

Rynek obligacji i rynek walutowy



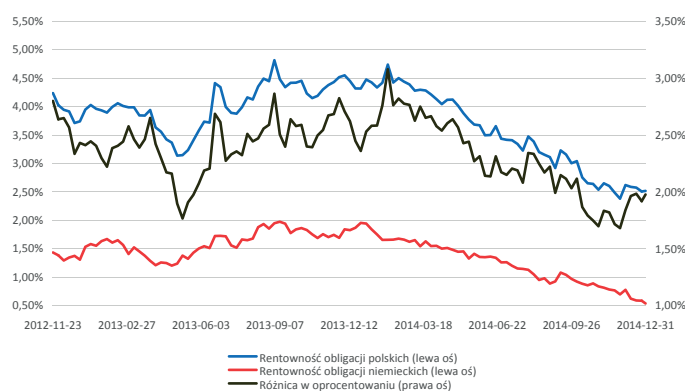
Droga będzie kręta

Paweł Gołębiewski
Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Kolejny rok będzie na pewno wymagający dla graczy na rynku obligacji skarbowych i korporacyjnych. Rentowności polskich papierów podążają w rytm tych z rozwiniętych rynków. W naszym przypadku wyznacznikiem są obligacje niemieckie. Te z kolei osiągnęły historyczne minimum - w przypadku obligacji z dziesięcioletnim terminem wykupu ich rentowność spadła poniżej 0,6%. Uczestnicy rynku dyskontują scenariusz japoński dla strefy euro - wieloletni marazm europejskiej gospodarki borykającej się z nadmiernym zadłużeniem oraz problemami demograficznymi takimi jak starzejące się społeczeństwo, czy spadek liczby osób aktywnych zawodowo. Trudno jest tutaj oczekiwać dalszych istotnych spadków dochodowości, a tym samym wzrostów cen (może poza chwilami rynkowej nerwowości, gdy inwestorzy w panice wracają do najbezpieczniejszych form alokacji kapitału). Polskim obligacjom pomóc może zatem jedynie drugi komponent, czyli stopniowe zmniejszanie się różnicy w oprocentowaniu pomiędzy instrumentami polskich papierów, a naszych zachodnich sąsiadów. Obecnie dodatkowe oprocentowanie wynosi 2,0%.

Żeby scenariusz spadającej marży mógł się zrealizować, niezbędna będzie dalsza reakcja Rady Polityki Pieniężnej na procesy dezinflacji w Polsce w postaci cięć stopy NBP. Droga będzie kręta, bo w kolejnych miesiącach obserwować będziemy zmagania inwestorów z procesem normalizacji polityki pieniężnej w USA. Trzeba będzie nauczyć się funkcjonować w świecie, w którym dolarowe stopy rosną. Z kolei Europejski Bank Centralny zdecyduje się na kolejną fazę luzowania polityki, co w średnim terminie będzie pozytywne dla polskich aktywów, ale w krótkim czasie od ogłoszenia możemy obserwować grę typu „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”.

Rentowności polskich i niemieckich obligacji skarbowych



Źródło: Bloomberg

Rynek surowcowy



Przynajmniej konsolidacja

Karol Godyń
Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Rok 2014 nie oszczędzał inwestujących w surowce giełdowe. Choć pierwsza połowa roku wyglądała dobrze i mieliśmy do czynienia z istotnymi wzrostami, to od czerwca rynki surowcowe konsekwentnie tracą na wartości. Przypiętowaniem tej tendencji była bardzo silna korekta

cen surowców energetycznych w czwartym kwartale 2014 roku sprowadzająca kurs ropy naftowej do poziomów nie widzianych od 2009 roku!

W bazowym scenariuszu na rok 2015 zakładamy przynajmniej stabilizację cen surowców. Choć wedle większości analityków na rynkach największych towarów zapanowała nadwyżka podaży (dotyczy to w szczególności ropy naftowej, węgla czy rudy żelaza), to środowisko niskich cen z jednej strony ogranicza inwestycje w nowe moce produkcyjne, z drugiej natomiast stymuluje popyt. Powinno to pomóc w zrównoważeniu rynków.



Niespełnione oczekiwania dobrej koniunktury mogą zawoćować już w 2015 roku

Jarosław Lis

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

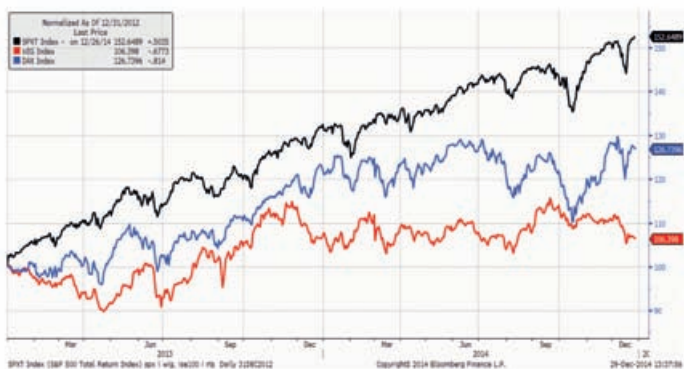
W 2014 roku, podobnie jak w 2013, rynki akcji nie przyniosły jednoznacznego trendu. W idealnym środowisku poprawy globalnej koniunktury i wzrostu globalnych indeksów, naszej giełdzie w ciągu ostatnich dwóch lat kilka razy zaciągnięto ręczny hamulec.

W 2013 roku zostaliśmy zaskoczeni „nacionalizacją” połowy środków zgromadzonych w OFE, co niewątpliwie wpłynęło na przynajmniej kilkuprocentową „stratę” w stosunku do światowych indeksów w samym 2013 roku.

Na początku 2014 roku, kiedy polska gospodarka zdecydowanie przyspieszała i wyjście indeksów warszawskich na nowe szczyty wydawało się tylko kwestią czasu – rozpoczęła się hybrydowa wojna rosyjsko-ukraińska. Tym razem nie tylko w naszym kraju nastąpiło zahamowanie wzrostów indeksów, ale również u naszych zachodnich sąsiadów. Drugi oraz trzeci kwartał upłynął pod znakiem spowolnienia spowodowanego „szokiem” wschodnim, co niewątpliwie nie pozwoliło na wzrosty indeksów. Rezultat tych wszystkich hamulców jest następujący: giełda amerykańska w ciągu dwóch lat przyniosła 50% wzrost, niemiecka 30%, a polska jedynie 10%.

Na początku 2014 roku, kiedy polska gospodarka zdecydowanie przyspieszała i wyjście indeksów warszawskich na nowe szczyty wydawało się tylko kwestią czasu – rozpoczęła się hybrydowa wojna rosyjsko-ukraińska. Tym razem nie tylko w naszym kraju nastąpiło zahamowanie wzrostów indeksów, ale również u naszych zachodnich sąsiadów. Drugi oraz trzeci kwartał upłynął pod znakiem spowolnienia spowodowanego „szokiem” wschodnim, co niewątpliwie nie pozwoliło na wzrosty indeksów. Rezultat tych wszystkich hamulców jest następujący: giełda amerykańska w ciągu dwóch lat przyniosła 50% wzrost, niemiecka 30%, a polska jedynie 10%.

Stopy zwrotu dla indeksu amerykańskiej giełdy S&P500 total return, niemieckiego DAX oraz warszawskiego Wig od końca 2012 roku (baza 100 na 31.12.2012)



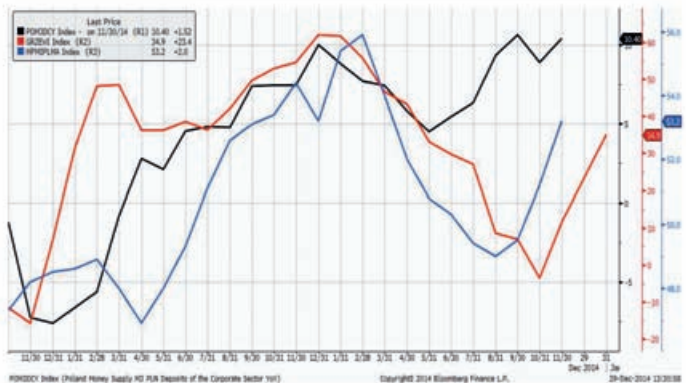
Źródło: Bloomberg

Sytuacja makroekonomiczna wygląda dziś najlepiej od kilku lat. Mamy do czynienia ze środowiskiem bardzo niskich stóp procentowych, rozpoczyna się nowa perspektywa unijna,

Niniejszy komentarz przeznaczony jest wyłącznie dla Klientów BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA (BPH TFI). Publikowanie w prasie lub w Internecie jego części lub całości wymaga zgody autorów. 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 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 Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna, ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa, wpisane przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, XII Wydział Gospodarczy pod nr 0000002970; kapitał zakładowy: 23 456 525,00 PLN, w pełni opłacony; NIP: 527-21-53-832, REGON: 013083243.

a przede wszystkim wskaźniki wyprzedzające takie, jak depozyty przedsiębiorstw, PMI czy niemiecki ZEW sugerują dalszą poprawę gospodarki. Niebagatelne znaczenie ma również fakt spadku cen surowców – szczególnie ropy. Oznacza on nic innego jak spadek kosztów i poprawę bilansu handlowego dla większości rozwiniętych gospodarek na świecie. Ma również bardzo duży pozytywny wpływ na gospodarkę w naszym regionie wpływając na przyspieszenie wzrostu gospodarczego przynajmniej o 0,5% w skali roku.

Dynamika depozytów firm oraz PMI w Polsce, niemiecki indeks oczekiwania ZEW



Źródło: Bloomberg

W związku z powyższym w 2015 roku oczekujemy najwyższych stóp zwrotu - z dostępnych nam grup aktywów. Na rynkach akcji oczekiwana stopa zwrotu nawet powyżej 10% może nie okazać się zbyt optymistyczna. Stopa dywidendy dla polskich akcji znajduje się w okolicach 4% przy rynkowej stopie wolnej od ryzyka na poziomie 2%. Dodatkowo spółki wyceniane są poniżej długoletniej średniej tj. wskaźniki cena do zysku na poziomie ok. 14 na 2015 rok i cena do wartości księgowej wynosi poniżej 1,5.

Przez ostatnie kilka lat zdecydowanie odstawialiśmy od głównych giełd na świecie. To spowodowało, że nasza relatywna wycena jest dużo atrakcyjniejsza i może zostać zauważona przez globalnych inwestorów, bez których o wzrosty na naszym rynku będzie trudno. W dalszym ciągu największym zagrożeniem dla tego optymistycznego scenariusza jest eskalacja konfliktu na wschodzie. Spadek cen surowców – szczególnie ropy – skutecznie temperuje zapędy Rosji. Dopóki cena ropy utrzyma się w widełkach od 50 do 80 dolarów za baryłkę, nie widzimy zagrożeń dla optymistycznego scenariusza. Wzrost cen ropy powyżej 80 dolarów spowoduje wzrost finansowania możliwości bojowych naszych wschodnich sąsiadów, natomiast spadek poniżej 50 dolarów może przynieść równie szkodliwą zawieruchę polityczną i nieprzewidywalny rozwój sytuacji.