



Marzec 2016

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Wzrosty na GPW
- Duża zmienność na rynkach
- Umocnienie złotówki
- Nowi członkowie RPP
- Złoto drożeje w ślad za wzrostem niepewności

Dane rynkowe na dzień 29.02.2016 (1M)

Indeksy	WIG	mWIG40	S&P500
	2,57% ▲	2,85% ▲	-0,41% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	-1,61% ▼	-2,00% ▼	-0,42% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Złoto	Ropa WTI
	-2,12% ▼	10,78% ▲	0,39% ▲
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,43%	2,25%	2,94%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Co nas nie zabije, to nas wzmocni

Paweł Gołębiowski

Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych BPH TFI

Luty był zyskownym miesiącem dla posiadaczy polskich obligacji skarbowych. Rentowności do wykupu spadły nierównomiernie – tym więcej im dłuższa zapadalność obligacji. Stąd zyski indeksów rynku obligacji przewyższające 0.5%. Na rynek istotnie wpływały rosnące oczekiwania na interwencję banków centralnych. Zwłaszcza Europejskiego Banku Centralnego, który 10 marca ma ogłosić kolejne sposoby walki z uporczywie niską inflacją, która

budzi ryzyko deflacyjnej pułapki. Zasób instrumentów w dyspozycji banku jest szeroki. Może to być obniżenie, do jeszcze bardziej ujemnych poziomów stopy depozytowej, czy też rozszerzenie programu skupu (czyli zwiększenie skali lub wydłużenie terminu). W oczekiwaniu na decyzję EBC, rentowności niemieckich obligacji spadły w okolice historycznych minimów z marca 2015 roku, czyli nieznacznie powyżej 0%. Co do kierunku zmian, w podobny sposób podążyły polskie skarbowki. Rentowności spadły o 15-20 punktów bazowych, szczególnie w przypadku obligacji długoterminowych. Na lokalnym podwórku spadło nieco ryzyko polityczne i fiskalne, z uwagi na coraz częściej pojawiające się komentarze o odłożeniu w czasie reform, których szybkie wdrożenie wprowadziłoby wiele napięć fiskalnych w budżecie na 2017 rok.

Wykres 1. Premia za ubezpieczenie od ryzyka niewypłacalności Polski (premia Credit Default Swap), w punktach bazowych nominalu



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... inwestorzy dochodzą do siebie po obniżce długoterminowego ratingu kredytowego dla Polski. Globalne spowolnienie oraz oczekiwana reakcja na interwencję banków centralnych pomagają polskiemu aktywom. Relatywnie wysoko jednak utrzymuje się poziom ryzyka kredytowego dla Polski, który obrazuje wyższa niż w 2015 roku premia w kontraktach CDS (Credit Default Swap).

Rynek akcji



Warszawska giełda pokazała moc

Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych BPH TFI

Luty, a bardziej jego druga połowa, przyniosła światowym giełdom silne odreagowanie wcześniejszych spadków. Nastroje na światowych rynkach były już tak słabe, że nawet niewielki impuls ze strony poprawy sytuacji na rynku surowców przyniósł silne wzrosty indeksów. Warszawski WIG wzrósł w lutym o ponad 2,5%. Giełda amerykańska

i zachodnioeuropejskie zakończyły miesiąc spadkiem, ale niewielkim w stosunku do tego z jakim mieliśmy do czynienia w połowie miesiąca, gdy indeksy światowe notowały nierzadko 10 procentowe spadki od początku lutego. Niestety dane napływające z amerykańskiej gospodarki mogą budzić lekki niepokój. Bardzo słaba sytuacja w przemyśle nie wpływa na razie na inne sfery gospodarki, ale jest to niewątpliwie czynnik do uważnej obserwacji w kolejnych kwartałach. Podobnie na naszym rynku pojawiły się pierwsze „rysy na szkle”. Roczna dynamika produkcji przemysłowej spadła do 1,4% i jest to najniższy poziom od sierpnia 2014 roku. Jeden miesiąc nie zmienia na razie pozytywnego trendu jednak może świadczyć o pogorszeniu sytuacji w przemyśle, jeżeli taki stan rzeczy utrzyma się w kolejnych miesiącach.

Wykres 2. Roczna dynamika produkcji przemysłowej w Polsce i USA



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... ostatnie miesiące to zdecydowany spadek produkcji przemysłowej w USA. Jest to efektem spadku cen ropy naftowej i gazu. Powszechna opinia o niewielkim wpływie tego elementu gospodarczego może się okazać tym bardziej nieprawdziwa, im dłużej będzie trwała dekonjunktura na rynku surowców. Słabsze dane z polskiego rynku nie świadczą na razie o trwałym trendzie, ale zapewne zwiększają ryzyko pogorszenia dotychczasowej bardzo dobrej koniunktury gospodarczej.

Rynek surowcowy



Pierwsze symptomy odbicia

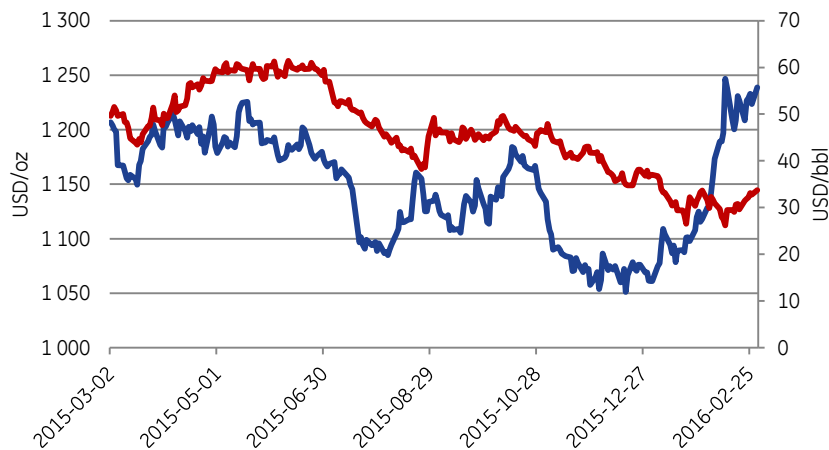
Michał Sikorski

Zarządzający funduszami BPH TFI

Mimo spadków w pierwszej połowie miesiąca, luty zapisał się pozytywnie w pamięci inwestorów. Spadki były de facto odreagowaniem styczniowego odbicia a lutowy dołek notowań był już powyżej minimów ze stycznia.

Kluczowym dla surowców wydarzeniem był spadek oczekiwań na dalsze podwyżki stóp w USA, co zaowocowało osłabieniem USD do koszyka walut. Na rynku ropy pojawiły się kolejne zapowiedzi o możliwości skoordynowanego ograniczenia produkcji przez kraje producentów ropy. Ostatecznie padła propozycja zamrożenia wielkości produkcji na poziomie styczniowym, co choć było poniżej pierwotnych oczekiwań, pozwoliło na odbicie cen ropy. Odroczenie kolejnych podwyżek w stóp w USA zwiększyło popyt na złoto. Jego cena w ciągu miesiąca wzrosła aż o 10,6%.

Wykres 3. Ceny ropy i złota na przestrzeni roku



Źródło: Bloomberg

— Złoto (lewa oś) — Ropa WTI (prawa oś)

Moim zdaniem...

... surowce są jednymi z najbardziej przecenionych aktywów na świecie w przeciągu ostatnich kilku lat. Chęć odbudowania pozycji w tej „zapomnianej” klasie aktywów oraz zamykanie krótkich pozycji przez inwestorów grających na spadki może przyczynić się do znacznej zmienności cen surowców w kolejnych okresach.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Akcji
+2,62%

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

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki funduszy zarządzanych przez BPH TFI – stan na dzień 29.02.2016 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,17%	0,26%	0,46%	0,55%	3,12%	4,94%	13,79%
BPH Pieniężny	0,26%	0,28%	0,80%	1,29%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	0,62%	0,33%	1,40%	0,89%	6,24%	8,70%	16,63%
BPH Obligacji 2	0,58%	0,15%	1,42%	0,47%	10,07%	11,26%	19,10%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,22%	0,07%	0,74%	1,79%	6,13%	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	1,35%	-1,26%	-2,60%	-5,18%	-2,89%	1,35%	2,43%
BPH Zrównoważony	2,02%	-2,42%	-5,61%	-9,82%	-9,42%	-5,16%	-8,18%
BPH Selektywny	1,10%	-0,96%	-0,74%	1,29%	1,12%	12,93%	28,60%
BPH Globalny Żywności i Surowców	0,74%	-5,79%	-12,86%	-22,62%	-40,92%	-40,78%	-49,67%
BPH Akcji	2,62%	-3,60%	-8,99%	-13,94%	-16,23%	-8,25%	-17,93%
BPH Akcji Globalny	-1,57%	-7,78%	-1,69%	-8,39%	14,03%	15,03%	22,70%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	2,53%	-4,67%	-5,99%	-3,31%	-7,33%	13,63%	-3,47%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	0,33%	-4,94%	-3,45%	-8,57%	5,61%	-18,87%	-27,28%
BPH FIO Strategii Akcyjnej	0,60%	-1,42%	-0,25%	0,32%	b.d.	b.d.	b.d.

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 29.01.2016 – 29.02.2016 r. wśród subfunduszy BPH FIO Parasolowego.

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 01.02.2016 – 29.02.2016 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.