



Styczeń 2015

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Silne spadki cen ropy
- Osłabienie rubla
- Osłabienie złotego związane z umocnieniem dolara oraz spadkami cen rubla
- Nieudana druga aukcja dłuższych operacji refinansujących (TLTRO)
- Grecja – zapowiedź przedterminowych wyborów

Dane rynkowe na dzień 30.12.2014 (1M)

Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-3,44% ▼	-4,18% ▼	-0,42% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	2,49% ▲	5,49% ▲	-2,84% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Gaz ziemny	Ropa Brent
	-9,97% ▼	-29,33% ▼	-20,97% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	1,77%	2,13%	2,50%

Rynek obligacji i rynek walutowy



Nieudany koniec bądź co bądź lukratywnego roku

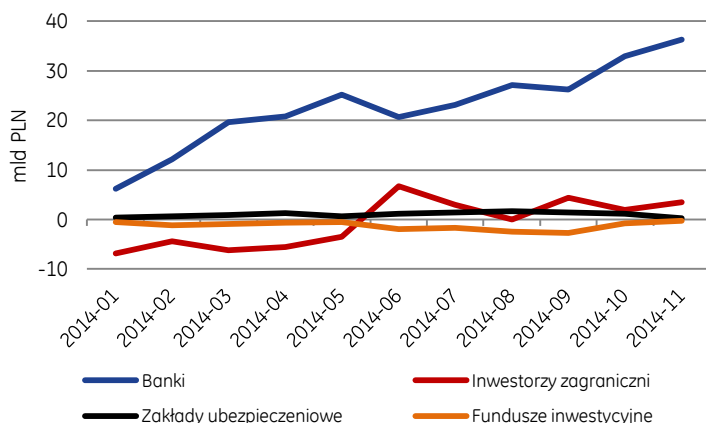
Paweł Gołębiewski

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Wydaje się, że głównym argumentem dla inwestorów w grudniu była chęć redukcji ryzyka przed końcem roku, również w kontekście rosnącej niepewności przed posiedzeniem Rezerwy Federalnej (FED). Szczególnie konferencja poprzedzona obradami tego komitetu wnosi dodatkowe emocje oraz podnosi nieco zmienność rynku długu. Tym razem niewiele się wydarzyło i od dnia posiedzenia rentowności ustabilizowały się, a ceny obligacji zaczęły rosnąć w drugiej części miesiąca. Prezes Yellen w zdecydowany sposób potwierdziła determinację do podwyżek stopy w 2015 roku, jeśli nie nastąpią jakieś katastroficzne, nieprzewidywalne wydarzenia, a gospodarka w dalszym ciągu będzie odrabiała pokryzysowe zaległości. Jednocześnie zapewniła, że FED nie będzie się spieszył z podwyżkami i może cierpliwie poczekać

z normalizacją jeszcze kilka posiedzeń – takie stwierdzenie zadziałało uspokajająco, nerwowych ruchów nie będzie. Dodatkowo wg Yellen szok podaży związany z cenami ropy jest wymiernie pozytywny dla gospodarki, gospodarstw domowych, a wskaźnik inflacji będzie jedynie przejściowo obniżony. Na naszym podwórku oczy wszystkich zwrócone były na wschód. W pierwszej połowie miesiąca deprecjacja rubla sięgała 60%, aby ostatecznie zakończyć miesiąc z walutą słabszą o 22%. Błędy w komunikacji banku centralnego Rosji oraz brak koordynacji polityki antykrzysowej pomiędzy rządami monetarnymi oraz rządem spowodował, że podwyżka stopy o 650 punktów bazowych odebrana została w pierwszym odruchu jako paniczna, a inwestorzy antycypowali, że kolejnym ruchem będą ograniczenia w przepływie prywatnego kapitału. Pomimo rosnącego ryzyka kryzysu walutowego u naszego sąsiada, ceny polskich obligacji skarbowych nie doświadczyły wzmoczonej wyprzedzący. Publikacja wskaźnika CPI na poziomie -0.6% za listopad wsparła nieco notowania, tym bardziej, że część spadków cen ropy nie znalazła jeszcze pełnego odzwierciedlenia w cenie paliw detalicznych. Oznacza to, że w grudniu ten wskaźnik uległ jeszcze obniżeniu.

Wykres 1. Skumulowane zmiany długu względem końca 2013 roku z tytułu skarbowych papierów wartościowych na rynku krajowym wobec poszczególnych grup inwestorów



Źródło: Ministerstwo Finansów

Moim zdaniem...

... to był dobry rok dla posiadaczy polskich obligacji skarbowych. Szeroki indeks rynku urosł o 10%, zaś papiery krótkoterminowe pozwoliły na zarobek rządu 5,5%. Rentowności spadły w zależności od okresu do zapadalności: od 100 punktów bazowych w przypadku dwuletniej obligacji do 195 punktów bazowych – dla obligacji z terminem wykupu w 2025 roku. Dostępne dane na koniec listopada br. pozwalają ocenić, że główną grupą inwestorów generującą popyt na polskie aktywa były banki komercyjne. Ich portfele w 2014 zwiększyły swą wartość od początku roku o ponad 35 mld złotych, podczas gdy w 2013 był to wzrost o 27 mld złotych. Jednocześnie nastąpiła wyraźna marginalizacja pozostałych uczestników rynku. Inwestorzy zagraniczni zwiększyli stan posiadania jedynie o 3,5 mld złotych, podobnie jak w roku poprzednim. Niemniej, pozostają oni największym „klientem” Ministerstwa Finansów z udziałem na poziomie 40% w całości zadłużenia obligacyjnego denominowanego w PLN.

Rynek akcji



Czas podsumowań

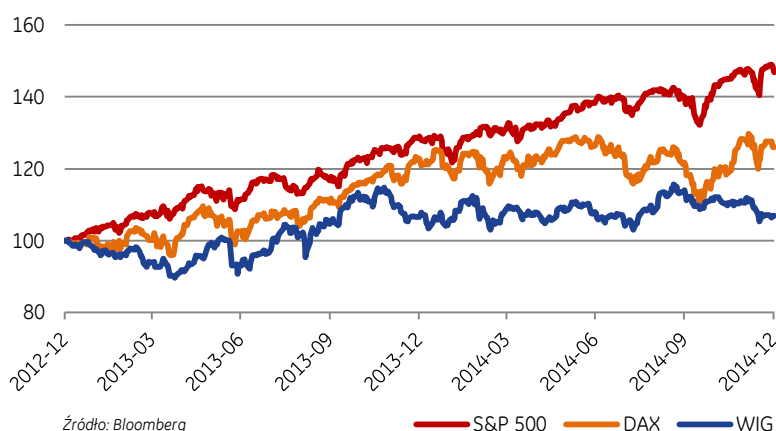
Jarosław Lis

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

W 2014 roku, podobnie jak w 2013, rynki akcji nie wskazały jednoznacznego trendu. W idealnym środowisku poprawy globalnej koniunktury i wzrostu globalnych indeksów, naszej giełdzie w ciągu ostatnich dwóch lat kilka razy zaciągnięto ręczny hamulec. W 2013 roku zostaliśmy zaskoczeni „nacionalizacją” połowy środków zgromadzonych w OFE, co niewątpliwie wpłynęło

na przynajmniej kilkuprocentową „stratę” w stosunku do światowych indeksów w samym 2013 roku. Na początku 2014 roku, kiedy polska gospodarka zdecydowanie przyśpieszała i wyjście indeksów warszawskich na nowe szczyty wydawało się tylko kwestią czasu. Tymczasem rozpoczęła się hybrydowa wojna rosyjsko-ukraińska. Tym razem nie tylko w naszym kraju nastąpiło zahamowanie wzrostów indeksów, ale również u naszych zachodnich sąsiadów. Drugi oraz trzeci kwartał upłynął pod znakiem spowolnienia spowodowanego „szokiem” wschodnim, co niewątpliwie nie pozwoliło na wzrosty indeksów. Rezultat tych wszystkich hamulców jest następujący: giełda amerykańska w ciągu dwóch lat przyniosła 50% wzrost, niemiecka 30% a polska jedynie 10%.

Wykres 2. Dwuletnie stopy zwrotu z amerykańskiego indeksu S&P 500, niemieckiego DAX oraz warszawskiego WIG



Moim zdaniem...

... sytuacja makroekonomiczna wygląda dziś najlepiej od kilku lat. Mamy do czynienia ze środowiskiem bardzo niskich stóp procentowych, rozpoczyna się nowa perspektywa unijna, a przede wszystkim wskaźniki wyprzedzające takie, jak depozyty przedsiębiorstw, PMI czy niemiecki ZEW sugerują dalszą poprawę gospodarki. Niebagatelne znaczenie ma również fakt spadku cen surowców – szczególnie ropy. Oznacza on nic innego jak spadek kosztów i poprawę bilansu handlowego dla większości rozwiniętych gospodarek na świecie. Ma również bardzo duży pozytywny wpływ na gospodarkę w naszym regionie wpływając na przyśpieszenie wzrostu gospodarczego przynajmniej o 0,5% w skali roku. W takim środowisku trudno jest mieć negatywne nastawienie do rynków akcji.

Rynek surowcowy



To nie był dobry rok

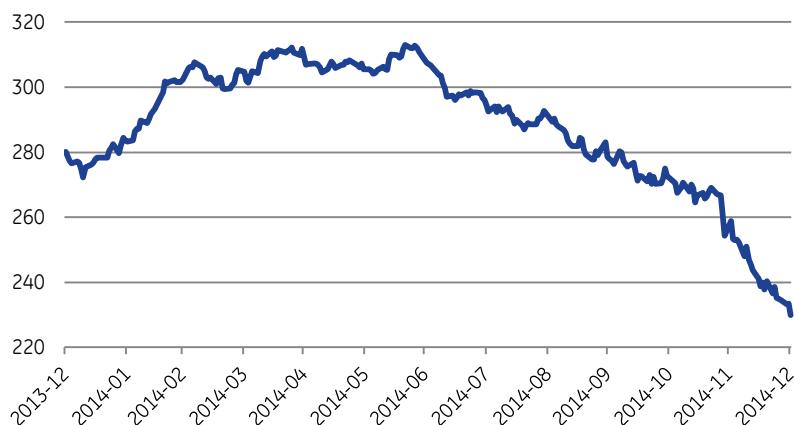
Karol Godyń

Zarządzający subfunduszami BPH TFI

Miniony rok nie należał do udanych dla inwestujących na rynku surowców, choć jeszcze w czerwcu wydawało się, że doczekaliśmy się trendu wzrostowego. Ultraliberalna polityka pieniężna, wychodząca ze stagnacji gospodarki i rozgrzane parkiety akcyjne pozwalały mieć nadzieję na falę wzrostów.

Zwyżkom przeszkadzały jednak taniejące produkty rolne reagujące na dobrą pogodę i rosnące prognozy zbiorów. Druga połowa roku przyniosła drastyczne pogorszenie nastrojów. Obawy o sytuację gospodarczą w Chinach zaszkodziły cenom metali. Kropkę nad i postawiły jednak paliwa. Ceny ropy naftowej – najbardziej płynnego towaru na całym rynku i podstawowego nośnika energetycznego – w kilka miesięcy spadły o przeszło 50% osiągając poziom poniżej 50\$ za baryłkę. Warto dodać, że jeszcze na początku roku trzycyfrowa prognoza ceny tego surowca była czymś zupełnie normalnym.

Wykres 3. Indeks CRB w 2014 roku



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... po kiepskim 2014 roku można pozwolić sobie na odrobinę optymizmu. Przede wszystkim dlatego, że na rynku surowców – jak nigdzie indziej – prawidłowości popytu i podaży mają zastosowanie. Spadające ceny ograniczają podaż (zniechęcają do inwestycji, wymuszają zamknięcia), ale i stymulują popyt. Ponadto główne argumenty przemawiające za atrakcyjnością tego rynku pozostają niezmiennie: liberalna polityka pieniężna oraz ożywienie gospodarcze powinny wspierać cykliczne klasy aktywów.

Nasze fundusze miesiąca

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

BPH Akcji Globalny
+2,20%

Najchętniej wybieranym funduszem spośród funduszy otwartych BPH TFI był subfundusz:

BPH Pieniężny

Tabela 1. Wyniki subfunduszy wydzielonych z BPH FIO Parasolowego – stan na dzień 30.12.2014

Fundusz	Stopy zwrotu w %						
	1m	3m	6m	12m	24m	36m	60m
BPH Skarbowy	-0,03%	0,32%	1,09%	2,36%	4,13%	9,31%	18,07%
BPH Pieniężny	0,02%	0,60%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Obligacji 1	-0,24%	0,71%	1,85%	4,54%	6,24%	13,14%	22,02%
BPH Obligacji 2	-0,43%	0,93%	3,58%	7,42%	8,05%	16,14%	23,95%
BPH Obligacji Korporacyjnych	0,15%	0,98%	1,83%	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
BPH Stabilnego Wzrostu	-1,74%	-1,51%	0,18%	1,43%	4,11%	15,67%	16,62%
BPH Zrównoważony	-2,69%	-3,13%	-1,36%	-1,36%	1,88%	16,04%	9,05%
BPH Selektywny	-1,39%	-1,87%	-2,06%	-2,71%	11,20%	25,19%	28,20%
BPH Globalny Żywności i Surowców	-7,12%	-12,61%	-21,79%	-19,19%	-21,62%	-22,69%	-14,92%
BPH Akcji	-4,57%	-6,23%	-2,83%	-3,72%	1,69%	24,35%	3,77%
BPH Akcji Globalny	2,20%	5,44%	8,89%	14,65%	23,10%	25,17%	40,75%
BPH Akcji Dynamicznych Spółek	-3,23%	-5,73%	-2,93%	-5,49%	14,67%	36,98%	7,34%
BPH Akcji Europy Wschodzącej	-2,94%	2,45%	-0,84%	7,05%	-11,90%	3,88%	-11,85%

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 jakiejkolwiek 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.