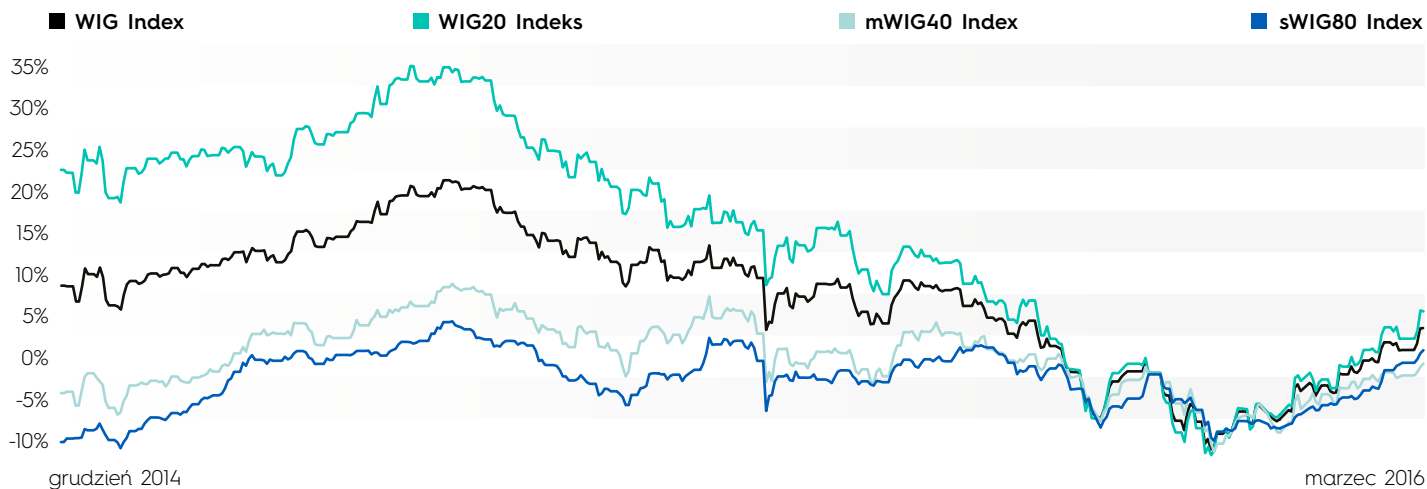


KOMENTARZ MIESIĘCZNY

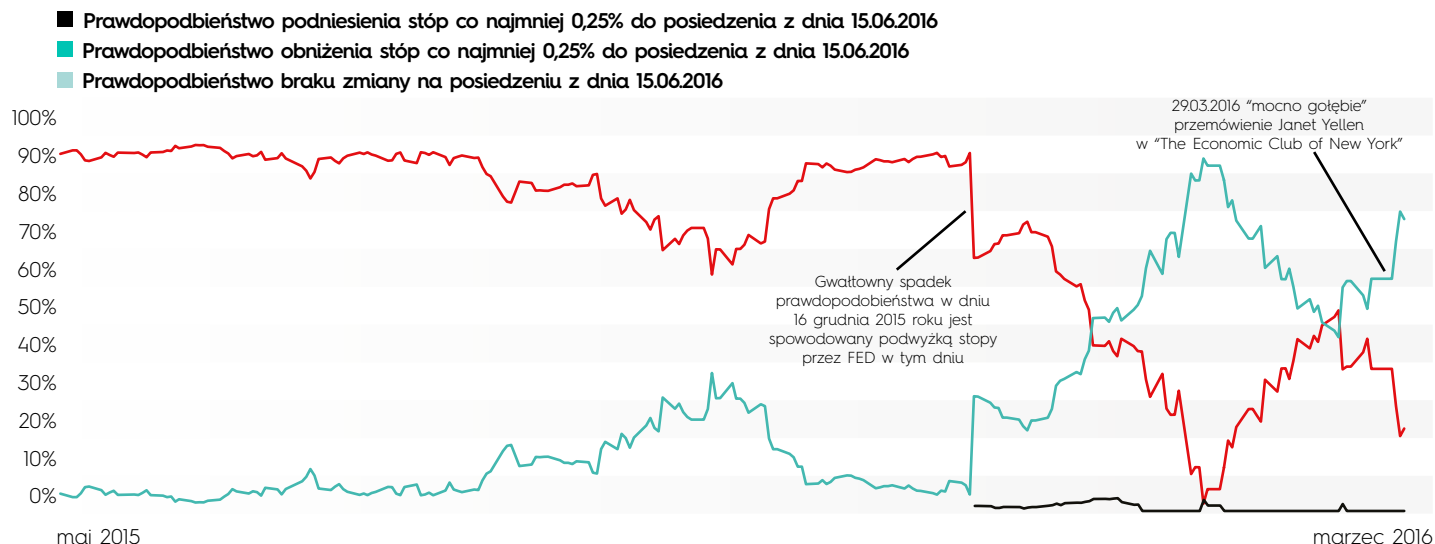
Rynek akcji

Miniony miesiąc przyniósł kontynuację dobrej koniunktury na rynku akcji. Indeks WIG urósł o 7,9%. Wysokie stopy zwrotu zanotowały spółki o wysokiej kapitalizacji – indeks WIG20 zyskał aż 9,5%. Znacząco gorzej zachowywały się małe i średnie spółki, ale i one daty przyzwyczajone zarobić – indeksy mWIG40 i sWIG80 zyskały odpowiednio 4,1% i 6,8% (patrz wykres W1). Po słabym początku roku, również i rynki rozwinięte zanotowały solidne odbicie – reprezentujący je indeks MSCI World wzrósł o 6,9%.



Zmiany procentowe polskich indeksów akcji w 2016 roku (31.12.2015 = 0%) W1

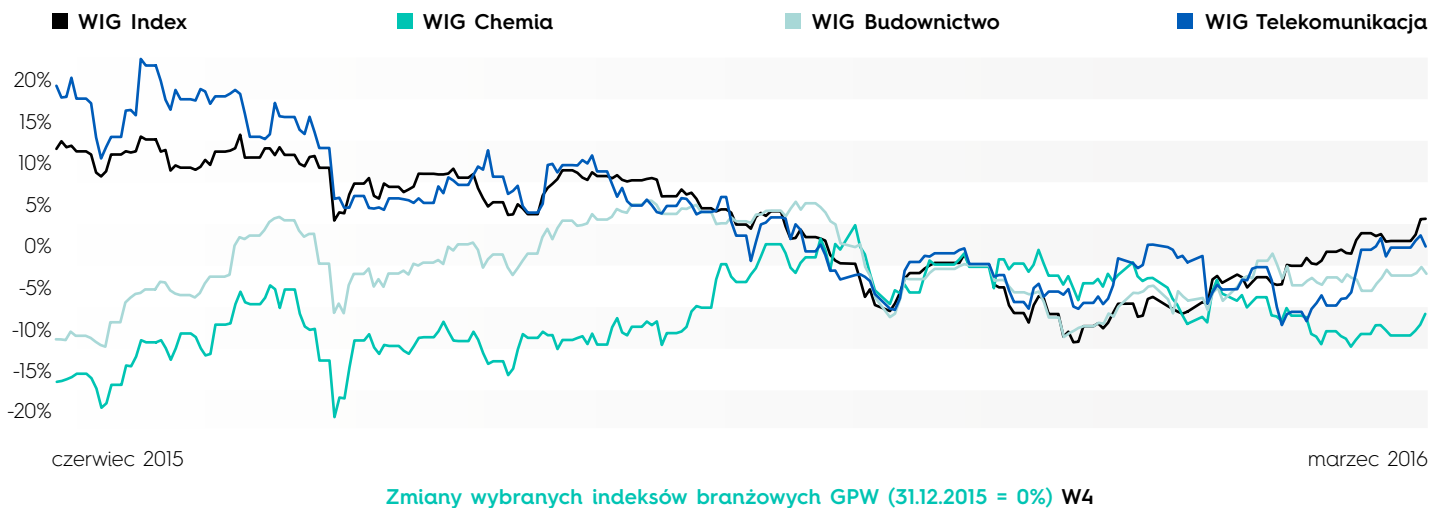
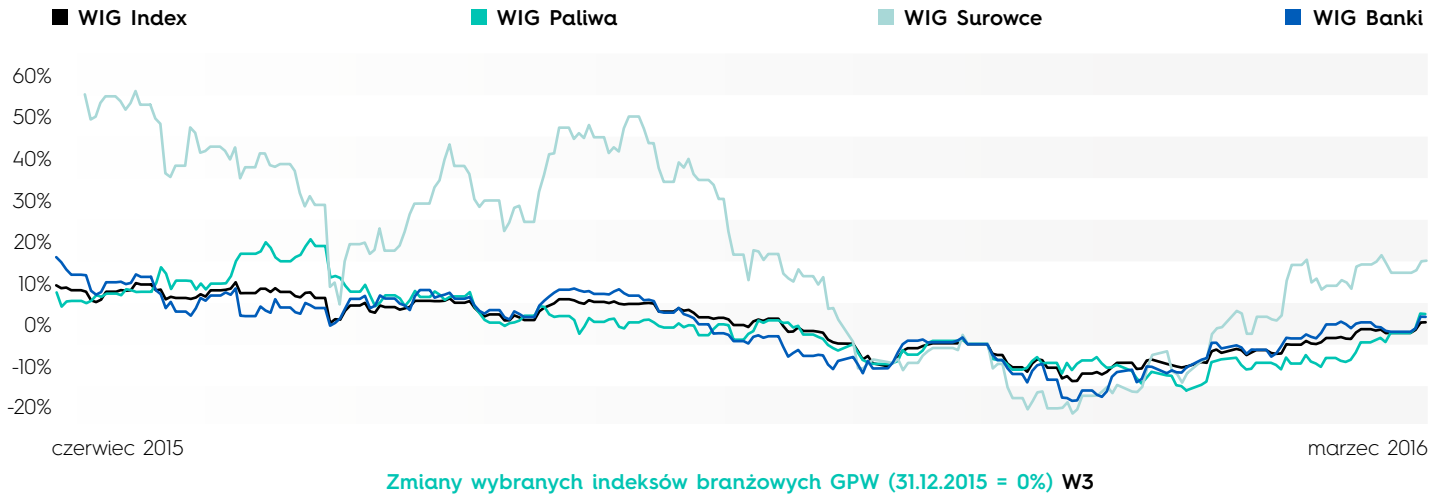
Marcowe wzrosty miały jeden wspólny mianownik – luzowanie polityki monetarnej ze strony największych banków centralnych. Na posiedzeniu 10 marca Europejski Bank Centralny obniżył stopy procentowe (referencyjną z 0,05% na 0,00%, depozytową z -0,30% na -0,40%, lombardową z 0,30% do 0,25%). Ponadto wprowadzono zmiany ilościowe i jakościowe do programu luzowania monetarnego. Na posiedzeniu zwiększono skalę zakupu aktywów z 60 do 80 mld EUR miesięcznie oraz rozszerzono spektrum skupowanych obligacji o niefinansowe papiery korporacyjne z ratingiem inwestycyjnym. Dodatkowo banki będą mogły refinansować się w ramach programu TLTRO na poziomie nawet -0,40%. Wszystkie powyższe działania były bardzo pozytywnie odebrane przez rynek. Jedynym negatywnym zaskoczeniem z konferencji było zasygnalizowanie przez Mario Draghiego końca cyklu obniżek stóp procentowych, co spowodowało krótkoterminowe załamanie rynków akcji i obligacji oraz umocnienie kursu EUR, które w ciągu kolejnego dnia zostało odrobione. Z drugiej strony amerykański Bank Rezerwy Federalnej nie zmienił poziomu stóp procentowych na swoim posiedzeniu. Członkowie komitetu FOMC dali jasno do zrozumienia, że FED będzie podnosił stopy procentowe bardzo powoli. Spowodowało to obniżenie oczekiwań rynku co do liczby podwyżek w tym roku z 4 do 2 oraz umocnienie się rynków akcji i obligacji (w szczególności rynków emerging markets). Dodatkowo pod koniec marca (29.03) wystąpienie Janet Yellen w Economic Club of New York dostarczyło rynkom kolejny, mocno „gołębi” sygnał odnośnie jeszcze bardziej wolniejszego podwyżkom stóp przez FED (patrz wykres W2).



Prawdopodobieństwo podniesienia stopy procentowej przez FED na posiedzeniu w dniu 15.06.2016 roku (wyliczone z notowań kontraktów Fed Funds) W2

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Z sektorowego punktu widzenia, najlepiej zachowywały się akcje z sektora finansowego, surowcowego i paliwowego (WIG Banki +10,2%, WIG Surowcowy +13,4% oraz WIG Paliwa +12,7% - patrz wykres W3). Najstabilniej zachowywały się spółki z sektora budownictwo (-2,4%), chemia (+0,2%) oraz telekomunikacja (+4,2% - patrz wykres W4).



Powyższy komentarz powstał jako kompilacja komentarzy miesięcznych sporządzanych dla poszczególnych funduszy IPOPEMA TFI.

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym, nie stanowi rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego i nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy nr KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599441 zł w całości opłacony. IPOPEMA TFI posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI jest Komisja Nadzoru Finansowego.

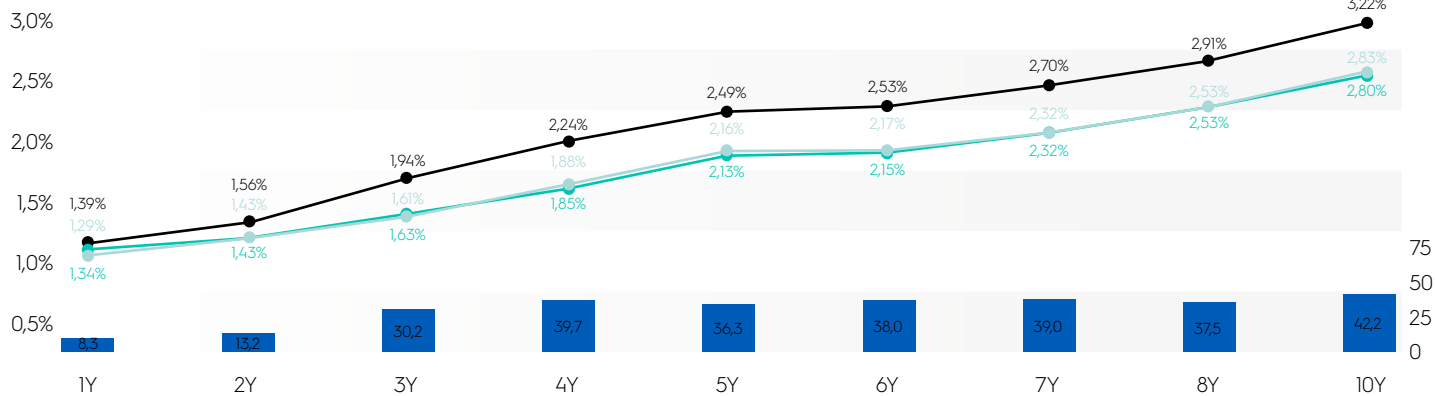
KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Rynek długu

Marzec był trzecim miesiącem z rzędu, w którym zyskiwali posiadacze polskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniej obligacji spadła z 2,94% do 2,84%, 5-letniej spadła z 2,19% do 2,17%, a dwulatki z 1,57% do poziomu 1,53% (patrz wykres W5 przedstawiający polską krzywą rentowności w różnych momentach w 2016 roku). Na głównych rynkach światowych mieliśmy do czynienia z nieznaczną przeceną. Rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji wzrosła z 1,74% do 1,77%, a niemieckiej z 0,11% do 0,15%.

PLN Poland Sovereign Curve:

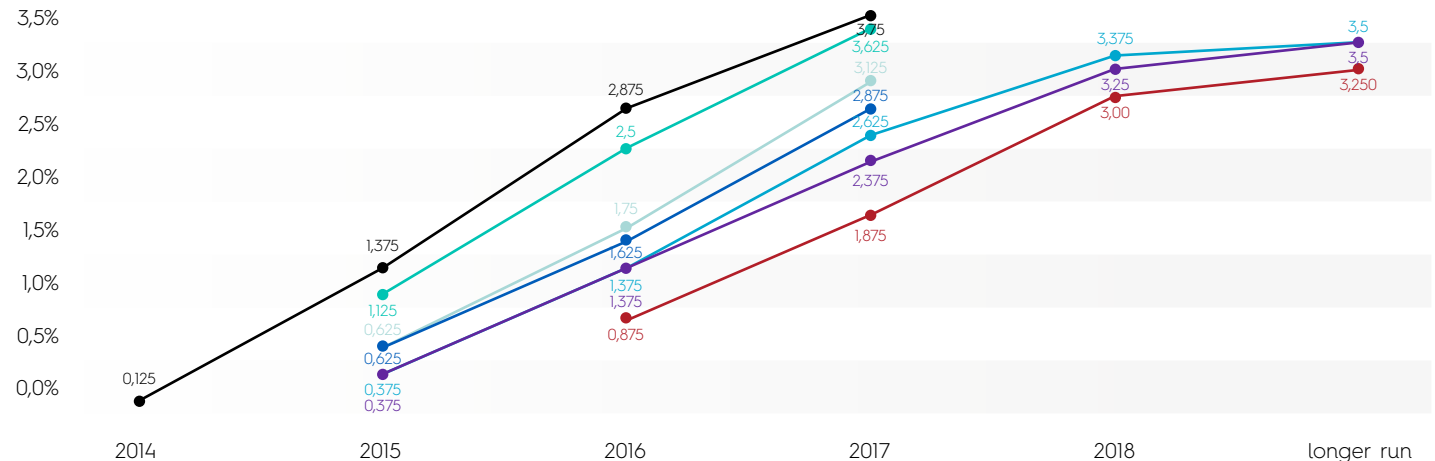
- 26 I 2016 - dzień najwyższej rentowności 10 latek w 2016 roku (lewa skala)
- 30 III 2016 (lewa skala)
- 18 III 2016 - dzień najniższej rentowności 10 latek w 2016 roku (lewa skala)
- Zmiana w pkt bazowych (prawa skala)



Polska krzywa rentowności w wybranych datach w 2016 roku W5

W marcu mieliśmy dwa główne wydarzenia związane z bankami centralnymi. Europejski Bank Centralny na swoim posiedzeniu 10 marca obniżył stopy procentowe (główną z 0,05% na 0%, depozytową z -0,3% na -0,4%, lombardową z 0,3% do 0,25%). Nie była to jednak jedyna istotna decyzja dla inwestorów i analityków. Zwiększono skalę zakupów aktywów z 60 do 80 mld EUR miesięcznie oraz poszerzono spectrum skupowanych obligacji. Od czerwca banki będą mogły również pozyskać płynność w ramach operacji TLTRO. Reakcja rynku była pozytywna do czasu, aż na konferencji prezes Mario Draghi nie zasignalizował, że dalsze cięcia stóp nie będą już potrzebne. FED - amerykański odpowiednik EBC - pozostawił stopy procentowe bez zmian. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami, jednak niższe prognozy wzrostu gospodarczego i inflacji oraz obniżenie oczekiwanej ścieżki stóp procentowych (z 4 do 2 podwyżek w tym roku - patrz wykres W6) spowodowały skokowe umocnienie obligacji. Najbardziej skorzystały ryzykowne rynki, takie jak Portugalia, Hiszpania, czy Polska.

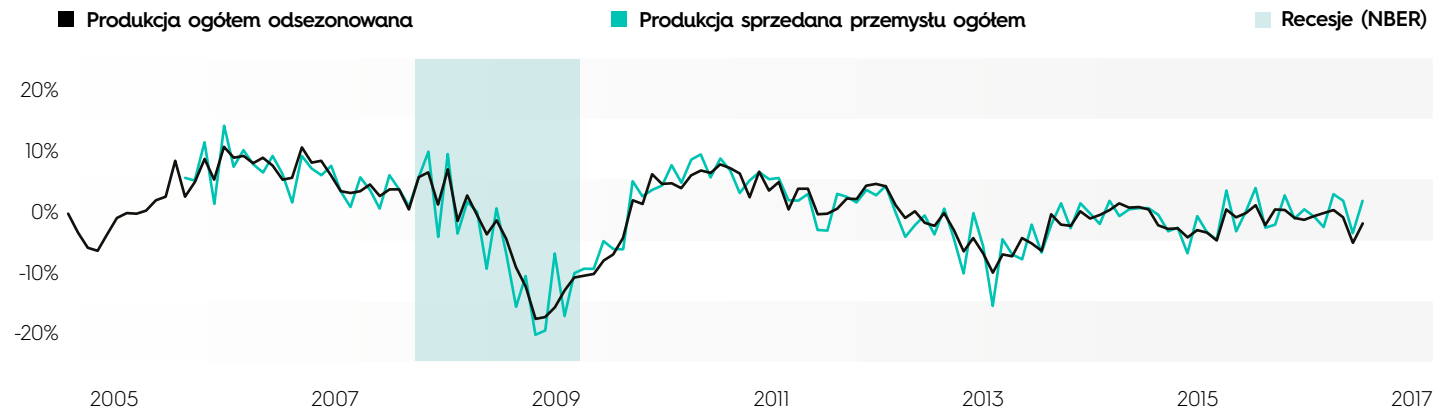
- Mediana FED-u z 16-17 września 2014
- Mediana FED-u z 16-17 czerwca 2015
- Mediana FED-u z 15-16 marca 2016
- Mediana FED-u z 16-17 grudnia 2014
- Mediana FED-u z 16-17 września 2015
- Mediana FED-u z 17-18 marca 2015
- Mediana FED-u z 15-16 grudnia 2015



Zmiany projekcji ścieżki podwyżek FED-u na kolejnych posiedzeniach W6

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

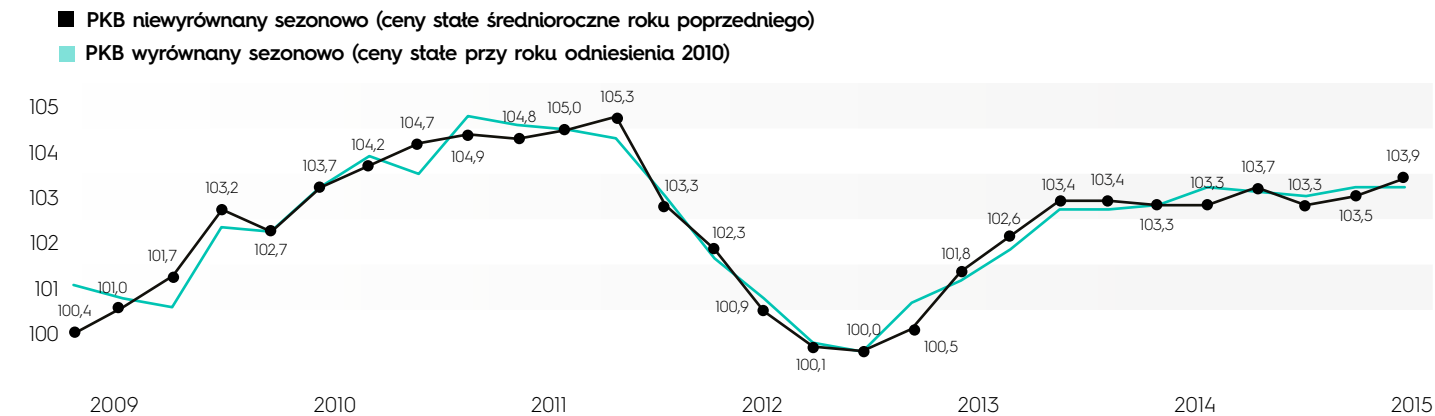
Marzec przyniósł kontynuację dotychczasowych tendencji w polskiej gospodarce. Produkcja przemysłowa wzrosła aż o 6,7% w porównaniu do lutego 2015 roku. Wzrost zanotowano w 29 z 34 sekcji, a dominowały branże eksportowe (patrz wykres W7). Na dodatnią dynamikę produkcji wskazywały już wcześniej informacje o PMI, który od prawie półtora roku utrzymuje się powyżej neutralnego poziomu. Sprzedaż detaliczna (wzrost o 3,9% rok do roku) również zaskoczyła pozytywnie. Stopa bezrobocia wyniosła 10,3%, co oznacza spadek z 11,9% w lutym 2015 roku. Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na poziomie 1,5%, sugerując brak zmian w polityce monetarnej w najbliższych miesiącach.



Produkcja przemysłowa w Polsce, zmiany rok do roku, 2 różne serie W7

W kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowego wzrostu cen obligacji, na skutek coraz lepszego postrzegania Polski przez inwestorów zagranicznych. Bardzo dobre fundamenty gospodarcze (wzrost dochodzący do 4% - patrz wykres W8 przedstawiający zmiany polskiego PKB) oraz utrzymująca się deflacja (-0,9% rok do roku w marcu) wyróżniają nasz kraj, nie tylko na tle regionu, ale wszystkich krajów rozwijających się. Natomiast relatywnie wysokie rentowności wraz z zaspokojeniem przez Ministerstwo Finansów ponad 50% potrzeb pożyczkowych na rok 2016, powinny przyciągnąć obcy kapitał i pozwolić posiadaczom obligacji cieszyć się wzrostami.

W kolejnych miesiącach oczekujemy, że rentowności obligacji nadal będą determinowane przez decyzje głównych światowych banków centralnych. Czynniki lokalne powinny mieć drugorzędne znaczenie.



Zmiany polskiego PKB W8

Powyższy komentarz powstał jako kompilacja komentarzy miesięcznych sporządzanych dla poszczególnych funduszy IPOPEMA TFI.

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym, nie stanowi rekomendacji czy doradztwa inwestycyjnego i nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Wszelkie informacje dotyczące planów, oczekiwań, strategii, czy polityki inwestycyjnej co do przyszłości, stanowią odzwierciedlenie wiedzy i oczekiwań zarządzającego na moment sporządzenia niniejszego dokumentu, w związku z czym mogą one ulec wielokrotnej zmianie w zależności od rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W skrajnym przypadku może to oznaczać, że oczekiwania te mogą ulec zmianie, także zanim niniejszy dokument dotrze do jego adresata. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy nr KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599441 zł w całości opłacony. IPOPEMA TFI posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI jest Komisja Nadzoru Finansowego.