



Maj 2013

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Wzrost indeksu WIG o ponad 7% w maju
- Bernanke wspomina o możliwościach ograniczenia programów luzowania ilościowego
- RPP obniżyła stopy do rekordowo niskiego poziomu 3,0%
- Wyprzedaż złotego i walut EM
- Silny wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych

Dane rynkowe na dzień 31.05.2013 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	8,25% ▲	7,17% ▲	2,08% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	2,75% ▲	4,12% ▲	-1,28% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Złoto	Srebro
	-2,18% ▼	-5,40% ▼	-8,274% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	2,70%	3,12%	3,58%

Rynek akcji



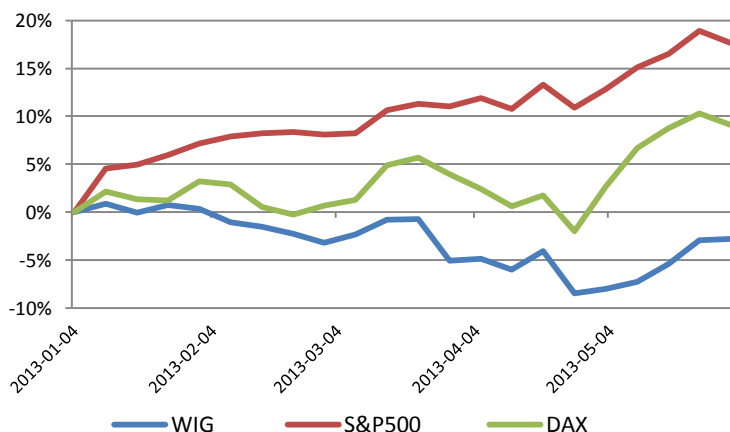
Odzyskiwanie straconego czasu

Jarosław Lis
Zarządzający funduszami BPH TFI

Zgodnie z oczekiwaniami warszawska giełda, po kilku miesiącach oderwania od trendów światowych, rozpoczęła nadrobienie straconego dystansu. Impulsem dla takiego rozwoju sytuacji był zwiększony apetyt inwestorów na ryzyko widoczny na rynkach walutowych oraz wyprzedaż na głównych rynkach obligacji. Dodatkowo nasze Ministerstwo Finansów zaczęło łagodzić swój przekaz dotyczący zmian w Otwartych Funduszach Emerytalnych. Zakończony w maju sezon publikacji wyników nie zmienił

znacząco obrazu rynku. Dane gospodarcze za pierwszy kwartał były najłabsze od kilku lat i co za tym idzie wyniki spółek nie mogły być dobre. Pozytywnie można odebrać wyniki banków, które w negatywnie oddziałującym środowisku spadających stóp procentowych bardzo dobrze poradziły sobie z rezerwami i kosztami działalności. Jest to dobry sygnał dla całego rynku, gdyż banki mają bardzo duży udział w indeksach i trudno wyobrazić sobie dalszy ich wzrost bez znaczącego ich udziału.

Wykres 1. Warszawska giełda na tle najważniejszych indeksów światowych-amerykańskiego S&P500 oraz niemieckiego DAX (od 2012-12-28 do 2013-05-31)



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

...mimo silnych wzrostów na naszym rynku nie odrobiliśmy jeszcze straconego dystansu do głównych rynków na świecie. Ciągłe stopa zwrotu na naszym rynku jest niższa o kilkanaście procent. Jeżeli zmiany w OFE nie będą radykalne mamy duże szanse na dalsze odrabianie zaległości.

Rynek obligacji i rynek walutowy



Koniec hossy na rynkach obligacji?

Paweł Gołębiewski

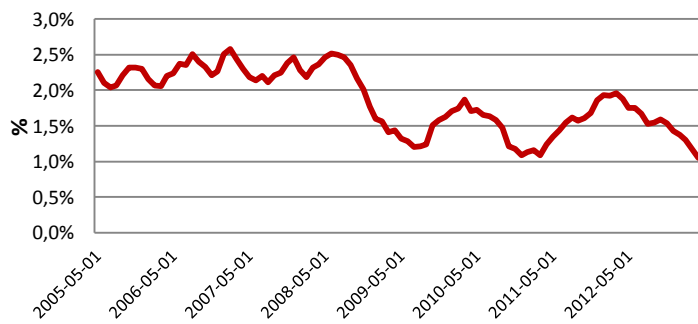
Zarządzający funduszami BPH TFI

W maju inwestorzy zmierzili się z bardzo dużą zmiennością cen obligacji na światowych rynkach.

Zanim jednak do tego doszło, pierwsza połowa miesiąca była relatywnie korzystna. W Polsce, Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na kolejną obniżkę stopy bazowej, a dane z indeksów wyprzedzających oraz wstępny odczyt PKB wspierały spadki rentowności

polskich obligacji do rekordowo niskich poziomów. Impuls do gwałtownej wyprzedaży przyszedł z Oceanu. Po pierwsze inwestorzy bardzo pozytywnie odebrali znacznie lepszy odczyt z rynku pracy na podstawie analizy zmiany zatrudnienia w sektorze pozarolniczym. Po drugie, oliwy do ognia dolał Prezes Banku Rezerwy Federalnej Ben Bernanke, który wskazał, że możliwe jest ograniczenie programu QE (luzowania ilościowego), jeśli stan gospodarki na to pozwoli. Rentowności obligacji amerykańskich zareagowały głęboką, wręcz paniczną wyprzedażą, a indeks obligacji zanotował stratę bliską -2%. W rezultacie inwestorzy handlujący obligacjami na całym świecie również w przyspisonym tempie zaczęli realizować zyski. Polskie obligacje zanotowały straty w granicach 0,8%.

Wykres 2. Indeks zmian cen w gospodarce USA (od 2005-05-01 do 2013-04-30)



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

...indeks cen obserwowany przez amerykańskie władze monetarne już dawno nie znajdował się na tak niskim poziomie. W takiej sytuacji, zasadnym jest zadanie sobie pytania, czy możliwe jest ograniczenie programów luzowania ilościowego przy tak niskiej dynamice cen. Z taką zagadką zmierzy się zapewne FED we wrześniu tego roku.

Rynek surowcowy



Surowce znowu w tyle

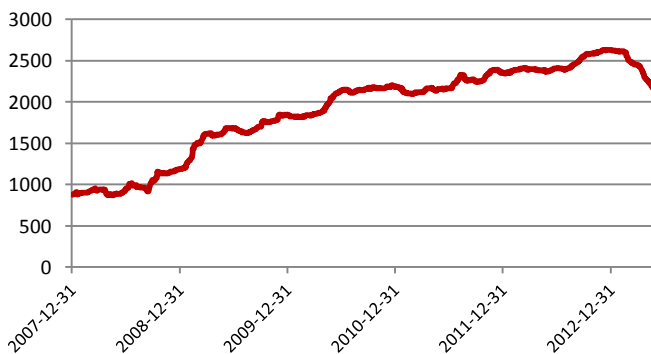
Karol Godyń

Zarządzający funduszami BPH TFI

Maj 2013 był kolejnym miesiącem, w którym rynek surowców pozostał daleko za innymi ryzykownymi klasami aktywów. Podczas gdy parkiety akcyjne notowały silne wzrosty indeks Thomson

Reuters/Jefferies CRB Index stracił ponad 2%. Słabość surowców względem pozostałych rynków utrzymuje się od kilku miesięcy. Z jednej strony wydobywanie paliw i metali odbywa się w ostatnim czasie niemal niezakłócenie co ogranicza presję wzrostową na towary fizyczne. Z drugiej strony dane makro wskazują, że na ożywienie w gospodarkach rozwijających się przyjdzie nam jeszcze poczekać, a to skłania inwestorów finansowych do przesuwania ciężaru inwestycji na inne klasy aktywów. Widać to w szczególności po pozycjonowaniu inwestorów na amerykańskich giełdach towarowych oraz napływach do funduszy typu ETP (Exchange Traded Products).

Wykres 3. Stan posiadania złota przez fundusze ETP (t) (od 2007-12-31 do 2013-05-31)



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

...postępująca dekorelacja surowców i akcji obrazuje, że rynki rozwijające się są we wcześniejszej fazie cyklu niż gospodarki rozwinięte.

Strategia absolutnej stopy zwrotu

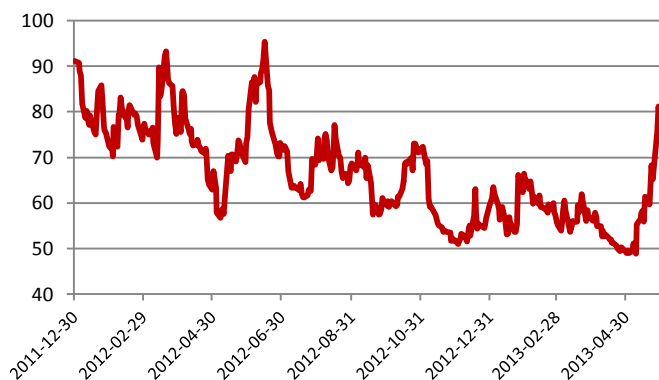
Bernanke straszy rynki

Jacek Mielcarek

Zarządzający funduszami BPH TFI

Niewątpliwym wydarzeniem maja na światowych rynkach było przemówienie przewodniczącego Banku Rezerwy Federalnej Bena Bernanke przed amerykańskim Kongresem. W odpowiedzi na jedno z pytań, wskazał on, że Rezerwa Federalna może ograniczyć skalę skupu obligacji skarbowych na najbliższych kilku posiedzeniach, jeżeli będą temu sprzyjały perspektywy na rynku pracy. Słowom Bernanke towarzyszyła paniczna wyprzedaż amerykańskich papierów dłużnych, które odnotowały najgorszy miesiąc od grudnia 2010 roku. Rentowność 10-letnich obligacji wzrosła w maju o około 50 punktów bazowych. Skala przeceny pokazuje, jak wrażliwi są obecnie inwestorzy na wszelkie informacje związane

Wykres 4. Indeks MOVE obrazujący oczekiwaną zmienność amerykańskich obligacji skarbowych (od 2012-01-01 do 2013-05-31)



Źródło: Bloomberg

z działaniami Fed, zwłaszcza, że słowa przewodniczącego teoretycznie nie odbiegały znacząco od oczekiwań rynkowych.

Moim zdaniem...

...decyzja o ograniczeniu skali programu może nastąpić na wrześniowym lub grudniowym posiedzeniu, jeżeli pozytywne tendencje na rynku pracy nie ulegną istotnemu pogorszeniu. Zmiana polityki FED będzie wiązała się z dalszym wzrostem rentowności (spadkiem cen) amerykańskich obligacji.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Nieruchomości Europy Wschodzącej

+9,92%

Najchętniej wybieranym funduszem w maju spośród funduszy otwartych BPH TFI był Subfundusz:

BPH Obligacji 1 157,8 mln PLN nabyć

Tabela 1. Wyniki funduszy otwartych BPH TFI – stan na dzień 31.05.2013

Fundusz	Nabycia [mln PLN]	WAN [mln PLN]	Stopy zwrotu w %						
			1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	40,463	558	0,00	0,73	1,46	4,43	8,37	11,42	25,70
BPH Obligacji 1	157,678	436	-0,52	1,31	1,62	5,58	8,09	10,69	42,38
BPH Obligacji 2	1,700	181	-0,35	0,55	0,94	6,40	6,11	8,53	48,87
BPH Strategii Obligacyjnej	0,169	23	-0,77	0,55	1,34	3,64	7,19	5,34	47,02
BPH Stabilnego Wzrostu	1,426	346	1,42	0,99	2,50	10,66	1,36	7,12	25,29
BPH Aktywnego Zarządzania	0,651	292	2,88	0,47	3,38	13,83	-3,60	2,88	9,18
BPH Selektywny	0,940	32	3,21	2,63	8,94	18,11	14,80	20,21	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	1,022	40	-0,03	-3,95	-5,35	1,84	-17,84	7,81	b.d.
BPH Akcji	1,063	230	5,88	0,32	5,63	23,98	-11,00	-1,20	-12,58
BPH Akcji Globalny	0,169	14	3,51	4,85	10,93	9,75	14,55	16,94	b.d.
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	0,383	172	6,44	4,03	10,19	24,92	-11,01	-4,75	-23,67
BPH Akcji Europy Wschodzącej	0,159	36	-0,30	-1,48	4,06	13,52	-7,40	-1,01	-7,63
BPH Nieruchomości Europy Wschodzącej	0,081	13	9,92	7,46	10,77	24,14	-27,27	-31,75	-51,52
BPH SFIO Total Profit	0,01	31	-1,43	-4,66	-7,30	-7,00	-18,38	-6,25	b.d.
Razem	205,914	2 404							

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 cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie 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.