



Wrzesień 2015

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Globalna korekta spadkowa na rynkach akcji
- Dewaluacja Juana
- Poprawa nastawienia do rynku obligacji
- Ustawa frankowiczów zatrzęśta giełdą
- W poszukiwaniu dna na surowcach

Dane rynkowe na dzień 31.08.2015 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-2,79% ▼	-2,86% ▼	-6,26% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	2,20% ▲	0,12% ▲	2,07% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Aluminium	Nikiel
	-0,24% ▼	-0,09% ▼	-8,78% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,79%	2,43%	2,92%

Rynek obligacji i rynek walutowy



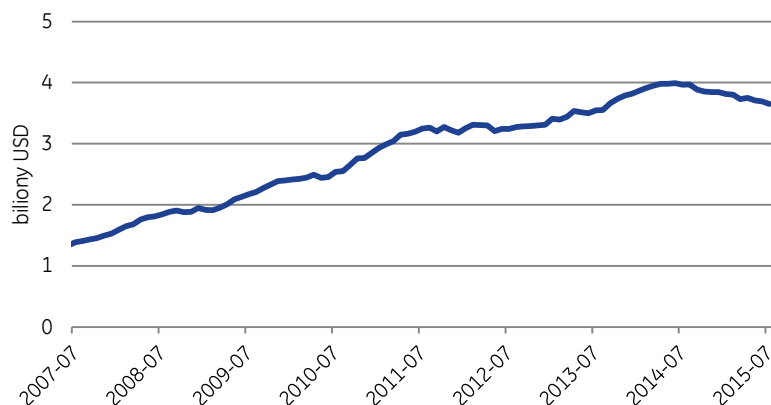
Taniec smoka

Paweł Gołębiowski

Ruchy cen większości klas aktywów zdominowane były wydarzeniami w Azji. Władze monetarne Chin w bezprecedensowym ruchu zdecydowały o „kontrolowanym” osłabieniu lokalnej waluty – juana. Wedle deklaracji, efekt osłabienia waluty to element jedynie urynkowania i coraz większej otwartości gospodarki. Prawda jest jednak inna. Kurs waluty od dawna utrzymywał się blisko górnych widełek interwencji (+2% od parytetu). Co więcej władze traciły rezerwy, które musiały wykorzystać kupując juana za dolary i euro, ponieważ kapitał regularnie w tym roku z Chin uciekał. Osłabienie kursu wpisuje się zatem w obraz wojen walutowych, które prowadzimy od 2008 roku. Słabszy yuan to w efekcie wyparcie

części produktów konkurencyjnych gospodarek z globalnego rynku handlu. Działa tutaj efekt ceny. Oznacza to większe lub mniejsze zachwiania wzrostu w innych gospodarkach, szczególnie w Azji. Z drugiej strony, reakcja władz to dowód, że Chiny spowalniają „na poważnie” i na horyzoncie widać istotne ryzyko dalszego pogorszenia w drugiej największej gospodarce świata. Takie oczekiwania w istotny sposób wpłynęły na rynek surowców, zwłaszcza ropy naftowej. Te dwa wydarzenia, mają szerokie implikacje dla obligacji skarbowych. Po pierwsze, w krótkim okresie istotnie wzrosła niepewność i co za tym idzie zmienność cen. Po drugie, w średnim okresie obniżenie perspektyw wzrostu oraz niskie ceny surowców odwołają w czasie powrót inflacji do celu oraz co za tym idzie potencjalne podwyżki stóp procentowych w Polsce... i przybliżają perspektywę dodatkowego programu luzowania ilościowego z Europejskiego Banku Centralnego. To dogodne środowisko dla obligacji.

Wykres 1. Rezerwy walutowe Chin



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... Chiny wciąż wypracowują znaczną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, to znaczy, że eksportują więcej dóbr i usług niż importują. Z tego tytułu otrzymują dodatkowe środki. Jednak od połowy 2014 wielkość ich rezerw walutowych zaczęła spadać, na skutek odpływu kapitału portfelowego i zwiększonej zmienności na rynkach finansowych. Obecnie szacuje się, że odpowiedni poziom rezerw dla tej gospodarki to 1 bilion dolarów amerykańskich. Jak widać, Chiny dysponują środkami do ustabilizowania kursu.

Rynek akcji



Globalna korekta cen akcji z wynikami spółek w tle

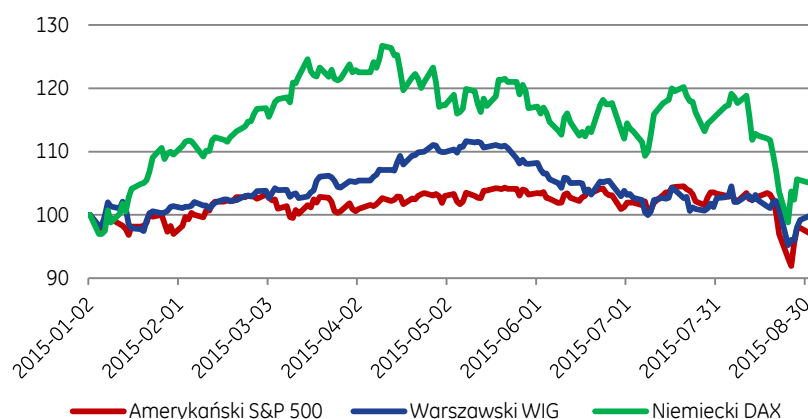
Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych

Sierpień przyniósł silne spadki cen na największych giełdach światowych. Amerykańskie indeksy straciły przeszło 6%, giełda niemiecka straciła ponad 9%. Bardzo medialny temat w ostatnich miesiącach – Chiny, nie był powodem korekty indeksów zachodnich tylko pretekstem do bardzo potrzebnego odpoczynku jaki był wręcz niezbędny po wielu kwartałach

ciągłego wzrostu. Trzeba pamiętać, że rynek chiński od połowy 2014 r. do połowy czerwca 2015 r. wzrósł o ponad 150%!!! i w ciągu ostatnich miesięcy wyparowało 2/3 tych zysków, ale ciągle jest to 50% zysku. Gospodarka Chin już od kilku lat nie rozwija się w takim tempie, do jakiego nas przyzwyczyła. Jednak wskaźniki wyprzedzające nie sugerują żadnych większych zmian w tym krajobrazie i na razie nie widać powodów do bardzo pesymistycznych scenariuszy. Na tle głównych rynków światowych nasza giełda zachowywała się zdecydowanie lepiej. Główną przyczyną takiej siły naszego rynku była niestety wcześniejsza słabość, którą zafundowali nam głównie krajowi politycy. W sierpniu poznaliśmy również wyniki spółek za drugi kwartał b.r., które zgodnie z oczekiwaniami okazały się dobre. Największym wygranym obecnego sezonu wyników jest bezapelacyjnie sektor paliwowy, a w szczególności PKN Orlen.

Wykres 2. Stopy zwrotu indeksów: WIG, S&P500 oraz DAX od początku roku



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... ostatnie miesiące bieżącego roku mogą przynieść odreagowanie spadków z ostatnich trzech miesięcy i nasz rynek powinien na tym skorzystać. Niestety ambitne cele jakie można było wyznaczać już w tym roku, muszą zostać odłożone na kolejny rok, a stopy zwrotu powyżej 10% mają duże szanse na realizację jedynie w funduszach małych i średnich spółek. Duże spółki muszą poczekać ze wzrostami na powrót rozsądku polityków, poprawę sytuacji na rynkach rozwijających się i surowcowych oraz zakończenie korekty na globalnych rynkach akcji. Są duże szanse na odrobienie części zysków wypracowanych w udanych pierwszych miesiącach bieżącego roku.

Rynek surowcowy



Chiny dorzuciły swoje trzy... feny

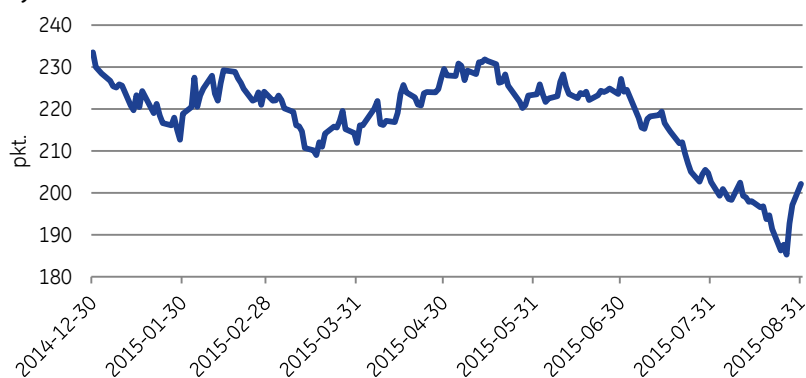
Karol Godyń

Zarządzający subfunduszami

Od początku roku surowce stanowią najstabszą klasę aktywów. Dotychczas głównym winowajcą takiego stanu rzeczy była ropa naftowa. Strukturalna nadpodaż tego surowca spychała ceny paliw na coraz niższe poziomy. Choć również przeceniane, to zdecydowanie stabilniej zachowywały się metale. Rynek z zadziwiającą wyrozumiałością przyjmował spekulacje, jakoby w Chinach nie działa się najlepiej. Kroplą, która przepęłniła kielich goryczy była decyzja o dewaluacji chińskiej waluty. Świadczyła

ona bowiem w oczach uczestników rynku o jeszcze gorszej niż zakładano kondycji chińskiego smoka, ale co gorsza - również o nieskuteczności uprzednio stosowanych mechanizmów wspierania gospodarki (kilkakrotnych obniżek stóp referencyjnych oraz stopy rezerwy obowiązkowej). Tym samym Państwo Środka dorzuciło swoje trzy feny (bo tak nazywa się chiński odpowiednik grosza) do spadków na rynkach surowców, ale i innych klas aktywów, gdyż rozgrzane parkiety akcji wykorzystały pretekst do dokonania korekty. Ponownie najsilniej straciły ceny paliw, ale tym razem wtórowały też metale przemysłowe. W rezultacie obserwowaliśmy indeks CRB na poziomie poniżej 190 pkt. - poziomie niespotykanym od kilkunastu lat.

Wykres 3. Indeks CRB



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... decyzje dotyczące kursu Juana to oznaka słabości gospodarki, ale i determinacji władz Chińskiej Republiki Ludowej w podtrzymaniu wzrostu gospodarczego. Należy jednak pamiętać, że poprzedni okres koniunktury w tym kraju związany był z potężnym programem infrastrukturalnym, którego transmisja na wzrost gospodarczy miała charakter bezpośredni. Walka ze spowolnieniem przy użyciu polityki pieniężnej i modyfikacji reżimu kursowego może okazać się znacznie trudniejsza.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Obligacji Korporacyjnych +0,22%

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

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki subfunduszy wydzielonych z BPH FIO Parasolowego – stan na dzień 31.08.2015

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	-0,06%	0,03%	0,09%	1,11%	3,60%	6,81%	14,58%
BPH Pieniężny	0,02%	0,19%	0,49%	2,15%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	-0,04%	0,19%	-0,50%	1,57%	6,75%	9,61%	14,07%
BPH Obligacji 2	-0,05%	0,08%	-0,94%	2,90%	10,47%	13,25%	14,27%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,22%	0,44%	1,04%	3,11%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	-1,29%	-3,26%	-2,65%	-0,18%	3,74%	10,17%	8,26%
BPH Zrównoważony	-1,83%	-5,73%	-4,46%	-1,83%	0,94%	9,18%	1,42%
BPH Selektywny	-0,52%	-0,94%	2,05%	5,88%	8,19%	26,78%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	-1,96%	-9,27%	-11,20%	-27,46%	-31,02%	-34,59%	-27,54%
BPH Akcji	-3,20%	-8,64%	-5,44%	-1,93%	1,03%	15,92%	-0,58%
BPH Akcji Globalny	-6,10%	-9,64%	-6,82%	3,74%	18,09%	21,34%	33,72%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	-2,95%	-3,48%	2,85%	9,16%	10,83%	42,44%	10,52%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-5,45%	-8,30%	-5,30%	-2,42%	-0,55%	-12,20%	-16,61%

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 31.07.2015 – 31.08.2015

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 03.08.2015 – 31.08.2015

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 jakiejkolwiek 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.