

Szanowni Państwo,

przekazujemy Państwu sprawozdanie finansowe funduszu **Credit Agricole Funduszu Inwestycyjnego Otwartego** zawierające szczegółowe informacje o Funduszu i jego subfunduszach, m.in. bilans, rachunek wyników oraz skład portfela na dzień 30 czerwca 2019 roku. W dokumencie przedstawiamy Państwu również krótkie podsumowanie pierwszego półrocza 2019 roku w odniesieniu do każdego subfunduszu.

### Wyniki inwestycyjne subfunduszy Funduszu Credit Agricole FIO

| subfundusz                             | stopa zwrotu<br>w pierwszym półroczu 2019 roku |
|--|--|
| Credit Agricole Akcji Nowej Europy     | 7,93%  |
| Credit Agricole Akcyjny                | 7,04%  |
| Credit Agricole Dynamiczny Polski      | 4,52%  |
| Credit Agricole Dłużny Krótkoterminowy | 0,64%  |
| Credit Agricole Stabilnego Wzrostu     | 3,00%  |

Wskaźnik stopa zwrotu prezentuje zmianę wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa w podanych okresach, w oparciu o ogłaszane wartości na dni wyceny. Podane wyniki oparte są na danych historycznych i nie uwzględniają podatku od dochodów kapitałowych ani opłat związanych ze zbyciem i odkupieniem jednostek uczestnictwa. Informacje o bieżących opłatach dostępne są na stronie [www.credit-agricole.pl](http://www.credit-agricole.pl). Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości.

### Rynki finansowe w pierwszym półroczu 2019 roku

Po bardzo słabym grudniu i całym 2018 roku, w pierwszym półroczu 2019 roku powszechnie panujący pesymizm zaczął ustępować. Globalne indeksy akcyjne silnie odrabiały straty i dały największą stopę zwrotu spośród wszystkich klas aktywów. Bardzo dobrze radziły sobie również dłużne papiery korporacyjne i obligacje skarbowe. Globalnie utrzymująca się niska inflacja oraz niepewność co do perspektyw głównych gospodarek w obliczu wzrostu protekcyjizmu na świecie, zaczęły wywierać presję na banki centralne. Pod koniec 2018 roku inwestorzy nie oczekiwali zmian stóp procentowych w USA, po czym, wraz z malejącą szansą na zawarcie porozumienia handlowego między USA a Chinami, rynek zaczął wyceniać nawet 4 obniżki stóp w horyzoncie roku. W konsekwencji rentowności obligacji skarbowych mocno spadały. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA spadły w przeciągu pół roku blisko 70 p.b. osiągając w pewnym momencie rentowność poniżej 2%, co oznaczało bardzo duży wzrost ich cen. Z kolei rentowności 10-letnich obligacji w Niemczech nie tylko znów spadły poniżej zera, lecz przejściowo notowane były poniżej stopy depozytowej EBC. Obecne oczekiwania rynkowe zawierają się w wyrażeniu „low for longer”, co oznacza trwałą zmianę nastawienia co do optymalnego poziomu stóp procentowych na świecie. Wydaje się, że w takim środowisku ryzykowne klasy aktywów mogą być beneficjentami takiej sytuacji i ich trend wzrostowy może być kontynuowany w drugiej połowie roku.

## Rynek akcji – świat

Za inwestorami dobre półrocze na rynkach światowych akcji. Po słabym drugim półroczu 2018 roku, a w szczególności słabym grudniu, sytuacja w pierwszym półroczu 2019 roku odmieniła się o 180 stopni. Silnymi katalizatorami wzrostów była zmiana retoryki gremium amerykańskiej Rezerwy Federalnej by nie podwyższać już stóp procentowych oraz obserwowana w kolejnych miesiącach poprawa relacji handlowych na linii USA-Chiny. Dodatkowo, dobra dynamika PKB oraz lepsze od oczekiwań rynkowych wyniki spółek za pierwszy kwartał 2019 w USA wspierały stronę popytową. Druga połowa półrocza przyniosła nam znaczne pogorszenie odczytów z gospodarki realnej oraz wskaźników wyprzedzających koniunkturę w USA, Europie oraz Azji. Na chwilę wróciły obawy związane z wojną handlową pomiędzy USA a Chinami, co w konsekwencji skutkowało silną przeceną w maju. W końcówce półrocza inwestorzy zaczęli odczytywać słabe dane z gospodarki jako silny argument za luzowaniem polityki monetarnej. W reakcji, do łask inwestorów powróciły bardziej ryzykowne klasy aktywów, tj. akcje.

Główne indeksy akcji ze świata zakończyły z dodatnią stopą zwrotu pięć z sześciu miesięcy pierwszego półrocza 2019 r. i na tle innych klas aktywów zachowywały się znacznie lepiej. Globalny indeks akcji MSCI ACWI wzrósł aż o 14,9%, a MSCI EM o 9,2% w ujęciu USD. W rozbiciu geograficznym, amerykański S&P500 wzrósł o 17,3% i był najbardziej zyskownym indeksem akcyjnym. Silne wzrosty zanotowały również: niemiecki DAX oraz indeks zrzeszający największe spółki ze strefy euro – Eurostoxx 50, które wzrosły odpowiednio o 16,6% oraz 14,8% w ujęciu USD. Nieco gorzej radził sobie japoński Nikkei, który zanotował wzrost o 8,8% w USD.

## Rynek akcji – Europa Środkowo-Wschodnia

Po bardzo dobrym pierwszym kwartale, w drugim mieliśmy do czynienia z realizacją zysków przez inwestorów. Pomimo tego, było to udane półrocze na rynkach w regionie. W ujęciu USD wszystkie giełdy, za wyjątkiem tureckiej, zanotowały dodatnią stopę zwrotu. Najwięcej wzrósł rynek w Wiedniu – o 7,7%. Niewiele mniejszy wzrost zanotowano w Czechach (wzrost o 6,6%). Relatywnie słabiej wypadły Węgry (wzrost o 1,6%) oraz Turcja - jedyny rynek na minusie (-2,8% w USD). Dobrze zachowywały się banki regionalne. W Czechach Moneta Money Bank wzrósł w pierwszym półroczu 2019 r. o 15% po tym, jak wycofał się z dwóch, uważanych za drogie, akwizycji oraz podniósł oczekiwane wypłaty dywidendy. Duży wzrost kursu, dzięki rekordowym wynikom za 2018 rok (+17%), odnotował także austriacki bank Erste. Relatywnie słabsze zachowanie rynku węgierskiego to efekt bardzo dobrego roku 2018, kiedy rynek ten był wyraźnie mocniejszy od pozostałych. W pierwszym półroczu największe spółki z tego indeksu – bank OTP oraz rafineria MOL – odnotowały raczej symboliczne wzrosty. Na zachowanie rynku tureckiego największy wpływ po raz kolejny miała polityka, w szczególności powtarzane wybory lokalne w Stambule oraz nierozwiązana sprawa instalacji tarczy antyrakietowej od Rosji i związane z tym ryzyko sankcji ze strony USA. Dodatkowo, duże osłabienie waluty w drugiej połowie 2018 roku doprowadziło do wysokiej inflacji i spowolnienia konsumpcji. Kraj ten formalnie wszedł w recesję notując dwa kwartały z rzędu ujemnej dynamiki PKB. W półroczu najlepiej radziły sobie tam spółki surowcowe oraz eksporterzy korzystający na osłabieniu waluty.

## Rynek akcji – Polska

Pierwszemu półroczu towarzyszyły dobre nastroje na warszawskiej giełdzie. Wszystkie główne indeksy zakończyły ten okres wzrostami, a na uwagę zasługuje odwrócenie się tendencji, jakie obserwowaliśmy w roku 2018. Inwestorzy zwrócili się w stronę średnich i małych spółek, w tych segmentach szukając okazji inwestycyjnych. Indeks mWIG40 zyskał 4,4%, a sWIG80 aż 11,8% – wyraźnie lepiej od indeksu WIG20, który zakończył półrocze wzrostem o 2,2%. Indeks WIG wzrósł w pierwszym półroczu o 4,3%.

Uwaga kupujących zwrócona była przede wszystkim na sektor telekomunikacyjny, a kulminacja zainteresowania spółkami sektora miała miejsce w czerwcu. Inwestorzy pozytywnie odebrali informacje odnośnie wprowadzanych podwyżek za swoje usługi przez kolejnych graczy rynku. Tym samym, istotnie zmalały obawy o kontynuację wojny cenowej w ramach sektora i co za tym idzie odżyły nadzieje na poprawę

wyników w perspektywie kolejnych lat. Wszystkie trzy największe spółki sektora: Orange, Play i Cyfrowy Polsat zakończyły półrocze wyraźnymi wzrostami. Liderem była spółka Play, która wzrostem o 65,1% okazała się jednocześnie najlepszą inwestycją w ramach spółek-komponentów indeksu WIG20.

Spośród spółek o dużej kapitalizacji dobrze zachowywały się również akcje producenta gier - spółki CD Projekt (48,6% w półroczu) oraz detalisty Dino (36,6%). Pierwszej z nich towarzyszy spore zainteresowanie związane z wyczekiwaniem inwestorów na premierę nowej gry CyberPunk 2077, która ma mieć miejsce w 2020 roku oraz pojawiające się sukcesywnie pozytywne rekomendacje od zagranicznych brokerów. Z kolei akcje Dino powróciły do wzrostów pod koniec lutego, wraz z zapowiedziami kolejnych programów socjalnych ze strony rządu.

W ostatnim tygodniu maja pojawił się projekt ustawy, która ma zlikwidować otwarte fundusze emerytalne. Szacunki rynkowe wskazują, że potencjalna podaż polskich akcji związana z reformą OFE nie powinna pochłonąć całego popytu na akcje generowanego przez Pracownicze Plany Kapitałowe. Tym samym stworzona zostanie szansa na wygenerowanie świeżego strumienia gotówki zasilającego polski rynek akcji.

### **Rynki obligacji skarbowych**

Na świecie, pod względem danych gospodarczych pierwsze półrocze 2019 roku nadal stało pod znakiem globalnego spowolnienia, w szczególności w strefie euro oraz w Chinach. Spadający popyt na dobra ze strony chińskiej gospodarki wpływa na spowolnienie w handlu międzynarodowym, a niepewność dotycząca przyszłej polityki USA obniżyła skłonność przedsiębiorstw do inwestycji.

Większa niepewność gospodarcza i bardziej nieprzewidywalne środowisko międzynarodowe powodowało, że rynki finansowe zaczęły wyceniać w sposób otwarty obniżki stóp procentowych przez EBC i Fed, co ostatecznie znalazło odzwierciedlenie w wypowiedziach przedstawicieli tych banków centralnych. W związku z tym pod koniec półrocza amerykańskie 10-letnie obligacje skarbowe były notowane z rentownością poniżej przedziału stopy funduszy federalnych. Niemieckie 10-latki osiągnęły historyczne minima rentowności, która pod koniec czerwca oscylowała wokół stopy depozytowej EBC wynoszącej -0,40%. Stopy zwrotu indeksu amerykańskich oraz niemieckich obligacji skarbowych wyniosły w pierwszym półroczu odpowiednio 5% oraz 4%.

Perspektywa łagodnej polityki monetarnej przełożyła się na niższą wycenę ryzyka kredytowego pozostałych krajów strefy euro, m.in. Włoch, Grecji czy Portugalii. Na początku lipca poznaliśmy również kandydatkę na szefa Europejskiego Banku Centralnego – Christine Lagarde – która ma zastąpić na tym stanowisku Mario Draghiego. Oczekiwane jest, że będzie ona kontynuowała łagodną politykę rozpoczętą przez Włocha.

W Polsce w pierwszym półroczu 2019 roku sytuacja makroekonomiczna była stabilna, a dane nadchodzące z gospodarki realnej były generalnie lepsze od oczekiwań. Po początkowo negatywnej reakcji obligacji skarbowych na pakiet fiskalny rządu, kiedy to obligacje zareagowały wzrostem rentowności – wyceniając tym samym wyższe tempo wzrostu gospodarczego niż oczekiwano oraz większy deficyt budżetowy, na koniec półrocza rentowność 10-letnich obligacji obniżyła się do 2,3% podążając za globalnymi trendami spadków rentowności.

### **Rynek obligacji korporacyjnych**

Sytuacja na rynkach finansowych w pierwszej połowie 2019 roku była bardzo sprzyjająca dla obligacji korporacyjnych i obligacji krajów wschodzących. Po relatywnie słabym 2018 roku, w szczególności jego drugiej połowie, inwestorzy powrócili do bardziej ryzykownych instrumentów, co pozytywnie wpłynęło na zwrot z obligacji wysokodochodowych oraz podobnie wycenianych obligacji z krajów rozwijających się. Do zwiększonego zainteresowania obligacjami korporacyjnymi przyczyniło się też łagodne nastawienie banków centralnych, które otwarcie komunikowały perspektywę złagodzenia polityki monetarnej.

Pozytywne stopy zwrotu z aktywów o podwyższonym ryzyku stały w kontrze do słabych danych gospodarczych w większości krajów na świecie oraz podwyższonego ryzyka politycznego. W dwóch pierwszych kwartałach 2019 roku całkowita stopa zwrotu z indeksu obligacji high yield denominowanych w EUR i USD wyniosła odpowiednio 8% i 10%, a indeks obligacji krajów wschodzących denominowanych w USD zyskał ponad 12%.

Rosnąca w 2018 roku wycena ryzyka kredytowego emitentów na skutek pogarszającej się sytuacji geopolitycznej i gospodarczej, dała w pierwszej połowie 2019 roku pole do silnego spadku marż kredytowych zarówno w Europie, jak i w Stanach Zjednoczonych. Spadek spreadów kredytowych dla emitentów z segmentu high yield wynosił od kilkudziesięciu do kilkuset punktów bazowych, co oznaczało, że ich obligacje przyniosły nawet kilkunastoprocentowe stopy zwrotu w ciągu półroczna. Również obligacje emitentów o ratingu inwestycyjnym notowały wzrost cen i spadek premii za ryzyko. Częściowo rynek wyceniał w ten sposób łagodniejszą politykę pieniężną – ewentualny powrót do skupu tych obligacji przez Europejski Bank Centralny.

### **Fundusz Credit Agricole FIO w pierwszym półroczu 2019 roku**

- **Subfundusze gotówkowe i pieniężne**
  - Credit Agricole Dłużny Krótkoterminowy

Subfundusz w pierwszym półroczu 2019 roku osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,64%. W portfelu subfunduszu przeważały polskie obligacje skarbowe o zmiennym oprocentowaniu i stałokuponowe z krótkim terminem do wykupu. Wynik subfunduszu odzwierciedla niski poziom stóp procentowych na rynku międzybankowym w Polsce oraz niskie rentowności krótkoterminowych obligacji skarbowych.

- **Subfundusze mieszane**
  - Credit Agricole Stabilnego Wzrostu

W pierwszej połowie 2019 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 3,0%, co jest wynikiem zbliżonym do benchmarku. Osiągnięta stopa zwrotu pozwoliła uplasować się subfunduszowi powyżej mediany w grupie porównawczej według portalu Analizy Online. Dodatni wynik został wypracowany zarówno w części akcyjnej, jak i obligacyjnej subfunduszu. Alokacja w akcje w trakcie pierwszej połowy 2019 roku wynosiła ok. 25% aktywów netto, jednak z uwagi na osiągniętą wysoką stopę zwrotu wkład części akcyjnej do całkowitego wyniku subfunduszu był znaczący. Uzyskane stopy zwrotu stanowią odzwierciedlenie sytuacji panującej na rynkach finansowych, gdzie obserwowaliśmy dobrą koniunkturę na rynkach akcji oraz spadające rentowności obligacji skarbowych, co pozytywnie przekładało się na ich ceny.

- Credit Agricole Dynamiczny Polski

W pierwszej połowie 2019 roku subfundusz zanotował stopę zwrotu na poziomie 4,52%, co jest wynikiem o blisko 1 punkt procentowy lepszym od benchmarku. Największy wpływ na wypracowaną stopę zwrotu miał wysoki wynik wypracowany w ramach części akcyjnej, która stanowi około 55% aktywów netto subfunduszu. Wynik z części dłużnej portfela subfunduszu również był znacząco dodatni czemu sprzyjała dobra koniunktura na rynku obligacji skarbowych oraz korporacyjnych.

- **Subfundusze akcji polskich i innych europejskich rynków wschodzących**
  - Credit Agricole Akcyjny

W pierwszej połowie 2019 roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 7,04%, co jest wynikiem o blisko 2,9 punktu procentowego lepszym od benchmarku. Dobry wynik subfunduszu został osiągnięty m.in. dzięki inwestycjom w spółki z sektora telekomunikacyjnego, bankowego oraz gier komputerowych. Pozytywny wpływ na wyniki miały również inwestycje w akcje wybranych małych i średnich spółek, których kursy odbijały po trudnym dla nich 2018 roku.

- o Credit Agricole Akcji Nowej Europy

Zgodnie ze strategią inwestycyjną subfundusz lokował aktywa głównie na rynkach CEE. Osiągnięta w PLN stopa zwrotu 7,93% była lepsza od benchmarku o ok. 4,9 punktu procentowego. Pozytywny wpływ na wyniki miały inwestycje w banki regionalne, polskie spółki o małej i średniej kapitalizacji, tureckie spółki eksportowe korzystające na osłabieniu lokalnej waluty oraz europejskie spółki przemysłowe i technologiczne.

Duże osłabienie lokalnej waluty na rynku tureckim z drugiej połowy 2018 roku doprowadziło do bardzo wysokiej inflacji oraz spowolnienia konsumpcji. Oprócz tego rynkiem i gospodarką w dalszym ciągu targaly wydarzenia polityczne. Kraj formalnie wszedł w recesję notując dwa kwartały z rzędu ujemnej dynamiki PKB. W takim otoczeniu najlepiej radziły sobie spółki eksportowe, korzystające na osłabieniu lokalnej waluty. Sytuacja na rynku tureckim (ale również na pozostałych rynkach, na których inwestowane są środki w ramach subfunduszy zarządzanych przez Santander TFI S.A.) jest na bieżąco monitorowana.

### Zmiany Statutu Funduszu i Prospektu Informacyjnego

- 1 stycznia 2019 roku obniżyliśmy stawkę opłaty za zarządzanie w subfunduszu Credit Agricole Akcji Nowej Europy z 3,95% do 3,50%. Ponadto poinformowaliśmy o rozszerzeniu grona osób odpowiedzialnych w Towarzystwie za zarządzanie Funduszem – nowym zarządzającym została pani Marta Stępień.
- 9 stycznia 2019 roku weszły w życie zmiany ogłoszone w dniu 8 października 2018 roku dotyczące dostosowania postanowień Statutu Funduszu, określających spektrum inwestycyjne poszczególnych subfunduszy, do postanowień *Ustawy o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi*. Dodana została możliwość inwestowania przez te subfundusze w papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego dopuszczone do obrotu na rynku zorganizowanym niebędącym rynkiem regulowanym w Rzeczypospolitej Polskiej lub innym państwie członkowskim.

### Nagrody i wyróżnienia

Niezależny instytut analityczny Analizy Online uhonorował Santander TFI S.A. nagrodą i trzema wyróżnieniami w konkursie „Alfa” za 2018 rok – oceniając najlepsze fundusze inwestycyjne w Polsce.

W odniesieniu do funduszu Credit Agricole FIO w marcu 2019 roku Santander TFI S.A. otrzymało nagrodę w konkursie „Alfa” za 2018 rok w kategorii funduszu stabilnego wzrostu dla subfunduszu Credit Agricole Stabilnego Wzrostu.

Dziękujemy Państwu za wybór naszych subfunduszy i powierzenie swoich środków finansowych Santander TFI S.A.

Z poważaniem

Jacek Marcinowski

Grzegorz Borowski

Marlena Janota

Prezes Zarządu

Członek Zarządu

Członek Zarządu

Poznań, 28 sierpnia 2019 roku