



Czerwiec 2015

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Powracający problem zadłużenia Grecji
- Wybory prezydenckie w Polsce
- Spadki indeksów na warszawskim parkiecie
- Wyhamowanie wzrostu cen ropy od styczniowego dołka
- Pozytywny odczyt dynamiki PKB za I kwartał 2015 roku

## Dane rynkowe na dzień 29.05.2015 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-1,67% ▼	-3,05% ▼	1,05% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	1,70% ▲	3,90% ▲	-2,12% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Miedź	Ropa WTI
	-2,75% ▼	-5,49% ▼	1,12% ▲
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,79%	2,45%	2,93%

## Rynek obligacji i rynek walutowy



### Obligacje pod presją

**Paweł Gołębiowski**

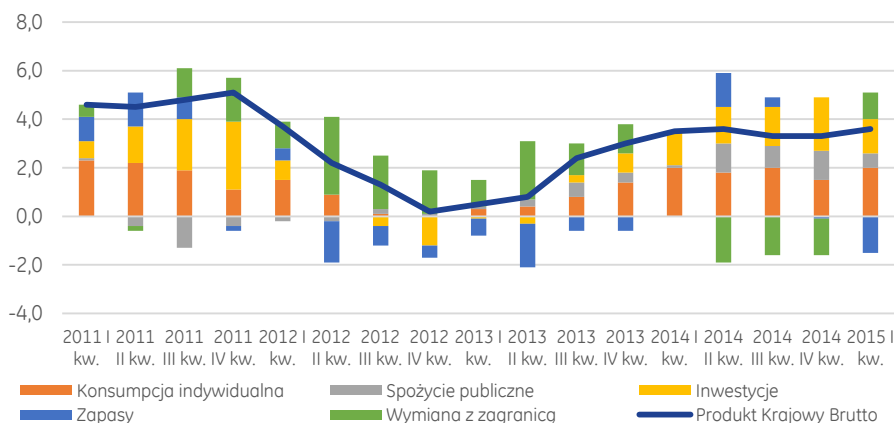
Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych

Kolejny słaby miesiąc dla obligacji skarbowych. Rentowności polskich papierów wzrosły nierównomiernie. Na koniec miesiąca te z najdłuższym terminem wykupu osiągnęły poziom 2,93%,

co oznacza wzrost o 32 punkty bazowe. Dochodowości obligacji krótkoterminowych wzrosły o 10 punktów bazowych. Zmienność jest duża, co jest pochodną wielu sprzecznych sygnałów trafiających do inwestorów. Każdy z fragmentów układanki wydaje się nie pasować do reszty. Nadchodzi przecież od dawna wyczekiwane ożywienie w strefie euro, a jednak napływające dane z eurolandu nie sprostają oczekiwaniom analityków i ekonomistów, co obrazują nurkujące indeksy zaskoczeń ekonomicznych. Ponadto rosną obawy o wypłacalność Grecji,

której nie stać na uregulowanie nadchodzących zobowiązań. Zaskakująco, w takiej sytuacji ceny „superbezpiecznych” obligacji niemieckich... spadły. Z kolei za Oceanem po raz pierwszy od kilku miesięcy coś pozytywnie drgnęło w danych makro po słabym pierwszym kwartale. Obligacje zachowywały się znacznie lepiej niż w strefie euro, chociaż dominującym poglądem było to, że obawy o szybkie podwyżki stopy bazowej w USA pociągną rynek w dół. Na koniec dodajmy do tego spadające oczekiwania inflacyjne w głównych gospodarkach świata przy stabilnych cenach ropy. Czynnikiem, który może wytłumaczyć chaotyczne ruchy obligacji to ciężka podaż papierów skumulowana w maju oraz bardzo wiele otwartych, rozbudowanych pozycji na rynku obligacji strefy euro. W przypadku większej zmienności wiele pozycji ulega natychmiastowemu zamknięciu, co dodatkowo potęguje pierwotny ruch. Jeśli jest to poprawne rozumowanie to możemy liczyć, że rentowność niemieckiego bunda ustabilizuje się na poziomach w pobliżu 1%. Ze względu na wysoką różnicę w oprocentowaniu rodzimych obligacji względem niemieckich, będzie to korzystnie wpływało również na nasz rynek.

Wykres 1. Dynamika PKB (w pkt. proc.)



## Moim zdaniem...

... dane z polskiej gospodarki miały niejednoznaczny wydźwięk i nie wpływały istotnie na wyceny polskich obligacji skarbowych. Uwagę zwracają dane o dynamice PKB za pierwszy kwartał 2015 roku. Napawają one optymizmem. Spowolnienie to historia trzeciego i czwartego kwartału poprzedniego roku. Pozytywnie zaskoczył wkład eksportu netto na poziomie 1,1%. Co ważniejsze wzrost na poziomie 3,6% r/r był możliwy przy silnym spadku zapasów, które wpłynęły negatywnie na poziomie -1,5%.

## Rynek akcji



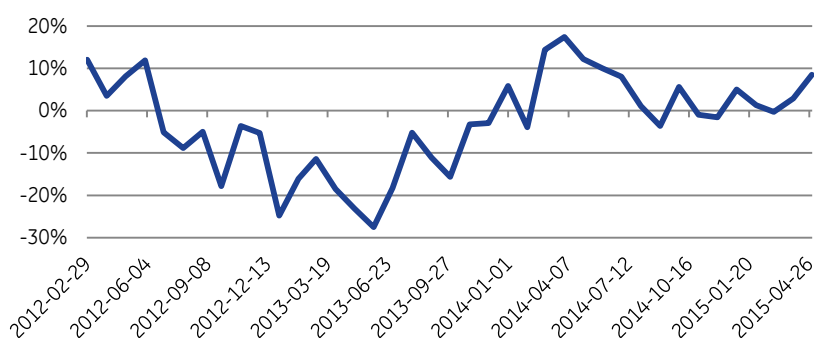
### Odpoczynek po wzrostach indeksów z początku roku

**Jarosław Lis**

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych

Po wyznaczeniu szczytów indeksów na warszawskiej giełdzie w pierwszym tygodniu maja nastąpiła realizacja zysków oraz w konsekwencji spadek indeksów. W efekcie cały maj przyniósł pierwszy ujemny odczyt na warszawskim parkiecie w tym roku. Takie zachowanie indeksów jest czymś naturalnym, a zaskakujący dla rynków wynik wyborów prezydenckich stał się do tego dobrym pretekstem. Wynik wyborów jest zaskoczeniem dla rynków finansowych, ale nie widzimy powodu do obaw w związku ze zmianą na stanowisku prezydenta. Hasła wyborcze są tylko

Wykres 2. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej w Polsce



Źródło: Bloomberg

festiwalem zapowiedzi, które zwykle nie mają realnych szans na wdrożenie. Doświadczenia węgierskie również już nam pokazały, że nie warto likwidować sektora bankowego – jest on niezbędny do budowania i funkcjonowania silnej gospodarki i nie warto tracić kilku lat na takie nieudane eksperymenty. Wybory stały się dobrym pretekstem do korekty rynkowej, ale nie zmieniają pozytywnego obrazu gospodarki oraz rynku w średnim i dłuższym terminie. Zmiana władzy może się okazać dobrym katalizatorem reform i zmian w kolejnych latach, które są niezbędne do kontynuowania rozwoju gospodarczego ostatnich dwóch dekad. Więcej szczęścia niż przez ostatnie siedem lat oraz najbliższe pięć lat w postaci środków unijnych już mieć nie będziemy. To jest „ostatni gwizdek” na reformy systemu prawnego, sądownictwa, uproszczenie podatków oraz systemu ubezpieczeń społecznych, czy dalsze wsparcie demografii oraz ograniczenie administracji – czyli zrobienie wszystkiego, co już powinno zostać zrobione przez obecną koalicję.

### Moim zdaniem...

... inwestycje stanowią bardzo ważny składnik wpływający na bieżący oraz przyszły wzrost gospodarczy. Ostatnie lata nie były w tym zakresie korzystne ze względu na kończące się środki z perspektywy unijnej oraz relatywnie niskie nakłady inwestycyjne firm. W ostatnich miesiącach rynek uległ znacznemu ożywieniu, co widać po wzroście produkcji budowlano-montażowej. Ruszyła działalność deweloperska, ożywiły się firmy, a ciągle znajdujemy się przed uruchomieniem środków z kolejnej transzy unijnej na inwestycje.

## Rynek surowcowy



### Czego można oczekiwać z pewnością to wysoka zmienność?

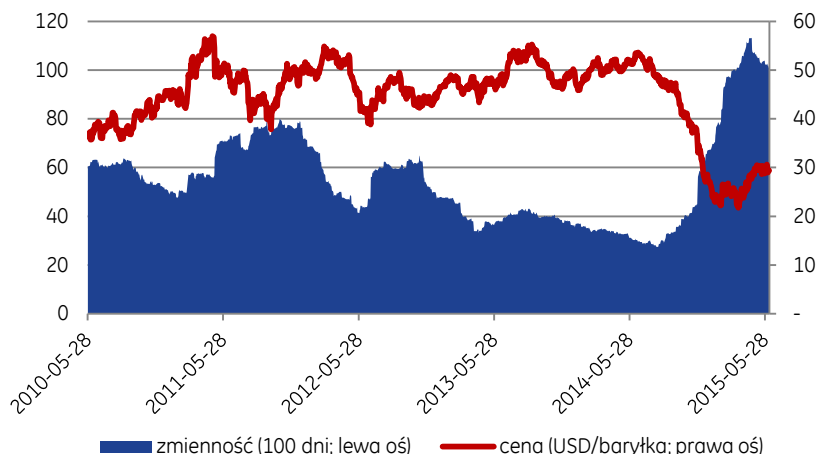
**Karol Godyń**

Zarządzający subfunduszami

Po niemal czterdziestoprocentowym odbiciu od styczniowego dołka wzrost cen ropy znacząco wyhamował. Wielu analityków uważa, że dołek cen tego nośnika energii mamy już za sobą. Potwierdzeniem dla tej teorii

może być bezprecedensowy spadek aktywności poszukiwawczo-wydobywczej. Używany często do jej mierzenia wskaźnik Baker Hughes Rig Count w najnowszym odczycie potwierdził, że dla wielu producentów bieżące ceny ropy są zbyt niskie, żeby opłacało się inwestować w odwierty. Falę spadków cen ropy powstrzymali jednak w dużej mierze inwestorzy finansowi. Oznaczenie ostatniego dołka cen ropy towarzyszyło bowiem bardzo wysokim napływom do funduszy ETP. W rezultacie spadki hamowały w znacznej części za sprawą oczekiwań, a nie twardych danych dotyczących choćby zapasów – a te nadal są bardzo wysokie.

Wykres 3. Cena ropy oraz zmienność (100 dni)



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... wzrost aktywności inwestorów finansowych będzie skutkował wzrostem zmienności cen paliw w najbliższych miesiącach. Zwłaszcza, że państwa zrzeszone w OPEC, które dotychczas amortyzowały znaczną jej część prezentują ostatnio bardzo pasywną postawę.

## Nasze fundusze miesiąca

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

**BPH Akcji Globalny**  
**+2,15%**

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

**BPH Obligacji Korporacyjnych**

Tabela 1. Wyniki subfunduszy wydzielonych z BPH FIO Parasolowego – stan na dzień 29.05.2015

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	-0,12%	0,06%	0,50%	1,95%	3,67%	8,26%	15,51%
BPH Pieniężny	-0,04%	0,30%	1,07%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	-0,29%	-0,69%	0,08%	3,12%	5,62%	11,51%	16,90%
BPH Obligacji 2	-0,48%	-1,02%	0,53%	6,00%	9,01%	15,99%	18,32%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,07%	0,60%	1,58%	3,76%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	-1,08%	0,63%	1,10%	3,37%	6,52%	17,88%	14,11%
BPH Zrównoważony	-1,73%	1,34%	1,79%	3,18%	6,07%	20,74%	9,13%
BPH Selektywny	0,92%	3,02%	5,08%	3,58%	11,91%	32,18%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	-2,87%	-2,13%	-11,69%	-24,75%	-22,01%	-20,58%	-15,93%
BPH Akcji	-2,38%	3,50%	3,52%	4,45%	9,99%	36,36%	8,67%
BPH Akcji Globalny	2,15%	3,12%	13,30%	22,87%	23,50%	35,53%	44,42%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	-0,21%	6,56%	8,46%	6,61%	20,38%	50,38%	14,66%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	1,41%	3,27%	2,80%	4,06%	-6,99%	5,59%	-7,92%

\*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 30.04.2015 – 29.05.2015

\*\*) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 04.05.2015 – 29.05.2015

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 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.