

7 stycznia 2022

## Ranking funduszy inwestycyjnych (grudzień 2021)

2021 rok był najgorszym w historii dla funduszy polskich papierów skarbowych długoterminowych. Sprawdzamy, które z nich mają najlepszą relację zysku do ryzyka.

Strata w horyzoncie rocznym w przypadku funduszy obligacji skarbowych długoterminowych to rzadkość. Do końca 2020 roku na 264 12-miesięczne okresy przesuwane co miesiąc stratą zakończyło się zaledwie siedem. Najgorszy 12-mies. średni wynik został osiągnięty w maju 2004 roku, kiedy strata przekroczyła tylko -1%. Tymczasem w 2021 roku [fundusze polskich papierów skarbowych długoterminowych](#) straciły średnio aż -9,9%. Wszystkie fundusze z grupy zakończyły rok pod kreską, od -5,5% do -14,9%. Sprawdźmy, jak wypadają w naszym rankingu, analizującym relację zysku do ryzyka.

[Ranking funduszy inwestycyjnych Analiz Online](#) pozwala w prosty i szybki sposób w ramach jednej grupy wyłonić najbardziej efektywne fundusze. Raport przygotowujemy co miesiąc w oparciu o wskaźnik information ratio, który obrazuje relację zysku do ponoszonego ryzyka. Fundusze o najwyższej efektywności otrzymują ocenę 5a lub 4a, rozwiązania najsłabsze 1a lub 2a, ocena 3a ma charakter neutralny.

### Ranking funduszy polskich pap. dłużnych skarbowych długoterm. (12.2021)

Fundusze otwarte z najwyższymi ocenami 5a lub 4a w horyzoncie 12-mies.

| Nazwa funduszu                                        | Relacja zysk / ryzyko (IR)                                                          |                                                                                     | Stopa zwrotu |       | aktywa<br>(mln zł) | Rating |
|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------|--------------------|--------|
|                                                       | 12M                                                                                 | 36M                                                                                 | 12M          | 36M   |                    |        |
| NN Obligacji 2 (NN FIO)                               |    |    | -5,5%        | 8,7%  | 2 054              | ★★★★★  |
| NN Obligacji (NN FIO)                                 |    |    | -6,9%        | 5,5%  | 2 632              | ★★★★★  |
| Rockbridge Obligacji (Rockbridge FIO Parasolowy)      |   |   | -7,9%        | 4,6%  | 86                 | ★★★★★  |
| MetLife Obligacji Skarbowych (Krajowy FIO)            |  |  | -6,5%        | -0,9% | 87                 | ★★★★★  |
| Rockbridge Obligacji 2 (Rockbridge FIO Parasolowy)    |  |  | -8,9%        | 2,7%  | 24                 | ★★★★★  |
| Esaliens Obligacji (Esaliens Parasol FIO)             |  |  | -9,3%        | -1,4% | 218                | ★★★★★  |
| PKO Obligacji Długoterminowych (Parasolowy FIO)       |  |  | -9,5%        | -4,1% | 2 917              | ★★★★★  |
| Pekao Dłużny Aktywny (Pekao Funduszy Globalnych SFIO) |  | gru 23                                                                              | -6,8%        | -     | 15                 | -      |
| mBank Obligacji (mBank FIO)                           |  | sie 22                                                                              | -8,9%        | -     | 106                | -      |

Źródło: FUNDOnline FI, analizy.pl

Pierwsze miejsca dla funduszy z NN TFI oraz Rockbridge TFI nie są zaskoczeniem. Pierwsze trzy fundusze z naszego zestawienia znajdowały się wysoko w naszych rankingach od wielu miesięcy i dlatego też mają najwyższą ocenę nie tylko w horyzoncie rocznym, ale i trzyletnim. Dodatkowo **NN Obligacji** jako jedyny fundusz w grupie ma dodatkowo najwyższy rating – 5 gwiazdek.

Ciekawie jest na kolejnych miejscach. Ostatnie miesiące przyniosły (relatywną) poprawę zachowania funduszy **MetLife Obligacji Skarbowych**, **Esaliens Obligacji** oraz **PKO Obligacji Długoterminowych**. Pierwszy z funduszy miał swój dobry okres w 2015 roku, poza tym był raczej przeciętny, a w poprzednich trzech latach wręcz często lądował pod koniec naszego zestawienia. Dopiero w 2021 roku wyraźnie odbił konkurencji. **Esaliens Obligacji** przez wiele lat był jednym ze słabszych produktów i dopiero ostatnie miesiące przynoszą wyraźną poprawę, co można wiązać ze zmianą zarządzającego, którym od ponad roku jest Olaf Pietrzak. Z kolei **PKO Obligacji Długoterminowych**, po dwóch bardzo słabych latach, wrócił do grona tych co najmniej przeciętnych.

W naszym zestawieniu z funduszami z najwyższymi notami znalazły się też dwa młode fundusze: **Pekao Dłużny Aktywny**, który rok 2021 zakończył z jednym z najlepszych wyników w grupie (-6,8%) i pierwszą swoją ocenę w historii (4a) oraz **mBank Obligacji**.

Z pozostałych funduszy warto jeszcze wspomnieć o:

- dwóch funduszach indeksowych: **NN Indeks Obligacji** oraz **inPZU Obligacji Polskich**, które otrzymały ocenę 3a – co nie jest zaskoczeniem, gdyż ich celem nie jest bicie benchmarku, tylko odwzorowywanie indeksu,
- debiucie **QUERCUS Obligacji Skarbowych** w rankingu 3-letnim – i ocenie 4a (roczna to 3a),
- odbiciu „od dna” **Skarbiec Obligacji** – wcześniej przez kilka mies. otrzymywał najniższe oceny 1a w obu horyzontach, a w grudniu otrzymał 2a i 3a,
- spadku formy **Ipopena Dłużny**, który do 2019 roku był jednym z najlepszych w grupie, tymczasem rok 2021 zakończył pod koniec tabeli z ocenami 1a w obu horyzontach.

## Zestawienie najwyżej ocenionych funduszy\*

### FUNDUSZE AKCYJNE

#### Fundusze akcji polskich małych i średnich spółek

| Lp. | Nazwa funduszu                                                  | grudzień | wynik |        | ranking |        |
|-----|-----------------------------------------------------------------|----------|-------|--------|---------|--------|
|     |                                                                 |          | o12m  | o36m   | 12m     | 36m    |
| 1   | Pekao Dynamicznych Spółek (Pekao FIO)                           | 1,2%     | 28,2% | 76,7%  | 5       | 5      |
| 2   | Santander Akcji Małych i Średnich Spółek (Santander FIO)        | 0,6%     | 31,1% | 74,0%  | 5       | 4      |
| 3   | MetLife Akcji Średnich Spółek (Krajowy FIO)                     | -0,2%    | 34,0% | 69,4%  | 5       | 3      |
| 4   | NN Średnich i Małych Spółek (NN FIO)                            | 0,7%     | 28,1% | 60,8%  | 5       | 3      |
| 5   | BNP Paribas Małych i Średnich Spółek (BNP Paribas Parosol SFIO) | 0,4%     | 32,4% | 135,5% | 4       | 5      |
| 6   | AGIO Akcji Małych i Średnich Spółek (AGIO SFIO)                 | -1,5%    | 34,3% | 73,2%  | 4       | 3      |
| 7   | Beta ETF mWIG40TR Portfelowy FIZ                                | -0,7%    | 35,6% | -      | 4       | sie 22 |

Źródło: Analizy Online SA

#### Fundusze akcji polskich uniwersalne

| Lp. | Nazwa funduszu                                            | grudzień | wynik |        | ranking |     |
|-----|-----------------------------------------------------------|----------|-------|--------|---------|-----|
|     |                                                           |          | o12m  | o36m   | 12m     | 36m |
| 1   | QUERCUS Agresywny (Parasolowy SFIO)                       | 1,4%     | 41,1% | 105,4% | 5       | 5   |
| 2   | Credit Agricole Akcyjny (Credit Agricole FIO)             | 2,2%     | 26,2% | 45,9%  | 5       | 5   |
| 3   | AGIO Akcji PLUS (AGIO PLUS FIO)                           | 1,5%     | 36,3% | 46,9%  | 5       | 5   |
| 4   | Pekao Akcji - Aktywna Selekcja (Pekao FIO)                | 2,4%     | 27,6% | 69,5%  | 5       | 5   |
| 5   | MetLife Akcji Polskich (Światowy SFIO)                    | 0,8%     | 33,3% | 51,1%  | 5       | 4   |
| 6   | BNPP Akcji (BNPP FIO)                                     | 1,6%     | 25,4% | 33,0%  | 5       | 4   |
| 7   | Rockbridge Akcji (Rockbridge FIO Parasolowy)              | 3,7%     | 30,3% | 30,2%  | 5       | 3   |
| 8   | UNIQA Selektywny Akcji Polskich (UNIQA FIO)               | 1,3%     | 25,9% | 44,3%  | 4       | 5   |
| 9   | MetLife Akcji (Krajowy FIO)                               | 1,1%     | 27,6% | 39,8%  | 4       | 4   |
| 10  | AGIO Agresywny Spółek Wzrostowych (AGIO SFIO)             | -0,2%    | 34,8% | 63,6%  | 4       | 4   |
| 11  | Santander Prestiż Akcji Polskich (Santander Prestiż SFIO) | 1,6%     | 23,8% | 34,1%  | 4       | 4   |
| 12  | Aviva Investors Akcyjny (Aviva Investors SFIO)            | 3,1%     | 23,7% | 30,6%  | 4       | 3   |
| 13  | BNP Paribas Dynamicznego Inwestowania (BNP Paribas FIO)   | 1,9%     | 21,9% | 22,3%  | 4       | 3   |
| 14  | UNIQA Akcji (UNIQA FIO)                                   | 1,0%     | 22,9% | 28,4%  | 4       | 3   |

Źródło: Analizy Online SA

#### Fundusze akcji amerykańskich

| Lp. | Nazwa funduszu                                  | grudzień | wynik |        | ranking |        |
|-----|-------------------------------------------------|----------|-------|--------|---------|--------|
|     |                                                 |          | o12m  | o36m   | 12m     | 36m    |
| 1   | PKO Akcji Rynku Amerykańskiego (Parasolowy FIO) | 4,4%     | 26,8% | 81,4%  | 5       | 5      |
| 2   | Pekao Akcji Amerykańskich (Pekao Walutowy FIO)  | 0,6%     | 31,0% | 93,9%  | 5       | 4      |
| 3   | UNIQA Akcji Amerykańskich (UNIQA SFIO)          | 3,3%     | 25,9% | 105,0% | 4       | 5      |
| 4   | inPZU Akcje Amerykańskie O (inPZU SFIO)         | 4,4%     | 22,9% | -      | 4       | sty 23 |

Źródło: Analizy Online SA

#### Fundusze akcji azjatyckich bez Japonii

| Lp. | Nazwa funduszu                                                 | grudzień | wynik |       | ranking |     |
|-----|----------------------------------------------------------------|----------|-------|-------|---------|-----|
|     |                                                                |          | o12m  | o36m  | 12m     | 36m |
| 1   | Investor Indie i Chiny (Investor SFIO)                         | -2,9%    | 7,3%  | 39,4% | 5       |     |
| 2   | Esaliens Akcji Azjatyckich (Esaliens Parasol Zagraniczny SFIO) | 3,1%     | 3,3%  | 2,1%  | 4       |     |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych

| Lp. | Nazwa funduszu                                       | grudzień | wynik |       | ranking                                                                               |                                                                                       |
|-----|------------------------------------------------------|----------|-------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                      |          | o12m  | o36m  | 12m                                                                                   | 36m                                                                                   |
| 1   | Allianz Europe Equity Growth Select (Allianz SFIO)   | 3,7%     | 29,9% | 96,3% | 5  | 5  |
| 2   | MetLife Akcji Europejskich (Światowy SFIO)           | 4,5%     | 19,3% | 45,1% | 5  | 3  |
| 3   | Pekao Akcji Europejskich (Pekao Walutowy FIO)        | 2,7%     | 22,7% | 52,8% | 4  | 3  |
| 4   | Generali Akcji Europejskich (Generali Fundusze SFIO) | 2,9%     | 20,0% | -     | 4  | sty 23                                                                                |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze akcji europejskich rynków wschodzących

| Lp. | Nazwa funduszu                     | grudzień | wynik |      | ranking                                                                               |        |
|-----|------------------------------------|----------|-------|------|---------------------------------------------------------------------------------------|--------|
|     |                                    |          | o12m  | o36m | 12m                                                                                   | 36m    |
| 1   | inPZU Akcje CEEplus O (inPZU SFIO) | 1,9%     | 26,5% | -    | 5  | sty 23 |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze akcji globalnych rynków rozwiniętych

| Lp. | Nazwa funduszu                                                        | grudzień | wynik |       | ranking                                                                                 |                                                                                         |
|-----|-----------------------------------------------------------------------|----------|-------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                       |          | o12m  | o36m  | 12m                                                                                     | 36m                                                                                     |
| 1   | NN (L) Globalny Odpowiedzialnego Inwestowania (NN SFIO)               | 0,8%     | 19,1% | 74,2% | 5    | 4    |
| 2   | inPZU Akcje Rynków Rozwiniętych O (inPZU SFIO)                        | 4,5%     | 18,1% | 64,0% | 5    | 3    |
| 3   | Pekao Megatrendy (Pekao FIO)                                          | 3,1%     | 21,8% | -     | 5    | cze 22                                                                                  |
| 4   | Skarbiec Value (Skarbiec FIO)                                         | 5,0%     | 23,9% | -     | 5    | kwi 23                                                                                  |
| 5   | Generali Akcji: Megatrendy (Generali Fundusze FIO)                    | 0,6%     | 20,1% | -     | 5    | gru 22                                                                                  |
| 6   | Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych (Pekao Func  | 3,2%     | 16,1% | 56,0% | 4   | 3   |
| 7   | Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny (Pekao Strategie Fundusze Sf   | 3,5%     | 15,6% | 54,6% | 4  | 3  |
| 8   | UNIQA Globalny Akcji (UNIQA SFIO)                                     | 2,7%     | 15,5% | 64,2% | 4  | 3  |
| 9   | Allianz Akcji Globalnych (Allianz FIO)                                | 1,6%     | 15,4% | 65,1% | 4  | 3  |
| 10  | PKO Ekologii i Odpowiedzialności Społecznej Globalny (Parasolowy FIO) | 4,1%     | 18,8% | -     | 4  | paź 22                                                                                  |
| 11  | Amundi Stars Global Ecology ESG (Amundi Stars SFIO)                   | 3,3%     | 16,5% | -     | 4  | cze 23                                                                                  |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze akcji globalnych rynków wschodzących

| Lp. | Nazwa funduszu                                                        | grudzień | wynik |       | ranking                                                                                 |                                                                                         |
|-----|-----------------------------------------------------------------------|----------|-------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                       |          | o12m  | o36m  | 12m                                                                                     | 36m                                                                                     |
| 1   | Rockbridge Akcji Rynków Wschodzących (Rockbridge FIO Parasolowy)      | 2,4%     | 8,0%  | 32,7% | 5  | 5  |
| 2   | Skarbiec Emerging Markets Opportunities (Skarbiec - Global Funds SFIO | 0,1%     | 2,4%  | 39,4% | 4  | 5  |
| 3   | NN (L) Spółek Dywidendowych Rynków Wschodzących (NN SFIO)             | 1,6%     | 1,1%  | 24,1% | 4  | 3  |

Źródło: Analizy Online SA

\* zestawienie zawiera fundusze, które otrzymały notę 4a lub 5a w horyzoncie 12-miesięcznym, a ich nota 36-miesięczna wynosi co najmniej 3a. [Sprawdź pełen Ranking Analiz Online.](#)

## FUNDUSZE MIESZANE

### Fundusze mieszane polskie aktywnej alokacji

| Lp. | Nazwa funduszu                          | grudzień | wynik |       | ranking |     |
|-----|-----------------------------------------|----------|-------|-------|---------|-----|
|     |                                         |          | o12m  | o36m  | 12m     | 36m |
| 1   | MetLife Aktywnej Alokacji (Krajowy FIO) | 0,6%     | 23,0% | 48,0% | 5       | 4   |
| 2   | Allianz Aktywnej Alokacji (Allianz FIO) | 1,6%     | 14,3% | 48,3% | 4       | 5   |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze mieszane polskie stabilnego wzrostu

| Lp. | Nazwa funduszu                                                | grudzień | wynik |       | ranking |     |
|-----|---------------------------------------------------------------|----------|-------|-------|---------|-----|
|     |                                                               |          | o12m  | o36m  | 12m     | 36m |
| 1   | AGIO Stabilny PLUS (AGIO PLUS FIO)                            | 0,7%     | 10,0% | 17,3% | 5       | 5   |
| 2   | Millennium Stabilnego Wzrostu (Millennium FIO)                | -0,4%    | 2,4%  | 12,7% | 5       | 4   |
| 3   | MetLife Stabilnego Wzrostu (Krajowy FIO)                      | -0,4%    | 3,2%  | 10,8% | 5       | 3   |
| 4   | Pekao Stabilnego Wzrostu (Pekao FIO)                          | -0,2%    | 2,1%  | 11,4% | 4       | 4   |
| 5   | Aviva Investors Stabilnego Inwestowania (Aviva Investors FIO) | 0,5%     | 4,2%  | 10,3% | 4       | 3   |
| 6   | BNP Paribas Stabilnego Inwestowania (BNP Paribas FIO)         | -1,5%    | 2,5%  | 11,2% | 4       | 3   |
| 7   | NN Stabilnego Wzrostu (NN FIO)                                | -0,6%    | 1,7%  | 10,9% | 4       | 3   |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze mieszane polskie zrównoważone

| Lp. | Nazwa funduszu                                          | grudzień | wynik |       | ranking |     |
|-----|---------------------------------------------------------|----------|-------|-------|---------|-----|
|     |                                                         |          | o12m  | o36m  | 12m     | 36m |
| 1   | Credit Agricole Dynamiczny Polski (Credit Agricole FIO) | 0,5%     | 11,1% | 24,7% | 5       | 5   |
| 2   | NN Zrównoważony (NN FIO)                                | 0,1%     | 8,9%  | 22,7% | 5       | 4   |
| 3   | Rockbridge Zrównoważony (Rockbridge FIO Parosolowy)     | 0,0%     | 10,3% | 15,4% | 4       | 4   |
| 4   | Santander Zrównoważony (Santander FIO)                  | 0,5%     | 7,9%  | 13,7% | 4       | 3   |
| 5   | Pekao Zrównoważony (Pekao FIO)                          | 0,9%     | 9,5%  | 15,1% | 4       | 3   |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze mieszane zagraniczne aktywnej alokacji

| Lp. | Nazwa funduszu                                            | grudzień | wynik |       | ranking |        |
|-----|-----------------------------------------------------------|----------|-------|-------|---------|--------|
|     |                                                           |          | o12m  | o36m  | 12m     | 36m    |
| 1   | Allianz Dynamiczna Multistrategia (Allianz SFIO)          | 2,8%     | 28,3% | 57,6% | 5       | 5      |
| 2   | Aviva Investors Aktywnej Alokacji (Aviva Investors FIO)   | 3,7%     | 14,9% | 32,1% | 5       | 4      |
| 3   | Aviva Investors Optymalnego Wzrostu (Aviva Investors FIO) | 1,3%     | 9,8%  | 31,1% | 4       | 3      |
| 4   | AGRO Global Markets (AGRO FIO)                            | 4,1%     | 14,0% | -     | 4       | mar 23 |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze mieszane zagraniczne stabilnego wzrostu

| Lp. | Nazwa funduszu                                                       | grudzień | wynik |       | ranking |     |
|-----|----------------------------------------------------------------------|----------|-------|-------|---------|-----|
|     |                                                                      |          | o12m  | o36m  | 12m     | 36m |
| 1   | Millennium Plan Wyważony (Millennium SFIO)                           | 1,4%     | 5,9%  | 23,1% | 5       | 5   |
| 2   | Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny (Pekao Strategie Funduszy) | 1,2%     | 4,8%  | 23,6% | 5       | 5   |
| 3   | Allianz Globalny Stabilnego Dochodu (Allianz FIO)                    | 0,7%     | 5,2%  | 21,0% | 5       | 4   |
| 4   | Allianz Premium FIZ seria A                                          | 0,8%     | 5,4%  | 21,4% | 4       | 4   |
| 5   | Allianz Defensywna Multistrategia (Allianz SFIO)                     | 0,6%     | 4,5%  | 16,4% | 4       | 3   |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze mieszane zagraniczne zrównoważone

| Lp. | Nazwa funduszu                                               | grudzień | wynik |       | ranking |     |
|-----|--------------------------------------------------------------|----------|-------|-------|---------|-----|
|     |                                                              |          | o12m  | o36m  | 12m     | 36m |
| 1   | Allianz Zbalansowana Multistrategia (Allianz SFIO)           | 2,0%     | 18,8% | 38,4% | 5       | 5   |
| 2   | Pekao Zrównoważony Rynku Amerykańskiego (Pekao Walutowy FIO) | 0,4%     | 23,0% | 52,1% | 5       | 3   |
| 3   | UNIQA Makroalokacji (UNIQA FIO)                              | 0,7%     | 14,2% | 44,9% | 4       | 4   |

Źródło: Analizy Online SA

## FUNDUSZE DŁUŻNE

### Fundusze papierów dłużnych polskich długoterminowych uniwersalne

| Lp. | Nazwa funduszu                                                   | wynik    |       |      | ranking |        |
|-----|------------------------------------------------------------------|----------|-------|------|---------|--------|
|     |                                                                  | grudzień | o12m  | o36m | 12m     | 36m    |
| 1   | Energia Konserwatywny (Energia Emerytura SFIO)                   | -0,6%    | -1,0% | 6,9% | 5       | 5      |
| 2   | Superfund Obligacyjny (Superfund FIO Portfelowy)                 | 0,0%     | -0,1% | 4,5% | 5       | 4      |
| 3   | MetLife Obligacji Plus (Światowy SFIO)                           | -0,7%    | -3,3% | 3,5% | 5       | 4      |
| 4   | Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO                        | -1,3%    | -6,5% | 1,0% | 4       | 5      |
| 5   | BPS Obligacji (BPS FIO)                                          | -1,2%    | -5,7% | 0,6% | 4       | sty 23 |
| 6   | Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych (Pekao Funduszy Glob | -0,6%    | -5,4% | -    | 4       | lip 23 |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze papierów dłużnych polskich korporacyjnych

| Lp. | Nazwa funduszu                                   | wynik    |       |      | ranking |        |
|-----|--------------------------------------------------|----------|-------|------|---------|--------|
|     |                                                  | grudzień | o12m  | o36m | 12m     | 36m    |
| 1   | Allianz Obligacji Plus (Allianz FIO)             | 0,2%     | 1,2%  | 4,5% | 5       | 4      |
| 2   | Fundusz Długu Korporacyjnego Rentier FIZ         | 0,4%     | 3,3%  | 4,8% | 5       | 3      |
| 3   | AGIO Kapitał (AGIO SFIO)                         | 0,2%     | 4,1%  | 4,2% | 5       | cze 23 |
| 4   | Generali Oszczędnościowy (Generali Fundusze FIO) | -0,2%    | -0,2% | 3,9% | 4       | 3      |
| 5   | QUERCUS Ochrony Kapitału (Parasolowy SFIO)       | 0,3%     | 0,3%  | 4,3% | 4       | 3      |
| 6   | mBank Obligacji Korporacyjnych (mBank FIO)       | 0,6%     | 0,9%  | -    | 4       | sie 22 |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze papierów dłużnych polskich skarbowych

| Lp. | Nazwa funduszu                                                     | wynik    |       |      | ranking |     |
|-----|--------------------------------------------------------------------|----------|-------|------|---------|-----|
|     |                                                                    | grudzień | o12m  | o36m | 12m     | 36m |
| 1   | Aviva Investors Krótkoterminowych Obligacji (Aviva Investors SFIO) | 0,1%     | -1,0% | 3,8% | 5       | 5   |
| 2   | PZU Sejft+ (PZU FIO Parasolowy)                                    | 0,1%     | -1,2% | 2,4% | 5       | 5   |
| 3   | inPZU Inwestycji Ostrożnych O (inPZU SFIO)                         | 0,3%     | -1,1% | 1,3% | 5       | 4   |
| 4   | Credit Agricole Dłużny Krótkoterminowy (Credit Agricole FIO)       | 0,0%     | -2,2% | 0,5% | 4       | 4   |
| 5   | NN (L) Konserwatywny Plus (NN SFIO)                                | -0,2%    | -1,5% | 0,7% | 4       | 3   |
| 6   | NN Konserwatywny (NN FIO)                                          | -0,3%    | -1,3% | 0,8% | 4       | 3   |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze papierów dłużnych polskich skarbowych długoterminowych

| Lp. | Nazwa funduszu                                        | wynik    |       |       | ranking |        |
|-----|-------------------------------------------------------|----------|-------|-------|---------|--------|
|     |                                                       | grudzień | o12m  | o36m  | 12m     | 36m    |
| 1   | NN Obligacji 2 (NN FIO)                               | -2,5%    | -5,5% | 8,7%  | 5       | 5      |
| 2   | NN Obligacji (NN FIO)                                 | -2,6%    | -6,9% | 5,5%  | 5       | 5      |
| 3   | Rockbridge Obligacji (Rockbridge FIO Parasolowy)      | -2,2%    | -7,9% | 4,6%  | 5       | 5      |
| 4   | MetLife Obligacji Skarbowych (Krajowy FIO)            | -1,9%    | -6,5% | -0,9% | 5       | 3      |
| 5   | Aviva Investors Dłużny (Aviva Investors SFIO)         | -1,1%    | -7,9% | 3,3%  | 4       | 5      |
| 6   | Rockbridge Obligacji 2 (Rockbridge FIO Parasolowy)    | -3,5%    | -8,9% | 2,7%  | 4       | 4      |
| 7   | Esaliens Obligacji (Esaliens Parasol FIO)             | -2,3%    | -9,3% | -1,4% | 4       | 3      |
| 8   | Pekao Dłużny Aktywny (Pekao Funduszy Globalnych SFIO) | -0,5%    | -6,8% | -     | 4       | gru 23 |
| 9   | mBank Obligacji (mBank FIO)                           | -2,5%    | -8,9% | -     | 4       | sie 22 |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze papierów dłużnych polskich uniwersalne

| Lp. | Nazwa funduszu                                             | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m | ranking<br>36m |
|-----|------------------------------------------------------------|----------|-------|------|----------------|----------------|
|     |                                                            |          | o12m  | o36m |                |                |
| 1   | ALFA SFIO                                                  | 0,3%     | 0,0%  | 7,9% | 5              | 5              |
| 2   | Superfund Spokojna Inwestycja Plus (Superfund SFIO)        | 0,2%     | -0,2% | 5,0% | 5              | 5              |
| 3   | QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy (Parasolowy SFIO)           | 0,3%     | 0,3%  | 6,6% | 5              | 5              |
| 4   | Generali Aktywny Dochodowy (Generali Fundusze SFIO)        | -0,1%    | -1,4% | 4,4% | 5              | 4              |
| 5   | Generali Korona Dochodowy (Generali Fundusze FIO)          | -0,1%    | -1,5% | 5,2% | 5              | 4              |
| 6   | MetLife Konserwatywny Plus (Światowy SFIO)                 | 0,3%     | 1,0%  | 5,0% | 5              | 4              |
| 7   | Investor Oszczędnościowy (Investor FIO)                    | 0,0%     | -1,3% | 3,2% | 5              | 3              |
| 8   | Superfund Spokojna Inwestycja (Superfund FIO Portfelowy)   | 0,6%     | 0,2%  | 5,5% | 4              | 5              |
| 9   | NN Krótkoterminowych Obligacji (NN FIO)                    | -0,2%    | -0,2% | 8,3% | 4              | 5              |
| 10  | MetLife Konserwatywny (Krajowy FIO)                        | 0,4%     | 1,1%  | 5,1% | 4              | 4              |
| 11  | NN (L) Obligacji Plus (NN SFIO)                            | -0,5%    | 0,5%  | 8,6% | 4              | 4              |
| 12  | SGB Bankowy (Generali Fundusze SFIO)                       | 0,0%     | -0,8% | 2,7% | 4              | 3              |
| 13  | Pekao Konserwatywny Plus (Pekao FIO)                       | 0,5%     | -0,1% | 3,4% | 4              | 3              |
| 14  | Pekao Spokojna Inwestycja (Pekao Fundusze Globalnych SFIO) | 0,4%     | -1,0% | 2,2% | 4              | 3              |
| 15  | GAMMA (GAMMA Biznes SFIO)                                  | -0,5%    | -1,3% | 2,2% | 4              | 3              |
| 16  | BPS Konserwatywny (BPS FIO)                                | 0,0%     | -1,1% | 1,7% | 4              | sty 23         |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze papierów dłużnych globalnych korporacyjnych

| Lp. | Nazwa funduszu                                             | grudzień | wynik |       | ranking<br>12m | ranking<br>36m |
|-----|------------------------------------------------------------|----------|-------|-------|----------------|----------------|
|     |                                                            |          | o12m  | o36m  |                |                |
| 1   | Pekao Obligacji i Dochodu (Pekao Fundusze Globalnych SFIO) | 1,6%     | 2,7%  | 12,7% | 5              | 4              |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze papierów dłużnych globalnych uniwersalne

| Lp. | Nazwa funduszu                                    | grudzień | wynik |       | ranking<br>12m | ranking<br>36m |
|-----|---------------------------------------------------|----------|-------|-------|----------------|----------------|
|     |                                                   |          | o12m  | o36m  |                |                |
| 1   | Allianz Obligacji Globalnych (Allianz FIO)        | 0,6%     | 0,8%  | 10,5% | 5              | 5              |
| 2   | Allianz Obligacji Inflacyjnych (Allianz SFIO)     | 0,5%     | 3,6%  | -     | 5              | paź 23         |
| 3   | UNIQA Globalnych Strategii Dłużnych (UNIQA SFIO)  | 0,5%     | -1,0% | 9,4%  | 4              | 5              |
| 4   | Allianz PIMCO Income (Allianz SFIO)               | 1,1%     | 0,8%  | 10,9% | 4              | 4              |
| 5   | Amundi Stars Global Aggregate (Amundi Stars SFIO) | 0,9%     | -2,4% | -     | 4              | sty 23         |

Źródło: Analizy Online SA

## FUNDUSZE RYNKÓW SUROWCÓW – METALE SZLACHETNE

## Fundusze rynku surowców - metale szlachetne

| Lp. | Nazwa funduszu                                    | grudzień | wynik |       | ranking<br>12m | ranking<br>36m |
|-----|---------------------------------------------------|----------|-------|-------|----------------|----------------|
|     |                                                   |          | o12m  | o36m  |                |                |
| 1   | Superfund Goldfuture (Superfund SFIO)             | 2,0%     | 3,8%  | 54,4% | 5              | 4              |
| 2   | Esaliens Gold (Esaliens Parasol Zagraniczny SFIO) | 0,6%     | -5,8% | -     | 5              | kwi 23         |
| 3   | QUERCUS Gold (Parasolowy SFIO)                    | 2,0%     | -6,5% | 26,6% | 4              | 3              |

Źródło: Analizy Online SA

## FUNDUSZE PPK

### Fundusze zdefiniowanej daty PPK 2025

| Lp. | Nazwa funduszu                                              | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m                                                                        | ranking<br>36m |
|-----|-------------------------------------------------------------|----------|-------|------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     |                                                             |          | o12m  | o36m |                                                                                       |                |
| 1   | PFR PPK 2025 (PFR PPK SFIO)                                 | -0,3%    | 2,9%  | -    | 5  | gru 22         |
| 2   | Millennium Emerytura 2025 (Millennium PPK SFIO)             | -0,3%    | 0,7%  | -    | 5  | gru 22         |
| 3   | NN Emerytura 2025 (NN Emerytura SFIO)                       | -0,9%    | 0,7%  | -    | 5  | lis 22         |
| 4   | Aviva PPK 2025 (Aviva SFIO PPK)                             | 0,0%     | 1,7%  | -    | 4  | lis 22         |
| 5   | BPS 2025 (BPS Emerytura PPK SFIO)                           | 0,0%     | 0,8%  | -    | 4  | sty 23         |
| 6   | Pekao PPK 2025 (Pekao PPK SFIO)                             | -0,5%    | 0,1%  | -    | 4  | lis 22         |
| 7   | Allianz Plan Emerytalny 2025 (Allianz Plan Emerytalny SFIO) | -0,5%    | 0,8%  | -    | 4  | lis 22         |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze zdefiniowanej daty PPK 2030

| Lp. | Nazwa funduszu                                              | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m                                                                         | ranking<br>36m |
|-----|-------------------------------------------------------------|----------|-------|------|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     |                                                             |          | o12m  | o36m |                                                                                        |                |
| 1   | PFR PPK 2030 (PFR PPK SFIO)                                 | 0,4%     | 8,5%  | -    | 5   | gru 22         |
| 2   | Millennium Emerytura 2030 (Millennium PPK SFIO)             | 0,4%     | 6,9%  | -    | 5   | gru 22         |
| 3   | UNIQA Emerytura 2030 (UNIQA Emerytura SFIO)                 | -0,3%    | 6,3%  | -    | 5   | lis 22         |
| 4   | NN Emerytura 2030 (NN Emerytura SFIO)                       | -0,2%    | 6,1%  | -    | 4   | lis 22         |
| 5   | Aviva PPK 2030 (Aviva SFIO PPK)                             | 0,6%     | 6,6%  | -    | 4   | lis 22         |
| 6   | Allianz Plan Emerytalny 2030 (Allianz Plan Emerytalny SFIO) | 0,3%     | 6,6%  | -    | 4   | lis 22         |
| 7   | BNP Paribas PPK 2030 (BNP Paribas PPK SFIO)                 | -0,4%    | 5,3%  | -    | 4  | gru 22         |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze zdefiniowanej daty PPK 2035

| Lp. | Nazwa funduszu                                              | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m                                                                          | ranking<br>36m |
|-----|-------------------------------------------------------------|----------|-------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     |                                                             |          | o12m  | o36m |                                                                                         |                |
| 1   | Millennium Emerytura 2035 (Millennium PPK SFIO)             | 1,0%     | 12,6% | -    | 5  | gru 22         |
| 2   | PFR PPK 2035 (PFR PPK SFIO)                                 | 0,8%     | 12,1% | -    | 5  | gru 22         |
| 3   | BNP Paribas PPK 2035 (BNP Paribas PPK SFIO)                 | 0,7%     | 10,9% | -    | 5  | gru 22         |
| 4   | Allianz Plan Emerytalny 2035 (Allianz Plan Emerytalny SFIO) | 1,1%     | 13,1% | -    | 4  | lis 22         |
| 5   | Aviva PPK 2035 (Aviva SFIO PPK)                             | 1,5%     | 12,8% | -    | 4  | lis 22         |
| 6   | UNIQA Emerytura 2035 (UNIQA Emerytura SFIO)                 | 0,2%     | 11,0% | -    | 4  | lis 22         |
| 7   | PKO Emerytura 2035 (PKO Emerytura SFIO)                     | 1,2%     | 10,3% | -    | 4  | lis 22         |

Źródło: Analizy Online SA

### Fundusze zdefiniowanej daty PPK 2040

| Lp. | Nazwa funduszu                                              | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m                                                                          | ranking<br>36m |
|-----|-------------------------------------------------------------|----------|-------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     |                                                             |          | o12m  | o36m |                                                                                         |                |
| 1   | PFR PPK 2040 (PFR PPK SFIO)                                 | 1,1%     | 14,7% | -    | 5  | gru 22         |
| 2   | Millennium Emerytura 2040 (Millennium PPK SFIO)             | 1,0%     | 12,5% | -    | 5  | gru 22         |
| 3   | UNIQA Emerytura 2040 (UNIQA Emerytura SFIO)                 | 0,3%     | 12,9% | -    | 5  | lis 22         |
| 4   | Pekao PPK 2040 (Pekao PPK SFIO)                             | 1,6%     | 12,0% | -    | 4  | lis 22         |
| 5   | NN Emerytura 2040 (NN Emerytura SFIO)                       | 0,8%     | 12,2% | -    | 4  | lis 22         |
| 6   | Allianz Plan Emerytalny 2040 (Allianz Plan Emerytalny SFIO) | 1,2%     | 13,2% | -    | 4  | lis 22         |
| 7   | Aviva PPK 2040 (Aviva SFIO PPK)                             | 1,3%     | 12,5% | -    | 4  | lis 22         |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze zdefiniowanej daty PPK 2045

| Lp. | Nazwa funduszu                                  | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m                                                                        | ranking<br>36m |
|-----|-------------------------------------------------|----------|-------|------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     |                                                 |          | o12m  | o36m |                                                                                       |                |
| 1   | PFR PPK 2045 (PFR PPK SFIO)                     | 1,4%     | 17,3% | -    | 5  | gru 22         |
| 2   | BPS 2045 (BPS Emerytura PPK SFIO)               | 1,2%     | 17,1% | -    | 5  | sty 23         |
| 3   | UNIQA Emerytura 2045 (UNIQA Emerytura SFIO)     | 0,8%     | 16,5% | -    | 5  | lis 22         |
| 4   | BNP Paribas PPK 2045 (BNP Paribas PPK SFIO)     | 1,5%     | 15,4% | -    | 4  | gru 22         |
| 5   | Millennium Emerytura 2045 (Millennium PPK SFIO) | 1,3%     | 15,6% | -    | 4  | gru 22         |
| 6   | Aviva PPK 2045 (Aviva SFIO PPK)                 | 1,8%     | 17,0% | -    | 4  | lis 22         |
| 7   | PKO Emerytura 2045 (PKO Emerytura SFIO)         | 2,0%     | 15,5% | -    | 4  | lis 22         |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze zdefiniowanej daty PPK 2050

| Lp. | Nazwa funduszu                                  | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m                                                                        | ranking<br>36m |
|-----|-------------------------------------------------|----------|-------|------|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     |                                                 |          | o12m  | o36m |                                                                                       |                |
| 1   | PFR PPK 2050 (PFR PPK SFIO)                     | 1,3%     | 17,5% | -    | 5  | gru 22         |
| 2   | BPS 2050 (BPS Emerytura PPK SFIO)               | 1,2%     | 18,0% | -    | 5  | sty 23         |
| 3   | UNIQA Emerytura 2050 (UNIQA Emerytura SFIO)     | 0,8%     | 16,6% | -    | 5  | lis 22         |
| 4   | Aviva PPK 2050 (Aviva SFIO PPK)                 | 1,8%     | 17,7% | -    | 4  | lis 22         |
| 5   | NN Emerytura 2050 (NN Emerytura SFIO)           | 1,5%     | 16,3% | -    | 4  | lis 22         |
| 6   | Millennium Emerytura 2050 (Millennium PPK SFIO) | 1,4%     | 15,7% | -    | 4  | gru 22         |
| 7   | BNP Paribas PPK 2050 (BNP Paribas PPK SFIO)     | 1,4%     | 15,4% | -    | 4  | gru 22         |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze zdefiniowanej daty PPK 2055

| Lp. | Nazwa funduszu                                  | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m                                                                          | ranking<br>36m |
|-----|-------------------------------------------------|----------|-------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     |                                                 |          | o12m  | o36m |                                                                                         |                |
| 1   | PFR PPK 2055 (PFR PPK SFIO)                     | 1,4%     | 17,9% | -    | 5  | gru 22         |
| 2   | UNIQA Emerytura 2055 (UNIQA Emerytura SFIO)     | 0,8%     | 16,6% | -    | 5  | lis 22         |
| 3   | Millennium Emerytura 2055 (Millennium PPK SFIO) | 1,4%     | 15,6% | -    | 5  | gru 22         |
| 4   | BNP Paribas PPK 2055 (BNP Paribas PPK SFIO)     | 1,5%     | 15,5% | -    | 4  | gru 22         |
| 5   | Aviva PPK 2055 (Aviva SFIO PPK)                 | 1,7%     | 17,1% | -    | 4  | lis 22         |
| 6   | NN Emerytura 2055 (NN Emerytura SFIO)           | 1,4%     | 15,9% | -    | 4  | lis 22         |
| 7   | PKO Emerytura 2055 (PKO Emerytura SFIO)         | 1,9%     | 15,3% | -    | 4  | lis 22         |

Źródło: Analizy Online SA

## Fundusze zdefiniowanej daty PPK 2060

| Lp. | Nazwa funduszu                                  | grudzień | wynik |      | ranking<br>12m                                                                          | ranking<br>36m |
|-----|-------------------------------------------------|----------|-------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
|     |                                                 |          | o12m  | o36m |                                                                                         |                |
| 1   | PFR PPK 2060 (PFR PPK SFIO)                     | 1,8%     | 20,3% | -    | 5  | gru 22         |
| 2   | Aviva PPK 2060 (Aviva SFIO PPK)                 | 1,8%     | 18,3% | -    | 5  | lis 22         |
| 3   | NN Emerytura 2060 (NN Emerytura SFIO)           | 1,3%     | 16,6% | -    | 5  | gru 22         |
| 4   | Pekao PPK 2060 (Pekao PPK SFIO)                 | 2,1%     | 15,7% | -    | 4  | gru 22         |
| 5   | UNIQA Emerytura 2060 (UNIQA Emerytura SFIO)     | 0,8%     | 16,3% | -    | 4  | lis 22         |
| 6   | Millennium Emerytura 2060 (Millennium PPK SFIO) | 1,2%     | 15,6% | -    | 4  | gru 22         |
| 7   | PKO Emerytura 2060 (PKO Emerytura SFIO)         | 1,8%     | 15,0% | -    | 4  | lis 22         |

Źródło: Analizy Online SA



## Metodologia Rankingu Analiz Online

### Czym jest ranking?

Ranking Analiz Online to narzędzie bazujące na parametrach ilościowych w prosty sposób wskazujące inwestorom najlepsze i najgorsze fundusze w ramach jednolitej grupy produktowej. Dzięki bieżącemu monitoringowi polityki inwestycyjnej ocenianych rozwiązań, inwestor ma pewność, że fundusze wchodzące w skład grupy porównawczej zawsze spełniają kryteria klasyfikacyjne, ustalone przez firmę Analizy Online. Fundusze otrzymują oceny w rocznym i trzyletnim okresie inwestycji, dzięki czemu inwestorzy mają pełny obraz zmian zachodzących w efektach realizowanej polityki inwestycyjnej. Tym samym są w stanie podejmować dobre decyzje przy wyborze funduszy.

### Jak powstaje ranking?

Ranking Analiz Online jest wyliczany na bazie wskaźnika information ratio, który bada relację zysku do ryzyka. Jest on wyliczany po zakończeniu każdego kolejnego miesiąca kalendarzowego. Przy obliczaniu tego parametru bierzemy pod uwagę dwa elementy: dodatkową stopę zwrotu (różnica między stopą zwrotu funduszu, a wynikiem średniej dla danej grupy) oraz ryzyko, oparte na historycznej zmienności dodatkowych stóp zwrotu (tracking error).

Dzięki wskaźnikowi information ratio jesteśmy w stanie uszeregować wszystkie fundusze wchodzące w skład danej grupy - od najlepszego do najgorszego. 15% najlepszych wyników otrzymuje najwyższą ocenę 5a. Kolejne 20% otrzymuje 4a, następne 30% - 3a, kolejne 20% otrzymuje notę 2a i dolne 15% wyników - najniższą ocenę 1a. Jak widać im lepiej prezentuje się relacja zysku do ryzyka, tym fundusz otrzymuje wyższą ocenę.

### Jak interpretować oceny?

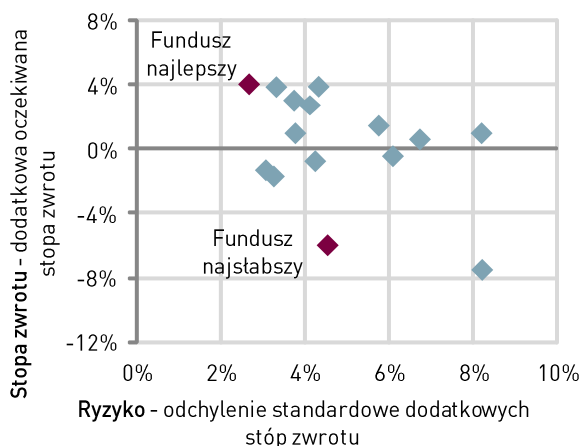
Fundusze które charakteryzują się wysoką efektywnością zarządzania to takie, które posiadają ocenę 5a lub 4a. Ocena na poziomie 3a oznacza przeciętną efektywność, a noty na poziomie 2a i 1a - niską efektywność zarządzania.

Przy wyznaczaniu rankingów bierzemy pod uwagę dwa horyzonty inwestycyjne: 12-miesięczny, dzięki któremu możemy poznać krótkoterminową efektywność zarządzania oraz 36-miesięczny, który obrazuje efekty zarządzania w dłuższym terminie. Z perspektywy inwestora najbardziej wartościowe są rozwiązania, które mają wysokie oceny zarówno w pierwszym, jak i drugim horyzoncie, gdyż takie produkty mają większą zdolność do generowania dobrych wyników w różnych warunkach koniunktury.

### Gdzie znaleźć ranking Analiz Online?

Rankingi Analiz Online są dostępne na stronach analizy.pl w sekcji „oceny” oraz w comiesięcznych raportach analitycznych prezentujących listę najwyżej ocenionych rozwiązań.

### Mapa zysk/ryzyko



## Kontakt

Jeżeli zainteresował Cię temat poruszony w raporcie i szukasz więcej informacji o nim - skontaktuj się z nami.

### Dział Analiz

22/431-82-94

[analizy@analizy.pl](mailto:analizy@analizy.pl)

### Dział Sprzedaży

22/431-82-96

[sprzedaz@analizy.pl](mailto:sprzedaz@analizy.pl)

### Dział Rozwoju i Marketingu

22/431-82-97

[marketing@analizy.pl](mailto:marketing@analizy.pl)

### Dział Pozyskiwania i Przetwarzania Danych

22/431-82-98

[dane@analizy.pl](mailto:dane@analizy.pl)

*Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych). W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy.*

*Działalności firmy obejmuje również monitoring rynku produktów strukturyzowanych, zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.*

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez firmę Analizy Online SA za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online SA, które mogą odbiegać od danych rzeczywistych. Spółka Analizy Online SA nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu. Niniejsze opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego, własnego użytku Klientów spółki Analizy Online SA, którzy otrzymali je bezpośrednio od spółki Analizy Online SA. Publikowanie niniejszego opracowania w prasie, Internecie i innych środkach masowego przekazu w całości bądź w części, jak również przytaczanie zawartych w nim opinii wymaga pisemnej zgody spółki Analizy Online SA.