



Luty 2016

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Wysoka awersja do ryzyka od początku roku
- Obniżenie ratingu Polski przez S&P
- Uchwalenie podatku bankowego
- Rollercoaster na cenach ropy
- Centralny Bank Japonii wprowadza ujemne oprocentowanie rezerw bankowych

Dane rynkowe na dzień 29.01.2016 (1M)

Indeksy	WIG	DAX	S&P500
	-4,69% ▼	-8,80% ▼	-5,07% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	3,72% ▼	4,04% ▼	0,17% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Złoto	Ropa WTI
	-4,66% ▼	5,34% ▲	-8,14% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,52%	2,42%	3,14%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Mogło być gorzej...

Paweł Gołębiewski

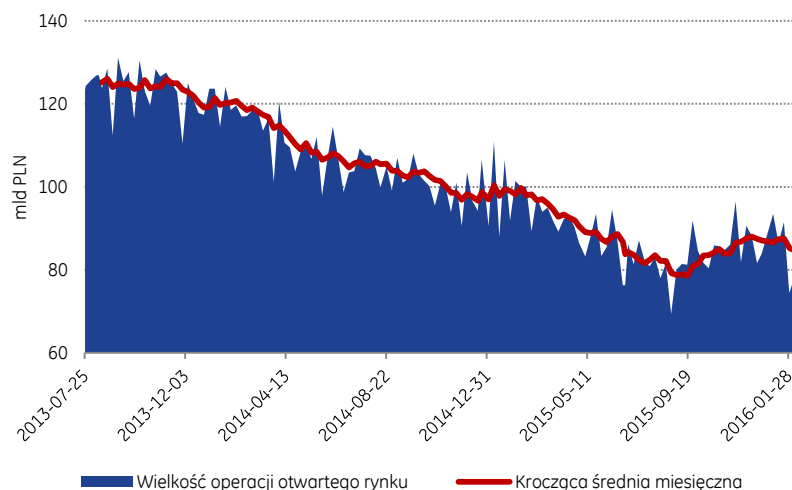
Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych BPH TFI

Do połowy miesiąca polskie obligacje skarbowe skutecznie opierały się fali wyprzedaży ryzykownych klas aktywów na które bezpośredni wpływ miały głębokie spadki cen ropy naftowej. Często nasz dług,

choć relatywnie bezpieczny, to jednak w sytuacji globalnej awersji do ryzyka (tzw. fazy *risk-off*) zachowuje się podobnie do instrumentów ryzykownych i traci w cenach. Największy wpływ na wycenę długu miała jednak rewizja oceny kredytowej Polski ogłoszona przez S&P w dniu 15 stycznia. Do tego czasu wszystko szło „gładko”. Agencja zdecydowała się obniżyć swoją ocenę ryzyka kraju z A- do BBB+ (o jedno oczko w 22 stopniowej skali).

Nigdy wcześniej Polska nie miała obniżanego ratingu. Ponadto, wydaje się, że zaszwanowała komunikacja ze strony agencji, ponieważ do momentu wystawienia rewizji „perspektywa” dla kraju była pozytywna, co nie sugerowało żadnych negatywnych zmian. Kurs EUR/PLN osłabił się o 2%, zanurkowały też ceny polskich akcji i obligacji. Zbiegło się to również z dalszą, postępującą globalną wyprzedażą aktywów. Druga połowa miesiąca była już dla nas bardziej łaskawa. Pomogły w dużej mierze banki centralne. Szef Europejskiego Banku Centralnego napomknął o możliwym dostosowaniu polityki pieniężnej w marcu. Później aktywność przejawiał Centralny Bank Japonii, który zaniepokojony wzrostem zmienności na rynkach finansowych oraz relatywnie mocnym kursem jena obniżył stopę procentową od części nadwyżkowych rezerw bankowych do -0,1%. Dzięki działaniom zewnętrznym ceny obligacji krajowych wróciły do poziomów sprzed obniżki ratingu.

Wykres 1. Wielkość operacji otwartego rynku (miara nadpłynności sektora bankowego)



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

Na pocieszenie warto dodać, że znacznym popytem, zwłaszcza w pierwszej połowie miesiąca cieszyły się obligacje krótkoterminowe oraz część zmienno-kuponowych. Dodatkowy popyt na nie zgłaszały banki, dla których aktywo to wyłączone zostało z podatku bankowego. Rentowność obligacji 2-letniej spadła o 15 punktów bazowych przy stabilizacji oczekiwań na cięcie stóp w Polsce (stawki kontraktów FRA praktycznie nie wykazały zmiany miesiąc do miesiąca). Skalę docelowych zakupów szacować można przez pryzmat operacji otwartego rynku NBP. Ostatnia wielkość to ok. 78 mld złotych.

Rynek akcji



Bardzo słaby początek na giełdach światowych

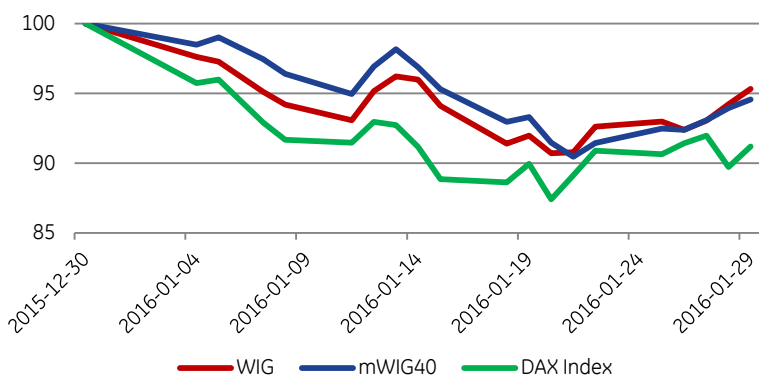
Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych BPH TFI

Początek roku przyniósł silną wyprzedaż akcji na światowych rynkach. Obawy o koniunkturę w USA po raz pierwszy od kilku lat stały się głównym powodem wyprzedaży na rynkach akcji i ucieczki inwestorów od ryzykownych aktywów. Na tym tle nasz rynek radził sobie trochę lepiej, jednak nie ustrzegł się przed spadkami i to kilkuprocentowymi. Najwięcej emocji wzbudziła ustawa o przywróceniu równości umów bankowych w franku

szwajcarskim zaproponowana przez Prezydenta. Ze względu na różnice w wersji opisowej oraz zaprezentowanym kalkulatorze, inwestorzy przyjmowali różne koszty dla banków związane z zaproponowaną ustawą. W pierwszym momencie banki „frankowe” mocno ucierpiały, jednak wraz z wypowiedziami kolejnych polityków część inwestorów uznała, że koszty nie będą tak wysokie ze względu na zmiany w ustawie, które zostaną zaproponowane w dalszym procesie legislacyjnym. Jaki będzie finał tej niejednoznacznej sprawy? Zobaczymy w ciągu najbliższych miesięcy. Coraz powszechniejsze stają się obawy o dalszy los naszych emerytur zgromadzonych w ramach drugiego filara w OFE. Ryzyko zmian systemowych przenoszących te środki do Skarbu Państwa jest już nawet rozważane przez same spółki giełdowe, które mają dużą grupę funduszy emerytalnych w akcjonariacie.

Wykres 2. Indeksy giełdowe od początku rynku – WIG, mWIG40 oraz niemiecki DAX



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... od dłuższego czasu styczeń był pierwszym miesiącem, w którym duże spółki zachowywały się zdecydowanie lepiej, niż te małe i średnie. Możemy zakładać, że ze strony inwestorów zagranicznych, którzy w dużej mierze dziś decydują o obliczu rynku, potencjał podaży w krótkim terminie został wyczerpany i pojawia się szansa odrobienie przynajmniej części wcześniejszych spadków.

Rynek surowcowy



Ostateczne rozdzanie?

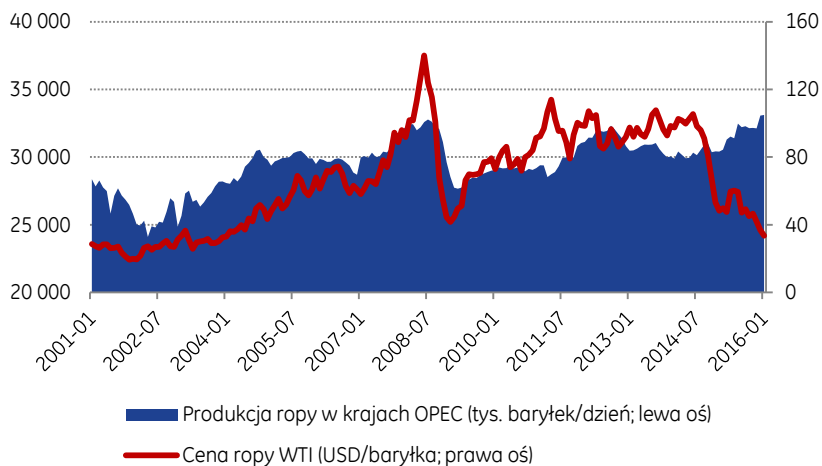
Michał Sikorski

Zarządzający funduszami BPH TFI

Uwaga inwestorów na rynku surowców skupiona jest na cenach ropy. Widmo rosnącej nadpodaży sprowadziło jej cenę do nowych wieloletnich minimów. Jednocześnie był to miesiąc bardzo wysokiej zmienności cen ropy. Jej cena najpierw spadła o 28% by w końcówce miesiąca odrobić większość strat i zamknąć miesiąc spadkiem o 9,2%. Problemy

fiskalne krajów eksporterów pomogły ożywić nadzieje inwestorów na skoordynowane ograniczenie produkcji przez kraje OPEC oraz Rosję, nadzieje podsycone komentarzami płynącymi z tych krajów o irracjonalności tak niskich cen ropy. Ewentualne potwierdzenie spekulacji o ograniczeniu wydobycia przełożyłoby się na trwalsze ożywienie cen. Najlepszym segmentem rynku surowców w styczniu były metale szlachetne ze złotem rosnącym o 5,3%. Pozostałe metale przemysłowe zakończyły miesiąc nieznacznymi zmianami cen - z płaskim cynkiem i miedzią tracącą 3,7%. Ceny 8 z 13 metali są poniżej krańcowego kosztu wydobycia, co powinno wspierać ich ceny.

Wykres 3. Ceny i produkcja ropy przez OPEC w ciągu ostatnich 10 lat



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... oczekujemy utrzymania podwyższonej zmienności cen ropy w najbliższym okresie. Ceny ropy wydają się już dyskutować nadchodzący wzrost podaży, co można zauważyć w ignorowaniu przez rynek danych o rosnących zapasach. Uwaga inwestorów skupia się już na skali oczekiwanego w perspektywie kilku miesięcy stopniowego ograniczania wzrostu produkcji. Postawa krajów OPEC oraz rzeczywista zdolność Iranu do szybkiego wzrostu eksportu będą kluczowe dla zachowania cen ropy w 2016 roku.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Obligacji 1 -0,02%

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

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki funduszy zarządzanych przez BPH TFI – stan na dzień 29.01.2016 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	-0,06%	0,12%	0,23%	0,41%	3,32%	4,91%	13,75%
BPH Pieniężny	-0,11%	0,19%	0,55%	1,21%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	-0,02%	-0,13%	0,73%	0,17%	6,38%	7,80%	16,41%
BPH Obligacji 2	-0,05%	-0,31%	0,78%	-0,41%	10,84%	10,02%	19,15%
BPH Obligacji Korporacyjnych	-0,15%	0,15%	0,74%	2,02%	6,56%	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	-2,17%	-4,02%	-5,14%	-5,31%	-2,35%	-0,25%	1,75%
BPH Zrównoważony	-3,88%	-6,60%	-9,17%	-9,59%	-9,17%	-7,04%	-9,59%
BPH Selektywny	-2,87%	-2,68%	-2,33%	2,51%	0,73%	11,96%	27,32%
BPH Globalny Żywności i Surowców	-3,96%	-11,50%	-15,20%	-20,75%	-39,08%	-43,02%	-48,28%
BPH Akcji	-5,68%	-10,14%	-14,15%	-13,02%	-14,58%	-10,68%	-19,16%
BPH Akcji Globalny	-2,40%	-4,55%	-6,22%	-2,54%	16,44%	19,34%	25,11%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	-7,19%	-7,88%	-11,02%	-1,84%	-6,38%	10,51%	-5,01%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-2,81%	-6,62%	-9,02%	-8,73%	5,71%	-19,89%	-27,09%
BPH FIO Strategii Akcyjnej	-3,28%	-2,14%	-1,58%	1,81%	b.d.	b.d.	b.d.

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 30.12.2015 – 29.01.2016 r. wśród subfunduszy BPH FIO Parasolowego.

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 04.01.2016 – 29.01.2016 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.