

Informacja o zmianach w polityce inwestycyjnej BPH FIZ Korzystnego Kursu

Informujemy, że w dniu 30 grudnia 2011 kończy się bieżący okres ochrony kapitału dla funduszu BPH FIZ Korzystnego Kursu. W okresie 2 grudnia 2008 – 30 grudnia 2011. Fundusz inwestował w portfel instrumentów dłużnych zapewniających ochronę kapitału na poziomie 95% wyceny certyfikatu inwestycyjnego z dnia 2 grudnia 2008. W celu uzyskania stopy zwrotu przewyższającej poziom ochrony kapitału Fundusz inwestował w koszyk walut czterech krajów rozwijających się (yuana chińskiego, peso meksykańskiego, rubla rosyjskiego, riala saudyjskiego), których kursy były mierzone względem koszyka trzech walut krajów rozwiniętych (dolara amerykańskiego, euro i funta szterlinga). Przewidujemy, że wartość aktywów netto na certyfikat inwestycyjny na koniec bieżącego okresu rozliczeniowego, tj. na 30 grudnia 2011, ukształtuje się na poziomie co najmniej 95% wyceny certyfikatu inwestycyjnego z dnia 2 grudnia 2008, tj. wyniesienie nie mniej aniżeli 121,89 zł.

Zgodnie z postanowieniami art. 15 ust. 8 statutu, Fundusz w dniu 15 grudnia br. opublikował informację o długości nowego okresu rozliczeniowego oraz zasadach ochrony kapitału w tym okresie. Nowy okres rozliczeniowy potrwa 2,5 roku, tj. od 30 grudnia 2011 do 30 czerwca 2014. Na koniec tego okresu Fundusz będzie zapewniał ochronę kapitału na poziomie 95% wartości w odniesieniu do wartości aktywów netto Funduszu na certyfikat inwestycyjny z 30 grudnia 2011, tj. z pierwszego dnia wyceny Funduszu przypadającego w nowym okresie rozliczeniowym.

W ramach nowego okresu inwestycyjnego oraz w kontekście obecnej sytuacji rynkowej podjęliśmy decyzję o modyfikacji koszyka walut, którego celem jest zapewnienie potencjału wzrostu wartości certyfikatów Funduszu. Zgodnie z założeniami nowej strategii inwestycyjnej, zakładamy wzrost kursu yuana chińskiego względem dotychczasowego koszyka walut krajów rozwiniętych (dolara amerykańskiego, euro i funta szterlinga). Poniżej przedstawiamy argumenty uzasadniające dokonaną modyfikację dotychczasowej strategii.

Polityka kursowa w Chinach

Kursy walutowe w Chinach nie są w pełni determinowane przez siły rynkowe. O wartości lokalnej waluty względem walut światowych w dużej mierze decydują instytucje rządowe. Panuje powszechna zgoda co do faktu, że wartość yuana jest zaniżona, choć co do poziomu niedowartościowania istnieją znaczne rozbieżności – wedle różnych szacunków publikowanych w ciągu ostatnich trzech lat wyniosło ono między 12 a 50%¹.

Proces stopniowej rewaluacji yuana, który ma na celu stopniowe wyrównywanie nierównowagi, ulegał w ciągu ostatnich lat zmianom:

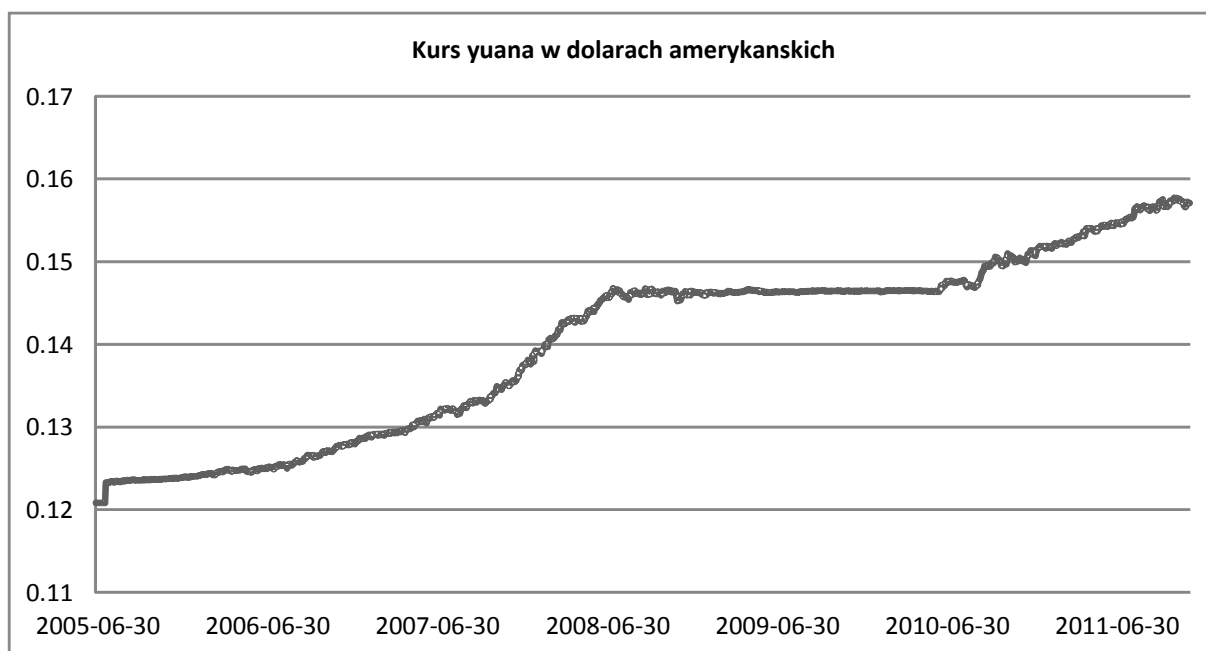
- od lipca 2005 do lipca 2008 bank centralny Chin dokonał rewaluacji yuana względem dolara amerykańskiego o około 21%;

¹Morrison W. M., Labonte M., „China's Currency: An Analysis of Economic Issues”, Congressional Research Service, Washington DC, August 2011.



- w obliczu kryzysu (od lipca 2008 do połowy czerwca 2010), w celu wspierania eksportu, proces rewaluowania yuana został praktycznie zatrzymany;
- w połowie czerwca 2010 powrócono do rewaluowania yuana i od tej pory do końca listopada 2011 zyskał on na wartości względem dolara amerykańskiego około 8%.

Kurs yuana w dolarach amerykańskich od połowy 2005 do końca listopada 2011



Zródło: Bloomberg.

Makroekonomiczne aspekty kursu walutowego odbiegającego od równowagi

1. Wzrost PKB: gospodarka chińska przez wiele lat osiągała dwucyfrowe tempo wzrostu PKB. Nawet w kryzysowym roku 2009, kiedy to gospodarki krajów rozwiniętych kurczyły się o kilka procent, PKB Chin wzrosło o 9,2%. Pod koniec 2010 r. Chiny wyprzedziły Japonię, aby stać się drugą pod względem wielkości gospodarką światową.

Tempo wzr. PKB (w % r/r)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Prognozy		
									2011	2012	2016
Chiny	10	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.3	9.5	9	9.5
Strefa Euro	0.7	2.2	1.7	3.2	3	0.4	-4.3	1.8	1.6	1.1	1.7
USA	2.5	3.5	3.1	2.7	1.9	-0.3	-3.5	3	1.5	1.8	3.4
Wlk. Brytania	2.8	3	2.2	2.8	2.7	-0.1	-4.9	1.4	1.1	1.6	2.7

Zródło: World Economic Outlook, International Monetary Fund, Washington DC, September 2011.

2. Saldo obrotów bieżących: gospodarka chińska charakteryzuje się od dłuższego czasu znaczącą nadwyżką w obrotach bieżących w przeciwieństwie do krajów rozwiniętych, co powoduje presję na umacnianie się yuana.



Saldo obr. bież. (w %PKB)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Prognozy		
									2011	2012	2016
Chiny	2.8	3.6	5.9	8.6	10.1	9.1	5.2	5.2	5.2	5.6	7.2
Strefa Euro	0.4	1.1	0.4	0.3	0.2	-0.7	0.1	0.3	0.1	0.4	0.5
USA	-4.7	-5.3	-5.9	-6	-5.1	-4.7	-2.7	-3.2	-3.1	-2.1	-2.7
Wlk. Brytania	-1.6	-2.1	-2.6	-3.4	-2.6	-1.6	-1.7	-3.2	-2.7	-2.3	-0.8

Źródło: *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Washington DC, September 2011.

3. Poziom rezerw walutowych: od połowy roku 2005 poziom chińskich rezerw walutowych wzrósł o 350%, a obecnie stanowią one 31% światowych aktywów rezerwowych – wzrost ten jest w dużej mierze konsekwencją utrzymywania zaniżonego kursu yuana; oczekujemy stopniowej rewaluacji, która zmniejszy presję na dalsze nabudowywanie rezerw i zarządzanie nimi.

Kurs yuana względem koszyka USD/EUR/GBP od grudnia 2008 do chwili obecnej



Źródło: Obliczenia własne

Podsumowując, oceniamy, że czynniki makroekonomiczne przemawiają za umocnieniem chińskiej waluty w długim okresie w stosunku do walut krajów rozwiniętych. Gospodarki krajów rozwiniętych charakteryzują się wysokim zadłużeniem i niskim wzrostem gospodarczym, co przemawia na rzecz zastosowania bardzo ekspansywnej polityki monetarnej w długim okresie (niskie lub zerowe stopy procentowe, programy skupu aktywów prowadzone przez banki centralne) i związanego z tym długoterminowego słabnięcia tych walut. Dodatkowo, zastosowanie koszyka walut (USD/EUR/GBP) pozwala na wyeliminowanie wpływu czynników działających lokalnie lub przejściowo (np. obecny szybszy wzrost gospodarczy w USA niż w krajach strefy euro, bieżąca koncentracja uwagi inwestorów na problemach strefy euro). Problemy wysokiego zadłużenia występują w większości krajów rozwiniętych i długoterminowo przewidujemy osłabienie kursów wszystkich głównych walut.



Szacujemy, że w przypadku, gdy zmiana kursu w nowym okresie rozliczeniowym będzie zgodna z założeniami strategii inwestycyjnej Funduszu, każdy procent aprecjacji yuana względem koszyka trzech walut USD/EUR/GBP będzie zwiększał wartość aktywów netto Funduszu na certyfikat inwestycyjny o 1,0 do 1,6% na koniec okresu ochrony kapitału, tj. na dzień 30 czerwca 2014 (ostateczna informacja o uzyskanym przybliżonym poziomie Stopy Udziału zostanie podana do publicznej wiadomości niezwłocznie po rozpoczęciu nowego okresu rozliczeniowego oraz dokonaniu przez Fundusz odpowiednich lokat w ramach portfela inwestycyjnego, poprzez przekazanie raportu bieżącego oraz publikację na stronie internetowej: <http://www.bphtfi.pl>. W przypadku osiągnięcia Stopy Udziału na poziomie np. 150% oraz 15-proc. aprecjacji kursu yuana w nowym okresie ochrony kapitału, nastąpi wzrost wartości certyfikatów Funduszu na dzień 30 czerwca 2014 o ok. 17,5% w stosunku do jego wyceny z dnia 30 grudnia 2011 (poziom ochrony kapitału 95% + aprecjacja yuana 15% x stopa udziału 150% = 117,5%).



Nota Prawna

Materiał został opracowany przez BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA z siedzibą w Warszawie (BPH TFI) zgodnie ze stanem na dzień 14.12.2011 i ma charakter wyłącznie promocyjny i nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu BPH FIZ Korzystnego Kursu i jest uzależniona od dnia zbycia i odkupienia certyfikatów inwestycyjnych, od poziomu pobranych opłat oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w BPH FIZ Korzystnego Kursu, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Ze względu na skład portfela wartość aktywów netto funduszu BPH FIZ Korzystnego Kursu cechuje się dużą zmiennością, w związku z czym należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconego kapitału. Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani osiągnięcia określonych wyników w przyszłości. Materiały dotyczące Funduszu mają charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowią wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

Tekst sporządzono zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autorów. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez autorów za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. BPH TFI nie gwarantuje i nie może zapewnić o ich dokładności, kompletności i wiarygodności. 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 portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych i jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego.

BPH TFI informuje, że dane podane w niniejszym materiale nie stanowią wiążącej oferty jakichkolwiek usług, w tym usług bankowych, świadczonych klientom lub partnerom BPH TFI i podane zostały wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych.

Prawa autorskie do niniejszego dokumentu przysługują BPH TFI. Żadna z części tego dokumentu nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Dokument ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie tego dokumentu przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody BPH TFI lub w inny sposób naruszające przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Aktualne informacje finansowe dotyczące Funduszy dostępne są na stronie internetowej www.bphtfi.pl.

BPH Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna, ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa, wpisane przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, XII Wydział Gospodarczy pod nr 0000002970; kapitał zakładowy: 23 456 525,00 PLN, w pełni opłacony; NIP: 527-21-53-832, REGON: 013083243.

