



Lipiec 2014

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Wzrost składanych deklaracji pozostania w systemie OFE w drugiej połowie lipca
- Zapowiedź i realizacja obustronnych sankcji nakładanych na Rosję oraz przez Rosję
- Odwrót od ryzyka związany z problemami portugalskiego banku BESI
- Bankructwo Argentyny
- Spadki na rynku surowców

Dane rynkowe na dzień 31.07.2014 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-3,65% ▼	-3,65% ▼	-1,51% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	0,48% ▲	2,74% ▲	-2,21% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Bawełna	Kukurydza
	-4,47% ▼	-14,47% ▼	-13,70% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	2,45%	2,93%	3,40%

Rynek akcji



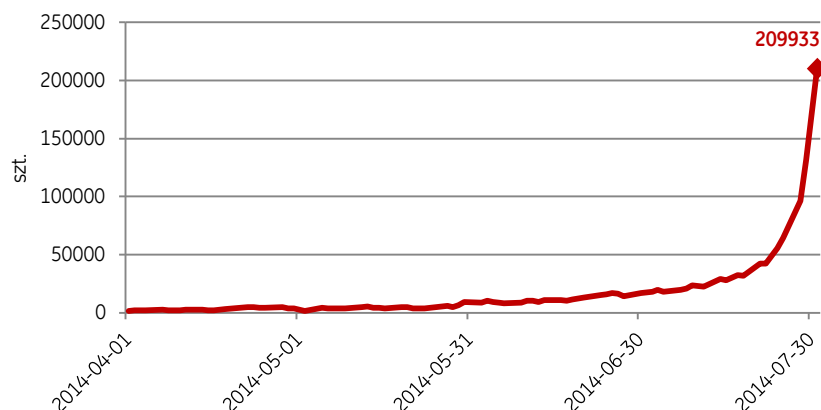
Wzrost obaw i awersji do ryzyka

Jarosław Lis
Zarządzający funduszami BPH TFI

Lipiec nie przyniósł przełomu na rynku akcji. Przez większą część miesiąca rynek znajdował się w trendzie bocznym. Pod koniec miesiąca wraz ze spadkami na zachodnich i amerykańskich parkietach nastąpił większy ruch spadkowy również na warszawskiej giełdzie. Główną przyczyną takiego zachowania rynku były sankcje nałożone na Rosję. W tym przypadku koszty ograniczeń mogą być dużo wyższe niż wcześniej. Dane gospodarcze napływające z krajowego podwórka

kontynuowały trend osłabienia z drugiego kwartału. Z drugiej strony globalne gospodarki utrzymywały napływ dobrych danych kontynuując wcześniejszy wzrost gospodarczy. Dobrym znakiem dla światowej gospodarki jest zdecydowany wzrost PMI w Chinach. Do powrotu globalnej gospodarki na pełną ścieżkę wzrostu brakowało właśnie tego największego azjatyckiego kraju. Jeżeli trend poprawy w przemyśle zostanie utrzymany można liczyć na zdecydowane przyśpieszenie dynamiki PKB, które w ostatnich latach nie mogło oderwać się od 7%. Taki kolejny puzel utrwaliłby podstawy wzrostu globalnego i złagodziłby negatywne skutki agresji rosyjskiej na Ukrainie.

Wykres 1. Napływy deklaracji o pozostaniu w OFE



Źródło: ZUS

Moim zdaniem...

... słabość naszego rynku akcji w dużej mierze jest związana z demontażem OFE. Liczba deklaracji pozostania w OFE w okolicach 2 mln wydaje się być dużym, pozytywnym zaskoczeniem. Reforma była skonstruowana tak, aby maksymalnie zniechęcić wszystkich członków do pozostania. Finalny rezultat będzie oznaczał pozytywne napływy środków na rynek akcji w najbliższych latach ze strony OFE, co jest dużym pozytywem.

Rynek obligacji i rynek walutowy



Niemita niespodzianka

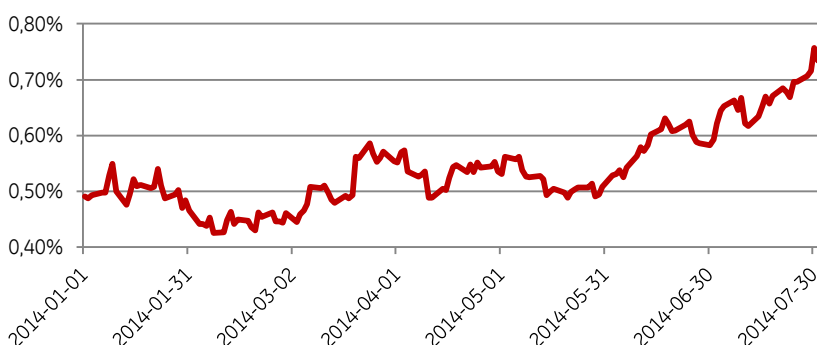
Paweł Gołębiowski

Zarządzający funduszami BPH TFI

Istotną aktywność na rynku obligacji odnotowaliśmy w końcówce miesiąca. W ciągu dwóch ostatnich dni, rentowności poszybowały w górę o ponad 20 punktów bazowych. Takie ruchy nie zdarzają się często. Trudna do analizy okazała się kombinacja czynników. Z jednej strony tłący się konflikt ukraiński i obawy o jego eskalację generalnie nie sprzyjają

inwestycjom w aktywa ryzykowne. Do tej pory inwestorzy rozpatrywali kryzys na wschodzie, jednak w kontekście niskich rentowości polskich obligacji w efekcie PKB będzie nieco słabsze, a inflacja też znajdzie się pod presją. Równoległe zza Oceanu uderzył inwestorów zestaw wskaźników sugerujących, że gospodarka USA rozwija się w szybszym niż powszechnie sądzono tempie. Inwestorzy mają krótką pamięć, ale maj poprzedniego roku, gdy rozpoczęła się masowa wyprzedaż obligacji, na pewno wyrzył się w głowach wielu z nich. W połączeniu z dosyć napiętymi wycenami aktywów stałodochodowych w efekcie otrzymaliśmy gwałtowne spadki zarówno obligacji jak również ryzykowniejszych aktywów takich jak na przykład obligacje korporacyjne.

Wykres 2. 2-letnie kontrakty swapowe na stopę procentową w USA



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... długoterminowe amerykańskie obligacje skarbowe utrzymują wysokie poziomy cen dzięki popytowi generowanemu przez inwestorów szukających przystawionej „bezpiecznej przystani”. Trzeba jednak pamiętać, że zbliżamy się do końca programu QE (poluzowania polityki pieniężnej) w październiku, a rynek będzie musiał się zmierzyć z rosnącymi oczekiwaniami na podwyżki stopy bazowej w 2015 roku.

Rynek surowcowy



Silna korekta po dobrym początku roku

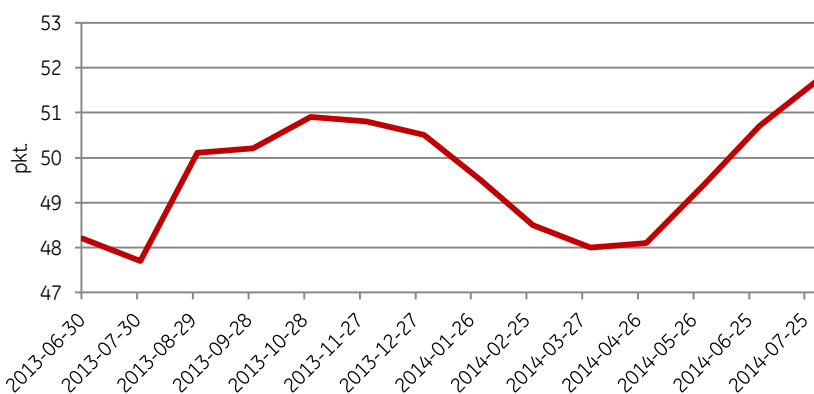
Karol Godyń

Zarządzający funduszami BPH TFI

Lipiec przyniósł zdecydowane spadki na rynku surowców. Głównym powodem spadków indeksów surowców i żywności był spadek cen produktów rolnych. Po dobrych danych o produkcji płodów rolnych sektor ten znalazł się pod silną presją podażową. Wysokie zbiory bawełny przyniosły ponad 20 procentowy

spadek jej cen w lipcu. Inne produkty rolne takie, jak kukurydza czy soja również uległy silnej presji podażowej, ciągnąc cały rynek surowców w dół. Rynek żywności w dużej mierze zależy od warunków pogodowych, które w obecnym roku okazały się bardzo sprzyjające dla plonów. Z drugiej strony pozytywnymi stopami zwrotu wyróżniaty się surowce przemysłowe. Jest to segment najbardziej zależny od koniunktury w globalnej gospodarce. Dobre zachowanie tego sektora sugeruje powolny powrót gospodarki azjatyckiej na ścieżkę przyspieszenia wzrostu. Jeżeli ta koniunktura utrzyma się w kolejnych kwartałach, rynek surowców może być największym beneficjentem tych zmian.

Wykres 3. Wskaźnik PMI w Chinach



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... zachowanie surowców jest w dużej mierze zależne od sytuacji gospodarczej w największym ich światowym konsumencie, jakim są Chiny. Obserwowana w ostatnich miesiącach poprawa koniunktury w przemyśle ma bardzo pozytywny wpływ na ten rynek. Jest to kolejny element świadczący o poprawie globalnej koniunktury.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Akcji Globalny
+1,27%

Najchętniej wybieranym funduszem spośród funduszy otwartych BPH TFI był Subfundusz:

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki funduszy otwartych BPH TFI – stan na dzień 31.07.2014

Fundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,21%	0,83%	1,55%	2,22%	5,69%	9,75%	19,55%
BPH Pieniężny*	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	0,29%	1,85%	3,43%	4,01%	7,87%	11,11%	23,07%
BPH Obligacji 2	0,51%	3,04%	5,55%	5,27%	9,34%	10,08%	22,63%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,31%	1,16%	2,5%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	-1,36%	-0,77%	0,54%	3,08%	10,14%	4,96%	21,60%
BPH Zrównoważony	-2,73%	-2,73%	-1,83%	1,90%	10,88%	-0,47%	14,44%
BPH Selektywny	-2,07%	-3,09%	-2,81%	2,67%	21,77%	b.d.	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	-5,02%	-5,21%	-0,85%	0,79%	-6,41%	-16,37%	11,24%
BPH Akcji	-4,85%	-5,96%	-4,84%	2,15%	16,94%	-5,84%	12,14%
BPH Akcji Globalny	1,27%	5,64%	8,23%	7,82%	13,45%	19,50%	44,64%
BPH Akcji Dynamicznych Spótek	-5,33%	-7,73%	-7,93%	2,48%	28,50%	2,19%	16,11%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-2,04%	1,62%	11,74%	-3,72%	-8,40%	-17,90%	-6,11%
BPH Nieruchomości Europy Wschodzącej	-6,34%	-6,34%	-10,14%	-6,34%	20,91%	-21,30%	-29,26%
BPH SFIO Total Profit	-1,84%	-2,92%	-4,30%	0,03%	-7,41%	-15,18%	-2,24%

*) brak wyników inwestycyjnych BPH Pieniężnego z uwagi na fakt, że Subfundusz rozpoczął działalność w dniu 16.07.2014

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.