



TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Kontynuacja silnych wzrostów na polskim rynku akcji
- „MIS-ie” na TOPie
- ECB uruchamia dodruk euro
- Systematycznie taniejąca ropa
- Spadki cen żywności

Dane rynkowe na dzień 30.09.2014 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	5,80% ▲	3,45% ▲	-1,55% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	-0,67% ▼	3,26% ▲	-3,82% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Pszenica	Kukurydza
	-4,85% ▼	-13,18% ▼	-10,65% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,98%	2,34%	3,04%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Amerykańska polityka pieniężna - powrót do "normalności"?

Paweł Gołębiewski

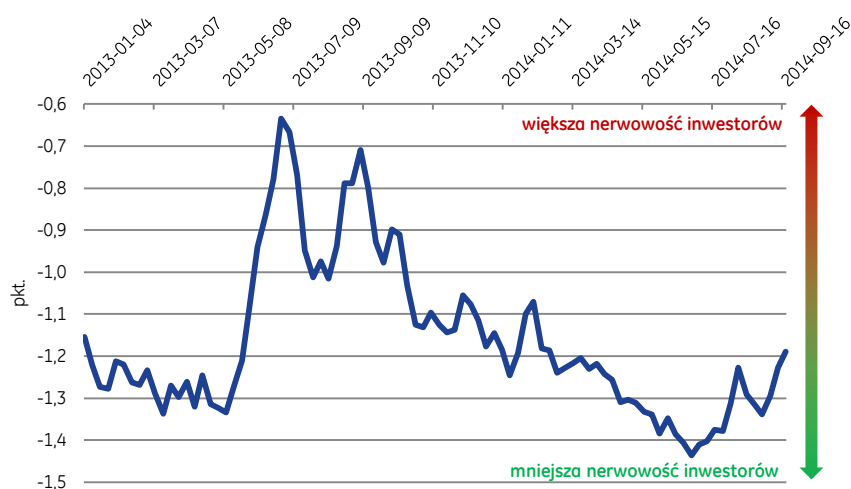
Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Wrzesień przebiegał zdecydowanie pod dyktando wydarzeń z Oceanu. Kulminacyjnym punktem było posiedzenie Komitetu Rezerwy Federalnej wzbogacone, jak co kwartał, o rundę pytań do Szefowej Yellen. Zarówno komentarz po posiedzeniu jak i odpowiedzi Pani Prezes wskazują, że jedno jest pewne - nadchodzi czas normalizacji polityki pieniężnej w USA. Po sześciu latach utrzymywania stopy bazowej na poziomie niewiele powyżej 0% oraz zastosowaniu bogatego instrumentarium

dodatkowych środków, jak na przykład skup z rynku obligacji skarbowych oraz obligacji zabezpieczonych na hipotekach, inwestorzy muszą oswoić się z myślą, że czas taniego dolara najpewniej niedługo się skończy.

Na europejskim podwórku śledziliśmy objęcie przez banki pierwszej rundy programu TLTRO (dłuższych operacji refinansujących). Wartość nieco ponad 80 mld EUR skłania do myślenia nad skutecznością tej części europejskiego QE (poluzowania polityki monetarnej). Banki wciąż czekają na raporty podsumowujące ryzyko systemu przeprowadzone przez Europejski Bank Centralny, których wyniki pojawią się zapewne w połowie października. Do tego czasu wykazują się ostrożnością i czekają na pełniejszą informację.

Wykres 1. Indeks strachu rynkowego (Financial Stress Index) – St. Louis FED



Źródło: St. Louis Fed (Financial Stress Index)

Moim zdaniem...

...nadchodząca jesień zapowiada się bardzo ciekawie na rynkach finansowych. Nieubłaganie zbliża się normalizacja polityki pieniężnej prowadzonej przez Rezerwę Federalną. W październiku ostatecznie FED zakończy "budowanie portfela". Trzeba pamiętać, że to właśnie dynamicznie rosnący bilans Rezerwy był tłem wielu strategii rynkowych typu *carry trade* i innych. Konsekwencje dla rynku już odczuwamy - dolar umacnia się w tempie nie widzianym od upadku banku Lehman. Nerwowość inwestorów rośnie od kilku tygodni, co jednoznacznie negatywnie przekłada się na aktywa w bardziej ryzykownych krajach rozwijających się, takich jak Turcja czy Brazylia.

Rynek akcji



Hossa w pełni

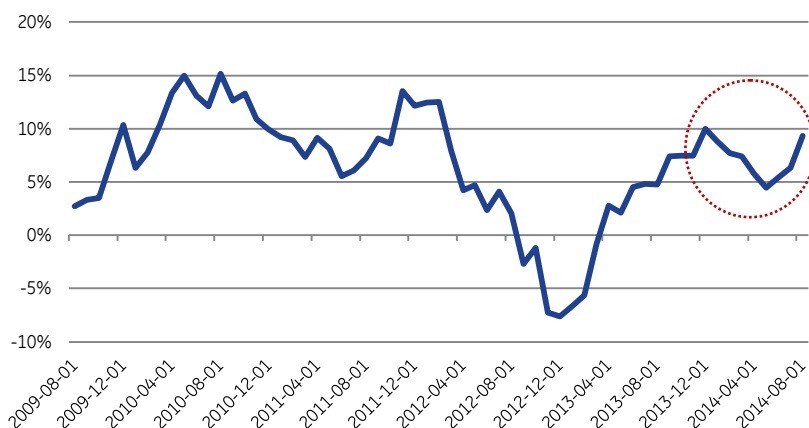
Jarosław Lis

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Wrzesień przyniósł przyspieszenie sierpniowego wzrostu indeksów na warszawskiej giełdzie. Był to drugi miesiąc z rzędu nadrabiania zaległości przez nasz parkiet do głównych rynków na świecie. Po raz pierwszy od kilku miesięcy nasza giełda rosta w szerokim zakresie, poczynając od spółek o małej kapitalizacji po te z pierwszej ligi. Był to kolejny etap uspokojenia z jakim

mieliśmy do czynienia w sierpniu. Świadczy to o dużej zmianie jakościowej naszego rynku i odzyskaniu gruntu po negatywnych wydarzeniach z pierwszej połowy bieżącego roku. Dodatkowo zmiana polityki "drukowania" pieniędzy spowodowała odpływ środków z niektórych rynków rozwijających się. Przepływy te ominęły rynek polski, co również pozytywnie świadczy o popycie na nasze akcje zgłaszanym przez inwestorów zagranicznych. Rozbiór OFE zwiększa i tak duże znaczenie inwestorów zagranicznych. Ich napływy będą w dużej mierze decydowały o trendach na naszym rynku w obliczu zwiększania inwestycji zagranicznych oraz ograniczania aktywności na naszym rynku przez rodzime fundusze emerytalne.

Wykres 2. Dynamika roczna depozytów przedsiębiorstw w Polsce



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... zmiana dynamik depozytów przedsiębiorstw sugeruje powrót do przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Po okresie silnego spadku dynamik z okolic 10% do 5% w ostatnich czterech miesiącach obserwujemy powrót do wysokich poziomów. Oznacza to poprawę sytuacji w spółkach i całej gospodarce.

Rynek surowcowy



Ceny zbóż coraz niższe

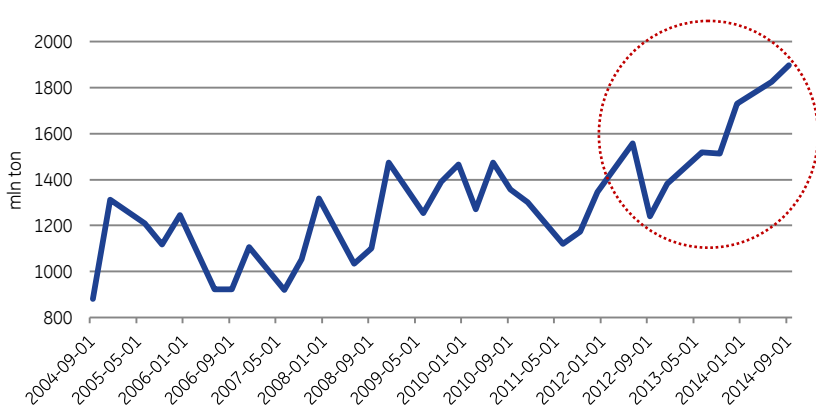
Karol Godyń

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Wrzesień przyniósł kolejną falę wyprzedzaży na światowych rynkach surowców ostatecznie znosząc silne wzrosty z pierwszej połowy roku. Choć w ostatnim czasie oczy analityków, ale i konsumentów, skierowane są na rynek paliw to najślabszym segmentem od początku roku okazują się produkty rolne. Indeks S&P GSCI Agriculture

obrazujący ceny w tym segmencie rynku traci w 2014 roku już ponad 15%. Wszystko za sprawą korzystnych warunków pogodowych, które pozwalają na kolejne podnoszenie prognoz zbiorów. W połączeniu z bardzo wysokimi poziomami zapasów (nie notowanymi w niektórych przypadkach od ponad dziesięciu lat) wywierają one presję podażową na ceny. Sytuacja jaką możemy zaobserwować na giełdach towarowych już teraz wpływa na ceny obserwowane na sklepowych półkach – to przede wszystkim ceny żywności odpowiadają za pierwszą w historii naszego kraju deflację.

Wykres 3. Zapasy kukurydzy



Źródło: USDA

Moim zdaniem...

... za spadkami cen zbóż stoją silne czynniki fundamentalne. Odwrócenie tendencji spadkowej możliwe będzie dopiero po zmianie relacji popyt/podaż/zapasy, a skoro poziom konsumpcji nie zaskakuje (tempo wzrostu liczby ludności jest znane) to podaż będzie odpowiadała za kształtowanie się cen. Ta ostatnia z kolei będzie zależała od zasiewów (których areał przy tak niskich cenach może być redukowany) oraz trudnych w prognozowaniu czynników pogodowych.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Akcji Dynamicznych Spółek +7,05%

Najchętniej wybieranym funduszem spośród funduszy otwartych BPH TFI był subfundusz:

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki funduszy otwartych BPH TFI – stan na dzień 30.09.2014

Fundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,23%	0,77%	1,60%	2,52%	5,59%	9,83%	19,00%
BPH Pieniężny	0,29%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	0,35%	1,13%	3,16%	5,10%	8,06%	13,75%	22,46%
BPH Obligacji 2	0,89%	2,62%	5,94%	7,66%	10,41%	16,74%	23,77%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,23%	0,84%	2,09%	4,35%	6,11%	8,82%	16,09%
BPH Stabilnego Wzrostu	1,83%	1,71%	2,31%	4,68%	10,37%	16,17%	21,15%
BPH Zrównoważony	2,75%	1,82%	1,36%	4,19%	11,44%	16,06%	14,87%
BPH Selektywny	2,22%	-0,20%	-1,67%	2,00%	21,03%	26,25%	34,01%
BPH Globalny Żywności i Surowców	-3,78%	-10,51%	-9,78%	-7,20%	-13,93%	-10,39%	5,11%
BPH Akcji	5,53%	3,63%	1,38%	5,87%	18,94%	24,81%	14,88%
BPH Akcji Globalny	-1,79%	3,27%	8,06%	9,79%	15,98%	27,63%	39,08%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	7,05%	2,97%	-0,59%	3,10%	33,67%	38,23%	13,33%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-1,93%	-3,21%	4,04%	-5,76%	-9,51%	-4,16%	-13,83%
BPH SFIO Total Profit	2,54%	0,79%	-1,33%	1,80%	-6,42%	-2,59%	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 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.