



Marzec 2015

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Systematyczny wzrost indeksów giełdowych
- Spadek dochodowości długoterminowych obligacji skarbowych do poziomu 2%
- Zaskakująco dobre dane z amerykańskiego rynku pracy
- Stabilizacja kursu franka
- Długo oczekiwane odbicie na rynku surowców

Dane rynkowe na dzień 27.02.2015 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	2,31% ▲	1,11% ▲	5,49% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	-0,86% ▼	-0,03% ▼	-0,84% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Kawa	Ropa Brent
	2,39% ▲	-15,53% ▼	18,10% ▲
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,59%	1,88%	2,16%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Podwyższona zmienność polskich obligacji skarbowych

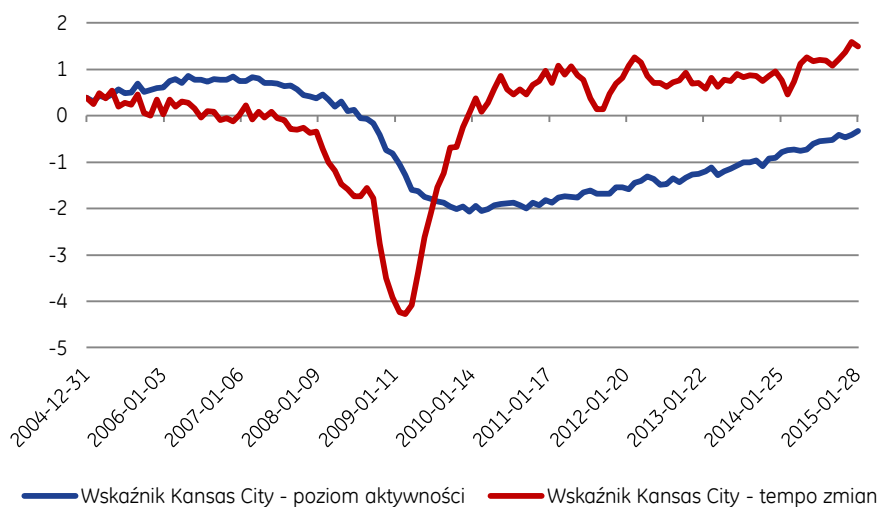
Paweł Gołębiewski

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Poziom dochodowości 2% w przypadku długoterminowej obligacji skarbowej skutecznie zachęcił część inwestorów do realizacji zysków. Trzeba pamiętać, że tak dobrego miesiąca jak luty nie widzieliśmy od kwietnia 2013 roku. Czynnikiem, który potęgował spadek cen były również bardzo dobre dane z rynku

pracy w USA. W ciągu ostatnich trzech miesięcy zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 1 milion osób. Z drugiej strony uwagę uczestników rynku przykuwają coraz częściej pojawiające się pozytywne sygnały, zarówno z polskiej gospodarki, jak również ze strefy euro. Polskie obligacje są relatywnie drogie, ale działania Rady Polityki Pieniężnej w najbliższym czasie w postaci obniżek stóp procentowych zredukują koszty finansowania portfeli. Jest to istotny czynnik, który wspierał będzie obligacje krótkoterminowe. W przypadku obligacji z odległym terminem wykupu liczyć się będą przede wszystkim perspektywy wzrostu i próba odgadnięcia punktu zwrotnego wskaźnika inflacji, który nieuchronnie się zbliża.

Wykres 1. Zagregowane wskaźniki rynku pracy w USA



Źródło: Bloomberg, Kansas City FED

Moim zdaniem...

... dane z amerykańskiego rynku pracy są zaskakująco dobre. Jakby ktoś miał wątpliwość, warto spojrzeć na dwa indeksy publikowane przez oddział FED z Kansas City. Wskaźniki te agregują 24 zmienne z rynku pracy, aby w dobry sposób uchwycić skomplikowany obraz amerykańskiej gospodarki. Wskaźnik poziomu aktywności znajduje się jeszcze poniżej 0, co oznacza, że warunki na rynku pracy są słabsze niż długoterminowa średnia. Indykator mierzący z kolei tempo zmian wskazuje za to, że poprawa jest bardzo szybka, co oznacza, że wskaźnik bezrobocia może spaść do 5% w 2015 roku.

Rynek akcji



Luty miesiącem wzrostów

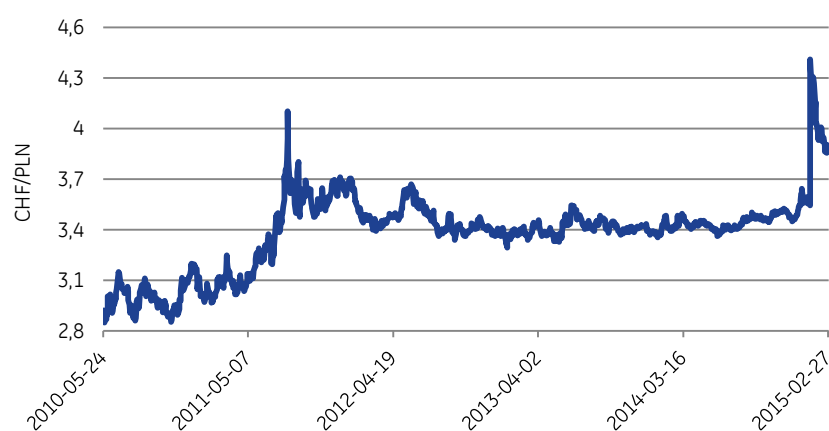
Jarosław Lis

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Mimo problemów z nową partią rządzącą w Grecji i jej zapowiedziami dotyczącymi cofnięcia się z drogi reform, giełdy w naszym regionie zachowywały się bardzo dobrze. Luty charakteryzował się systematycznym wzrostem indeksów. Uwzględniając bardzo słabe zachowanie banków w tym czasie, szczególnie tych z portfelem kredytów denominowanych

we frankach szwajcarskich, takie zachowanie rynku świadczy o jego sile. Zaproponowane przez KNF zmiany we wspomnianych kredytach hipotecznych zmroziły inwestorów zagranicznych. Spowodowało to wyprzedaż akcji takich banków jak BZ WBK, Millenium czy Getin Noble. W obawie przed powtórzeniem scenariusza węgierskiego, na którym banki poniosły olbrzymie straty, inwestorzy pozbywali się akcji tych instytucji. Przy dużym udziale sektora bankowego w indeksach, ich wzrost tym bardziej wymagał wzmożonego wysiłku kupujących. Motorem napędowym okazały się mocno przecenione spółki o mniejszej kapitalizacji. Coraz większa grupa spółek przyłączyła się do wzrostów, co również dobrze świadczy o obecnym trendzie.

Wykres 2. Kurs franka w ostatnich 5 latach



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... od kilku tygodni, po decyzji szwajcarskiego banku centralnego, głównym tematem w Polsce są kredyty hipoteczne we frankach. Jak się okazuje mimo bardzo dużego umocnienia franka kredytobiorcy w tej walucie nie powinni narzekać. Dzięki różnicy oprocentowania kredytów w złotych i we franku, raty będą równe dopiero po osłabieniu złotego na poziomie 35% średnio w całym okresie kredytowania. Przy dzisiejszym kursie frank szwajcarski nie powinien stanowić problemu dla gospodarki i poza perturbacjami medialnymi nie jest zagrożeniem w długim terminie. To pozwala na lekki optymizm co do osiągniętego porozumienia w sprawie kredytów w tej walucie.

Rynek surowcowy



Przełamanie złej passy?

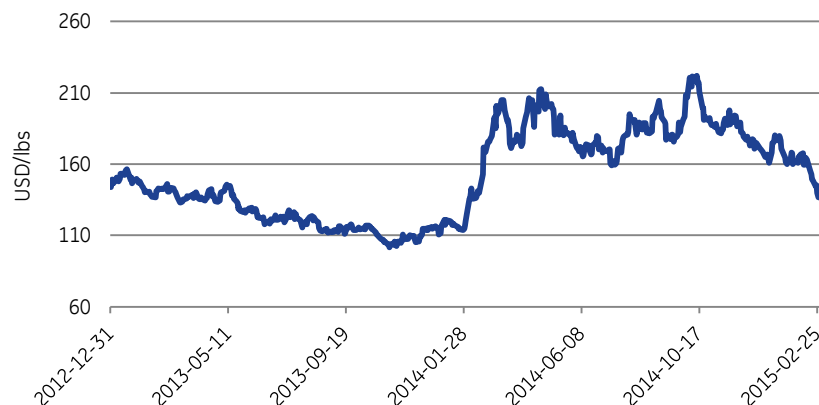
Karol Godyń

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Luty 2015 przyniósł długo wyczekiwane odbicie na rynku surowców. Indeks CRB wzrósł w tym czasie o ponad 2%. Wprawdzie wzrost cen na tym rynku jest znikomy wobec skali spadków, jakie miały miejsce na przestrzeni ostatnich

miesięcy, niemniej negatywna tendencja została przełamana. Największy wpływ na indeksy surowcowe miały rosnące ceny ropy naftowej i jej pochodnych. Odnotowały one bowiem dwucyfrowe wzrosty cen. Silnie, bo niemal dziewięcioprocentowo drożała miedź. Gorzej w lutym radziły sobie metale szlachetne. Złoto taniało bowiem o 5% ponownie sięgając poziomu 1200\$ za uncję. Zdecydowanie najsłabiej w lutym zachowywały się surowce segmentu soft, a pośród nich kawa kontynuując trend spadkowy i tracąc ponad 15%.

Wykres 3. Cena kawy



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... odbicie cen surowców, choć rachityczne, pozwala spojrzeć bardziej optymistycznie na 2015 rok. Niskie ceny paliw stanowią dodatkowy impuls wzrostowy dla światowej gospodarki, co w konsekwencji może zwiększyć popyt na większość towarów giełdowych.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Akcji Globalny
+4,71%

Najchętniej wybieranym funduszem spośród funduszy otwartych BPH TFI był subfundusz:

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki subfunduszy wydzielonych z BPH FIO Parasolowego – stan na dzień 27.02.2015

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,03%	0,44%	1,03%	2,56%	4,36%	9,12%	17,09%
BPH Pieniężny	0,19%	0,77%	1,65%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	-0,10%	0,77%	2,08%	5,30%	7,74%	12,86%	20,74%
BPH Obligacji 2	-0,31%	1,56%	3,87%	9,55%	10,74%	16,87%	23,17%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,45%	0,98%	2,05%	4,27%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	1,22%	0,46%	2,54%	2,42%	6,90%	12,87%	18,01%
BPH Zrównoważony	2,28%	0,45%	2,75%	0,45%	5,16%	11,44%	12,56%
BPH Selektywny	2,31%	2,00%	3,75%	-0,17%	11,49%	26,07%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	3,18%	-9,77%	-18,31%	-23,65%	-23,47%	-29,69%	-12,65%
BPH Akcji	3,72%	0,02%	3,71%	-2,66%	6,61%	15,93%	10,97%
BPH Akcji Globalny	4,71%	9,87%	11,33%	24,47%	25,56%	32,27%	54,67%
BPH Akcji Dynamicznych Spótek	4,09%	1,78%	6,13%	-4,15%	17,52%	26,22%	13,87%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	0,15%	-0,45%	3,04%	15,50%	-11,27%	-6,05%	-7,53%

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.