



Czerwiec 2014

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Wzrost ryzyka politycznego w Polsce
- Trend boczny na GPW
- Zdecydowane działania ECB
- Rekordowo niskie rentowności obligacji
- Organizacja ISIS ogłosiła powstanie kalifatu o nazwie "Państwo Islamskie" na terenie Iraku

## Dane rynkowe na dzień 30.06.2014 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-0,25% ▼	-0,85% ▼	1,91% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	0,33% ▲	-0,08% ▼	0,42% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Ropa Brent	Złoto
	0,90% ▲	2,70% ▲	5,82% ▲
<b>Rentowności</b>			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	2,48%	2,85%	3,43%

## Rynek akcji



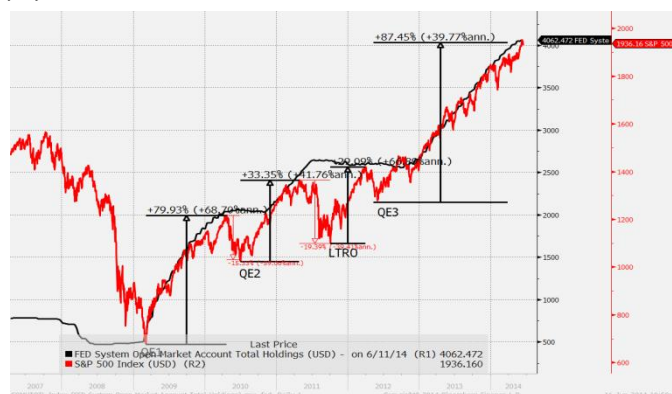
### Co się odwlecze, to...

**Jarosław Lis**  
Zarządzający funduszami BPH TFI

Podsumowując pierwsze półrocze 2014 roku można powiedzieć, że nie przyniosło oczekiwanego przełomu. Kiedy sytuacja wydawała się już klarowna - podobnie jak w zeszłym roku demontaż OFE - pojawił się konflikt na Ukrainie. Po raz kolejny w bardzo dobrym okresie poprawy sytuacji gospodarczej nasz rynek otrzymał cios. Z tego względu drugi kwartał przyniósł lekkie zachwianie wzrostowego trendu w gospodarce. Część firm ucierpiła ze względu na konflikt rosyjsko-ukraiński poprzez bezpośrednią ekspozycję oraz pośrednio poprzez spadek zamówień od innych partnerów handlowych obecnych na wschodzie. Takie zawirowania nie powinny wpływać na długoterminowy trend, nadal wzrostowy. Po lekkim spadku dynamiki PKB w drugim kwartale do poziomu około 3,0% z 3,4% w pierwszym kwartale gospodarka powinna przyspieszyć do 3,5-4%. Optymizm, co do przyszłych kwartałów wynika z bardzo dobrej sytuacji głównych gospodarek importujących nasze towary oraz

spodziewanego przyspieszenia inwestycji w drugim półroczu wraz z uruchomieniem programów unijnych.

Wykres 1. Stymulowanie rynków akcji poprzez banki centralne na przykładzie indeksu S&P500 (od 04.2007 do 06.2014)



Źródło: Bloomberg

## Moim zdaniem...

....w najbliższych miesiącach po raz kolejny kluczowe znaczenie dla rynków akcji będzie miała realizacja stymulowania gospodarki przez Europejski Bank Centralny. Zapowiedziane działania mogą wpłynąć znacząco na wyceny aktywów podobnie jak to miało miejsce w USA.

## Rynek obligacji i rynek walutowy



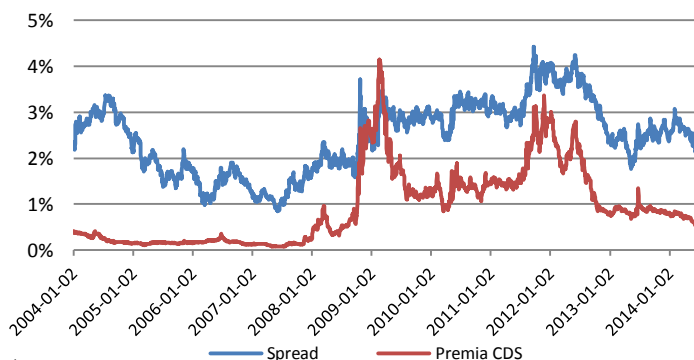
### ECB, część II

Paweł Gołębiowski  
Zarządzający funduszami BPH TFI

Europejski Bank Centralny zrobił swoje, w sumie to nawet więcej niż oczekiwali tego inwestorzy i ekonomiści. Prezes Draghi stwierdził

w czerwcu, że po obniżce stopy refinansowej do poziomu 0,15% po raz pierwszy wyczerpały się już wszystkie tradycyjne formy oddziaływania ECB na ceny rynkowe oraz gospodarkę. Instytucja odważnie sięgnęła po budzący wiele kontrowersji instrument obniżenia stopy depozytowej do poziomu -0,10% (podobnie jak zrobiła to Dania w 2012), na co FED nigdy się nie zdecydował. Oznacza to dodatkowe

Wykres 2. Różnica w oprocentowaniu polskich i niemieckich długoterminowych obligacji skarbowych i ryzyko kredytowe Polski (od 02.01.2004 do 30.06.2014)



Źródło: Bloomberg

koszty dla systemu bankowego i stworzenie zachęty do poszukiwania instrumentów wyżej dochodowych. Druga część pakietu luzowania zakłada operacje średnioterminowego finansowania banków TLTRO. W praktyce oznacza to pożyczanie bankom gotówki (pod zastaw papierów wartościowych wiarygodnych emitentów) po bardzo niskiej stopie procentowej rzędu 0,25% na okres 4 lat. W przypadku, gdy banki nie wykorzystają gotówki, tak jak życzy sobie tego prezes Draghi zmuszone są do spłacenia pożyczki po 2 latach. Efekt działań - rentowności 2-letnich obligacji Niemiec na poziomie 0,02%, Włoch 0,55%. W tandemie z nimi zyskiwały rodzime obligacje, odnotowały spadki w rentownościach na poziomie 25-30 punktów bazowych.

### Moim zdaniem...

...rentowności polskich obligacji skarbowych spadły od początku roku o 100 punktów bazowych. Czy jest miejsce do dalszego umocnienia rynku? Bazując na wycenie w relacji do rynku niemieckiego nie można tego wykluczyć. Różnica w oprocentowaniu to wciąż wartości powyżej 200 punktów bazowych.

## Rynek surowcowy



### Irak ponownie w centrum uwagi

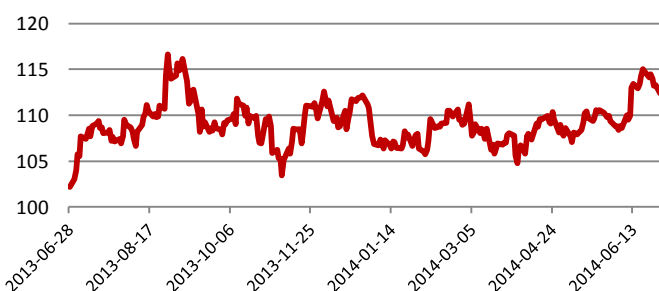
Karol Godyń  
Zarządzający funduszami BPH TFI

W minionych latach Irak sukcesywnie zwiększał wydobycie ropy naftowej, które załamało się w następstwie ataku USA oraz wojsk sojuszniczych w 2003 roku. Stabilizacja sytuacji w

kraju umożliwiająca zachodnim firmom powrót do perspektywicznych złóż zaowocowała niemal podwojeniem wydobycia na przestrzeni lat 2005-2013. W rezultacie Irak ponownie stał się bardzo istotnym graczem na mapie światowego

biznesu naftowego uzyskując drugą co do wielkości produkcję pośród państw OPEC. W ostatnim czasie coraz częściej docierają jednak informacje o zagrożeniu ze strony organizacji ISIS działającej właśnie na terenie Iraku. W minionym miesiącu ogłosiła ona powstanie nowego państwa na północnym obszarze kraju, a zagrożenie z ich strony wydaje się na tyle istotne, że amerykańskie zdecydowali się na ponowne zwiększenie swojej aktywności militarnej w tym rejonie. Cała sytuacja natychmiast znalazła odzwierciedlenie w cenie ropy naftowej, która w czerwcu drożała chwilami nawet o 6%.

Wykres 3. Cena ropy Brent (USD/bbl) 28.06.2013 - 30.06.2014



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

...światowy popyt na paliwa stabilnie rośnie powodując, że rynek ropy naftowej staje się coraz bardziej zbilansowany - jej producenci coraz pełniej wykorzystują swoje moce wydobywcze. Ewentualne zaburzenia w produkcji jednego z większych producentów natychmiast silnie przełożą się na ceny nośników energii.

## Nasze fundusze miesiąca

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

**BPH Akcji Globalny**  
**+1,78%**

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

**BPH Obligacji Korporacyjnych**

Tabela 1. Wyniki funduszy otwartych BPH TFI – stan na dzień 30.06.2014

Fundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,33	0,83	1,25	2,48	6,13	9,81	19,94
BPH Obligacji 1	0,93	2,01	2,64	4,55	8,53	10,56	27,30
BPH Obligacji 2	1,36	3,23	3,71	5,56	9,84	8,93	28,56
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,46	1,24	2,43*	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	0,30	0,59	1,25	6,47	11,73	5,34	32,22
BPH Aktywnego Zarządzania	0,00	-0,45	0,00	7,32	13,40	0,46	27,91
BPH Selektywny	-0,75	-1,47	-0,66	6,64	25,50	b.d.	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	1,19	0,81	3,32	7,69	5,26	-10,53	16,05
BPH Akcji	-0,91	-2,17	-0,92	11,71	21,53	-3,86	33,19
BPH Akcji Globalny	1,78	4,65	5,29	6,05	13,03	19,30	46,62
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	-2,01	-3,46	-2,63	14,04	33,36	2,76	39,42
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-0,92	7,48	7,96	-4,35	-4,72	-16,53	4,52
BPH Nieruchomości Europy Wschodzącej	0,00	-0,70	-3,40	0,00	26,79	-24,06	-20,22
BPH SFIO Total Profit	-0,48	-2,10	-2,67	1,64	-5,76	-14,21	-0,13

\* - od 2.01.2014

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.