



Kwiecień 2015

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Obniżka stóp procentowych do najniższego poziomu w historii na poziomie 1,5%
- Kontynuacja wzrostu indeksów na polskim rynku akcji
- Pozytywne wyniki małych i średnich spółek po publikacji wyników kwartalnych
- Silne wzrosty cen surowców metali przemysłowych
- Umocnienie franka szwajcarskiego

Dane rynkowe na dzień 31.03.2015 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	1,47% ▲	1,22% ▲	-1,74% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	-1,77% ▼	2,48% ▲	-4,15% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Miedź	Ropa Brent
	-5,45% ▼	1,80% ▲	-8,71% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,62%	1,85%	2,30%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Obrona zysków

Paweł Gołębiwski

Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych

Obrona zysków wypracowanych w początkowych tygodniach bieżącego roku - tak wyglądał marzec. Posiadacze obligacji znajdowali się generalnie w defensywie wobec coraz częściej wymienianych argumentów za tym, że czas

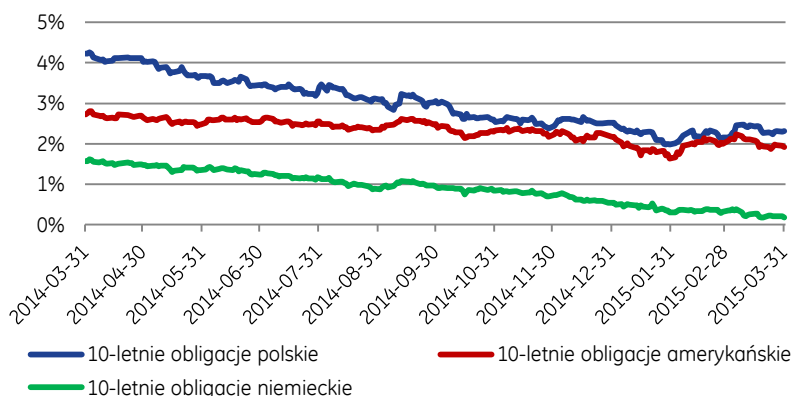
łatwych zysków na rynku obligacji dobiega końca. Nie ulegając emocjom, chłodno i konstruktywnie chcemy ocenić perspektywy rynku w kolejnych kwartałach.

Uczestnicy rynku relatywnie dużą wagę przywiązywali tym razem do czynników o charakterze lokalnym. Chodzi w szczególności o Radę Polityki Pieniężnej, która na początku miesiąca zaskoczyła agresywnym cięciem stopy bazowej do poziomu 1,5%. Decyzję tę opatrzyła jednak niefortunnym komentarzem dotyczącym informacji nt. końca cyklu obniżek. Tym samym odebrała inwestorom nadzieję na rychłe dalsze obniżki stóp procentowych. Stało się to dodatkowo w momencie nerwowego oczekiwania na publikację najważniejszej obecnie danej z

gospodarki amerykańskiej, dotyczącej zmiany zatrudnienia w sektorze pozarolniczym. Zgodnie z nimi przybyło więcej miejsc pracy niż oczekiwali tego analitycy co było momentem prawdy i testem dla rynku. Ceny obligacji spadły istotnie poniżej minimów z lutego br., testując poziom rentowności 2,5% w przypadku polskiej długoterminowej obligacji skarbowej. Był to moment zwrotny - później było już tylko lepiej. Dnia 09.03.2015 na rynku pojawił się zgodnie z zapowiedziami duży gracz - Europejski Bank Centralny. Szukał ofert sprzedaży, bo zobowiązał się, że będzie skupował miesięcznie warte ok. 45 mld EUR obligacje skarbowe. Skala skupu okazała się tak duża, że w cztery dni niemieckie długoterminowe papiery wzrosły w cenach o 2%, a rentowności spadły do poziomów poniżej 0,2%. Te wydarzenia oraz kilka słabszych danych z amerykańskiej gospodarki pozwoliły złapać oddech posiadaczom długich pozycji w obligacjach. Miesiąc zamykamy w środku wyznaczonego przedziału wahań rentowności 2,0% - 2,5%.

W przypadku polskich obligacji skarbowych w skali miesiąca odnotowaliśmy nieznaczne zmiany. Rentowności do wykupu obligacji krótko- i średnioterminowych wzrosły o 5 punktów bazowych, a w przypadku papierów długoterminowych o 15 bp. Takie zachowanie oznacza nieznaczne zmiany indeksu.

Wykres 1. Rentowności wybranych obligacji skarbowych



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... od przeszło dwóch miesięcy współzależność pomiędzy rentownościami polskich i amerykańskich obligacji skarbowych istotnie się nasiliła. Gospodarka amerykańska stymulowana przez wiele lat nadzwyczaj łagodną polityką pieniężną wydaje się być na tyle silna, aby Komitet Otwartego Rynku Rezerwy Federalnej mógł rozpocząć proces normalizacji i podwyżek stóp. Historia pokazuje, że to nigdy nie jest łatwy okres dla rynku obligacji, zwłaszcza w okresie bezpośrednio poprzedzającym pierwszy ruch banku centralnego. Trzeba jednak zauważyć, że fundamentalnie, ten wzajemny związek wydaje się nie mieć podstaw. Trafne zdiagnozowanie momentu osłabnięcia tego zjawiska stworzy okazję do zarobku i wykorzystanie w pełni potencjału programu uruchomionego tuż za zachodnią granicą.

Rynek akcji



Systematyczny wzrost indeksów od początku roku

Jarosław Lis

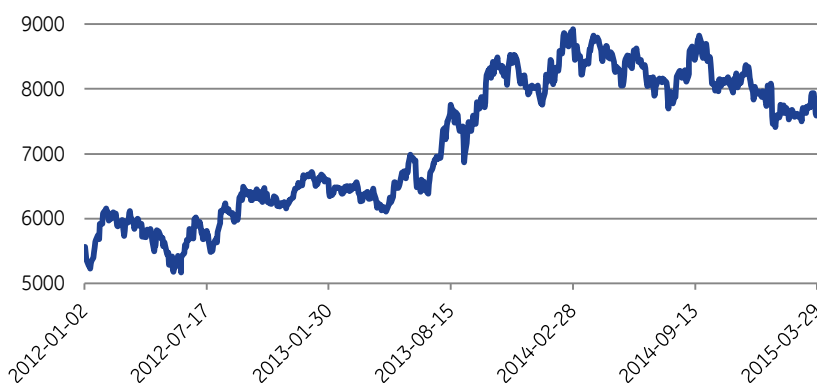
Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych

Początek roku jest bardzo udany dla posiadaczy polskich akcji. Każdy kolejny miesiąc przynosi wzrost indeksów.

Kontynuując pozytywną passę z pierwszych dwóch miesięcy, marzec również przyniósł wzrost indeksu WIG o 1,5%. Poznaliśmy również wyniki spółek za ostatni kwartał 2014 roku, które okazały się niejednoznaczne. Z jednej strony lepiej wypadły małe i średnie spółki, które

otrząsnęły się już ze wstrząsów ukraińsko-rosyjskich z pierwszej połowy roku. Z drugiej strony słabe wyniki pokazały spółki surowcowo - wydobywcze tracące na wyprzedaży surowców w ostatnim kwartale. Podsumowując wyniki można powiedzieć, że nie przyniosły one przełomu i zdecydowały o tym czynniki zewnętrzne. Jednak utrzymująca się dynamika wskaźników gospodarczych w dalszym ciągu sprzyja poprawie wyników w 2015 roku. Gdyby nie sektor bankowy, na który spadło dużo dodatkowych obciążeń, można by zakładać dwucyfrowe dynamiki zysków spółek w tym roku. Odbicie na rynku surowców przemysłowych powinno przynieść wzrost zainteresowania inwestorów globalnymi rynkami rozwijającymi się, do których chcąc nie chcąc ciągle jesteśmy zaliczani.

Wykres 2. Indeks WIG-BANKI – skupiający banki notowane na warszawskiej giełdzie



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... od kilku kwartałów sektor bankowy w Polsce dotykany jest wieloma plagami. Oprócz obniżki stóp procentowych, przeglądu aktywów przez EBC czy dramatycznego spadku stawek z tytułu opłat na kartach banki zostały obciążone wyższymi kosztami na poczet Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Można powiedzieć, że banki płacą za SKOK-i a tak naprawdę zapłacimy za to wszyscy w postaci wyższych opłat bankowych. Na domiar złego zaprzestanie interwencji walutowej przez Szwajcarię umocniło franka i spowodowało powrót demonów z nim związanych. Mimo tego patrząc na wykres WIG-BANKI można odnieść wrażenie, że ostatnie spadki są jedynie korektą wzrostów z ostatnich kilku lat.

Rynek surowcowy



Ponownie ropa w centrum uwagi

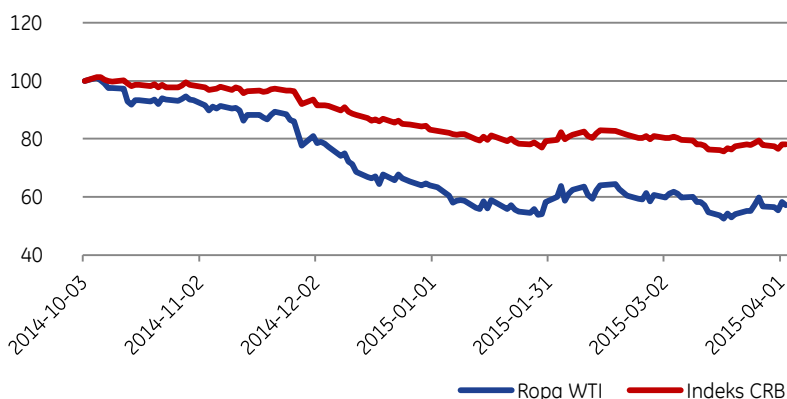
Karol Godyń

Zarządzający subfunduszami

Marzec 2015 roku brutalnie przerwał powolnie budujące się odbicie cen na rynku surowców. Po raz kolejny na pierwszym planie znajdował się segment paliw. Ropa naftowa i jej pochodne generują znaczną część zmienności rynku w ostatnich miesiącach. Jest to naturalne biorąc pod uwagę napięcia geopolityczne wywierające wpływ na ten

segment rynku. W ostatnich dniach mieliśmy do czynienia z wydarzeniami bez precedensu. Z jednej strony Arabia Saudyjska – największy na świecie eksporter ropy – rozpoczął oficjalną operację zbrojną poza granicami swojego państwa. Z drugiej natomiast krystalizuje się porozumienie pomiędzy grupą P5+1, a Iranem dotyczące zawieszenia programu nuklearnego tego państwa. Konsekwencją tego może być złagodzenie sankcji nałożonych na Iran, a w rezultacie zwiększenie podaży ropy naftowej sprzedawanej przez Teheran, a mowa tutaj o milionie baryłek produkcji dziennie. O tyle bowiem zmniejszyło się wydobycie ropy w Iranie od 2010 roku.

Wykres 3. Ropa naftowa WTI oraz indeks CRB (znormalizowane)



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... w dalszym ciągu pierwsze skrzypce na rynku surowców będą grały wydarzenia geopolityczne. Aspekty fundamentalne – gra realnego popytu i podaży – będą miały znaczenie drugorzędne.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Akcji Dynamicznych Spółek
+2,53%

Najchętniej wybieranym funduszem spośród funduszy otwartych BPH TFI był subfundusz:

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki subfunduszy wydzielonych z BPH FIO Parasolowego – stan na dzień 31.03.2015

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,17%	0,64%	0,97%	2,59%	4,32%	9,00%	16,31%
BPH Pieniężny	0,24%	0,99%	1,61%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	-0,01%	1,00%	1,71%	4,93%	7,45%	12,54%	19,38%
BPH Obligacji 2	0,07%	2,07%	3,03%	9,15%	12,95%	16,63%	21,01%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,37%	1,20%	2,20%	4,33%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	0,35%	2,59%	1,04%	3,38%	8,13%	14,01%	13,56%
BPH Zrównoważony	0,45%	3,69%	0,45%	1,81%	7,66%	13,64%	7,14%
BPH Selektywny	0,58%	4,04%	2,09%	0,39%	12,06%	28,05%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	-3,67%	-6,42%	-18,22%	-26,22%	-25,76%	-29,74%	-12,59%
BPH Akcji	1,35%	6,23%	-0,39%	0,98%	11,31%	20,40%	3,01%
BPH Akcji Globalny	0,93%	8,51%	14,42%	23,64%	23,39%	32,12%	50,19%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	2,53%	7,83%	1,65%	1,05%	21,27%	29,83%	7,35%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-0,05%	2,51%	5,01%	9,25%	-13,76%	-5,06%	-11,50%

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.