



Wrzesień 2016

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Słabe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Polsce za sierpień.
- Odbicie cen ropy.
- Powrót spekulacji na temat rychłej podwyżki stóp procentowych w USA.
- Słabsze dane z polskiej gospodarki.
- Weryfikacja ratingu Polski.

Dane rynkowe na dzień 31.08.2016 (1M)

Indeksy	WIG	mWIG 40	S&P500
	3,82% ▲	9,61% ▲	-0,12% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	0,07% ▲	0,23% ▲	-0,14% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Kukurydza	Ropa WTI
	-0,45% ▼	-9,87% ▼	7,45% ▲
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,65%	2,18%	2,76%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Spadek premi za ryzyko

Paweł Gołębiowski

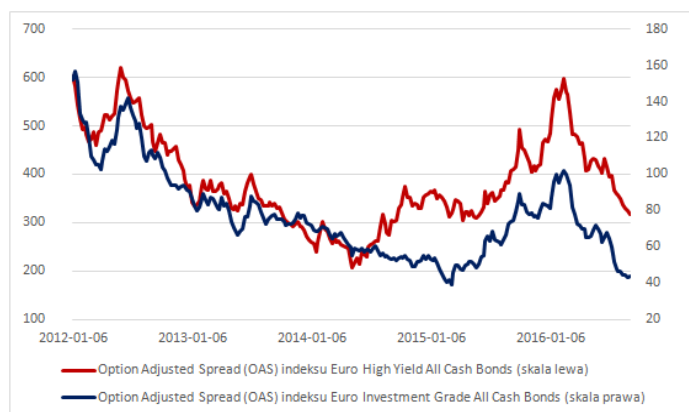
Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych BPH TFI

W sierpniu odnotowaliśmy spadki rentowności obligacji średnio- i długoterminowych rzędu 10-15 punktów bazowych. Obligacje z bliskim terminem zapadalności nie odnotowały zmian.

Dominującym czynnikiem była informacja o zakończeniu prac nad ustawą „frankową” przez Kancelarię Prezydenta. Ostateczny kształt dokumentu jest znacznie mniej restrykcyjny niż wcześniejsze próby regulowania kwestii kredytów walutowych. „Łagodniejszy wymiar kary” dla banków oznacza częściowy zwrot

pobraných spreadów walutowych oraz 50% kwoty odsetek ustawowych od nich. Uczestnicy dobrze przyjęli mniej radykalne propozycje, które w praktyce oznaczają również mniejsze zagrożenie dla stabilności systemu finansowego (na co wskazywały również agencje ratingowe). Dzięki takiemu zwrotowi akcji możliwy był marsz na północ cen polskich obligacji oraz zawężenie spreadów kredytowych na części polskich aktywów. Drugą część miesiąca tradycyjnie już zdominowały obawy uczestników rynku o kolejny ruch Komitetu Otwartego Rynku Rezerwy Federalnej USA. Napływające bowiem dane oraz komentarze głoszących na tym zebraniu osób wskazywały, że opcji podwyżki stóp nie należy wykluczać, co wcześniej czyniło wielu z rynkowych graczy. Na skutek tego dolar umocnił się jeszcze, a ceny długu na rynku globalnym uległy korekcie.

Wykres 1. Marże kredytowe na eurorynku obligacji korporacyjnych (w bps) za okres od 01.2012 do 08.2016.



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... sierpień to kolejny dobry miesiąc dla rynku obligacji korporacyjnych. Marże kredytowe znajdują się już jednak na „wymagających” poziomach. Szczególnie dobrze widać to w przypadku europejskich firm o ratingu inwestycyjnym. Spread OSA tych obligacji osiągnął wielkość 45bps, czyli powtórzył minima z marca 2015 roku. Warto w tym miejscu przypomnieć, że taki indeks wykazuje obecnie średnią rentowność do wykupu 0,46% i odznacza się modified duration o wartości ponad 5! Lepiej wygląda rynek obligacji typu HY, chociaż i tutaj doświadczyliśmy gwałtownych wzrostów cen, a średnia dochodowość do wykupu spadła o 230 punktów bazowych.

Rynek akcji



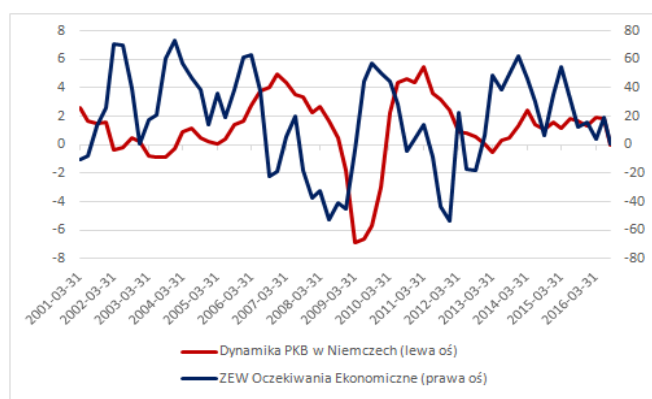
Słabe dane napływające z polskiej gospodarki w cieniu silnego wzrostu indeksów na warszawskiej giełdzie

Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych BPH TFI

Dane napływające z polskiej gospodarki w sierpniu nie napawają optymizmem. Po raz pierwszy od sierpnia 2014 roczna dynamika produkcji przemysłowej weszła w wartości ujemne oraz była najniższa od końca 2012 roku. Co gorsze, sierpniowe dane za

Wykres 2. Indeks oczekiwań ekonomicznych przygotowany przez niemiecki instytut ZEW za okres od 03.2001 do 08.2016.



Źródło: ZEW Institute

Rynek surowcowy



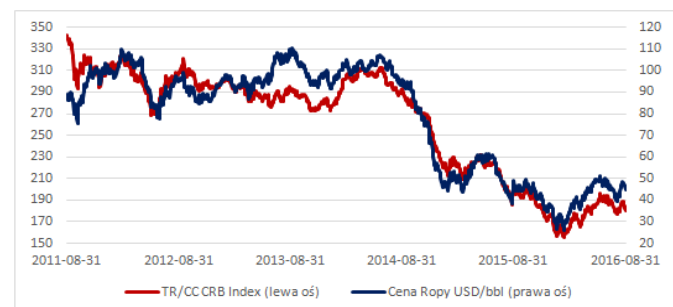
Sierpniowe przesilenie

Michał Sikorski

Zarządzający funduszami BPH TFI

Rynek surowców w sierpniu odznaczał się podwyższoną zmiennością. Pierwsza połowa miesiąca upłynęła pod znakiem wzrostów. Rynek odreagowywał po lipcowych spadkach. Motorem wzrostów był ponownie sektor energii. Mimo wcześniejszych obaw o nadpodaż na rynku ropy, jej cena w pierwszej połowie miesiąca zanotowała dynamiczne odbicie z 41,6 do niemal 48 USD – o 16,6%. Wpływ na to miały trochę lepsze dane o globalnym popycie na ropę oraz budzące się po raz

Wykres 3. Cena ropy na tle indeksu TR/CoreCommodity CRB za okres od 08.2011 do 08.2016.



Źródło: Bloomberg

lipiec o sprzedaży detalicznej również nie były zgodne z oczekiwaniami i negatywnie zaskoczyły rynek. Roczna dynamika sprzedaży detalicznej na poziomie 2% w obliczu stymulacji socjalnej jest bardzo niskim poziomem. Z pełną oceną sytuacji gospodarczej warto poczekać do danych za kolejne miesiące. W porównaniu z poprzednimi kwartałami czynniki fundamentalne dla ryzykownych aktywów są niewątpliwie dużo mniej sprzyjające. Nie przeszkodziło to rynkowi akcji w Warszawie w silnych wzrostach wszystkich indeksów. Najsilniej urosły spółki o średniej kapitalizacji skupione wokół Mwig40, gdzie dynamika wyniosła aż +9,61%. Pozostałe główne indeksy przyniosły zyski na poziomie ok 4%. W tym czasie giełdy na świecie przyniosły również dodatnie stopy zwrotu, ale przy zdecydowanie mniejszych dynamikach od 0 do 3%.

Moim zdaniem...

... w ostatnich miesiącach pojawia się sporo sygnałów świadczących o spowolnieniu aktywności gospodarczej w Europie. Jednym z lepszych przykładów może być wskaźnik oczekiwań niemieckiego instytutu ZEW. Znalazł się on na najniższych poziomach od wielu kwartałów. To niewątpliwie stanowi sygnał ostrzegawczy na najbliższe miesiące i warto z uwagą śledzić dane makroekonomiczne napływające na rynek.

kolejny głos z państw producentów ropy na temat konieczności zamrożenia wzrostu produkcji ropy na najbliższym, wrześniowym spotkaniu OPEC. Ostatecznie ropa zakończyła miesiąc na poziomie 44,7 USD/bbl (+7,5%).

Sierpień to tradycyjnie okres niskiej aktywności kupujących i sprzedających na fizycznym rynku surowców. Przy braku znamienych danych makro i sezonowo niskiej aktywności na ceny zaczynają mieć wpływ czynniki czysto techniczne, wahania kursu dolara, bądź głosy płynące z FED. Ostatnie dni to dyskutowany przez rynek wzrost prawdopodobieństwa podwyżki stóp w USA, umacniający dolara i osłabiający wyceny spółek wydobywczych.

Moim zdaniem...

... dane o wynagrodzeniach w USA publikowane na początku września obniżyły prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w USA jeszcze w 2016 roku. Przełożyło się to na poprawę nastrojów i powrót do wzrostów cen surowców. Realne dane makro płynące z gospodarek będą nadal najważniejszymi czynnikami wiodącymi rynek w średnim i długim terminie.

Nasze fundusze miesiąca

Najwyższą miesięczną stopę zwrotu* spośród funduszy otwartych BPH TFI osiągnął Subfundusz:

BPH Akcji Dynamicznych Spółek **+5,94%**

Najchętniej wybieranym funduszem** spośród funduszy otwartych BPH TFI był Subfundusz:

BPH Obligacji 1

Tabela 1. Wyniki funduszy zarządzanych przez BPH TFI – stan na dzień 31.08.2016 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,20%	0,55%	0,72%	1,19%	2,32%	4,84%	12,40%
BPH Pieniężny	0,15%	0,61%	1,09%	1,90%	4,08%	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	0,08%	0,80%	1,11%	2,53%	4,14%	9,45%	16,89%
BPH Obligacji 2	0,21%	0,94%	1,23%	2,67%	5,65%	13,42%	19,24%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,22%	1,09%	2,05%	2,80%	6,00%	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	1,87%	2,54%	2,86%	0,18%	0,00%	3,93%	10,29%
BPH Zrównoważony	2,96%	3,47%	3,47%	-2,34%	-4,13%	-1,42%	2,96%
BPH Selektywny	1,03%	0,73%	3,27%	2,50%	8,53%	10,89%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	-1,50%	-1,01%	8,04%	-5,85%	-31,70%	-35,06%	-43,90%
BPH Akcji	4,62%	5,65%	6,23%	-3,32%	-5,19%	-2,32%	2,95%
BPH Akcji Globalny	0,85%	3,93%	8,93%	7,09%	11,10%	26,46%	45,37%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	5,94%	5,54%	9,22%	2,67%	12,08%	13,80%	32,85%
BPH Akcji Rynków Wschodzących	b.d.						
BPH Dywidendowy	2,39%	1,03%	9,32%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH FIO Strategii Akcyjnej	2,46%	1,71%	6,17%	5,91%	10,13%	10,24%	b.d.

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 29.07.2016 – 31.08.2016 r. wśród subfunduszy BPH FIO Parasolowego.

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 01.08.2016 – 31.08.2016 r.

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.