

# Inwestycje Allianz

czerwiec 2014

## Sytuacja na rynkach finansowych w maju 2014 roku



Artur Jusiński  
Zarządzający Allianz  
Stabilnego Wzrostu  
TFI Allianz Polska S.A.

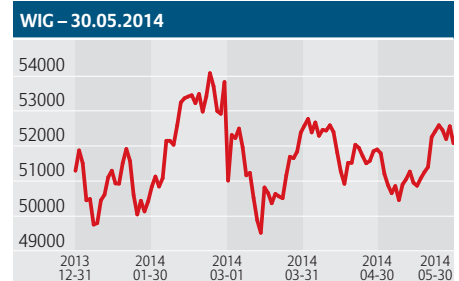
### Wzrosty wciąż aktualne i pożądane

Kontynuując wielomiesięczny trend wzrostowy, w maju indeksy giełdowe w dalszym rosły po lutowo-marcowym okresie poruszenia się w bok. Nowe maksima indeksów były w głównej mierze efektem oczekiwań na obniżkę stóp procentowych w strefie euro. Po raz kolejny rynki szybko zapomniały o ryzyku geopolitycznym, ignorując nierozstrzygnięty konflikt ukraiński pozostający bez istotnego wpływu na gospodarkę europejską.

Mimo iż, zarówno dane makroekonomiczne ze strefy euro, jak i z rynku amerykańskiego nie dają jednoznacznych sygnałów do przyszłego Eldorado, rynki reagują wzrostami właśnie z uwagi na relatywną słabość i niejednoznaczność wskaźników koniunktury gospodarczej. Nie tylko oddala to bowiem widmo podwyżek stóp procentowych w Europie jak i USA, a wręcz determinuje ich dalsze obniżanie w celu wspomoczenia niesatysfakcjonującego wzrostu gospodarczego.

Naszym zdaniem polski rynek należy rozpatrywać w dwóch aspektach.

Pierwszy z nich to relatywna słabość indeksu WIG w stosunku do innych rynków wschodzących takich jak Indie i Turcja, będących w ostatnich miesiącach liderami wzrostów (około 10%). Może to po części wynikać z procesu uzależniania się rynku warszawskiego od kapitału zagranicznego. Ten z kolei w ostatnim okresie miał zapewne na uwadze zły sentyment związany z reformą OFE (dane na koniec maja wskazują, że na razie jedynie 1% członków funduszy zadeklarowała chęć pozostawienia przyszłych składek w OFE). Część inwestorów, szczególnie zagranicznych prawdopodobnie wstrzymuje się jeszcze z zakupami w oczekiwaniu na ewentualną



### Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne

Fundusze akcyjne

Indeksy giełdowe	Stan obecny	m/m w %	r/r w %
WIG	52,066.97	0.3%	8.9%
WIG20	2,429.51	-0.4%	-2.3%
DAX	9,943.27	3.5%	19.1%
FTSE 250	16,010.25	1.2%	11.6%
S&P500	1,923.57	2.1%	18.0%
NIKKEI 225	14,632.38	2.3%	6.2%
HANG SENG	23,081.65	4.3%	3.1%

Kursy walut	PLN	m/m w %	r/r w %
EURO	4.14	-1.4%	-3.5%
USD	3.04	-0.1%	-7.6%

### Dane makro Polska

Produkt Krajowy Brutto r/r	3.4%
Inflacja r/r	0.3%
Stopa referencyjna NBP	2.5%
Stopa bezrobocia	12.5%

podaż akcji ze strony OFE. Najprawdopodobniej jednak ze strony funduszy emerytalnych nie będzie znaczącej podaży akcji z uwagi na bilansujący się strumień sukcesywnych wypłat do ZUS ze strumieniem wpływających składek uczestników i wypłacanych przez spółki dywidend.

Drugi aspekt to obecny stan i perspektywy polskiej gospodarki w odniesieniu do wycen przedsiębiorstw. W obliczu procesu utrzymania się na dotychczasowym poziomie, bądź nawet dalszego obniżania w Polsce stóp procentowych, prognozowane wyniki giełdowych spółek wskazują, iż przedsiębiorstwa te nie są drogie. Ponadto wyceny giełdowe sugerują możliwość kontynuowania wzrostu cen ich akcji, aż do pożądanej przez inwestorów fazy przewartościowania, która skłaniałaby do pozbywania się ich z portfeli.

Obniżka stóp procentowych oprócz przekładania się na przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego i wzrostu

wyników spółek, obniża tak zwany koszt ryzyka, tym samym skłaniając inwestorów do akceptowania wyższych wycen za osiągnięte przez spółki zyski.

Naszym zdaniem możliwa obniżka stóp procentowych może ewentualnie zaowocować obniżeniem dynamiki lub spadkiem zysków w sektorze bankowym. W najbliższych tygodniach może on zachowywać się słabiej niż szeroki rynek, tym bardziej że w ostatnim czasie był liderem wzrostów wśród sektorów z WIG20.

Rok 2014 to jak na razie wyraźnie niższe zyski zarówno sektora wydobywczego, jak również rafineryjnego. Spośród sektorów reprezentowanych przez spółki o dużej kapitalizacji jedynie banki nie zanotowały erozji wyników, a ich akcje istotnie pobiły szeroki rynek (o ponad 10 p.p. w ostatnich 12 miesiącach). W przypadku spółek średnich i małych zagregowane poziomy zysków również nie zaskoczyły szczególnie pozytywnie, aczkolwiek sugerują szanse na dalsze wzrosty.



Magdalena Strzałkowska

Analityk TFI Allianz  
Polska S.A.

## W oczekiwaniu na EBC

Od kilku ostatnich miesięcy rynek polskiego długu znajduje się w niemal nieprzerwanym trendzie wzrostowym. Trwający konflikt na Ukrainie oraz będące pochodną braku inflacji gołębie nastawienie banków centralnych sprzyjają obligacjom, utrzymując rentowności na niskich poziomach.

W maju głównym paliwem napędowym dla wzrostów były sygnały płynące z Europejskiego Banku Centralnego. Na swoim posiedzeniu Rada EBC pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie 0,25%, a w komunikacie podtrzymała zapowiedź utrzymywania ich na obecnym lub niższym poziomie przez wydłużony okres czasu. Dla inwestorów najważniejsza była jednak konferencja prasowa szefa EBC podczas której potwierdził, że Rada jest gotowa do użycia niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej w walce z brakiem presji inflacyjnej. Prezes Mario Draghi podkreślił, że Rada nie jest zadowolona z przedłużonego okresu niskiej inflacji i oczekuje na czerwcową projekcję makroekonomiczną EBC, aby po zapoznaniu się z nią podjąć odpowiednie działania. Rynki odebrały to jako zapowiedź luzowania polityki pieniężnej już na czerwcowym posiedzeniu, kierując rentowności obligacji skarbowych wyraźnie w dół, gdzie utrzymały się już do końca maja. W ślad za rynkami bazowymi podążyły ceny polskiego długu, wspierane dodatkowo zaskakująco niskim wskaźnikiem inflacji za kwiecień (0,3% r/r w stosunku do 0,7% r/r mie-

siąc wcześniej i konsensusie na poziomie 0,6%). Odczyt ten zdecydowanie wydłużył okres dojścia inflacji do celu NBP, a co za tym idzie oddała w czasie decyzję o zaostrożeniu polityki pieniężnej przez RPP, a może nawet rozpocząć dyskusje na temat możliwości obniżki stóp procentowych w Polsce. Na wyceny polskiego długu wpływ ma również ograniczenie podaży papierów skarbowych na rynku pierwotnym. Zgodnie z informacją Ministerstwa Finansów, w maju sfinansowane zostało ponad 80% potrzeb pożyczkowych, a w kolejnych miesiącach wielkość emisji w przetargach zostanie ograniczona. W rezultacie rentowności polskich papierów skarbowych osiągnęły na koniec maja poziom 2,74% na krótkim końcu krzywej i 3,67% dla papierów 10-letnich. Oznacza to, że w przeciągu pierwszych 5 miesięcy inwestorzy mogli zarobić na polskim długu ponad 3%.

Serie słabszych danych makroekonomicznych, brak presji inflacyjnej oraz oczekiwanie dalszego łagodzenia polityki przez banki centralne ugruntowały rentowności obligacji na niskich poziomach. Takie otoczenie sprzyja utrzymywaniu się niskich rentowności w najbliższym okresie. W dalszej perspektywie należy spodziewać się jednak ożywienia gospodarczego i poprawy wskaźników ekonomicznych, co spowoduje odejście inwestorów od papierów dłużnych w kierunku bardziej ryzykownych aktywów.

## Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 30.05.2014 r.

Nazwa subfunduszu (data rozpoczęcia działalności)	stopy zwrotu		
	1M	12M	2 lata
Allianz Akcji Globalnych (2014-01-09)	2.56%	b.d.	b.d.
Allianz Energetyczny (2014-01-09)	1.59%	b.d.	b.d.
Allianz Polskich Obligacji Skarbowych (2005-12-16)	0.81%	2.23%	11.56%
Allianz Obligacji Globalnych (2014-01-09)	0.80%	b.d.	b.d.
Allianz Aktywnej Alokacji (2005-12-16)	0.77%	-3.87%	-6.53%
Allianz Obligacji Plus (2004-01-28)	0.76%	1.87%	10.15%
Allianz Stabilnego Wzrostu (2004-01-28)	0.49%	0.20%	6.25%
Allianz Pieniężny (2005-12-16)	0.34%	2.89%	8.56%
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek (2007-11-21)	-0.29%	18.66%	38.77%
Allianz Akcji (2004-01-28)	-0.40%	-4.48%	6.70%
Allianz Selektywny (2007-11-21)	-0.73%	9.84%	16.21%
Allianz Akcji Plus (2007-11-21)	-0.98%	1.14%	15.93%

## TFI Allianz – warte zainteresowania

**Allianz Selektywny** – konstrukcja portfela funduszu opiera się przede wszystkim na selektywnym doborze spółek. Szczególną uwagę zwracamy na perspektywy rozwoju, atrakcyjną wycenę oraz zdrowy bilans danego podmiotu. W funduszu przeważamy zarówno spółki oferujące szybki wzrost wyników, jak i atrakcyjną wycenę (np. P/E poniżej 10) oraz spółki o silnej pozycji gotówkowej (ekspozycja na wysoką dywidendę, przejścia innych podmiotów bez emisji akcji).

Zalecany horyzont inwestycyjny: 3-5 lat  
Portfel modelowy: 90% akcji, 10% instrumentów dłużnych emitowanych głównie przez Skarb Państwa  
Aktywa na dzień 30.05.2014 r. – 54,6 mln

**Allianz Energetyczny** – od 60 do 100% aktywów subfunduszu inwestowane jest w akcje spółek prowadzących działalność w zakresie poszukiwania lub pozyskiwania energii z łupków oraz akcje spółek, które są związane z szeroko rozumianym dostarczaniem technologii, elementów infrastruktury, wytwarzaniem urządzeń i przesyłem gazu i ropy. Dodatkowo w portfelu funduszu znajdują się również spółki korzystające z niskich cen surowców energetycznych w USA, np. z branży chemicznej. Subfundusz koncentruje swoje inwestycje na rynku amerykańskim.

Zalecany horyzont inwestycyjny: 3-5 lat  
Portfel modelowy: 90% akcji, 10% instrumentów dłużnych emitowanych głównie przez Skarb Państwa  
Aktywa na dzień 30.05.2014 r. – 28,9 mln

**Allianz Akcji Globalnych** – subfundusz inwestuje od 60% do 100% aktywów w jednostki i tytuły uczestnictwa oraz certyfikaty inwestycyjne funduszy zagranicznych lub tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą. Ponadto do 40% aktywów inwestowanych jest w akcje, obligacje zamienne oraz inne instrumenty oparte o akcje.

Zalecany horyzont inwestycyjny: 3-5 lat  
Aktywa na dzień 30.05.2014 r. – 1,9 mln

**Allianz Pieniężny** – aktywa subfunduszu inwestowane są przede wszystkim w krótkoterminowe instrumenty dłużne emitowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski oraz inne dłużne papiery wartościowe zapewniające konkurencyjne oprocentowanie, emitowane przez podmioty gospodarcze o najwyższej wiarygodności. Udział tych instrumentów w portfelu stanowi 100% aktywów.

Zalecany horyzont inwestycyjny: nie mniej niż 6 miesięcy  
Portfel modelowy: 100% krótkoterminowe papiery dłużne  
Aktywa na dzień 30.05.2014 r. – 298,5 mln

Rating Analiz Online



Allianz Akcji otrzymał nagrodę Gazety Giełdy Parkiet – Złoty Portfel dla najlepszego funduszu akcji polskich w 2011 roku.



Allianz Akcji Plus osiągnął w 2010 roku zysk 37,8% otrzymując nagrodę Gazety Giełdy Parkiet – Złoty Portfel dla najlepszego funduszu akcji polskich.



Allianz Pieniężny został wyróżniony nagrodą Gazety Giełdy Parkiet – Złotym Portfelem dla najlepszego funduszu gotówkowego roku 2006.



Niniejszy dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Opracowanie niniejsze nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi TFI Allianz. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu TFI Allianz nie może zapewnić, że prezentowane opinie okażą się trafne, a sytuacja na rynku nie ulegnie zmianie, w szczególności w stosunku do określonych instrumentów finansowych. Opinie TFI Allianz mogą się zmieniać bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. TFI Allianz, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z TFI Allianz nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania podjęte na podstawie niniejszego dokumentu, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszy ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie subfunduszy i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu zależy od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat za nabycie. Prospekt informacyjny Allianz FIO zawierający wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dla inwestorów dostępne są na stronie internetowej [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi), w Towarzystwie oraz u dystrybutorów. Fundusz Allianz FIO może lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, rządy państw członkowskich Unii Europejskiej, takich jak: Niemcy, Francja, Anglia, Włochy, Hiszpania, Luksemburg, Węgry oraz rząd jednego z następujących państw należących do OECD: Stany Zjednoczone Ameryki Północnej, Australia, Japonia, Kanada, Turcja oraz jedną z następujących międzynarodowych instytucji finansowych: Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR), Europejski Bank Inwestycyjny (EBI), Europejski Bank Centralny (EBC).

Projekt graficzny i skład: Sekcja grafiki – Departament Marketingu

Współpraca: Artur Jusiński, Magdalena Strzałkowska, Urszula Jaśkiewicz

Adres redakcji: TUIR Allianz Polska S.A. Departament Marketingu i Public Relations, ul. Rodziny Hiszpańskich 1, 02-685 Warszawa