



# Inwestycje Allianz

## Sytuacja na rynkach finansowych w kwietniu 2015 roku



Giełdy światowe pod znakiem hossy

Niska dynamika rynku amerykańskiego

Wzrosty na rynkach rozwijających się

Dalsze dobre perspektywy dla sektora małych i średnich spółek



### Piotr Zagala

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

### Hossa w segmencie emerging markets

Mijający miesiąc upłynął pod znakiem hossy na niemal wszystkich parkietach na świecie. Globalny indeks MSCI wzrósł w kwietniu o 2,8%, osiągając tym samym stopę zwrotu od początku roku na poziomie 5%.

Wynik ten byłby znacznie lepszy, gdyby nie słaby wynik największego na świecie rynku tj. giełdy nowojorskiej, która od początku roku urosła jedynie o 2,4%. Niska dynamika wzrostowa rynku amerykańskiego wynika z dwóch podstawowych przyczyn. Pierwszą jest długotrwałość hossy, która wywindowała akcje spółek w Nowym Jorku do tak wysokich poziomów, iż stały się one najwyczejniej w świecie drogie. Drugą, nie mniej ważną przyczyną jest wysoki poziom kursu USD, który osłabia konkurencyjność producentów amerykańskich na rynkach światowych. Amerykańskie dane makroekonomiczne stopniowo zaczynają budzić coraz to większe obawy. Rynek pracy wciąż trzyma się dość mocno, dzięki czemu panuje też dobra koniunktura w sektorze usług. Produkty przedsiębiorstw amerykańskich zaczynają być jednak zbyt drogie dla odbiorców zewnętrznych, spada na nie popyt i w ślad za nim, koniunktura w przemyśle opisywana wskaźnikami typu PMI, ISM czy Durable Goods Orders.

Widząc tę sytuację, inwestorzy amerykańscy poszukują alternatyw inwestycyjnych za granicą, kupując akcje m.in. w Europie. Najlepszym tego przykładem jest tegoroczne zachowanie niemieckiego indeksu DAX, który w tym roku wzrósł o ponad 16%. W kwietniu stało się jednak coś dziwnego, ten dynamicznie dotąd rosnący indeks, zaliczył dość poważną korektę i zni-

### WIG – 30.04.2015



### Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne    Fundusze akcyjne

Indeksy giełdowe	Stan obecny	m/m w %	r/r w %
WIG	56 477,69	4,41%	8,84%
WIG20	2 514,63	4,95%	3,10%
DAX	11 454,38	-4,28%	19,28%
FTSE 250	17 474,63	2,25%	10,48%
S&P500	2 085,51	0,85%	10,70%
NIKKEI 225	19 520,01	1,63%	36,46%
HANG SENG	28 133,00	12,98%	27,10%

Kursy walut	PLN	m/m w %	r/r w %
EURO	4,03	-1,35%	-3,95%
USD	3,60	-5,61%	18,22%

### Dane makro Polska

Produkt Krajowy Brutto r/r	3.1%
Inflacja r/r	-1.5%
Stopa referencyjna NBP	1.5%
Stopa bezrobocia	11.7%

kował o ponad 4%. Niewiele lepiej było na parkietach we Francji, Belgii czy Szwecji. Giełdy większości pozostałych krajów z Unii Europejskiej zniżkowały w momencie gdy kurs EUR/USD odbił się od poziomu 1,05.

Większość parkietów - nie oznacza jednak wszystkich, giełdy w Polsce, Rumunii czy na Węgrzech dynamicznie zwyżkowały. Na tym ostatnim rynku podstawowy indeks wzrósł prawie o 13%. Jaki jest wspólny mianownik dla tych krajów, który jednocześnie odróżnia je od innych członków Unii Europejskiej?

Wszystkie te rynki zaliczane są do tzw. rynków rozwijających się. Przez długi czas wzdgardzane, teraz gdy kurs USD zaczął się osłabiać, znów wróciły do łask. Instrumenty typu ETF inwestujące w krajach emerging markets były w kwietniu najbardziej poszukiwanym instrumentem inwestycyjnym. Tak się bowiem ostatnimi czasy (w obecnym cyklu koniunkturalnym) utarło, iż zachowanie kursu USD jest negatywnie skorelowane z indeksami krajów rozwijających się.

Przyczyną ma być odwieczna negatywna korelacja cen surowców oraz wspomnianego dolara. I rzeczywiście, indeks cen surowców po raz pierwszy od dłuższego czasu silnie zwyżkował. Pod koniec kwietnia zamknął się na poziomie o ponad 5% wyższym aniżeli miesiąc wcześniej. Najjaskrawszym przełożeniem zachowania indeksów surowcowych na rynki akcji był rynek w Moskwie, który zwyżkował o 17%. Na tym jednak koniec logicznego i fundamentalnego rozumowania. Najmocniejszym z istotnych rynków światowych był bowiem rynek chiński, który zwyżkował o 17,3%.

Jaki sens ma taki wzrost, w sytuacji gdy Chiny są per saldo importerem surowców? Co więcej, jaki ma to sens w sytuacji gdy wskaźniki koniunktury pokazują spowolnienie gospodarcze w Państwie Środka.

Wytłumaczenie jest proste – owczy pęd. Hazardziści, bo tak należy określić coraz szerszą rzeszę graczy na giełdzie w Szanghaju, widząc spadające stopy procentowe oraz historyczne stopy zwrotu na akcjach, zapragnęli być bogatsi posiłkując się przy tym kredytem w rachunku inwestycyjnym. Powoli buduje się domek z kart, stojący na lotnym fundamencie... Zachowania nie do końca logiczne, można było też zaobserwować w przypadku pojedynczych spółek notowanych na GPW. Jednym z liderów tegorocznej hossy jest spółka PKN, która dzięki niskiej cenie ropy odnotowała w I kwartale wzrost marż rafineryjnych i wyników finansowych. W kwietniu kurs tej spółki wciąż jednak dynamicznie rósł pomimo zwyżki cen ropy. Inwestorzy, podobnie jak ci w Chinach, patrzyli wstecz a nie wprzód. Fundamentalnie uzasadnione były natomiast wzrosty spółki KGHM która zaczęła reagować na zwyżki cen surowców, a przede wszystkim miedzi.

Wciąż bardzo dobre dane makroekonomiczne w Europie sugerują, iż na rynku znajdzie się miejsce nie tylko dla liderów, ale także dla mniejszych, prężnie rozwijających się spółek. Oznacza to więc dobre perspektywy dla popularnego u nas segmentu małych i średnich spółek. Dlatego wydaje się, że kwiecień był też ostatnim w tym półroczu okresem słabszego zachowania małych spółek w porównaniu z blue chipami z indeksu WIG20. W maju moda na inwestowanie w małe spółki powinna znów wrócić, a ich kursy będą znacznie silniejsze niż spółek dużych.



**Kamil Artyszuk**  
Analityk Obligacji  
Korporacyjnych

Dynamiczne zmiany na rynku długu

Wyprzedaż polskich obligacji

Rodzimym rynek pod dużym wpływem inwestorów zagranicznych

Możliwy spadek rentowności, przy ciągle trwającym trendzie wzrostowym

## Test rynku zakończony niepowodzeniem

Niedawno minął rok od wejścia w życie „reformy” emerytalnej, której skutki są rozłożone w czasie. To, co wydawało się być nieuniknione dla rynku długu, właśnie się materializuje. O ile jeszcze w warunkach super hossy na długu to zagrożenie było znikome, czy w zasadzie oddalone w czasie, o tyle w warunkach pogorszenia nastrojów

na rynku, nastąpiła wyprzedaż polskich obligacji. Nawiązując do jednego z wcześniejszych tytułów miesięcznego komentarza można krótko powiedzieć: „zakładnik nie ma nic do powiedzenia”. Mowa tu o sytuacji, w której dominującą rolę na krajowym SPW odgrywają inwestorzy zagraniczni. Zaangażowanie krajowych banków na rodzimym rynku długu jest na historycznie wysokim poziomie, co ogranicza możliwość „odbierania” obligacji w przypad-

ku wyprzedaży ze strony zagranicy. W ostatnich miesiącach widoczne było rosnące zaangażowanie banków centralnych, co poprawiało statystykę udziału inwestorów zagranicznych. Jednak to nie zachowanie tych podmiotów, a zagranicznych funduszy stanowiło największe ryzyko dla ewentualnego odpływu kapitału z rynku. Taki odpływ choć jeszcze nie w dużej skali, miał miejsce w marcu br., gdy zagraniczne fundusze inwestycyjne zaczęły skracać swoją pozycję przede wszystkim na środku i długim końcu krzywej, w sytuacji gdy RPP zakomunikowała, że cykl obniżek stóp procentowych dobiegł końca.

Testem dla rynku miało być zachowanie na jednej z kwietniowych aukcji, po tym jak portfele zagranicznych funduszy inwestycyjnych zostały zasilone ponad 7 mld PLN z wykupionych obligacji PS0415. Zaangażowanie tej grupy inwestorów w nową pięciolatkę (PS0420) było znikome, a papiery były w posiadaniu głównie inwestorów krajowych, w tym przede wszystkim banków. Można było oczekiwać zwiększonego popytu na obligacje ze strony inwestorów zagranicznych, którzy byli niedoważeni na tej serii. Patrząc na statystykę przetargu tak się właśnie stało, bo łączny popyt na te papiery wyniósł blisko 6,4 mld PLN i to właśnie te papiery zostały przede wszystkim sprzedane na aukcji. Natomiast można przypuszczać, że część środków z wykupionej serii PS0415 nie powróciła na rynek, a skoro tak, to jako taki „test” nie został zdany. Przy płytkim rynku, na którym nie ma OFE i przy dużym zaangażowaniu w polski dług przez krajowe banki jesteśmy zdani na zachowanie inwestorów zagranicznych. Do końca roku zostaną wykupione obligacje skarbowe o łącznej wartości ok. 32 mld PLN z krajowego SPW, z czego 12 mld PLN jest w posiadaniu inwestorów zagranicznych, w tym głównie funduszy inwestycyjnych

(10 mld PLN). Przy słabszych perspektywach, część z tych środków może już nie powrócić na rynek. W przyszłym roku Ministerstwo Finansów będzie miało do wykupu obligacje o wartości blisko 89 mld PLN, z czego połowa jest w posiadaniu inwestorów zagranicznych.

Krótki koniec krzywej w dalszym ciągu pozostaje stabilny. Przewidywana następuje na środku i długim końcu krzywej. Rentowności 5 i 10-letnich papierów wzrosły w kwietniu po ok. 30 pb., a ruch ten był kontynuowany w pierwszych tygodniach maja, gdy rentowności wzrosły o kolejne 20 pb.

Na rynkach bazowych również widoczne są wzrosty rentowności na środku i długim końcu, a przy tym stromienie krzywej. Rentowność 5-letnich niemieckich bundów powróciła do dodatnich poziomów. Z kolei krótki koniec znajduje się niżej niż przed miesiącem i poniżej stopy depozytowej, co oznaczać będzie, że przy tych cenach obligacje te nie są kupowane przez ECB. Jeszcze przed kilkoma tygodniami na rynku pojawiały się opinie, że będzie brakować obligacji, a obecnie, w warunkach pojawiającej się inflacji w Niemczech, widoczna jest wyprzedaż papierów przy prawdopodobnie ograniczonej aktywności ze strony ECB, na co wskazywać może gwałtowny wzrost rentowności np. papierów 10-letnich (z 0,17% na początku kwietnia do obecnych 0,77%).

Przy tak dynamicznych zmianach jakie obecnie są obserwowane, zazwyczaj następuje korekta. Jeśli podaż obligacji ze strony Ministerstwa Finansów zostanie ograniczona i poprawią się globalne nastroje to możliwy jest spadek rentowności, co jednak nie zmieni ogólnego trendu wzrostowego.



## Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 30.04.2015 r.

Nazwa subfunduszu (data rozpoczęcia działalności)	stopy zwrotu		
	1M	12M	YTD
Allianz Akcji (2004-01-28)	4,0%	4,7%	10,5%
Allianz Akcji Plus (2007-11-21)	3,8%	6,2%	11,5%
Allianz Selektywny (2007-11-21)	3,7%	8,9%	11,5%
Allianz Energetyczny (2014-01-09)	3,5%	-2,2%	1,1%
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek (2007-11-21)	2,6%	0,9%	13,9%
Allianz Akcji Globalnych (2014-01-09)	2,4%	18,5%	9,9%
Allianz Aktywnej Alokacji (2005-12-16)	2,2%	4,3%	5,8%
Allianz Stabilnego Wzrostu (2004-01-28)	0,7%	3,1%	3,5%
Allianz Obligacji Globalnych (2014-01-09)	0,5%	3,1%	2,1%
Allianz Obligacji Plus (2004-01-28)	0,2%	4,3%	1,3%
Allianz Pieniężny (2005-12-16)	0,0%	2,8%	0,9%
Allianz Polskich Obligacji Skarbowych (2005-12-16)	-1,3%	4,6%	-0,4%



## Fundusz z najwyższą stopą zwrotu za ostatni miesiąc (od 31.03.2015 do 30.04.2015)

Allianz Akcji

MIESIĄC  
4,0%

3 MIESIĄCE  
8,3%

12 MIESIĘCY  
4,7%

## Subfundusz najchętniej wybierany w kwietniu 2015 roku przez naszych klientów

Allianz  
Pieniężny

Subfundusz polecany inwestorom którzy dążą do osiągnięcia stopy zwrotu przekraczającej oprocentowanie 6-miesięcznej lokaty bankowej. Subfundusz zapewnia wysoką płynność oszczędności, bezpieczeństwo i stanowi idealne rozwiązanie w przypadku krótkoterminowej inwestycji.

## 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 30.04.2015 r. – 31,9 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 30.04.2015 r. – 51,4 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 30.04.2015 r. – 150,7 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. <b>Rating Analiz Online</b> ★★★★☆	Zalecany horyzont inwestycyjny: nie mniej niż 6 miesięcy Portfel modelowy: 100% krótkoterminowe papiery dłużne Aktywa na dzień 30.04.2015 r. – 337,7 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 30.04.2015 r. – 235,2 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 zamierzenia 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](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:** 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