



grudzień
2015

Inwestycje Allianz

Sytuacja na rynkach finansowych w listopadzie 2015 roku



Paweł Małyska

Zastępca Dyrektora
Departamentu
Zarządzania Aktywami/
Zarządzający Funduszami

Spadki na GPW
w Warszawie, hossa
na największych
parkietach

Wyniki banków w cieniu
bankructwa SK Banku,
BGK i podatku bankowego

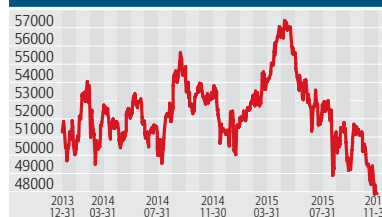
Sytuacja na rynkach
akcji mocno uzależniona
od wydarzeń w USA

Rynek pod presją

Dawno nie było takiego listopada. Nasz rynek dogorywał w sytuacji, gdy na największych parkietach hossa panowała w najlepsze. Największym przegranym był, tradycyjnie WIG20, który stracił tym razem 6,5%. Prym wiodły banki (WIG banki spadł o blisko 10%) obciążone bankructwem SK Banku i zapowiedziami podatku bankowego. Za sektorem bankowym podążała energetyka (lider – Energa oddała ponad 17%), a kondukt żałobny zamykało PGNIG z wynikiem -17%. Co prawda, lepiej zachowywał się MWIG (oddał jedyne 0,7%), ale w porównaniu z DAX zyskującym blisko 5% to również nienajlepszy wynik. Zyski spółek amerykańskich za IIIQ 2015 roku nie okazały się tak słabe, jak wcześniej oczekiwano, a odczyty PKB były niskie głównie za sprawą spadku zapasów, co dało impuls do wzrostów. Oliwy do ognia dodał również szef EBC sugerujący wzmocnienie QE w Europie, jeżeli to będzie konieczne. Mając na uwadze powyższe, indeksy w USA i Europie parły na północ w najlepsze. Jak widać nawet zestrzelenie samolotu rosyjskiego przez Turcję spowodowało jedynie sesyjną przecenę.

Wyniki banków w Polsce będą w najbliższych kwartałach obciążone bankructwem SK Banku – 2 mld PLN, funduszem BGK (wsparcie kredytobiorców) – 0,6 mld PLN, podatkiem bankowym w kwocie ok. 5 mld rocznie oraz składką na BFG rządu 2,4 mld PLN. Oznacza to dodatkowe obciążenie wyników sektora kwotą 2,6 mld PLN w IVQ 2015 roku i 3-3,5 mld PLN w IQ 2016 roku. Trudno o optymizm w takiej sytuacji, bo część mniejszych banków giełdowych zanotuje straty netto, a pozostałe wykażą solidne spadki raportowanych wyników. Na słabości i niechęci do naszego sektora

WIG – 30.11.2015



Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne

Fundusze akcyjne

Indeksy giełdowe	Stan obecny	m/m w %	r/r w %
WIG	47915,91	-4,69%	-10,01%
WIG20	1925,72	-6,52%	-20,32%
DAX	11382,23	4,90%	14,04%
FTSE 250	17420,7	1,77%	9,90%
S&P500	2080,41	0,05%	0,62%
NIKKEI 225	19747,47	3,48%	13,10%
HANG SENG	21996,42	-2,84%	-8,30%

Kursy walut	PLN	m/m w %	r/r w %
EURPLN	4,2639	-0,03%	1,97%
USDPLN	4,0304	4,02%	19,93%

Dane makro Polska

Produkt Krajowy Brutto r/r	3,4%
Inflacja r/r	-0,7%
Stopa referencyjna NBP	1,5%
Stopa bezrobocia	9,6%

bankowego zyskują inne banki w rejonie. Węgierski OTP zyskał 11%, austriacki Erste Bank blisko 9% co jest ewidentnym procesem „ucieczki” kapitału z Polski, również tego rodzimego (krajowe TFI i OFE). Natomiast wyceny polskich banków zdyskontowały już wiele ryzyk, (np. PKO BP wyceniane jest blisko wartości księgowej) i wyglądają zachęcająco przynajmniej do gry „pod odbitkę”

Z kolei sektor energetyczny dociążony został wypowiedziami ministra energetyki o konieczności inwestowania, brakiem wypłaty dywidend w przyszłości oraz planami połączenia z sektorem wydobywczym. Faktycznie sektor znajduje się w przededniu programu inwestycyjnego związanego m.in. z odnową istniejących bloków oraz dostosowaniem się do nowych wymogów środowiskowych.

Na nieszczęście dla Polski, sytuacja na szeroko rozumianych rynkach rozwijających się również nie daje podstaw do zakupów. Nadpodaż na rynku wielu surowców, oczekiwanie na podwyżki stóp w USA oraz sygnały wyhamowania PKB Chin w części inwestycyjnej, wpłynęły na solidne przeceny miedzi i srebra (odpowiednio 27% i 11%), stąd obserwowane również „dociskanie” akcji KGHM.

Obecna kondycja rynku akcji zdominowana jest przede wszystkim przez to, co może się wydarzyć w najbliższych tygodniach USA. Sytuacja gospodarcza w Ameryce (niskie bezrobocie, zdrowy popyt konsumpcyjny, wzrost płac) coraz bardziej utwierdza FED w konieczności rozpoczęcia cyklu podwyżek. Wypowiedzi przedstawicieli amerykańskiego banku centralnego powoli przyzwyczajają inwestorów do tej wizji. Co ważne, decyzje mają być bardzo wyważone i rozłożone w czasie (np. 25 bp podwyżki jeszcze w grudniu oraz kilka kolejnych miesięcy utrzymania stóp na tym poziomie). Europa gra pod słabe EUR, co pomaga eksporterom. Jest to dobrze odbierane przez rynki, dlatego oczekujemy tzw. Rajdu Św. Mikołaja na głównych światowych parkietach. Obawiamy się natomiast, że polski parkiet może pozostać zakładnikiem słabego zachowania (spadek WIG od początku roku) oraz negatywnego sentymentu wśród zagranicznego kapitału, który będzie chciał pozbyć się z portfeli niedużej i niechcianej pozycji. Możliwie jest natomiast grudniowe odreagowanie (rynek jest wyprzedany, a ceny banków racjonalne), przy czym w dłuższej perspektywie wciąż bardziej przewidywalne i perspektywiczne do inwestowania wydają się być średnie spółki.



Początek listopada pod znakiem korekty na rynku długu

Istotne dla rozwoju sytuacji – możliwe podwyżki stóp w USA, zmiany w RPP, założenia budżetowe na 2016

Umiarkowanie negatywne perspektywy na przyszłość



Kamil Artyszek
Analityk Obligacji
Korporacyjnych

Rynek kupuje plotki i sprzedaje fakty

Początek listopada stał pod znakiem korekty na rynku długu związanej z rosnącym ryzykiem podwyżki stóp procentowych w USA już na grudniowym posiedzeniu, ale po przejściowym wystromieniu krajowej krzywej, rynek zaczął wracać do poziomów z początku miesiąca. Sprzyjały temu rozbudzone oczekiwania na kontynuację luźnej polityki pieniężnej w strefie euro. W efekcie rentowności papierów skarbowych powróciły w okolice 1,56% na krótkim końcu (dwulatki) i 2,65% na długim końcu (dziesięcioletki). Jeżeli stopy procentowe w USA wzrosną, a oczekiwania na dalsze podwyżki stóp będą rozbudzone to rentowności 10-letnich Treasuries mogą dalej rosnąć, co wywierałoby presję na długie koniec polskich obligacji. W tym kontekście trzeba podkreślić, że 28% zadłużenia nierezydentów w krajowym SPW

jest w posiadaniu Amerykanów, którzy mogą mieć małą tolerancję dla niższych rentowności polskich papierów niż amerykańskich. Nie wiemy jaki jest poziom zaangażowania Amerykanów w poszczególne serie obligacji, ale statystyki Ministerstwa Finansów wskazują na to, że inwestorzy zagraniczni posiadają aż 84% w DS0725, dlatego presja na te papiery może być szczególnie silna.

W kontekście struktury inwestorów warto zauważyć, że w październiku zostały wykupione obligacje serii DS1015 o łącznej wartości ponad 22 mld PLN, co stanowiło wsparcie dla rynku w sytuacji ograniczonej podaży ze strony MF. Znaczna część zapadających w październiku papierów była w posiadaniu inwestorów zagranicznych (blisko 10 mld PLN). W skutek wykupienia tych papierów zaangażowanie tej grupy inwestorów w krajowe SPW

zmniejszyło się o ok. 2,2 mld PLN. Natomiast reszta, czyli ok. 7,8 mld PLN, ponownie wróciła na rynek - dość równomiernie rozłożone na papiery 3, 5-cio, 7-mio i 10-cio letnie. Zupełnie inne podejście było widoczne w bankach, które teoretycznie mogłyby stanowić pewien „bufor bezpieczeństwa” gdyby inwestorzy zagraniczni zaczęli uciekać z krajowego rynku. W ostatnim miesiącu portfel obligacji skarbowych posiadanych przez krajowe banki nie tylko zmniejszył się w skutek wykupu DS1015 (których posiadali ok. 5 mld PLN), ale także wyprzedaży krótkich papierów głównie zapadających w 2016 r., ale także w 2017 i 2018 r. Łącznie zaangażowanie banków w krajowe SPW zmniejszyło się o blisko 14,5 mld PLN. Obok wspomnianej DS1015 banki sprzedawały głównie OK0116 (3,8 mld PLN), co prawdopodobnie wynikało z potrzeb płynnościowych.

Perspektywy na przyszłość dla rynku długu wydają się być umiarkowanie negatywne. Obok prawdopodobnej podwyżki stóp procentowych w USA w grudniu trzeba wskazać rosnące ryzyko dla inflacji. W strefie euro w ostatnich miesiącach dość dynamicznie rosną ceny żywności nieprzetworzonej, która póki co w bardzo ograniczonym stopniu wpływa na wzrosty cen żywności przetworzonej. Poza tym ciągle pod dużym znakiem zapytania są ceny surowców, a ich ewentualne odbicie mogłoby przyczynić się do dynamicznego wzrostu inflacji. Dodatkowo u niemieckich producentów widać pierwsze symptomy presji inflacyjnej. Spodziewane dalsze luzowanie polityki pieniężnej w strefie euro było paliwem do wzrostu, ale po materializacji tego scenariusza inwestorzy zagraли zgodnie ze starą regułą „kupuj plotki sprzedawaj fakty” co obecnie skutkuje wyprzedażą długu.

Uwarunkowania wewnętrzne mogłyby się wydawać korzystne z uwagi na spodziewane obniżenie stóp procentowych w Polsce, po tym jak zostaną wprowadzeni do RPP nowi członkowie „z ramienia PiS-u”. Jednak wspierać to będzie głównie krótki koniec. Ponadto spodziewamy się jednego cięcia stóp, po którym mogłaby nastąpić realizacja zysków na rynku długu i rentowności ponownie by rosły. Zauważamy, że problem z deficytem budżetowym nie został rozwiązany tylko odłożony w czasie. W świetle planowanej nowelizacji budżetu tegoroczny deficyt będzie wyższy od pierwotnego planu o blisko 4 mld PLN. „Dziura” powstała w skutek niskich dochodów z VAT w pierwszej połowie roku jest w niewielkim stopniu „zasypywana” przez lepsze wykonanie dochodów z tego tytułu w ostatnich miesiącach oraz wyższymi dochodami niepodatkowymi. Prawdopodobnie część wydatków budżetowych zostanie przesunięta w czasie (na przyszły rok) i będzie powiększać deficyt w 2016 r. Z drugiej strony na przyszły rok planowane są większe wydatki m.in. związane z realizacją programu „500+”. Zwracamy uwagę na to, że założenia budżetowe przyjęte w przyszłorocznym budżecie mogą okazać się zbyt optymistyczne zarówno w zakresie oczekiwanego wzrostu PKB (3,8% vs konsensus rynkowy wynosi 3,5%), jak i średniorocznej inflacji (1,7% vs konsensus rynkowy w zakresie inflacji na 2016 r. wynosi 1,2%). W tej sytuacji dostrzegamy zagrożenia dla realizacji strony dochodowej budżetu. Z kolei dalsze pogorszenie relacji deficytu budżetowego do PKB może obniżać wiarygodność Polski i wspierać rentowności.



Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 30.11.2015 r.

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



Allianz Akcji
Globalnych

Fundusz z najwyższą stopą zwrotu za ostatni miesiąc (od 30.10.2015 do 30.11.2015)

MIESIĄC
0,8%

3 MIESIĄCE
5,4%

YTD
2,9%

Subfundusz najchętniej wybierany w listopadzie 2015 roku przez naszych klientów

Allianz
Surowców
i Energii

Skierowany do inwestorów poszukujących alternatywy do samodzielnego i bezpośredniego inwestowania w akcje poza granicami Polski, oczekujących w dłuższym okresie wysokiego zysku z inwestycji, jednakże akceptujących znaczne ryzyko inwestycyjne ze względu na dużą zmienność kursów giełdowych. 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 30.11.2015 r. – 33,5 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 30.10.2015 r. – 140,0 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 30.11.2015 r. – 371,5 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 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, w Towarzystwie oraz u dystrybutorów.

Projekt graficzny i skład: Sekcja grafiki – Departament Marketingu

Współpraca: Paweł Małyśka, Kamil Artyszuk, Urszula Jaśkiewicz

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