



Grudzień 2015

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Wybór nowego rządu w Polsce
- Na GPW coraz taniej
- Dolar powyżej 4 PLN
- Reforma OFE z 2014 r. – wg TK zgodna z prawem
- Wyprzedaż na rynku surowców

Dane rynkowe na dzień 30.11.2015 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-4,69% ▼	-6,52% ▼	0,05% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	0,45% ▲	4,65% ▲	4,18% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Ryż	Ropa WTI
	-6,68% ▼	2,54% ▲	-10,60% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,60%	2,19%	2,68%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Cisza przed najważniejszym miesiącem w roku

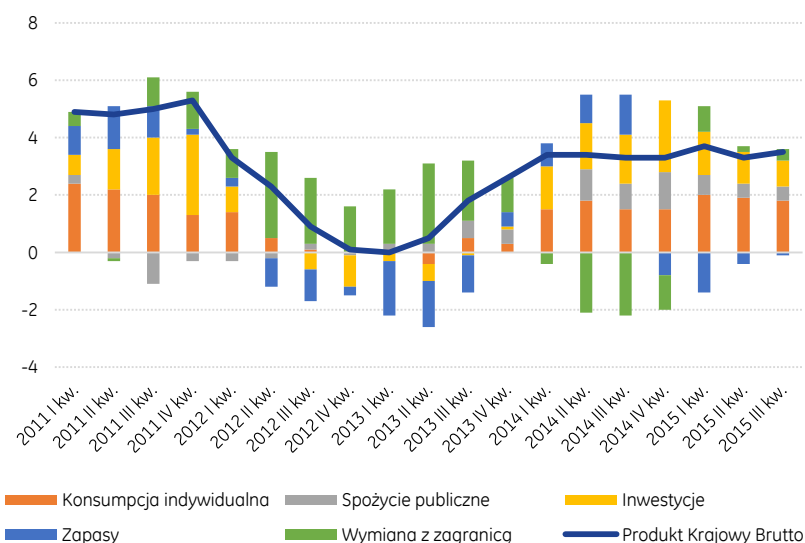
Paweł Gołębiewski

Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych

W listopadzie rentowności obligacji nie wykazały większych zmian poza pierwszym tygodniem miesiąca, gdy inwestorzy mogli zapoznać się z niezwykle budującym raportem z rynku pracy w USA. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym zwiększyło się o ponad 270 tys., znacznie powyżej rynkowych oczekiwań. Silne dane po raz kolejny rozbudziły oczekiwania inwestorów, co do

nadchodzącego posiedzenia Komitetu Otwartego Rynku FOMC w USA. Rosnące prawdopodobieństwo podwyżki szybko znalazło wyraz w rosnących rentownościach globalnie (spadkach cen obligacji). Nie inaczej było w Polsce, gdzie po raz kolejny spadki rentowności ograniczył silny opór na poziomie 2,60%. W miarę jednak zbliżania się do posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego na początku grudnia „dryf cen” w górę został wznowiony. Pomagały temu regularne komentarze wysokich rangą przedstawicieli banku centralnego wspólnej strefy oraz nieco słabnące dane za Oceanem. Wzrosty cen w drugiej części miesiąca wystarczyły aby zamknąć ten okres na praktycznie niezmiennym poziomie.

Wykres 1. Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB (w pkt. proc.)



Moim zdaniem...

W listopadzie GUS opublikował dane o PKB za trzeci kwartał. Aktywność gospodarcza wzrosła w tym okresie o 3.5% r/r względem 3.3% r/r w drugim kwartale br. Dane oceniamy pozytywnie, ponieważ nie widać poważniejszych oznak słabnięcia koniunktury. Potwierdzają to również dane miesięczne oraz indeksy wyprzedzające. Na uwagę zasługuje utrzymanie tempa wzrostu konsumpcji na poziomie powyżej 3% r/r, która jest kołem zamachowym gospodarki od kilku już kwartałów.

Rynek akcji



Polska giełda jednym z najstabszych rynków na świecie

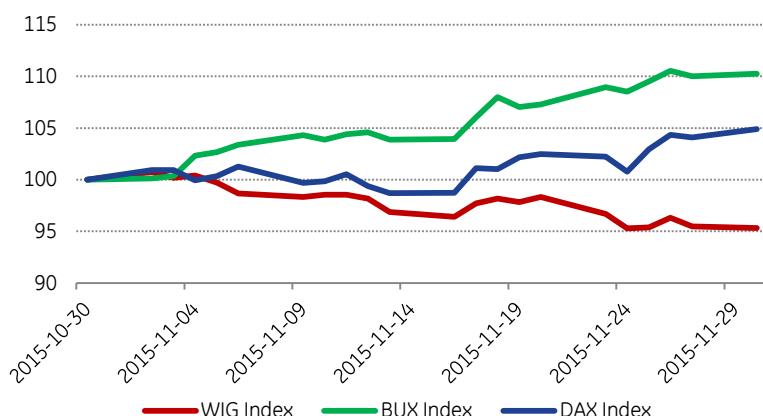
Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych

Niestety wbrew naszym oczekiwaniom listopad nie przyniósł uspokojenia sytuacji politycznej. Nasza giełda wbrew trendom wzrostowym dominującym na świecie wykazała słabość niespotykaną od lat. Spadki miesięczne indeksów przekraczające ponad 5% przy wzrostach na światowych rynkach są raczej ewenementem. Przyczyna jest oczywiście powszechnie znana

i chyba przez największych nawet pesymistów niedoceniona w tym roku – polityka. Z kraju o względnie stabilnej sytuacji politycznej w ostatnim roku staliśmy się jednym z bardziej nieprzewidywalnych rynków. To wpłynęło na znaczące wycofanie się inwestorów zagranicznych z naszej giełdy. Przy okrojeniu OFE to właśnie ta grupa inwestorów stała się dominującą siłą. Od kilku lat systematycznie podkopywane są fundamenty naszego rynku kapitałowego i rodzimych inwestorów. Skarb Państwa łamie wszelkie zasady dobrego traktowania akcjonariuszy mniejszościowych. Z rynku, który był dla wielu rynków na świecie wzorem do naśladowania, staliśmy się rynkiem peryferyjnym. Można mieć tylko nadzieję, że w tym przypadku giełda nie stanie się po raz pierwszy odbiciem sytuacji gospodarczej i wzrost gospodarczy nie ucierpi na niestabilności inwestycyjnej.

Wykres 2. Słabość warszawskiego indeksu WIG względem węgierskiego BUX oraz niemieckiego DAX – znormalizowane stopy zwrotu za listopad 2015



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... w samym tylko listopadzie nasz parkiet stracił do niemieckiego DAXa prawie 10%. Ciekawostką może być również fakt, że jeszcze większa strata powstała do węgierskiego BUXa, który zarobił w samym listopadzie ponad 10%. Zapewne jest to efekt stopniowego wycofywania się z reform, które wcześniej dusiły rozwój gospodarczy.

Rynek surowcowy



Słabość surowców przemysłowych

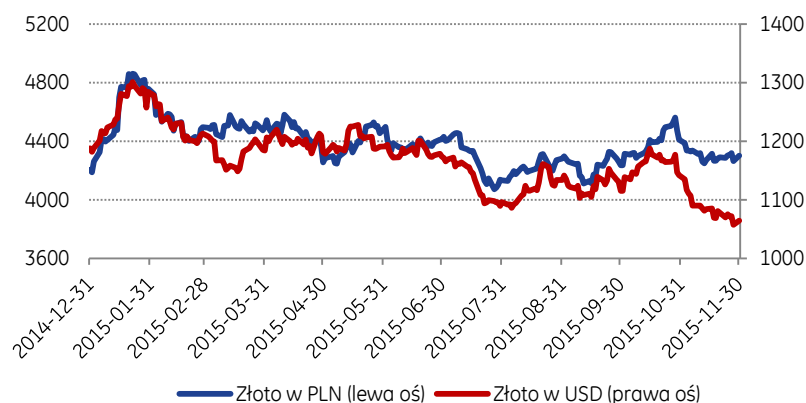
Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych

Rok 2015 jest bardzo słabym okresem dla rynku surowców. Napływające dane o spowalniającej koniunkturze gospodarczej w krajach rozwijających się odciska swoje piętno na notowaniach cen surowców, szczególnie związanych z koniunkturą przemysłową. Ceny miedzi spadły od początku roku o ponad 25%. O kilkanaście procent spadły również ceny

aluminium oraz innych mniej znaczących metali kolorowych. Taka słabość świadczy o ciągle relatywnie wysokiej podaży tych surowców. Dostosowanie poziomów produkcji do niższego zapotrzebowania rynku wymaga czasu i część producentów nadrabia utracone przychody zwiększając poziomy produkcji przez użycie zasobów produkcyjnych z poprzednich lat. Takie działanie jest możliwe do czasu pojawienia się potrzeb zwiększonych inwestycji na nową produkcję. Wtedy spółki produkujące surowce nie są w stanie wytwarzać odpowiedniej ilości produktów do utrzymania poziomu produkcji. Wówczas zmniejsza się podaż surowców i następuje naturalny wzrost cen.

Wykres 3. Cena złota w dolarach oraz złotówkach



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... spadające ceny surowców w dużej mierze mają związek z umacniającym się dolarem. Jak się okazuje w lokalnej walucie często te spadki są symboliczne lub w ogóle nie występują. Dobrym przykładem może być cena złota wyrażona w dolarze amerykańskim oraz złotówce. W dolarze spadek ceny od początku roku wynosi ponad 10%, jednak dla inwestora złotowego jest on ponad 2% wzrostem ceny.

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

BPH Akcji Globalny
+1,88%

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 30.11.2015 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,03%	0,20%	0,23%	0,73%	3,29%	5,43%	13,91%
BPH Pieniężny	0,17%	0,52%	0,70%	1,78%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	0,16%	1,07%	1,26%	1,33%	6,71%	8,68%	17,32%
BPH Obligacji 2	0,12%	1,27%	1,36%	1,89%	10,48%	11,53%	19,75%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,29%	0,66%	1,11%	2,70%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	-1,48%	-1,36%	-4,58%	-3,53%	-1,88%	4,19%	6,11%
BPH Zrównoważony	-2,36%	-3,27%	-8,81%	-7,17%	-8,41%	0,00%	-3,72%
BPH Selektywny	-0,66%	0,22%	-0,72%	4,32%	2,26%	21,03%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	-5,36%	-7,50%	-16,08%	-25,88%	-34,94%	-38,05%	-38,86%
BPH Akcji	-4,34%	-5,59%	-13,74%	-10,71%	-14,12%	0,21%	-11,36%
BPH Akcji Globalny	1,88%	6,60%	-3,67%	9,14%	19,97%	31,96%	32,51%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	-0,92%	-1,39%	-4,82%	3,23%	-4,48%	26,26%	4,53%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-1,43%	1,57%	-6,86%	-4,25%	-2,63%	-9,85%	-17,71%

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 30.10.2015 – 30.11.2015 r.

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 02.11.2015 – 30.11.2015 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 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.