



Listopad 2015

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Wybory parlamentarne w Polsce
- Wybory w Turcji i silne wzrosty na giełdzie w Stambule
- Obniżenie stopy procentowej w Chinach
- Odłożenie podwyżek stóp w USA
- Czy EBC obniży stopę depozytową?

Dane rynkowe na dzień 30.10.2015 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	0,90% ▲	-0,31% ▼	8,30% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	0,09% ▲	1,65% ▲	1,56% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Ryż	Ropa WTI
	0,95% ▲	-9,89% ▼	2,26% ▲
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,56%	2,27%	2,66%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Podwyższą, niepodwyższą, podwyższą, niepodwyższą...

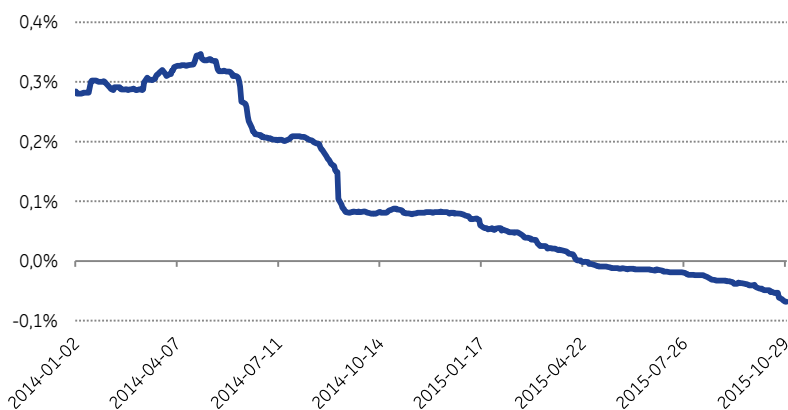
Paweł Gołębiwski

Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych

Słabe dane o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym w USA, nadzieje na odwołanie w czasie podwyżek stóp oraz rosnące oczekiwania na rozszerzenie europejskiego programu skupu aktywów to główne elementy „układanki” na rynku długu w październiku. Znaczenie miał również wynik wyborów parlamentarnych. Słabe dane z sektora zatrudnienia w USA na początku miesiąca spowodowały silne wzrosty cen długu. Inwestorzy zaczęli przykładać coraz to niższe prawdopodobieństwo, że podwyżka stopy bazowej obędzie się w grudniu tego roku, w związku z czym odważniej budowali pozycję w tej klasie aktywów. Silny rynek pracy był do tej pory najmocniejszym argumentem Przewodniczącej FED Yellen za

podwyżkami. Dane istotnie słabsze od rynkowych oczekiwań nakazały zweryfikowanie tej tezy. Dodatkowy wiatr w żagle złapali inwestorzy europejscy na posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego. Prezes Draghi zarysował możliwość zmian w parametrach polityki pieniężnej w grudniu. W podobnym tonie wypowiadał się w czerwcu 2014 roku, co rozpoczęło ponad półroczną hossę dla obligacji. Najlepiej zachowały się w tym kontekście obligacje 5-letnie. Ich rentowności spadły o ponad 30 punktów bazowych. Zmiana władzy w Polsce, to czynnik decydujący dla obligacji krótkoterminowych. Inwestorzy oczekujący na początku przyszłego roku wymiany 8 członków RPP na osoby z bardziej „gołębi” upodobaniem systematycznie dokupywali obligacje dwuletnie. Ich rentowność spadła o 20 punktów bazowych i znajduje się nawet poniżej 3 miesięcznej stawki WIBOR. Innymi słowy, oczekiwania na cięcia stóp procentowych w następnym roku znajdują już istotne odzwierciedlenie w wycenie obligacji.

Wykres 1. 3 miesięczna stawka EURIBOR



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... rosną oczekiwania na kolejny ruch Europejskiego Banku Centralnego. Co prawda inflacja nie powinna już notować niższych poziomów w tym roku, a większą część jej spadków zawdzięczamy czynnikom, na które Prezes Draghi nie ma wpływu to jednak optymistyczne prognozy w strefie euro z początku roku nie są realizowane. Jednym z instrumentów, którymi może posiłkować się bank jest obniżenie stawki od nadwyżkowych depozytów, po której banki komercyjne lokują rezerwy w banku centralnym. Obecnie stawka ta wynosi -0.2%, a wielkość lokowanych zasobów to ponad 550 mld EUR.

Rynek akcji



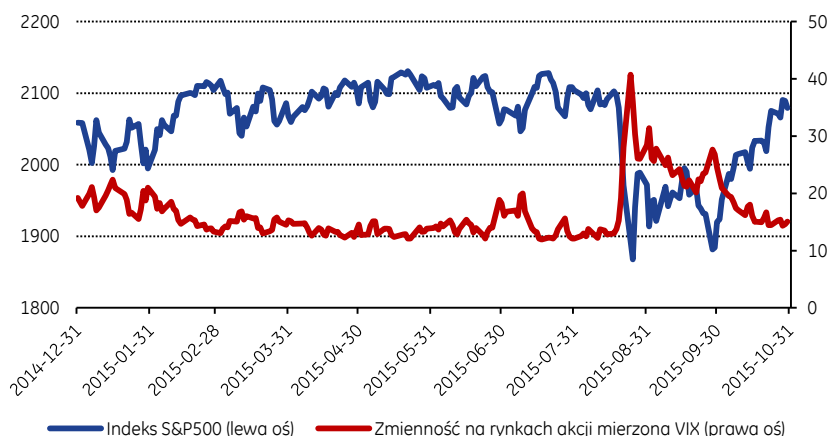
Przedwyborczy wzrost na warszawskiej giełdzie

Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych

Po kilku miesiącach spadków październik okazał się sprzyjającym miesiącem dla rynków akcji na świecie. Na naszym parkiecie również byliśmy świadkami silnego odreagowania przed wyborami, którego skala została zmniejszona po wyborach. Cały miesiąc przyniósł wzrost indeksu WIG o 0,9%. Lepiej poradziły sobie małe i średnie spółki, których indeksy wzrosły o 3-4%.

Wykres 2. Zmienność oraz indeks amerykańskich akcji S&P500



Źródło: Bloomberg

W dalszym ciągu presja polityczna odbijała się negatywnie na notowaniach banków oraz firm energetycznych. Rozstrzygnięcie wyborcze niestety nie przyniosło wyjaśnienia sytuacji podatkowej banków oraz powiązania kapitałowego energetyki z górnictwem węgla. Na finalne rozwiązania trzeba poczekać przynajmniej kilka tygodni i w tym okresie możliwa jest większa zmienność sektorów uzależnionych od zmian. Można na rynku zauważyć mniejszy wpływ polityki na bieżące notowania giełdowe, co trzeba uznać za oznakę siły rynku, szczególnie w obliczu niektórych gospodarczych zapowiedzi polityków. Tegoroczny festiwal wyborczy odebrał już akcjonariuszom banków i energetyki, czyli między innymi wszystkim emerytom oszczędzającym w OFE, kilkadziesiąt miliardów złotych. Wszystko to miało na celu zdobycie naszych głosów.

Moim zdaniem...

... pesymizm panujący wśród inwestorów wieszczących załamanie giełdowe w USA został szybko zweryfikowany. Sierpniowe odczyty zmienności powyżej 30 sygnalizowały rozgrzanie nastrojów inwestorów. Po raz kolejny emocje okazały się złym doradcą i od tego czasu indeksy odbiły się niwelując spadki w całości i powracając w okolice szczytów. To oznacza siłę rynku i duże prawdopodobieństwo na zakończenie korekty z próbą wyznaczenia nowych szczytów.

Rynek surowcowy



Chiny i lokalna polityka dotycząca węgla

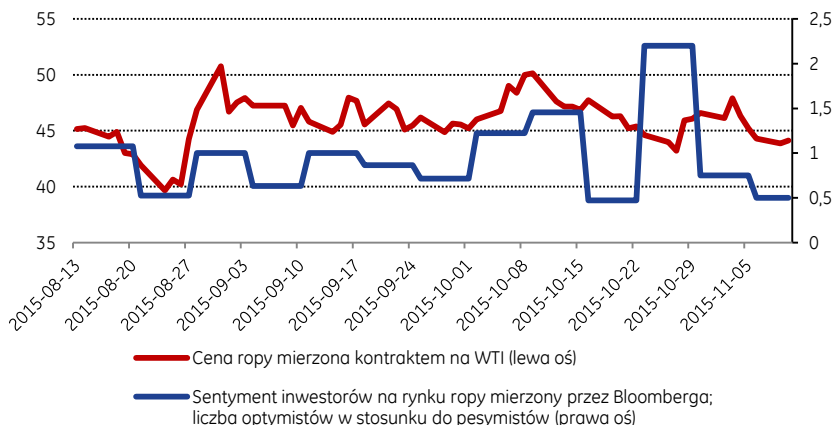
Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych

W Chinach KC KPCh opracowuje plan pięcioletni na lata 2016-2020. Osiągnięcie zakładanego w planie poziomu rozwoju gospodarczego wymaga średniorocznej dynamiki PKB co najmniej 6,5% (vs. 6,9% w III kw. 2015). Presję i motywację do realizacji planu pięcioletniego wywiera przypadająca w 2021 roku setna rocznica utworzenia KPCh. Będzie to także pierwszy plan pięcioletni za kadencji Prezydenta Xi Jinpinga. W długim terminie gospodarka chińska podlega strukturalnej zmianie i dużo większą

rolę będzie odgrywała konsumpcja. W krótkim terminie plan inwestycyjny może zdecydowanie wspomóc rynek surowców. Z naszego lokalnego podwórka poznaliśmy sytuację w górnictwie węgla kamiennego. W okresie I-III kw. 2015 sektor ten wygenerował 1,67 mld PLN straty netto (-0,53 mld PLN przed rokiem) przy 20,6 mld PLN obrotów (19,8 mld PLN przed rokiem). Zysk EBITDA wyniósł +0,66 mld PLN wobec +1,60 mld PLN przed rokiem. Można powiedzieć, że do każdej tony węgla budżet musi dopłacić ponad 34 zł. W normalnie zarządzanych przedsiębiorstwach w okresach dekonunktury następuje silne ograniczenie kosztów, które pozwala na przeżycie tego okresu. W przypadku naszego górnictwa największe znaczenie ma polityka.

Wykres 3. Słaby sentyment inwestorów na rynku ropy



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... ostatnie miesiące na rynku surowców dobrze obrazuje sentyment publikowany przez Bloomberg dotyczący ropy naftowej. Przez ostatnie miesiące systematycznie liczba pesymistów dwukrotnie przewyższa tych pozytywnie nastawionych do rynku. Im większa liczba takich sygnałów tym większe prawdopodobieństwo zatrzymania spadków oraz odbicia cen.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Akcji Globalny
+7,65%

Najchętniej wybieranym funduszem** spośród funduszy otwartych BPH TFI był subfundusz:

BPH Obligacji Korporacyjnych

Tabela 1. Wyniki subfunduszy wydzielonych z BPH FIO Parasolowego – stan na dzień 30.10.2015 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,29%	0,12%	0,09%	0,76%	3,35%	6,11%	14,10%
BPH Pieniężny	0,36%	0,36%	0,49%	1,84%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	0,75%	0,86%	0,80%	1,37%	6,37%	9,59%	14,47%
BPH Obligacji 2	0,89%	1,10%	0,75%	2,09%	9,16%	12,77%	14,74%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,37%	0,59%	0,89%	2,87%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	1,20%	-1,17%	-4,19%	-2,03%	-0,06%	7,70%	4,57%
BPH Zrównoważony	1,44%	-2,75%	-8,23%	-4,93%	-5,36%	4,95%	-4,07%
BPH Selektywny	1,34%	0,35%	0,85%	5,21%	4,17%	24,58%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	-0,60%	-4,18%	-13,87%	-24,51%	-31,70%	-34,29%	-35,59%
BPH Akcji	2,02%	-4,46%	-11,97%	-6,85%	-8,87%	8,65%	-10,01%
BPH Akcji Globalny	7,65%	-1,75%	-3,42%	8,28%	18,80%	29,54%	36,53%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	2,70%	-3,41%	-4,13%	4,79%	-2,22%	31,95%	1,98%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	7,41%	-2,58%	-4,17%	-0,64%	-3,53%	-9,56%	-18,24%

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 30.09.2015 – 30.10.2015 r.

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 01.10.2015 – 30.10.2015 r.

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 jakiejkolwiek 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.