



marzec 2012

## TOP 5 Wydarzenia Polska i Świat

- Zdaniem FED istnieje znaczące ryzyko pogorszenia się wzrostu gospodarczego i wzrostu zatrudnienia w USA
- Wysoki wzrost sprzedaży detalicznej w Polsce za luty do poziomu 13.7% r/r
- Restrukturyzacja zadłużenia Grecji
- Uporczywie wysoka inflacja może przełożyć się na podwyżkę stóp procentowych przez RPP
- Areal zasiewów w Stanach Zjednoczonych zaskakuje inwestorów

## Dane rynkowe na dzień 30.03.2012

	Zmiany wartości w marcu (1M)		
	WIG	WIG20	S&P500
Indeksy	-0,72% ▼	-1,32% ▼	3,13% ▲
Waluty	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
	0,45% ▼	0,40% ▲	0,14% ▲
Żywność i surowce	Indeks CRB	Bawełna	Kakao
	-4,33% ▼	4,07% ▲	-6,88% ▼
	Rentowności		
	2-letnie	5-letnie	10-letnie
Polskie obligacje skarbowe	4,62%	4,94%	5,5%

## Rynek akcji



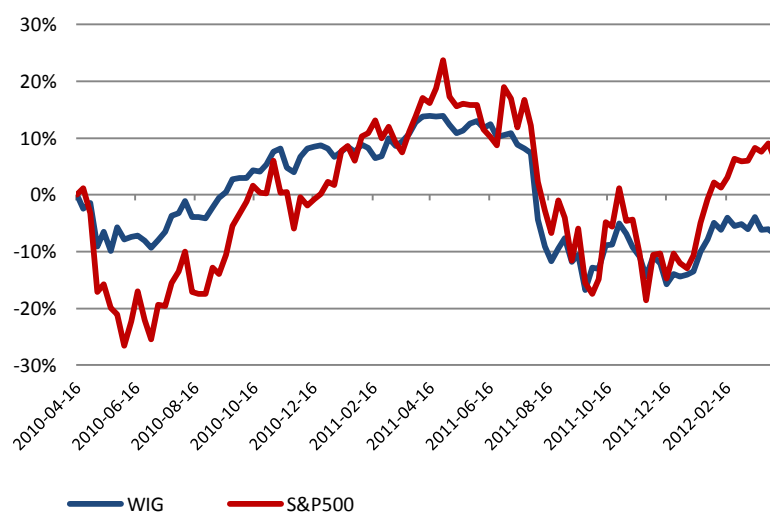
### Odpoczynek po sprincie

Jarosław Lis  
Zarządzający BPH TFI

Po dwóch miesiącach silnych wzrostów nasz rynek wszedł w fazę odpoczynku. Pozytywnie można odbierać spadek obrotów na rynku o ponad 23%. Pozwala to utrzymać oczekiwania na kontynuację ruchu wzrostowego z początku tego roku. Skala wzrostów oraz ich tempo była iście "sprinterskie" i odpoczynek był wręcz konieczny. Co ciekawe, rynki akcji w USA oraz w Europie Zachodniej nie zakończyły dobrej passy i

utrzymały silne wzrosty z poprzednich dwóch miesięcy. Ta relatywna siła rynków rozwiniętych może być wynikiem tego, że to właśnie w tych krajach wytoczono najgrubsze działa do walki z kryzysem. W Stanach Zjednoczonych szeroko dziś rozmawia się o kolejnym programie druku pieniądza z numerem trzecim. Europa się długo opierała takim rozwiązaniom, ale rynki finansowe wymogły je na decydentach. Po Japonii i Stanach Zjednoczonych to kolejny znaczący bank centralny (EBC) drukujący puste pieniądze. Wszystko to pozwala rynkom na złapanie oddechu, ale czas reform w tych krajach zbliża się nieubłagalnie. My możemy być tylko zadowoleni, że Polska korzysta pośrednio na drukowaniu pieniędzy przez innych, nie ponosząc bezpośrednio związanego z tym kosztu.

Wykres 1. Stopy zwrotu indeksu S&P500 oraz WIG za ostatnie dwa lata liczone w złotych (9.04.2010 - 6.04.2012)



Źródło: Bloomberg

## Moim zdaniem...

... słabsze zachowanie naszego rynku względem rynków rozwiniętych w marcu nie musi być złą wiadomością dla rodzimych graczy. Jak widać na wykresie, okresy słabości naszego indeksu oraz indeksu S&P500 przeplatają się z okresami względnej siły. Największy wpływ na takie słabsze zachowanie naszego indeksu ma jego defensywny charakter.

## Rynek obligacji i rynek walutowy



### W marcu jak w garncu

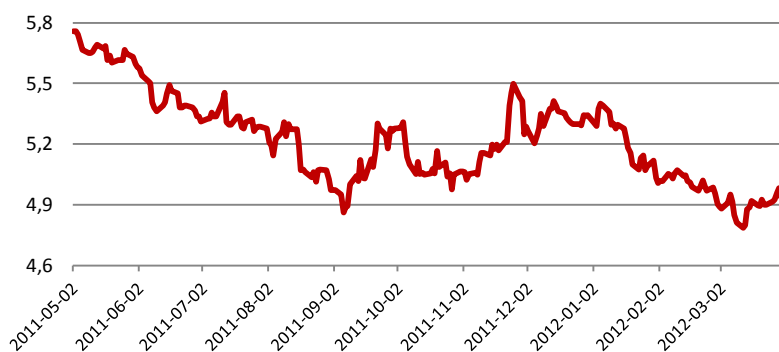
Michał Hołda

Zarządzający BPH TFI

Marzec rozpoczął się bardzo dobrze na rynku polskich obligacji. Rentowności kontynuowały spadki rozpoczęte w styczniu, ustanawiając w połowie miesiąca najniższe poziomy w tym roku. Oznacza to

wzrost cen obligacji, które zmieniają się w kierunku odwrotnym do rentowności. Druga część miesiąca nie była już taka udana, na co miały wpływ m.in. powracające obawy o stan światowej gospodarki. Wzrosła awersja do ryzyka – ceny obligacji niemieckich i amerykańskich zyskały na wartości, przecenione zaś zostały papiery dłużne krajów o wyższym ryzyku kredytowym. Korekta nie ominęła również polskiego rynku (zwłaszcza obligacji o dłuższych terminach zapadalności). Ostatecznie w skali całego miesiąca rentowności 2- i 5-letnich obligacji spadły o 5 punktów bazowych, a z kolei obligacji 10-letnich wzrosły o 4 p.b. Dużo stabilniej zachowywał się rynek walutowy, polski złoty przez cały miesiąc poruszał się wąskim przedziale 4,08-4,18 PLN/EUR.

Wykres 2. Rentowności polskich obligacji skarbowych 5-letnich (2.05.2011 – 30.03.2012)



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

... w najbliższych miesiącach możliwy jest dalszy wzrost awersji do ryzyka i kontynuacja korekty na rynku obligacji. Jest jeszcze jednak za wcześnie, żeby stwierdzić, że nastąpiło odwrócenie długoterminowego trendu.

## Rynek surowcowy



### Szybka korekta

Karol Godyń

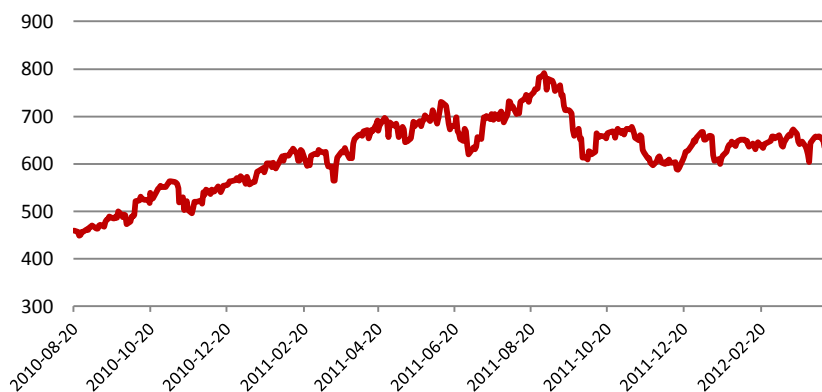
Zarządzający BPH TFI

Marzec przyniósł dynamiczną korektę na rynku surowców. Wartość indeksu Thomson Reuters/Jefferies CRB spadła o ponad 4%, odbierając inwestorom niemal połowę wzrostów wypracowanych od

początku roku. Powody takiego rozwoju sytuacji są jak zwykle złożone, ale największy wpływ na ceny surowców ma niewątpliwie

powrót obaw o wzrost w Europie, słabsze odczyty danych o poziomie zapasów w USA, czy przede wszystkim przedłużająca się zadyszka Chin. Choć światowa konsumpcja surowców nie ogranicza się wyłącznie do Państwa Środka, to analitycy są zgodni, że obecne poziomy cenowe są zbyt wysokie, jeśli chiński wzrost gospodarczy drastycznie wyhamuje. Pisząc o surowcach, nie sposób nie wspomnieć o publikacji, jaka miała miejsce 30 marca. Tego dnia amerykańska agencja USDA zaprezentowała raport dotyczący zasiewów, który okazał się dużym zaskoczeniem dla analityków śledzących sytuację na rynku zbóż. W rezultacie ceny pszenicy, kukurydzy oraz soi zwykowały ostatniego dnia miesiąca, praktycznie odrabiając marcowe straty.

Wykres 3. Cena pszenicy (USD/buszel) (20.08.2010 – 11.04.2011)



Źródło: Bloomberg

### Moim zdaniem...

...najbliższy czas powinien przynieść więcej informacji na temat rzeczywistej kondycji chińskiej gospodarki, pozwalając pewniej kształtować prognozy.



### Czy tendencja wzrostowa powróci?

Grzegorz Łętocha

Dyrektor Departamentu Zarządzania  
Aktywami BPH TFI

W marcu nadeszła od dawna oczekiwana korekta na rynkach finansowych.

Czy kolejne miesiące przyniosą powrót tendencji wzrostowej? Być może tak, ale spełnionych powinno być kilka warunków. Dane gospodarcze z USA powinny pokazać kontynuację wzrostowej tendencji, zwłaszcza na rynku pracy. Chiny powinny zwiększyć wydatki na infrastrukturę, Europa powinna wzmocnić mechanizmy obronne, które zmniejszą obawy inwestorów o negatywny rozwój sytuacji w krajach takich jak Włochy czy Hiszpania. Wiele zależy będzie zatem od decyzji politycznych, które są z natury trudne do prognozowania. Pozostaje mieć nadzieję, że wiosenne i letnie miesiące będą dla inwestorów bardziej łaskawe niż w poprzednich latach.

Niniejszy dokument przeznaczony jest wyłącznie dla klientów BPH Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA (BPH TFI). Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości 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, gwaranci brokerzy, animatorzy, nabywający instrumenty finansowe na rachunek własny, prowadzący działalność inwestycyjną w pozostałym zakresie.