



Czerwiec 2016

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Agencja Moody's- rating Polski bez zmian, a perspektywa kraju została obniżona do negatywnej.
- Osłabienie złotówki.
- GPW ponownie zaliczana do rynków rozwijających się.
- Ropa nadal w cenie.
- Żywność drożeje z powodu anomalii pogodowych.

## Dane rynkowe na dzień 31.05.2016 (1M)

Indeksy	WIG	mWIG 40	S&P500
	-3,77% ▼	-3,60% ▼	1,53% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	0,31% ▲	3,17% ▲	2,85% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Złoto	Ropa WTI
	0,84% ▲	-5,87% ▼	6,93% ▲
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,61%	2,31%	3,14%

## Rynek obligacji i rynek walutowy



### Rollercoaster

#### Paweł Gołębiowski

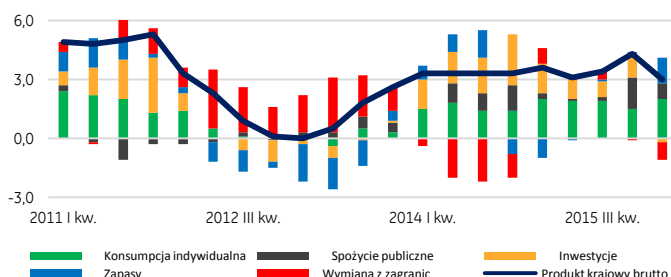
Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych BPH TFI

Zmieniające się oczekiwania inwestorów odnośnie kolejnych ruchów Rezerwy Federalnej (FED) w USA, były głównym czynnikiem kształtującym ceny polskich obligacji skarbowych w maju 2016 roku.

Wiele działo się również na lokalnym podwórku, co skutkowało rosnącą niepewnością i obniżało ceny długu. Rentowności wzrosły o 5-10 punktów bazowych. W związku z tym indeks obligacji odnotował niewielki spadek. Prawdziwy rollercoaster zapoczątkowały nadzwyczajnie słabe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych w kwietniu bieżącego roku. Inwestorzy odebrali to jako oznakę słabości gospodarki amerykańskiej i tym samym argument za grą na brak podwyżek stopy bazowej w tym roku. Globalny ruch w dół rentowności był na tyle silny, że pozwolił na wzrosty cen również polskich obligacji skarbowych pomimo okresu zbliżania się do weryfikacji ratingu przez Agencję Moody's w połowie miesiąca. Ta z kolei, wbrew oczekiwaniom większości obserwatorów, pozostawiła rating na niezmiennym poziomie A2, obniżając jednakowoż perspektywę do negatywnej.

Komunikat wypunktował szereg ryzyk, które agencja uznaje za istotne, czyli: wysokie wydatki bieżące budżetu, niepewność związana z tzw. „ustawą frankową”- czyli kwestią przewalutowania kredytów- oraz zaostrzenie konfliktu pomiędzy rządem, a Trybunałem Konstytucyjnym. Utrzymywanie się podwyższonego stanu niepewności może poskutkować drastycznym obniżeniem inwestycji i, tym samym, ogólnej aktywności gospodarczej. Druga połowa miesiąca to powrót do gry czynników globalnych. Opublikowane notatki z posiedzenia Komitetu Otwartego Rynku wskazały na wysokie ryzyko podwyżek stopy w kolejnych miesiącach. Zostały uchylone drzwi do podwyżki już w czerwcu 2016 r. Wszystko to wzbogaciły komentarze licznych członków Komitetu, wskazujące na potrzebę zaostrzenia polityki pieniężnej. Ruch z pierwszej połowy miesiąca został całkowicie zniwelowany, a ceny polskich obligacji podążyły pod dyktando globalnych rynków instrumentów dłużnych, wracając do poziomów z końca kwietnia 2016 roku. Do presji na polski dług dołożyły się obawy inwestorów o ostateczny kształt ustawy dotyczącej kredytów walutowych, która ujrzy światło dzienne w czerwcu tego roku. Ponadto, wpływy z podatku bankowego są niższe o 150mln PLN miesięcznie od zaplanowanych, co może oznaczać konieczność zmian w konstrukcji tej daniny. Ryzyko takiego ruchu spotęgowało presję na obligacje krótkoterminowe.

Wykres 1. PKB w Polsce za okres od 09.2014 do 04.2016.



Źródło: Departament Rachunków Narodowych GUS

## Moim zdaniem...

... w maju poznaliśmy dane o dynamice PKB Polski, które zaskoczyły negatywnie. Produkt krajowy brutto wzrósł o 3% r/r. Na dosyć niskim odczycie zaważyły inwestycje, które spadły o prawie 2% r/r i odnotowały jedną z najgorszych dynamik w ostatnich latach. Wiązać należy to przede wszystkim z inwestycjami publicznymi, które cierpią z powodu zakończenia wydatkowania środków EU. Motorem wzrostu pozostaje konsumpcja indywidualna, która odpowiadała za 2/3 wzrostu w ostatnim roku. Jej tempo może jeszcze przyspieszyć z uwagi na program 500+, który poprawia dochód rozporządzalny dla gospodarstw o niskiej skłonności do oszczędzania.

## Rynek akcji



### Powrót Polski do nurtu zachowania rynków rozwijających się

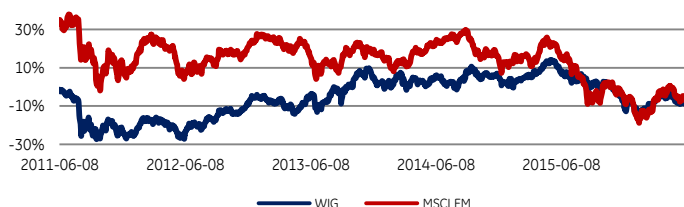
**Jarosław Lis**

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych BPH TFI

W maju 2016 roku warszawska giełda odzwierciedlała zachowanie rynków rozwijających się. Globalny indeks rynków rozwijających się, mierzony przez MSCI, spadł o 3,9%. W tym samym okresie główny indeks warszawskiej giełdy obsunął się o 3,77%. Niestety, nie jest to zaskoczeniem. Od kilku kwartałów nasz rynek powrócił do głównego nurtu, jakim płyną rynki rozwijające się, takie jak Rosja, Turcja czy Chiny. Jesteśmy postrzegani przez

światowych inwestorów giełdowych na równi z ryzykownymi i nieobliczalnymi rynkami wschodu. Trochę lepiej radziły sobie mniejsze spółki skupione wokół indeksu sWIG80, spadając o 0,77%. Te podmioty są dużo silniej uzależnione od nastrojów inwestorów krajowych, które były mniej pesymistyczne w porównaniu do zagranicznych. Zgodnie z oczekiwaniami, zakończony sezon wyników nie przyniósł dużych zmian. Za sprawą banków, które nie mogą wyjść z najdłuższej w historii serii plag, energetyki oraz spółek surowcowych, wyniki były pod dużą presją ujemnych dynamik. Najlepiej wypadły spółki przemysłowe nastawione na eksport oraz te osiągające przychody walutowe. Właściwa dywersyfikacja rynków zbytu okazuje się tutaj kluczowa i pozwala na większe możliwości reakcji na wydarzenia na poszczególnych rynkach.

Wykres 2. Warszawska giełda na tle rynków rozwijających się w ostatnich pięciu latach za okres 06.2011-05.2016.



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... ostatnie kilka lat warszawskiej giełdy to okres powracania naszego rynku do grona giełd rynków rozwijających się. Po długiej drodze przebytej w stronę rozwiniętego świata zapoczątkowanej w latach 90-tych i trwającej wiele lat, dziś znów jesteśmy postrzegani przez światowych inwestorów giełdowych na równi z ryzykownymi i nieobliczalnymi rynkami wschodzącymi. Możemy mieć nadzieję, że są to tylko pojedyncze kroki wstecz, a nie długoterminowy trend. Niewątpliwie, jest do tego potrzebne wsparcie ze strony decydentów.

## Rynek surowcowy



### Chwila oddechu po wzrostach?

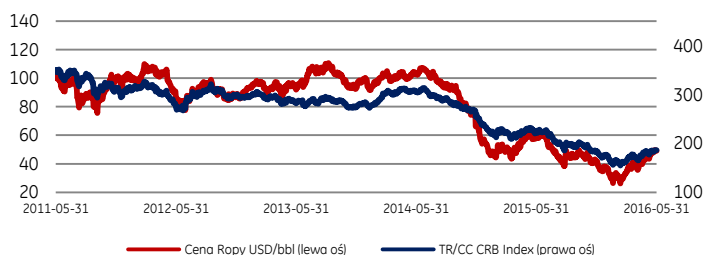
**Michał Sikorski**

Zarządzający funduszami BPH TFI

Po bardzo dobrym kwietniu, maj 2016 roku przyniósł lekką korektę budującego się trendu wzrostowego na rynku surowców. Impulsem do korekty był umacniający się dolar oraz rosnące prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w USA jeszcze w okresie letnim. Korekcie uległ w zasadzie jedynie segment metali przemysłowych i szlachetnych. Natomiast pozostałe - surowce rolne i ropa rosły w skali całego miesiąca. Kolejny miesiąc z rzędu dobrze zachowywał się segment ropy. Cena ropy WTI wzrosła o 6,93% do 49,01 USD/bbl.

Przyczyniło się do tego majowe spotkanie krajów OPEC, na którym Arabia Saudyjska, potwierdziła, że nie zamierza zwiększać produkcji, aby walczyć o udziały rynkowe z Iranem. Ta i inne wypowiedzi o bliskim zbilansowaniu rynku pomogły cenom. Na dobre zachowanie surowców rolnych miały wpływ anomalie pogodowe w Europie Zachodniej oraz rosnące oczekiwania na pojawienie się efektu La Niña w drugiej połowie roku. Surowce kopalne były pod presją niejednoznacznych danych z Chin oraz umacniającego się dolara. Cena srebra spadła o 10,8%, a miedzi o 8,05%.

Wykres 3. Cena ropy na tle indeksu TR/CoreCommodity CRB za okres od 05.2011 do 05.2016.



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... najbliższe miesiące, do czasu realnych danych o wielkości plonów z nowych zbiorów mogą sprzyjać surowcom rolnym dzięki rozwijającym się anomaliami pogodowym. Metale zarówno szlachetne jak i przemysłowe będą pod wpływem danych płynących z chińskiej gospodarki i polityki pieniężnej USA.

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

**BPH Akcji Globalny**  
**+0,50%**

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

**BPH Dywidendowy**

Tabela 1. Wyniki funduszy zarządzanych przez BPH TFI – stan na dzień 31.05.2016 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
<b>BPH Skarbowy</b>	0,00%	0,17%	0,43%	0,67%	2,63%	4,36%	13,10%
BPH Pieniężny	0,11%	0,48%	0,76%	1,47%	b.d.	b.d.	b.d.
<b>BPH Obligacji 1</b>	-0,05%	0,31%	0,64%	1,90%	5,09%	7,63%	16,33%
BPH Obligacji 2	-0,06%	0,29%	0,44%	1,80%	7,91%	10,98%	17,76%
<b>BPH Obligacji Korporacyjnych</b>	0,15%	0,95%	1,02%	2,14%	5,99%	7,72%	15,47%
BPH Stabilnego Wzrostu	-1,67%	0,30%	-0,96%	-5,50%	-2,31%	0,67%	2,04%
<b>BPH Zrównoważony</b>	-2,88%	0,00%	-2,42%	-11,01%	-8,18%	-5,61%	-9,01%
BPH Selektywny	-0,90%	2,52%	1,54%	0,80%	4,41%	12,81%	29,50%
<b>BPH Globalny Żywności i Surowców</b>	-1,76%	9,15%	2,82%	-13,71%	-35,07%	-32,70%	-44,71%
BPH Akcji	-4,29%	0,56%	-3,07%	-16,39%	-12,67%	-8,04%	-18,15%
<b>BPH Akcji Globalny</b>	0,50%	4,81%	-3,34%	-6,89%	14,40%	14,99%	31,72%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	-1,40%	3,49%	-1,35%	-6,10%	0,10%	13,04%	0,59%
<b>BPH Akcji Europy Wschodzącej</b>	-6,02%	4,48%	-0,68%	-7,50%	-3,74%	-13,96%	-20,32%
BPH Dywidendowy	-0,57%	8,20%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
<b>BPH FIO Strategii Akcyjnej</b>	-0,10%	4,39%	2,90%	2,30%	5,91%	8,56%	-11,40%

\*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 29.04.2016 – 31.05.2016 r. wśród subfunduszy BPH FIO Parasolowego.

\*\*) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 01.05.2016 – 31.05.2016 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.