



Inwestycje Allianz

Sytuacja na rynkach finansowych w listopadzie 2014 roku



Ropa liderem spadków
w listopadzie

Dobre nastroje na
światowych giełdach,
wzrosty w Niemczech
i USA

Spadki na GPW
w Warszawie (silne zniżki
sektora przetwórstwa
energii i indeksu MiŚ)



Piotr Zagala

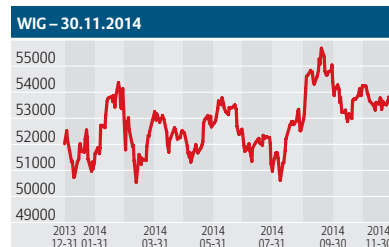
Zarządzający Allianz
Aktywnej Alokacji, Allianz
Platinum FIZ, Allianz
Discovery FIZ

Listopad pod wpływem rynków surowcowych

Komentarz niniejszy w głównej mierze powinien zawierać opis wydarzeń na globalnych rynkach akcji. Tym razem jednak, aby po części wytłumaczyć zmiany indeksów giełdowych, należy rozpocząć od opisu wydarzeń na rynku surowcowym.

Na pierwszy rzut wydawać by się mogło, że był to miesiąc taki jak poprzednie. Indeks surowcowy CCI spadł w listopadzie trochę ponad 2%, co jest nawet lepszym wynikiem aniżeli wrześniowy, gdy indeks zanotował obniżkę o prawie 5%. O ile jednak w miesiącach letnich liderem spadków były zboża, w listopadzie czerwoną koszulkę lidera spadków przywdziała ropa. Rynek zbóż ma duże znaczenie dla krajów biednych, w których koszyk konsumpcji w największym stopniu składa się z żywności. Prawie 20% spadek cen ropy ma z kolei przełożenie także na kraje rozwinięte, gdzie koszty paliwa wpływają na koszty transportu, przetwórstwa, ale też na nastroje konsumentów.

Dlatego też, ubiegły miesiąc był tak dobry dla indeksów największych giełd światowych. Amerykański indeks S&P 500 wzrósł o 2,45%. Jeszcze lepiej było na naszym kontynencie. Paneuropejski indeks STOXX poszybował w górę o prawie 4%. Dla tego rynku najważniejszym wzmacniaczem wzrostów były dane z gospodarki niemieckiej. Indeksy IFO oraz ZEW służące prognozowaniu koniunktury gospodarczej, po wielomiesięcznym spadku nareszcie drgnęły w górę. Poprawa prognoz makroekonomicznych dla Niemiec wynikała zapewne ze spadku presji kosztowej (wspomniane ceny surowców), niskiego kursu euro (lepsza pozycja eksportowa) oraz ultra niskich



Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne Fundusze akcyjne

Indeksy giełdowe	Stan obecny	m/m w %	r/r w %
WIG	53247,07	-1,30%	-2,66%
WIG20	2416,93	-1,90%	-6,49%
DAX	9980,85	7,01%	6,12%
FTSE 250	15851,76	2,26%	2,49%
S&P500	2067,56	2,45%	14,49%
NIKKEI 225	17459,85	6,37%	11,48%
HANG SENG	23987,45	-0,04%	0,44%

Kursy walut	PLN	m/m w %	r/r w %
EURO	4,1814	-0,54%	-0,44%
USD	3,3605	0,44%	8,94%

Dane makro Polska	
Produkt Krajowy Brutto r/r	3.3%
Inflacja r/r	-0.6%
Stopa referencyjna NBP	2.0%
Stopa bezrobocia	11.3%

stóp procentowych dyktowanych przez Europejski Bank Centralny.

O ile kraje rozwinięte zachowywały się w listopadzie podobnie, o tyle kurs ropy całkowicie połamala szyki w szeregu krajów rozwijających się. Indeks MSCI opisujący syntetycznie zmiany na tym rynku spadł w ubiegłym miesiącu o ponad 1%. Spoglądając w głąb widzimy jednak indeksy silnie rosnące (indeks turecki wzrósł o 6,94%) oraz silnie spadające, jak rosyjski RTS (spadek o 10,7%). Rynki rosnące (Turcja, Indie) to kraje importujące surowce, dla których spadek cen ropy oznacza niższe koszty wytworzenia oraz poprawę bilansu płatniczego. Dla Rosji, jak wiemy, taki spadek jest katastrofą uderzającą w wyniki największych spółek wydobywczych oraz bezpośrednio osłabiającą budżet państwa.

Dość dziwnie, wydawać by się mogło, zachowała się Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Podstawowy indeks WIG spadł o 700 punktów tj. o 1,3% a indeks największych spółek WIG20 zniżył o 2%. Co prawda Polska jest w dużej mierze eksporterem surowców (to usprawiedliwia spadek producenta miedzi KGH), ale per saldo nasz kraj jest importerem, w szczególności ropy i gazu. Jeśli jednak spojrzymy wstecz, zauważymy iż przyczyną słabości warszawskiego parkietu w listopadzie była nadmierna siła w październiku, kiedy to nasza giełda oparła się globalnej panice i zakończyła miesiąc na plusie.

Sytuacja ta sprawiła, iż na naszym rynku nie było akcji, które można by zakupić po okazjowych cenach. Silnie spał sektor przetwórstwa energii. Kurs największej

spółki z tego sektora PGE zniżył prawie na każdej sesji doprowadzając do sumarycznego spadku o 14%. Spadek cen surowców jest korzystny dla tej spółki – nabywcy węgla, ale pamiętajmy że urosła ona w okresie styczeń-wrzesień o prawie 40% i korekta była nieunikniona. W trendzie bocznym pozostawał natomiast największy sektor giełdowy – banki. Przyczyną był zapewne brak nowych informacji mogących wpłynąć na sytuację sektora. Rada Polityki Pieniężnej nie dokonała żadnych zmian w zakresie stóp procentowych.

Jedyną dużą spółką błyszczącą na parkiecie był PKN. Spadek cen ropy powoduje, iż globalne koncerny próbują zrekompensować sobie spadki cen ropy przez generowanie wyższej marży na przerobie oraz handlu. W najlepszej sytuacji znajdują się wówczas koncerny paliwowe takie jak PKN, który nie prowadzi na własną rękę wydobycia i spadek cen jest dla niego błogosławieństwem.

Niestety, w listopadzie pozytywnie nie wyróżniły się także najmniejsze spółki. Indeks WIG250 zniżył o prawie 1,8%. W tym przypadku uzasadnienia nie szukajmy w trendach globalnych, ten segment rynku poza granicami Polski zwyżkował. W naszym przypadku zawinił jednak standing finansowy spółek. Opublikowane wyniki kwartalne pokazały, iż część spółek zupełnie nie ma pomysłu na biznes (4FUN, Open Finance) i ich kurs dramatycznie zniżył. Słaby sentyment do sektora i odpływ klientów z funduszy typu MiŚ spowodował jednak, iż rykoszetem dostały spółki publikujące dobre wyniki. Przykładem mogą tu być Magellan, Forte, które po publikacji dobrych wyników zniżyły w ubiegłym miesiącu o ponad 10%.



Kolejny bardzo dobry miesiąc dla polskich obligacji skarbowych, rentowności na historycznych minimach

Wzrosty na rynku obligacji skarbowych w Europie

Lepsze, niż oczekiwano dane dynamiki wzrostu polskiego PKB (3,3% r/r)

RPP pozostawia stopy procentowe na niezmiennym poziomie



Marek Kuczalski

Zarządzający
Allianz Obligacji
Plus, Allianz Polskich
Obligacji Skarbowych,
Allianz Pieniężny
i Allianz Obligacji
Korporacyjnych FIZ

Rosnące akcje i obligacje nakazują czujność

Listopad był wyjątkowym miesiącem na rynkach finansowych. Przyniósł on powody do zadowolenia zarówno posiadaczom akcji jak i obligacji, począwszy od rynków bazowych po rynki peryferyjne. Nasze akcje, poza nielicznymi wyjątkami, nie uczestniczyły we wzrostach, za to obligacje skarbowe, zwłaszcza o najdłuższych terminach zapadalności, znacząco zyskały na wartości, sprowadzając rentowności do historycznych minimów.

Miniony miesiąc był wyjątkowy, większość klas aktywów zyskiwała na wartości. Po październikowej przecenie akcji nie było już śladu, a fala wzrostów przetoczyła się od Stanów Zjednoczonych, poprzez Europę po Azję. Co zaskakujące, również obligacje skarbowe znacząco zyskiwały na wartości. Liderami wzrostu okazały się obligacje Wielkiej Brytanii oraz państw peryferyjnych strefy euro, zwłaszcza Włoch i Hiszpanii. Po raz pierwszy w historii, rentowność 10-letnich papierów dłużnych Hiszpanii spadła poniżej bariery 2% do 1,89%, a rentowność 10-latek włoskich

zatrzymała się na rekordowym poziomie 2,03%. Wydaje się, iż główną przyczyną wzrostów, była obniżka stóp procentowych w Chinach, o 0,25% do poziomu 2,75% (stopa depozytowa) oraz o 0,40% do 5,60% (stopa pożyczkowa). Kolejna fala stymulacji monetarnej, tym razem ze strony największej gospodarki azjatyckiej, utwierdziła większość inwestorów w przekonaniu, iż po mimo wygaszenia QE przez FED, inne banki centralne nie zamierają zaprzestać wspomagania rodzimych gospodarek. Znaczący wpływ na lepsze postrzeganie zarówno akcji, jak i obligacji miała istotna przecena notowań ropy, wsparta decyzją OPEC o braku redukcji wydobycia. Tylko przez miesiąc ceny ropy spadły o 12%, a od czerwcowego szczytu przecena sięgnęła prawie 40%. Tak znaczący spadek kosztów energii, powinien stanowić znaczący impuls dla wzrostu światowej gospodarki, co dobrze wróży akcjom oraz znacząco spowolnić inflację, co poprawi i tak dobry humor inwestorom dłużnym.

Posiadacze polskich obligacji skarbowych nie mieli powodów do narzekania w minionym miesiącu, choć nie obyło się bez niespodzianek. Ceny naszych papierów dłużnych wspierały zarówno wydarzenia na rynkach globalnych, w tym obniżka stóp procentowych przez Chiny, jak i rodzime dane makro. Wskaźnik CPI za październik wyniósł -0,6% r/r, potwierdzając narastającą w gospodarce presję deflacyjną. Choć w danych o inflacji można doszukać się czynników jednorazowych, jak chociażby znaczących spadków cen w telekomunikacji, to coraz bardziej prawdopodobne wydaje się, iż cały rok 2014 zakończymy deflacją, a na zmianę trendu przyjdzie nam poczekać do końca I kwartału 2015. Pozytywny obraz naszego rynku dłużnego niepodziwianie zaburzyły lepsze niż oczekiwano dane dotyczące dynamiki PKB. W III kwartale polska gospodarka rozwijała się w tempie 3,3% r/r, zdecydowanie powyżej prognoz większości analityków. Warto podkreślić, iż tak

znacząca rozbieżność pomiędzy prognozami a realnym odczytem (około 0,6 p.p.) jest bardzo rzadką sytuacją, choć w tym przypadku nie bez znaczenia była zmiana metodologii liczenia PKB przez GUS na standard ESA 2010. Sporym zaskoczeniem dla rynku okazała się również decyzja Rady Polityki Pieniężnej o pozostawieniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie. Pomimo wcześniejszych zapowiedzi Prezesa Marka Belki, Rada nie obniżyła kosztu pieniądza, dostrzegając większą niż przewidywana poprawę sytuacji gospodarczej. Decyzja ta nie przekreśla obniżek stóp procentowych w przyszłości, jednakże redukcja stopy refinansowej poniżej 2% będzie musiała znaleźć uzasadnienie w twardych danych makro. W efekcie indeks obligacji skarbowych TBSP wzrósł o 0,47%, przy czym rentowność obligacji 2-letnich nieznacznie wzrosła do 1,76%, a rentowności obligacji 5- i 10-letnich spadły do historycznych minimów, odpowiednio 1,97% i 2,38%.

Hossa na obligacjach trwa w najlepsze, a rynek notuje kolejne rekordy. Dobre nastroje nie powinny uspić czujności inwestorów, gdyż trend wzrostowy jest w bardzo zaawansowanym stadium, a rentowności spadły do historycznych minimów. Bieżący obraz makro z ekstremalnie niską inflacją, znaczącym spadkiem cen nośników energii oraz ograniczonym wzrostem gospodarczym, nadal wspiera instrumenty dłużne i dobrze rokuje na przyszłość. Po mimo to należy rozważyć, czy tak niskie rentowności, zwłaszcza na rynkach bazowych, są do utrzymania w dłuższej perspektywie. Wystarczy zmiana jednego czynnika, a rynek zmieni trend z bardzo wyśrubowanych poziomów. Hossa na obligacjach nie może trwać w nieskończoność; stopy procentowe spadają do zera i koniec, ceny dalej nie rosną. Choć rynek niemiecki pokazał, iż od tej żelaznej reguły również zdarzają się wyjątki)



Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 28.11.2014

Nazwa subfunduszu (data rozpoczęcia działalności)	stopy zwrotu		
	1M	od początku roku	24M
Allianz Akcji Globalnych (2014-01-09)	2,9%	b.d.	b.d.
Allianz Polskich Obligacji Skarbowych (2005-12-16)	0,6%	7,6%	9,9%
Allianz Obligacji Plus (2004-01-28)	0,3%	b.d.	6,8%
Allianz Pieniężny (2005-12-16)	0,2%	3,1%	6,8%
Allianz Obligacji Globalnych (2014-01-09)	0,2%	b.d.	b.d.
Allianz Stabilnego Wzrostu (2004-01-28)	-0,3%	1,7%	1,8%
Allianz Aktywnej Alokacji (2005-12-16)	-0,3%	-0,2%	-6,4%
Allianz Akcji (2004-01-28)	-1,5%	-5,4%	0,0%
Allianz Selektywny (2007-11-21)	-1,6%	1,7%	17,2%
Allianz Akcji Plus (2007-11-21)	-1,7%	-3,3%	6,6%
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek (2007-11-21)	-2,3%	-11,4%	24,8%
Allianz Energetyczny (2014-01-09)	-4,1%	b.d.	b.d.

TFI Allianz – warte zainteresowania

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. Aktywa funduszu są zabezpieczone przed ryzykiem kursowym.	Zalecany horyzont inwestycyjny: 3-5 lat Aktywa na dzień 28.11.2014 r. – 6,7 mln zł
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 28.11.2014 r. – 49,4 mln zł
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 28.11.2014 r. – 38,7 mln zł
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. Rating Analiz Online ★ ★ ★ ★ ☆	Zalecany horyzont inwestycyjny: nie mniej niż 6 miesięcy Portfel modelowy: 100% krótkoterminowe papiery dłużne Aktywa na dzień 28.11.2014 r. – 312,9 mln zł
Allianz Obligacji Plus	Subfundusz realizuje cel inwestycyjny poprzez inwestowanie do 100% aktywów w instrumenty dłużne emitowane przez przedsiębiorstwa oraz emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, rządy państw członkowskich oraz innych państw należących do OECD, a także przez inne podmioty o wysokiej wiarygodności. Zmiana polityki inwestycyjnej i benchmarku subfunduszu – 21.08.2014 r.	Zalecany horyzont inwestycyjny: nie mniej niż 2 lata Portfel modelowy: 100% – obligacje korporacyjne, bony skarbowe, inne instrumenty dłużne Aktywa na dzień 28.11.2014 r. – 195,5 mln zł



Złoty Portfel – nagroda Gazety Giełdy Parkiet dla subfunduszy Allianz FIO w latach 2006, 2010 i 2011 przyznany za najlepsze wyniki inwestycyjne.



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 sporządzeniu 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 subfunduszu 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/fin, w Towarzystwie oraz u dystrybutorów. Fundusz Allianz FIO może lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papierach wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych 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: Piotr Zagala, Marek Kuczalski, Urszula Jaśkiewicz

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