



Czerwiec 2013

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Rządowy projekt przedstawiający propozycje zmian w Otwartych Funduszach Emerytalnych
- Obawy o zmniejszenie programów stymulacyjnych przez Fed
- Gwałtowne spadki na rynku metali szlachetnych
- Inflacja w Polsce najniższa od 2006 %
- Wzrost zmienności na krajowym rynku obligacji

Dane rynkowe na dzień 28.06.2013 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-6,40% ▼	-9,65% ▼	-1,50% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	1,10% ▲	1,01% ▲	0,08% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Złoto	Miedź
	-2,21% ▼	-12,33% ▼	-7,65% ▼

	Rentowności		
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	3,02%	3,72%	4,34%

Rynek akcji



Zamach rządu na nasze oszczędności

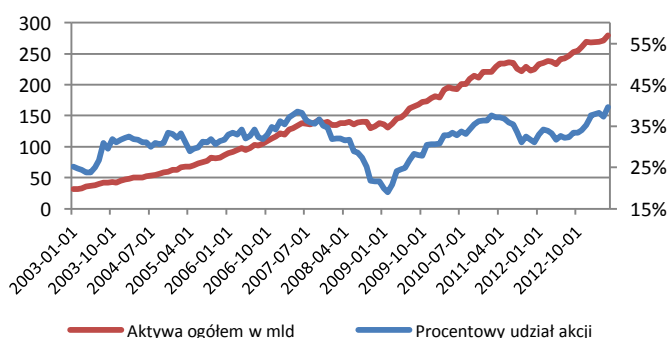
Jarosław Lis

Zarządzający funduszami BPH TFI

Poznaliśmy propozycje rządu dotyczącej zmian w OFE. Przeciętny wyborca może czuć się „dobrowolnie” nabity w ZUS. Jakby kilka lat temu ktoś mi powiedział, że właśnie obecny rząd stosując świadomą politykę dezinformacyjną zlikwiduje jedną z najbardziej udanych reform (nie idealną) w III Rzeczypospolitej, uznałbym go za niepoczytalnego. Słowo dobrowolność w prezentacji przygotowanej przez Ministerstwo Pracy oznacza w praktyce mimowolne i nieświadome przeniesienie większości środków do ZUS i powrót do starego nieefektywnego systemu. Z obecnie proponowanymi zmianami system emerytalny zawali się w ciągu najbliższych 20-25 lat. Środki znacjonalizowane z OFE skutecznie zniechęcą inwestorów od polskiego rynku kapitałowego we wszystkich przypadkach wyłącznie poza

przeniesieniem obligacji, które pozwoli na kupienie trochę czasu. Jednak trzeba mieć świadomość, że nawet te duże środki liczone w miliardach złotych starczą na kiełbasę wyborczą zaledwie na kilka lat i problem wróci ze zdwojoną siłą. Dodatkowo warto dziś powiedzieć obywatelom, iż obecny rząd zabiera Wam już dziś Wasze środki zgromadzone na emeryturę, w przyszłości zapłacisz większe podatki i sam będziesz musiał martwić się o swoją emeryturę. Dodatkowym ryzykiem związanym ze zmianami w OFE jest dla rynku kapitałowego ryzyko polityczne. Można odnieść wrażenie, że obecny rząd poprzez swoje działania skutecznie traci swój podstawowy elektorat i skazuje się na dramatyczną porażkę w następnych wyborach – może nawet przedterminowych. Jest to niewątpliwie prezent dla przyszłych rządów z innych partii, które zainwestują znacjonalizowane środki w różnego rodzaju darowizny i przywileje dla wyborców.

Wykres 1. Aktywa oraz akcje zgromadzone w OFE



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

...Rozwój OFE niewątpliwie przyczynił się do rozwoju polskiego rynku kapitałowego. Porównywalne rynki pod koniec lat 90-tych takie jak Praga, Budapeszt uległy w tym czasie marginalizacji. Dzięki dużej bazie instytucjonalnej, której filar stanowiły OFE warszawska giełda stała się regionalnym centrum finansowym. Zmiany w OFE mogą mieć nie tylko negatywne znaczenie dla rynku kapitałowego, ale również dla całej naszej gospodarki i interesu narodowego.

Rynek obligacji i rynek walutowy



Rynek w dalszym ciągu pod presją

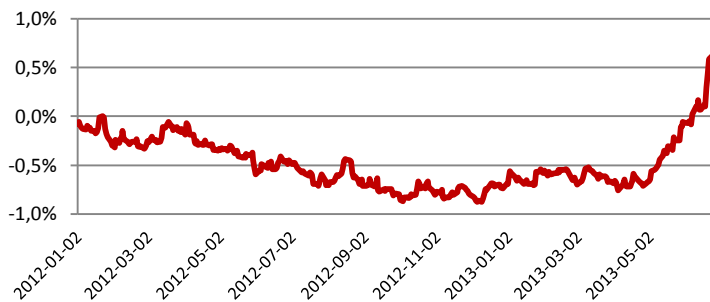
Paweł Gołębiewski

Zarządzający funduszami BPH TFI

Niewiele było pozytywnych dni dla inwestorów obligacyjnych w czerwcu. Na bardzo płytkim rynku głównie inwestorzy zagraniczni próbowali zmniejszyć zaangażowanie zarówno na rynku rodzimym, jak i na pozostałych rynkach rozwijających się, np. Węgrzech, Republice Południowej Afryki, Meksyku. W efekcie

rentowności poszybowały o kolejne 50-75 punktów bazowych co stanowiło bolesne doświadczenie niemalże dla wszystkich funduszy obligacyjnych. Emocje budziły również dane na temat umorzeń z globalnych funduszy obligacji, które osiągnęły wartości nie widziane od kilku lat. W przypadku Polski, zaangażowanie pozostało na niezmiennym poziomie w maju, jednak spadło o 2% w czerwcu. Obecnie to właśnie ten czynnik stanowi największe ryzyko, ponieważ udział tej grupy inwestorów znajduje się na bardzo wysokich poziomach zarówno historycznie, jak również w stosunku do krajów porównywalnych. Czynnikiem, który ogranicza skalę wyprzedaży jest wysoki poziom sfinansowanych potrzeb - obecnie powyżej 90%, dzięki czemu Ministerstwo Finansów może zarządzać podażą w sposób bardziej elastyczny.

Wykres 2. 10-letnia stopa realna dla gospodarki USA
(od 2012-01-02 do 2013-06-28)



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

...w krótkim terminie oczekuję stabilizacji rynku oraz nieznacznego wzrostu cen polskich obligacji skarbowych. Paniczna wyprzedaż była zbyt duża, zwłaszcza w kontekście ciągle jeszcze spadającego wskaźnika CPI (Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych) w ciągu najbliższych 1-2 miesięcy. W dalszej części roku obawy o zmniejszanie QE będą determinowały zachowania inwestorów.

Rynek surowcowy



Wreszcie powody do optymizmu

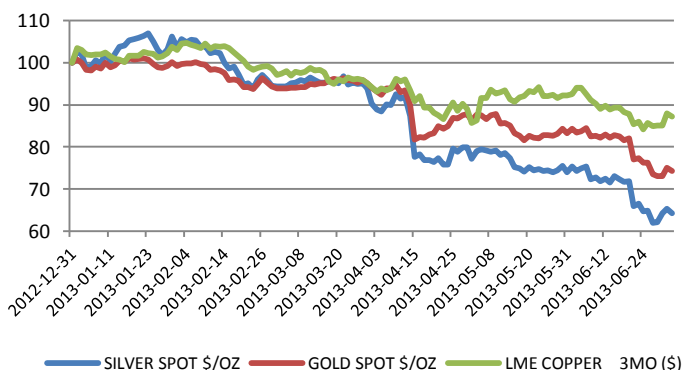
Karol Godyń

Zarządzający funduszami BPH TFI

Czerwiec okazał się bardzo burzliwym miesiącem dla inwestorów. Na lokalnym rynku zdecydowanie najistotniejszym wydarzeniem była publikacja tak zwanego raportu o OFE zawierającego propozycje mogące zaowocować całkowitą marginalizacją polskiego rynku kapitałowego. Oczy świata zwrócone były jednak przede wszystkim na sygnały płynące z amerykańskiej FOMC. Nieuchronne stało się faktem - Stany

Zjednoczone rozpoczynają ograniczenie QE wywołując silną przecenę we wszystkich klasach aktywów. Na tle pozostałych surowce okazały się jednak bardzo odporne - indeks CRB w czerwcu tracił 'zaledwie' 2,21% podczas gdy indeks MSCI Emerging Markets prawie 7%. Najlepiej radziły sobie paliwa oraz zboża. Wydarzenia wokół amerykańskiego programu [QE3] odbiły się znacząco na notowania metali - złota, srebra oraz PGM przeceniając je o kilkanaście procent. Przeszło 7% traciła na wartości miedź, przy czym warto zwrócić uwagę, że silna przecena metali szlachetnych stanowiących często produkt uboczny jej wydobywania znacząco podnosi jego koszty. To właśnie krzywa kosztów, a więc strona podażowa powinna być w nadchodzącym czasie potencjalnym wsparciem dla notowań tego metalu.

Wykres 3. Ceny złota, srebra i miedzi (28.12.2012 = 100)
(od 2012-12-31 do 2013-06-28)

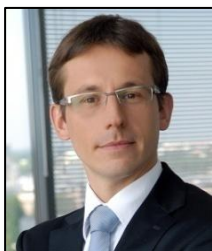


Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

...pomimo panicznej reakcji rynków sygnały o wycofywaniu się z programu QE3 należy postrzegać za bardzo optymistyczne. Amerykańska FOMC wielokrotnie wskazywała, że będzie ograniczać stymulację tylko w sytuacji trwałej poprawy kondycji gospodarki.

Strategia absolutnej stopy zwrotu



Sytuacja na rynku żywności

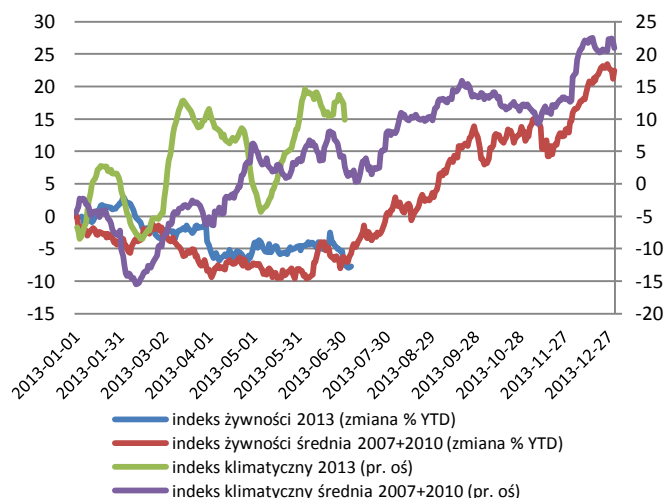
Michał Hołda

Zarządzający funduszami BPH TFI

Głównym czynnikiem determinującym zmiany cen artykułów żywnościowych są zmiany podaży. Wprawdzie popyt na żywność w długim terminie rośnie z powodów natury demograficznej i społecznej, jednak można przyjąć, że w krótkim terminie jest on stały. Zaś na podaż żywności wpływają w największym stopniu wielkość zasiewów w każdym sezonie oraz anomalie klimatyczne, które potrafią zachwiać podażą towarów rolnych wpływając na gwałtowne ruchy cen żywności. Występowanie anomalii klimatycznych, choć z definicji trudne do przewidzenia, można próbować przewidywać obserwując globalne indeksy klimatyczne, takie jak Southern Oscillation Index obliczany przez australijskie biuro meteorologiczne. Analiza zmian tego indeksu w poszczególnych latach pozwala zauważyć dużą korelację pewnych jego układów ze wzrostami na rynku żywności. W tym roku mamy do czynienia z bardzo podobnym przebiegiem zarówno wspomnianego indeksu

klimatycznego, jak i indeksu rynku żywności S&P GS Agriculture Index, jak średnio w latach 2007 i 2010.

Wykres 4. Porównanie przebiegu indeksu klimatycznego i indeksu żywności w bieżącym roku ze średnią w latach 2007 i 2010 (od 2012-12-31 do 2013-05-31)



Źródło: Bloomberg

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Selektywny
+0,56%

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

BPH Skarbowy 39,4 mln PLN nabyć

Moim zdaniem...

...w najbliższym półroczu możemy mieć do czynienia z gwałtownymi wzrostami na rynku żywności, co może być dobrą okazją inwestycyjną. Ponadto, jeżeli zjawisko takie wystąpi w dużej skali, może ono mieć wpływ na globalne rynki obligacji.

Tabela 1. Wyniki funduszy otwartych BPH TFI – stan na dzień 28.06.2013

Fundusz	Nabycia [mln PLN]	WAN [mln PLN]	Stopy zwrotu w %						
			1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	39,378	570	-0,45	0,06	0,52	3,57	7,15	10,85	24,57
BPH Obligacji 1	23,487	436	-1,13	-0,09	-0,23	3,80	5,74	9,35	41,85
BPH Obligacji 2	1,615	172	-1,26	1,20	-1,18	4,05	3,19	7,10	48,04
BPH Strategii Obligacyjnej	0,276	23	-2,50	-1,81	-1,65	0,24	4,25	3,31	45,52
BPH Stabilnego Wzrostu	1,715	335	-2,93	-1,18	-2,39	4,94	-1,06	5,50	27,77
BPH Aktywnego Zarządzania	0,672	277	-4,21	-1,91	-3,76	5,67	-6,39	0,99	12,64
BPH Selektywny	11,582	48	0,56	3,14	6,48	17,69	15,66	21,84	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	0,172	37	-2,62	-5,80	-6,94	-2,25	-16,92	4,60	b.d.
BPH Akcji	1,480	212	-6,59	-3,47	-6,32	8,80	-13,94	-3,07	-7,45
BPH Akcji Globalny	0,192	13	-3,54	-1,53	6,61	6,58	12,50	11,99	b.d.
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	0,876	167	-2,97	1,59	3,58	16,94	-9,89	-3,32	-12,64
BPH Akcji Europy Wschodzącej	0,438	33	-7,41	-11,31	-7,12	-0,39	-12,74	-5,49	-5,30
BPH Nieruchomości Europy Wschodzącej	0,769	13	-1,39	8,40	8,40	26,79	-24,06	-29,70	-42,74
BPH SFIO Total Profit	0,129	30	0,36	-1,26	-6,38	-7,29	-15,59	-8,28	b.d.
Razem	82,781	2 366							

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 jakiejkolwiek 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.