



TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Decyzja Szwajcarskiego Banku Centralnego o odejściu od utrzymywania kursu franka w stosunku do Euro powyżej 1,2
- Europejski Bank Centralny rozpoczyna program skupu aktywów
- Rząd ustąpił górnikom
- Dolar coraz droższy
- Rentowności polskich obligacji poniżej 2%

Dane rynkowe na dzień 30.01.2015 (1M)

| Indeksy | WIG | WIG20 | S&P500 |
|----------------------------|------------|----------|------------|
| | 1,33% ▲ | 1,08% ▲ | -3,10% ▼ |
| Waluty | EUR/PLN | USD/PLN | EUR/USD |
| | -2,40% ▼ | 4,59% ▲ | -6,67% ▼ |
| Żywność i surowce | Indeks CRB | Srebro | Ropa Brent |
| | -4,19% ▼ | 11,83% ▲ | -7,57% ▼ |
| Rentowności | | | |
| Polskie obligacje skarbowe | 2-letnie | 5-letnie | 10-letnie |
| | 1,49% | 1,65% | 1,97% |

Rynek obligacji i rynek walutowy



Banki centralne w ofensywie

Paweł Gołębiowski

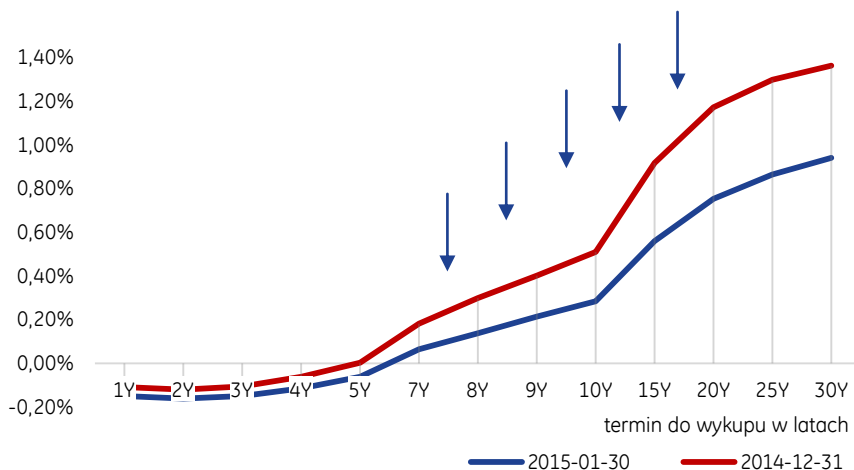
Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Od początku roku można zaobserwować wzmożoną aktywność banków centralnych. Duża część z nich widzi wskazania do coraz to bardziej niestandardowych działań w obliczu presji deflacyjnej. Bank centralny

Danii zbierał się aż trzykrotnie w miesiącu i za każdym razem obniżył stopę depozytową o 15 punktów bazowych finalnie do poziomu -0,50%. Pod presją znalazł się Bank Szwajcarii, który nie utrzymał sztywnego kursu do EUR na poziomie 1,2. Zdecydował również o redukcji stopy do poziomu -0,75%. W wyniku tej decyzji, rentowność do wykupu obligacji skarbowych tego kraju osiągnęła wartość

-0,30% (słownie: MINUS trzy dziesiąte procenta). Główną rolę odegrał jednak Europejski Bank Centralny. Prezes Draghi w sposób sobie właściwy pozytywnie zaskoczył i tak już rozochoconych uczestników rynku. Bank będzie skupował aktywa strefy euro do wartości 60 mld EUR miesięcznie. Będzie tak robił do momentu, aż prognozy inflacji nie będą wskazywały istotnej poprawy. Oznacza to, że do września 2016 Bank powiększy swój bilans do ponad 3 bilionów EUR, czyli zgodnie z zapowiedziami Prezesa z sierpnia poprzedniego roku. Głównym sposobem oddziaływania będzie w tym przypadku kanał kursowy. Osłabienie EUR w stosunku do walut głównych partnerów handlowych może wesprzeć konkurencyjność sektora przemysłowego. Po ogłoszeniu programu oczekiwania inflacyjne dla strefy euro wzrosły o 20-40 punktów bazowych, a kurs EURUSD spadł o ponad 2%. W nadchodzących miesiącach uwaga rynku będzie szczególnie skupiona na ocenie skutków programu.

Wykres 1. Rentowność do wykupu niemieckich obligacji skarbowych w zależności od terminu zapadalności



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... w wyniku interwencji banków centralnych oraz silnej przeceny ropy naftowej, rentowności obligacji rządowych naszego zachodniego sąsiada uległy istotnym spadkom. Warto zwrócić uwagę, że kupując obligację z obecnym terminem zapadalności, przeciętny Niemiec uzyskuje rentowność do wykupu na poziomie -0,05% rocznie. Coraz więcej aktywów stałodochodowych z rentownością nominalną poniżej 0% będzie wywierało presję na poszukiwanie wyższej rentownych produktów. Dla części zachodnich instytucji takim instrumentem okazać się zapewne polskie obligacje skarbowe.

Rynek akcji



Kolejne zaskoczenie ze strony banków centralnych

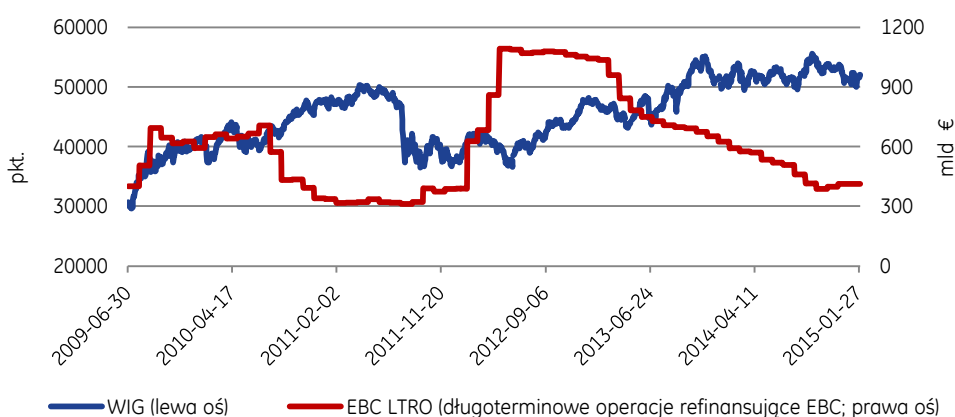
Jarosław Lis

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

W połowie stycznia szwajcarski Bank Centralny postanowił odejść od polityki interwencji walutowej w stosunku do Euro. Spowodowało to szokowe umocnienie franka i pojawienie się silnego odejścia od ryzyka w naszym regionie. Powrócił temat banków, które w poprzednich latach udzielały kredytów mieszkaniowych we frankach

szwajcarskich. Walory tych spółek uległy najsilniejszej przecenie. W ciągu kilku dni indeks banków notowanych na warszawskiej giełdzie spadł o ponad 7%. Po kilku dniach przeceny, kiedy problem finansowania we franku okazał się nie tak duży jak w 2009 roku, rozpoczęło się odrabianie strat. Do poprawy sentymentu przyczyniły się niewątpliwie działania Europejskiego Banku Centralnego wznowiającego program druku pieniądza. Zaproponowana kwota skupu na poziomie 60 mld euro miesięcznie, co najmniej do września 2016 roku okazała się wyższa od oczekiwań rynkowych. Oznacza to bardzo silną determinację do walki z deflacją i słabszą koniunkturą niż w poprzednich latach. Rynki zareagowały na te informacje bardzo szybko – zdecydowanym wzrostem cen akcji oraz obligacji.

Wykres 2. Bilans Europejskiego Banku Centralnego oraz Warszawski Indeks Giełdowy



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... drukowanie pieniędzy przez banki centralne ma pozytywny wpływ na ceny aktywów. Poprzednie okresy zwiększania bilansu przez ECB przyczyniły się z niewielkim opóźnieniem do wzrostu cen aktywów. Wygląda na to, że tym razem sytuacja będzie wyglądała podobnie i pomoże w kontynuacji hossy w krótkim i średnim okresie.

Rynek surowcowy



Szukając dna

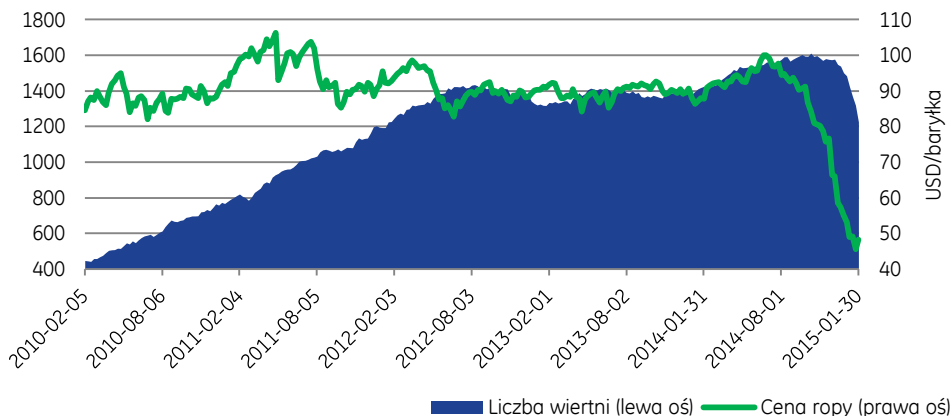
Karol Godyń

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Od początku roku rynki surowcowe kontynuowały trend spadkowy prowadząc wartości indeksów na coraz niższe poziomy. Indeks Thomson Reuters/Jefferies CRB stracił w styczniu niemal 5%. Nie oznacza to jednak, że wszystkie surowce taniały. Zawirowania geopolityczne (wybory w Grecji,

konflikt na Ukrainie) oraz kolejne działania luzujące politykę pieniężną na Starym Kontynencie pozwoliły odzyskać nieco blasku złotemu metalowi. Złoto bowiem w pierwszym miesiącu 2015 roku drożało niemal o 10%. Najciekawszą sytuację obserwujemy jednak nadal na rynku paliw. Utrzymująca się wciąż nadprodukcja napełnia magazyny w niespotykanym tempie. Okazuje się, że na taniejącej ropie najlepiej zarobić mogą... armatorzy tankowców. W braku pojemności magazynowej są one bowiem wykorzystywane do przechowywania ropy naftowej.

Wykres 3. Cena ropy a liczba pracujących wiertni



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... tempo zapełniania magazynów ropy świadczy o tym, że elastyczność cenowa popytu na paliwa nie wystarczy, aby zbilansować produkcję. Dostosowanie po stronie podażowej jest więc nieuniknione. Najnowsze dane pokazują zresztą, że proces ten już trwa – raportowana regularnie liczba pracujących w USA wiertni drastycznie spada.

Nasze fundusze miesiąca

Najwyższą miesięczną stopę zwrotu spośród funduszy otwartych BPH TFI osiągnął subfundusz:

BPH Akcji Globalny
+2,67%

Najchętniej wybieranym funduszem spośród funduszy otwartych BPH TFI był subfundusz:

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki subfunduszy wydzielonych z BPH FIO Parasolowego – stan na dzień 30.01.2015

| Subfundusz | Stopy zwrotu w % | | | | | | |
|----------------------------------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 1m | 3m | 6m | 12m | 24m | 36m | 60m |
| BPH Skarbowy | 0,44% | 0,47% | 1,32% | 2,90% | 4,49% | 9,37% | 17,66% |
| BPH Pieniężny | 0,56% | 0,81% | 2,14% | b.d. | b.d. | b.d. | b.d. |
| BPH Obligacji 1 | 1,11% | 1,06% | 2,69% | 6,21% | 7,61% | 13,39% | 21,41% |
| BPH Obligacji 2 | 2,32% | 2,19% | 5,45% | 11,30% | 10,48% | 17,75% | 24,30% |
| BPH Obligacji Korporacyjnych | 0,38% | 0,98% | 1,90% | 4,45% | b.d. | b.d. | b.d. |
| BPH Stabilnego Wzrostu | 1,00% | -0,69% | 2,57% | 3,13% | 5,34% | 12,16% | 16,19% |
| BPH Zrównoważony | 0,92% | -1,79% | 2,34% | 0,46% | 2,82% | 10,05% | 8,96% |
| BPH Selektywny | 1,11% | -0,11% | 1,12% | -1,73% | 9,23% | 22,98% | b.d. |
| BPH Globalny Żywności i Surowców | -5,85% | -15,70% | -22,47% | -23,13% | -28,10% | -30,17% | -17,12% |
| BPH Akcji | 1,05% | -3,76% | 3,20% | -1,79% | 2,70% | 12,95% | 4,13% |
| BPH Akcji Globalny | 2,67% | 6,05% | 10,40% | 19,48% | 22,46% | 27,57% | 48,19% |
| BPH Akcji Dynamicznych Spółek | 1,03% | -1,66% | 3,59% | -4,62% | 12,58% | 26,17% | 8,55% |
| BPH Akcji Europy Wschodzącej | 2,40% | 1,67% | 3,66% | 15,83% | -12,23% | -2,39% | -11,56% |

Niniejszy komentarz przeznaczony jest wyłącznie dla Klientów BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA (BPH TFI). Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego komentarza wymaga zgody sporządzających komentarz. Komentarz został przygotowany na podstawie informacji publicznie dostępnych i źródeł uznanych przez BPH TFI za wiarygodne, ale BPH TFI nie gwarantuje i nie może zapewnić o ich dokładności, kompletności i wiarygodności. Niniejszy komentarz ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Komentarz niniejszy nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu postanowień Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Komentarz niniejszy nie stanowi również usługi doradztwa finansowego lub inwestycyjnego, a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi BPH TFI. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego komentarza BPH TFI 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 BPH TFI mogą się zmieniać, bez obowiązku każdorazowego informowania o tym fakcie. BPH TFI, jego pracownicy, członkowie władz ani podmioty dominujące i stowarzyszone z BPH TFI nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za działania lub zaniechania podjęte na podstawie niniejszego komentarza, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. BPH TFI jest podmiotem zarządzającym portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych i jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego. BPH TFI, jego podmioty dominujące, zależne lub stowarzyszone są lub mogą być aktywnymi uczestnikami rynku kapitałowego w szczególności jako emitenci, subemitenci, gwaranci, brokerzy, animatorzy, nabywający instrumenty finansowe na rachunek własny, prowadzący działalność inwestycyjną w pozostałym zakresie.