



Sierpień 2016

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Propozycja dotycząca przyszłych emerytur Polaków
- Nieudany pucz w Turcji
- RPP nie podejmuje działań
- Ogłoszenie programu zmiany funkcjonowania OFE
- Agencje ratingowe podtrzymują ocenę kredytową Polski

Dane rynkowe na dzień 29.07.2016 (1M)

Indeksy	WIG	mWIG 40	S&P500
	3,18% ▲	6,01% ▲	3,56% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	-0,5% ▼	-1,10% ▼	0,61% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Złoto	Ropa WTI
	-6,00% ▼	18,05 % ▲	-13,93 ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,63%	2,28%	2,88%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Letarg na rynku długu

Paweł Gołębiowski

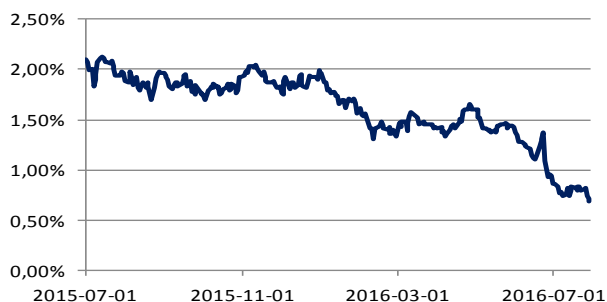
Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych BPH TFI

Ceny polskich obligacji ustabilizowały się po burzliwym czerwcu. Niewielka liczba transakcji związana z sezonem wypoczynkowym, płytki rynek nie zachęcały również pozostałych graczy. W

ciągu miesiąca krzywa rentowności zachowała się bardzo nieregularnie. Rentowności obligacji krótkoterminowych spadły o 5 punktów bazowych. Te z datą zapadalności 4-7 lat wzrosły z kolei o 10 punktów bazowych co przełożyło się na umiarkowane straty portfela. Cena obligacji długoterminowych nie uległa zmianie i wykazała niską zmienność.

Lipiec to szereg mniej istotnych wydarzeń z punktu widzenia rynku długu w Polsce. Najważniejsze to decyzja agencji Fitch, która wbrew oczekiwaniom większości nie zmieniła nie tylko ratingu ale również jego perspektywy. Rynek entuzjastycznie zareagował na komunikat, chociaż zyski zostały ograniczone przez pucz wojskowy w Turcji. Po tym wydarzeniu istotnie wzrosło postrzeganie ryzyka kraju uwidaczniając się w premii kontraktów CDS, gdzie gracze ubezpieczają się na wypadek ryzyka niewypłacalności kontrahenta. Rynek nie zareagował nawet na brak decyzji Banku Anglii czy Europejskiego Banku Centralnego odnośnie dalszego luzowania polityki pieniężnej. Widać wyraźnie, że banki czekają na potwierdzenie obaw związanych ze spadkiem aktywności po wyniku referendum w tym kraju. W Polsce rząd pozytywnie ocenił prezydencki projekt obniżenia wieku emerytalnego do 65 lat mężczyzn i 60 dla kobiet. Termin wprowadzenia w życie oznaczono jako październik 2017. Zaproponowany projekt zmian jest bardzo radykalny i jeśli zostanie ostatecznie zaakceptowany skutkować będzie w istotnym pogorszeniu sytuacji budżetu państwa w kolejnych latach.

Wykres 1. Rentowność długoterminowych obligacji Wielkiej Brytanii za okres od 07.2015 do 07.2016.



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... Rynek przygotowuje się pod agresywne działania Banku Anglii. Domyślać się można obniżenia stopy bazowej z poziomu 0.5% oraz dodatkowego skupu obligacji skarbowych i korporacyjnych. Pogarszające się perspektywy makro odzwierciedla historycznie niska rentowności obligacji tego kraju osiągnięta w lipcu tego roku.

Rynek akcji



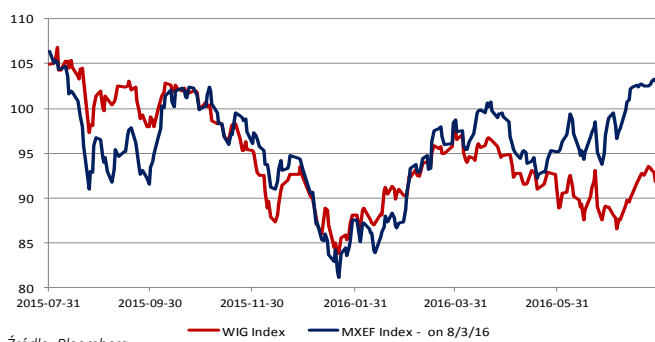
Nie taki Brexit straszny dla rynków na jaki mógł wyglądać

Jarosław Lis

W komentarzu za czerwiec powołaliśmy się na porównywalne wydarzenie z głosowaniem za „Brexitem” czyli opuszczenie węża walutowego (wąż walutowy to powiązanie danej waluty w tym przypadku funta brytyjskiego z innymi walutami w ramach dopuszczalnych wahań) przez Wielką Brytanię. Lipiec bieżącego roku zakończył się silnymi wzrostami indeksów giełdowych na świecie odreagowując w większości przypadków cały spadek związany z szokiem decyzji Brytyjczyków. Trzeba założyć dużą rolę banków centralnych od Europy po rynki azjatyckie, które

wspierały werbalnie lub monetarnie rynki światowe. Patrząc na zachowanie indeksów można by sądzić, że decyzje które zapadły nie mają żadnego wpływu na rynki. Niestety w dłuższym terminie konsekwencje osłabienia politycznego Europy mogą mieć wpływ na gospodarki poszczególnych krajów. Nie przeszkodziło to rynkom akcji we wzrostach i tak WIG wzrósł o 3,2%, niemiecki DAX wzrósł o 6,8%. Największą siłą na krajowym podwórku wykazały się średnie spółki – w lipcu indeks Mwig40 zyskał 6% niwelując prawie całkowicie silną wyprzedaż poprzednich miesięcy. Ostatnie tygodnie to renesans rynków rozwijających się. Indeks MSCI EM po ustanowieniu dołka w drugiej połowie stycznia systematycznie pnie się do góry. Obecnie zbliża się do wyznaczenia rocznego maksimum. Jest to próba zmiany trendu spadkowego, który od połowy 2011 roku zabrał rynek rozwijającym się ponad 40% wartości od szczytowych wartości. Jest to zbieżne z zachowaniem rynku surowców, który również próbuje zbudować podstawę do zmiany trendu na pozytywny.

Wykres 2. Warszawska giełda na tle rynków rozwijających się - stopy zwrotu w ciągu ostatniego roku 07.2015-07.2016.



Źródło: Bloomberg

Rynek surowcowy



Mocne metale na tle rosnących zapasów ropy

Michał Sikorski

Zarządzający funduszami BPH TFI

Lipiec przyniósł odreagowanie wcześniejszych wzrostów na rynku surowców. Indeks Thomson Reuters/CoreCommodity CRB spadł w lipcu o 6%. Od początku roku wzrost wynosi 2,8%. Na słabe zachowanie indeksu miały wpływ ceny ropy oraz surowców agro. Cena ropy zakończyła miesiąc spadkiem o 13,93%, (od początku roku wzrost wynosi 12,3%). Brak widocznego spadku zapasów benzyny w USA mimo sezonowo

mocnego miesiąca, sprawił, że zaczęto obawiać się spadku popytu na ropę ze strony rafinerii, które przez brak wolnych magazynów produktowych, musiałyby zmniejszyć przerób ropy i co za tym idzie, jej zakupy na rynku. Surowce rolne z kolei były pod wpływem dobrych warunków meteo w USA sprzyjających wielkości bieżących zbiorów. Cena kukurydzy spadła o 6,76%. Najlepiej zachowywał się segment metali nieżelaznych. Ceny niklu wzrosły o 12,6%, cynku o 6,7% a miedzi o 1,2%. Cenom sprzyjały dobre dane popytowe płynące z Chin, osłabienie dolara oraz oczekiwania na dalsze działania stymulujące gospodarkę ze strony banków centralnych.

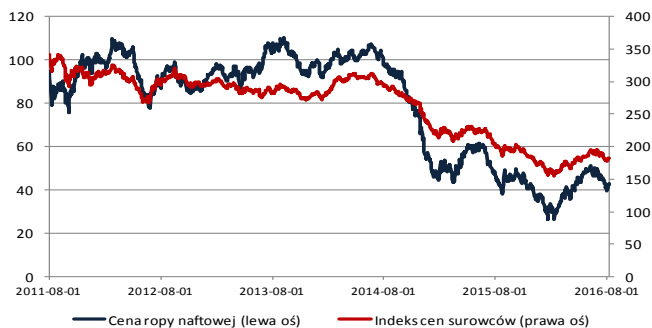
Wykres 3. Notowania cen ropy na tle TR/CC CRB Index za okres od 07.2011 do 07.2016.

Moim zdaniem...

... Potwierdzeniem zmiany nastrojów na rynkach rozwijających się są również najwyższe napływy do funduszy dedykowanych do tych rynków. Trzeci tydzień lipca 2016 roku z kwotą 5,3 mld USD był najlepszy w tym zakresie od początku 2013 roku. W połączeniu z pogorszeniem stóp zwrotu na rynkach rozwiniętych dalsze przepływy kapitałów mogą pomóc w zbudowaniu pozytywnego trendu. Można również zakładać, że pozytywne trendy na tych rynkach będą wspierały również rynek polski. Jesteśmy przecież znowu rynkiem rozwijającym się.

Moim zdaniem...

... Spadek cen ropy ponownie wywołuje niepokój rządów w krajach producenckich. Zejście ceny do 40 USD spowodowało, że Rosja oraz kilka innych krajów OPEC ponownie mówią o konieczności zamrożenia bądź ograniczenia produkcji w celu wsparcia ceny. To wszystko pozwoliło na odreagowanie cen ropy do około 45 USD za baryłkę w pierwszych dniach sierpnia.



Źródło: Bloomberg

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Akcji
+3,65%

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

BPH Obligacji 1

Tabela 1. Wyniki funduszy zarządzanych przez BPH TFI – stan na dzień 29.07.2016 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,09%	0,35%	0,69%	0,93%	2,44%	4,72%	12,43%
BPH Pieniężny	0,15%	0,56%	1,20%	1,76%	4,62%	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	0,05%	0,67%	1,66%	2,41%	4,57%	8,76%	16,18%
BPH Obligacji 2	0,05%	0,67%	1,61%	2,40%	6,70%	12,32%	17,46%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,36%	1,02%	2,05%	2,80%	6,09%	10,73%	14,18%
BPH Stabilnego Wzrostu	1,22%	-1,01%	2,34%	-2,92%	-0,60%	2,47%	4,33%
BPH Zrównoważony	2,01%	-2,40%	2,53%	-6,88%	-5,14%	-3,33%	-5,58%
BPH Selektywny	0,40%	-1,20%	3,33%	0,92%	7,10%	9,96%	29,16%
BPH Globalny Żywności i Surowców	-2,22%	-1,27%	10,50%	-6,29%	-32,10%	-31,56%	-43,22%
BPH Akcji	3,65%	-3,36%	4,20%	-10,55%	-6,47%	-4,46%	-11,94%
BPH Akcji Globalny	2,33%	3,57%	6,32%	-0,29%	14,39%	23,33%	36,69%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	3,54%	-1,78%	5,70%	-5,95%	7,49%	10,16%	9,84%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-0,49%	-8,48%	2,09%	-7,12%	-3,41%	-7,01%	-20,70%
BPH Dywidendowy	2,14%	-1,89%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH FIO Strategii Akcyjnej	1,39%	-0,82%	4,25%	2,60%	7,63%	7,67%	-8,70%

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 30.06.2016 - 29.07.2016 r. wśród subfunduszy BPH FIO Parasolowego.

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 30.06.2016 - 29.07.2016 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.