



Inwestycje Allianz

Sytuacja na rynkach finansowych w czerwcu 2015 roku



Nierozwiązany problem zadłużenia Grecji ciąży na rynkach

Miesiąc spadków na światowych rynkach akcyjnych i na GPW w Warszawie

Pomimo wielu zagrożeń, szansa na kontynuację wzrostu gospodarczego i powstrzymanie spadków



Artur Jusiński

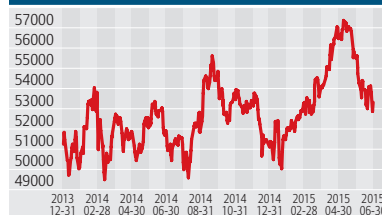
Główny Analityk
TFI Allianz Polska S.A.

Grecki syndrom

Światowe giełdy w pierwszym miesiącu lata nie dały powodów do zadowolenia. Coraz lepsze dane makroekonomiczne z USA i odradzający się mozolnie popyt w strefie euro nie wystarczyły do powstrzymania spadków na rynkach. Nawet rozluźnianie polityki monetarnej Chin nie pozwoliło na zatrzymanie spadków na tamtejszym rynku. Europa i USA zareagowały negatywnie na zamieszanie, a raczej brak jakiegokolwiek rozwiązania kwestii zadłużenia Grecji. Wzrost awersji do ryzyka dotknął rynek długu (wzrost rentowności niemieckich skarbówek z 0,49% na 0,76% – spadek ceny o około 2%) oraz rynki akcyjne (indeks DAX pogłębił spadki i od majowego szczytu odpadł już ponad 10%). Nieco zaskakujące było też zachowanie amerykańskich akcji, które na europejsko-greckie zawirowania zareagowały ponad dwuprocentową przeceną.

Polski rynek akcji od kilku tygodni boryka się z presją wyborów oraz pomysłów gospodarczych poszczególnych frakcji politycznych. Grecka zawierucha, referendalne „nie”, brak rozstrzygnięć niwelujących ryzyko niepewności, nie sprzyjają lokowaniu kapitału zagranicznego w polskie akcje. Ponad 5% spadek indeksu WIG20 to między innymi efekt spadków w sektorze bankowym (pomysły na opodatkowanie, przewalutowanie frankowiczów itd), oraz 10% spadku KGHM-u (ofiary światowej bessy na rynku metali). Negatywnie dołożyły się także sektory energetyczny i wydobywczy (wspólne problemy surowcowo-cenowe). Jedynym wyłamującym się z opisywanej wyżej tendencji spadkowej był (jest) sektor paliwowy (PKN i PGNIG), którego reprezentanci, korzystając z niskich

WIG – 30.06.2015



Barometr rynku kapitałowego

Fundusze bezpieczne ▼ Fundusze akcyjne ▲

Indeksy giełdowe	Stan obecny	m/m w %	r/r w %
WIG	53 329	-3,97%	2,68%
WIG20	2 318	-4,92%	-3,78%
DAX	10 945	-4,11%	11,31%
FTSE 250	17 532	-3,43%	11,50%
S&P500	2 063	-2,10%	5,25%
NIKKEI 225	20 236	-1,59%	33,46%
HANG SENG	26 250	-4,28%	13,19%

Kursy walut	PLN	m/m w %	r/r w %
EURO	4,1944	1,56%	0,81%
USD	3,7645	-0,07%	23,54%

Dane makro Polska

Produkt Krajowy Brutto r/r	3,6%
Inflacja r/r	-0,9%
Stopa referencyjna NBP	1,5%
Stopa bezrobocia	10,8%

cen paliw, cieszą się uznaniem rynku trwającym od 5-6 miesięcy. W samym czerwcu ceny PKN i PGNIG utrzymały swoje tegoroczne maksima, niejako chroniąc rynek przed szybszą i dalszą zapaścią. Odpowiedź na klasyczne pytanie o dalszy rozwój sytuacji ma niejako dwa oblicza. Pierwsze, zakłada że spadki dalej się pogłębią (nie wiemy oczywiście jak dalece). Wynikać to będzie między innymi z presji politycznej na polskie makro trwającej aż do jesiennych wyborów parlamentarnych.

Siła ostatnio wdrażanych i nowych pomysłów polityków jest niespotykana wysoka. Mam na myśli dotychczasowy efekt okrojenia OFE, zmianę zasad funkcjonowania instytucji finansowych oraz konieczność rozwiązania problemu kopalń i energetyki. Jednocześnie wspomniany wyżej grecki „exit” będący wielką niewiadomą dla systemu finansowego Europy będzie ograniczał wzrosty. Kolejny element zewnętrzny, to scenariusz podnoszenia stóp procentowych przez amerykański Fed. Mimo iż

opóźniony, to jednak wciąż obecny przy ocenie ryzyka inwestycyjnego.

Na drugim biegunie mamy jednak inne fakty. Pierwszy z nich (oczywisty) to założenie, iż rynki są po sporej przecenie, więc powinniśmy próbować odreagować w obecnym środowisku dostarczania płynności przez instytucje monetarne. Poprzednie kryzysy i załamania wynikały głównie z efektu płynnościowego (jego braku i odciążenia od finansowania). Drugi fakt, to scenariusze kontynuowania wzrostu gospodarczego zarówno w USA, Europie jak i w Polsce. W strefie euro czerwcowe odczyty wskaźników wyprzedzających potwierdzają kontynuację ożywienia (PMI dla przemysłu ponad 52, dla usług ponad 54). Krajowe odczyty wspomnianych wskaźników mają również optymistyczny wydźwięk (PMI dla przemysłu powyżej 54). Silnym wsparciem dla scenariusza powstrzymania spadków i próby odreagowania są też utrzymujące się prognozy osiągnięcia blisko 4% wzrostu polskiego PKB w roku bieżącym.



Mniejsza niż oczekiwana skala wyprzedaży obligacji w czerwcu

Słabe dane z amerykańskiego rynku pracy i niepewność podwyżek stóp procentowych w 2015 roku

Drugie półrocze na rynku długu w Polsce pod znakiem jesiennych wyborów



Kamil Artyszuk
Analityk Obligacji
Korporacyjnych

Z dużej chmury mały deszcz

Widmo bankructwa Grecji wisiało nad rynkiem od dłuższego czasu. Gdy negatywny scenariusz zmateriałizował się, reakcja rynku była dość spokojna. Widoczna była wyprzedaż obligacji, ale sama jej skala była niewielka. Wydaje się, że rynek dyskutował to ryzyko w czasie. Bez wątplenia temat Grecji będzie jeszcze powracał jak bumerang wpływając na sentyment rynkowy, ale nie powinien być już dominujący.

Zamieszanie wokół możliwości defaultu Grecji przyćmiło całą otoczkę makroekonomiczną, która jest nie mniej ciekawa, choć z pewnością nie tak dramatyczna. Gospodarka amerykańska wykazuje niski poziom aktywności. Nowa projekcja FOMC, czyli amerykańskiego odpowiednika RPP, była mniej „jastrzębia” niż można było oczekiwać. Mimo tego, mediana prognoz członków Komitetu (FOMC) w dalszym ciągu wskazuje na to, że w tym roku mogą mieć miejsce jedna lub dwie podwyżki stóp. Komunikat

po posiedzeniu FOMC akcentuje znaczenie danych z rynku pracy w kontekście kształtowania polityki pieniężnej. Jeśli rzeczywiście tak jest, to czerwcowy raport Departamentu Pracy może oddalić w czasie moment podwyżki stóp procentowych. Co prawda stopa bezrobocia spadła mocniej niż zakładał konsensus rynkowy, a w sektorze pozarolniczym przybyło 223 tys. nowych miejsc pracy, ale patrząc szerzej na cały rynek pracy, poziom zatrudnienia zmniejszył się (o 56 tys.), a spadek stopy bezrobocia wynikał z dużego ubytku osób długotrwale pozostających bez pracy (381 tys.) i prawdopodobnie „wyjścia” tych osób z rynku pracy (432 tys.). Co więcej, stopa partycypacji (stosunek osób zatrudnionych do osób w wieku produkcyjnym) jest na najniższym poziomie od blisko 38 lat, co wskazuje na to, że gospodarka jest daleka od poziomu pełnego zatrudnienia. Ponadto nastąpiło spowolnienie wzrostu płac. Dane te psują ogólny obraz sytuacji tamtejszego rynku pracy i stawiają pod dużym znakiem zapytania możliwość podwyżki stóp procentowych nie tylko we wrześniu, ale w całym 2015 r.

Na krajowym rynku długu kontynuowany był marsz w kierunku północnym. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w czerwcu sięgnęły poziomów 3,4%. Krzywa dochodowości w dalszym ciągu wystramia się (różnica pomiędzy rentownością 2 i 10-letnich obligacji wyniosła już blisko 140 pb.). Jednakże krótki koniec, który w poprzednich miesiącach był silny, wyraźnie osłabł za sprawą ustępującej deflacji. Także na rynkach bazowych widoczne jest stromienie krzywej. Jednocześnie w dalszym ciągu stopniowo rozszerza się spread pomiędzy polskimi i niemieckimi 10-latkami. O ile w ostatnich miesiącach widoczny był odwrót inwestorów zagranicznych od polskiego długu, o tyle majowe statystyki wskazują na przełamanie tych tendencji za sprawą dalszych zakupów ze strony banków centralnych. Z kolei krajowe banki ciągle zwiększają swoje zaangażowanie w SPW do historycznie wysokich poziomów. W efekcie przy zmianie sentymentu inwestorów zagranicznych do krajowego rynku długu może nastąpić głębsza przecena ze względu na ograniczone możliwości zakupowe ze strony krajowych inwestorów. Póki co, nawet w miesiącach gdy następował odpływ kapitału zagranicznego, nie był on gwałtowny i silny. Pomimo tego dostrzegamy takie ryzyko, które może rosnąć w miarę zbliżania się terminu pierwszej podwyżki stóp procentowych.

Drugie półrocze prawdopodobnie będzie stało pod znakiem obaw o potencjalne podwyżki stóp procento-

wych przez FOMC. Na krajowym podwórku głównym wydarzeniem będą jesienne wybory, poprzedzone festiwalem obietnic (i związane z tym ryzyko polityczne). Dostrzegamy zagrożenia dla budżetu i to już tegorocznego. Przy czym źródłem tych obaw nie jest kalendarz wyborczy (ryzyko zwiększonych wydatków w okresie poprzedzającym wybory), ale ryzyko niskiego wykonania dochodów z podatków pośrednich. Zgodnie z założeniami budżetowymi na br. planowany był wzrost wpływów z tego tytułu o ok. 20 mld złotych. Obecne wykonanie planu w tym zakresie według stanu na koniec maja wyniosło 37,2% (vs 43,3% w tym samym okresie ub. r.). W ujęciu wartościowym dochody te są niższe niż przed rokiem co rodzi obawy, co do wykonania budżetu, gdyż przy realizacji założonych wydatków dziura budżetowa mogłaby okazać się większa o blisko połowę od planu i przekroczyć 65 mld złotych. Niższe wpływy z VAT-u w okresie poprawy koniunktury gospodarczej mogą wynikać z deflacji. Na ten moment wydaje się, że rynek nie obawia się wyższego deficytu i zwiększonych w związku z tym potrzeb pożyczkowych, ale potencjalnie może to w drugiej połowie roku ciążyć na cenach obligacji, zwłaszcza z długiego końca krzywej. Tym niemniej presja na ceny może być ograniczana przez wysoki poziom pokrycia tegorocznych potrzeb pożyczkowych, co ogranicza podaż długu ze strony Ministerstwa Finansów.



Wyniki inwestycyjne subfunduszy Allianz FIO na 30.06.2015 r.

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



Fundusz z najwyższą stopą zwrotu za ostatni miesiąc (od 29.05.2015 do 30.06.2015)

Allianz
Pieniężny

MIESIĄC
0,0%

12 MIESIĘCY
2,2%

2 LATA
5,7%

Subfundusz najchętniej wybierany w czerwcu 2015 roku przez naszych klientów

Allianz
Pieniężny

Polecany inwestorom, którzy dążą do osiągnięcia stopy zwrotu przekraczającej oprocentowanie lokat bankowych dostępnych w największych bankach w Polsce. Subfundusz zapewnia wysoką płynność oszczędności, duże bezpieczeństwo i stanowi dobre rozwiązanie w wypadku krótkoterminowej inwestycji.

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 30.06.2015 r. – 33,1 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 30.06.2015 r. – 51,6 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 30.06.2015 r. – 146 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 30.06.2015 r. – 351 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 30.06.2015 r. – 260,9 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 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 jakiegokolwiek 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 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: Artur Jusiński, Kamil Artyszuk, Urszula Jaśkiewicz

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