



Inwestycje Allianz

Sytuacja na rynkach finansowych w marcu 2015 roku



Kolejny miesiąc wzrostów na warszawskiej GPW

Publikacje wyników spółek za IV kwartał

Rosnące zainteresowanie inwestycjami w Europie

Szansa na kolejne miesiące wzrostów na polskim rynku akcji



Michał Karewicz

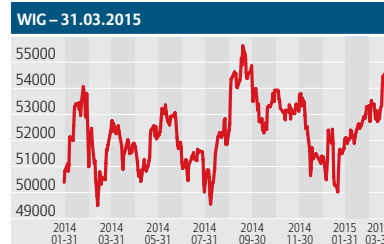
Zarządzający Funduszami Allianz Aktywnej Alokacji i Allianz Stabilnego Wzrostu

Wyniki spółek motorem wzrostów

Marzec okazał się kolejnym miesiącem wzrostów indeksów na polskiej giełdzie. Złożyło się na to kilka czynników. W naszej ocenie najważniejszymi z nich były: publikacja rocznych wyników spółek, utrzymujące się pozytywne otoczenie makroekonomiczne, kontynuacja wzrostów głównych indeksów w Europie oraz wyższe ceny surowców. W konsekwencji, w marcu indeks WIG wzrósł o 1,5%, na co złożyły się, w podobnej mierze, wzrosty zarówno dużych (WIG20 +1,2%) jak i małych spółek (sWIG80 +1,4%).

Do końca marca spółki systematycznie publikowały swoje wyniki za IV kwartał, przy okazji sprawozdań rocznych. Większość sektorów osiągnęła lepsze wyniki w porównaniu z zeszłym rokiem, głównie dzięki poprawie rentowności. Pomimo, iż dynamika przychodów spółek wchodzących w skład indeksu WIG wyniosła zaledwie nieco ponad 3%, zysk netto był wyższy o ponad 14% r/r. Duże znaczenie odegrały tutaj małe spółki (co można zaobserwować na przykładzie indeksu sWIG80), które poprawiły swoje przychody o 13% r/r, a zyski o prawie 42%, podczas gdy spółki z WIG20 uzyskały porównywalne przychody, a ich zyski spadły o 6,5%. Na wyróżnienie zasługują między innymi takie sektory jak handel detaliczny oraz przemysł. Kontynuacja obniżek stóp procentowych w IV kwartale, negatywnie odbiła się na wynikach banków, co przełożyło się na spadek zysku netto tego sektora o ok. 20% r/r.

Z kolei otoczenie niskich stóp procentowych w połączeniu z brakiem presji inflacyjnej pozytywnie wpływa na sytuację większości spółek, ograniczając



Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne Fundusze akcyjne

Indeksy giełdowe	Stan obecny	m/m w %	r/r w %
WIG	54091,3	1,48%	3,28%
WIG20	2395,9	1,22%	-2,70%
DAX	11966,2	4,95%	25,22%
FTSE 250	17090,6	-1,06%	5,02%
S&P500	2067,9	-1,74%	10,44%
NIKKEI 225	19207,0	2,18%	29,53%
HANG SENG	24901,0	0,31%	12,41%

Kursy walut	PLN	m/m w %	r/r w %
EURO	4,09	-1,46%	-1,97%
USD	3,81	3,10%	25,64%

Dane makro Polska	
Produkt Krajowy Brutto r/r	3.1%
Inflacja r/r	-1.6%
Stopa referencyjna NBP	1.5%
Stopa bezrobocia	12.0%

ich koszty oraz umożliwiając podejmowanie niektórych projektów, które były dotychczas nieopłacalne, co generuje dodatkowe przychody. Pozytywny sentyment na rynku sugeruje wskaźnik PMI, utrzymujący się od początku roku wyraźnie powyżej granicy 50 punktów (marzec 54,8 pkt.). Potwierdzeniem tego, jest utrzymanie się pozytywnego momentum w przemyśle, gdzie dynamika produkcji w lutym osiągnęła 4,9% r/r. Dane z gospodarki sugerują, że w I kwartale 2015 roku, spółki powinny w dalszym ciągu poprawiać rentowności, chociaż poprawa wyników będzie trudniejsza niż w poprzednim kwartale ze względu na relatywnie wyższą bazę statystyczną.

Kontynuacja osłabiania się euro w stosunku do dolara (marzec 4%), w wyniku trwającego luzowania polityki monetarnej przez EBC, w połączeniu z niskimi cenami ropy,

w dalszym ciągu wspiera konkurencyjność gospodarek europejskich w stosunku do USA. Przekłada się to na większe zainteresowanie inwestorów starym kontynentem, co widoczne jest również w zachowaniach poszczególnych indeksów. W marcu niemiecki DAX wzrósł o 5% podczas gdy S&P500 spadł o 1,7%. Ze względu na fakt, iż dla wielu polskich firm rynek europejski (zwłaszcza niemiecki), jest głównym kierunkiem eksportowym, powinno się to pozytywnie przekładać na ich wyniki w następnych kwartałach. Dodatkowo wzrosty cen surowców w ostatnim czasie, (po dłuższym okresie spadków) sprzyjają powrotom inwestorów na rynki emerging markets. Oba wspomniane powyżej czynniki są korzystne dla polskich spółek, co sugeruje, że w kwietniu powinniśmy zobaczyć kontynuację trwającego od początku roku trendu wzrostowego na GPW.



RPP kończy cykl obniżek stóp procentowych

Rozczarowujące skutki europejskiego QE dla polskich obligacji skarbowych

Dalszy odpływ kapitału zagranicznego niwelowany większym zainteresowaniem krajowych banków

Kontynuacja hossy na amerykańskim rynku długu



Kamil Artyszuk
Analityk Obligacji Korporacyjnych

Koniec cyklu nie musi oznaczać wyprzedzaży obligacji skarbowych

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na obniżenie poziomu stóp procentowych o 50 pb. i zakomunikowała, że jest to zakończenie cyklu. Zachęciło to część inwestorów do realizacji zysków. Początkowo oczekiwania na dalsze cięcia całkowicie wygasły, ale z czasem rynek zaczął ponownie dostrzegać szansę na obniżkę stóp procentowych. Realizacja takiego scenariusza wydaje się być jednak mało prawdopodobna. Zakończenie cyklu obniżek stóp nie musi jednak spowodować, że rentowności obligacji poszybują, zwłaszcza w obliczu niestandardowego luzowania polityki pieniężnej na zachodzie Europy.

Minął niespełna miesiąc od momentu rozpoczęcia QE przez ECB. Wtórne skutki tego programu dla polskich obligacji skarbowych wydają się być przynajmniej na ten moment rozczarowujące. Spready między polskimi i niemieckimi obligacjami rozszerzyły się (na 10-latkach o 31 pb. do 214 pb.), a inwestorzy poszukujący rentowności zdają się omijać krajowy rynek. W ostatnim czasie widać było dużą zależność między obligacjami skarbowymi a amerykańskimi Treasuries, jednak ta korelacja w marcu

zanikła. Rentowność 10-letnich amerykańskich papierów ponownie spadła poniżej 2% (do 1,84%), a na krajowym rynku kontynuowana była wyprzedzaż z lutego. Statystyki Ministerstwa Finansów wskazują na to, że Amerykanie lekko zredukowali swoje zaangażowanie. Odpływ kapitału ze strony inwestorów zagranicznych został zneutralizowany za sprawą większego zainteresowania polskimi papierami przez banki centralne. Jednak głównym stabilizatorem okazały się krajowe banki, które mocno zwiększyły swoje zaangażowanie na krajowym SPW, co być może było związane z spodziewanym pozytywnym efektem europejskiego QE. Taki efekt jest widoczny na obligacjach skarbowych, ale nominowanych w euro. Być może gdzieś w drugiej kolejności podobny ruch będzie widoczny także na krajowym SPW.

Zewnętrzne otoczenie rynkowe wydaje się być obecnie bardziej sprzyjające niż jeszcze miesiąc temu, gdyż oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych wyraźnie się zmniejszyły. Członkowie FOMC w horyzoncie do końca roku mogą zdecydować się na jedną, dwie podwyżki stóp wobec wcześniej oczekiwanych trzech lub czterech. Wykreślenie z komunikatu zwrotu o „cierpliwości”, który do tej pory gwarantował, że

przynajmniej w horyzoncie dwóch najbliższych posiedzeń stopy procentowe pozostaną bez zmian, teoretycznie otworzyło drzwi do rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp już na czerwcowym posiedzeniu. Jednak obniżona potencjalna skala podwyżek i określenie warunków przy realizacji takiego scenariusza (poprawa sytuacji na rynku pracy i przekonanie, że inflacja powróci do 2% w średnim terminie) przesunęło spodziewany przez rynek moment rozpoczęcia cyklu na wrzesień. W takiej sytuacji mamy przedłużoną hossę na amerykańskim rynku długu, która

prawdopodobnie zakończy się, ale dopiero w horyzoncie paru miesięcy, gdy będzie zbliżał się termin pierwszej podwyżki stóp.

Otoczenie rynkowe jest więc sprzyjające. Co więcej, skoro jest zainteresowanie długiem w euro, także i polskim (nie tylko skarbowym, ale również korporacyjnym), to nie ma przeciwwskazań by przełożyło się to również na pozostałe papiery skarbowe.



Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 31.03.2015 r.

Nazwa subfunduszu (data rozpoczęcia działalności)	stopy zwrotu		
	1M	12M	YTD
Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek (2007-11-21)	3,0%	-5,0%	11,0%
Allianz Selektywny (2007-11-21)	2,0%	3,5%	7,5%
Allianz Akcji Plus (2007-11-21)	2,0%	0,8%	7,4%
Allianz Akcji (2004-01-28)	1,7%	-1,4%	6,3%
Allianz Aktywnej Alokacji (2005-12-16)	1,3%	1,3%	3,5%
Allianz Akcji Globalnych (2014-01-09)	1,0%	17,2%	7,4%
Allianz Stabilnego Wzrostu (2004-01-28)	0,7%	2,2%	2,8%
Allianz Pieniężny (2005-12-16)	0,2%	3,3%	0,9%
Allianz Obligacji Globalnych (2014-01-09)	0,1%	3,2%	1,6%
Allianz Obligacji Plus (2004-01-28)	0,0%	4,9%	1,1%
Allianz Polskich Obligacji Skarbowych (2005-12-16)	-0,5%	6,9%	0,9%
Allianz Energetyczny (2014-01-09)	-1,9%	-3,0%	-2,3%



Fundusz z najwyższą stopą zwrotu za ostatni miesiąc (od 28.02.2015 do 31.03.2015)

Allianz Akcji
Małych
i Średnich
Spółek

MIESIĄC
3,0%

3 MIESIĄCE
11,0%

12 MIESIĘCY
-5,0%

Subfundusz najchętniej wybierany w marcu 2015 roku przez naszych klientów

Allianz
Obligacji Plus

Polecany inwestorom poszukującym alternatywy dla samodzielnego inwestowania w obligacje przedsiębiorstw, oczekującym stóp zwrotu przewyższających oprocentowanie lokat bankowych, akceptującym niskie ryzyko zmienności wartości jednostki uczestnictwa. Okres inwestycji powinien być nie krótszy niż 2 lata.

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 31.03.2015 r. – 25,3 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 31.03.2015 r. – 48,2 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 31.03.2015 r. – 146,6 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 31.03.2015 r. – 318,3 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 31.03.2015 r. – 229,9 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 jakiegokolwiek 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, 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: Michał Karewicz, Kamil Artszduk, Urszula Jaśkiewicz

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