LIST ZARZĄDU DO UCZESTNIKÓW

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu sprawozdanie finansowe Allianz Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego z wydzielonymi subfunduszami, zarządzanego przez Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A. za pierwsze półrocze 2019 roku.

Na 30 czerwca 2019 roku w skład funduszu wchodziły następujące subfundusze:

- Allianz Akcji Rynków Wschodzących,
- Allianz Artificial Intelligence,
- Allianz Defensywna Multistrategia,
- Allianz Dynamiczna Multistrategia,
- Allianz Obligacji Zmiennokuponowych
- Allianz Europe Equity Growth Select,
- Allianz Global Metals and Mining,
- Allianz India Equity,
- Allianz Małych Spółek Europejskich,
- Allianz PIMCO Emerging Local Bond,
- Allianz PIMCO Emerging Markets Bond,
- Allianz PIMCO Global Bond,
- Allianz PIMCO Global High Yield Bond,
- Allianz Trezor,
- Allianz Dochodowy Income and Growth (do dnia 30.06.2019r. subfundusz funkcjonował pod nazwą Allianz PIMCO Global Low Duration Real Return),
- Allianz PIMCO Income,
- Allianz Structured Return,
- Allianz US Short Duration High Income Bond,
- Allianz Zbalansowana Multistrategia.

W dniu 31 stycznia 2019 roku nastąpiła zmiana polityki oraz nazwy subfunduszu Allianz PIMCO Global Investment Grade Credit na Allianz Trezor. Cel inwestycyjny subfunduszu Allianz Trezor realizowany jest poprzez inwestowanie aktywów przede wszystkim krótkoterminowe instrumenty dłużne, emitowane lub gwarantowane głownie przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, a także w inne instrumenty dłużne zapewniające konkurencyjne oprocentowanie, emitowane przez inne podmioty o najwyższe wiarygodności.

W dniu 1 lipca 2019 roku nastąpiła zmiana polityki oraz nazwy subfunduszu Allianz PIMCO Global Low Duration Real Return na Allianz Dochodowy Income and Growth. Cel inwestycyjny subfunduszu Allianz Dochodowy Income and Growth realizowany jest poprzez inwestowanie aktywów przede wszystkim w tytuły uczestnictwa luksemburskiego subfunduszu Allianz Income and Growth wydzielonego w ramach funduszu działającego pod nazwą Allianz Global Investors Fund, akcje, warranty subskrypcyjne, prawa do akcji, prawa poboru, kwity depozytowe, obligacje zamienne na akcje i certyfikaty inwestycyjne.

Podsumowanie rynku obligacji w I półroczu 2019 r.

Pierwsze półrocze 2019 roku było jednym z najlepszych okresów na rynku instrumentów dłużnych w ostatnich latach, praktycznie w każdym segmencie rynku długu. Pozytywne stopy zwrotu generowały

aktywa uważane za bezpieczne oraz te postrzegane, jako bardziej ryzykowne. Głównym powodem był powrót zbieżności w polityce monetarnej czołowych banków centralnych w wyniku dość radykalnej rewizji stanowiska amerykańskiego banku centralnego z restrykcyjnego na łagodne. Koniec półrocza przyniósł zasadniczą zmianę nastawienia Europejskiego Banku Centralnego, który zapowiedział gotowość do luzowania polityki monetarnej, jeśli perspektywy gospodarcze nie ulegną poprawie.

Najważniejszą przyczyną pogłębiania się łagodnego nastawienia banków centralnych był słabszy wzrost gospodarczy i obawy o jego perspektywy. Istotna była też niepewność geopolityczna, pomimo że konflikt handlowy USA-Chiny uległ tymczasowej deeskalacji w trakcie półrocza. Innymi źródłami okresowo zwiększającymi niepewność w sferze geopolitycznej były m.in. Brexit oraz protekcjonistyczne działania USA wobec Meksyku oraz Europy.

W pierwszym półroczu 2019 r. najwyższe stopy zwrotu w segmencie instrumentów dłużnych odnotowały aktywa amerykańskie. Rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych zakończyły półrocze na poziomie 2% (w porównaniu: 2,72% na koniec 2018 roku). Równie dobrze radziła sobie Europa. Niemieckie 10-letnie obligacje skarbowe osiągnęły nową historyczną wartość na poziomie -0,33% (w porównaniu: 0,24% na koniec 2018 roku). Największym beneficjentem łagodnej polityki ECB oraz pozytywnego sentymentu na rynkach światowych były rynki dłużne krajów peryferyjnych Strefy Euro: Grecji i Portugali, a stopy zwrotu z indeksów obligacyjnych tych krajów osiągnęły dwucyfrowe wartości. Zdecydowanie najniższe stopy zwrotu osiągały rynki azjatyckie, którym cały czas ciążyła nierozwiązana kwestia konfliktu handlowego.

W poszczególnych klasach obligacji dominowała zasada, czym wyższe ryzyko obligacji tym wyższa stopa zwrotu. Na podium znalazły się amerykańskie obligacje High Yield z dwucyfrową stopą zwrotu. Tuż za mini znalazły się papiery dłużne Rynków Wschodzących oraz obligacje korporacyjne Investment Grade, a stawkę zamykały obligacje skarbowe.

Powrót apetytu na instrumenty dłużne spowodował, iż ponownie coraz więcej obligacji zakończyło półrocze z rentownościami na ujemnych poziomach. Nawet dla części obligacji państw Emerging Markets denominowanych w Euro, rentowności spadły poniżej zera, m.in. cała krzywa dla obligacji czeskich, zdecydowana większość obligacji polskich i krótkoterminowe obligacje węgierskie. Podobnie, część europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu nie inwestycyjnym odnotowała ujemne rentowności.

Bardzo dobry światowy sentyment na rynku obligacji, tylko częściowo przełożył się na polskie instrumenty dłużne. Pierwsze cztery miesiące roku nie należały do zbyt udanych, głównie na skutek obaw związanych z zapowiedzianym przed wyborami nowym impulsem fiskalnym. Ponadto azjatyckie banki centralne przystąpiły do znaczącej redukcji swoich portfeli. Na początku maja, rentowności obligacji 10-letnich ponownie znalazły się na poziomie ponad 3%. Gdy obawy wygasły, polskie obligacje podążyły za tendencjami na rynkach bazowych. Rentowności 10-letnich polskich obligacji zakończyły półrocze na poziomie 2,39% (w porównaniu: z 2,82% na koniec 2018 roku). Jednocześnie jednak, spread rentowności polskich obligacji do niemieckich bundów oraz do amerykańskich treasuries rozszerzył się.

Polski rynek długu korporacyjnego był beneficjentem pozytywnego sentymentu na świecie. Również w Polsce spready zawęziły się. Jednak zainteresowaniem cieszył się głównie papiery dłużne dużych, znanych emitentów, o dobrej kondycji finansowej. Mniejsze podmioty miały problem z pozyskaniem finansowania w związku z problemami pojedynczych emitentów obligacji w 2018 roku.

Podsumowanie rynku akcji i surowców w I półroczu 2019 r.

W pierwszym półroczu wzrosły ceny akcji na głównych światowych rynkach. Zyskiwały zwłaszcza indeksy giełd Zachodniej Europy i Stanów Zjednoczonych: amerykański S&P 500 zwyżkował 17,35%, niemiecki DAX zyskał 17,42%, a francuski CAC40 zakończył półrocze wyżej o 17,36%. Indeks MSCI World, obejmujący głównie akcje z rynków rozwiniętych, wzrósł o 15,63%.

Główną przyczyną wzrostów były oczekiwania odnośnie luzowania polityki pieniężnej przez największe banki centralne. Dzięki sprzyjającym sygnałom płynącym z banków centralnych, inwestorzy zwracali mniejszą uwagę na dane ekonomiczne, które nie napawały optymizmem. Globalne ochłodzenie gospodarcze stało się faktem. Wyniki spółek giełdowych były zagrożone przez trwające dyskusje dotyczące handlu międzynarodowego. Oprócz konfliktu między Stanami Zjednoczonymi a Chinami, w pierwszym półroczu wybuchło kilka innych, drobniejszych, konfliktów: Stany Zjednoczone wprowadziły cła na towary sprowadzane z Meksyku (szybko się z tego kroku wycofały), Japonia ograniczyła eksport niektórych towarów do Korei Południowej, Unia Europejska weszła w spór ze Szwajcarią. Obserwatorzy zaczęli wieszczyć nadejście „ery post-globalnej", w której poszczególne kraje zamykają się na otoczenie; niezależnie od nadawanych etykiet, utrudnienia w handlu międzynarodowym uderzają w wyniki spółek giełdowych, które muszą płacić cła i przebudowywać swoje łańcuchy dostaw.

W tym otoczeniu ceny surowców generalnie zachowywały się gorzej od cen akcji. Spadły ceny wielu metali przemysłowych, najbardziej wrażliwych na spowolnienie gospodarcze. Ropa naftowa podrożała w pierwszych miesiącach roku, po spadku w końcówce 2018 roku; później była jednak pod presją podaży, która utrzymywała się na względnie wysokim poziomie – napięcia w Zatoce Perskiej nie wystarczyły do podtrzymania wzrostów. Zwyżkowały natomiast ceny złota, które korzystało na spadku rentowności obligacji i perspektywie niskich stóp procentowych. W sumie w pierwszym półroczu ceny akcji spółek surowcowych wzrosły, choć słabiej niż główne indeksy giełdowe.

Na warszawskiej giełdzie nie panowały tak dobre nastroje, jak na rynkach Stanów Zjednoczonych i Europy Zachodniej. WIG zyskał 4,33%. Na relatywnie słabego zachowanie cen akcji polskich spółek miało wpływ kilka powodów. Po pierwsze, rynki wschodzące wzrosły słabiej od rozwiniętych – MSCI Emerging Markets zwyżkował 9,22%, gdy MSCI World zyskał 15,63%. Po drugie, udział polskich akcji w indeksie MSCI Emerging Markets spadł po tym, jak do indeksu włączono większą liczbę akcji chińskich spółek (wpływ zmiany składu indeksu był odczuwalny zwłaszcza w maju). Po trzecie, fundusze inwestycyjne wciąż borykały się z odpływem klientów. Najlepiej zachowywały się ceny akcji najmniejszych spółek, które odreagowały część głębokich spadków z 2018 roku – w pierwszym półroczu 2019 roku: WIG20 wzrósł o 2,24%, mWIG40 zyskał 4,43%, a sWIG80 zwyżkował 11,83%.

W pierwszej połowie 2019 roku stopy zwrotu jednostek uczestnictwa poszczególnych subfunduszy kształtowały się następująco:

- Allianz Akcji Rynków Wschodzących +8,70%
- Allianz Artficial Inteligence +20,24%
- Allianz Defensywna Multistrategia +6,21%
- Allianz Dynamiczna Multistrategia +10,76%
- Allianz Obligacji Zmiennokuponowych +2,09%
- Allianz Europe Equity Growth Select +21,00%
- Allianz Global Metals and Mining +11,53%
- Allianz India Equity +4,46%
- Allianz Małych Spółek Europejskich +22,07%
- Allianz PIMCO Emerging Local Bond +8,89%
- Allianz PIMCO Emerging Markets Bond +9,41%
- Allianz PIMCO Global Bond +5,02%
- Allianz PIMCO Global High Yield Bond +8,86%
- Allianz Trezor +2,56%
- Allianz PIMCO Global Low Duration Real Return +2,66%
- Allianz PIMCO Income +5,23%
- Allianz Structured Return +4,59%
- Allianz US Short Duration High Income Bond +3,62%

- Allianz Zbalansowana Multistartegia +8,31%[1]

Korzystając z okazji chcielibyśmy Państwu gorąco podziękować za zaufanie, jakim nas Państwo obdarzyliście, powierzając swoje oszczędności w zarządzanie naszemu Towarzystwu. Wyrażając nadzieję, że jesteście Państwo zadowoleni z uzyskanych przez nas wyników inwestycyjnych, zapewniamy, że dołożymy wszelkich starań, aby w pełni sprostać Państwa oczekiwaniom w przyszłości.

Robert Hörberg	Prezes Zarządu TFI Allianz Polska S.A.	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego *(podpis)*
Sławomir Chwierut	Wiceprezes Zarządu TFI Allianz Polska S.A.	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego *(podpis)*
Anna Bąkała	Członek Zarządu TFI Allianz Polska S.A.	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego *(podpis)*

List Zarządu do Uczestników sporządzony został w wersji elektronicznej, podpisy złożone zostały w formie kwalifikowanych podpisów elektronicznych.

Warszawa, dnia 09 sierpnia 2019 roku

[1] O ile nie zaznaczono inaczej, wszystkie stopy zwrotu obliczone na podstawie wartości jednostek uczestnictwa klasy A z ostatniego dnia oficjalnej wyceny t.j. 28.06.2019 r. i 28.12.2018 r.