

# Raport Funduszowy

## Fundusze w PLN – wrzesień

Wg wycen na 30 września 2023 r.



### „Przemeblowanie” na rynku polskich obligacji skarbowych

- Obniżenie głównej stopy procentowej NBP o 0,75 pkt. proc. (z 6,75 do 6,0 proc.) na wrześniowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej spowodowało szereg zmian w rynkowych wycenach polskich obligacji skarbowych stałokuponowych.
- Ceny krótkoterminowych obligacji wzrosły a rentowności spadły, w przypadku 10-letnich (długoterminowych) ceny spadły a rentowności wzrosły. Zmiany te można opisać jako „wystromienie” krzywej dochodowości polskich papierów skarbowych, co skutkowało przeważnie jednak spadkami w 1. z omawianych przez nas grup funduszy.
- Nadal nieźle zachowywały się polskie obligacje zmienno-kuponowe, zarówno skarbowe (WZ), jak i korporacyjne, zwłaszcza jeśli uwzględnić naliczane do nich odsetki. Posiadacze funduszy z grup 2-4 nadal mogli się cieszyć we wrześniu z przyzwoitych stóp zwrotu, zwłaszcza w stosunku do niskiej zmienności wycen, jakie one oferują.
- Wśród funduszy zagranicznych natomiast bardzo trudno było o zyski. Wyjątkami było jedynie kilka funduszy z wąskimi ekspozycjami na wybrane rynki akcji EM.

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

### Spis treści

Fundusze dłużne polskie skarbowe uniwersalne .....	2
Fundusze dłużne polskie korporacyjne.....	3
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 .....	5
Fundusze dłużne pozostałe .....	6
Fundusze akcji polskich uniwersalne .....	6
Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek.....	7
Fundusze akcji 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

### Autorzy:

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

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

**Arkadiusz Banaś**  
Specjalista ds. Analiz

**Wrzesień 2023**

## 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
Generali Korona Obligacje	-0,01%	1,8%	4,7%	14,2%	-11,2%	-1,7%
Goldman Sachs Obligacji	-0,04%	1,0%	3,7%	13,7%	-1,6%	11,8%
PZU Papierów Dłużnych Polonez	-0,11%	2,0%	4,2%	14,3%	-7,5%	4,3%
PZU Dłużny Aktywny	-0,15%	1,8%	3,6%	12,1%	-6,3%	3,5%
Quercus Obligacji Skarbowych	-0,37%	1,1%	3,5%	15,6%	-12,5%	
Investor Obligacji	-0,44%	1,4%	3,8%	13,2%	-9,0%	0,0%
Generali Obligacje Aktywny	-0,50%	1,0%	4,1%	15,5%	-17,8%	-7,3%
Ipopema Dłużny kat. B	-0,67%	1,5%	4,2%	9,8%	-12,4%	-5,5%
Alior Obligacji	-0,83%	0,9%	3,9%	15,3%	-5,2%	0,1%
Ipopema Obligacji kat. B	-0,95%	2,1%	5,4%	15,9%	-11,6%	-4,2%
<b>średnia</b>	<b>-0,41%</b>	<b>1,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>13,9%</b>	<b>-9,5%</b>	<b>0,1%</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

W grupie polskich funduszy obligacji skarbowych o uniwersalnych politykach inwestycyjnych, po serii wzrostowych miesięcy, wrzesień okazał się spadkowy. Najważniejszym ku temu powodem było „wystromienie” krzywej dochodowości polskich papierów skarbowych w reakcji na nieoczekiwaną skalę obniżki stóp NBP na posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej (RPP) w pierwszym tygodniu września (o 0,75 pkt. proc. z 6,75% do 6,0%). W reakcji na nią rynek zaczął dyskontować wyższą średnią inflację w średnim i długim terminie, czyli „żądać” wyższej premii terminowej, szczególnie na obligacjach średnio i długoterminowych stałokuponowych. W rezultacie rentowność benchmarkowej polskiej 10-latki (obligacja DS1033) powędrowała w ciągu miesiąca z 5,57% do 5,90% (gdy rentowności rosną ceny obligacji stałokuponowych spadają).

Im krótszą średnioważoną zapadalność polskich papierów skarbowych miały fundusze, tym w takich uwarunkowaniach lepszy wynik mogły osiągnąć. Krótkoterminowe papiery stałokuponowe nawet nieco zyskały, gdyż ich wyceny w większym stopniu związane są z poziomami stóp NBP, a w mniejszym ze średnio- i długoterminowymi oczekiwaniami inflacyjnymi. Drugim natomiast czynnikiem decydującym o wynikach ww. grupie funduszy była skala i przedmiot dodatkowej ekspozycji, tj. poza główną klasą aktywów, jaką są polskie obligacje skarbowe. Na zagranicznych rynkach bazowych wrzesień był miesiącem jeszcze większego wzrostu rentowności i spadków cen aniżeli na długim końcu polskiej krzywej. Amerykańskie 10-letnie Treasuries zwiększyły rentowność w ciągu miesiąca z 4,11% do 4,58%, a niemieckie Bundy z 2,46 do 2,86%. Pomimo braku wzrostu spreadów (premi) podobne zniżki procentowe (w granicach 2-3% na wartości) dotknęły takich segmentów obligacji jak: korporacyjne w USD emitentów o ratingu inwestycyjnym (IG – Investment Grade) czy dług rynków wschodzących.

Wrzesień 2023

## 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	0,66%	3,0%	5,8%	11,1%	13,0%	17,5%
Goldman Sachs Obligacji Korporacyjnych	0,60%	1,8%	3,7%	9,3%		
Generali Oszczędnościowy	0,52%	2,5%	5,5%	10,3%	8,8%	13,0%
Generali Profit Plus	0,50%	2,6%	5,3%	9,9%	7,1%	10,0%
Allianz Dochodowy	0,49%	2,3%	4,9%	10,3%	10,1%	14,3%
Allianz Dłużnych Papierów Korporacyjnych	0,16%	2,3%	5,1%	12,9%	7,9%	11,6%
<b>średnia</b>	<b>0,49%</b>	<b>2,4%</b>	<b>5,0%</b>	<b>10,6%</b>	<b>9,4%</b>	<b>13,3%</b>

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

Spadek stopy procentowej NBP i kontynuacja zapoczątkowanego już w lipcu trendu spadku, będącej bazą do procentowania większości obligacji zmiennokuponowych, a takie dominują na krajowym rynku obligacji korporacyjnych – stawki rynku międzybankowego WIBOR6M, przyniósł ożywienie na rynku pierwotnym. Nie spotkało się to z problemami wycen samych obligacji, gdyż polskie fundusze dłużne, w tym te z zawężoną polityką inwestycyjną do obligacji korporacyjnych (powyższa grupa) od kilku miesięcy doświadczają wyraźnych napływów środków netto. Tym samym, portfele we wrześniu kolejny miesiąc przyniosły satysfakcjonujące stopy zwrotu (stopy WIBOR + premia kredytowa – koszty funduszy). Nieco *in minus* odstawał jedynie nieco fundusz Allianz Dłużnych Papierów Korporacyjnych, którego cechą charakterystyczną jest najwyższe w grupie *duration* (ok. 2,5 roku) i większość portfela w obligacjach denominowanych w EUR.

## 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
Allianz Niskiego Ryzyka	0,71%	2,3%	4,6%	11,1%	2,8%	5,5%
Goldman Sachs Konserwatywny	0,63%	1,8%	3,7%	9,2%	9,1%	11,4%
Goldman Sachs Konserwatywny Plus	0,60%	1,8%	3,4%	8,1%	7,9%	10,2%
Generali Konserwatywny**	0,60%	1,8%	3,4%	15,2%	-35,6%	-27,9%
PZU Ochrony Majątku	0,31%	1,7%	4,0%	10,8%	3,6%	4,6%
Investor Dochodowy	0,21%	1,5%	3,6%	9,7%	6,2%	8,1%
<b>średnia</b>	<b>0,51%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>10,7%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>2,0%</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

Kryterium kwalifikacji do powyższej grupy to bazowanie w głównej mierze na obligacjach zmiennokuponowych i krótkoterminowych skarbowych lub z gwarancjami Skarbu Państwa (mowa tu oczywiście o obligacjach „covidowych” BGK/PFR), których zmienność cenowa, co do zasady, jest dość ograniczona. Komponent nieskarbowy, co prawda, także się może w nich pojawiać, ale do 30% portfela.

Pomimo że będąca bazą do oprocentowania obligacji zmiennokuponowych stawka rynku pieniężnego WIBOR6M spadła przez wrzesień z 6,48% do 5,63%, to większość papierów w portfelach funduszy „pracuje” jeszcze na poziomach z okresu od stycznia czerwca br., czyli przedziału notowań 6,95%-7,00. Niższy WIBOR oznacza, że obligacje zmiennokuponowe dopiero po wypłacie najbliższych odsetek, kolejne będą miały już niższe (większość papierów odsetki wypłaca półrocznie i w takich interwałach ustala też kupony).

**Wrzesień 2023**

## 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
Quercus Dłużny Krótkoterminowy	0,53%	2,5%	4,9%	12,6%	13,8%	
Generali Aktywny Dochodowy	0,42%	2,2%	4,3%	10,8%	3,3%	8,8%
Generali Korona Dochodowy	0,41%	2,2%	4,3%	11,0%	2,0%	8,3%
Goldman Sachs Obligacji Krótkoterminowych	0,39%	1,3%	3,3%	9,0%	9,9%	18,5%
PZU Sejf+	0,35%	1,7%	4,4%	12,4%	10,7%	14,3%
Ipopema Konserwatywny	0,34%	2,8%	5,4%	10,1%	3,2%	6,4%
Goldman Sachs Obligacji Plus	0,27%	1,0%	3,0%	9,0%	10,4%	18,2%
PZU Obligacji Krótkoterminowych	0,25%	1,7%	4,3%	11,6%	8,7%	11,7%
Alior Ostrożny	0,24%	1,7%	3,7%	8,4%		
Investor Oszczędnościowy	0,20%	2,0%	4,2%	10,9%	8,3%	12,8%
Alior Konserwatywny	0,14%	1,8%	4,0%	10,9%	6,8%	10,2%
<b>średnia</b>	<b>0,32%</b>	<b>1,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>10,6%</b>	<b>7,7%</b>	<b>12,1%</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

Wśród funduszy inwestujących na rynku obligacji krótkoterminowych bądź obligacji zmiennokuponowych, ale nieograniczających się tylko do długu skarbowego, trwa dobra passa funduszu Quercusa. We wrześniu odnotował najwyższą stopę zwrotu, a w horyzontach 3 i 6-miesięcznych ustępuje pod względem stopy zwrotu jedynie funduszowi Ipopemy, w którym to z kolei widać systematyczny progres wyników w okresie ostatnich 12 mies., od kiedy to „stery” funduszu przejął nowy zarządzający. Ipopema Konserwatywny jest, co warto odnotować, funduszem ze zdecydowanie najmniejszymi aktywami (tylko 70 mln zł) vs. średnia dla pozostałych funduszy w grupie grubo powyżej 1 mld zł. Fundusze, które zdecydowanie liderują w zestawieniu stóp zwrotu za najdłuższy z prezentowanych okresów, tj. 5 lat (oba fundusze Goldman Sachs TFI) w ostatnich 3 i 6 mies. dostały lekkiej „zadyszki”.

## 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	0,70%	2,9%	6,0%	17,6%	12,6%	21,9%
Schroder Global High Income Bond PLN-hedged	-0,19%	1,7%	3,1%	13,9%	2,6%	6,9%
Goldman Sachs Globalny Długu Korporacyjnego	-0,63%	1,2%	2,1%	12,3%	4,1%	6,0%
Blackrock Global High Yield PLN-hedged	-0,65%	1,0%	3,3%	12,7%	4,0%	10,4%
<b>średnia</b>	<b>-0,19%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>14,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>11,3%</b>

Źródło: Bloomberg

W segmencie funduszy inwestujących w obligacje zagranicznych emitentów o ratingu subinwestycyjnym bądź bez ratingu (HY, high-yield) funduszem radzącym sobie najlepiej w każdym z interwałów jest fundusz Fidelity, koncentrujący się na emitentach europejskich (emisje w większości w EUR, ale nie tylko). Tak też było i we wrześniu, w którym stopa zwrotu funduszu była wyższa o 0,4 pkt. proc. od benchmarku. W ujęciu globalnym sytuacja nie wygląda już tak dobrze. Wśród emitentów, zwłaszcza amerykańskich, rośnie krocząca średnia bankructw za ostatnie 12 mies., a koszty refinansowania są pod presją wysokich stóp procentowych Fed.

**Wrzesień 2023**

## 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
Fidelity EM Debt A-HMDIST (G)* PLN-hedged	-2,1%	-2,4%	-0,8%	10,6%	-18,8%	-12,8%
Schroder EM Debt Absolute Return PLN-hedged	-2,4%	-3,4%	0,9%	10,7%	-5,1%	-4,2%
PZU Dłużny Rynków Wschodzących	-2,5%	-0,5%	2,2%	14,2%	-13,8%	-4,2%
Goldman Sachs Obligacji Rynków Wschodzących	-3,3%	-3,1%	-0,8%	13,3%	-9,0%	-9,1%
Blackrock EM Local Currency Bond PLN-hedged	-4,3%	-4,7%	-0,5%	15,9%	-1,9%	0,4%
<b>średnia</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>12,9%</b>	<b>-9,7%</b>	<b>-6,0%</b>

Źródło: Bloomberg, \* fundusz wypłacający odsetki (miesięcznie), stopa zwrotu funduszu uwzględnia wypłacone odsetki

Drugi z rzędu wyraźnie korekcyjny miesiąc na rynku długu EM. Średni spadek w tej grupie za ostatnie 2 mies. to 5,0%. Drugi też miesiąc z rzędu spadki w większym zakresie miały miejsce w segmencie obligacji w walutach lokalnych. Było to spowodowane głównie umocnieniem amerykańskiego dolara. W segmencie rynku obligacji EM w „twardych” walutach (głównie USD) za spadki odpowiadało osłabienie rynków bazowych, czyli przede wszystkim amerykańskich obligacji skarbowych (US Treasuries – UST). Premie za ryzyko krajów emitentów były stabilne. W powyższych uwarunkowaniach fundusze specjalizujące się w obligacjach w walutach lokalnych, tj. Goldman Sachs TFI i BlackRocka odnotowały najwyższe spadki.

## Fundusze dłużne zagraniczne globalne

**Tabela 7.** Stopy zwrotu funduszy inwestujących na rynku obligacji globalnie, czyli przede wszystkim na rynkach rozwiniętych (DM) i z dominacją emitentów o ratingu inwestycyjnym (IG – Investment Grade).

Fundusz	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Schroder Sustainable Euro Credit PLN-hedged	-0,3%	1,3%	3,0%	9,3%	2,4%	
Schroder Euro Credit Conviction PLN-hedged	-0,3%	1,8%	4,2%	12,0%	-1,5%	9,5%
Schroder Global Credit Income (Dis) QF* PLN-hedged	-0,6%	0,9%	1,8%	10,8%	-1,3%	
Blackrock FIGO** PLN-hedged	-0,6%	0,2%	1,0%	5,4%	2,1%	9,5%
Fidelity Sustainable Strategic Bond PLN-hedged	-0,7%	0,5%	0,3%	8,1%	-3,9%	7,8%
Fidelity Global Inflation-Linked Bond PLN-hedged	-0,8%	-0,5%	-1,5%	4,7%		
Schroder Sustainable Global Multi Credit PLN-hedged	-1,3%	-0,2%	0,9%	8,8%	-7,4%	2,8%
Blackrock Euro Bond PLN-hedged	-1,9%	-0,8%	0,3%	5,1%	-10,9%	0,1%
Fidelity US Dollar Bond PLN-hedged	-2,3%	-2,5%	-3,2%	3,6%	-9,9%	9,9%
<b>średnia</b>	<b>-1,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,8%</b>	<b>7,5%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>6,6%</b>

Źródło: Bloomberg, \* jednostka dystrybuująca odsetki kwartalnie, stopa zwrotu uwzględnia wypłacone odsetki, \*\* Fixed Income Global Opportunities,

We wrześniu żadnemu z funduszy inwestujących globalnie w dług dobrych jakościowo emitentów (IG – Investment Grade) nie udało się zanotować dodatniej stopy zwrotu. Największe spadki odnotował w największym stopniu skoncentrowany na amerykańskim długu skarbowym oraz korporacyjnym fundusz Fidelity US Dollar Bond. Jest to też fundusz, który obok BlackRock Euro Bond (drugi najgorszy wynik we wrześniu) ma najwyższy parametr *duration* portfela – ryzyka stopy procentowej.

**Wrzesień 2023**

## 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
Alior Odpowiedzialny	0,3%	1,6%	2,9%			
PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych	-0,1%	1,7%	4,8%	15,6%	9,5%	15,6%
Allianz Obligacji Dynamiczny	-1,0%	0,8%	4,8%	19,2%	-8,4%	0,4%
Schroder Asian Convertible Bond PLN-hedged	-1,5%	1,0%	1,3%	10,8%	4,8%	12,6%
Allianz Globalny Obligacji	-1,5%	-0,1%	3,8%	15,8%	-10,9%	-4,9%
FF Asian Bonds PLN-hedged	-1,7%	-3,0%	-2,8%	4,2%		
Franklin Gulf Bond PLN-hedged	-3,2%	-4,3%	-4,6%	2,7%		
Templeton Global Total Return Fund (A) PLN-hedged	-3,3%	-3,9%	-4,2%	7,7%	-17,2%	-23,4%
Templeton Global Bond Fund (N) PLN-hedged	-4,0%	-5,1%	-7,5%	2,0%	-13,0%	-17,8%
<b>średnia</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>9,8%</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-2,9%</b>

Źródło: Bloomberg

Wśród funduszy obligacji, których polityka inwestycyjna i/lub faktyczne pozycjonowanie nie pozwala zakwalifikować do żadnej z poprzednich grup, drugi miesiąc z rzędu w zestawieniu miesięcznych stóp zwrotu i dokładnie w tej samej kolejności, licząc od najwyższych, zakończyły fundusze Alior Odpowiedzialny i PZU Globalny Obligacji Korporacyjnych. Ten pierwszy stosuje dość unikalną politykę inwestowania poprzez ETF-y w krótkoterminowy lub zmiennokuponowy dług emitentów z rynków rozwiniętych mających wysokie ratingi w obszarze ESG, z buforem płynnościowym w postaci ok. 1/3 portfela w polskich obligacjach skarbowych. Z kolei w przypadku funduszu PZU ostatnimi czasy struktura portfela wyewoluowała w kierunku mniej więcej połowy ekspozycji na polski dług skarbowy lub gwarantowany przez Skarb Państwa, a w ok. 40% na dług korporacyjny (zarówno polskich, jak i zagranicznych emitentów, w tym także HY). Po drugiej stronie zestawienia stóp zwrotu z podobną konsekwencją plasują się wyniki funduszy Franklin / Templeton.

## 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
Allianz Polskich Akcji	-2,6%	-2,4%	10,5%	35,2%	21,2%	16,1%
Quercus Agresywny	-3,0%	0,3%	14,1%	48,5%	78,3%	100,0%
Investor Fundamentalny Dywidend i Wzrostu	-3,5%	-2,1%	11,9%	39,0%	28,4%	49,4%
Goldman Sachs Akcji	-3,6%	-3,1%	10,4%	38,0%	34,2%	20,5%
Generali Korona Akcje	-3,6%	-2,8%	11,7%	37,6%	31,5%	7,5%
Goldman Sachs Polski Odpowiedzialnego Inwestowania	-3,6%	-3,1%	11,0%	41,2%	30,4%	33,7%
PZU Akcji Polskich	-3,6%	-1,7%	13,4%	45,7%	35,7%	5,7%
Alior Akcji	-3,9%	-4,1%	5,2%	44,6%	45,0%	2,9%
PZU Akcji Krakowiak	-4,1%	-2,0%	11,9%	39,3%	12,6%	-13,6%
Goldman Sachs Indeks Odpowiedzialnego Inwestowania	-4,9%	-3,1%	12,6%	44,3%	29,5%	-1,2%
<b>średnia</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-2,4%</b>	<b>11,3%</b>	<b>41,3%</b>	<b>34,7%</b>	<b>22,1%</b>

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

Na spadkowym rynku w trójce najlepiej radzących sobie funduszy ponownie znalazły się Investors TFI i Quercus TFI, których cechą wspólną były ostatnio podwyższone bufony gotówkowe (odpowiednio 11% i 9% aktywów wg stanu z końca sierpnia). Quercus Agresywny pozostaje jednak bezkonkurencyjny w dłuższych interwałach czasowych (3 i 5-letnim), dzięki m.in. większej koncentracji na spółkach małych i średnich, oczywiście nie ujmując nic z generowanej przez zarządzających „alfy” - wartości dodanej na selekcji (3- i 5-letnia stopa zwrotu indeksu najlepiej sobie radzącego z głównych indeksów GPW sWIG80 to odpowiednio 45 i 80%, podczas gdy wyniki funduszu

## Wrzesień 2023

w tych interwałach to odpowiednio 78% i 100% wzrostu!). Największy w grupie fundusz (blisko 1,5 mld zł aktywów) i działający przy największym poziomie zaangażowania (saldo gotówkowe poniżej 1 procenta), a jednocześnie w największym stopniu zaangażowany w spółki WIG20 – Goldman Sachs Indeks Odpowiedzialnego Inwestowania, drugi miesiąc z rzędu zanotował największą stratę w grupie.

## 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
Generali Akcje Małych i Średnich Spółek	-2,1%	0,5%	12,1%	39,4%	31,9%	47,3%
Goldman Sachs Średnich i Małych Spółek	-2,4%	1,9%	8,2%	36,5%	45,1%	56,4%
Allianz Małych Spółek	-2,5%	-1,6%	8,9%	29,6%	12,7%	43,6%
Investor Top Małych i Średnich Spółek	-3,5%	-0,2%	8,9%	34,9%	18,7%	30,1%
PZU Akcji Małych i Średnich Spółek	-3,9%	0,1%	9,2%	38,8%	36,0%	25,3%
Ipopema Małych i Średnich Spółek kat. B	-4,0%	-1,0%	7,1%	45,1%	46,8%	32,8%
<b>średnia</b>	<b>-3,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>9,1%</b>	<b>37,4%</b>	<b>31,9%</b>	<b>39,3%</b>

Źródło: Bloomberg

Podobnie jak i w sierpniu, także we wrześniu, na spadkowym rynku, fundusze akcji polskich małych i średnich spółek średnio odnotowały mniejsze spadki niż fundusze akcji polskich uniwersalnych, dzięki przede wszystkim defensywnemu zachowywaniu się spółek z indeksu sWIG80. W grupie nie widać funduszu, który cechowałby się trwałą przewagą wynikową. Dyspersja stóp zwrotu w grupie we wrześniu wzrosła względem sierpnia.

## Fundusze akcji 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
Goldman Sachs Globalny Spółek Dywidendowych	-0,3%	-0,1%	3,7%	15,8%	53,5%	44,6%
Fidelity Global Dividend MDIST PLN-hedged*	-0,6%	-0,4%	2,5%	19,9%	31,2%	47,4%
Generali Akcje Value**	-1,6%	-0,6%	0,3%	22,4%	10,3%	5,0%
Schroder Global Dividend Maximiser PLN-hedged*	-2,6%	-2,0%	0,1%	29,5%	42,6%	4,6%
Alior Globalny	-2,8%	-3,4%	-3,3%	8,3%	-10,7%	-25,8%
PZU Akcji Rynków Rozwiniętych	-3,3%	-3,0%	1,4%	17,0%	26,7%	33,6%
Schroder Global Equity PLN-hedged	-3,9%	-3,4%	3,0%	21,2%	19,0%	33,5%
BlackRock Global Equity Income PLN-hedged	-3,9%	-3,6%	-0,5%	19,3%	17,5%	19,3%
Investor Quality***	-4,4%	-3,7%	3,3%	24,9%	38,1%	51,8%
Allianz Globalnych Akcji	-4,7%	-4,9%	1,2%	13,7%	23,1%	13,1%
Generali Akcji: Megatrendy	-4,8%	-4,7%	10,2%	34,5%	18,2%	45,6%
PZU Akcji Globalnych Trendów****	-5,5%	-9,1%	-5,2%	11,2%	3,1%	3,4%
Fidelity Sustainable Demographics PLN/USD-hedged	-6,1%	-8,2%	-2,9%	17,7%		
Ipopema Globalnych Megatrendów kat. B	-6,6%	-9,4%	-8,4%	-13,9%	-43,7%	-34,6%
Investor Akcji Spółek Wzrostowych	-7,4%	-10,5%	-0,5%	16,0%	-26,4%	-12,2%
<b>średnia</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-4,5%</b>	<b>0,3%</b>	<b>17,2%</b>	<b>14,5%</b>	<b>16,4%</b>

Źródło: Bloomberg, \* fundusze dywidendowe, stopa zwrotu uwzględnia wypłacone dywidendy, \*\* do 31.12.2022 Generali Akcji Wzrostu - fundusz akcji polskich, \*\*\* do 26 lutego 2021 r. Investor Ameryka Łacińska, \*\*\*\* do 31.12.2022 PZU Akcji Rynków Wschodzących

Akcje rynków rozwiniętych już drugi miesiąc z rzędu zniżkowały, w związku z czym również fundusze operujące na tej szerokiej klasie aktywów traciły na wartości. Zgodnie z wynikami globalnych indeksów *value* i *growth* te pierwsze zachowywały się relatywnie lepiej, co we wrześniu oznaczało, że po prostu

## Wrzesień 2023

spadały w mniejszym tempie. Generalnie słabo zachowywały się fundusze globalne o mocno selektywnym podejściu do rynku akcji. Natomiast w okresie ostatnich 2-3 miesięcy jest widoczna przewaga funduszy o silniejszej ekspozycji na spółki dywidendowe. Wpływ stylów inwestycyjnych skutkuje wysokim zróżnicowaniem stóp zwrotu, gdzie lidera oraz najsłabszego dzieli blisko 7 pkt. proc. wyniku w samym tylko wrześniu.

## 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
Fidelity America PLN-hedged	-1,5%	1,4%	6,0%	13,3%	47,3%	25,2%
Goldman Sachs Spółek Dywidendowych USA	-3,0%	-1,5%	4,7%	20,9%	41,8%	32,3%
Generali Akcji Amerykańskich	-3,2%	-1,8%	6,0%	25,4%	16,4%	47,9%
Schroder US Large Cap PLN-hedged	-4,1%	0,3%	9,2%	20,4%		
Franklin US Opportunities Fund (N) PLN-hedged	-6,0%	-3,6%	8,6%	20,7%	-5,9%	27,1%
<b>średnia</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>20,1%</b>	<b>24,9%</b>	<b>33,1%</b>

Źródło: Bloomberg

Rozbieżność stóp zwrotu w sekcji akcji amerykańskich jest duża, zwłaszcza że dotyczy dość wąskiej grupy funduszy. Najgorszy wynik notowały fundusze o silnym odchyleniu w kierunku spółek *growth*, które może wynikać zarówno ze stylu inwestycyjnego jak i przywiązania do benchmarku, jeżeli jest nim np. indeks S&P500, który sam w sobie jest zdominowany tego typu spółkami, a co widać po wyniku np. Schroder US Large Cap. Natomiast zdecydowanie mniej traciły na wartości fundusze o mocniejszej ekspozycji na segment spółek *value*.

## 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
Franklin European Dividend Fund (N) PLN-hedged	-0,9%	0,8%	3,4%	29,7%	42,1%	11,8%
Goldman Sachs Europejskich Spółek Dywidendowych	-1,0%	-1,6%	0,5%	19,8%	42,3%	30,8%
Generali Akcji Europejskich	-3,0%	-4,1%	-2,3%	19,6%	18,7%	30,0%
Fidelity European Dynamic Growth PLN-hedged	-3,2%	-4,2%	-2,6%	18,6%	11,1%	39,0%
Schroder Euro Equity PLN-hedged	-3,7%	-4,6%	-5,2%	15,1%	21,6%	14,1%
<b>średnia</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>20,6%</b>	<b>27,2%</b>	<b>25,1%</b>

Źródło: Bloomberg

W grupie akcji europejskich wszystkie fundusze kolejny miesiąc z rzędu generowały ujemne stopy zwrotu. Pozycje w tabeli pozostają bardzo zbliżone do wyników sierpniowych. Najmniej tracił fundusz Franklin European Dividend, w którego portfelu jest znacząco przeważony sektor przetwórczy i handel oraz mocno niedoważony sektor finansowy oraz IT. Natomiast najsłabszym w grupie kolejny miesiąc z rzędu pozostaje fundusz Schroder Euro Equity - ściślej zorientowany na spółki wyłącznie w strefie euro. Porównanie z indeksem MSCI EMU wykazuje, że to głównie wynik słabej selekcji spółek.



**Wrzesień 2023**

## 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
Goldman Sachs Spółek Dywidendowych Rynków Wsch.	0,4%	1,2%	2,1%	7,9%	3,8%	8,4%
Investor Rynków Wschodzących*	-0,8%	-2,2%	0,3%	3,2%	-1,3%	4,2%
Generali Akcji Rynków Wschodzących**	-2,5%	-2,8%	-2,6%	6,4%	-38,2%	-45,9%
Schroder Global EM Opportunities PLN-hedged	-5,5%	-7,5%	-4,3%	17,0%	-5,7%	3,2%
<b>średnia</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>8,6%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-7,5%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 29.06.2023 Investor BRIC, \*\* do 31.08.2023 Generali Akcje: Nowa Europa

Wrzesień okazał się być kolejnym miesiącem relatywnej słabości funduszu Schroder Global EM Opportunities, który jako jedyny ze swojej grupy inwestuje bezpośrednio w akcje spółek z rynków wschodzących (pozostałe fundusze alokują swoje środki za pomocą zagranicznych funduszy inwestycyjnych lub ETF-ów). Ze względu na wysokie zaangażowanie środków (aktywa płynne, w tym gotówka, stanowią zaledwie 2,9% portfela) spadki na rynkach silniej oddziałują na wynik funduszu Schrodersa niż dzieje się to w przypadku funduszy Goldman Sachs czy Investor, gdzie aktywa gotówkowe przekraczają 5% wartości portfela. Defensywne zachowanie akcji indyjskich pozwoliło funduszowi Goldman Sachs Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących wypracować dodatni wynik. Niedawne przekształcenie funduszu Investor Rynków Wschodzących (wcześniej Investor BRIC) nie wiązało się ze znaczącymi zmianami w polityce inwestycyjnej – zniknęła jedynie niewielka (0,21% wartości portfela) pozycja w akcjach rosyjskich.

## 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	4,7%	5,9%	0,0%	-8,0%	7,6%	21,1%
Schroder Indian Opportunities PLN-hedged	2,4%	0,9%	16,3%	6,4%	29,5%	34,6%
Franklin India (N) PLN-hedged	1,3%	4,2%	16,7%	18,3%	56,5%	51,0%
Fidelity Emerging Asia PLN-hedged	-1,4%	-0,5%	-0,1%	16,7%	7,9%	13,1%
Schroder Asian Opportunities PLN-hedged	-2,6%	-4,9%	-7,4%	11,3%	-10,7%	1,0%
BlackRock Asian Dragon PLN-hedged	-2,9%	-4,4%	-5,9%	12,4%	-5,4%	2,0%
Templeton Asian Growth (N) PLN-hedged	-3,2%	-6,9%	-6,6%	6,4%	-23,7%	-16,7%
<b>średnia</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>1,9%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,8%</b>	<b>15,2%</b>

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

Defensywne zachowanie akcji indyjskich pozwoliło funduszom inwestującym w ten rynek (Franklin India, Schroder Indian Opportunities oraz Investor Indie i Chiny) osiągnąć wyniki wyraźnie lepsze od średniej dla swojej grupy. Dobry wynik funduszu Investors TFI to również zasługa osłabiającego się we wrześniu złotego (reszta funduszy z grupy zabezpiecza kurs walutowy, zatem zmiany kursowe nie „dodają” wartości do wyniku). Kolejny miesiąc z rzędu zawiódł fundusz Templeton Asian Growth, czego przyczyny należy szukać w dużej ekspozycji na rynki Korei Południowej i Chin. Fundusz ten rozczarowuje także w dłuższych interwałach czasowych.

**Wrzesień 2023**

## 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	7,9%	34,7%	16,8%	52,2%	110,5%	72,9%
Fidelity EMEA PLN-hedged	-2,3%	0,9%	5,4%	19,3%	-16,7%	-19,1%
Templeton Latin America (N) PLN-hedged	-2,3%	-6,7%	7,9%	14,4%	29,3%	1,9%
Schroder Frontier Markets Equity PLN-hedged	-2,5%	6,7%	15,2%	24,7%	53,7%	37,8%
BlackRock Latin America PLN-hedged	-3,5%	-4,6%	16,6%	28,0%	44,2%	3,1%
<b>średnia</b>	<b>-0,6%</b>	<b>6,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>27,7%</b>	<b>44,2%</b>	<b>19,3%</b>

Źródło: Bloomberg,

Jedyny w ofercie Alior Banku fundusz dający ekspozycję na rynek turecki zanotował kolejny wzrostowy miesiąc. Rosnąca od 3 miesięcy dynamika inflacji CPI w Turcji (odczyt za wrzesień – 61,5% r/r) napędza nową falę hossy na tureckim rynku akcji (to jedyna klasa aktywów pozwalająca na choćby częściowe zabezpieczenie środków przed spadkiem ich wartości). Za słabym zachowaniem funduszu BlackRock Latin American stały spadki na rynku meksykańskim oraz domieszka akcji z rynków rozwiniętych (USA, Kanada, Włochy), które we wrześniu zaliczyły solidne zniżki.

## 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
Schroder Commodity PLN-hedged	0,1%	6,5%	3,3%	-2,7%		
Investor Surowcowy*	0,0%	5,7%	7,3%	13,7%	7,6%	4,4%
Generali Surowcowy**	-0,3%	4,9%	1,3%	-0,5%	34,0%	24,7%
Goldman Sachs Indeks Surowców	-0,7%	4,4%	0,2%	-2,1%	60,8%	69,4%
Franklin Natural Resources (N) PLN-hedged	-0,8%	5,0%	5,7%	23,8%	123,2%	6,1%
Blackrock World Mining PLN-hedged	-2,4%	-4,0%	-8,2%	16,0%	35,4%	51,7%
Ipopema Złota i Metali Szlachetnych***	-3,2%	-2,8%	-10,8%	2,5%	-0,3%	-4,1%
Quercus Gold	-4,3%	-3,5%	-6,2%	10,9%	-4,6%	38,9%
Generali Złota	-4,7%	-3,7%	-6,8%	12,7%	-10,2%	15,6%
Investor Gold	-4,8%	-3,6%	-7,6%	9,2%	-8,8%	31,8%
Blackrock World Gold PLN-hedged	-8,5%	-8,5%	-15,6%	16,2%	-33,3%	27,2%
Schroder Global Gold PLN-hedged	-9,5%	-8,9%	-15,4%	20,3%	-34,8%	37,7%
<b>średnia</b>	<b>-3,2%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>10,0%</b>	<b>15,4%</b>	<b>27,6%</b>

Źródło: Bloomberg, \* do 29.06.2023 Investor Akcji Rynków Wschodzących, \*\*do 31.08.2022 Generali Akcje Turcja, \*\*\* do 21 grudnia 2021 r. Ipopema Portfel Polskich Funduszy

W grupie funduszy surowcowych po wrześniu następuje mocne rozwarstwienie na fundusze, których wyceny są oparte o szeroki koszyk surowców, głównie wykorzystywanych w sektorze przetwórczym oraz fundusze inwestujące w złoto lub spółki wydobywające złoto. Należy jednak zwrócić uwagę, że w grupie surowców przemysłowych to głównie surowce energetyczne, ze wskazaniem na ropę, stanowiły główny silnik wzrostu. Dla metali przemysłowych sentyment rynkowy pozostawał słaby, również fundusze inwestujące w spółki wydobywcze, także paliwowe, notowały osłabienie wyników.

**Wrzesień 2023**

## 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
Goldman Sachs Japonia	-1,3%	1,7%	16,2%	33,1%	75,7%	42,3%
Allianz Nowoczesnych Technologii	-2,4%	-2,7%	6,2%	26,5%	11,9%	38,2%
PZU Medyczny	-2,9%	-2,6%	1,2%	14,1%	20,4%	20,0%
Franklin Biotechnology Discovery (N) PLN-hedged	-3,3%	-1,4%	0,0%	8,7%		
Investor Niemcy	-3,4%	-4,0%	-2,8%	27,4%	10,2%	5,3%
Templeton Global Climate Change PLN-hedged	-3,6%	-4,7%	-0,8%	21,8%		
Fidelity Sustainable Future Connectivity PLN/USD-hedge	-4,1%	-4,6%	0,3%	13,3%		
Schroder Healthcare Innovation A1 PLN-hedged	-4,1%	-3,2%	2,4%	10,6%	4,8%	
Goldman Sachs Globalny Odpowiedzialnego Inw.	-4,2%	-8,9%	-8,1%	-1,8%	1,3%	31,2%
Investor Top 50 Małych i Średnich Spółek	-4,3%	-2,6%	4,9%	28,7%	2,2%	9,1%
Schroder Global Sustainable Food&Water PLN-hedged	-5,1%	-2,2%	-5,6%	23,1%		
Generali Akcji Ekologicznych	-5,6%	-8,2%	-9,1%	6,1%		
Fidelity Global Demographics PLN/USD-hedged	-6,1%	-8,2%	-2,9%	17,7%		
BlackRock Nutrition PLN-hedged	-7,0%	-6,4%	-9,4%	0,4%	-13,6%	-10,4%
Fidelity Sustainable Water&Waste PLN-hedged	-7,2%	-7,5%	-3,8%	16,5%	3,3%	
Investor Nowych Technologii	-7,3%	-9,9%	0,5%	17,2%	-22,4%	9,9%
Investor Akcji	-7,4%	-7,9%	3,2%	18,6%	-17,1%	-6,6%
Schroder Global Energy Transition A1 PLN-hedged	-9,1%	-17,6%	-20,5%	-2,8%	3,3%	
<b>średnia</b>	<b>-4,9%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>15,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>15,4%</b>

Źródło: Bloomberg

W kategorii funduszy niezakwalifikowanych do żadnej z wcześniejszych grup, a dostępnych w Alior Banku, wszystkie zakończyły wrzesień na minusie. W dolnej połowie zestawienia dominują fundusze o wiodącym atrybucie ESG, który jak widać w tym i w poprzednich miesiącach raczej obciążał sentyment rynkowy do spółek portfelowych. Na przedzie zestawienia jest fundusz inwestujący w akcje japońskie, które generalnie w ostatnich miesiącach wykazywały relatywną przewagę do innych rynków rozwiniętych.

Wrzesień 2023

## Stopy zwrotu klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI (indeks globalny)	USD	-4,3%	-2,8%	3,4%	17,7%	16,7%	25,3%
MSCI World (DM)	USD	-4,4%	-2,7%	4,2%	18,8%	20,9%	30,6%
MSCI Emerging Markets (EM)	USD	-2,8%	-3,5%	-2,8%	9,1%	-10,9%	-9,1%
MSCI EM Asia	USD	-2,8%	-3,4%	-4,1%	9,8%	-14,2%	-5,0%
MSCI EM Latin America	USD	-2,5%	-5,4%	5,7%	13,5%	27,7%	-10,7%
MSCI EM Europe	USD	-9,5%	-9,8%	9,1%	53,6%	-74,0%	-78,9%
MSCI Poland	PLN	-6,4%	-8,4%	11,0%	37,4%	3,7%	-26,2%
MSCI Frontier Markets	USD	-3,9%	1,0%	1,8%	2,1%	-4,9%	-9,3%
S&P500 - USA	USD	-4,9%	-2,5%	6,5%	17,8%	28,6%	47,2%
Russell 2000	USD	-6,0%	-5,1%	0,8%	6,6%	18,6%	5,2%
MSCI Europe	EUR	-1,6%	-1,3%	0,0%	17,4%	26,4%	17,1%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	-1,7%	-1,4%	0,0%	17,6%	24,5%	17,5%
DAX - Niemcy	EUR	-3,5%	-3,5%	0,4%	28,5%	20,0%	25,6%
CAC40 - Francja	EUR	-2,5%	-2,4%	-0,7%	25,7%	47,7%	29,9%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-0,8%	-0,9%	3,9%	29,1%	40,4%	0,4%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-2,0%	1,1%	5,6%	38,8%	48,2%	36,4%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	2,3%	1,8%	0,6%	10,6%	29,0%	1,3%
FTSE Nordic 30	SEK	-2,6%	-1,1%	3,8%	26,4%	39,8%	59,0%
Nikkei - Japonia	JPY	-2,3%	-4,1%	14,3%	20,6%	35,3%	32,1%
TOPIX - Japonia	JPY	-0,4%	1,2%	16,4%	24,3%	40,1%	27,9%
MSCI China	HKD	-3,1%	-3,0%	-12,5%	2,5%	-38,5%	-26,4%
Hang Seng - Hongkong	HKD	-3,1%	-5,9%	-11,8%	3,8%	-23,5%	-35,9%
Kospi - Korea Pld.	KRW	-3,6%	-4,5%	2,3%	10,8%	8,2%	4,7%
SENSEX - Indie	INR	1,5%	3,0%	13,6%	16,7%	73,4%	81,7%
MSCI Turkey	USD	2,9%	32,0%	13,1%	68,9%	78,0%	32,9%
BOVESPA - Brazylia	BRL	0,7%	-1,5%	14,5%	8,3%	24,6%	46,9%
WIG	PLN	-4,4%	-2,7%	14,4%	42,6%	32,1%	10,9%
AKCJE - segmenty	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	-5,0%	-3,2%	0,7%	13,3%	16,5%	9,8%
MSCI ACWI Large Cap	USD	-4,2%	-2,7%	4,0%	18,5%	17,8%	28,1%
WIG20	PLN	-5,5%	-7,1%	12,1%	38,8%	11,5%	-16,2%
WIG20 total return	PLN	-4,9%	-4,4%	15,4%	42,9%	21,4%	-5,4%
mWIG40	PLN	-4,9%	1,8%	12,0%	40,9%	38,7%	18,4%
sWIG80	PLN	-1,9%	-4,0%	2,7%	30,9%	45,2%	80,0%
AKCJE - sektory	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	-3,4%	-2,0%	0,6%	8,5%	15,1%	31,5%
MSCI World Energy	USD	2,5%	11,3%	10,0%	23,3%	148,0%	9,1%
MSCI World Financials	USD	-2,3%	-0,4%	3,6%	15,2%	36,5%	9,3%
MSCI World Metals&Mining	USD	-2,6%	-3,9%	-7,2%	17,4%	20,2%	30,2%
MSCI World Industrials	USD	-5,2%	-4,7%	1,8%	24,8%	20,1%	21,3%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	-5,6%	-4,7%	6,9%	15,4%	8,1%	33,9%
MSCI World Consumer Staples	USD	-5,1%	-6,0%	-6,3%	5,2%	3,6%	14,4%
MSCI World IT	USD	-6,8%	-4,7%	10,1%	33,8%	30,5%	96,8%
Nasdaq	USD	-5,8%	-2,7%	10,8%	23,1%	19,3%	64,3%
Nasdaq100	USD	-5,1%	-1,5%	14,6%	31,8%	30,0%	92,9%
Philadelphia Semiconductor	USD	-6,4%	-5,0%	8,8%	46,3%	53,1%	151,3%
S&P Global Clean Energy	USD	-8,9%	-18,8%	-23,6%	-23,7%	-18,6%	70,5%
Eurostoxx Banks	EUR	0,2%	5,4%	11,4%	45,1%	106,5%	5,0%
WIG-Games	PLN	-5,2%	-6,3%	9,1%	32,9%	-44,7%	44,8%
WIG-Energia	PLN	-11,6%	6,3%	27,7%	24,5%	33,8%	13,4%
WIG-Banki	PLN	-6,5%	-3,3%	24,5%	68,0%	109,6%	-2,8%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	-5,7%	-3,8%	7,0%	24,2%	14,6%	50,5%
MSCI World Value	USD	-3,0%	-1,6%	1,1%	13,2%	25,7%	9,6%

## Wrzesień 2023

<b>SUROWCE</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	6,9%	24,3%	21,5%	20,7%	92,1%	38,6%
Miedź	USD	-0,9%	1,6%	-9,2%	9,3%	25,0%	33,2%
Aluminium	USD	7,6%	10,0%	-0,3%	6,6%	33,2%	13,8%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	-4,2%	-1,9%	-2,9%	-2,4%	75,4%	66,5%
Rudy żelaza	USD	10,4%	7,2%	-4,8%	22,8%	-2,4%	75,7%
Węgiel koksujący	CNY	20,4%	41,8%	12,2%			
Złoto	USD	-4,7%	-3,1%	-5,9%	11,3%	-2,6%	55,2%
Srebro	USD	-9,3%	-1,7%	-5,0%	17,9%	-8,3%	51,3%
Bloomberg Commodity Index	USD	-1,1%	4,6%	0,7%	-6,9%	49,2%	23,0%
<b>OBLIGACJE</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	-3,2%	-4,0%	-6,4%	1,3%	-23,4%	-12,3%
USD Korporacyjne IG	USD	-2,7%	-2,6%	-2,4%	3,6%	-14,3%	4,7%
EUR Korporacyjne IG	EUR	-0,9%	0,4%	1,1%	4,0%	-10,6%	-4,9%
USD azjatyckie IG	USD	-1,5%	-1,9%	-1,1%	3,6%	-9,0%	8,8%
USD Korporacyjne HY	USD	-1,2%	0,8%	3,5%	10,5%	5,7%	15,7%
EUR Korporacyjne HY	EUR	0,3%	2,0%	4,2%	12,0%	4,3%	8,8%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	-2,0%	-1,7%	-2,8%	7,0%	-3,3%	6,4%
EM skarbowe w USD	USD	-3,3%	-2,7%	-0,6%	9,1%	-14,6%	-3,9%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	0,6%	2,8%	5,4%	15,0%	-6,5%	5,6%
<b>POZOSTAŁE</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	-2,5%	-2,7%	-2,5%	7,7%	-10,0%	-8,9%
EUR/PLN	PLN	3,4%	4,0%	-1,3%	-4,7%	2,1%	8,0%
CHF/PLN	PLN	2,3%	5,0%	1,5%	-5,7%	13,9%	27,2%
USD/PLN	PLN	6,0%	6,8%	1,2%	-11,6%	13,4%	18,6%
USD/JPY	JPY	2,6%	3,2%	12,4%	3,4%	41,4%	31,4%
Bloomberg USD Index	USD	2,1%	2,4%	2,7%	-5,2%	7,2%	7,0%
MSCI EM Currency Index	USD	-0,5%	-0,5%	-1,0%	5,5%	2,5%	4,1%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-2,0%	-3,9%	-7,0%	-3,0%	-12,8%	-24,2%
Europe REITS	EUR	-6,0%	-0,8%	-2,3%	7,5%	7,3%	-34,5%
US REIT's	USD	-7,5%	-7,5%	-3,4%	0,2%	6,0%	-5,0%
Bitcoin	USD	4,1%	-10,9%	-3,8%	39,4%	152,9%	312,6%
<b>USA - Magnificent 7</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	-8,9%	-9,6%	6,8%	20,9%	52,8%	216,8%
Amazon	USD	-7,9%	-0,6%	26,8%	10,7%	-19,2%	26,9%
Alphabet (Google)	USD	-3,9%	9,9%	29,1%	34,3%	78,5%	116,8%
Microsoft	USD	-3,7%	-5,6%	13,0%	34,2%	56,5%	191,4%
Meta Platforms (Facebook)	USD	1,5%	6,6%	46,2%	120,1%	14,7%	82,5%
Nvidia	USD	-11,9%	6,6%	61,2%	256,2%	229,7%	524,6%
Tesla	USD	-3,0%	-2,8%	29,1%	-6,7%	79,1%	1317,6%
<b>Europa - GRANOLAS</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	GBP	7,4%	8,1%	7,1%	17,9%	17,0%	22,3%
Roche	CHF	-3,8%	-8,3%	-3,2%	-18,9%	-14,2%	23,1%
ASML	EUR	-8,0%	-16,2%	-7,2%	30,8%	80,8%	265,2%
Nestle	CHF	-2,5%	-3,0%	-5,0%	-0,1%	1,8%	43,8%
Novartis	CHF	5,1%	5,3%	13,1%	30,6%	31,5%	52,0%
Novo Nordisk	DKK	1,1%	21,3%	20,0%	70,5%	203,7%	367,1%
L'Oreal	EUR	-3,1%	-6,3%	-1,0%	23,3%	45,4%	102,8%
LVMH	EUR	-8,4%	-16,2%	-12,2%	19,6%	82,0%	152,7%
Astrazeneca	GBP	4,1%	-0,5%	0,1%	14,1%	39,6%	112,6%
SAP	EUR	-5,2%	-1,0%	8,4%	52,0%	-2,8%	25,8%
Sanofi	EUR	2,9%	3,8%	4,2%	35,2%	31,9%	60,4%
<b>MSCI EM Asia</b>	Waluta	Wrzesień	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
TSMC	TWD	-4,2%	-8,4%	0,6%	22,0%	28,7%	127,0%
Tencent Holding	HKD	-5,8%	-8,2%	-19,9%	20,0%	-33,3%	4,9%
Alibaba	USD	-6,6%	3,8%	-13,2%	9,7%	-68,7%	-47,4%
Samsung Electronics	KRW	2,2%	-5,3%	11,3%	29,2%	28,5%	65,1%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 29 września 2023 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny, \* subindeks surowcowy Bloomburga, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

**Wrzesień 2023**

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

Zbigniew Obara	Menedżer ds. Analiz Makler Papierów Wartościowych	Zbigniew.Obara@alior.pl
Marcin Brendota	Menedżer ds. Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego Doradca Inwestycyjny	Marcin.Brendota@alior.pl
Tomasz Kolarz	Ekspert ds. Data Science	Tomasz.Kolarz@alior.pl
Arkadiusz Banaś	Specjalista ds. Analiz	Arkadiusz.Banas@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.