



Styczeń 2016

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Silna przecena na globalnych rynkach akcji związana z obawą o wyższe stopy procentowe w USA
- Wzrost produkcji ropy na świecie i spadek jej cen
- EBC obniżył stopę depozytową do -0,3%
- WIG szuka dna
- Wysoka zmienność na rynku walutowym

Dane rynkowe na dzień 30.12.2015 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-3,02% ▼	-3,46% ▼	-1,75% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	-0,20% ▼	-2,93% ▼	-2,74% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Miedź	Ropa WTI
	-3,50% ▼	2,59% ▲	-11,07% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,54%	2,39%	3,11%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Zacznijmy od nowa

Paweł Gołębiewski

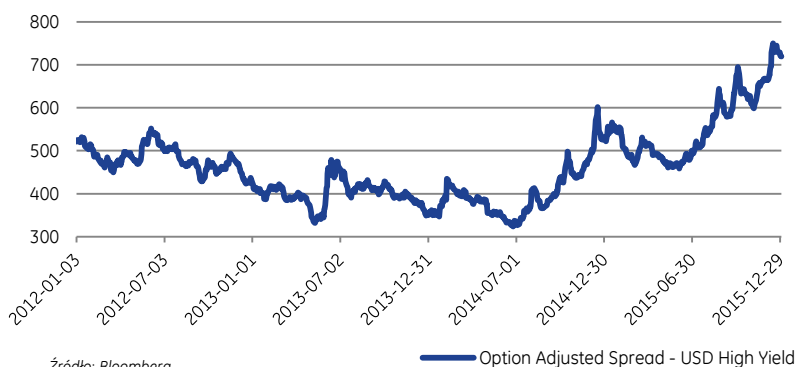
Dyrektor Biura Aktywów Dłużnych BPH TFI

Ostatni miesiąc najgorszego od 15 lat roku na rynku polskich obligacji skarbowych zakończyliśmy wzrostami rentowności w sektorze 5 i 10-lat o skali 15-25 punktów bazowych. Obligacje krótkoterminowe

cieszyły się większym zainteresowaniem odnotowując jednak symboliczne wzrosty cen na skutek modyfikacji w ustawie wprowadzającej nowy podatek bankowy. Nie był to typowy świąteczny miesiąc, gdy niewiele się już dzieje, a większość uczestników rynku zajętych jest przygotowaniem do Świąt Bożego Narodzenia. Inwestorzy nie mogli pozwolić sobie na taki komfort z uwagi na dwa kluczowe wydarzenia. Na początku miesiąca Europejski Bank Centralny (EBC) obniżył stopę depozytową o 0,1 pp do -0,3% oraz przedłużył program skupu aktywów do marca 2017 i rozszerzył listę instrumentów o obligacje emitowane przez władze regionalne. Niby dużo, ale

podsypane doniesieniami z EBC oczekiwania inwestorów były jeszcze śmielsze. Taki zawód, kosztował władze centralne w efekcie zaostrzenie polityki pieniężnej, ponieważ po tej decyzji EUR umocniło się skokowo o 4%, a rentowności europejskich obligacji poszybowały w górę. Presję w naturalny sposób odczuły również polskie aktywa. Narastająca nerwowość graczy przed posiedzeniem Komitetu Otwartego Rezerwy Federalnej (FED) potęgowała wyprzedza papierów dłużnych oraz walut krajów wschodzących do połowy grudnia. Jednomyślna decyzja o zwiększeniu kosztu pieniądza za Oceanem o 0,25 pp w połączeniu ze stonowanym komentarzem odnośnie przyszłych ruchów zacieśniania polityki pieniężnej, okrzyknięta jako „gołębia podwyżka”, zadziałała kojąco na inwestorów i była punktem zwrotnym w grudniu. Od tego czasu rentowności polskich obligacji spadały, co oznaczało wzrost ceny o ponad 1,5%. Akceptacja poprawek w ustawie opodatkowującej banki, które wyłączały obligacje skarbowe dostarczyła „dodatkowego paliwa”, szczególnie dla obligacji krótkoterminowych i zmienno-kuponowych, które nie cieszyły się zainteresowaniem przez większą część roku.

Wykres 1. Marża kredytowa obligacji o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym



Moim zdaniem...

Na szczególną uwagę zasługują rozszerzające się marże kredytowe na rynkach rozwiniętych. Dotyczy to zwłaszcza obligacji o podwyższonym ryzyku (tzw. „high-yield”) w USA. W 2015 spread ten urósł o ponad 200 pkt bazowych. Miara ta często wyprzedza pogarszający się krajobraz makroekonomiczny, zyski spółek oraz poziom zadłużenia podmiotów. FED nigdy nie podnosił stóp przy takim poziomie ryzyka kredytowego, czyli tak późno w cyklu biznesowym. Kontynuacja podwyżek może być nie lada wyzwaniem dla Prezes FED Yellen, jeśli obserwować będziemy rosnący poziom upadłości – głównie w sektorze energetycznym, który stanowi ponad 15% udział w indeksach obligacyjnych.

Rynek akcji



W tym roku mikołaj nie przyszedł do rynkowych graczy

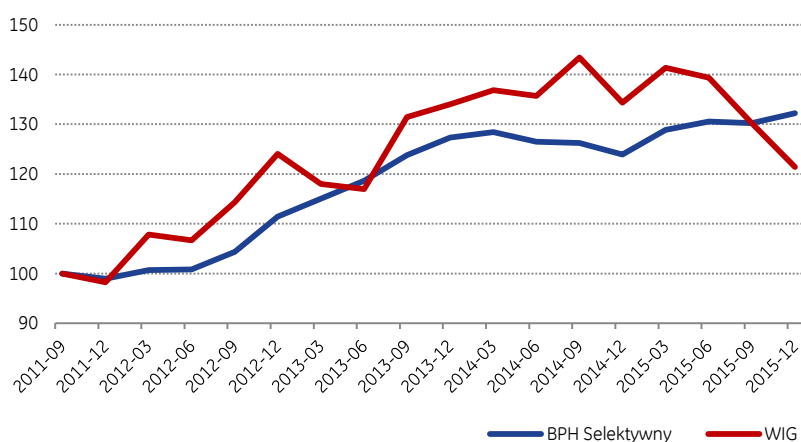
Jarosław Lis

Dyrektor Biura Aktywów Akcyjnych BPH TFI

Ostatni rok pokazał jak duży wpływ może mieć polityka na zachowanie warszawskiej giełdy. Grudzień przyniósł kontynuację negatywnych tendencji z poprzednich miesięcy i warszawska giełda traciła na wartości. W połowie miesiąca spadki osiągnęły wartości ponad 8% dla indeksu WIG. Cały miesiąc zakończył się stratą na poziomie 3%. Jeszcze większe spadki miały miejsce na

parkietach zachodniej Europy. Na początku 2015 roku trudno było oczekiwać, że będziemy w stanie w tak łatwy sposób stracić zaufanie inwestorów i to nie tylko zagranicznych. Staliśmy się po raz kolejny – po kilkunastu latach systematycznego dochodzenia w poziomie rozwoju rynków rozwiniętych – nieprzewidywalnym rynkiem rozwijającym się. Po dwóch poprzednich latach – nacjonalizacji środków zgromadzonych w OFE, wojnie na Ukrainie – wydawało się, że limit nieszczęścia już wyczerpaliśmy. Wszystko to wydarzyło się w okresie bardzo dobrej koniunktury gospodarczej w naszym kraju oraz nowych szczytów indeksów na dojrzałych rynkach światowych, jednak nie pozwoliło to na zbudowanie rynku byka na naszym rynku. Wygląda na to, że bieżąca hossa już jest przez nas „przespana” i odbudowa pozytywnego sentymentu do rynku kapitałowego będzie czasochłonna.

Wykres 2. Znormalizowane wyniki funduszu BPH Selektywny na tle indeksu WIG



Źródło: Opracowanie własne

Moim zdaniem...

... dobrym rozwiązaniem na taki okres może być selektywne podejście do zarządzania. Charakteryzuje się ono umiarkowaną zmiennością w stosunku do osiągniętej stopy zwrotu. Inwestujemy w wybrane spółki – nie tylko polskie, które naszym zdaniem przyniosą bezwzględnie atrakcyjne stopy zwrotu. Dobrym przykładem jest fundusz BPH Selektywny, którego udział akcji w portfelu nie przekracza 40%. Ponad czteroletnia historia Subfunduszu stosującego taką strategię pokazała w okresie silnej zmienności, że możliwe jest osiągnięcie atrakcyjnych stóp zwrotu przy ograniczonej – w tym przypadku do 5% urocznionnej zmienności cen jednostki.

Rynek surowcowy



Wzrost podaży surowców cięży na cenach

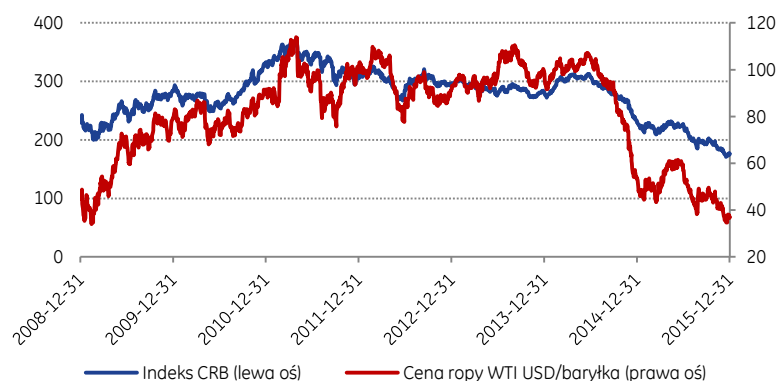
Michał Sikorski

Zarządzający funduszami BPH TFI

Miniony rok nie zapisał się najlepiej w pamięci inwestorów na rynkach surowcowych. O ile pierwsza połowa roku, dzięki odbijającym dynamicznie cenom ropy była neutralna dla szerokiego indeksu surowców, o tyle w drugiej połowie roku doszło do przeceny całego koszyka surowców. Ceny ropy, mimo wcześniejszego optymizmu windującego jej cenę do 69 USD/baryłka w maju

zakończyły rok na poziomie 35 USD. Zaważył brak oczekiwanego cięcia wydobycia w krajach OPEC oraz widmo ciągłego wzrostu podaży ropy na świecie za przyczyną zniesienia sankcji nałożonych na Iran i powrotu tego kraju na rynek. Sprzyjające warunki pogodowe i co za tym idzie kolejne rekordowe żniwa przyczyniły się do spadku cen surowców rolnych. Rosnące obawy o stabilność chińskiej gospodarki i jej zwalniający wzrost gospodarczy zaważyły na cenach borykających się z nadpodażą surowców kopalnych. Należy zauważyć, że obecne ceny wielu materiałów są poniżej kryzysowego 2008 roku, mimo że światowa gospodarka jest w znacznie lepszym stanie.

Wykres 3. Ceny ropy WTI na tle indeksu CRB



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... 2015 rok był piątym z kolei rokiem spadków. Szacuje się, że obecnie ceny aż 8 z 13 kluczowych surowców kopalnych są poniżej marginalnego kosztu wydobycia. Obecny poziom cen sprawia, że coraz więcej producentów zaczyna zamykać kopalnie i ograniczać wydobycie. Spadek podaży surowców przy jednoczesnym braku większych zawirowań po stronie popytu będzie prawdopodobnie najważniejszym czynnikiem, który w 2016 roku może przywrócić pomyślność inwestującym w surowce.

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

BPH FIO Strategii Akcyjnej
+1,32%

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

BPH Obligacji Korporacyjnych

Tabela 1. Wyniki funduszy zarządzanych przez BPH TFI – stan na dzień 30.12.2015 r.

Subfundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	0,14%	0,46%	0,49%	0,90%	3,28%	5,07%	13,92%
BPH Pieniężny	0,13%	0,66%	0,92%	1,89%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	-0,27%	0,64%	1,56%	1,31%	5,90%	7,63%	15,73%
BPH Obligacji 2	-0,38%	0,62%	1,99%	1,95%	9,52%	10,16%	17,72%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,00%	0,66%	1,11%	2,55%	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	-0,42%	-0,72%	-2,98%	-2,24%	-0,84%	1,78%	3,11%
BPH Zrównoważony	-0,48%	-1,44%	-6,36%	-5,07%	-6,36%	-3,29%	-6,79%
BPH Selektywny	0,86%	1,53%	1,26%	6,70%	3,81%	18,65%	b.d.
BPH Globalny Żywności i Surowców	-2,63%	-8,40%	-18,40%	-22,31%	-37,22%	-39,10%	-44,97%
BPH Akcji	-0,41%	-2,81%	-10,01%	-6,82%	-10,28%	-5,24%	-15,46%
BPH Akcji Globalny	-4,00%	5,28%	-4,75%	2,52%	17,54%	26,21%	25,06%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	0,18%	1,93%	-0,10%	6,86%	1,00%	22,53%	2,04%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-2,52%	3,19%	-6,21%	-3,84%	2,94%	-15,28%	-23,90%
BPH FIO Strategii Akcyjnej	+1,32%	+3,35%	+2,83%	+6,24%	b.d.	b.d.	b.d.

*) fundusz, który uzyskał najwyższą stopę zwrotu w okresie 30.11.2015 – 30.12.2015 r.

**) fundusz, który odnotował najwyższą sumę nabyć w stosunku do wielkości aktywów netto (WAN) w okresie 01.12.2015 – 30.12.2015 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.