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 pierwszą połowę 2025 roku.

Na koniec okresu sprawozdawczego w skład funduszu wchodziły następujące subfundusze:

- Allianz China A-Shares
- Allianz Defensywna Multistrategia
- Allianz Zbalansowana Multistartegia
- Allianz Dynamiczna Multistrategia
- Allianz Obligacji Ultra Długoterminowych
- Allianz Europe Equity Growth Select
- Allianz Artificial Intelligence
- Allianz Global Metals and Mining
- Allianz India Equity
- Allianz PIMCO Income ESG
- Allianz Dochodowy Income and Growth
- Allianz PIMCO Global Bond ESG
- Allianz PIMCO Global High Yield Bond
- Allianz Trezor
- Allianz PIMCO Emerging Local Bond
- Allianz PIMCO Income
- Allianz PIMCO Emerging Markets Bond ESG
- Allianz Euro Dochodowy

Podsumowanie sytuacji makroekonomicznej w pierwszej połowie 2025 roku

Pierwsza połowa 2025 roku była zdominowana przez wydarzenia o charakterze geopolitycznym. Główne z nich to: zaostrzenie globalnego konfliktu handlowego przez politykę celną administracji USA, wzrost napięcia na Bliskim Wschodzie oraz oddalająca się perspektywa zakończenia wojny w Ukrainie. Globalne rynki finansowe pozostawały przede wszystkim pod wpływem oczekiwań dotyczących docelowego kształtu polityki celnej administracji USA i jej wpływu na wzrost gospodarczy oraz procesy inflacyjne na świecie. W USA ten wpływ był dwukierunkowy - z jednej strony utrudniał dezinflację przez wzrost cen importowanych towarów, z drugiej jednak powodował stopniowe spowolnienie aktywności gospodarczej w największej gospodarce świata. Ta sytuacja ograniczyła przewidywalność rozwoju sytuacji gospodarczej w nadchodzących kwartałach i byłą główną przesłanką decyzji FED o przerwaniu cyklu obniżek stóp procentowych w USA. W Strefie Euro wskaźniki dotyczące aktywności gospodarczej pozostawały wciąż na poziomach wskazujących na niski wzrost gospodarczy. Dane o inflacji potwierdziły jej wyraźny trend spadkowy do poziomów spójnych z celem inflacyjnym Europejskiego Banku Centralnego (EBC). W efekcie EBC obniżał główną stopę procentową w pierwszym półroczu 2025 czterokrotnie, do 2,00%. W komunikacie po czerwcowym posiedzeniu podkreślił, że bieżący poziom stóp procentowych jest adekwatny dla obecnej oraz przewidywanej sytuacji gospodarczej, sygnalizując w ten sposób, że cykl obniżek w Strefie Euro skończył się lub jest bardzo bliski końca. Dane o aktywności gospodarczej w Polsce, publikowane w pierwszym półroczu 2025, były nieznacznie gorsze niż wcześniejsze przewidywania, ale ciągle wskazują na wzrost PKB w 2025 roku na poziomie około 3%, znacznie przewyższającym dynamiki obserwowane w Strefie Euro czy innych krajach Europy środkowej. Dynamika inflacji okazała się

znacząco niższa niż oczekiwania Narodowego Banku Polskiego. Rada Polityki Pieniężnej, zdecydowała się wznowić cykl obniżek stóp procentowych i obcięła stopę referencyjną NBP dwukrotnie, do poziomu 5%. Członkowie RPP wskazali na duże prawdopodobieństwo kontynuacji obniżek drugiej połowie 2025 i w 2026 roku.

Podsumowanie wydarzeń na rynku akcji w pierwszej połowie 2025 roku

Pierwsza połowa 2025 roku była udana dla inwestorów na rynku akcji. Indeks MSCI World obrazujący zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych wzrósł o 8,6%. Jeszcze lepsze nastroje panowały na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets wzrósł o 13,7%. Krajowi inwestorzy mieli powody do zadowolenia. Warszawska giełda dynamicznie rosła, a indeks WIG zyskał imponujące 31,6%.

Rynki finansowe w pierwszym półroczu były pod silnym wpływem oczekiwań dotyczących polityki celnej Stanów Zjednoczonych i jej wpływu na wzrost gospodarczy oraz procesy inflacyjne na świecie. Zapowiadane podwyżki stawek celnych, których punktem kulminacyjnym stał się tzw. „Liberation Day", dzień w którym administracja Prezydenta Donalda Trumpa ogłosiła wprowadzenie "ceł wzajemnych", spowodował gwałtowną przecenę na globalnych rynkach akcyjnych. Gdy inwestorzy zaczęli tracić nadzieję na stabilizację sytuacji, nastąpił zwrot o 180 stopni. Zawieszenie ceł, początkowo na 90 dni i rozpoczęcie negocjacji umów bilateralnych, spowodowało równie silne odreagowanie. Normalizacja polityki handlowej spowodowała, iż ostatecznie główne indeksy giełdowe zakończyły półrocze wzrostami. Indeks S&P zyskał 5,5%. Lepsze nastroje panowały na parkietach europejskich. Szczególnie dobrze wypadł rynek niemiecki, na którym inwestorzy dyskontowali zwiększenie wydatków na obronność i infrastrukturę, po poluzowaniu ograniczeń budżetowych, wprowadzonych przez nową koalicję rządzącą. Indeks DAX wzrósł o 20,1%.

W pierwszym półroczu, polski rynek akcji był jednym z najsilniejszych na świecie. Indeks największych spółek WIG20TR, uwzględniający wypłacone dywidendy, zyskał 32,3%. Głównym powodem dynamicznych wzrostów, było rozbudzenie oczekiwań na szybkie zakończenie wojny na Ukrainie, po objęciu rządów przez Donalda Trumpa. Inwestorzy zagraniczni przypomnieli sobie o naszym rynku, który szczególnie na początku roku, był wyjątkowo tani. Dzięki potencjalnemu zakończeniu konfliktu, przestalibyśmy być krajem frontowym, co w znacznym stopniu powinno zmniejszyć wymaganą premię za ryzyko. Ponadto polskie przedsiębiorstwa mogłyby stać się beneficjentami odbudowy Ukrainy. Fala napływów na nasz rynek, trwała praktycznie nieprzerwanie przez całą pierwszą połowę 2025 roku, początkowo koncentrując się na największych podmiotach, a z czasem obejmując mniejsze spółki.

Wśród sektorów pozytywnie wyróżniały się spółki technologiczne, co jest zgodne z zachowaniem globalnego rynku akcji. Bardzo dobrze zachowały się również spółki energetyczne, które mają coraz więcej zachęt regulacyjnych przy sprzyjającym otoczeniu gospodarczym. Również dobrze zachowały się spółki z sektora paliw. Relatywnie gorzej zachowały się spółki z sektora handlu detalicznego, głównie spółki operujące w branży odzieżowej, gdzie relatywnie słaba pogoda nie sprzyjała poprawie sprzedaży.

Podsumowanie wydarzeń na rynku obligacji w pierwszej połowie 2025 roku

Obraz rynków obligacji rządowych na świecie w pierwszym półroczu 2025 był silnie zróżnicowany. Pomimo tego, że FED wstrzymał cykl obniżek stóp procentowych, dobrze zachowywały się obligacje amerykańskie, które odreagowały bardzo słabą końcówkę zeszłego roku. Indeks tego rynku, ICE BofA US Treasury, zyskał 3,79%. Chociaż ECB kontynuował cykl obniżania stóp procentowych, relatywnie słabo zachowywał się rynek obligacji rządowych Strefy Euro. Na zachowaniu tego rynku zaważyły obawy związane z rosnącymi potrzebami pożyczkowymi krajów europejskich, w szczególności Niemiec. Indeks ICE BofA Euro Government zyskał jedynie 0,6%.

Rosnące potrzeby pożyczkowe w Polsce nie zaszkodziły polskiemu rynkowi obligacji rządowych: indeks ICE BofA Poland Government zyskał 4,95%. Czynnikami, który zdecydowały o dobrym zachowaniu obligacji rządowych w kraju były: dość nieoczekiwana zmiana nastawienia polityki

pieniężnej NBP skutkująca przyśpieszeniem oczekiwań redukcji stóp procentowych w Polsce w nadchodzących miesiącach oraz generalna poprawa sentymentu na rynkach wschodzących.
W pierwszej połowie 2025 roku dobrze zachowywały się rynki obligacji korporacyjnych, którym sprzyjała utrzymująca się dobra sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw.

Podsumowanie wydarzeń na rynku surowców w pierwszym półroczu 2025 roku
W pierwszej połowie 2025 roku rynki surowcowe charakteryzowały się dużą zmiennością, wynikającą z połączenia czynników makroekonomicznych, geopolitycznych oraz zaburzeń po stronie podaży.

Na rynku metali przemysłowych szczególnie dobrze zachowała się miedź, która zyskała ponad 12% w notowaniach na London Metal Exchange w ciągu sześciu miesięcy. Wzrost cen tego metalu był wspierany nie tylko przez popyt w sektorze odnawialnych źródeł energii i elektromobilności, ale również przez ograniczenia podaży oraz napięcia handlowe pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Aluminium zyskało około 2%, nikiel pozostał względnie stabilny, a cyna notowała znaczące wzrosty ze względu na zakłócenia wydobycia w Azji Południowo-Wschodniej.

Jeszcze silniejsze wzrosty odnotowano w segmencie metali szlachetnych, który w pierwszej połowie 2025 roku był wyraźnym beneficjentem niepewności geopolitycznej oraz słabości dolara. Złoto wzrosło o około 26%, osiągając rekordowe poziomy cenowe. Srebro również zanotowało istotne wzrosty, zyskując prawie 25% w skali półrocza.

W przypadku surowców energetycznych, pierwsze półrocze 2025 roku było okresem wyraźnej zmienności. Cena ropy Brent, po relatywnie płaskim pierwszym kwartale, spadła w drugim kwartale o około 10% do poziomu 67 USD za baryłkę, pomimo napięć na Bliskim Wschodzie. Rynek gazu ziemnego był bardziej zmienny – ceny gazu holenderskiego TTF wzrosły o 8% w styczniu, lecz odnotowały istotne spadki w kolejnych miesiącach, kończąc ten okres z 36% spadkiem.

W pierwszym półroczu 2025 roku ceny surowców rolnych pozostawały stosunkowo stabilne, a niewielkie spadki cen kukurydzy i pszenicy odzwierciedlały poprawę warunków pogodowych oraz odbudowę globalnych zapasów.

W dniu 30 czerwca 2025 roku, dniu oficjalnej wyceny, stopy zwrotu jednostek uczestnictwa, w stosunku do końca poprzedniego okresu kształtowały się następująco dla poszczególnych subfunduszy:

- Allianz China A-Shares 0,93%
- Allianz Defensywna Multistrategia -1,24%
- Allianz Zbalansowana Multistartegia -1,73%
- Allianz Dynamiczna Multistrategia -2,90%
- Allianz Obligacji Ultra Długoterminowych 0,44%
- Allianz Europe Equity Growth Select -1,85%
- Allianz Artificial Inteligence -1,34%
- Allianz Global Metals and Mining 5,63%
- Allianz India Equity -3,31%
- Allianz PIMCO ESG Income 4,64%
- Allianz Dochodowy Income and Growth 3,67%
- Allianz PIMCO Global Bond ESG 3,24%
- Allianz PIMCO Global High Yield Bond 3,24%
- Allianz Trezor 3,00%
- Allianz PIMCO Emerging Local Bond 12,07%
- Allianz PIMCO Income 4,99%

- Allianz PIMCO Emerging Markets Bond ESG 5,54%
- Allianz Euro Dochodowy 0,93%[1].

Korzystając z okazji jeszcze raz chcielibyśmy Państwu podziękować za zaufanie, jakim nas obdarzyliście, powierzając swoje oszczędności w zarządzanie naszemu Towarzystwu. Zapewniamy, że dołożymy wszelkich starań, aby sprostać Państwa oczekiwaniom w przyszłości.

Robert Hörberg	Prezes Zarządu TFI Allianz Polska S.A.	*Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego* *(podpis)*
Tymoteusz Paleczny	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)*

Warszawa, dnia 19 sierpnia 2025 roku

[1] Stopy zwrotu obliczone na podstawie wartości jednostki uczestnictwa kategorii A z dnia oficjalnej wyceny tj. 30.06.2025r. i 30.12.2024r.
Dla Subfunduszu Allianz Dochodowy Income and Growth stopa zwrotu obliczona na podstawie wartości jednostki uczestnictwa kategorii A dnia oficjalnej wyceny tj. 30.06.2025r. i 30.12.2024r. uwzględniająca wypłacone dywidendy.
Dla Subfunduszu Allianz Euro Dochodowy stopa zwrotu obliczona na podstawie wartości jednostki uczestnictwa kategorii A dnia oficjalnej wyceny tj. 30.06.2025r. i ceny początkowej 100,00 euro.