



# Inwestycje Allianz

## Sytuacja na rynkach finansowych w styczniu 2015 roku



Wzrosty najważniejszych indeksów na warszawskiej giełdzie

Zaskakująca decyzja SNB, osłabienie się złotego i spadki kursów banków

Kontynuacja trendów spadkowych na rynku surowców

Spodziewana stopniowa poprawa w sektorze małych i średnich spółek



### Hubert Kmieciak

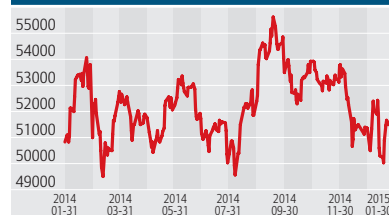
Zarządzający Funduszami Allianz Akcji, Allianz Akcji Plus, Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek, Allianz Selektywny i Allianz Akcji Globalnych

### Quo Vadis 2015?

Nowy 2015 rok rozpoczął się całkiem dobrze dla inwestorów. Wszystkie najważniejsze indeksy warszawskiej giełdy zanotowały wzrosty. Najsilniejsze zwyżki uzyskały najmniejsze spółki. Jeden z najsłabszych indeksów w ubiegłym roku sWIG80, w styczniu urósł o 3,3%. WIG20 wzrósł o 1%, a indeks szerokiego rynku WIG zyskał 1,3%. Na szczególne wyróżnienie zasługują małe spółki zajmujące się sprzedażą odzieży, które od kilku miesięcy notują bardzo pozytywne dynamiki przychodów. Inwestorzy w styczniu docenili te sukcesy i spółki takie jak Bytom, Gino Rossi czy Vistula uzyskały silne dwucyfrowe wzrosty kursów (odpowiednio 35%, 22% i 13%).

Mniej powodów do zadowolenia mieli posiadacze kredytów denominowanych we franku szwajcarskim. SNB zaskoczył rynki finansowe swoją decyzją o wycofaniu się z dotychczasowej polityki obrony CHF przed umocnieniem się do EUR na poziomie 1,2. Spowodowało to bardzo gwałtowną reakcję rynków. CHF przejściowo umocnił się do EUR do poziomu poniżej 1, oznacza to jednodniowy ruch na tej parze walutowej na poziomie 20% (!). Na ten ruch zareagowała również złotówka tracąc do CHF 20%. Silnie traciły również notowane na warszawskim parkiecie banki. Szczególnie silne spadki zanotowały te z największym portfelem kredytów denominowanych w szwajcarskiej walucie (Getin -16%, Millennium -10% w dniu ogłoszenia decyzji). Inwestorzy, obawiając się przymusowego przewalutowania tychże kredytów po niekorzystnym dla banków kursie, panicznie wyprzedawali ich walory. Obecnie, zarówno

### WIG – 30.01.2015



### Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne Fundusze akcyjne

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%

inwestorzy giełdowi, jak i kredytobiorcy niecierpliwie czekają na propozycje rozwiązania problemu przez polski rząd i instytucje nadzorujące rynek finansowy. Tymczasem CHF do polskiej waluty powoli zbliża się do poziomu sprzed decyzji SNB.

Nie zaskoczył tymczasem Europejski Bank Centralny ogłaszając program luzowania ilościowego. ECB planuje nabywać obligacje za kwotę 60 mld EUR miesięcznie. Celem programu jest odwrócenie deflacyjnych tendencji w gospodarce europejskiej. Co ciekawe, program skupu obligacji ma dotyczyć również obligacji, które mają ujemną rentowność. Czyli takich, których nabywca kupuje pewną stratę za możliwość przechowania swoich środków. Patrząc na kurs EUR/USD widać, iż inwestorzy spodziewali się takiego programu, gdyż od momentu jego ogłoszenia EUR pozostaje na najniższych poziomach do USD od 11 lat.

Nowy rok przyniósł kontynuację spadkowych trendów na rynkach surowców. Kurs ropy wyznaczył nowe minima, spadając w styczniu o 7,5%. Traciła również miedź (11,7%) jak i cały indeks grupujący najważniejsze surowce CRB (3,5%). Wbrew tym trendom rynkowym zachowały się złoto (wzrost o 8%) oraz srebro, które zyskało 9,8%. Zmiany cen tych metali mogą sugerować powolne odwracanie się panującego obecnie trendu spadkowego na szerokim rynku surowców.

Czego możemy oczekiwać po całym 2015 roku? Sądzę, że powinniśmy mieć do czynienia z powolnym odwracaniem ubiegłorocznych tendencji na rynku małych i średnich spółek. Poprawa w gospodarce polskiej będzie im sprzyjać. Coraz bardziej przychylnym okiem trzeba będzie spojrzeć na rynek surowców. Obligacje skarbowe mogą budzić coraz więcej wątpliwości. Ujemne rentowności obligacji europejskich to złote światło dla inwestorów.



Historycznie niskie rentowności obligacji skarbowych

RPP pozostawia stopy procentowe bez zmian

EBC ogłasza rozszerzony program luzowania ilościowego

Wyraźnie umocnienie się CHF do EUR po decyzji SNB



Magdalena Strzałkowska

Specjalista ds. Zarządzania Aktywami

## Styczeń pod dyktando banków centralnych

Nowy rok rozpoczął się od bardzo dobrych informacji dla posiadaczy obligacji skarbowych. Głównym tematem przykuwającym uwagę inwestorów były działania banków centralnych, które sprawiły, że rentowności długu skarbowego znalazły się na historycznie niskich poziomach. Dodatkowo ostatnie publikacje danych makroekonomicznych z najważniejszych gospodarek świata dają nadzieję na to, że to jeszcze nie koniec hossy na obligacjach.

Jako pierwsza swoją decyzję ogłosiła Rada Polityki Pieniężnej pozostawiając stopy procentowe bez zmian (główna stopa wynosi 2,00%). O ile decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami, to ważniejszy był komunikat po posiedzeniu, w którym zasugerowano, że większość członków RPP może przekonać się do obniżki stóp procentowych, jeśli kolejne dane potwierdzą głębszą i dłuższą deflację oraz słabszy wzrost gospodarczy. Takiego scenariusza spodziewa się rynek, a jego realizację wsparła dodatkowo publikacja odczytu inflacji CPI za grudzień, który wyniósł -1,0% r/r (vs. konsensus -0,9% r/r i -0,6% r/r w listopadzie). Inwestorzy nie mieli jednak zbyt wiele czasu na analizę

krajowych danych, ponieważ już dzień po nich na rynek dotarła zaskakująca decyzja Szwajcarskiego Banku Centralnego o uwolnieniu kursu EUR/CHF i ustaleniu celu dla 3-miesięcznej stawki LIBOR w przedziale -1,25% do -0,25% wobec poprzedniego -0,75% do 0,25%. Dodatkowo większość inwestorów odczytała ją jako ruch w stronę ograniczenia napływu kapitału do szwajcarskich banków w związku z oczekiwanym rozpoczęciem QE w strefie euro, co rozbudziło nadzieje na zdecydowane działania ze strony EBC. Rada Zarządzająca EBC tym razem nie zawiodła i na styczniowym posiedzeniu ogłosiła wdrożenie tzw. rozszerzonego programu skupu aktywów w tempie 60 mld EUR miesięcznie, który oprócz aktualnie kupowanych aktywów obejmie denominowane w EUR obligacje skarbowe państw Eurolandu oraz dług emitowany przez europejskie agencje i instytucje. Skup ma potrwać do września 2016, z zastrzeżeniem, że będzie prowadzony do momentu zagwarantowania utrzymania średnioterminowego celu inflacyjnego EBC (tj. 2,0% r/r). Pomimo tego, że program zostanie uruchomiony dopiero w marcu, w reakcji na jego ogłoszenie rentowności europejskich obligacji skarbowych wyznaczyły nowe minima, co wskazuje na to, że skala zapowiedzianego działania pozytywnie

nie zaskoczyła rynki finansowe. Dodatkowym paliwem dla wzrostów cen długu skarbowego były słabe dane makro z USA (zamówienia na dobra trwałe spadły o 3,4% m/m, pierwszy szacunek PKB za IV kwartał okazał się gorszy od oczekiwań, odczyt inflacji CPI pozostał poniżej wyznaczonego celu), które w opinii rynku oddalają podwyżki stóp procentowych Fed-u. W takim otoczeniu nawet komunikat amerykańskiej Rezerwy Federalnej podtrzymujący możliwość podwyżki stóp jeszcze w czerwcu tego roku, nie był w stanie zepsuć dobrego nastroju na rynkach.

Decyzje najważniejszych banków centralnych były nie bez znaczenia również dla polskiego rynku. Decyzja SNB spowodowała gwałtowne umocnienie się CHF do EUR i wyraźne osłabienie naszej waluty. Kurs CHF/PLN krótko po ogłoszeniu decyzji znalazł się powyżej poziomu 4,40 (z okolic 3,60), by ustabilizować się w okolicach 4,00 gdzie pozostał już do końca miesiąca. W kraju rozpoczęła się dyskusja na temat stabilności polskiego sektora bankowego, w kontekście negatywnego wpływu zmiany kursu CHF na zdolność do obsługi kredytów hipotecznych denominowanych w szwajcarskiej walucie. Zawierania na rynkach finansowych spowodowały, że otoczenie w jakim RPP podejmuje decyzje monetarne stało się jeszcze bardziej skomplikowane i trudne do przewidzenia. Taka sytuacja dla części członków Rady może być argumentem za przyspieszeniem tempa obniżek stóp, podczas gdy innych, panujących na rynkach niepewność może powstrzymać w najbliż-

szym czasie od działania. Wydaje się jednak, że pomimo tak wielu zmian na światowych rynkach oraz dobrych danych ze sfery realnej w Polsce (solidny wzrost produkcji przemysłowej w grudniu do 8,4% r/r z 0,3% r/r miesiąc wcześniej, dobre dane z polskiego rynku pracy), kluczowym czynnikiem odnośnie przyszłej polityki pieniężnej, będzie marcową projekcją inflacji NBP. Jeśli zgodzi się ona z prognozami rynku o dłuższym niż oczekiwano czasie utrzymywania się deflacji, możemy spodziewać się kolejnych obniżek stóp w Polsce. Rozbudzone wśród inwestorów nadzieje na realizację takiego scenariusza oraz oczekiwanie na napływ dodatkowej płynności w związku z zapowiedzianym QE w Europie spowodowały rentowności polskich obligacji skarbowych na historycznie niskie poziomy (10-letnie SPW przełamały psychologiczną granicę 2,0% i zakończyły miesiąc z rentownością 1,97%), co przełożyło się na wzrost indeksu TBSP o 2,04% od początku roku.

Polityka łagodzenia ilościowego w strefie euro oraz oczekiwania na obniżki stóp w Polsce pozostaną kluczowymi czynnikami wsparcia dla krajowych obligacji w najbliższym czasie. Choć dane z polskiej gospodarki nie wskazują na pogorszenie sytuacji, oczekiwane pogłębienie deflacji powinno podtrzymać zainteresowanie inwestorów polskim długiem. Wydaje się, że jedynie korekta na rynkach bazowych jest w stanie pchnąć rentowności polskich obligacji w górę.



## Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 30.01.2015 r.

Nazwa subfunduszu (data rozpoczęcia działalności)	stopy zwrotu		
	1M	6M	12M
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek (2007-11-21)	3,0%	-2,0%	-12,8%
Allianz Akcji Globalnych (2014-01-09)	2,7%	6,0%	14,1%
Allianz Selektywny (2007-11-21)	2,6%	4,1%	1,0%
Allianz Akcji Plus (2007-11-21)	2,5%	2,8%	-2,9%
Allianz Akcji (2004-01-28)	2,1%	1,1%	-4,9%
Allianz Polskich Obligacji Skarbowych (2005-12-16)	1,7%	4,8%	11,1%
Allianz Stabilnego Wzrostu (2004-01-28)	1,5%	2,1%	2,1%
Allianz Aktywnej Aloкации (2005-12-16)	1,4%	1,6%	-0,1%
Allianz Obligacji Globalnych (2014-01-09)	0,9%	0,3%	3,8%
Allianz Pieniężny (2005-12-16)	0,5%	1,5%	3,7%
Allianz Obligacji Plus (2004-01-28)	0,4%	1,9%	6,1%
Allianz Energetyczny (2014-01-09)	-4,0%	-9,3%	3,0%



## Fundusz z najwyższą stopą zwrotu za ostatni miesiąc (od 30.12.2014 do 30.01.2015)

Allianz Akcji  
Małych  
i Średnich  
Spółek

MIESIĄC  
**3,0%**

12 MIESIĘCY  
**-12,8%**

2 LATA  
**14,7%**

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

Allianz Obligacji  
Skarbowych

Dla inwestorów poszukujących alternatywy dla samodzielnego inwestowania w obligacje skarbowe, oczekujących w dłuższym okresie zysku z inwestycji przewyższającego oprocentowanie lokat bankowych. Okres inwestycji nie powinien być krótszy niż jeden rok.

## 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 30.01.2015 r. – 14,4 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 30.01.2015 r. – 48,9 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 30.01.2015 r. – 32,2 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.  <a href="#">Rating Analiz Online</a> ★ ★ ★ ★ ☆	Zalecany horyzont inwestycyjny: nie mniej niż 6 miesięcy Portfel modelowy: 100% krótkoterminowe papiery dłużne Aktywa na dzień 30.01.2015 r. – 307,5 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 30.01.2015 r. – 211,7 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 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/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: Hubert Kmiecik, Magdalena Strzałkowska, Urszula Jaśkiewicz

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