



Maj 2016

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Obawy o Brexit zwiększają zmienność na rynkach
- Wzrost cen ropy pomimo niepowodzenia rozmów o skoordynowanym cięciu produkcji
- Polski rynek pod presją „frankowiczów” i możliwej zmiany ratingu Polski
- Zauważalne osłabienie złotego
- Silne wzrosty na rynkach surowców i żywności

Dane rynkowe na dzień 29.04.2016 (1M)

Indeksy	WIG	mWIG 40	S&P500
	-2,87% ▼	0,06% ▲	0,27% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	3,03% ▲	2,41% ▲	0,62% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Srebro	Gaz Naturalny
	6,20% ▲	15,03% ▲	-6,80% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,52%	2,27%	3,09%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Polskie aktywa pod presją

Paweł Gołębiowski

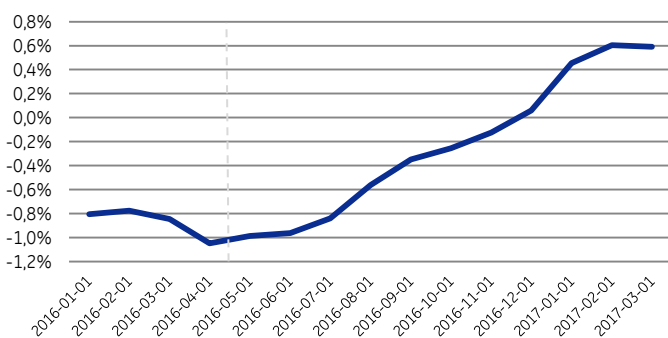
Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych BPH TFI

W kwietniu w wycenie polskich aktywów wyraźnie objawił się czynnik lokalny. Pisaliśmy już o tym, że w tym roku będzie on odgrywać istotną rolę, chociaż na globalnych rynkach wody również nie są

spokojne. Polskie papiery, w szczególności obligacje skarbowe oraz rodzima waluta, wykazywały słabość od początku miesiąca. Wiążemy to z nasileniem komentarzy w sprawie możliwych dróg rozwiązania tzw. sprawy frankowiczów. Coraz częstsze komentarze urzędników państwowych wskazują, że trzeba liczyć się z zaangażowaniem w całą akcję Narodowego Banku Polskiego. Odbyłoby się to być może w formie pożyczek

podporządkowanych dla banków lub obligacji, które mogłyby uzupełnić kapitały przynajmniej w krótkim okresie. Możliwym jest ryzyko wykorzystania rezerw walutowych. Mogą być to również różne formy wspierania płynności sektora oraz zabezpieczające „techniczną” stronę operacji ewentualnego przewalutowania. Rozumowanie inwestorów jest proste. Skoro tak dużo uwagi poświęca się wykorzystaniu różnych narzędzi oraz sposobach ich aplikacji to można założyć, że chodzi o większą kwotę obciążenia banków niż wcześniejsze 10-15 miliardów, które rynek zakładał w swoich szacunkach kilka tygodni temu. Warto zauważyć, że dyskusja toczy się w bardzo wrażliwym czasie poprzedzającym decyzję agencji Moody's w sprawie ratingu finansowego naszego kraju. Oczekujemy, że szum wokół systemu bankowego odbije się negatywnie na postrzeganiu ryzyka stabilności sektora przez analityków tej firmy i rating zostanie obniżony o jedno oczko.

Wykres 1. Wskaźnik inflacji konsumenckiej w Polsce CPI wraz z prognozą, r/r w %



Moim zdaniem...

... w kwietniu deflacja pogłębiła się do -1.1% r/r. Oczekujemy, że był to zarazem najniższy punkt wskaźnika inflacji w tym roku. Od maja inflacja będzie stopniowo rosła i prawdopodobnie na jesieni br. osiągnie poziomy dodatnie.

Rynek akcji



Niejednoznaczny krajobraz na rynkach akcji

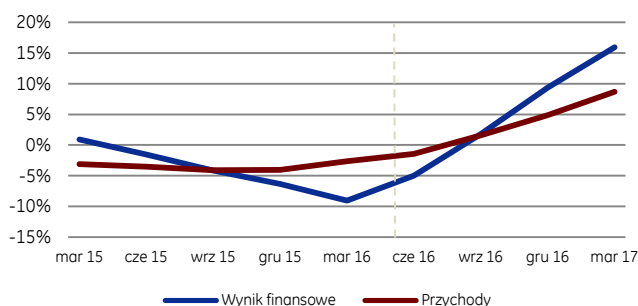
Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych BPH TFI

Po silnych wzrostach na rynkach akcji od połowy lutego bieżącego roku, kwiecień nie był już tak owocny. Po udanej odsieczy banków centralnych- poczynając od zwiększonego dodruku

pieniędzy przez ECB, niezmienną polityki wspierania rynków finansowych przez Bank Japonii, kończąc na mniej jastrzębich wypowiedziach amerykańskiego FED-u rynki na światowych giełdach odrobiły dużą część strat. Niestety takie paliwo ma coraz bardziej ograniczony zasięg, co szczególnie widać po rynku japońskim stosującym takie praktyki od wielu lat. Do dalszych wzrostów przysłałaby się poprawa wyników spółek oraz dobre dane napływające z gospodarek. W obu przypadkach sytuacja nie jest jednoznaczna i, w obecnej sytuacji, trudno oczekiwać z tej strony wsparcia dla giełd światowych. W dalszym ciągu jesteśmy zależni od banków centralnych, ale należy mieć nadzieję, że okres ich dominacji powoli dobiega końca.

Wykres 2. Dynamiki kwartalne przychodów i wyników finansowych spółek wchodzących w skład indeksu S&P500 wraz z prognozą do 03.2017 r.



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... zagregowane dane dotyczące spółek amerykańskich obecnie nie napawają optymizmem. Średnie przychody osiągnięte przez spółki wchodzące w skład indeksu S&P500 systematycznie spadają od początku 2015 roku. Podobne trendy można zaobserwować w zakresie zyskowności, gdzie najniższe wyniki zostały osiągnięte w pierwszym kwartale 2016 roku z ujemną dynamiką na poziomie -9%. Natomiast prognozy analityków pokazują systematyczną poprawę na kolejne kwartały.

Rynek surowcowy



Powrót surowcowej hossy?

Michał Sikorski

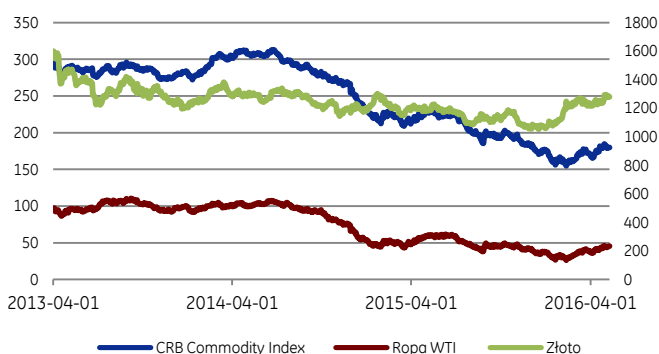
Zarządzający funduszami BPH TFI

Kwiecień 2016 był jednym z dwóch najlepszych miesięcy na rynku surowców od 5-ciu lat. Indeks CRB wzrósł o 8,26%. Rosły wszystkie segmenty rynku. Do dobrych nastrojów przyczynił się brak podwyżek stóp w USA oraz osłabienie dolara w drugiej połowie miesiąca. Po raz kolejny najmocniej kontrybuowały ceny ropy. Gatunek WTI wzrósł o 19,77%. Wzrost cen nastąpił mimo faska rozmów krajów OPEC na temat ograniczenia produkcji. Ponownie „pomogła” napięta sytuacja geopolityczna, strajki i awarie w dużych aktywach produkcyjnych.

Kwiecień sprzyjał również wzrostom cen surowców rolnych z ceną kukurydzy rosnącą o 11%. Zaważyły tu obawy o wielkość zbiorów kukurydzy i soi, spowodowane suszą w Brazylii oraz nadmiernymi opadami w Argentynie. Te dwa kraje odpowiadają za 18% światowej produkcji kukurydzy i 9% produkcji soi.

Metale przemysłowe i szlachetne wzrosły w ciągu miesiąca od 4,4% w przypadku miedzi do 15% w odniesieniu do srebra. Zaważyły tu dane o silnym popycie i wzroście obrotów na rynku chińskim oraz wzrost popytu na srebro ze strony funduszy ETF.

Wykres 3. Ceny ropy i złota na tle indeksu CRB Commodity



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... oczekujemy utrzymania podwyższonej zmienności cen surowców w najbliższym czasie. O kolejnym ruchu przesądzą teraz dane płynące z realnej gospodarki o popycie na surowce kopalne oraz prognozy wzrostu gospodarczego.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Globalny Żywności i Surowców +6,70%

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

BPH Obligacji 1

Tabela 1. Wyniki funduszy zarządzanych przez BPH TFI – stan na dzień 29.04.2016 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	-0,03%	0,35%	0,46%	0,55%	2,94%	4,36%	13,47%
BPH Pieniężny	0,09%	0,64%	0,00%	1,33%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	-0,12%	0,98%	0,85%	1,66%	5,79%	7,12%	17,20%
BPH Obligacji 2	-0,13%	0,93%	0,61%	1,36%	9,21%	10,65%	19,33%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,29%	1,03%	1,17%	2,07%	6,24%	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	-1,06%	3,39%	-0,77%	-4,93%	-0,36%	3,83%	3,71%
BPH Zrównoważony	-1,89%	5,05%	-1,89%	0,00%	-5,45%	0,00%	-6,73%
BPH Selektywny	0,76%	4,59%	1,79%	2,66%	5,06%	17,49%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	6,70%	11,93%	-0,94%	-14,68%	-34,81%	-31,52%	-44,92%
BPH Akcji	-2,53%	7,82%	-3,12%	-14,72%	-8,99%	1,74%	-15,93%
BPH Akcji Globalny	1,50%	2,65%	-2,02%	-5,36%	16,67%	18,43%	32,94%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	0,74%	7,62%	-0,86%	-4,96%	0,98%	22,03%	1,18%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	3,25%	11,55%	4,16%	-0,18%	7,24%	-8,72%	-18,66%
BPH Dywidendowy	2,62%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH FIO Strategii Akcyjnej	0,96%	5,11%	2,86%	2,69%	b.d.	b.d.	b.d.

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 31.03.2016 – 29.04.2016 r. wśród subfunduszy BPH FIO Parasolowego.

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 01.04.2016 – 29.04.2016 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.