

# Inwestycje

# Allianz

Kwiecień 2016



## Słaby dolar w grze

**Paweł Małyska**

Dyrektor Departamentu Zarządzania Portfelami Akcyjnymi

### Rynki akcyjne pod wpływem Fedu

Na rynkach akcyjnych inwestorzy mieli powody do zadowolenia, ponieważ zyskiwała większość parkietów na świecie. O ile zwiększenie dodruku pieniądza przez Europejski Bank Centralny było jak najbardziej oczekiwane, to „zmiana” nastawienia Fedu była już pewnym zaskoczeniem.

Co prawda, Fed utrzymał stopy bez zmiany, ale obniżył oczekiwaną ścieżkę o 50pb i wskazał na uzależnienie przyszłych decyzji od sytuacji na globalnych rynkach finansowych oraz faktu trwałego wzrostu inflacji. Jest to ewidentnie kupowanie czasu i zmiana paradygmatu z centralnego banku USA na globalny bank centralny. Wspólnym mianownikiem decyzji banków centralnych był słaby dolar, a w takim środowisku zyskiwały zarówno akcje jak i surowce.

Ponownie lepiej zachowywały się rynki rozwijające się, które zyskały 13%, przy ponad 6% wzroście rynków rozwiniętych. Na krajowym parkiecie najsilniej zachowywały się ponownie największe spółki (WIG20 zyskał 9,5%).

Globalny pozytywny sentyment przejawiał się napływami do ETF lokującymi aktywa na emerging markets oraz zamykaniem krótkich pozycji, co napędzało wzrosty. Wciąż jednak brakuje stabilnego, długoterminowego kapitału inwestycyjnego, który czeka zapewne na referendum w Wielkiej Brytanii, kształt zmian w OFE oraz stabilizację sytuacji politycznej w Polsce.

Jesteśmy obecnie na indeksach po silnym odbiciu od dołka (WIG odrobił 17,4% do końca marca), więc korekta nie powinna nikogo dziwić, byłaby nawet wskazana. Zakładamy natomiast dalsze osłabianie się dolara w perspektywie kilku miesięcy i dlatego surowce i rynki rozwijające się powinny zyskiwać na wartości. Musimy mieć z tyłu głowy, że ryzyko inwestycyjne, właściwie geopolityczne, wciąż pozostaje bardzo duże i można wskazać chociażby na czerwcowe referendum w Wielkiej Brytanii (wyjście z UE), które będzie miało dramatyczne skutki dla wielu klas aktywów.

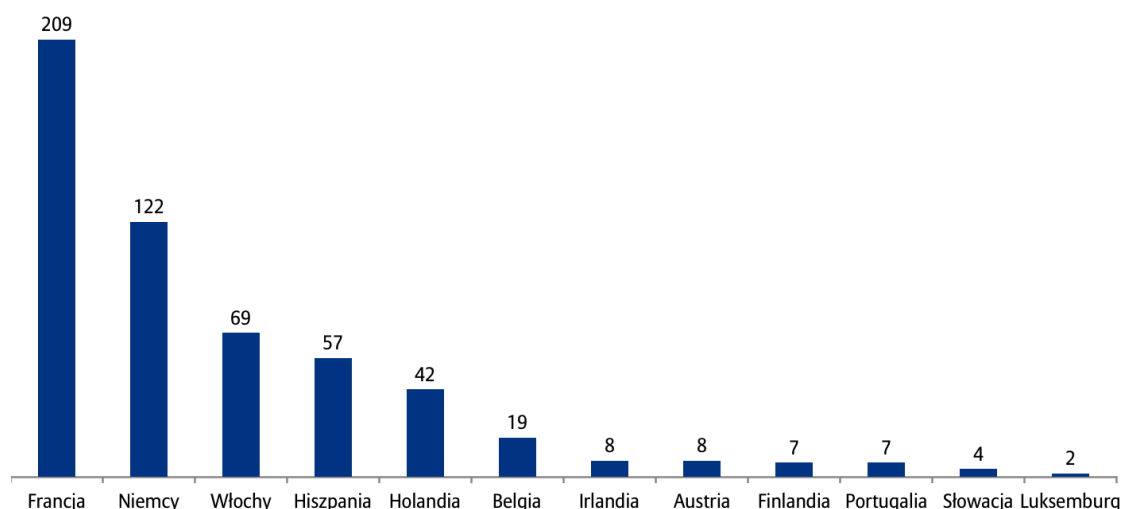
Fundusze Inwestycyjne

Allianz 

## Zmiany w europejskim QE

Jak wspomniałem wcześniej, jednym z wydarzeń ubiegłego miesiąca bezsprzecznie było posiedzenie EBC, na którym Mario Draghi podał szczegóły kontynuacji i poszerzenia programu skupu aktywów w strefie euro. Najciekawszym wątkiem decyzji EBC było dopuszczenie do programu długu korporacyjnego przedsiębiorstw niefinansowych, mających siedzibę w strefie euro. Taki kształt programu ma szansę wpłynąć bardzo korzystnie na sytuację przedsiębiorstw, a w szczególności na notowania ich papierów dłużnych. Największym beneficjentem pod względem geograficznym mogą stać się Francja i Niemcy.

### Kraj pochodzenia emitentów (mld euro)



Źródło: BofA ML Global Research

## Rynki surowcowe

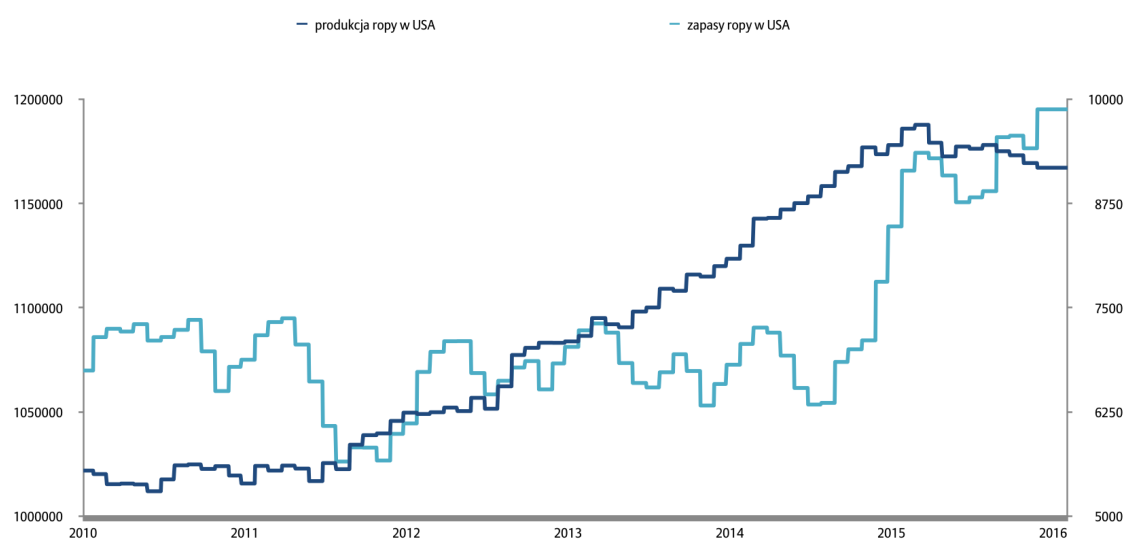
Podwyższona zmienność na rynkach surowcowych, a zwłaszcza rynku ropy naftowej stała się obowiązującym trendem od początku 2016 roku. Odbicie ropy, rozpoczęte w lutym, napędzane zamykaniem krótkich pozycji oraz spadkiem w USA liczby wykorzystywanych platform wiertniczych oraz produkcji surowca, przyniosło dodatkowe 8% zwyżki. Początek kwietnia przyniósł osłabienie rajdu surowcowego spowodowane powracającymi niepokojami o czynniki fundamentalne tj. globalny wzrost gospodarczy, słabnący popyt ze strony Chin.

Jednak w połączeniu z kolejnymi doniesieniami o planowanej współpracy pomiędzy OPEC, a Rosją w celu „zamrożenia” podaży ropy naftowej, informacje te stają się przyczynkiem do dużej dozy niepewności, co do najbliższej perspektywy na rynku surowców. Obecnie rynek ropy będzie zatem „szachowany” wypowiedziami poszczególnych przedstawicieli OPEC przed posiedzeniem przewidzianym na połowę kwietnia. Do decyzji OPEC inwestowanie na ropie przypomina trochę ruletkę, warto zatem z oceną perspektywy ropy i pośrednio akcji z nią powiązanych poczekać na samą decyzję.

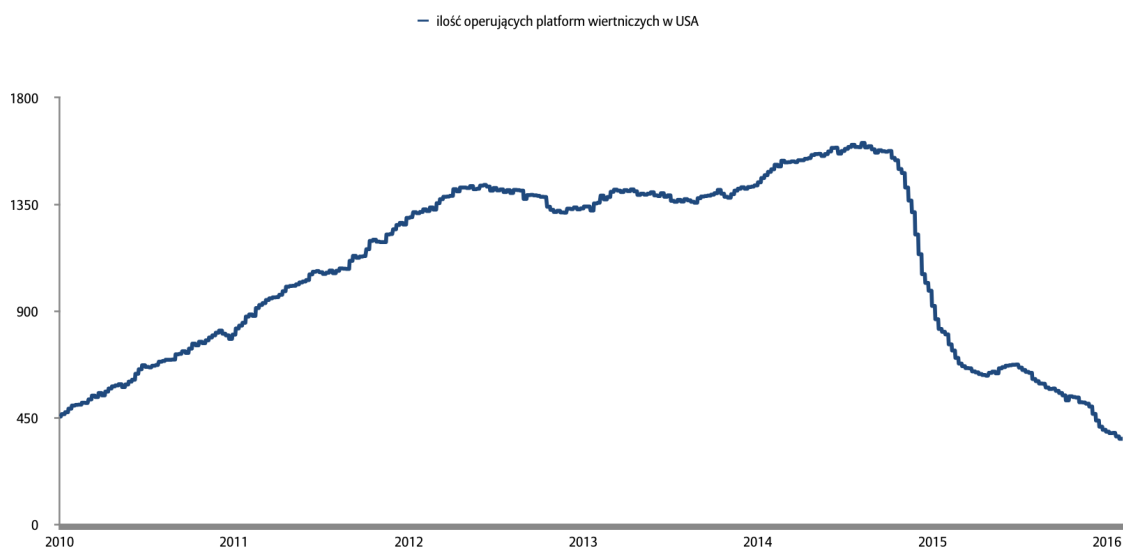
Fundusze Inwestycyjne

Allianz 

## Liczba wykorzystanych platform, zapasy ropy i produkcja ropy naftowej



Źródło: Bloomberg



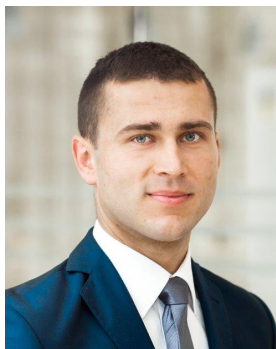
Źródło: Bloomberg

## Wpływ OFE

Wracając jeszcze do naszego rynku, zbliżamy się do rozstrzygnięć dotyczących dalszego funkcjonowania systemu emerytalnego. Wielu uczestników rynku spodziewa się nacjonalizacji/zamknięcia OFE, co jest w mojej opinii, scenariuszem mało prawdopodobnym. Pierwsze wypowiedzi ze strony rządowej zdają się potwierdzać powyższą tezę. Można na przykład założyć dobrowolność uczestnictwa w systemie OFE (możliwość przejścia z całością składki do ZUS), wprowadzenie zmiany w mechanizmie „suwaka”. Oczywiście spowoduje to odpływy z systemu OFE, ale nie oznaczać to będzie żadnego „kasandrycznego” wariantu. Przyjęcie powyższego rozwiązania, nawet przy krótkoterminowej presji podażowej w perspektywie kilku miesięcy ma wydźwięk pozytywny. A segment małych i średnich spółek wydaje się być atrakcyjny cenowo, o czym świadczy szereg wezwań: Magellan, Ferro, DTP, Duon.

Fundusze Inwestycyjne

Allianz 



## Polski dług nadal odrabia straty

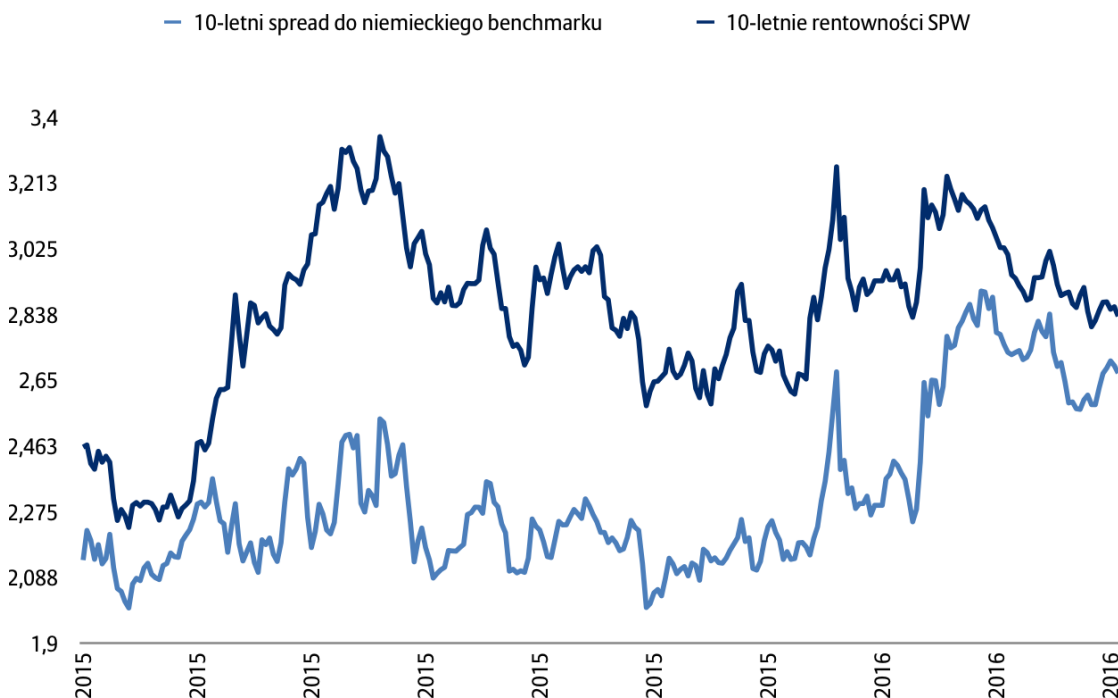
**Michał Burek**

Analitik

W marcu krajowy rynek papierów skarbowych kontynuował umocnienie. Spadek rentowności obserwowany był przede wszystkim na papierach o długim terminie zapadalności, w związku z czym krzywa uległa dalszemu wypłaszczeniu. 10-letnie rentowności obniżyły się o około 10pb docierając w okolice 2,80%, a więc poniżej poziomu sprzed obniżenia ratingu przez agencję S&P w połowie stycznia. W podobnej skali zacieśnił się również spread do niemieckiego benchmarku, jednak jego wartość na poziomie lekko poniżej 270pb wskazuje, że inwestorzy w dalszym ciągu oczekują wyższej premii za ryzyko aniżeli na początku stycznia. Poprawie sentymentu wobec polskiego długu sprzyjały zarówno czynniki krajowe jak i zagraniczne.

Wśród tych pierwszych, wymieć należy przede wszystkim utrzymującą się i relatywnie głęboką deflację (-0,9% r/r w marcu), która potrwa prawdopodobnie do IV kw. br. oraz solidny wzrost gospodarczy, którego średnioroczne tempo powinno utrzymywać się powyżej 3,5% zarówno w tym, jak i przyszłym roku. Wygląda na to, że zmały także obawy o kondycję finansów publicznych. Tegoroczny budżet wydaje się być niezagrażony, a przedstawiciele rządu na każdym kroku zapewniają, iż w kolejnych latach deficyt zostanie utrzymany poniżej 3% PKB.

Po stronie czynników zewnętrznych, na pierwszy plan wysuwa się globalna poprawa sentymentu do ryzykownych aktywów oraz działanie głównych banków centralnych: EBC i Fed. Pierwszy z nich wyszedł naprzeciw oczekiwaniom rynku i znacznie zwiększył stymulację monetarną. Obniżono stopę depozytową o 10pb (do -0,40%), a program QE został rozszerzony zarówno co do skali (+20 mld euro miesięcznie, razem 80 mld), jak i zakresu nabywanych aktywów (włączenie obligacji korporacyjnych).



Źródło: Bloomberg

Fundusze Inwestycyjne

**Allianz**

Decyzja ta sprzyjała zacieśnieniu spreadów długu krajów peryferyjnych oraz Polski do niemieckiego benchmarku. Papiery niemieckie, po długim okresie spadków rentowności, w pierwszej połowie marca odnotowały korektę. Sprzyjać jej mogła płytsza obniżka stopy depozytowej (część uczestników rynku wyceniała cięcie o 20pb) oraz deklaracja M. Dragiego o braku możliwości dalszych obniżek. Drugi z wymienionych banków złagodził z kolei zdecydowanie swoją retorykę. W marcu Fed utrzymał stopy bez zmian oraz obniżył ich oczekiwaną ścieżkę o 50pb, sugerując w tym roku dwie 25-punktowe podwyżki wobec czterech ruchów sygnalizowanych jeszcze w grudniu. Poza kształtowaniem się krajowych wskaźników gospodarczych, przyszłe decyzje Fed uzależnione zostały również od sytuacji na globalnych rynkach finansowych.

Takie złagodzenie retoryki przyniosło spadek rentowności zarówno na rynkach bazowych (w USA i w Niemczech), jak i bardziej ryzykownych. Krótki koniec krzywej, który pozostaje zwykle głównie pod wpływem czynników krajowych, pozostaje stabilny. Rentowności 2-letnich papierów utrzymują się w okolicy 1,45%, tj. poniżej stopy referencyjnej NBP (1,50%). Mimo, iż w nowo ukonstytuowanej Radzie Polityki Pieniężnej nie nastąpiła zmiana dotychczasowej retoryki, to rynek wycenia przynajmniej jedną 25-punktową obniżkę w horyzoncie sześciu miesięcy. Tymczasem w Radzie utrzymuje się szeroki konsensus na utrzymywanie kosztu pieniądza bez zmian. Do zmiany nastawienia nie skłoniła członków gremium nawet wyraźnie obniżona ścieżka inflacji w nowej projekcji NBP. Przy utrzymywaniu się silnego wzrostu gospodarczego obniżka stóp wydaje się zatem mało prawdopodobna.

## Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz na 31.03.2016 r.

Nazwa funduszu	1M	6M	12M
Subfundusz Allianz Akcji	7,00%	-3,86%	-14,01%
Subfundusz Allianz Akcji Azjatyckich	7,57%	5,07%	-15,62%
Subfundusz Allianz Akcji Globalnych	4,97%	2,96%	-9,09%
Subfundusz Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek	4,48%	-1,35%	-5,99%
Subfundusz Allianz Aktywnej Alokacji	2,11%	-3,71%	-8,81%
Subfundusz Allianz Globalny Stabilnego Dochodu	1,99%	-	-
Subfundusz Allianz Obligacji Globalnych	1,62%	1,23%	-3,31%
Subfundusz Allianz Obligacji Plus	0,70%	-1,00%	-0,89%
Subfundusz Allianz Pieniężny	0,32%	0,35%	0,50%
Subfundusz Allianz Polskich Obligacji Skarbowych	0,22%	1,29%	-0,61%
Subfundusz Allianz Selektywny	6,04%	-2,42%	-10,07%
Subfundusz Allianz Stabilnego Wzrostu	2,48%	-1,10%	-5,38%
Subfundusz Allianz Surowców i Energii	4,99%	1,79%	-13,03%

## Fundusz z najwyższą stopą zwrotu za ostatni miesiąc (marzec 2016)

Allianz  
Akcji  
Azjatyckich

1 miesiąc

7,57%

6 miesięcy

5,07%

YTD

-0,95%

Fundusze Inwestycyjne

Allianz 

Subfundusz najchętniej wybierany przez naszych klientów

Allianz  
Obligacji  
Globalnych

YTD

0,59%

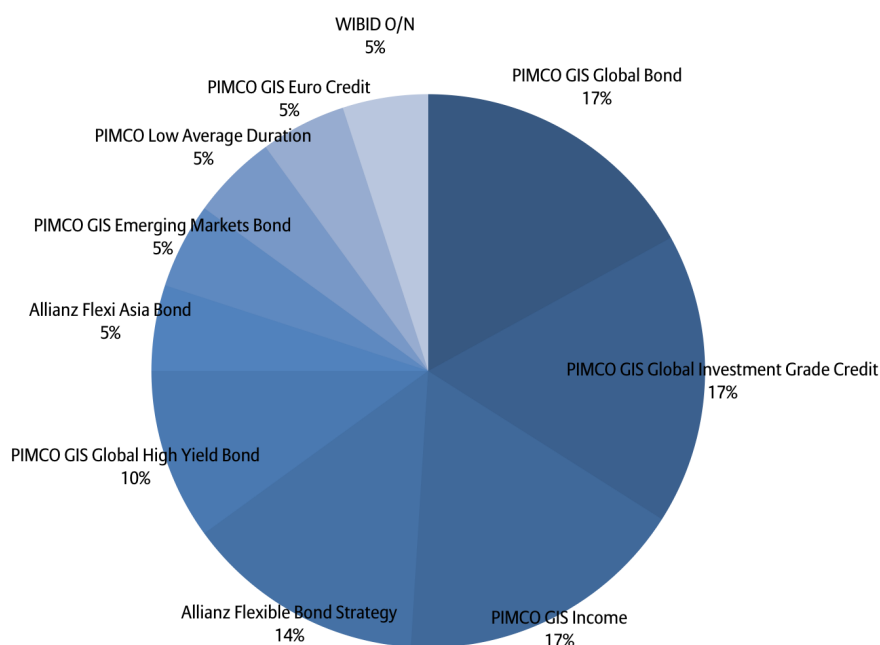
PIMCO

Allianz   
Global Investors

Zmiana polityki inwestycyjnej od stycznia 2016 roku. Skład funduszu został wzbogacony o fundusze PIMCO i Allianz Global Investors, które dodatkowo wzmacniają dywersyfikację portfela.

- obligacje skarbowe
- obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym
- obligacje z niskim terminem zapadalności
- obligacje generujące wysoki bieżący dochód (również obligacje rynków wschodzących)
- portfel funduszu składa się ze starannie wyselekcjonowanych funduszy inwestujących w obligacje globalne: w Europie, USA, Azji i innych rynkach

Alokacja portfela modelowego Allianz Obligacji Globalnych



Fundusze Inwestycyjne

Allianz 

## Dane kontaktowe

TFI Allianz Polska

ul. Rodziny Hiszpańskich 1  
02-685 Warszawa  
+48 22 567 4875  
e-mail: [tfi@allianz.pl](mailto:tfi@allianz.pl)

[www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi)



@TFIAllianz

## Nota prawna

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 jakiejkolwiek 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 cena 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.

Fundusze Inwestycyjne

**Allianz** 