



listopad 2011

TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Interwencja banków centralnych wzmacniająca płynność w sektorze bankowym
- Zapowiedź wprowadzenia podatku od kopalni (expose premiera)
- Brak zmian w systemie OFE (expose premiera)
- Przepięta na rynku polskich obligacji
- Cena ropy WTI znów powyżej 100\$

Dane rynkowe na dzień 30.11.2011

Zmiany wartości w listopadzie			
Indeksy	WIG	WIG20	S&P500
	-4,04% ▼	-3,52% ▼	-4,03% ▼
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	+2,38% ▲	+5,54% ▲	-2,97% ▼
Żywność i surowce	Indeks CRB	Ropa WTI	Gaz ziemny
	-1,88% ▼	+7,41% ▲	-13,85% ▼
Rentowności			
Polskie obligacje skarbowe	2-letnie	5-letnie	10-letnie
	4,88%	5,25%	5,92%

Rynek akcji



Szczyty i dołki

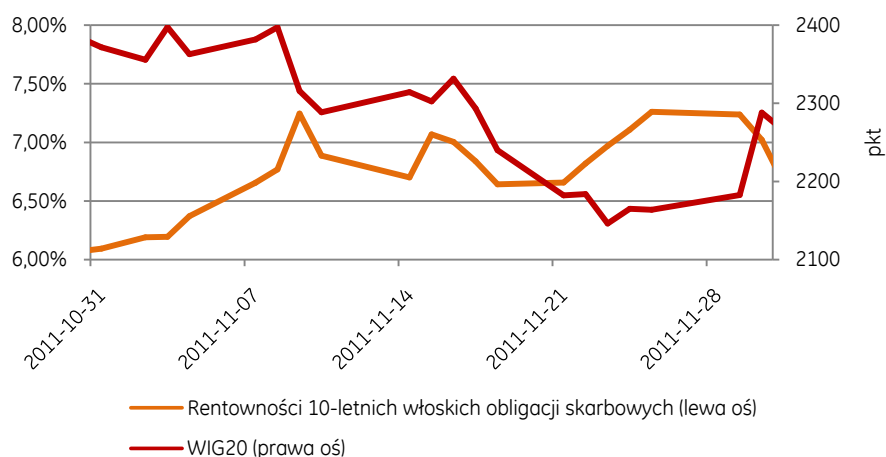
Dawid Czopek

Zarządzający BPH TFI

Pierwsze reakcje inwestorów po październikowym szczycie w Brukseli były bardzo pozytywne, jednak listopad szybko rozwiął nadzieje inwestorów na znaczącą poprawę sytuacji w strefie euro. Kolejne rekordy rentowności krajów strefy euro, a przede wszystkim nieudana aukcja obligacji włoskich sprawiły, że spadki na rynku obligacji przełożyły się na rynek akcji (w tej części komentarza rzadko wspominamy o obligacjach – nie

mniej jednak to właśnie ten rynek kształtował nastroje w listopadzie). W drugiej połowie miesiąca wydawało się, że trudno będzie znaleźć dobre rozwiązanie dla strefy euro i spadki pozostaną z nami na dłużej, jednak – jak to często bywa w takiej sytuacji – z pomocą przyszła skoordynowana akcja kilku banków centralnych związana z zapewnieniem płynności i obawy o dalsze pogłębienie spadków zostały odłożone. Niewątpliwie pozytywnym czynnikiem w listopadzie były wydarzenia za Oceanem. Mam tu na myśli niezłe dane z rynku pracy oraz początek sezonu zakupowego przed świętami, które mogą świadczyć o tym, że z kondycją największej gospodarki świata nie jest tak źle jak się powszechnie uważa.

Wykres 1. Rentowności 10-letnich włoskich obligacji skarbowych vs WIG 20.



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... sytuacja w strefie euro pozostaje niepewna, a na świecie wciąż panuje duża nerwowość. Widać to szczególnie po bardzo gwałtownych reakcjach inwestorów na pojawiające się informacje. Wydaje się, że trudno będzie znaleźć szybkie rozwiązanie wszystkich narosłych przez lata problemów, co nie znaczy, że pojawienie się choćby cienia nadziei na ich rozwiązanie nie wywoła pozytywnej reakcji.

Rynek obligacji i rynek walutowy



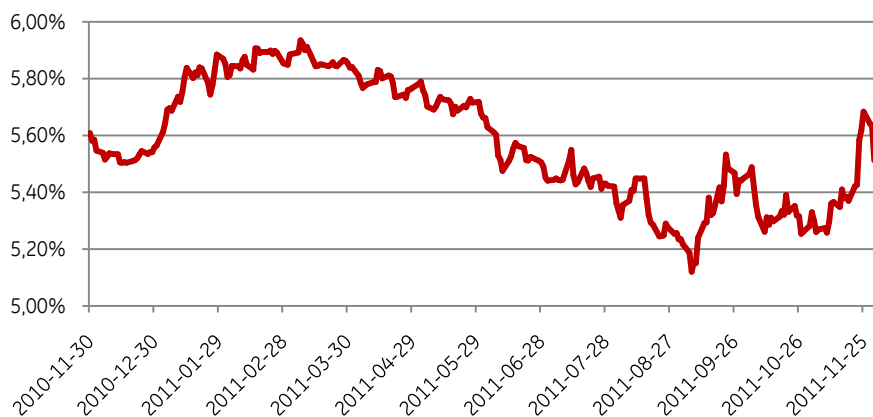
Listopad = wrzesień cz.II?

Michał Hołda
Zarządzający BPH TFI

Listopadowe zmiany rentowności w dużej mierze przypominały wydarzenia z września. Wyprzedaż polskiej waluty i obligacji nastąpiła w

związku ze wzburzoną falą obaw związanych z rozwojem kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, niemocą decyzyjną organów Unii Monetarnej oraz coraz wyraźniejszym widmem recesji w tej części świata. Przepięta sięgnęła zenitu 25 listopada, kiedy to na rynku notowaliśmy poziomy rentowności wyższe o około 50 punktów bazowych od poziomów z początku miesiąca. Ostatni tydzień przyniósł uspokojenie i rentowności spadły, a miesiąc zakończyliśmy 25-punktowym wzrostem rentowności polskich obligacji wzdłuż całej krzywej dochodowości.

Wykres 2. Rentowność portfela indeksu obligacji Bloomberg/EFAS Poland powyżej 1 roku.



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... gwałtowne wyprzedaże można wykorzystywać do stopniowej i rozważnej budowy portfela obligacji. Należy się jednak liczyć z dalszym trwaniem okresu podwyższonej zmienności i możliwymi wzrostami rentowności nawet powyżej poziomów z września i listopada.

Rynek surowcowy



Widmo recesji szkodzi cenom surowców

Karol Godyń
Zarządzający BPH TFI

Listopad nie dał zarobić inwestorom lokującym środki na rynku surowców. Indeks Thomson Reuters/Jefferies CRB reprezentujący przekrojowo sytuację na rynku stracił prawie 2% wartości. Na cenach szczególnie ciążyło widmo recesji grożące już nie tylko ogarniętej kryzysem zadłużenia Europie, ale i innym krajom.

Szczególnie niepokojące dla inwestorów były dane dotyczące kondycji gospodarki chińskiej, gdzie indeksy PMI (zarówno te publikowane przez oficjalne instytucje, jak i niezależne ośrodki badawcze) spadły poniżej umownego poziomu 50 pkt. dzielącego recesję od wzrostu. Tłumaczy to kilkuprocentową przecenę metali przemysłowych w listopadzie. Na szczególną uwagę zasługuje również ropa naftowa, a zwłaszcza gatunek West Texas Intermediate. Cena "czarnego złota" wzrosła na amerykańskim kontynencie o ponad 7%. Takie zachowanie cen wydaje się uzasadnione w kontekście danych dotyczących gospodarki Stanów Zjednoczonych, które jako jedne z nielicznych pozytywnie zaskakiwały w ubiegłym miesiącu.

Wykres 3. Ropa WTI – pierwszy kontrakt (USD/bbl).



Źródło: Bloomberg

Moim zdaniem...

... rynkowe premie za ryzyko są na bardzo wysokim poziomie. Trwałe rozwiązanie panującego kryzysu może zaowocować falą wzrostów cen na rynku.



Bez przełomu na rynkach

Grzegorz Łętocha

Dyrektor Departamentu Zarządzania
Aktywami BPH TFI

Inwestorzy mogą czuć się zmęczeni ciągłą niepewnością spowodowaną brakiem przełomu w strefie euro.

Kolejne propozycje rozwiązania kryzysu są zbyt kompromisowe. Doraźnie głównym czynnikiem poprawiającym koniunkturę byłaby nieograniczona interwencja EBC na rynku dłużnym, która jednak budzi wiele kontrowersji. Długoterminowym rozwiązaniem są reformy pobudzające wzrost gospodarczy i ograniczające deficyty oraz zmiana struktur UE w kierunku prawdziwej, a nie cząstkowej unii fiskalnej. Bardziej spekulacyjnie nastawieni inwestorzy mogą próbować wykorzystywać okresową poprawę nastrojów, jaka towarzyszy cyklicznie powracającej nadziei na rozwiązanie kryzysu. Pozostałym uczestnikom rynku można polecić tylko dłuższy odpoczynek bez śledzenia bieżących informacji - czemu sprzyja nadchodzący okres świąteczny.

Niniejszy dokument przeznaczony jest wyłącznie dla klientów BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA (BPH TFI). Publikowanie w prasie lub w Internecie w całości lub części niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających komentarz. Materiał 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 dokument ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Opracowanie niniejsze 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. Opracowanie niniejsze nie stanowi również usługi doradztwa finansowego lub inwestycyjnego, a także nie są formą świadczenia pomocy prawnej. Wszystkie prezentowane opinie są opiniami własnymi BPH TFI. Pomimo dołożenia należytej staranności przy sporządzaniu niniejszego dokumentu 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 dokumentu, w szczególności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. BPH TFI jest podmiotem zarządzającym cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie 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, gwarantci brokerzy, animatorzy, nabywający instrumenty finansowe na rachunek własny, prowadzący działalność inwestycyjną w pozostałym zakresie.