subinwestycyjnym bądź bez ratingu (HY, *high-yield*) przyspieszyły. Nie mogło jednak być inaczej w sytuacji kiedy na rynkach finansowych zagościła silna awersja do ryzyka, skutkująca na głównych rynkach akcji spadkami dochodzącymi do 10%, a na niektórych EM nawet więcej. Po raz kolejny widać było dobitnie, że ceny obligacji high-yield najmocniejszą korelację z globalnymi rynkami akcji wykazują w okresach spadków na nich. Wynikają one po pierwsze ze wzrostu rentowności a spadku cen obligacji skarbowych – bazowych, a także, zwłaszcza premii kredytowych. Te ostatnie nadal nie wzrosły jeszcze do poziomów z poprzednich kryzysów, jak chociażby nieruchomościowego z 2008 roku czy „covidowego” z wiosny 2020 r., a wiele wskazuje, że to nie koniec problemów gospodarek rozwiniętych, z których

## Wrzesień 2022

pochodzi większość emitentów. W horyzoncie 5 lat jedynym funduszem z dodatnią stopą zwrotu ostał się FF European High Yield, skoncentrowany na europejskich emitentach.

### 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	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	-2,0%	0,4%	-7,5%	-14,3%	-14,8%	-19,0%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	-4,6%	-4,0%	-11,8%	-19,6%	-23,3%	-28,9%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	-4,9%	-3,3%	-13,3%	-27,3%	-25,6%	-19,0%
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	-5,1%	-2,6%	-9,6%	-17,6%	-19,0%	-26,5%
<b>średnia</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-19,7%</b>	<b>-20,7%</b>	<b>-23,4%</b>
Fidelity EM Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged	-6,7%	-5,4%	-20,4%	-31,9%	-27,3%	

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

Po złapaniu niewielkiego „oddechu” w sierpniu, we wrześniu podobnie, jak i grupie 5., także fundusze dłużne rynków wschodzących zanotowały znaczące spadki, nie pozwalając zapomnieć, iż obligacje EM to najbardziej ryzykowny segment spośród dostępnych dla polskiego inwestora funduszowego dłużnych klas aktywów. Najmniejsze spadki zaliczył fundusz absolutnej stopy zwrotu, a więc stosujący także zakłady relatywne i niepełną alokację - Schroder EM Debt Absolute Return. Zdecydowanie słabszego okresu, zwłaszcza w ostatnich 6 mies. doświadcza fundusz Fidelity z jednostką dystrybucyjną.

### Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG\*

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Blackrock FIGO** PLN-hedged	-2,3%	-0,9%	-3,1%	-5,9%	0,0%	2,8%
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	-3,4%	-2,8%	-7,2%	-12,0%	-3,9%	
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Obligacji Światowych	-4,3%	-5,0%	-13,2%	-18,8%	-19,7%	-17,8%
Fidelity Sustainable Strategic Bond PLN-hedged	-4,4%	-2,8%	-8,5%	-12,5%	-6,0%	-0,9%
Fidelity Global Inflation-Linked Bond PLN-hedged	-4,8%	-2,4%	-4,8%			
<b>średnia</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>-5,3%</b>

Źródło: Bloomberg, \*z dominującym udziałem w portfelu obligacji o ratingu inwestycyjnym (IG), \*\* Fixed Income Global Opportunities, \* 12 stycznia 2021 r. fundusz zmienił politykę inwestycyjną i nazwę – poprzednio Aviva Obligacji

Dla funduszy operujących na globalnym rynku obligacji (nie HY i nie EM) wrzesień okazał się najgorszym w dotychczasowej historii niniejszego raportu (tj. od maja 2019 roku). Po zakończonej w połowie sierpnia korekcie wzrost rentowności obligacji skarbowych krajów DM we wrześniu przyspieszył. Rentowności 10-letnich amerykańskich Treasuries wzrosły w samym tylko jednym miesiącu o wysokie 63 pb. z 3,20 do 3,83 proc., niewiele mniej 10-letnich bazowych w strefie euro niemieckich Bundów z 1,54 do 2,11%. Jeszcze mocniej wzrosły rentowności (a spadły ceny) 10-letnich obligacji pozostałych krajów G7 na czele z Wielką Brytanią, której nowy rząd premier Liz Truss w dobie rosnącej inflacji zaplanował spore obniżki podatków. Dodatkowo co istotne w przypadku funduszu z największą stratą w ubiegłym miesiącu tj. FF Global Inflation-Linked Bond, spadły oczekiwania inflacyjne, zwłaszcza w USA, gdzie prezes Fed kontynuował „jastrzębią” retorykę, a Komitet Operacji Otwartego Rynku - FOMC (odpowiednik naszej Rady Polityki Pieniężnej), podniósł główną stopę procentową dla dolara o kolejne 75 pb. do przedziału 3,00-3,25 proc. W takich uwarunkowaniach



## Wrzesień 2022

ponownie najmniejszą stratę zaliczył fundusz Blackrock, posiadający mandat absolutnej stopy zwrotu, czyli także możliwość „gry” na spadki w określonych segmentach rynku obligacji.

## Fundusze dłużne pozostałe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	-2,5%	-1,2%	-3,2%	-7,5%	-4,5%	-0,8%
Blackrock Euro Bond PLN-hedged	-3,4%	-3,3%	-8,6%	-14,0%	-13,7%	-3,4%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	-3,7%	-6,8%	-9,5%	-16,8%	3,1%	1,6%
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	-4,0%	-0,5%	-9,9%	-16,1%	-10,2%	-0,8%
Allianz (d. Aviva) Globalny Obligacji	-4,5%	-1,3%	-9,1%	-20,2%	-20,6%	-16,0%
FF Asian Bonds PLN-hedged	-4,6%	-3,6%	-7,7%	-14,0%		
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	-4,8%	-5,8%	-12,5%	-11,1%	-19,3%	-22,4%
Allianz (d. Aviva) Obligacji Dynamiczny	-4,8%	-0,1%	-8,9%	-20,7%	-19,5%	-14,0%
Franklin Gulf Bond PLN-hedged	-6,3%	-4,6%	-9,7%	-13,2%		
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	-6,9%	-8,8%	-19,5%	-20,7%	-28,5%	-33,0%
<b>średnia</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-9,9%</b>	<b>-15,4%</b>	<b>-14,1%</b>	<b>-11,1%</b>

Źródło: Bloomberg,

Wśród funduszy, których polityka inwestycyjna i/lub faktyczne pozycjonowanie nie pozwala zakwalifikować do żadnej z poprzednich grup, ponownie w czołówce miesięcznych stóp zestawienia, tym razem jednak z najmniejszą stratą a nie z najwyższym zyskiem, znalazł się fundusz PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych, którego aktualne pozycjonowanie to jednak aż w połowie... obligacje polskie, a w 40% skarbowe. W części zagranicznej portfela tegoż funduszu znajdują się natomiast emitenci skarbowi i korporacyjni z rynków wschodzących. Bardzo słabe wyniki funduszy stosujących strategię absolute return, takich jak oba fundusze Templetona czy Allianz Obligacji Dynamiczny.

## Fundusze akcji polskich uniwersalne

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Generali Korona Akcje	-6,7%	-11,4%	-26,8%	-31,2%	-16,7%	-28,5%
Quercus Agresywny	-6,9%	-9,0%	-24,6%	-32,5%	34,8%	-3,7%
PZU Akcji Polskich*	-7,4%	-11,9%	-27,5%	-32,6%	-20,6%	-42,3%
Nationale-Niederlanden (d. Metlife) Akcji	-7,5%	-13,6%	-29,4%	-34,2%	-7,7%	-22,8%
Generali Akcje Wzrostu	-7,6%	-12,1%	-27,1%	-31,5%	-9,7%	-21,2%
Allianz (d. Aviva) Polskich Akcji	-7,6%	-13,3%	-28,2%	-34,5%	-12,0%	-23,9%
Nationale-Niederlanden (d. Metlife) Akcji Polskich	-7,7%	-11,4%	-26,6%	-31,4%	9,9%	-15,0%
NN Akcji	-7,7%	-12,2%	-26,4%	-31,2%	-9,6%	-22,7%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	-7,8%	-9,6%	-24,6%	-31,6%	-4,6%	-26,7%
PZU Akcji Krakowiak	-8,1%	-13,8%	-28,9%	-34,9%	-31,1%	-50,8%
Alior Akcji**	-8,2%	-16,8%	-25,4%	-33,0%	-17,6%	-34,3%
<b>średnia</b>	<b>-7,6%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>-26,9%</b>	<b>-32,6%</b>	<b>-7,7%</b>	<b>-26,5%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 22 lipca 2021 r. PZU Akcji Spółek Dywidendowych, \*\* do 20 lipca 2020 r. Alior Fundusz Funduszy Strategia Dynamiczna

Wrzesień był kolejnym spadkowym miesiącem na głównych rynkach akcji, co pozostało z silnym wpływem również na krajowych inwestorów. W grupie funduszy polskich akcji wszystkie dostępne w BM pozycje traciły na wartości. Zróżnicowanie stóp zwrotu było bardzo niskie, tempo spadków dla wszystkich funduszy było lekko poniżej wrześniowego spadku WIG. Patrząc z perspektywy 3 miesięcznych i rocznych podsumowań stóp zwrotu odchylenia od średniej zacierają się. W

## Wrzesień 2022

najmniejszym tempie spadał fundusz Generali Korona Akcje, który wg ostatniej karty funduszy był mocno wychylony w stronę sektora finansowego.

## Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Średnich Spółek	-5,6%	-6,7%	-19,1%	-26,6%	24,8%	-18,5%
Ipopema Małych i Średnich Spółek kat. B*	-5,6%	-7,5%	-20,0%	-28,8%	-6,9%	-18,7%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	-5,7%	-7,4%	-19,4%	-28,9%	4,2%	-32,2%
Generali Akcje Małych i Średnich Spółek	-6,2%	-8,9%	-21,7%	-30,2%	11,2%	-8,1%
Allianz (d. Aviva) Małych Spółek	-6,2%	-7,0%	-20,9%	-31,3%	12,4%	-14,0%
Investor Top Małych i Średnich Spółek*	-6,3%	-7,9%	-23,0%	-31,1%	-2,3%	-9,1%
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Akcji Małych Spółek	-6,4%	-7,1%	-16,5%	-25,8%	37,3%	8,2%
NN Średnich i Małych Spółek	-6,9%	-10,6%	-19,9%	-24,6%	21,1%	-3,0%
<b>średnia</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-7,9%</b>	<b>-20,1%</b>	<b>-28,4%</b>	<b>12,7%</b>	<b>-11,9%</b>

Źródło: Bloomberg

W grupie funduszy małych i średnich spółek dostępne w BM fundusze zniżkowały w niemal jednakowym tempie, ale lekko wolniej od indeksów mWIG40 i sWIG80. Można założyć, że oprócz selekcji wpływ na to mogła mieć również niepełna alokacja w portfel akcyjny. Dla przykładu fundusz NN Średnich Spółek posiadał ponad 18% portfela w obligacjach i gotówce. Niepełna alokacja oprócz decyzji wynikających ze strategicznej alokacji może też być następstwem budowania buforu płynnościowego.

## 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	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	-5,2%	-0,7%	-4,7%	3,6%	17,9%	31,7%
Allianz (d. Aviva) Globalnych Akcji	-6,6%	-2,7%	-10,6%	-8,4%	0,0%	-0,3%
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	-7,6%	-2,8%	-14,0%	-9,9%	8,0%	18,8%
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Akcji R. Rozwiniętych	-7,7%	-5,9%	-19,2%	-16,9%	-4,0%	1,6%
Investor Quality**	-8,7%	-4,2%	-22,2%	-19,5%	-11,2%	7,7%
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	-8,9%	-5,2%	-29,4%	-40,4%	-17,0%	-16,0%
Alior Globalny Nowych Technologii***	-9,0%	-4,0%	-25,2%	-30,5%	-24,7%	-35,1%
Schroder Global Equity PLN-hedged	-9,1%	-4,9%	-21,9%	-23,1%	13,2%	20,7%
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	-9,5%	-8,6%	-20,6%	-19,0%	-1,2%	-0,7%
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	-10,4%	3,6%	-31,3%	-43,0%	-17,0%	-21,6%
Generali Akcji: Megatrendy*	-12,8%	-8,1%	-29,9%	-33,0%	10,1%	4,4%
<b>średnia</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-17,9%</b>	<b>-17,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>5,5%</b>
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged***	-9,2%	-13,1%	-21,3%	-20,7%	-12,0%	-17,7%
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged***	-5,2%	-3,1%	-9,9%	-5,5%	8,8%	31,1%

Źródło: Bloomberg, \* do 20 lipca Alior Fundusz Funduszy Strategia Aktywna, \*\*do 26 lutego 2021 r. Investor Ameryka Łacińska, \*\*\* Stopa zwrotu nie obejmuje wypłacanych dywidend z funduszu i nie jest liczona do średniej.

We wrześniu najmniej zniżkowały jednostki funduszu NN Globalnych Spółek Dywidendowych. Jednakże również w dłuższych interwałach czasowych fundusz wykazuje wyraźną przewagą nad konkurentami z grupy akcji rynków rozwiniętych. Fundusz zgodnie z nazwą oraz polityką funduszu źródłowego inwestuje w spółki oferujące atrakcyjny zwrot z dywidend. W tej chwili największy udział

## Wrzesień 2022

w portfelu mają spółki finansowe i ochrony zdrowia. Jednakże zgodnie z trendem głównych indeksów rynków zagranicznych, niezależnie od przyjętego stylu inwestycyjnego, wszystkie fundusze w tej grupie porównawczej poniosły dotkliwe spadki.

## Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	-7,7%	-5,0%	-14,5%	-4,6%	8,9%	19,2%
Fidelity America PLN-hedged	-7,9%	-4,7%	-16,0%	-2,5%	16,9%	21,1%
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Akcji Amerykańskich	-8,0%	-4,6%	-18,6%	-14,0%	4,1%	8,3%
Generali Akcji Amerykańskich*	-9,1%	-3,7%	-22,6%	-22,5%	10,8%	27,6%
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	-10,9%	-5,3%	-29,2%	-36,4%	6,9%	29,1%
<b>średnia</b>	<b>-8,7%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>-20,2%</b>	<b>-16,0%</b>	<b>9,5%</b>	<b>21,0%</b>

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

Mocne spadki głównych indeksów amerykańskich, niezależnie od segmentacji *growth/value* lub małe/duże spółki, skutkowały spadkiem notowań wszystkich funduszy w tej grupie. Słabiej wypadł fundusz zorientowany na spółki *growth* w porównaniu do *value*, ale znaczące różnice w tych stylach pojawiają się dopiero w dłuższych interwałach czasowych na korzyść podejścia dywidendowego/*high quality* reprezentowanego przez fundusz NN Spółek Dywidendowych USA lub *value* funduszu Fidelity America Fund.

## Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	-5,2%	-1,7%	-9,3%	-4,1%	6,6%	9,8%
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	-5,4%	-1,4%	-10,7%	-16,8%	4,5%	33,7%
Allianz (d. Aviva) Europejskich Akcji	-5,7%	-4,3%	-12,8%	-15,5%	3,1%	-14,3%
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	-6,8%	-7,3%	-10,8%	-11,1%	-14,5%	-11,3%
Generali Akcji Europejskich*	-7,4%	-5,8%	-17,9%	-21,7%	6,3%	14,7%
Schroder Euro Equity PLN-hedged	-8,4%	-4,0%	-15,0%	-16,8%	0,4%	-0,9%
<b>średnia</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-12,8%</b>	<b>-14,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>5,3%</b>

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

Średni spadek w grupie funduszy akcji europejskich był nieco mniejszy w porównaniu do akcji amerykańskich, ale to nadal to są spore „minusy”. W kolejnej już kategorii najlepiej broni się, zwłaszcza w dłuższych interwałach czasowych, podejście dywidendowe reprezentowane tutaj przez fundusz NN Europejskich Spółek Dywidendowych. Jednakże w obliczu ponad 6% spadku indeksu MSCI Europe trudno byłoby oczekiwać aby jakkolwiek fundusz w grupie osiągnął dodatnią stopę zwrotu.



**Wrzesień 2022**

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

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Investor BRIC	-6,6%	-2,2%	-8,5%	-16,6%	-6,7%	1,5%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	-7,6%	-3,9%	-11,1%	-20,0%	-10,5%	-12,8%
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wsch.	-8,3%	-4,0%	-10,1%	-14,3%	-0,6%	-0,7%
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Akcji R. Wschodzących	-9,6%	-11,1%	-21,7%	-31,1%	-23,2%	-26,0%
PZU Akcji Rynków Wschodzących	-10,9%	-9,4%	-15,1%	-21,9%	-10,4%	-3,0%
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	-12,4%	-11,0%	-24,3%	-34,5%	-14,0%	-15,5%
<b>średnia</b>	<b>-9,2%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-15,1%</b>	<b>-23,1%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>-9,4%</b>

Źródło: Bloomberg

W grupie funduszy inwestujących globalnie na rynkach EM nie popłacała we wrześniu pełna alokacja i bezpośrednio zainwestowanie w akcje (casus funduszu Schrodera). Mniejsze straty osiągały fundusze inwestujące poprzez ETF i/lub jednostki innych funduszy, co zmniejsza betę rynkową. Także w dobie osłabienia złotego elastyczne podejście do hedgingu walutowego, tj. nie zabezpieczanie pełnej ekspozycji względem złotego w walutach EUR czy USD mogło się opłacić.

## Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Investor Indie i Chiny	-3,6%	0,8%	1,7%	-5,1%	25,8%	29,8%
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	-4,7%	6,2%	-8,2%	-14,2%	20,9%	12,8%
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	-5,2%	9,7%	-8,5%	-18,9%	14,2%	20,3%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	-7,8%	-8,1%	-9,9%	-15,9%	-1,9%	-1,8%
Generali Akcji Rynków Wschodzących*	-8,2%	-10,4%	-25,5%	-57,7%	-49,5%	-53,2%
Nationale-Nederlanden Akcji Chińskich I Azjatyckich	-11,5%	-14,2%	-19,6%	-30,2%	-12,0%	-20,8%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	-12,1%	-12,6%	-21,1%	-28,9%	-7,2%	-9,9%
BlackRock Asian Dragon PLN-hedged	-12,2%	-13,7%	-21,3%	-28,4%	-9,1%	-12,0%
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	-12,3%	-14,7%	-23,1%	-33,4%	-18,0%	-28,2%
<b>średnia</b>	<b>-8,6%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-15,0%</b>	<b>-25,8%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-7,0%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 31.08.2022 Generali Akcji Nowa Europa

Wśród funduszy inwestujących na azjatyckich rynkach EM zdecydowanie we wrześniu popłacało unikanie akcji chińskich, które znajdują się pod presją regulacyjną. Z jednej strony we własnym kraju w zakresie ochrony danych klientów, z drugiej - ze strony USA, które sankcjonują dostęp Chinom do najbardziej zaawansowanych podzespołów, a dodatkowo wymagają większej dostępności spółek chińskich notowanych w USA dla amerykańskich audytorów. Inwestorzy obawiają się delistingu spółek, które nie dostosują się do zaostrzonych amerykańskich wymogów, choć nie jest to od razu kwestia dnia dzisiejszego. Zadyszki jeśli chodzi o wyniki finansowe dostały też dwie największe chińskie spółki tj. Alibaba i Tencent.

Wrzesień 2022

## Fundusze akcji z rynków wschodzących - pozostałe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Investor Turcja	0,3%	27,1%	27,6%	29,6%	-5,1%	-31,9%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	-3,4%	4,0%	-19,2%	-0,3%	-19,3%	-24,7%
Fidelity EMEA PLN-hedged	-4,0%	1,1%	-16,1%	-51,0%	-32,6%	-33,1%
BlackRock Latin America PLN-hedged	-4,4%	6,4%	-18,6%	-4,8%	-24,6%	-28,7%
Nationale-Nederlanden Akcji Europy Środk.-Wsch.	-4,5%	-1,0%	-9,2%	-17,0%	-3,2%	-13,9%
Nationale-Nederlanden (d. Metlife) Akcji Nowa Europa	-4,5%	-0,1%	-10,5%	-23,9%	-13,0%	-25,8%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	-7,8%	-1,3%	-11,4%	-10,7%	11,3%	-4,7%
<b>średnia</b>	<b>-4,0%</b>	<b>5,2%</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-12,4%</b>	<b>-23,3%</b>

Źródło: Bloomberg,

Po rewelacyjnym sierpniu, kiedy oba fundusze akcji tureckich dostępnych w ofercie Alior Banku zanotowały ok. 25% zysków, na placu boju pozostał jedynie fundusz Investora. Zgodnie z wcześniejszymi planami, Generali Akcje: Turcja zmienił nazwę i politykę inwestycyjną na Generali Surowców. Znakomite wzrosty akcji tureckich w ostatnich kwartałach są z jednej strony zasługą dynamicznie rosnących nominalnych wyników finansowych spółek notowanych na giełdzie tureckiej w lokalnej walucie (lirze) przy inflacji dochodzącej do 80% rocznie! Z drugiej zaś wyhamowaniu trendu osłabiania się kursu liry, przed którym fundusze z reguły się nie zabezpieczają.

Relatywną siłę na rynkach EM, choć we wrześniu już nie zysk w ujęciu nominalnym odnotowują fundusze akcji Ameryki Łacińskiej. Za blisko 60% alokacji w tym rejonie odpowiadają akcje brazylijskie, a za kolejne 25% - meksykańskie. Inflacja w tych krajach jest dużo niższa niż w naszej części Europy, a cykle zacieśniania polityki monetarnej tamtejszych banków centralnych dużo bardziej zaawansowane. Jednocześnie, jeśli chodzi zarówno o surowce energetyczne, metale przemysłowe, jak i, a nawet przede wszystkim towary rolne. Ameryka Płd., w tym Brazylia, są samowystarczalne. Znajdują się też z dala od bieżących konfliktów geopolitycznych.

## Fundusze surowcowe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ipopema Złota i Metali Szlachetnych*	1,6%	-3,5%	-15,0%	-4,9%	-7,3%	-14,2%
Blackrock World Gold PLN-hedged	-1,2%	-13,0%	-36,5%	-23,8%	-19,5%	-18,1%
Investor Gold	-1,9%	-7,2%	-14,3%	-5,2%	1,7%	6,1%
Schroder Global Gold PLN-hedged	-2,0%	-13,5%	-38,7%	-21,3%	-23,0%	-13,6%
Generali Złota	-2,4%	-8,4%	-17,0%	-8,3%	-3,1%	-1,8%
Quercus Gold	-3,0%	-7,1%	-13,1%	-4,9%	4,3%	10,6%
Blackrock World Mining PLN-hedged	-5,1%	-6,1%	-32,7%	-7,8%	38,5%	30,5%
Generali Surowców**	-5,2%	22,8%	23,6%	20,3%	14,8%	-20,3%
NN (L) Indeks Surowców	-8,1%	-5,6%	-11,5%	10,3%	80,9%	71,4%
Franklin Natural Resources PLN-hedged	-9,0%	-3,4%	-16,0%	15,6%	18,9%	-9,3%
<b>średnia</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>-17,1%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>10,6%</b>	<b>4,1%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 21 grudnia 2021 r. Ipopema Portfel Polskich Funduszy, \*\*do 31.08.2022 Generali Akcje Turcja

W ogólnej grupie funduszy surowcowych relatywnie mocniejsze wyniki wypracowały jednostki inwestujące bezpośrednio lub pośrednio w metale szlachetne. Przewagę funduszu Ipopema mogła zbudować alokacja na lepiej zachowujących się we wrześniu od złota aktywach opartych o srebro i

## Wrzesień 2022

platynę. Zdecydowanie słabsze zachowanie notowały fundusze inwestujące w surowce przemysłowe i energetyczne. Fundamentalnie można tutaj szukać uzasadnienia w oczekiwanym spowolnieniu aktywności gospodarczej, a więc mniejszym popycie na surowce wykorzystywane w sektorze przetwórczym, oraz podwyższonej presji inflacji skłaniającej do inwestycji w metal szlachetne.

### Fundusze akcji pozostałe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
PZU Medyczny	-3,7%	-5,1%	-11,1%	-6,9%	10,8%	-12,5%
NN (L) Japonia	-4,5%	-0,2%	-3,2%	0,1%	21,3%	16,5%
Allianz (d. Aviva) Nowoczesnych Technologii	-4,8%	-4,4%	-17,8%	-27,2%	7,7%	-2,9%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	-6,5%	-5,0%	-23,2%	-31,1%	-6,4%	-10,1%
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania	-7,3%	2,7%	-10,2%	-17,3%	14,6%	10,3%
Investor Fundamentalny Dywidend i Wzrostu*	-7,5%	-7,9%	-24,9%	-26,8%	12,8%	18,8%
Investor Niemcy	-7,6%	-5,8%	-19,7%	-28,5%	-11,5%	-19,9%
Templeton Global Climate Change PLN-hedged	-7,9%	0,2%	-10,6%	-11,9%		
Investor Akcji	-10,2%	-7,2%	-30,6%	-38,5%	-9,6%	-15,4%
Investor Nowych Technologii	-11,2%	-7,8%	-33,0%	-40,7%	-0,9%	19,3%
BlackRock Nutrition PLN-hedged	-11,5%	-9,2%	-24,1%	-27,4%	-5,3%	-10,4%
Generali Akcji Ekologicznych	-12,2%	-6,7%	-18,1%	-17,8%		
<b>średnia</b>	<b>-7,9%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>-22,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>-0,6%</b>

Źródło: Bloomberg

W grupie funduszy, których nie można jednoznacznie przyporządkować do wcześniejszych kategorii wszystkie pozycje zakończyły miesiąc na minusie, co też wynikało z ogólnej charakterystyki ryzykownych aktywów we wrześniu. Nawet fundusz akcji japońskich często wykazujący przewagę nad innymi rynkami, w tym miesiącu pozostał na minusie. Najmniej zniżył PZU Medyczny inwestujący w globalne spółki ochrony zdrowia, co też wynikało z relatywnej przewagi we wrześniu tego sektora (MSCI Health Care) nad pozostałymi.

Wrzesień 2022

## Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	-9,7%	-7,3%	-23,3%	-22,0%	6,3%	13,7%
MSCI World	USD	-9,5%	-6,6%	-23,2%	-20,9%	9,1%	18,9%
MSCI Emerging Markets	USD	-11,9%	-12,5%	-23,8%	-30,1%	-12,5%	-19,0%
MSCI EM Asia	USD	-13,4%	-14,7%	-24,0%	-31,0%	-7,8%	-14,3%
MSCI EM Latin America	USD	-3,4%	0,7%	-23,3%	-7,8%	-23,0%	-29,6%
MSCI EM Europe	USD	-13,8%	-24,0%	-43,7%	-88,7%	-86,6%	-85,6%
MSCI Poland	PLN	-9,6%	-19,8%	-38,5%	-41,9%	-42,4%	-49,4%
MSCI Frontier Markets	USD	-9,4%	-7,4%	-21,2%	-27,7%	-12,9%	-20,8%
S&P500 - USA	USD	-9,3%	-5,3%	-22,1%	-16,8%	20,5%	42,3%
Russell 2000	USD	-9,7%	-2,5%	-20,4%	-24,5%	9,3%	11,7%
MSCI Europe	EUR	-6,4%	-4,5%	-15,1%	-13,4%	-1,6%	-0,4%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	-6,6%	-4,8%	-15,7%	-14,7%	-1,3%	-0,1%
DAX - Niemcy	EUR	-5,6%	-5,2%	-17,1%	-20,6%	-2,5%	-5,6%
CAC40 - Francja	EUR	-5,9%	-2,7%	-14,5%	-11,6%	1,5%	8,1%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-6,6%	-9,0%	-13,8%	-16,3%	-20,3%	-29,0%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-4,2%	-3,0%	-18,4%	-19,6%	-6,6%	-9,0%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	-5,4%	-3,8%	-9,0%	-2,7%	-6,9%	-6,5%
FTSE Nordic 30	SEK	-7,4%	-3,0%	-10,1%	-10,3%	23,9%	32,6%
Nikkei - Japonia	JPY	-7,7%	-1,7%	-7,5%	-11,9%	19,2%	27,4%
TOPIX - Japonia	JPY	-6,5%	-1,9%	-6,7%	-9,6%	15,6%	9,6%
MSCI China	HKD	-14,7%	-23,1%	-22,6%	-36,2%	-23,9%	-31,1%
Hang Seng - Hongkong	HKD	-13,7%	-21,2%	-22,5%	-29,9%	-34,0%	-37,5%
Kospi - Korea Pld.	KRW	-12,8%	-7,6%	-21,5%	-29,8%	4,5%	-10,0%
SENSEX - Indie	INR	-3,5%	8,3%	-2,1%	-2,9%	48,5%	83,6%
XU100 - Turcja	TRY	0,3%	32,2%	42,6%	126,1%	202,8%	209,0%
BOVESPA - Brazylia	BRL	0,5%	11,7%	-8,5%	-0,8%	5,1%	48,1%
WIG	PLN	-8,4%	-14,2%	-30,3%	-34,6%	-19,8%	-28,5%
AKCJE - segmenty	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	-10,4%	-5,7%	-23,1%	-26,1%	4,4%	3,8%
MSCI ACWI Large Cap	USD	-9,6%	-7,3%	-23,1%	-21,3%	7,4%	15,6%
WIG20	PLN	-9,8%	-18,8%	-36,8%	-40,4%	-36,6%	-43,8%
WIG20 total return	PLN	-9,1%	-16,4%	-34,7%	-38,4%	-32,7%	-37,1%
mWIG40	PLN	-7,5%	-12,7%	-25,9%	-32,4%	-4,0%	-28,8%
sWIG80	PLN	-6,9%	-8,0%	-19,3%	-24,7%	38,4%	5,1%
AKCJE - sektory	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	-4,1%	-7,0%	-14,9%	-10,9%	24,2%	35,2%
MSCI World Energy	USD	-9,7%	-2,4%	-9,3%	23,2%	9,8%	-1,7%
MSCI World Financials	USD	-8,4%	-6,6%	-23,9%	-21,5%	-2,3%	-6,1%
MSCI World Metals&Mining	USD	-7,4%	-9,9%	-34,1%	-10,5%	18,1%	13,7%
MSCI World Industrials	USD	-10,5%	-6,2%	-23,2%	-23,3%	-1,4%	2,0%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	-9,2%	0,0%	-25,5%	-26,7%	14,5%	33,9%
MSCI World Consumer Staples	USD	-8,0%	-7,3%	-14,4%	-9,8%	-1,3%	7,4%
MSCI World IT	USD	-12,0%	-6,5%	-28,1%	-25,9%	37,2%	83,7%
Nasdaq	USD	-10,5%	-4,1%	-26,8%	-26,8%	32,2%	62,8%
Nasdaq100	USD	-10,6%	-4,6%	-27,2%	-25,3%	41,6%	83,5%
S&P Global Clean Energy	USD	-13,8%	1,1%	-10,5%	-11,0%	76,7%	114,9%
Eurostoxx Banks	EUR	-0,7%	-1,9%	-15,6%	-21,7%	-10,5%	-43,3%
WIG-Games	PLN	9,5%	9,1%	-25,7%	-40,2%	-11,6%	
WIG-Energia	PLN	-12,7%	-33,5%	-24,2%	-25,0%	4,1%	-39,7%
WIG-Banki	PLN	-6,4%	-16,2%	-41,2%	-40,3%	-36,0%	-38,7%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	-10,2%	-5,2%	-26,6%	-27,4%	17,7%	39,0%
MSCI World Value	USD	-8,8%	-7,8%	-20,2%	-14,7%	-1,9%	-1,7%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 30 września 2022 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny, \* subindeks surowcowy Bloomberg, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

## Wrzesień 2022

<b>SUROWCE</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	-9,6%	-15,4%	-13,5%	19,4%	52,4%	52,0%
Miedź	USD	-3,0%	-8,1%	-28,2%	-16,5%	32,3%	15,5%
Aluminium	USD	-9,1%	-11,2%	-39,1%	-24,2%	26,6%	3,6%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	-1,6%	-0,2%	-6,9%	19,9%	78,3%	48,0%
Rudy żelaza	USD	-6,2%	-24,4%	-34,8%	-17,8%	5,8%	40,9%
Węgiel koksujący	CNY	12,4%	-7,5%	-25,1%			
Złoto	USD	-2,9%	-8,1%	-14,1%	-5,5%	12,8%	29,8%
Srebro	USD	5,8%	-6,2%	-23,5%	-14,2%	12,0%	14,2%
Bloomberg Commodity Index	USD	-8,3%	-4,7%	-11,8%	10,6%	43,3%	32,0%
<b>OBLIGACJE</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	-5,2%	-7,6%	-15,8%	-22,0%	-19,7%	-14,4%
USD Korporacyjne IG	USD	-5,3%	-5,1%	-11,9%	-18,5%	-10,6%	-0,1%
EUR Korporacyjne IG	EUR	-3,3%	-3,1%	-9,7%	-15,1%	-13,5%	-8,2%
USD azjatyckie IG	USD	-3,7%	-3,8%	-7,7%	-13,3%	-6,5%	3,9%
USD Korporacyjne HY	USD	-4,0%	-0,6%	-10,4%	-14,1%	-1,3%	8,1%
EUR Korporacyjne HY	EUR	-4,3%	-0,9%	-11,3%	-15,1%	-7,8%	-1,9%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	-4,5%	-5,0%	-11,6%	-13,2%	-6,8%	-3,2%
EM skarbowe w USD	USD	-6,5%	-4,5%	-15,4%	-23,8%	-20,0%	-14,3%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	-2,6%	0,9%	-4,3%	-17,0%	-13,6%	-4,5%
<b>POZOSTALE</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	-2,5%	-6,5%	-12,2%	-15,4%	-10,1%	-17,0%
EUR/PLN	PLN	2,9%	3,3%	4,6%	5,3%	11,1%	12,6%
CHF/PLN	PLN	4,4%	6,9%	11,4%	17,4%	24,9%	33,1%
USD/PLN	PLN	5,5%	10,5%	19,1%	24,4%	23,5%	35,7%
USD/JPY	USD	-4,0%	-6,2%	-15,8%	-23,1%	-25,3%	-22,3%
Bloomberg USD Index	USD	3,2%	6,1%	12,6%	14,8%	9,7%	15,3%
MSCI EM Currency Index	USD	-3,1%	-4,5%	-8,7%	-7,6%	-1,0%	-2,1%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-2,3%	-4,8%	-8,5%	-11,4%	-18,8%	-29,6%
Europe REITS	EUR	-13,5%	-11,1%	-28,4%	-21,6%	-37,7%	-36,9%
US REIT's	USD	-12,8%	-11,0%	-27,8%	-19,4%	-15,5%	-4,6%
Bitcoin	USD	-3,8%	3,7%	-58,9%	-55,3%	135,7%	365,7%
<b>USA - FAAMNG + T</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	-12,1%	1,2%	-22,0%	-1,8%	152,3%	277,9%
Amazon	USD	-10,9%	6,4%	-32,1%	-31,2%	30,2%	135,1%
Alphabet (Google)	USD	-11,6%	-12,2%	-32,6%	-28,4%	56,7%	96,5%
Microsoft	USD	-10,9%	-9,1%	-25,5%	-16,7%	72,4%	232,7%
Meta Platforms (Facebook)	USD	-16,7%	-15,9%	-40,5%	-60,0%	-23,8%	-20,6%
Netflix	USD	5,3%	34,6%	-38,3%	-61,4%	-12,0%	29,8%
Tesla	USD	-3,8%	18,2%	-27,3%	2,6%	1551,8%	1066,4%
<b>Europa - GRANOLAS</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	GBP	-5,3%	-26,0%	-20,7%	-3,7%	-13,9%	12,4%
Roche	CHF	2,6%	1,5%	-12,8%	-2,9%	21,5%	52,9%
ASML	EUR	-10,5%	-4,7%	-29,7%	-32,1%	96,2%	215,9%
Nestle	CHF	-6,5%	-3,9%	-9,2%	-2,8%	6,5%	50,5%
Novartis	CHF	-4,5%	-6,6%	-7,5%	2,4%	-2,0%	23,8%
Novo Nordisk	DKK	-3,9%	-2,8%	1,3%	24,4%	128,7%	181,2%
L'Oreal	EUR	-3,8%	0,3%	-8,6%	-6,1%	33,7%	97,6%
LVMH	EUR	-5,7%	4,9%	-6,5%	0,0%	73,9%	182,1%
Astrazeneca	GBP	-6,6%	-7,3%	-1,4%	13,6%	48,1%	133,7%
SAP	EUR	-2,4%	-4,0%	-15,8%	-27,1%	-18,6%	-2,2%
Sanofi	EUR	-4,6%	-18,6%	-12,9%	-1,9%	3,2%	14,1%
<b>MSCI EM Asia</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
TSMC	TWD	-16,0%	-10,8%	-28,9%	-25,7%	66,2%	125,3%
Tencent Holding	HKD	-18,6%	-24,8%	-29,7%	-40,2%	-16,0%	-17,1%
Alibaba	USD	-16,2%	-29,6%	-31,4%	-46,0%	-52,2%	-53,7%
Samsung Electronics	KRW	-11,1%	-6,8%	-23,6%	-27,2%	17,4%	19,6%



**Wrzesień 2022****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

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, XIV Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 539 910 PLN (opłacony w całości). Opracowanie zostało przygotowane przez pracowników Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. będącego wydzieloną organizacyjnie jednostką w strukturach Alior Bank Spółka Akcyjna działającą na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 5 września 2008 roku i będącą pod jej nadzorem.

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

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

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