

BPH TFI
grupa GE Capital

29 sierpnia 2017 r.

Szanowni Państwo,

przedstawiamy Państwu półroczne sprawozdanie finansowe **BPH Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego Multi Inwestycja** („Fundusz”) zarządzanego przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2017 roku.

Na dzień 30 czerwca 2017 wartość aktywów netto Funduszu wyniosła 23 mln złotych, natomiast łączna wartość aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. wyniosła 2,1 mld złotych.

Poniżej przedstawiamy podsumowanie działalności inwestycyjnej Funduszu.

Wartość aktywów netto przypadająca na certyfikat inwestycyjny Funduszu wzrosła w danym okresie sprawozdawczym o 6,44%.

Rynek akcji:

Pierwsza połowa 2017 roku przyniosła kontynuację pozytywnych trendów zapoczątkowanych w końcówce 2016 roku. Za dobrą koniunkturę na polskim rynku odpowiada głównie kapitał zagraniczny. Wzrost zainteresowania inwestorów zagranicznych widoczny był po obrotach generowanych przez biura maklerskie na warszawskiej giełdzie. Niestety, negatywne zmiany ostatnich lat spowodowały marginalizację krajowych inwestorów. Patrząc na dane o udziałach rynkowych poszczególnych biur maklerskich można oszacować udziały inwestorów zagranicznych na ponad 70%. Na krajowym rynku zdecydowanie brakuje kapitału, a ten zagraniczny ma zdecydowanie większą zmienność i działa na bardzo ograniczonym wielkością spółki rynku. Z tego względu szerokość rynku w ostatnich miesiącach zdecydowanie spada i hossa ma wybiórczy charakter na tym etapie. Jeżeli krajowy kapitał się nie przebudzi może to mieć negatywne konsekwencje dla rynku w dłuższym terminie i może powodować większą zmienność na rynku.

Zdecydowanym liderem wzrostów w pierwszym półroczu 2017 roku były największe spółki z głównych indeksów takich jak WIG20, mWIG40 czy sWIG80. Najwyższą stopę zwrotu osiągnęły indeks

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
Budynek North Gate
ul. Bonifraterska 17
00-203 Warszawa

tel.: +48 22 538 97 99
faks: +48 22 538 97 98
e-mail: info@bphftfi.pl
Internet: www.bphftfi.pl

KRS 0000002970
Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy
XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

Wysokość kapitału zakładowego 23.456.525,00 zł
Wysokość kapitału wpłaconego 23.456.525,00 zł

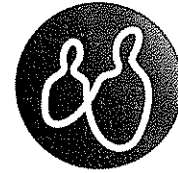
Numer Identyfikacji Podatkowej (NIP) 527-21-53-832

Zarząd
Prezes Zarządu:
Piotr Karnkowski

Wiceprezes Zarządu:
Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu:
Aleksander Mokrzycki

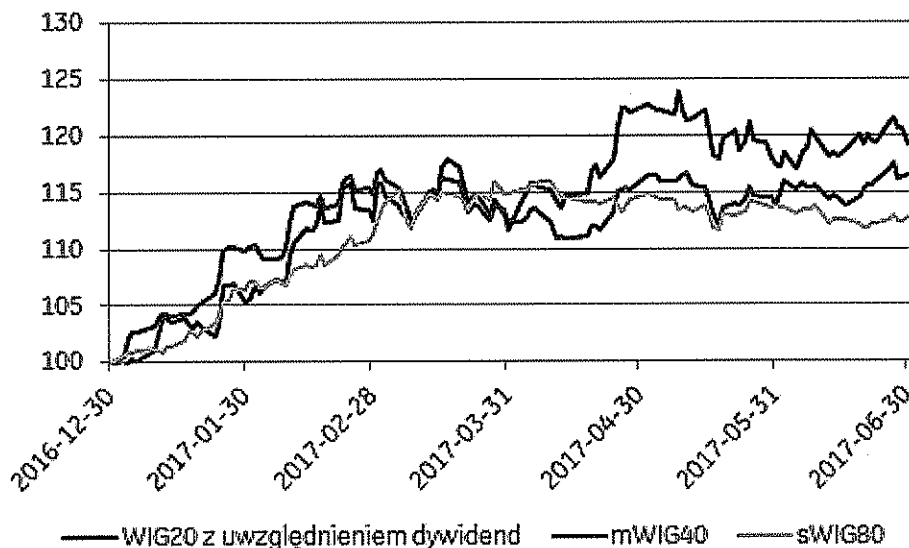
Wiceprezes Zarządu:
Marcin Berger



BPH TFI
grupa GE Capital

WIG20, który wraz z dywidendami wypracował ponad 19%. Spółki średnie skupione wokół indeksu mWIG40 wygenerowały 16,4% zysku, natomiast najslabiej poradziły sobie najmniejsze podmioty z indeksu sWIG80 osiągając stopę zwrotu na poziomie 12,7%. Pierwsze miesiące roku były dużo lepsze dla małych i średnich podmiotów, niż końcówka pierwszego półrocza. Z jednej strony nie pomógł brak napływu nowych środków do tego segmentu, z drugiej strony wyniki prezentowane przez spółki nie zachęcały inwestorów do zakupów. Sezon publikacji wyników za I kwartał nie zmienił obrazu rynku. Najlepsze wyniki odnotowaliśmy w gronie dużych spółek, które zanotowały najlepszą dynamikę poprawy przychodów oraz wyników operacyjnych wobec ubiegłego roku. W wynikach spółek za I kwartał tego roku w wielu przypadkach widać silny wzrost przychodów, jednak nie na tyle wysoki, aby udało się zrekomensować rosnące koszty. Przed rokiem m.in. firmy przemysłowe korzystały z niskich cen surowców, a eksporterzy ze słabego złotego. Teraz ich sytuacja jest trudniejsza, bo surowce drożeją, a złoty się umacnia. Do tego dochodzą coraz wyższe koszty pracy, które w kolejnych kwartałach mogą ciążyć na wynikach jeszcze bardziej. Jeśli także notowania złotego utrzymają się blisko obecnych poziomów będzie to dla spółek dodatkowe wyzwanie.

Wykres za okres 30.12.2016 – 30.06.2017



Źródło: Bloomberg

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
Budynek North Gate
ul. Bonifroterska 17
00-203 Warszawa

tel.: +48 22 538 97 99
faks: +48 22 538 97 98
e-mail: info@bphtfi.pl
Internet: www.bphtfi.pl

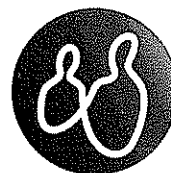
KRS 0000002970
Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy
XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
Wysokość kapitału zakładowego 23.456.525,00 zł
Wysokość kapitału wpłaconego 23.456.525,00 zł
Numer Identyfikacji Podatkowej (NIP) 527-21-53-832

Zarząd
Prezes Zarządu:
Piotr Karnkowski

Wiceprezes Zarządu:
Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu:
Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu:
Marcin Berger



BPH TFI
grupa GE Capital

Czerwiec nie zmienił obrazu rynku zapoczątkowanego w maju. Po silnych wzrostach, kolejnym wybiciu rynek potrzebował odpoczynku i właśnie z takim mamy do czynienia na całym świecie. Dane makroekonomiczne w ostatnich miesiącach nie były w stanie zaskoczyć pozytywnie rynku, a wręcz zaskoczyły negatywnie. Łatwość zmiany trendów może również zaskakiwać i świadczy o skracaniu się horyzontu inwestycyjnego uczestników rynku. W dalszym ciągu bardzo duże znaczenie dla stóp zwrotu na naszym rynku mają napływy kapitałów zagranicznych. Inwestorzy krajowi zachowują się bardzo pasywnie i nie są aktywną stroną transakcji. Niestety zmiany systemowe, nacjonalizacja środków w OFE powodują, że zaufanie inwestorów krajowych do rynków akcji jest w dalszym ciągu bardzo niskie. Może finalne rozprawienie się ze zmianami systemowymi rozjaśni sytuację na tyle, aby na rynku znowu zaczął pojawiać się kapitał krajowy. Pewne ożywienie widać na rynku pierwotnych ofert publicznych, gdzie takiej ilości nowych spółek nie było od kilku lat. Czy jest to chwilowy przebłysk czy liczba spółek wychodzących z giełdy będzie w dalszym ciągu rosła, przekonamy się w najbliższych latach.

Rynek obligacji:

Pierwsze półrocze 2017 roku na rynku papierów dłużnych stało pod znakiem bardzo silnego trendu spadkowego rentowności na szerokim rynku. Stopa zwrotu z indeksu Citigroup Poland Government Bond Index All Maturities Local Terms wyniosła 3,21% i w ujęciu półrocznym była najwyższa od roku 2014. Początek był wprawdzie mało obiecujący. Nowy rok rynek zainaugurował mocnym negatywnym impulsem wywołanym przez niespodziewaną obniżkę ratingu Polski przez agencję Standard & Poors. Szybko jednak okazało się, że jednorazowe i lokalne czynniki będą ogrywać w pierwszym półroczu zdecydowanie drugoplanową rolę w kształtowaniu cen długu.

Początek roku okazał się punktem zwrotnym również dla globalnych rynków długu, które wyznaczyły w tym okresie lokalne maksimum rentowności. „Twarde” dane makro nie przyniosły potwierdzenia ożywienia w gospodarce amerykańskiej, realizacja pro-wzrostowych reform prezydenta Trumpa napotkała legislacyjne przeszkody. Indeks „niespodzianek” odzwierciedlający odchylenie publikowanych danych makro od oczekiwań rynku notował coraz niższe odczyty, zwłaszcza w zakresie danych o inflacji w USA, strefie EURO oraz na rynkach wschodzących. Jednym z powodów tych niskich odczytów były spadające ceny zarówno żywności, jak i surowców energetycznych. Indeks Rogers International Commodity Agriculture Index w okresie od lutego do czerwca stracił prawie 9%, natomiast Rogers International Commodity Energy Index spadł w całym pierwszym półroczu 2017 o prawie 25%. Kombinacja powyższych czynników zmieniła oczekiwania odnośnie zacieśniania polityki pieniężnej przez FED i ECB, jak również wycofywania się z programu skupu aktywów przez banki centralne oraz wywołała znaczący wzrost apetytu na ryzyko w skali globalnej. Głównymi beneficjentami wzrostu apetytu na ryzyko były indeksy

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
Budynek North Gate
ul. Bonifraterska 17
00-203 Warszawa

tel.: +48 22 538 97 99
faks: +48 22 538 97 98
e-mail: info@bphtfi.pl
internet: www.bphtfi.pl

KRS 0000002970
Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy
XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

Wysokość kapitału zakładowego 23.456.525,00 zł
Wysokość kapitału wpłaconego 23.456.525,00 zł

Numer Identyfikacji Podatkowej (NIP) 527-21-53-832

Zarząd
Prezes Zarządu:
Piotr Kornkowski

Wiceprezes Zarządu:
Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu:
Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu:
Marcin Berger



BPH TFI
grupa GE Capital

giełdowe oraz rynki wschodzące długu. Główne indeksy giełdowe zanotowały historyczne maksima, natomiast Indeks Citi Emerging Markets Global Bond Index zyskał ponad 5%. Fundusze inwestujące w aktywa na rynkach wschodzących zanotowały rekordowe wpływy zwłaszcza na przełomie pierwszego i drugiego kwartału 2017. Spadkom rentowności towarzyszyło spłaszczenie krzywych dochodowości, zainteresowanie inwestorów koncentrowało się na instrumentach o najdłuższym terminie zapadalności oraz znaczące zawężenie spreadów *asset swap*. Odzwierciedleniem apetytu na ryzyko było również zachowanie spreadów kredytowych, indeks Markit iTraxx Crossover zyskał 4,33%.

Rynek polskiego długu podporządkował się globalnym tendencjom, zarówno, jeśli oceniamy zmiany rentowności, jak i zainteresowanie globalnych inwestorów. Lokalne czynniki wspierały pozytywny globalny klimat inwestycyjny. Dobre wyniki budżetu Polski w połączeniu z zaspokojeniem potrzeb pożyczkowych na 2017 rok z odpowiednim wyprzedzeniem, w połączeniu ze sprzyjającymi obligacjom odczytami danych inflacyjnych pozwoliły w pełni zneutralizować wzrost rentowności lokalnego długu, który nastąpił po wynikach wyborów prezydenckich w USA. Zachowanie cen wspierane było przez ponad 20 mld PLN napływów na rynek ze strony inwestorów zagranicznych, których zaangażowanie w obligacje Skarbu Państwa osiągnęło na koniec kwietnia najwyższy poziom od początku 2016 roku w wyniosło ok. 210 mld PLN.

Koniec czerwca przyniósł pewne ochłodzenie nastrojów, przy relatywnie niskim poziomie rentowności jastrzębie wypowiedzi ze strony FED i ECB przesądziły o wyprzedzący na rynkach bazowych, która wywołała analogiczną reakcję na rynkach wschodzących.

Na drugie półrocze 2017 oczekujemy dużo trudniejszych warunków rynkowych, bez tak wyraźnego trendu, jak ten, z którym mieliśmy do czynienia do tej pory. Rentowności powinny skonsolidować się wokół bieżących poziomów, z większą zmiennością krótkoterminową. Bazowy scenariusz dla stop procentowych i zakończenia programów skupu aktywów jest w dużym stopniu wyceniony przez rynek i pozwala na utrzymanie pozytywnego nastawienia do aktywów na rynkach wschodzących. Czynniki ryzyka, które mogą wywołać definitywne odwrócenie trendu i ponowną awersję do ryzyka to z pewnością zaskoczenie po stronie inflacji, czyli wykraczający znacznie poza oczekiwania rynku nagły jej wzrost.

Na rynku, na którym brakuje dominującego trendu, zarobki upatrujemy przede wszystkim w instrumentach pozabenchmarkowych oraz transakcjach krótkoterminowych nastawionych na zysk z tytułu niedopasowania wartości aktywa w porównaniu do wycen zbliżonych instrumentów (*relative value*).

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
Budynek North Gate
ul. Bonifraterska 17
00-203 Warszawa

tel.: +48 22 538 97 99
faks: +48 22 538 97 98
e-mail: info@bphtfi.pl
internet: www.bphtfi.pl

KRS 000002970
Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy
XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

Wysokość kapitału zakładowego 23.456.525,00 zł
Wysokość kapitału wpłaconego 23.456.525,00 zł

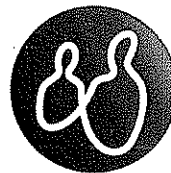
Numer Identyfikacji Podatkowej (NIP) 527-21-53-832

Zarząd
Prezes Zarządu:
Piotr Kornkowski

Wiceprezes Zarządu:
Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu:
Aleksander Mokrzycki


Wiceprezes Zarządu:
Marcin Berger




BPH TFI
grupa GE Capital

Dziękujemy za powierzenie swoich środków Funduszom zarządzanym przez nasze Towarzystwo i okazane w ten sposób zaufanie.


Piotr Karnkowski
Prezes Zarządu


Marcin Bednarek
Wiceprezes Zarządu


Marcin Berger
Wiceprezes Zarządu


Aleksander Mokrzycki
Wiceprezes Zarządu

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA
Budynek North Gate
ul. Bonifraterska 17
00-203 Warszawa

tel.: +48 22 538 97 99
faks: +48 22 538 97 98
e-mail: info@bphtfi.pl
Internet: www.bphtfi.pl

KRS 0000002970
Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy
XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
Wysokość kapitału zakładowego 23.456.525,00 zł
Wysokość kapitału wpłaconego 23.456.525,00 zł
Numer Identyfikacji Podatkowej (NIP) 527-21-53-832

Zarząd
Prezes Zarządu:
Piotr Karnkowski

Wiceprezes Zarządu:
Marcin Bednarek

Wiceprezes Zarządu:
Aleksander Mokrzycki

Wiceprezes Zarządu:
Marcin Berger