



Listopad 2014

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Pozytywny rezultat przeglądu jakości aktywów banków w Polsce i Europie
- Bank Centralny Japonii nieoczekiwanie zwiększa skalę skupu obligacji skarbowych
- Główna stopa procentowa w Szwecji zredukowana do 0%
- Konsekwentnie taniejąca ropa naftowa
- Wzrost indeksów „strachu” rynkowego

## Dane rynkowe na dzień 31.10.2014 (1M)

| Indeksy                    | WIG        | WIG20        | S&P500    |
|----------------------------|------------|--------------|-----------|
|                            | -1,69% ▼   | -1,46% ▼     | 2,32% ▲   |
| Waluty                     | EUR/PLN    | USD/PLN      | EUR/USD   |
|                            | 1,13% ▲    | 1,98% ▲      | -0,84% ▼  |
| Żywność i surowce          | Indeks CRB | Śruta sojowa | Ropa WTI  |
|                            | -2,43% ▼   | 27,71% ▲     | -11,65% ▼ |
| Rentowności                |            |              |           |
| Polskie obligacje skarbowe | 2-letnie   | 5-letnie     | 10-letnie |
|                            | 1,68%      | 2,00%        | 2,53%     |

## Rynek obligacji i rynek walutowy



### Rezerwa Federalna kończy... żeby zacząć ktoś mógł...

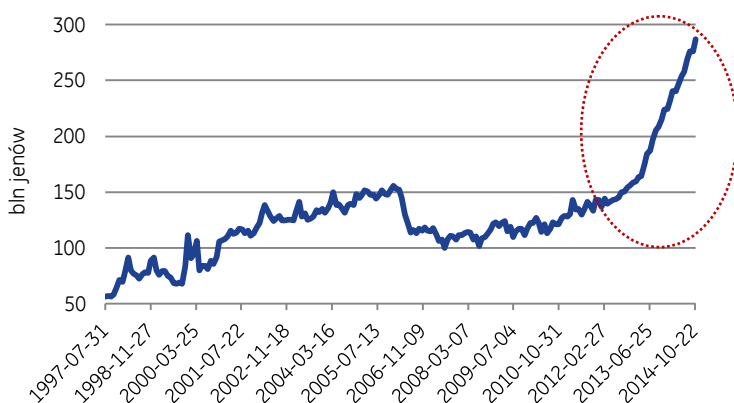
**Paweł Gołębiowski**

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

W tym miesiącu FED postanowił ostatecznie zakończyć program luzowania ilościowego, czyli skupowania obligacji skarbowych oraz papierów zabezpieczonych hipotekami. W ostatnim miesiącu do portfela tego banku centralnego dodano jeszcze papiery wartościowe – za kwotę 15 mld dolarów. Mówiąc „koniec” jest to uproszczenie, bo całkowita wielkość portfela FED to oszałamiająca liczba ponad 4 bilionów dolarów. Następnym krokiem to zapewne podwyżki stóp, a w bardzo odległej perspektywie (5-10 lat) redukcja posiadanych aktywów do normalnych poziomów. Z kolei na pozostałych kontynentach eksperyment z ultra łagodną i wspierającą gospodarkę polityką pieniężną nabiera

tempa. Dające się odczuć spowolnienie w Europie, wpłynęło na nieoczekiwaną decyzję szwedzkich władz monetarnych – Riksbanku. Główna stopa procentowa to teraz 0%, ponieważ w opinii banku wymagana jest reakcja i stymulowanie nadwzrostu. Bank został również zaskoczony istotnie niskim odczytem inflacji za wrzesień na poziomie -0,4% r/r. Z perspektywy czasu można ocenić jako błąd podwyżki stopy w latach 2010-2011 z poziomu 0,25% do 2%. Taka sytuacja pokazuje, jak ciężko jest prognozować tempo rozwoju gospodarki oraz monitorować proces inflacji, w czasie gdy cykle ekonomiczne uległy znacznemu skróceniu, gospodarka globalna doświadcza strukturalnych zmian, a ceny surowców wykazują wysoką zmienność. Pamiętajmy, że to przecież Riksbank do tej pory był uznawany przez wielu bankierów „centralnych” z krajów rozwijających się jako wzór do naśladowania. Czy będzie to przyczynkiem do agresywniejszych działań RPP w listopadzie?

Wykres 1. Aktywa Banku Japonii



Źródło: Bloomberg

## Moim zdaniem...

...koniec miesiąca należał do Banku Japonii. W celu osiągnięcia poziomu wzrostu inflacji do 2% r/r bank zdecydował minimalną większością głosów (5:4) o zwiększeniu programu skupu obligacji skarbowych o ponad 20%. Na tym etapie instytucja ta obejmuje obligacje rządowe oraz w mniejszej skali inne instrumenty finansowe (takie jak REITS, ETF), co daje wartość bliską 720 mld dolarów - ponad 12% PKB rocznie. Posunięcie Banku Japonii wygląda dosyć paniczne. Władze monetarne za wszelką cenę chcą osłabić własną walutę. Jest to chyba pierwszy raz, gdy któryś z głównych banków centralnych w tak jawny i bezpośredni sposób zaznacza swoje cele (choć nie powiedział o tym explicite). Rynki finansowe ucieszył fakt dodatkowej płynności zapewnianej przez jedną z większych gospodarek świata, której udział w globalnym PKB przekracza 5%.

## Rynek akcji



### Korekta na globalnych rynkach akcji

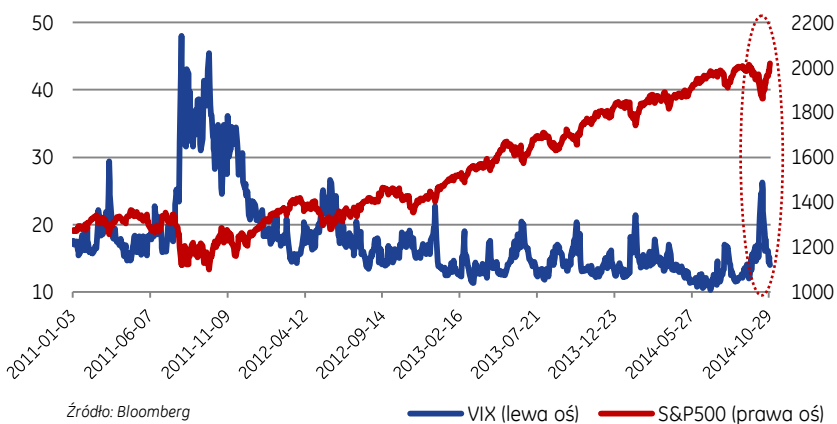
**Jarosław Lis**

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Po raz kolejny październik okazał się miesiącem spadków głównych indeksów światowych. Tradycja największych krachów październikowych - największy w 1987 roku - dała o sobie znać również w obecnym roku. Po wielu miesiącach systematycznych wzrostów indeksów amerykańskich nastąpił ich gwałtowny spadek, który w kulminacyjnym momencie wynosił już prawie 10% dla indeksu S&P500. Wbrew oczekiwaniom

większości uczestników co do kontynuacji spadków, nastąpił jeszcze dynamiczniejszy wzrost i wyjście indeksu na nowe szczyty. Warszawska giełda na tle głównych rynków światowych zachowywała się jak oaza spokoju. Nasz WIG spadł "zaledwie" o 6% od szczytów z września. Październik obfitował jeszcze w inne ciekawe wydarzenia. Na wzór EBC w Polsce KNF przeprowadził przegląd jakości aktywów polskich banków. Dwa z nich (BNP Paribas i Getin Noble Bank) na dzień 31.12.2013 r. nie spełniły wszystkich kryteriów stawianych przez polskiego regulatora, jednak uporały się z nimi do końca października. Rezultaty przeglądu jakości aktywów w obliczu ostrych kryteriów zastosowanych przez EBC bardzo dobrze świadczą o polskich bankach. Na tle Europy możemy pochwalić się jednym z bezpieczniejszych systemów.

Wykres 2. Indeks „strachu” inwestorów - VIX



Źródło: Bloomberg

— VIX (lewa oś) — S&P500 (prawa oś)

### Moim zdaniem...

... długo wyczekiwana korekta na najważniejszych rynkach akcji stała się w październiku faktem. Spadki indeksów giełdowych spowodowały wzrost indeksów strachu - takich jak VIX - do najwyższych poziomów od kilku lat. Takie oczyszczenie rynku powinno pomóc głównym światowym indeksom oraz naszej rodzimej giełdzie w kontynuowaniu wzrostów. Sprzedaż akcji przez najbardziej nerwowych inwestorów w połączeniu z poprawiającymi się fundamentami powinna temu zdecydowanie sprzyjać.

## Rynek surowcowy



### Szukając lokalnego dołka

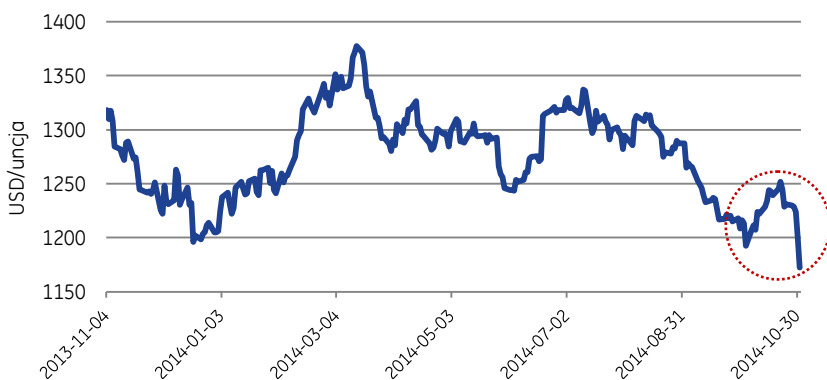
**Karol Godyń**

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Październik przyniósł kolejną falę przeceny na rynku surowców. Najbardziej rozpoznawany indeks tego rynku - TR/J CRB - stracił w tym miesiącu prawie 2,5%. Stało się tak pomimo mocnego odbicia na rynku zbóż, które po dwóch kwartałach spadków wreszcie zyskiwały na wartości - w większości przy dwucyfrowej dynamice. Towar z tego segmentu był również najsilniej rosnącym w ubiegłym

miesiącu - cena ropy sojowej zyskała w październiku niemal 30%. W dalszym ciągu silnym obciążeniem dla indeksów surowcowych była ropa naftowa oraz jej pochodne. Główne jej gatunki - Brent oraz WTI - traciły odpowiednio 9% i 11%. Wysoki poziom produkcji bieżącej oraz zapasów nieprzerwanie wywierają presję na ceny paliw na światowych rynkach. Na szczególną uwagę w ubiegłym miesiącu zasłużył również rynek złota. Ceny żółtego metalu rosły w pierwszej połowie miesiąca, ale uległy gwałtownej przecenie w ostatnim jego tygodniu w reakcji na spekulacje, że amerykańskie władze monetarne mogą nie tylko wygaszać program luzowania ilościowego, ale i podnosić stopy procentowe.

Wykres 3. Cena złota



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... uczestnicy rynków finansowych uwzględniali już w swoich prognozach wycofywanie się FEDu z niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej stosowanych nieprzerwanie od kryzysu finansowego zapoczątkowanego w 2008 roku. Z zaskoczeniem jednak przyjmują, że oprócz takich działań amerykańskie władze monetarne mogą zaostreżać politykę pieniężną podnosząc stopy procentowe. Najdelikatniejsza wzmianka o takiej możliwości wywołuje żywiołowe umocnienie się dolara amerykańskiego oraz spadki cen surowców.

## Nasze fundusze miesiąca

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

**BPH Akcji Europy Wschodzącej**  
**+3,19%**

Najchętniej wybieranym funduszem spośród funduszy otwartych BPH TFI był subfundusz:

**BPH Pieniężny**

Tabela 1. Wyniki funduszy otwartych BPH TFI – stan na dzień 31.10.2014

| Fundusz                          | Stopy zwrotu w % |        |         |        |         |         |         |
|----------------------------------|------------------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
|                                  | 1m               | 3m     | 6m      | 12m    | 24m     | 36m     | 60m     |
| BPH Skarbowy                     | 0,29%            | 0,85%  | 1,69%   | 2,57%  | 5,31%   | 9,83%   | 18,77%  |
| BPH Pieniężny                    | 0,36%            | 1,32%  | b.d.    | b.d.   | b.d.    | b.d.    | b.d.    |
| BPH Obligacji 1                  | 0,76%            | 1,61%  | 3,49%   | 4,94%  | 8,11%   | 13,49%  | 22,44%  |
| BPH Obligacji 2                  | 1,06%            | 3,19%  | 6,33%   | 6,93%  | 10,47%  | 16,53%  | 24,16%  |
| BPH Obligacji Korporacyjnych     | 0,38%            | 0,91%  | 2,08%   | b.d.   | b.d.    | b.d.    | b.d.    |
| BPH Stabilnego Wzrostu           | 0,17%            | 3,29%  | 2,49%   | 2,01%  | 9,93%   | 13,54%  | 19,85%  |
| BPH Zrównoważony                 | -0,45%           | 4,21%  | 1,36%   | -0,45% | 10,40%  | 12,06%  | 13,20%  |
| BPH Selektywny                   | -0,68%           | 1,22%  | -1,90%  | -0,99% | 18,41%  | 25,84%  | b.d.    |
| BPH Globalny Żywności i Surowców | -2,40%           | -8,04% | -12,82% | -9,53% | -12,96% | -16,82% | -2,00%  |
| BPH Akcji                        | -1,54%           | 7,23%  | 0,84%   | -2,18% | 16,63%  | 16,14%  | 11,80%  |
| BPH Akcji Globalny               | 2,08%            | 4,10%  | 9,97%   | 9,71%  | 19,64%  | 25,04%  | 44,18%  |
| BPH Akcji Dynamicznych Spółek    | -3,14%           | 5,35%  | -2,80%  | -6,69% | 25,92%  | 27,53%  | 11,99%  |
| BPH Akcji Europy Wschodzącej     | 3,19%            | 1,96%  | 3,61%   | -2,92% | -8,99%  | -5,21%  | -12,22% |
| BPH SFIO Total Profit            | -1,12%           | 1,53%  | -1,43%  | -1,28% | -7,16%  | -4,67%  | b.d.    |

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 jakiejkolwiek 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.