



**Kwiecień 2016**

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Powrót do ryzyka i hossa na rynkach akcji
- Powrót optymizmu na rynek surowców
- Umocnienie złotego
- EBC zwiększył poziom skupu obligacji do 80 mld euro miesięcznie
- Podatek bankowy zachęca banki do kupna obligacji skarbowych

## Dane rynkowe na dzień 31.03.2016 (1M)

Indeksy	WIG	mWIG40	S&P500
	7,90% ▲	4,11% ▲	6,60% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	-2,44% ▼	-6,79% ▼	-4,52% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Soja	Ropa WTI
	4,48% ▲	6,80% ▲	13,60% ▲
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,43%	2,17%	2,83%

## Rynek obligacji i rynek walutowy



### Tyle się działo, a nic się nie wydarzyło

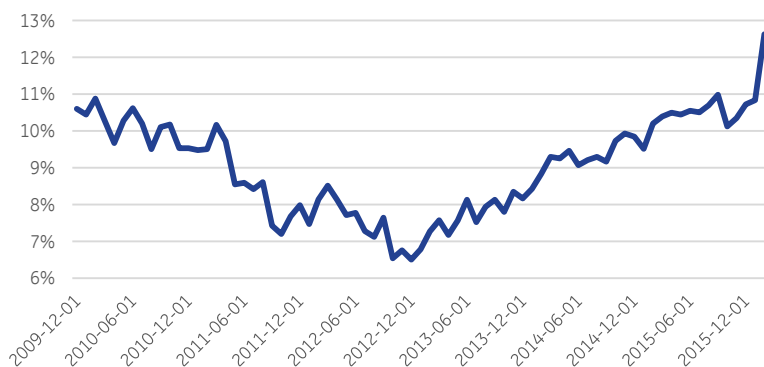
**Paweł Gołębiowski**

Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych BPH TFI

W marcu Prezes Europejskiego Banku Centralnego (EBC) zapowiedział kolejny pakiet tzw. luzowania ilościowego. Do listy zakupów, które co miesiąc dokonuje ta instytucja, dodane zostały obligacje przedsiębiorstw niebankowych. Zwiększyła się również skala skupu aktywów do 80 mld EUR miesięcznie. Najważniejszą częścią działań EBC dotyczy nowych (oprocentowanych na 0% lub niżej), 4-letnich pożyczek dla banków udzielających kredytów, które będą uruchamiane w ciągu najbliższych 2 lat. Szacuje się bowiem, że to narzędzie może być wykorzystane w skali nawet 1 biliona EUR! Takie działania dały wiatr w żagle dla aktywów finansowych. Również posiedzenie Komitetu Otwartego Rezerwy

Federalnej USA (FOMC) zostało pozytywnie odczytane przez inwestorów. Zwłaszcza gołębi komunikat i wskazanie 2 podwyżek jako scenariusza bazowego w tym roku. Wydaje się, że FED pogodził się z tym, że ilość ryzyk globalnie jest na tyle znacząca, że mniejszym błędem będzie poczekać odrobinę za długo, niż zacieśnić politykę pieniężną za wcześnie. Posiedzenie istotnie osłabiło dolara amerykańskiego oraz pozytywnie przełożyło się na aktywa ryzykowne oraz spadek percepcji ryzyka kredytowego na większości rynków. Uzewnętrzniło się to również w wycenie polskich obligacji długoterminowych. Miesiąc temu zwracaliśmy uwagę, że w rentowności polskich papierów kryje się istotny komponent premii za ryzyko kredytowe. Zmniejszenie napięć spowodowało spadek rentowności w tym sektorze o ponad 10 punktów bazowych. Pozostałe sektory zachowywały się bardzo stabilnie i nie wykazywały większych zmian. Marzec zwieńczył dobry kwartał dla obligacji. W trzy miesiące rodzime skarbowki zyskały więcej niż w całym 2015 roku.

**Wykres 1. Udział obligacji skarbowych w aktywach banków w Polsce**



Źródło: Urząd Komisji Nadzoru Finansowego

## Moim zdaniem...

... ostatnie dane Ministerstwa Finansów wskazują, że największy popyt na polskie obligacje skarbowe zgłaszają banki. W lutym były w posiadaniu papierów wartych aż 206 mld złotych, co stanowi ponad 38% zadłużenia Skarbu Państwa w walucie PLN. Banki kupowały głównie obligacje krótkoterminowe, czyli z zapadalnością mniejszą niż 3 lata. Takie zachowanie związane jest z optymalizacją bilansów w obliczu po raz pierwszy naliczonego podatku od aktywów w wysokości 0,44% w skali roku. Polskie obligacje skarbowe są z niego wyłączone. Udział obligacji w bilansach banków rośnie stale od 2012 roku. Oceniamy, że wskaźnik ten może osiągnąć poziom powyżej 15%, co oznacza dodatkowy popyt ze strony banków w wysokości 50 mld PLN.

## Rynek akcji



### Zielono na giełdach światowych

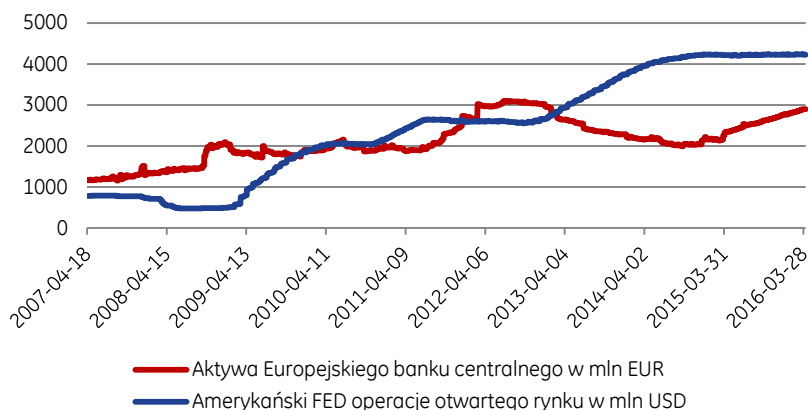
#### Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych BPH TFI

Marzec przyniósł kontynuację silnych wzrostów z drugiej połowy lutego. Chęć odreagowania wcześniejszych spadków oraz działania/zapowiedzi banków centralnych na świecie całkowicie odmieniły fatalne nastroje na globalnych parkietach. W tych okolicznościach warszawski WIG wzrósł o 7,9% najsilniej od maja 2013 roku. Giełdy

zachodnioeuropejskie przyniosły również wysokie stopy zwrotu zbliżone do 5%, jednak na ich tle lepiej radziła sobie giełda amerykańska zyskując prawie 7%. Słabiej na tle dużych spółek na warszawskiej giełdzie radziły sobie te o średniej kapitalizacji – indeks mWIG40 zyskał 4,11%. Tych imponujących wzrostów nie można na tym etapie nazwać inaczej niż odreagowaniem wcześniejszych spadków. Po wielu miesiącach ujemnych stóp zwrotu rynkowi należało się silne odreagowanie. O sile rynku przekonamy się w najbliższych miesiącach – utrzymanie lub poprawienie obecnych poziomów będzie świadczyło o sile strony popytowej i przyniesie dużą dawkę optymizmu na drugą połowę roku. Z kolei jej słabość będzie oznaczać duże prawdopodobieństwo powrotu do spadków.

Wykres 2. Działania banków centralnych – FED oraz ECB



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... ostatnie lata to rosnący wpływ banków centralnych na zachowanie rynków finansowych. Patrząc na ostatnie kilka lat historii działań różnych banków centralnych możemy jednak zauważyć jedną wspólną cechę - rynki uodparniają się na tą ingerencję, przez co ma ona na nie coraz mniejszy wpływ.

## Rynek surowcowy



### Wybicie na poprawie nastrojów

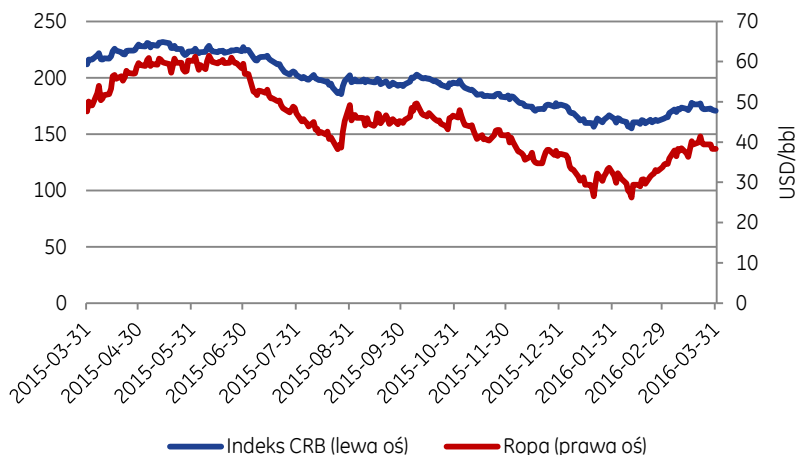
#### Michał Sikorski

Zarządzający funduszami BPH TFI

Marzec był udanym miesiącem dla inwestorów na rynku surowców. Ponownie najwięcej uwagi przyciągało zachowanie cen ropy – cena gatunku Brent wzrosła o 10,1%, a amerykańskiej WTI o 13,6%. Wzrostom sprzyjał zbliżający się termin kwietniowego spotkania przedstawicieli państw producentów ropy w Doha w Katarze, gdzie ma dojść do porozumienia w kwestii skoordynowanego ograniczenia wzrostu

produkcji. Cenom sprzyjały też niepokoje w Algierii oraz Nigerii, gdzie po atakach na instalacje naftowe ograniczono produkcję. Osłabiający się dolar oraz gołębie wypowiedzi z FED poprawiły nastroje na rynku metali przemysłowych – umocnienie walut lokalnych oznaczające rosnące koszty produkcji i tym samym większą presję na wzrost cen. Marzec zakończył się pozytywnie również na rynku surowców rolnych – ceny pszenicy i soi wzrosły odpowiednio o 6,4% i 6,8% w odpowiedzi na raport USDA prognozujący spadek areału tych zbóż. Ceny kawy wzrosły o 13% i cukru o 5,4% w przeciągu miesiąca pod wpływem obaw o wielkość zbiorów wywołanych działaniem El Niño.

Wykres 3. Ceny ropy na tle indeksu surowcowego



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... oczekujemy utrzymania podwyższonej zmienności surowców w najbliższym czasie. O kolejnym ruchu przesądzą teraz dane płynące z realnej gospodarki o popycie na surowce kopalne. Dla rynku ropy ważny będzie wynik kwietniowego spotkania producentów ropy w Doha.

## Nasze fundusze miesiąca

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

**BPH Akcji**  
**+7,79%**

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

**BPH Pieniężny**

Tabela 1. Wyniki funduszy zarządzanych przez BPH TFI – stan na dzień 31.03.2016 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,20%	0,32%	0,78%	0,58%	3,18%	4,93%	13,84%
BPH Pieniężny	0,29%	0,44%	1,11%	1,34%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	0,47%	1,07%	1,73%	1,38%	6,39%	8,94%	17,60%
BPH Obligacji 2	0,47%	1,01%	1,64%	0,88%	10,11%	13,95%	20,46%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,51%	0,59%	1,25%	1,93%	6,34%	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	3,10%	2,23%	1,50%	-2,58%	0,71%	5,34%	5,14%
BPH Zrównoważony	4,95%	2,91%	1,44%	-5,78%	-4,07%	1,44%	-4,50%
BPH Selektywny	2,67%	0,82%	2,37%	3,40%	3,81%	15,87%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	4,13%	0,75%	-7,72%	-16,35%	-38,28%	-37,90%	-48,12%
BPH Akcji	7,79%	4,33%	1,40%	-8,48%	-7,58%	1,87%	-13,31%
BPH Akcji Globalny	2,75%	-1,29%	3,92%	-6,74%	15,31%	15,07%	26,98%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	4,19%	-0,85%	1,07%	-1,74%	-0,71%	19,15%	0,10%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	7,67%	5,00%	8,35%	-1,50%	7,61%	-15,06%	-22,73%
BPH Dywidendowy	6,05%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH FIO Strategii Akcyjnej	3,49%	0,69%	4,07%	3,12%	b.d.	b.d.	b.d.

\*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 29.02.2016 – 31.03.2016 r. wśród subfunduszy BPH FIO Parasolowego.

\*\*) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 01.03.2016 – 31.03.2016 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.