

Raport Funduszowy

Fundusze w PLN – październik



Wg wycen na 30 września 2019 r.

Słabe polskie „MiŚ”-ie i spółki surowcowe na tle dobrych wyników w pozostałych segmentach

- We wrześniu jedynymi grupami funduszy z ujemnymi stopami zwrotu (oprócz kosmetycznych spadków w niektórych grupach funduszy obligacyjnych) były grupy funduszy polskich małych i średnich spółek oraz globalnych spółek surowcowych (głównie na skutek korekty cen złota)
- Z kolei najlepiej w ubiegłym miesiącu zachowywały się (z dwucyfrowymi wzrostami), mocno poturbowane w poprzednich latach, fundusze akcji tureckich

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

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>	3
Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)	4
Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*	4
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	10
Fundusze akcji pozostałe	10
Dodatek makro	11
Stopy zwrotu klas aktywów	13

Data sporządzenia:

4 października 2019

Autorzy:

Wioletta Pawłowska

Specjalista ds. Analiz, Doradca Inwestycyjny

Marcin Brendota,

Specjalista ds. Analiz, Doradca Inwestycyjny

Zbigniew Obara

Menedżer Zespołu Analiz i Doradztwa,
Makler Papierów Wartościowych

Agata Filipowicz-Rybicka,

Główny Ekonomista,
Dyrektor Departamentu Analiz Makroekonomicznych

Wrzesień 2019

Fundusze dłużne skarbowe polskie

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Dłużny Aktywny	1,42%	3,4%	6,9%	8,3%		
PZU Papierów Dłużnych Polonez	1,36%	2,7%	6,7%	8,2%	10,9%	16,2%
Generali (d. Uni-) Obligacje Aktywny	0,44%	2,4%	5,0%	7,9%	7,0%	12,9%
Generali Korona (d. Unikorona) Obligacje	0,13%	1,6%	3,8%	5,5%	8,7%	11,4%
NN Obligacji	-0,07%	2,7%	5,1%	6,8%	11,8%	17,8%
Ipopema Dłużny kat. B	-0,18%	1,5%	2,3%	4,1%	9,2%	
Investor Obligacji	-0,49%	1,6%	3,6%	5,0%	10,3%	16,4%
Aviva Obligacji	-0,51%	0,8%	2,0%	3,5%	6,0%	8,5%
Metlife Obligacji Skarbowych	-0,90%	1,1%	2,3%	3,5%	5,9%	10,2%
MetLife Obligacji Plus	-0,98%	0,8%	1,8%	3,1%	5,8%	10,0%
średnia	0,02%	1,9%	4,0%	5,6%	8,4%	12,9%

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

Polskie papiery skarbowe jako całość zanotowały lekko spadkowy miesiąc (dla benchmarkowych 10-latek miał miejsce wzrost rentowności z 1,84% do 2,0%), dlatego też większość funduszy zanotowała korektę. Średnia w grupie nie była ujemna głównie dzięki wynikowi funduszy PZU, dla których charakterystyczna jest 20-30%-owa „domieszka” obligacji z rynków z rynków wschodzących (EM). Wysokie kompetencje zarządzających właśnie w tej klasie aktywów są szczególnie widoczne przy porównaniu wyników funduszy w tabeli nr 6.

Fundusze dłużne polskie korporacyjne

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Superfund Konserwatywny Plus (d. Płynnościowy)	0,33%	0,7%	1,5%	2,0%	8,9%	15,0%
Aviva Dłużnych Papierów Korporacyjnych	0,23%	0,7%	3,6%	3,0%	7,4%	14,7%
Generali (d. Uni-) Profit Plus	0,21%	0,5%	1,5%	2,0%	6,9%	12,1%
Generali (d. Uni-) Oszczędnościowy	0,18%	0,5%	1,4%	2,0%	6,8%	11,3%
Quercus Ochrony Kapitału	0,18%	0,5%	1,7%	2,2%	7,0%	12,6%
Aviva Depozytowy	-0,10%	0,4%	2,1%	2,6%	6,7%	
średnia	0,17%	0,6%	2,0%	2,3%	7,3%	13,1%

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

„Wpadka” wynikowa we wrześniu funduszu Aviva Depozytowy. Wyróżnikiem względem konkurencji jest najbardziej restrykcyjna selekcja emitentów, dla których w 90% wymagany jest rating inwestycyjny. Średnia stopa zwrotu w całej grupie zbliżona do średniej w grupie 4. (funduszy obligacji krótkoterminowych).

Wrzesień 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	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Alior Papierów Dłużnych	0,23%	-0,5%	2,3%	0,5%	0,0%	-0,7%
Ipopema Obligacji kat. B	-0,07%	1,7%	2,8%	3,6%	8,1%	14,2%
Superfund Obligacyjny	-0,08%	1,2%	2,4%	2,9%	7,1%	7,7%
Aviva Obligacji Dynamiczny	-0,20%	0,9%	3,4%	4,6%	8,3%	19,5%
średnia	-0,03%	0,8%	2,7%	2,9%	5,9%	10,2%

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

Fundusze polskie obligacji krótkoterminowych i zmiennokuponowych

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Krótkoterminowych Obligacji Plus	0,40%	1,4%	3,0%	3,7%	-1,6%	-2,0%
NN Obligacji Krótkoterminowych (d. NN Lokacyjny Plus)	0,37%	1,1%	3,1%	3,6%	8,2%	12,8%
Superfund Konserwatywny (d. Pieniężny)	0,31%	0,7%	1,7%	2,3%	8,8%	14,2%
Generali Aktywny Dochodowy (d. UniAktywny Pieniężny)	0,24%	0,8%	2,4%	3,1%	10,4%	
Generali Korona Dochodowy (d. Unikorona Pieniężny)	0,22%	1,0%	2,9%	3,6%	9,4%	14,3%
PZU Oszczędnościowy (d. Gotówkowy)	0,16%	0,6%	1,9%	2,3%	6,6%	9,9%
Ipopema Konserwatywny (d. Oszczędnościowy)	0,15%	0,3%	0,7%	1,5%	6,4%	10,8%
Metlife Konserwatywny Plus (d. Lokacyjny)	0,13%	0,7%	1,4%	1,9%	6,4%	10,7%
NN Oszczędnościowy (d. NN Gotówkowy)	0,13%	0,3%	0,6%	1,0%	3,5%	5,7%
NN (L) Oszczędnościowy (d. NN (L) Depozytowy)	0,12%	0,3%	0,5%	0,9%	3,5%	5,9%
PZU Sejf+	0,11%	0,5%	1,5%	1,8%	5,9%	8,6%
Aviva Niskiego Ryzyka (d. Depozyt Plus)	0,07%	0,2%	0,7%	1,2%	3,7%	4,8%
Alior Oszczędnościowy (d. Pieniężny)	0,06%	0,3%	1,8%	1,9%	6,8%	
Metlife Konserwatywny (d. Pieniężny)	0,06%	0,6%	1,4%	1,9%	6,2%	10,2%
Investor Oszczędnościowy (d. Płynna Lokata)	0,04%	0,6%	1,8%	2,3%	7,6%	12,1%
Investor Dochodowy (d. Gotówkowy)	0,04%	0,3%	0,4%	0,9%	4,8%	6,7%
średnia	0,16%	0,6%	1,6%	2,1%	6,1%	8,8%

Źródło: Bloomberg,

*dla których wskaźnik ryzyka stopy procentowej – Modified Duration nie przekracza 2 lat, kryterium przyjęte m.in. w klasyfikacji Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami (źródło: https://www.izfa.pl/media/Klasyfikacja_FI_20181130.pdf)

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.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Fidelity European High Yield PLN-hedged	0,6%	2,2%	12,0%	8,6%	18,3%	
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	0,6%	1,7%	10,5%	5,1%	15,3%	22,2%
NN (L) Globalny Długu Korporacyjnego	0,2%	0,7%	8,4%	2,3%	10,3%	15,6%
średnia	0,5%	1,5%	10,3%	5,3%	14,6%	18,9%

Źródło: Bloomberg,

Wrzesień 2019

Trwa znakomita passa funduszy high-yieldowych, które ze względu na średnio krótszą zapadalność portfeli aniżeli portfeli obligacji skarbowych krajów DM czy obligacji korporacyjnych investment-grade, charakteryzują się w ostatnich miesiącach także mniejszą niż historycznie zmiennością. W poprzednich omawiana klasa aktywów czerpała albo z umocnień na rynkach bazowych (obligacji skarbowych DM), albo też tak jak w ubiegłym miesiącu, kiedy nawet obligacji skarbowe USA i Niemiec lekko się osłabiły, to wsparcie dla wycen poprzez spadek żądanych przez inwestorów premii kredytowych zapewniła dobra koniunktura na rynkach akcji.

Fundusze dłużne zagraniczne rynków Emerging Markets (EM)

Tabela 6. Stopy zwrotu funduszy, dla których głównym przedmiotem inwestycji są obligacje emitentów z rynków wschodzących (EM).

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	3,8%	2,7%	14,2%	12,6%	7,8%	14,6%
NN (L) Obligacji Rynków Wschodzących	0,9%	-1,5%	5,1%	4,7%	-2,1%	-11,5%
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	0,7%	-1,7%	5,2%	7,0%	-2,1%	-5,7%
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	0,6%	-3,6%	-1,6%	-0,1%	8,5%	-1,8%
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	0,6%	-5,1%	-2,9%	-0,5%	8,2%	0,0%
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	0,1%	-2,5%	0,7%	1,6%	-1,8%	0,8%
Alior Obligacji Światowych	0,0%	-0,5%	5,0%	4,8%		
średnia	1,0%	-1,8%	3,7%	4,3%	3,1%	-0,6%
Fidelity Emergin Markets Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged	-0,3%	-0,9%	7,7%	4,1%		

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

Zarówno we wrześniu, jak i w praktycznie każdym z prezentowanych interwałów funduszu PZU, który tym różni się od konkurencji, że w dużo większym stopniu do ok. 70% inwestuje w dług EM, ale nie w walutach lokalnych, tylko w tzw. „twardych”, najczęściej dolarowych i pozycje w USD zabezpiecza do PLN. Ponadto najprawdopodobniej bardzo dobry timing zarządzających przy dużej zmienności wycen na poszczególnych rynkach EM..

Fundusze dłużne zagraniczne globalne/IG*

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Black Rock FIGO** PLN-hedged	0,0%	0,6%	4,9%	3,9%	7,5%	11,5%
Fidelity Global Strategic Bonds PLN-hedged	-0,1%	0,8%	7,5%	6,1%	8,1%	13,4%
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	-0,1%	2,4%	10,8%	8,9%	18,0%	
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	-0,2%	1,5%	5,3%	4,7%		
Metlife Obligacji Światowych	-0,3%	0,2%	4,8%	4,8%	6,6%	25,0%
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	-0,6%	2,2%	9,0%	10,4%		
średnia	-0,2%	1,4%	7,5%	7,0%	10,9%	19,2%

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

Korekta amerykańskich i niektórych innych z głównych rynków rozwiniętych obligacji skarbowych pociągnęła w dół wyceny funduszy w powyższej grupie. Najbardziej defensywnie zachował się fundusz

Wrzesień 2019

Blackrocka, który poprzez stosowanie elementów strategii absolute return, cechuje się najniższym duration (ryzkiem stopy procentowej) w grupie.

Fundusze dłużne pozostałe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Generali (d. Uni-) Obligacje: Nowa Europa	1,1%	6,1%	9,8%	16,9%	-4,6%	6,0%
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	1,0%	-4,1%	5,0%	0,0%	5,2%	10,4%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	0,2%	-2,3%	3,6%	-1,4%	3,9%	13,0%
Investor Obligacji Korporacyjnych	-0,3%	0,5%	2,7%	2,5%	4,4%	

Źródło: Bloomberg,

Fundusze akcji polskich uniwersalne

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Akcji Krakowiak	1,7%	-4,3%	-4,2%	-10,0%	-13,3%	-28,1%
MetLife Akcji	1,6%	-3,5%	1,7%	-1,0%	7,5%	-12,8%
Generali (d. Uni-) Korona Akcje	1,5%	-3,9%	0,3%	-6,2%	8,6%	-2,8%
PZU Akcji Spółek Dywidendowych	1,4%	-4,2%	-5,1%	-8,5%	-14,5%	10,0%
Alior Stabilnych Spółek	1,2%	-9,0%	-10,8%	-11,6%	-13,2%	-30,8%
Aviva Polskich Akcji	1,1%	-2,9%	3,0%	-2,3%	4,3%	-0,5%
Generali (d. Uni-) Akcje Wzrostu	1,0%	-2,6%	2,2%	-5,0%	7,7%	8,0%
Ipopema Akcji kat. B	0,7%	-3,5%	1,0%	-1,6%	6,7%	-3,4%
NN Akcji	0,2%	-3,6%	-0,2%	-3,5%	10,6%	1,6%
Quercus Agresywny	0,1%	-2,5%	5,3%	-0,1%	-15,8%	-16,4%
Superfund Akcyjny	0,0%	-6,6%	-5,4%	-7,7%	-14,4%	-23,4%
NN Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	-0,1%	-3,2%	0,6%	-0,8%	-5,9%	-11,3%
MetLife Akcji Polskich	-1,5%	-8,8%	-4,6%	-6,5%	-2,5%	-16,4%
Alior Agresywny	-2,4%	-8,9%	0,3%	-5,4%	-23,2%	-29,9%
średnia	0,5%	-4,8%	-1,1%	-5,0%	-4,1%	-11,1%

Źródło: Bloomberg

Z racji zdecydowanie lepszego zachowania WIG20 vs. reszta stawki, w powyższej grupie dyspersja wyników we wrześniu była znacząca, a lepsze wyniki osiągały fundusze w większym stopniu skoncentrowane na największych (a przy tym często najpłynniejszych) spółkach z krajowego parkietu.

Wrzesień 2019

Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Aviva Małych Spółek	0,5%	-0,8%	11,0%	-1,5%	-18,8%	-13,3%
Generali (d. Uni-) Akcje Małych i Średnich Spółek	0,2%	-2,9%	6,0%	-5,0%	-9,1%	3,0%
Investor Top 25 Małych Spółek	-0,6%	-1,8%	12,7%	-1,3%	9,3%	16,4%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	-0,8%	-6,2%	-2,5%	-13,3%	-31,1%	-26,3%
Ipopema m-Indeks kat. B	-2,0%	-8,8%	-5,4%	-12,0%	-10,0%	-1,6%
NN Średnich i Małych Spółek	-2,7%	-7,3%	0,1%	-5,4%	-7,3%	7,7%
MetLife Średnich Spółek	-2,9%	-8,0%	0,6%	-8,6%	-24,0%	-18,8%
MetLife Akcji Małych Spółek	-3,2%	-6,1%	7,7%	-2,1%	-13,9%	4,0%
średnia	-1,4%	-5,2%	3,8%	-6,1%	-13,1%	-3,6%

Źródło: Bloomberg

Apogeum sezonu publikacji wyników finansowych spółek na GPW (głównie poza największymi spółkami, które z reguły starają się nie trzymać inwestorów w niepewności do ostatniego terminu na publikację raportu półrocznego, jakim jest od wejścia w życie Dyrektywy MAR, 30 września), nie sprzyjało specjalnie spółkom. Środki z wdrażanych Pracowniczych Programów Kapitałowych jeszcze nie trafiają na rynek, presja na wzrost wynagrodzeń się utrzymuje, a krajowa gospodarka, a zwłaszcza sektor przemysłowy (odczyt PMI bliski minimom tej dekady) zdradzają kolejne symptomy spowolnienia. Rezultat – ujemna średnia stopa zwrotu w grupie pomimo wzrostów na rynkach zagranicznych i w grupie funduszy akcji polskich uniwersalnych. Kosmetycznie na plusie jedynie fundusze Aviva i Generali. Ten pierwszy lideruje także pod względem stopy zwrotu za cały miniony kwartał (najmniejszy spadek).

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.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Globalny Spółek Dywidendowych	5,1%	4,8%	19,6%	5,9%	24,6%	34,4%
Denerali (d. Uni-) Akcje Selektowny Globalny	3,8%	4,8%	19,2%	6,4%	21,9%	
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	3,0%	4,4%	18,8%	5,7%	18,5%	32,1%
Aviva Globalnych Akcji	2,3%	1,1%	11,9%	-0,5%	3,3%	6,6%
Metlife Akcji Rynków Rozwiniętych	1,8%	1,2%	14,3%	0,2%	15,7%	37,7%
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	1,2%	-0,3%	11,5%	1,2%	12,7%	21,2%
Quercus Global Growth	1,2%	2,6%	19,7%	0,3%		
NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania*	1,0%	1,6%	20,3%	16,5%	14,5%	-12,0%
Schroder Global Equity PLN-hedged	0,2%	-1,6%	13,5%	-2,7%	25,9%	
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	-1,0%	-2,9%	14,1%	-8,5%	24,1%	
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	-1,3%	-0,2%	18,4%	-8,8%	26,3%	
średnia	1,6%	1,4%	16,5%	1,4%	18,7%	20,0%
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged**	2,3%	-5,2%	-1,7%	-14,4%	-10,4%	
Fidelity Global Dividend* HMDISG PLN-hedged**	3,0%	2,5%	17,0%	9,1%		

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,

Wrzesień 2019

Najlepsze wyniki we wrześniu w grupie odnotowały fundusze white label NN i Generali, inwestujące całość środków w konkretne jednostki funduszy zarządzane przez spółki matki i których cechą charakterystyczną jest EUR jako waluta bazowa (hedging do PLN robiony jest jedynie z poziomu waluty jednostki źródłowej funduszy). Taka konstrukcja zapewnia z reguły lepsze wyniki w okresach płaskiego lub spadkowego eurodolara (nie uwzględniając innych okoliczności jak chociażby poziom opłat całkowitych względem konkurencji), gdyż hedging EUR do PLN generuje do 2 pkt. proc. dodatkowo na rocznej stopie wzrostu, podczas gdy hedging do USD kosztuje ok. 0,5 pkt. proc. rocznie).

Odnosnie jeszcze fundusz NN, dość sprzyjający był rynek, którego główne indeksy giełd rozwiniętych zyskiwały w minionym miesiącu. Na uwagę zasługuje duży udział spółek europejskich (30%), a główne indeksy (Eurostoxx i MSCI Euro) zyskiwały ponad 3% we wrześniu. Sektorowo portfel wypełniały w największym stopniu sektor finansowy oraz IT (głównie producenci sprzętu), które zarówno na rynku amerykańskim oraz europejskim zachowywały się dość dobrze. Natomiast dużą porażkę poniósł na tle grupy fundusz Investor Spółek Wzrostowych, który blisko w 70% jest wypełniony spółkami IT, prawdopodobnie w większości producentami oprogramowania i gier, którzy relatywnie byli słabsi od producentów sprzętu.

Fundusze akcji amerykańskich - szczegółowe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Spółek Dywidendowych USA	3,1%	1,3%	17,0%	0,4%	23,2%	29,6%
Fidelity America PLN-hedged	2,2%	-2,1%	7,3%	-5,5%	12,4%	28,5%
Metlife Akcji Amerykańskich	1,2%	-1,5%	10,3%	-3,0%	13,3%	42,0%
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	-3,0%	-3,5%	21,1%	-1,4%	41,5%	54,5%
średnia	0,9%	-1,5%	13,9%	-2,4%	22,6%	38,7%

Źródło: Bloomberg

Po wrześniowych wynikach zdecydowanie na czołówkę przebija się fundusz NN. Pod względem selekcji bardzo dobrze zachowywał się mocno reprezentowany w portfelu sektor finansowy oraz IT, które kompensowały słabszy miesiąc dla spółek ochrony zdrowia. Na drugim krańcu jest fundusz Franklina, którego znaczna część portfela (38%) jest oparta o spółki IT, jednak w odróżnieniu do NN jest tam więcej producentów oprogramowania, którzy ogółem zachowywali się znacznie słabiej w ubiegłym miesiącu, podczas gdy NN bardziej skupiał się na producentach i dostawcach sprzętu.

Fundusze akcji europejskich - szczegółowe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	5,0%	3,6%	16,9%	0,9%	21,2%	
NN (L) Europejskich Spółek Dywidendowych	4,4%	2,5%	17,7%	2,4%	20,6%	13,4%
Schroder Euro Equity PLN-hedged	3,6%	4,9%	17,8%	-1,3%	22,1%	37,2%
Aviva Europejskich Akcji	3,3%	-1,5%	6,6%	-8,7%	-11,9%	-24,7%
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	-0,2%	1,3%	29,8%	12,2%	49,9%	97,5%
średnia	3,2%	2,2%	17,8%	1,1%	20,4%	30,8%

Źródło: Bloomberg,

Wrzesień 2019

Wcześniejsze zapowiedzi i ostateczne wprowadzenie decyzji łagodzących politykę pieniężną w strefie euro pobudziło wycenę europejskich spółek, zwłaszcza sektora finansowego i ubezpieczeniowego. Znalazło to odbicie w dobrym zachowaniu funduszu Franklina, w którego portfelu 27% stanowi europejski sektor finansowy. Negatywnie zaskoczył fundusz Fidelity, który regionalnie jest mocniej zaangażowany w UK (blisko 30%) oraz sektorowo duży udział stanowi tutaj przemysł, nie zachowujący się najlepiej we wrześniu.

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.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
PZU Akcji Rynków Wschodzących	3,5%	0,0%	8,9%	3,8%	21,9%	3,3%
NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących	2,8%	-1,7%	6,5%	1,1%	13,2%	11,3%
Investor BRIC	2,4%	0,0%	12,7%	8,2%	23,3%	29,9%
Investor Akcji Rynków Wschodzących	2,1%	-1,1%	6,9%	2,5%	3,4%	
MetLife Akcji Rynków Wschodzących	1,8%	-3,0%	9,7%	2,3%	9,4%	17,3%
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	0,8%	-2,1%	13,8%	2,6%	24,9%	
średnia	2,2%	-1,3%	9,8%	3,4%	16,0%	15,4%

Źródło: Bloomberg

Wśród funduszy akcji inwestujących na rynków rozwijających się globalnie najlepszy wynik osiągnął PZU Akcji Rynków Wschodzących, który 80% środków alokuje w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych, głównie ETF-y, a pozostałą część trzyma w gotówce i dłużnych papierach krajowych. Doważenie musiało nastąpić w indeks któryś ze znacząco wzrastających w ostatnim miesiącu (Kospi, Sensex, XU100, RTS, BOVESPA), bowiem sam MSCI EM przyrósł o zaledwie 1,7%. Na minus z grupy wyróżnił się Schroder Global EM Opportunities, który największy udział w strukturze aktywów utrzymuje w Chinach i Hongkongu. Oba rynki wypadły blado w ostatnim miesiącu na tle pozostałych giełd krajów *emerging markets* ze względu na twitt D. Trumpa o groźbie wykluczenia z obrotu chińskich podmiotów notowanych na amerykańskich giełdach oraz powrocie do protestów na ulicach HongKongu.

Fundusze akcji azjatyckich rynków wschodzących

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	6,3%	-1,6%	5,4%	10,9%	21,8%	
Franklin India Fund (N) PLN-hedged	6,1%	-5,6%	1,4%	5,6%	2,8%	19,7%
Generali (d. Uni-) Akcje: Daleki Wschód	4,0%	0,6%	9,1%	5,8%	8,3%	
Investor Indie i Chiny	2,3%	1,4%	8,4%	4,6%	14,5%	27,1%
Templeton Asian Growth Fund (N) PLN-hedged	2,1%	-3,2%	9,5%	-4,4%	12,7%	-7,9%
NN Nowej Azji	1,4%	-2,5%	4,6%	-4,3%	10,0%	8,3%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	1,1%	-5,3%	8,3%	-2,3%	23,4%	36,4%
MetLife Akcji Chińskich I Azjatyckich	1,1%	-3,8%	5,5%	-3,9%	0,2%	21,1%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	-0,2%	-3,9%	6,5%	-1,2%	16,3%	27,1%
średnia	2,7%	-2,6%	6,5%	1,2%	12,2%	18,8%

Źródło: Bloomberg

Wrzesień 2019

W czołówce funduszy inwestujących w akcje azjatyckich rynków wschodzących znalazły się te, skoncentrowane na giełdzie w Indiach. Indeks SENSEX w ostatnim miesiącu od dołka do szczytu pokonał blisko 4000 punktów z powodu niespodziewanej decyzji o obniżkach efektywnej stopy podatkowej dla przedsiębiorstw z 35% do 25%, a w szczególnych przypadkach nawet do 22%. Wysoki wynik osiągnął również Generali Akcje: Daleki Wschód, któremu do znalezienia się w czołówce przeszkodził wysoki udział na takich rynkach jak Tajlandia, Indonezja czy Filipiny, które zaliczyły spadkowy miesiąc. Na końcu tabeli znalazł się Fidelity Emerging Asia z wysoką ekspozycją na Chiny, podczas gdy indeks MSCI China we wrześniu osiągnął -0,2% co pokrywa się z wynikiem funduszu.

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.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Investor Turcja	12,2%	16,5%	14,1%	19,8%	-24,8%	-30,7%
Generali (d. Uni-) Akcje: Turcja	10,3%	13,2%	8,4%	9,2%	-25,6%	-33,4%
MetLife Akcji Nowa Europa	4,0%	1,9%	10,8%	8,7%	4,6%	-5,8%
BlackRock Latin America PLN-hedged	2,5%	-8,4%	3,0%	6,9%	16,1%	-7,7%
Generali (d. Uni-) Akcje Nowa Europa	2,4%	1,9%	8,0%	0,6%	14,9%	29,7%
Investor Rosja	2,0%	1,9%	26,3%	19,7%	28,8%	28,8%
Templeton Latin America Fund PLN-hedged	1,9%	-4,3%	9,4%	10,4%	12,8%	-9,6%
Fidelity EMEA PLN-hedged	0,5%	-3,4%	7,2%	0,6%	4,4%	4,7%
Investor Ameryka Łacińska	-1,5%	4,6%	21,7%	36,9%	27,3%	23,5%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	-3,8%	-4,6%	7,4%	-0,7%	7,3%	-18,3%
średnia	3,0%	1,9%	11,6%	11,2%	6,6%	-1,9%

Źródło: Bloomberg

Wśród pozostałych funduszy rynków wschodzących przodowały te, które bezpośrednio inwestują w Turcję. Indeks XU100 zaliczył dobry ostatni miesiąc (+8,6%) dzięki lepszym niż oczekiwano odczytom makroekonomicznym. Tutaj można wyróżnić dynamikę PKB w II kw. na poziomie -1,5% r/r, podczas gdy oczekiwano -2%, inflację CPI na poziomie 15%, podczas gdy oczekiwano 16%, czy co najważniejsze obniżkę stóp procentowych, które pobudzają aktywność na giełdzie w krótkim terminie. Pozostałe fundusze wypadły blisko swoich benchmarków, jedynie wynik osiągnięty przez Investor Ameryka Łacińska odbiega od grupy porównawczej i swojego odniesienia, bowiem brazylijska BOVESPA, w której fundusz alokuje 60% środków, zyskiwała 3,6% we wrześniu, MSCI Latin America 2,5% a fundusz sam w sobie tracił, co mogło być rezultatem odmiennej struktury walutowej portfela (w poprzednich okresach zachowywał się natomiast zdecydowanie lepiej do konkurencji).

Wrzesień 2019

Fundusze surowcowe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Franklin Natural Resources PLN-hedged	2,6%	-11,6%	-2,6%	-27,9%	-25,3%	-48,7%
BGF World Mining PLN-hedged	-0,4%	-9,2%	4,0%	-5,6%	10,7%	-17,3%
Quercus Gold	-3,3%	4,5%	12,5%	20,1%	-1,2%	
Investor Gold	-4,1%	3,5%	11,9%	18,6%	-3,6%	8,9%
Schroder Global Gold PLN-hedged	-6,4%	8,3%	34,7%	48,6%		
BGF World Gold PLN-hedged	-7,0%	4,4%	25,7%	36,0%	0,0%	0,0%
Superfund GoldFuture	-7,0%	8,7%	32,2%	24,8%	-1,5%	-4,4%
średnia	-3,7%	1,2%	16,9%	16,4%	-4,2%	-15,4%

Źródło: Bloomberg

Incydent z atakiem dronów na rafinerie w Arabii Saudyjskiej, mimo że cały ubytek produkcji został już zażegnany, wsparł notowania koncernów wydobywczych, spoza Bliskiego Wschodu, czyli także z USA i Ameryki Północnej, które stanowią większość aktywów funduszu Franklina. Fundusze złota po passy mocno wzrostowych miesiący, zanotowały kilkuprocentowe korekty wycen, w ślad za przeceną notowań samego kruszcu (większą część portfeli tego typu funduszy stanowią akcje kopalń – producentów).

Fundusze akcji pozostałe

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

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
NN (L) Japonia	7,2%	2,5%	7,7%	-11,9%	21,4%	13,9%
Investor Niemcy	2,4%	-1,4%	15,6%	-6,6%	9,5%	5,6%
Aviva Nowoczesnych Technologii	1,4%	1,3%	13,1%	1,4%	-3,5%	4,0%
Generali (d Uni-) Akcje Dywidendowy	1,4%	-1,5%	10,6%	-1,7%	9,1%	12,1%
Generali (d. Uni-) Akcje Biopharma	1,3%	3,1%	12,2%	2,3%	14,6%	
PZU Medyczny**	1,3%	2,5%	9,0%	-5,0%		
BlackRock Nutrition* PLN-hedged	-0,3%	-1,1%	10,1%	-5,8%	8,7%	-1,4%
Investor Akcji Spółek Dywidendowych	-0,4%	-1,3%	11,2%	-4,7%	37,8%	18,7%
Superfund Akcji	-0,7%	-7,0%	-6,6%	-11,8%	-18,4%	-23,9%
Investor Akcji	-0,8%	-1,3%	14,6%	-12,9%	21,6%	42,6%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	-1,0%	-1,9%	10,4%	-9,5%	8,8%	12,1%
Investor Nowych Technologii	-4,1%	-0,3%	23,6%	-5,4%	54,2%	104,1%
średnia	0,6%	-0,5%	10,9%	-6,0%	14,9%	18,8%

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

W notowaniach funduszy akcyjnych nie zakwalifikowanych do żadnej z poprzednich grup, bardzo dobry miesiąc funduszu NN (L) Japonia. Akcje spółek z Kraju Kwitnącej Wiśni odbiły na fali odwilży w relacjach USA- Chiny. Pod drugiej stronie zestawienia fundusz NN Nowych Technologii (spółki wzrostowe, m.in. IT we wrześniu generalnie w większości korygowały swoje wyceny po sezonie publikacji wyników za II kw. 2019 roku).

Wrzesień 2019

Dodatek makro

Wrzesień okazał się miesiącem, w których największe banki centralne przeprowadziły luzowanie monetarne, co pokazuje skalę oddziaływania gorszych warunków międzynarodowej wymiany handlowej na świecie na gospodarkę największych przedstawicieli rynków DM.

W strefie euro EBC obniżył stopę depozytową o 10 pb. do -0,50%, ogłosił wznowienie QE od listopada w wys. 20 mld EUR, wprowadził tiering oraz zmodyfikował forward guidance. Powodem, dla którego EBC zdecydował się na skumulowane działania są utrzymujące się wyraźnie negatywne czynniki ryzyka dla gospodarki strefy euro i wciąż słabe perspektywy dla wzrostu gospodarczego. Argumentacji do działania mogły dodać najnowsze projekcje makroekonomiczne banku dla strefy euro. Prognoza inflacji na 2020 r. została obniżona do 1% z 1,4%, a na 2021 r. do 1,5% z 1,6%. PKB w 2019 ma wynieść 1,1%, a w 2020 1,2% wobec odpowiednio 1,2% i 1,4% poprzednio prognozowane. W ocenie EBC jednak same działania po stronie monetarnej mogą nie wystarczyć do pobudzenia niejednorodnej strukturalnie strefy euro. W odczuciu szefa EBC, M. Draghiego, działania EBC nie powinny zwalniać z odpowiedzialności za wzrost gospodarczy poszczególnych państw członkowskich, a kraje powinny prowadzić bardziej aktywną politykę fiskalną. Dodał, że program skupu aktywów (QE) powinien potrwać przez długi czas.

W USA Fed obniżył stopy procentowe o 25 p.b., co oznacza zejście do przedziału 1,75-2%, a także zdecydował się obniżyć stopę oprocentowania od nadwyżkowych rezerw (IOER) i od jednodniowych transakcji repo o 30 p.b., odpowiednio do 1,8% i 1,7%. W uzasadnieniu J. Powell podkreślał, że istnieją ryzyka dla perspektyw wzrostu PKB, wynikające głównie ze spowolnienia wzrostu na świecie i polityki handlowej. Jeśli gospodarka będzie dalej słabnąć, dalsze obniżki stóp procentowych mogą być konieczne, choć nie spodziewa się recesji w najbliższym czasie. Podczas konferencji prasowej J. Powell powiedział, że Fed zastanowi się nad zwiększeniem sumy bilansowej co byłoby odpowiednikiem QE w Europie. Fed opublikował również najnowsze projekcje makroekonomiczne. Ścieżka PKB w 2019 r. ma wynieść 2,2% r/r nieco wyżej niż w czerwcowej prognozie, w 2020 1,95% r/r (vs 2% r/r poprzednio), a w 2021 1,9% (vs. 1,8% r/r). Projekcje deflatora -miary inflacji- zostały obniżone na lata 2019-2020, a w 2021 pozostały na niezmiennym poziomie i wyniosły dla poszczególnych lat odpowiednio: 1,6% r/r; 1,9% r/r i 2% r/r, nieznacznie poniżej celu inflacyjnego Fed.

W ocenie rynków dotychczasowe działania EBC i Fed nie wyczerpały jeszcze potencjału do dalszego luzowania, co obrazują rynkowe oczekiwania wobec kształtowania się poziomów stóp procentowych w przyszłości. W USA rynki z ponad 60% prawdopodobieństwem obstawiają kolejną obniżkę stóp procentowych przez Fed w październiku o 25 p.b., co może być pokłosiem pogarszających się danych z amerykańskiej gospodarki, w tym najgorszego od 10 lat odczytu ISM dla przemysłu. W strefie euro z kolei na razie konsensus nie jest tak zdecydowany co do kolejnych cięć stóp procentowych przez EBC, ale jest to związane głównie z na razie trudnym do oszacowania wpływem zapowiedzianego programu QE, choć przy wyraźnie słabnącej koniunkturze głównych gospodarek europejskich, w tym Niemiec, które mogą doświadczyć technicznej recesji w najbliższym czasie, oczekiwania mogą szybko się zmienić.

Na razie decyzje Fed i EBC nie przełożyły się na zmianę polityki RPP. Podczas wrześniowego i październikowego spotkania Rada pozostawiła stopy na niezmiennym poziomie (1,5%). W ocenie Rady wzrosła niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą i jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. Napływające dane wskazują na prawdopodobne obniżenie się

Wrzesień 2019

tempa wzrostu gospodarczego w Polsce w 3q br., głównie za sprawą gorszej koniunktury za granicą. Niemniej, Rada zwróciła również uwagę na podwyższony wskaźnik inflacji, która w sierpniu wzrosła do poziomu 2,9% r/r i lekko przyhamowała we wrześniu do 2,6% r/r. RPP nadal ocenia, że perspektywy krajowej koniunktury są korzystne, a inflacja - po wzroście w 1q 2020 r. - będzie utrzymywać się w pobliżu celu inflacyjnego (2,5%), co potwierdza jednak utrzymującą się przewagę gołębiego skrzydła w Radzie i nie zmienia oczekiwań wobec stabilizacji stóp procentowych w Polsce w dłuższym okresie. A. Glapiński po październikowym spotkaniu ocenił za bardzo prawdopodobne, że do końca jego kadencji obecny poziom stóp procentowych zostanie utrzymany. Niemniej, decydujący może okazać się kontekst słabnącej krajowej gospodarki, która wprawdzie nadal wykazuje dodatnie dynamiki wzrostu, ale już nieco niższe niż przed rokiem.

Po stronie koniunktury warto zwrócić uwagę na coraz słabsze zachowanie krajowego przemysłu przy wciąż stosunkowo mocnej konsumpcji. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu w sierpniu br. wyniósł 1,3% wobec wzrostu o 5,0% przed rokiem, a w większości głównych grup przemysłowych odnotowano spadek produkcji. Spadła m.in. produkcja dóbr inwestycyjnych, związanych z energią i dóbr zaopatrzeniowych. Zwiększyła się natomiast nieznacznie produkcja dóbr konsumpcyjnych.

Po stronie wskaźnika koniunktury za wrzesień, który pozostał bliski sierpniowemu (100,2 vs. 100,4) składowe dla przetwórstwa przemysłowego, budownictwa i usług kształtują się na poziomie zbliżonym do notowanego w sierpniu br., na niższym poziomie wypadł za to handel detaliczny. Niemniej, w stosunku do września 2018 r. wartości wszystkich składowych są niższe.

We wrześniu lekko wyhamowała również dynamika sprzedaży detalicznej (6% r/r wobec konsensusu 6,5% r/r i 7,4% r/r w lipcu), choć odczyt potwierdza utrzymującą się wysoką konsumpcję. Dane o sprzedaży pokazują, że sprzedaż rosła w większości grup, jednak szybciej niż w analogicznym okresie 2018 r. sprzedaż rosła tylko w przedsiębiorstwach prowadzących pozostałą sprzedaż detaliczną w niewyspecjalizowanych sklepach (o 12,0% wobec wzrostu o 6,9% przed rokiem), a także w kategoriach: meble, rtv, agd oraz tekstylia, odzież, obuwie i żywność. Reszta kategorii zanotowała niższe dynamiki sprzedaży niż w sierpniu 2018 r.

Niestety indeksy wyprzedzające wydają się potwierdzać szanse spowolnienie aktywności gospodarczej w sektorze przedsiębiorstw w przyszłości. Indeks PMI dla przemysłu za wrzesień wypadł słabo, powracając do spadkowej tendencji. Odczyt na poziomie 47,8 pkt wypadł również niżej do konsensusu. Wg składowych wskaźnika nowe zamówienia spadły w najszybszym tempie od ponad dekady, co uzasadniano osłabieniem popytu na rynku krajowym i na rynkach Europy Zachodniej. W efekcie tempo spadku produkcji, aktywności zakupowej oraz poziomu zaległości przyspieszyło. Prognozy producentów odnośnie poziomu produkcji w nadchodzących 12 miesiącach były najslabsze od początku istnienia wskaźnika (2012). Ze względu na presję konkurencyjną przedsiębiorcy z sektora wytwórczego nie podnieśli we wrześniu cen swoich wyrobów, co zhamowało trwającą od niemal trzech lat inflację. Powyższe potwierdził wrześniowy odczyt inflacji, która wyniosła 2,6% r/r, znacznie poniżej poprzedniego odczytu oraz oczekiwań rynku. Za niższy odczyt niż w sierpniu po stronie składowych odpowiadały nieco niższe ceny żywności i paliw.

Tym samym, dynamiki PKB w kolejnych kwartałach ma nadal szansę przede wszystkim wspierać popyt wewnętrzny, w tym utrzymująca się wysoka konsumpcja prywatna, wspierana nową odsłoną programu „500 plus” oraz pakietem fiskalnym, jednak po stronie przedsiębiorstw aktywność może słabnąć, co będzie odzwierciedlone w niższych inwestycjach oraz negatywnej kontrybucji eksportu

Wrzesień 2019

netto do PKB. Nie zmienia to jednak faktu, że krajowa gospodarka powinna hamować w umiarkowanym tempie, które w całym roku może pozostać bliskie 4,5% r/r.

Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	1,9%	-0,5%	14,3%	-0,7%	24,4%	24,9%
MSCI World	USD	1,9%	0,1%	15,7%	-0,2%	26,3%	28,4%
MSCI Emerging Markets	USD	1,7%	-5,1%	3,6%	-4,5%	10,8%	-0,4%
MSCI EM Asia	USD	1,8%	-4,2%	4,0%	-6,0%	12,8%	9,7%
MSCI EM Latin America	USD	2,5%	-6,2%	3,9%	3,5%	12,0%	-15,9%
MSCI EM Europe	USD	2,2%	-6,2%	12,2%	3,8%	32,1%	3,2%
MSCI Poland	PLN	1,8%	-7,4%	-5,8%	-6,9%	24,3%	-14,7%
MSCI Frontier Markets	USD	-2,3%	-1,6%	6,6%	1,9%	10,5%	-21,4%
S&P500 - USA	USD	1,7%	1,2%	18,7%	2,2%	37,3%	50,9%
Russell 2000	USD	1,9%	-2,8%	13,0%	-10,2%	21,7%	38,3%
MSCI Europe	EUR	3,7%	2,1%	16,0%	2,5%	14,4%	13,1%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	3,6%	2,2%	16,4%	2,6%	14,6%	14,6%
DAX - Niemcy	EUR	4,1%	0,2%	17,7%	1,5%	18,2%	31,2%
CAC40 - Francja	EUR	3,6%	2,5%	20,0%	3,4%	27,6%	28,6%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	4,9%	0,5%	8,3%	-1,5%	5,3%	-14,6%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	3,7%	4,1%	20,6%	6,7%	34,8%	5,8%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	2,8%	-0,2%	10,1%	-1,4%	7,4%	11,9%
FTSE Nordic 30	SEK	3,3%	2,2%	15,2%	2,3%	20,8%	20,3%
Nikkei - Japonia	JPY	5,1%	2,3%	8,7%	-9,8%	32,3%	34,5%
TOPIX - Japonia	JPY	5,0%	2,4%	6,3%	-12,6%	20,7%	19,7%
MSCI China	HKD	-0,2%	-5,1%	5,6%	-5,7%	19,1%	21,6%
Hang Seng China Enterprise	HKD	1,4%	-8,6%	1,0%	-6,1%	12,0%	13,8%
Kospi - Korea Płd	KRW	4,8%	-3,2%	1,1%	-12,0%	1,0%	2,1%
SENSEX - Indie	INR	3,6%	-1,8%	7,2%	6,7%	38,8%	45,2%
XU100 - Turcja	TRY	8,6%	8,9%	15,1%	5,1%	37,3%	40,2%
RTS- Rosja	USD	3,1%	-3,4%	25,1%	11,9%	34,6%	18,7%
BOVESPA - Brazylia	BRL	3,6%	3,7%	19,2%	32,0%	79,5%	93,6%
WIG	PLN	1,0%	-4,8%	-0,6%	-2,8%	21,7%	4,4%
AKCJE - segmenty	Waluta	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	1,8%	-1,7%	12,0%	-7,1%	16,8%	24,9%
MSCI ACWI Large Cap	USD	1,9%	-0,4%	14,2%	-0,3%	25,6%	25,1%
WIG20	PLN	1,8%	-6,6%	-4,5%	-4,9%	27,1%	-13,1%
WIG20 total return	PLN	1,9%	-4,3%	-1,5%	-1,9%	36,8%	-0,4%
mWIG40	PLN	-1,8%	-9,3%	-5,3%	-11,2%	-8,2%	1,7%
sWIG80	PLN	-1,1%	-2,9%	8,6%	0,0%	-20,2%	-9,1%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 30 września 2019 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny

Wrzesień 2019

AKCJE - sektory	Waluta	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	-0,2%	-1,6%	8,1%	-3,3%	20,5%	26,6%
MSCI World Energy	USD	4,3%	-6,7%	3,8%	-19,6%	-7,9%	-32,3%
MSCI World Financials	USD	5,2%	-0,3%	13,5%	-3,4%	24,8%	14,1%
MSCI World Metals&Mining	USD	-0,1%	-10,6%	4,7%	-5,6%	14,6%	-14,3%
MSCI World Industrials	USD	2,5%	-1,0%	18,3%	-2,0%	23,7%	30,9%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	1,3%	-0,1%	18,1%	-0,3%	35,1%	48,9%
MSCI World Consumer Staples	USD	0,4%	3,5%	18,1%	9,2%	11,4%	27,2%
MSCI World IT	USD	1,5%	2,0%	29,5%	5,4%	69,5%	101,4%
Nasdaq	USD	0,5%	-0,1%	21,5%	-0,6%	50,6%	78,0%
Nasdaq100	USD	0,8%	1,0%	23,3%	1,6%	58,9%	91,4%
Eurostoxx Banks	EUR	8,7%	-0,5%	1,1%	-17,7%	-5,2%	-41,2%
WIG-Energia	PLN	1,5%	-13,1%	-19,2%	-11,8%	-18,8%	-58,1%
WIG-Banki	PLN	1,6%	-9,7%	-4,2%	-9,3%	19,2%	-17,8%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	0,4%	0,3%	21,6%	1,8%	37,8%	48,1%
MSCI World Value	USD	3,7%	-0,2%	11,6%	-2,2%	15,4%	10,6%
SUROWCE	Waluta	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	1,4%	-7,1%	7,5%	-24,3%	2,7%	-36,5%
Miedź	USD	1,8%	-4,7%	-2,0%	-8,1%	16,6%	-14,3%
Aluminium	USD	-1,3%	-4,4%	-8,7%	-16,9%	2,2%	-11,8%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	4,2%	-6,1%	-5,0%	-4,9%	-26,2%	-31,4%
Rudy żelaza	USD	2,2%	-14,9%	30,6%	35,2%	64,1%	
Węgiel koksujący	CNY	-8,5%	-9,8%	-10,1%	-2,3%	41,3%	67,7%
Złoto	USD	-3,2%	4,5%	14,9%	23,5%	14,8%	21,9%
Srebro	USD	-7,5%	11,0%	10,5%	15,6%	9,7%	0,1%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	2,1%	-3,9%	1,7%	-10,9%	2,4%	-37,6%
OBLIGACJE	Waluta	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
Skarbowe DM	USD	-1,2%	0,9%	6,0%	8,2%	2,8%	9,4%
Skarbowe inflacyjne DM	USD	-0,9%	3,7%	10,3%	10,6%	9,6%	25,6%
Bloomberg Barclays Global Inflation-Linked	USD	-0,7%	1,7%	8,0%	7,2%	6,6%	11,0%
USD Korporacyjne IG	USD	-0,7%	3,0%	13,1%	12,9%	14,1%	25,9%
EUR Korporacyjne IG	EUR	-0,6%	2,9%	8,5%	9,5%	6,8%	16,8%
USD Korporacyjne HY	USD	0,4%	1,3%	11,4%	6,4%	19,3%	29,9%
EUR Korporacyjne HY	EUR	0,2%	1,7%	9,6%	5,5%	14,7%	24,2%
EM skarbowe w USD	USD	0,0%	1,7%	12,5%	11,1%	12,4%	28,7%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	0,0%	-2,2%	6,2%	8,7%	7,8%	1,8%
Bloomberg Barclays Global EM Govt LC	USD	0,5%	-0,7%	4,2%	8,5%	7,3%	11,7%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	-0,3%	1,7%	4,2%	6,5%	12,6%	19,2%
POZOSTAŁE	Waluta	Wrzesień	3 mies.	YTD	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	-0,8%	-4,2%	-5,0%	-6,1%	-3,0%	-13,7%
EUR/PLN	PLN	-0,2%	3,0%	1,9%	2,1%	1,7%	4,5%
CHF/PLN	PLN	-0,1%	5,1%	5,5%	7,0%	2,1%	16,0%
USD/PLN	PLN	0,6%	7,4%	7,3%	8,7%	4,9%	21,1%
USD/JPY	USD	-1,7%	-0,2%	1,4%	5,2%	-6,2%	1,5%
Bloomberg USD Index	USD	0,2%	2,7%	1,9%	3,0%	3,0%	13,8%
MSCI EM Currency Index	USD	0,8%	-2,5%	-0,4%	0,3%	3,6%	-1,6%
JP Morgan EM Currency Index	USD	0,8%	-3,9%	-2,9%	-2,8%	-11,8%	-27,4%
Europe REITS	EUR	4,7%	6,6%	17,9%	1,9%	-0,2%	
US REIT's	USD	2,3%	6,7%	23,1%	13,6%	8,9%	31,7%

* 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 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

Dział Analiz Makroekonomicznych Banku

Agata Filipowicz-Rybicka	Główny Ekonomista	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.