



Inwestycje Allianz

Sytuacja na rynkach finansowych w lutym 2015 roku



Nowe rekordy hossy amerykańskich wskaźników rynków akcji

Wysokie dynamiki wzrostów na giełdach w Europie i Japonii

Powrót pozytywnego sentymentu do małych i średnich spółek na GPW w Warszawie



Piotr Zagala

Zarządzający Funduszami Allianz Aktywnej Alokacji, Allianz Stabilnego Wzrostu, Allianz Platinum FIZ i Allianz Discovery FIZ

Polska poza orbitą

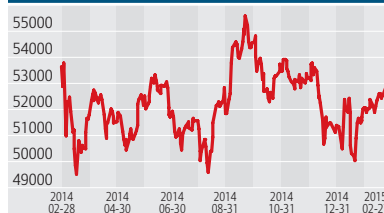
Luty okazał się znakomitym miesiącem dla globalnego rynku akcji. Ogóln światowy indeks akcji MSCI wzrósł w przeciągu 28 dni o prawie 4%. Rynek (w szczególności amerykański) wyrwał się więc z zimowego zastoju, który usypiał inwestorów w styczniu.

Podstawową przyczyną poprawy nastrojów były dobre dane makroekonomiczne w kraju największego światowego konsumenta – Stanach Zjednoczonych, gdzie społeczeństwo coraz silniej odczuwa poprawę na rynku pracy. Spada bezrobocie, rosną wynagrodzenia. Takie otoczenie skłania do zadłużania się, zwiększania wydatków konsumpcyjnych, a co za tym idzie do wzmożonego popytu na dobra oferowane przez spółki giełdowe. Ożywienie to jest jednocześnie dość bezbolesne z punktu widzenia inflacji. Indeks CRB wciąż pozostaje na niskich poziomach, nie ma więc większego ryzyka podwyżki stóp procentowych, mogącego negatywnie wpłynąć na wyceny akcji.

Spada więc popyt na spółki defensywne, które powinny zachować się lepiej w okresie bessy. Dlatego też indeks spółek z sektora użyteczności publicznej był w skali światowej najslabiej performującym indeksem i zniżył o ponad 8%.

Powrót optymizmu na amerykańską giełdę wynikał również z ustabilizowania sytuacji na rynku ropy naftowej. Niższa cena ropy jest co prawda korzystna dla przeciętnego obywatela (mniej pieniędzy pozostawia

WIG – 27.02.2015



Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne Fundusze aktywne

Indeksy giełdowe	Stan obecny	m/m w %	r/r w %
WIG	52 102	1,33%	2,50%
WIG20	2 341	1,08%	-0,63%
DAX	10 694	9,06%	14,91%
FTSE 250	16 306	1,37%	4,03%
S&P500	1 995	-3,10%	11,92%
NIKKEI 225	17 674	1,28%	18,50%
HANG SENG	24 507	3,82%	11,22%

Kursy walut	PLN	m/m w %	r/r w %
EURO	4,2081	-1,27%	-0,68%
USD	3,7024	5,57%	18,33%

Dane makro Polska

Produkt Krajowy Brutto r/r	3.3%
Inflacja r/r	-1.0%
Stopa referencyjna NBP	2.0%
Stopa bezrobocia	11.5%

na stacji benzynowej), jednak jej dalszy spadek zagrażał istnieniu wielu spółek wydobywczych.

Wśród krajów rozwiniętych lepszymi dynamikami wzrostów odznaczyły się giełdy europejskie oraz japońska, które urosły w tempie ok. 7%. Podstawową przyczyną lepszego zachowania tych rynków było zapewne zachowanie rynków walutowych. Trwająca już prawie rok hossa na kursie USD nie może pozostać bez wpływu na wyniki amerykańskich spółek. Koszt zatrudnienia pracownika w USA, w porównaniu z kosztem zatrudnienia w Europie wzrósł od maja 2014 r. o prawie 30%.

Giełdom w Europie sprzyja również niezwykle gołębia polityka monetarna Europejskiego Banku Centralnego. W lutym, po raz kolejny spadło oprocentowanie obligacji rządowych państw Unii Monetarnej. Rentowność 5-letniej obligacji emitowanej przez Niemcy znalazła się na poziomie minus 0,18%. To gwarantowana strata 0,9% w okresie 5 lat! Inwestorzy szukający dodatniej stopy zwrotu (zachowanie jak najbardziej racjonalne) muszą zaryzykować i inwestować na rynku akcji. Banki centralne fundują nam więc kolejną bańkę spekulacyjną.

W okresie tworzenia bańki spekulacyjnej fundamenty zazwyczaj nie grają roli. Dynamicznie rosną aktywa, które inwestorzy nazywają śmieciowymi. W lutym mogliśmy zaobserwować symptomy takiego zachowania. Najbardziej dynamicznie rosły bowiem giełdy w krajach o najgorszej sytuacji makroekonomicznej, a więc w Rosji (21%), Grecji (14%) i Argentynie (11%).

Echa takiej selekcji można było zaobserwować i na polskiej giełdzie, gdzie częstokroć znaczenie miały nie wyniki, ale wielkość spółki. Kupowano bowiem głównie małe i średnie spółki. Oczywiście najdynamiczniej rosły spółki, które zdążyły już opublikować doskonałe wyniki za IV kwartał 2014 r. Czasem wystarczała wizja poprawy wyników, jak w przypadku spółki CCC, która twierdzi iż wysokie wydatki inwestycyjne przełożą się na silną dynamikę przychodów i zysków. Czasem pomagało to, że spółka miała niewielką ilość akcji notowanych na GPW, w dodatku w posiadaniu jednego dużego inwestora.

W innym świecie znalazły się jednak duże spółki notowane na GPW. Można by rzec, iż Polska znalazła się za żelazną kurtyną, gdzie trendy światowe nie mają znaczenia. Ta żelazna kurtyna, po raz kolejny została zasnutą przez działania organizacji centralnych.

Sektor bankowy odczuwa negatywne konsekwencje udzielonych kilka lat temu kredytów denominowanych w CHF. Dla dobra protestujących rząd zastanawia się jak kosztem banków, złamać święte zasady umów kredytowych. Dla dobra górników rozważa się, jak kosztem elektrowni (i naszych rachunków za prąd), wspomóc kopalnie.

Takie działania nie sprzyjają postrzeganiu polskiej giełdy za granicą i nie dziwi niechęć globalnych inwestorów do naszego rynku. Na pocieszenie jednak warto przypomnieć, iż pamięć inwestorów bywa krótka, przecież nawet Rosja wzrosła w lutym o 21%. Może w marcu czas na Polskę?



Kamil Artyszuk
Analityk Obligacji
Korporacyjnych

Krajowy rynek długu pod silnym wpływem zachowań inwestorów zagranicznych

Ujemne rentowności niemieckich 5-letnich obligacji skarbowych

Słabość polskich 5-latek spowodowana przez silną wyprzedzą, rynkiem rządzą emocje

Staliśmy się zakładnikami Amerykanów

Statystyki Ministerstwa Finansów wskazują na to, że największy udział w strukturze krajowego SPW mają inwestorzy zagraniczni (41%), a w tej grupie dominują amerykańscy inwestorzy (30%).

Z tego względu ich decyzje inwestycyjne mogą mieć widoczny wpływ na krajowy rynek. Podczas gdy 10-letnie amerykańskie Treasuries mają obecnie rentowność w gra-

nicy 2%, rentowność polskich 10-latek kształtuje się w granicy 2,15%. Zawężenie się spreadów na tych papierach do 16 pb. z punktu widzenia Amerykanów powoduje, że nasz dług staje się mniej atrakcyjny i gdy rosną rentowności amerykańskich papierów, od razu znajduje to swoje przełożenie na naszym rynku. Do tej pory pewnym stabilizatorem dla nerwowych ruchów inwestorów zagranicznych były OFE, obecnie taką rolę mogą spełniać banki, które zresztą w IV kw. 2014 roku chętnie zwiększały swoje zaangażowanie w krajowym długu. Na rynku paniki nie ma, ale

mając na uwadze, że Amerykanie mają obligacje skarbowe o łącznej wartości nominalnej przekraczającej 44 mld PLN, to w warunkach wyprzedaży obligacji na amerykańskim rynku, prawdopodobnie będziemy świadkami w miarę równoległych zmian na krajowym rynku. W tej sytuacji jesteśmy uzależnieni od tego co będzie się działo w Stanach Zjednoczonych. Dotychczasowy scenariusz rynkowy zakładający pierwszą podwyżkę stóp procentowych, na ten moment można w dalszym ciągu określać jako bazowy, ale w skutek dość gołębiego wystąpienia Janet Yellen, część rynku wierzy w utrzymanie dotychczasowej hossy na rynku długu. W warunkach deflacji (abstrahując od jej trwałości) trudno wyobrazić sobie, aby Komitet Otwartego Rynku (FOMC – amerykański odpowiednik RPP) zdecydował się na podwyżkę stóp. Spadek wskaźników inflacji poniżej zera można uznać za przejściowy i odwrócenie na rynku surowcowym spowoduje szybki powrót inflacji. Jednak nastąpi to w bliżej nieokreślonej przyszłości.

Powracając do ostatnich zmian na rynku, w ciągu ostatniego miesiąca krzywa rentowności obligacji wzrosła na całej długości. O ile dość mocno trzyma się krótki koniec krzywej (rentowność 2-letnich papierów wynosi 1,59%), co jest związane z silnymi oczekiwaniami na obniżkę stóp procentowych w Polsce, o tyle silniej rośnie krzywa na środku i końcu krzywej. W lutym rentowność 5-letnich papierów wzrosła o 23 pb. do 1,9%. Słabość tych papierów może wynikać z ich wyprzedaży (DS1019) przez

inwestorów zagranicznych, którzy już w poprzednich miesiącach redukowali swoje zaangażowanie na tym walorze, a jednocześnie chętnie zwiększali zaangażowanie w obligacje 8 i 10-letnie (przy jednoczesnym skróceniu pozycji na 8-latkach przez krajowe banki). Rynek obecnie ignoruje zarówno dobre dane (poprawa perspektywy ratingu dla Polski przez agencję Standard and Poor's) napływające z krajowego podwórka, jak i złe (wyniki głosowań na styczniowym posiedzeniu, kiedy to tylko dwóch członków RPP było za obniżką stóp, a z analizy poprzednich wyników głosowań wygląda, że kluczowy głos na marcowym posiedzeniu będzie miał głos Elżbiety Chojny-Duch). Na rynku rządzą emocje, rozum chyba już jakiś czas temu został wyłączony, a obecny stan rzeczy trzeba po prostu zaakceptować.

Ciekawostką może być sytuacja na niemieckich Bundach. Do ujemnej rentowności obligacji 2-letnich zdążyliśmy już się przyzwyczaić, ale spadek 5-latek poniżej 0 jest czymś nowym. A to wszystko w warunkach wyliczeń rynkowych, że będzie brakowało nowych emisji niemieckiego długu pod program QE ECB. Stąd prawdopodobna ocena rynku, że ECB będzie zmuszone do akceptacji horrendalnych warunków podyktowanych przez rynek. Strategię inwestorów, która w deflacyjnym otoczeniu rynkowym może się sprawdzić, można opisać jako „kup drogo, sprzedaj jeszcze drożej”. Chyba że... po drodze ktoś zmieni zasady gry.



Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 27.02.2015 r.

Nazwa subfunduszu (data rozpoczęcia działalności)	stopy zwrotu		
	1M	12M	od początku roku
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek (2007-11-21)	4,6%	-10,8%	7,8%
Allianz Energetyczny (2014-01-09)	3,7%	0,9%	-0,5%
Allianz Akcji Globalnych (2014-01-09)	3,5%	15,6%	6,4%
Allianz Selektywny (2007-11-21)	2,7%	-0,7%	5,4%
Allianz Akcji Plus (2007-11-21)	2,7%	-4,2%	5,3%
Allianz Akcji (2004-01-28)	2,4%	-6,9%	4,5%
Allianz Aktywnej Alokacji (2005-12-16)	0,8%	-0,8%	2,2%
Allianz Obligacji Plus (2004-01-28)	0,7%	5,4%	1,1%
Allianz Obligacji Globalnych (2014-01-09)	0,6%	3,1%	1,5%
Allianz Stabilnego Wzrostu (2004-01-28)	0,5%	1,1%	2,0%
Allianz Pieniężny (2005-12-16)	0,2%	3,4%	0,7%
Allianz Polskich Obligacji Skarbowych (2005-12-16)	-0,3%	8,5%	1,4%



Fundusz z najwyższą stopą zwrotu za ostatni miesiąc (od 30.01.2015 do 27.02.2015)

Allianz Akcji
Małych
i Średnich
Spółek

MIESIĄC
4,6%

12 MIESIĘCY
-10,8%

2 LATA
19,9%

Subfundusz najchętniej wybierany w lutym 2015 roku przez naszych klientów

Allianz Akcji
Małych i Średnich
Spółek

Polecany inwestorom, którzy chcą uzyskać potencjalnie największy zysk w długim horyzoncie czasowym i akceptują podwyższone ryzyko inwestycyjne wraz z możliwością okresowej utraty wartości inwestycji. Rekomendowany okres inwestycji wynosi nie mniej niż 3-5 lat.

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 27.02.2015 r. – 18,9 mln zł
Allianz Selektywny	Konstrukcja portfela funduszu opiera się przede wszystkim na selektywnym doborze spółek. Szczególną uwagę zwracamy na perspektywę 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 27.02.2015 r. – 49,3 mln zł
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	Aktywa subfunduszu lokowane są w akcjach i innych instrumentach opartych o akcje małych i średnich spółek, których waga w indeksie WIG jest mniejsza niż 2%. Wartość jednostki uczestnictwa tego subfunduszu może ulegać największym wahaniom w porównaniu z innymi subfunduszami akcyjnymi, jednak w okresie dobrej koniunktury subfundusz może przynieść bardzo wysokie zyski.	Zalecany horyzont inwestycyjny: 3-5 lat Portfel modelowy: 90% akcji, 10% instrumentów dłużnych emitowanych głównie przez Skarb Państwa Aktywa na dzień 27.02.2015 r. – 130,5 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 27.02.2015 r. – 314,1 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 27.02.2015 r. – 215,6 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 jakiejkolwiek 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 cenna 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/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: Piotr Zagala, Kamil Artyszuk, Urszula Jaśkiewicz

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