



Inwestycje Allianz

Sytuacja na rynkach finansowych w październiku 2014 roku



Dobra sytuacja na polskim rynku rozbudza nadzieje na rajd św. Mikołaja

Październik bez istotnych zmian w poziomach indeksów giełdowych

Rosnące uzależnienie warszawskiej GPW od sytuacji na parkietach zagranicznych

Niepewność na rynkach powodowana zacieśnieniem polityki monetarnej w USA oraz możliwym wprowadzeniem europejskiego odpowiednika QE

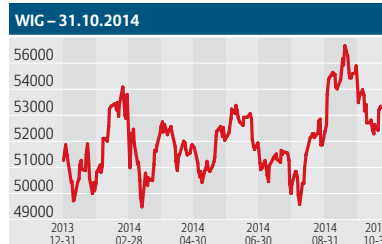


Artur Jusiński

Główny Analityk
TFI Allianz Polska S.A.

Zmienny, jesienny październik

Po udanym wrześniu, październik nie przyniósł istotnych zmian w poziomach giełdowych indeksów. Warszawski indeks WIG konsolidując się w okolicach 53 500 pkt wyraźnie nie mógł obrać kierunku ruchu, za co odpowiadały mieszane dane, które docierały na rynek oraz brak świeżego kapitału. W październiku nastroje początkowo wyraźnie się ochłodziły, by na bazie wydarzeń światowych częściowo odrobić straty. W szczególności europejskie wskaźniki makroekonomiczne nie wskazują na możliwość oczekiwanego dotychczas stopnia wzrostu gospodarczego w strefie euro. Rynek obniża również prognozy dynamiki wzrostu polskiego PKB w 2015 r. Paradoksalnie, cięcie stóp procentowych (w szczególności dotyczące górnego limitu oprocentowania kredytów) obniżyło oczekiwania co do wzrostu wyników sektora bankowego w nadchodzącym roku. Prawdopodobnie będzie to rok walki banków o utrzymanie poziomu zysków z roku bieżącego. Dotychczasowego zachowania polskiego rynku za 10 miesięcy nie można uznać do końca za satysfakcjonujące. Indeks WIG na poziomie z lutowego szczytu, jak dotychczas nie pozwala funduszom o „stabilnej strategii”, cieszyć się zauważalnymi zyskami, wyjątkiem mogą tu być fundusze agresywne, próbujące zarabiać na wzrostach i spadkach. Pytanie dlaczego? Krajowy rynek giełdowy boryka się z nieco paradoksalną sytuacją. Niskie stopy procentowe sugerujące walkę ze spowolnieniem, mimo wszystko powinny sprzyjać ożywieniu popytu. Wyceny polskich spółek nie są wygórowane, można je uznać nawet czasami za niskie, w obliczu niskiego kosztu kapitału, pochodnej niskich stóp oraz perspektywy trudnego 2015 roku. Osłabiona waluta również



Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne Fundusze akcyjne

Indeksy giełdowe	Stan obecny	m/m w %	r/r w %
WIG	53949,58	-1,69%	0,64%
WIG20	2463,68	-1,46%	-2,58%
DAX	9326,87	-1,56%	3,24%
FTSE 250	15501,37	0,79%	0,14%
S&P500	2018,05	2,32%	14,89%
NIKKEI 225	16413,76	1,49%	14,56%
HANG SENG	23998,06	4,64%	3,41%

Kursy walut	PLN	m/m w %	r/r w %
EURO	4,2043	-0,59%	0,66%
USD	3,3459	-1,45%	9,68%

Dane makro Polska

Produkt Krajowy Brutto r/r	3.3%
Inflacja r/r	-0.3%
Stopa referencyjna NBP	2.0%
Stopa bezrobocia	11.5%

raczej sprzyja nastawionej na eksport gospodarce polskiej, kluczem staje się świeży kapitał. Krajowi inwestorzy mimo posiadanego kapitału (poziom depozytów osiąga historyczne maksima), nie kwapią się do inwestowania na GPW, bądź zasilania funduszy akcyjnych. Wynika to zapewne z braku ulubionego przez inwestorów bodźca jakimi są kilkunasto- czy kilkudziesięcioprocentowe stopy zwrotu z niedawnych inwestycji.

Ewidentnie nad rynkiem ciąży również widmo zmian polityki inwestycyjnej funduszy emerytalnych, które nie są tak skłonne jak w ubiegłych latach do akumulowania podaży rynkowej, ale również inwestują w obliczu stopniowego spadku limitów zaangażowania w akcje. Są to limity minimalnego zaangażowania, aczkolwiek stanowią zapewne dla tej grupy punkt odniesienia.

Powyższe czynniki wskazują na rosnące uzależnienie GPW od kaprysów kapitału zagranicznego. Październik był tego ewidentnym potwierdzeniem.

Przy spadku na rynkach zagranicznych (USA i Niemcy) pierwsze dwa tygodnie były tego lustrzanym odbiciem. Wspomniane rynki borykają się również z czynnikami które nie sprzyjają wzrostom (wyniki makro w Europie, koniec procesu „luzowania” w USA). Ich jednoczesne odreagowanie można przypisać werbalnym wypowiedziom członków władz monetarnych (dołek z 16 października) popartym dobrymi wynikami kwartalnymi, ale już tylko w USA. Tym samym był to bodziec dla krajowych indeksów do odrobienia około 5% strat z połowy mie-

siąca. Kolejną przyczyną kontynuacji fali wzrostowej w końcu miesiąca była zapowiedź procesu dwukrotnego zwiększenia zaangażowania w zagraniczne walory przez największy fundusz emerytalny świata jakim jest japoński Government Pension Investment Fund. Można odnieść wrażenie że jest to po trosze ręczne sterowanie, ale taką mamy obecnie rzeczywistość. Po tej informacji kolejne szczyty na indeksach rynku amerykańskiego stały się faktem. I tutaj dochodzimy do tezy o relatywnej słabości rynków europejskich, w tym oczywiście polskiego. O ile wspomniane indeksy w USA odrobiły prawie z nawiązką całą około 10% stratę, to rynki europejskie zniwelowały zaledwie jej połowę. Przeprowadzone w europejskim systemie bankowym październikowe stress testy (wyniki raczej zgodne z oczekiwaniami), wspierając odreagowanie nie wpłynęły istotnie na rynki. Co dalej? Otóż najprawdopodobniej rynki będą borykały się z niepewnością związaną z procesem zacieśniania polityki monetarnej w USA, co może ograniczać wzrosty indeksów. Z drugiej strony europejskie i japońskie pomysły luzowania wzorem z USA nadal są obiektem dyskusji i z chwilą ich ogłoszenia zapewne wywołają fale popytu. Trudno więc znaleźć odpowiedź na pytanie czy kupować rynek zdrowszy, ograniczany monetarnie, czy rynek gorszy ale pobudzany. Co do rynku polskiego, to z całą odpowiedzialnością można podsumować, iż o ile nie wydarzy się katastrofa (a gospodarczo nic na to nie wskazuje), to na dzisiejszych wycenach cierpliwi inwestorzy powinni odczuwalnie zrobić. W krótkim jednak okresie może więc należy po prostu liczyć na przysłowiowy rajd św. Mikołaja.



Bardzo dobry miesiąc na rynku skarbowych papierów dłużnych rynków bazowych i obligacji państw peryferyjnych strefy euro

Imponujące wzrosty polskich obligacji skarbowych

Niezagrożona dobra kondycja polskich skarbowek z możliwością korekt



Marek Kuczalski

Zarządzający
Allianz Obligacji
Plus, Allianz Polskich
Obligacji Skarbowych,
Allianz Pieniężny
i Allianz Obligacji
Korporacyjnych FIZ

Obligacje skarbowe zaskoczyły po raz kolejny

W październiku obligacje skarbowe pozostawały najbardziej pożądaną klasą aktywów. Na wartości zyskiwały zarówno papiery dłużne rynków bazowych, jak i obligacje państw peryferyjnych strefy euro. Był to również wyjątkowo dobry okres dla polskich obligacji skarbowych, których wzrosty zostały spotęgowane większą niż oczekiwana skalą obniżki stóp procentowych.

Miniony miesiąc przyniósł znaczne zawirowania na rynkach finansowych. Przez rynki akcyjne przetoczyła się fala dynamicznych korekt, co rozbudziło obawy o potencjał dalszego wzrostu gospodarczego. Szczególnego zagrożenia upatrywano w coraz to nowych sankcjach nakładanych na Rosję oraz jej symetrycznej odpowiedzi w stosunku do państw Unii Europejskiej. Istotnym wsparciem dla rynku stopy procentowej okazały się również znaczące spadki cen na rynku surowców. Na wartości traciły pro-

dukty rolne, metale szlachetne i przede wszystkim ropa naftowa. Przyspieszenie przeceny surowców odsunęło obawy o możliwość wzrostu cen konsumenckich w najbliższym okresie, jak również datę potencjalnego zaostrzenia polityki monetarnej, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych. Na dobry sentyment dla obligacji przełożyły się również działania Europejskiego Banku Centralnego (ECB), który zgodnie ze wcześniejszą zapowiedzią rozpoczął skup ABSów (obligacji zabezpieczonych aktywami). Na rynku pojawiła się nawet plotka, iż ECB gotowy jest skupować obligacje komercyjne, ale nie znalazła ona potwierdzenia w faktach, przynajmniej na razie. W efekcie rentowności 10-letnich obligacji niemieckich spadły do historycznie niskiego poziomu 0,8%, a obligacje amerykańskie zakończyły miesiąc na poziomie 2,3%, choć przejściowo rentowności spadły nawet poniżej 2%.

Październik był wyjątkowo łaskawy dla polskich obligacji skarbowych. Nasze papiery dłużne zyskiwały zarówno na skutek globalnego odwrotu od ryzyka, jak i szeregu czynników lokalnych. Na pierwszy plan wysuwa się zaskakująca decyzja Rady Polityki Pieniężnej, która zredukowała koszt pieniądza o 50 p.b. do historycznie niskiego poziomu 2%. Jednocześnie RPP obniżyła stopę lombardową aż o 100 p.b. do 3%. Przyczyn tej decyzji należy upatrywać w utrzymującej się od lipca deflacji oraz braku symptomów zmiany trendu spadkowego wskaźnika CPI. W obliczu taniejącej żywności, spadku cen ropy oraz umiarkowanego osłabienia złotego, coraz bardziej prawdopodobna wydaje się deflacja za cały 2014 rok. Kolejnym czynnikiem wspierającym

instrumenty dłużne były publikowane dane makroekonomiczne. Choć sugerują one nieznaczne zwiększenie aktywności gospodarczej (produkcja przemysłowa 4,2% r/r, zatrudnienie 0,8% r/r), to skala poprawy jest daleka od rozbudzonych oczekiwań rynkowych. Istotnym wsparciem dla naszych obligacji było również lepsze niż zakładane wykonanie deficytu budżetowego. Pomimo spowolnienia gospodarczego, wpływy z podatków utrzymują się powyżej planu przy niższych niż szacowano wydatkach. Dobre zachowanie polskich obligacji to również zasługa inwestorów zagranicznych, którzy gremialnie wrócili na nasz rynek. W efekcie mamy za sobą jeden z najlepszych miesięcy dla polskiego długu, który sprowadził rentowności do historycznych minimów. Indeks TBSP wzrósł o 1,86% a rentowności na koniec miesiąca wyniosły: 1,7% dla obligacji 2-letnich, 2,0% dla papierów 5-letnich i 2,5% dla najdłuższych 10-letnich obligacji skarbowych.

Imponujące wzrosty z ubiegłego miesiąca potwierdzają dobrą kondycję polskich obligacji skarbowych. Zapowiedzi części członków RPP z jej Prezesem Markiem Belką na czele, sugerują dalsze luzowanie monetarne. Problemem staje się deflacja, a nie jak to dotychczas było, zbyt silny wzrost cen. W tej sytuacji wydaje się, że w najbliższym czasie obligacje powinny nadal zyskiwać na wartości, jednakże należy mieć na uwadze, że trend wzrostowy jest już w bardzo zaawansowanym stadium i będzie on przerywany dynamicznymi korektami. Wydaje się, że na bardziej znaczące spadki cen obligacji przyjdzie nam poczekać do przyszłego roku.



Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 31.10.2014

Nazwa subfunduszu (data rozpoczęcia działalności)	stopy zwrotu		
	1M	12M	2 lata
Allianz Polskich Obligacji Skarbowych (2005-12-16)	1,3%	6,9%	11,8%
Allianz Obligacji Globalnych (2014-01-09)	0,4%	b.d.	b.d.
Allianz Obligacji Plus (2004-01-28)	0,3%	4,1%	8,7%
Allianz Pieniężny (2005-12-16)	0,2%	3,3%	7,4%
Allianz Aktywnej Alokacji (2005-12-16)	0,0%	-1,0%	-6,9%
Allianz Stabilnego Wzrostu (2004-01-28)	-0,1%	0,3%	3,6%
Allianz Akcji Globalnych (2014-01-09)	-0,7%	b.d.	b.d.
Allianz Energetyczny (2014-01-09)	-1,0%	b.d.	b.d.
Allianz Selektywny (2007-11-21)	-1,5%	0,6%	22,4%
Allianz Akcji Plus (2007-11-21)	-1,9%	-6,0%	11,5%
Allianz Akcji (2004-01-28)	-2,3%	-8,6%	3,1%
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek (2007-11-21)	-4,2%	-12,5%	30,7%

TFI Allianz – warte zainteresowania

Allianz Selektywny	Konstrukcja portfela funduszu opiera się przede wszystkim na selektywnym doborze spółek. Szczególną uwagę zwracamy na perspektywy 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 31.10.2014 r. – 51,0 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 31.10.2014 r. – 44,6 mln zł
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. Ponadto do 40% aktywów inwestowanych jest w akcje, obligacje zamienne oraz inne instrumenty oparte o akcje.	Zalecany horyzont inwestycyjny: 3-5 lat Aktywa na dzień 31.10.2014 r. – 5,4 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 31.10.2014 r. – 296,3 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 31.10.2014 r. – 191,2 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 sporządzeniu 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/fin, w Towarzystwie oraz u dystrybutorów. Fundusz Allianz FIO może lokować więcej niż 35% wartości aktywów subfunduszu w papierach wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych 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: Artur Jusieński, Marek Kuczalski, Urszula Jaśkiewicz

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