

Biuletyn Inwestycyjny

Redaguje: Maciej Witkowski

Witam serdecznie!

I oddaję w Wasze ręce kolejny numer Biuletynu Inwestycyjnego mBanku. Ostatnio ukazujemy się dość nieregularnie, ale zdecydowanie będziemy starać się, aby począwszy od II kwartału kolejne numery były bardziej „przewidywalne” dla mBankowych inwestorów.

W tym miesiącu w Biuletynie znajdziecie zarówno pozycje stałe, takie jak „Nowości w mInwestycjach” czy „Analizę rynku”, jak również materiał zupełnie z ostatniej chwili: wywiad ze **Zbigniewem Jakubowskim**, zarządzającym funduszem **UniStabilny Wzrost** – jednym z niewielu, który w ostatnich 6 miesiącach zanotował zyski na poziomie **+5,14%**.

Mam nadzieję, że informacje zawarte w Biuletynie będą dla mInwestorów przydatne i przyczynią się do lepszych wyników.

Zapraszam do lektury!

Z inwestorskimi pozdrowieniami,
Maciej Witkowski

mInwestycje w liczbach

Na koniec Marca 2008 roku rachunek funduszy w mBanku posiadało ponad **375 000 klientów**. Zła sytuacja na rynku giełdowym spowodowała spadek aktywów klientów do poziomu **1,4 mld PLN**.

Większość klientów trudny czas na giełdzie przeczekuje obecnie lokując środki na rachunkach eMAXplus lub eMAX. Nie zmienia to faktu, że nastawienie klientów mBanku do ryzyka pozostało nadal **agresywne** – 57% aktywów stanowią fundusze akcji (FA), a 20% fundusze hybrydowe (FH) (stabilny wzrost oraz zrównoważone), które również posiadają spore zaangażowanie na GPW w Warszawie. Jedynie 23% łącznie stanowią fundusze obligacji oraz rynku pieniężnego. Te ostatnie służą również jako narzędzie „przeczekania” rynku niedźwiedzia na GPW.

W usłudze eMAKLER, obecnie najpowszechniej używanej usłudze internetowego dostępu do rachunku maklerskiego, powoli zbliżamy się do poziomu **100 000** rachunków maklerskich. Klienci mBanku zgromadzili w akcjach i obligacjach ponad **650 mln** złotych.

W co inwestują Klienci mBanku?



FO /10% FRP /13%
FA /57% FH /20%

2008-03-28

Nowości w ofercie inwestycyjnej

Komentarze inwestycyjne na platformie mBanku!



W dniu 22 lutego 2008 roku pojawiły się na platformie mBanku komentarze inwestycyjne, które przygotowywane są przez najwyższej klasy ekspertów. Są wśród nich **Prezesi i Wiceprezesi Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych, analitycy, zarządzający funduszami inwestycyjnymi**. Komentarze

stanowią wyraz najlepszej wiedzy ich autorów i przedstawiają aktualną sytuację rynkową widzianą oczami profesjonalistów. Mamy nadzieję, że będą dla Państwa cennym dodatkiem i pomocą przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Zapraszamy do lektury do stronach mBanku!

<http://www.mbank.pl/indywidualny/inwestycje/sfi/komentarze/>



Czy wiesz że...

W SFI mBanku masz możliwość utworzenia swojego własnego **Programu Systematycznego Oszczędzania** – wystarczy że dokonasz pierwszego nabycia wybranych funduszy a następnie **zdefiniujesz dla nich zlecenie stałe**. Systematyczne oszczędzanie to najlepsza ochrona przed dekonjunkcją rynkową.

eMAKLER – zmiany w ofercie

Wychodząc na przeciw oczekiwaniom klientów (zwłaszcza mniej zaawansowanych i dysponujących mniejszymi środkami, oraz grających na rynku NewConnect), mBank we współpracy z DI BRE postanowił **obniżyć prowizję minimalną dla rynku akcji z 5 PLN na 3 PLN.**

Co to oznacza dla przeciętnego inwestora?

Dotychczas składając zlecenie o wartości 770 PLN, prowizja 0,39% wynosiła 3 PLN, ale klient płacił 5 PLN, ponieważ tyle wynosiła prowizja minimalna. Efektywnie dla małej transakcji prowizja wynosiła procentowo 0,65% a nie 0,39%. Obecnie od takiego zlecenia Klient zapłaci dokładnie 3 PLN prowizji.

Zmiana wymaga implementacji w systemie, która nastąpi prawdopodobnie **około 20 kwietnia 2008 roku.**

Promocje w mInwestycjach



Z przyjemnością informujemy, że mBank wraz z towarzystwem **SKARBIEC TFI S.A.** przygotował kolejny konkurs w obszarze mInwestycji pt. „Zainwestuj ze Skarbciem”. Aby wziąć w nim udział należy w terminie **14.04.2008 r. - 30.04.2008 r.** złożyć zlecenie nabycia jednostek uczestnictwa jednego z następujących Subfunduszy: Subfunduszu Dłużnych Papierów Wartościowych SKARBIEC-DEPOZYTOWY, Subfunduszu SKARBIEC-III FILAR, Subfunduszu SKARBIEC-OCHRONY KAPITAŁU, Subfunduszu Zrównoważony SKARBIEC-WAGA, Subfunduszu Akcji SKARBIEC-AKCJA, Subfunduszu SKARBIEC PRIVATE EQUITY,

Subfunduszu SKARBIEC-Rynków Surowcowych, Subfunduszu SKARBIEC-Akcji Nowej Europy, Subfunduszu SKARBIEC-Sektora Finansowego Nowej Europy na kwotę **co najmniej 5000 zł** i nie dokonać odkupienia zainwestowanych środków do dnia 30 lipca 2008 roku. Nagrody w konkursie stanowi 100 sztuk kamer internetowych. Nagrodzeni zostaną Uczestnicy, którzy zgromadzą największe aktywa w funduszu w okresie trwania konkursu. **Zapraszamy!**

Rozstrzygnięcia konkursów:



W dniu 29 lutego 2008 roku zakończył się konkurs zorganizowany przez **SEB TFI S.A.** Aby wziąć w nim udział należało w okresie trwania konkursu złożyć zlecenie nabycia jednostek uczestnictwa funduszu SEB Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty, w ramach którego funkcjonuje 6 subfunduszy: SEB Wschodnioeuropejski, SEB Małych Spółek Wschodnioeuropejskich, SEB Europejski, SEB Globalny, SEB

Nordycki, SEB Japoński i nie dokonać odkupienia zainwestowanych środków do dnia 31.03.2008 r. włącznie. Nagrodzeni zostaną Uczestnicy, którzy zgromadzili największe aktywa w funduszu. Nagrody w konkursie stanowi 50 voucherów turystycznych. Wyniki konkursu ukażą się na stronie mBanku w dniu 15 kwietnia 2008 roku.



W dniu 31 marca 2008 roku zakończył się także konkurs zorganizowany przez **Union Investment TFI S.A.** Aby wziąć w nim udział należało w okresie trwania konkursu złożyć zlecenie nabycia jednostek uczestnictwa jednego z subfunduszy: UniObligacje Nowa Europa, UniStabilny Wzrost, UniKorona Zrównoważony, UniKorona Akcje, UniAkcje Mistrzostwa Europy 2012, UniSektor Nieruchomości Nowa Europa, UniAkcje: Nowa Europa, UniAkcje Małe i Średnie Spółki na kwotę co najmniej 10.000 zł.

Nagrodzeni zostaną Uczestnicy, którzy zgromadzili największe aktywa w funduszu. Nagrody stanowi 20 zestawów nawigacji Navislash 1120. Wyniki konkursu zostaną przedstawione w dniu 8 kwietnia 2008 roku.

HOT!!!

Specjalnie dla mBanku – wywiad z zarządzającym



Dzisiaj specjalnie dla mInwestorów na pytania mBanku odpowiada **Zbigniew Jakubowski** – zarządzający funduszami Union Investment, w tym funduszu UniStabilny Wzrost, wyróżniającego się na rynku dobrymi wynikami inwestycyjnymi w okresie ostatnich gorących 6 miesięcy (6-miesięczna stopa zwrotu na poziomie +5,14%)

Maciej Witkowski: **Giełda nie rozpieszcza w tym roku inwestorów możliwościami zarobku, a w jakim nastroju po 3 miesiącach są zarządzający funduszami?**

Zbigniew Jakubowski: Nastroje są dobre, jak również perspektywy dla polskiej gospodarki. Musimy pamiętać, że giełda rosła przez kilka lat bez poważnej korekty, która była niejako odkładana w czasie, ale

przyszła, ponieważ musiała przyjść. Takie mocne korekty prowadzą do "świeżości" w spojrzeniu na rynek i poszczególne spółki. Rynek nie powinien się poruszać tzw. ławą, gdzie wszystko, nawet spółki o złych fundamentach i perspektywach, dają duże stopy zwrotu. Obecnie spółki będą odreagowywały spadki selektywnie. Te najlepsze - o zdrowych fundamentach - będą rosły szybciej. Posiadając w portfelu funduszu spółki o zdrowych fundamentach mam podstawy, żeby mieć dobry nastrój.

MW: Wśród funduszy akcji próżno szukać takich z dodatnimi wynikami, w perspektywie ostatnich 6 czy 12 miesięcy. Podobnie jest w przypadku funduszy zrównoważonych. Jak to się stało, że fundusz UniStabilny Wzrost pokazuje w tym samym okresie całkiem przyzwoite wyniki?

ZJ: Na ten fakt złożyło się kilka czynników: niewielka ilość inwestycji w akcje tracące na wartości (czyli dobra alokacja), dobra selekcja (w portfelu funduszu znajdują się spółki o zdrowych fundamentach), dobre inwestycje w spółki przeprowadzające na giełdzie nowe emisje, które przyniosły duże stopy zwrotu np. Sygnity, Optopol, Trakcja Polska, niedoważenie długich obligacji na części dłużnej portfela oraz bardzo aktywne podejście do zmian spółek w portfelu. Cały czas koryguję skład portfela, nie trzymam "doktrynalnie" spółek w portfelu tylko dlatego że są dobre, ale staram się wybierać takie aktywa, które mają szansę dać lepszy zwrot niż rynek w danym okresie.

MW: Czy dobierając aktywa w które inwestuje Pan środki tego funduszu kieruje się Pan jakimiś szczególnymi zasadami? Jakie są Pana ulubione aktywa?

ZJ: Nie mam ulubionych aktywów np. poszczególnych akcji czy obligacji. Staram się patrzeć także na spółki, które miały gorsze lata. Jeśli jest w nich potencjał czy dokonuje się restrukturyzacja - udana restrukturyzacja - to kolejnym krokiem jest inwestycja w taką spółkę. Generalną zasadą, jaką powinien kierować się racjonalnie działający inwestor to brak sentymentów oraz pragmatyczność spojrzenia. To rynek rozdaje karty a nie indywidualne twierdzenie, że dana spółka jest "tania". Często niska wartość spółki nie wzrasta latami a drogie akcje innych spółek i przedsiębiorstw stale rosną. Klienta funduszu nie interesuje czy na koniec dnia fundusz ma w portfelu tanie spółki. Oczekuje przede wszystkim wysokiej stopy zwrotu przy relatywnie umiarkowanym ryzyku inwestycyjnym portfela.

MW: Dlaczego niektóre fundusze "stabilnego wzrostu" lub "zrównoważone" mają w perspektywie 6 miesięcznej wyniki na poziomie ponad 10% straty? Czy takie obsunięcia kapitału nie są przynależne raczej funduszom akcyjnym?

ZJ: Dużo zależy od alokacji i selekcji. Do funduszy posiadających w portfelu akcje jak i do samych akcji należy podchodzić selektywnie. Często mamy do czynienia z sytuacją, że dany fundusz zajmuje 1 miejsce w danym roku, a ostatnie w następnym. Warto więc popatrzeć na fundusze oraz na zarządzających tymi funduszami w dłuższej perspektywie. Jeśli trwale powtarzalne wyniki w danej klasie funduszy są powyżej mediany, to są to dobrze zarządzane fundusze. Istotnym aspektem jest również ryzyko danego funduszu. Czasem dobry wynik funduszu jest osiągany poprzez bardzo ryzykowne inwestowanie, dlatego niektóre fundusze „zrównoważone” lub „stabilnego wzrostu” posiadają zaangażowanie w akcjach rzędu 70-80%, przez co są bardziej narażone na stratę. Jeśli więc znajdziemy podobny fundusz o niższym ryzyku, to sugerowałbym inwestycję właśnie w ten bezpieczniejszy fundusz.

MW: Jaka jest Pana opinia nt. zachowania GPW w pozostałych 3 kwartałach 2008 roku? Kiedy nadejdzie spodziewane i wyczekiwane przez wszystkich "ocieplenie" klimatu?

ZJ: Inwestowanie w roku 2008 będzie trudne, gdyż czasy są niespokojne. Pomimo, że stopy zwrotu są obecnie ujemne uważamy, że polski rynek akcji osiągnie dodatnie stopy zwrotu na koniec roku. Innymi słowy będzie można zarobić na akcjach. Oczywiście nie wszystkich, gdyż tak jak już podkreślałem wcześniej, w tym roku selekcja w doborze aktywów do portfela inwestycyjnego będzie kluczem do sukcesu.

Analiza rynku

Czy dno zostało już znalezione? (07.04.2008)

Ostatnią analizę miałem okazję przekazać Państwu 5 lutego. Wówczas to po osiągnięciu dna na poziomie 2950 pkt indeks WIG20 odbił się i dotarł do poziomu 3071 pkt. Zgodnie z moimi przewidywaniami nie był to ostatni atak niedźwiedzi i wspomniana korekta szybko ustąpiła miejsca kolejnej fali spadkowej. W lutym pisałem o tym, że istnieje realnie duża szansa na to że ostatnie minima będą skutecznym wsparciem – indeks albo w ogóle ich nie pokona, albo zrobi to w stopniu niewielkim. Tak też się stało – indeks największych 20 spółek 17 marca spadł do poziomu 2741 pkt ustanawiając nowe lokalne minimum. To „tylko” 57 punktów poniżej dołka z 21 stycznia. Czy siła podaży już się wyczerpała?

Dno odnalezione?

Od strony fundamentów **sytuacja praktycznie się nie zmieniła**. Nadal w przypadku Polski, poza relatywnie wysoką inflacją, nie widać większych zagrożeń dla wyników gospodarki. Druga połowa roku w moim przekonaniu (po ostatnich decyzjach RPP) powinna przynieść już jednak wyraźny spadek tego wskaźnika.

Wysokie stopy procentowe powodują, że relatywnie tradycyjne produkty bankowe stają się bardziej atrakcyjne i dla wielu osób „zadawalające”. To oczywiście pomniejsza strumień dopływający na GPW i opóźnia „odbicie”.

Jednocześnie mamy do czynienia z nieustającą falą złych informacji z USA, które przekładają się na klimat na naszym rodzimym podwórku – celowo używam tutaj słowa „klimat”, ponieważ jest to kwestia czysto emocjonalna. Jaki jest tego efekt? Wystarczy spojrzeć na to jak zachowują się obroty GPW w ostatnich miesiącach: obroty sesyjne akcjami w marcu wyniosły **25,79** mld PLN. W styczniu było to **44,48** mld PLN – można zatem powiedzieć, że rynek jest praktycznie o 50% mniej aktywny. Osobiście tłumaczę to tak: ci, którzy mieli sprzedać – już to zrobili. Brak jest jednak póki co znaczącej siły kupujących. Oceniam taki stan z umiarkowanym optymizmem.

Co na to analiza techniczna?



wygenerowany powyżej linii „0”, zatem należy go uznawać za wiarygodny.

W tym samym czasie RSI przynosi nam dwie istotne informacje:

- Obecnie zbliża się do poziomu 60 i zostawia bykom co raz mniej miejsca na korektę,
- Pod koniec ostatniej fali spadkowej pojawiły się pozytywne dywergencje – wykres indeksu ustanowił nowe minimum, natomiast RSI nie.



Czy wiesz że...

Kredyt **mEmisja** to najnowocześniejszy kredyt na zakup akcji na rynku pierwotnym na Polskim rynku. Wystarczy, że raz podpiszesz ramową umowę kredytową, a następnie przy każdej emisji kredyt obsługujesz w Internecie.

Sprawdź:

<http://www.mbank.pl/indywidualny/kredyty/mEmisja/>

Indeks WIG20 znajduje się obecnie w fali wznoszącej, która rozpoczęła się od utworzenia dna na poziomie **2741** pkt. Trendem obowiązującym w średnioterminowej perspektywie jest **trend spadkowy**, wyznaczony przez linię trendu poprowadzoną przez wierzchołki z 26.10 oraz 12.12 ubiegłego roku, znajdująca się obecnie na wysokości około **3200** pkt.

Najbliższym poziomem oporu dla indeksu jest ostatni lokalny szczyt, zlokalizowany na poziomie **3126** pkt, natomiast kluczowym wsparciem ostatnie dno na poziomie **2741** pkt.

Spróbujmy przez chwilę pomyśleć jak może zachować się rynek w najbliższych tygodniach.

25 marca oscylator MACD wygenerował **sygnał kupna** – był to początek obecnej krótkiej fali wznoszącej. Sygnał został

Prowadzi mnie to do następującej konkluzji – dla indeksu WIG20 najbardziej prawdopodobny w moim przekonaniu scenariusz to **kontynuowanie wzrostów do poziomu najbliższego oporu a następnie jeszcze jedno (zdecydowanie płytsze) cofnięcie się rynku na południe**. Będzie to moment prawdy dla średnioterminowej perspektywy – jeśli faktycznie druga połowa roku ma przynieść ocieplenie klimatu, to spadek nie powinien być głębszy niż do poziomu **2900** pkt i po nim powinna nastąpić kolejna fala wzrostowa, pokonanie oporu i walka z linią trendu spadkowego.

Wykres tygodniowy potwierdza te pozytywne obserwacje- oscylator RSI jest w znacznie mniejszym stopniu wykupiony, linia indeksu znajduje się o wiele bliżej ostatniego

lokalnego szczytu stanowiącego obecnie opór, natomiast **MACD dopiero przygotowuje się do sygnału kupna**. Jeśli taki sygnał stanie się w najbliższych dniach faktem, będzie to bardzo pozytywny znak dla popytowej strony rynku.

Oznacza to dalej, że obszar kiedy indeks znajduje się pomiędzy poziomem **2800 a 3000 pkt** jest obecnie najlepszy z punktu widzenia zajmowania pozycji na rynku, lub np. inwestowania w fundusze. Sytuacja jest jednak cały czas niepewna, dlatego wszystkim myślącym o napełnianiu portfela nie polecam dokonywania zakupów „na raz”. Lepiej uśredniać cenę w jakimś krótkim okresie, stosując metodę zakupów małymi „porcjami”.

Małe i średnie spółki



Sytuacja na wykresie indeksu MWIG40 jest bardzo podobna do tej, którą obserwujemy na WIG-u 20. Oczywiście czas trwania spadków jest daleko dłuższy, a trend lepiej widoczny – tym nie mniej wydzwięk kilku ostatnich tygodni jest niemal identyczny.

Niemal – ponieważ indeks MWIG40 **nie ustanowił nowego minimum podczas ostatniej fali spadkowej**. Zatrzymał się mniej więcej „w połowie” drogi i ponownie zaczął rosnąć, jednak nieco bez przekonania.

Obecnie przed bykami zaporą w postaci poziomu **3515 pkt** (ostatni lokalny szczyt), a następnie oczywiście linia trendu spadkowego.

Jeśli chodzi o oscylatory, to RSI wygenerował już jakiś czas temu sygnał kupna. Podobnie MACD, ale tutaj sygnał wygląda mało wiarygodnie z uwagi na to, że oscylator 2 razy „zmieniał zdanie” w bardzo

krótkim okresie czasu.

Można zatem powiedzieć, że w przypadku średnich spółek potencjał podaży również wygląda na wyczerpany, tym nie mniej odbicie tutaj będzie trudniejsze, ale...o tym w podsumowaniu.

Podsumowanie

Nie będzie „dyżurnym optymizmem” stwierdzenie, że sytuacja dziś wygląda o wiele lepiej niż jeszcze 2 miesiące temu. Wydaje się, że zarówno indeks WIG20 jak i MWIG40 odnalazły swoje obszary wsparcia i póki co brak jest istotnej podaży akcji. Z popytem jest również nie najlepiej – ale wystarczająco aby podnosić indeksy powoli do góry. W szczególności ostatnie zwyżki banków dają ciekawe pole do interpretacji – wydaje się, że odpisy strat związanych z kryzysem subprime mortgage w USA zostały już zdyskontowane i obecnie polskie banki, jako „nie umoczone” w kryzys stają się ciekawą lokatą dla zagranicznego kapitału. Strat w ich przypadku nie ma a potencjał rozwoju, w przeciwieństwie do wielu krajów rozwiniętych, nadal jest duży. Być może spowoduje to szerszy powrót „zagranicy” do Polski, która jak twierdzi wielu analityków, wycofywała się z kraju nad Wisłą już od lipca 2007 roku.

Uśpione nadal wydają się być OFE, ale jeśli zagranica zacznie windować ceny najbardziej wartościowych spółek, być może fundusze zaczną nagle „doganiać” aby złapać papiery po jeszcze w miarę niskiej cenie.

Tak czy inaczej – z naszego punktu widzenia (drobnych inwestorów) klimat na inwestowanie **znacznie się polepsza**. To jest ten moment kiedy inni jeszcze nie wierzą, ryzyko jest spore, ale możliwa premia największa.

Na rynek nie ma się co obrażać – paradoksalnie ci, którzy to zrobili i dziś „siedzą” na lokatach, wejdą znowu na szczyty, a przecież chodzi o to by kupować tanio.

Tym nie mniej z zaangażowaniem należy być ostrożnym – jeśli będziemy mieli nieco bardziej trwały wzrost, to na pewno będzie on o wiele bardziej selektywny – nie przetoczy się „ławą” przez wszystkie spółki. Fundamenty wreszcie zaczną odgrywać rolę. Wybierajmy więc walory dobre lub pozostawmy wybór zarządzającym funduszami. To właśnie dlatego wzrosty na średnich spółkach będą mniej widoczne – wiele z nich dla „zagranicy” w ogóle nie istnieje, a sporo ma również problemy z realizowaniem planów dotyczących generowania zysków brutto. W moim przekonaniu małe i średnie spółki w tym okresie będą podążały za spółkami dużymi, pełniącymi rolę lokomotywy.

I na koniec - pamiętajmy również o poziomach zleceń zabezpieczających – jakiegokolwiek zejście WIG-u 20 poniżej ostatniego dna będzie sygnałem do odwrótu. O czarnym scenariuszu nie wolno zapominać nawet jeśli na niebie pojawia się słońce.

Życząc jak najwyższych zysków,

Maciej Witkowski

Powyższa analiza jest tylko i wyłącznie wyrazem poglądów jej autora i nie należy jej traktować jako jakiegokolwiek rekomendacji do zakupu lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych.

Jak uruchomić usługi inwestycyjne (SFI, eMAKLER) w mBanku?

1. Jeżeli jesteś posiadaczem eKONTA możesz:

- zadzwonić do mLinii i aktywować usługę (otrzymasz pocztą oświadczenie SFI lub umowę maklerską, które należy podpisać i odesłać do nas)
- pobrać dokumenty ze stron mBanku (www.mbank.pl/indywidualny/inwestycje): oświadczenie SFI lub umowę maklerską w formie PDF, wypełnić i wysłać na adres:

mBank,
Bankowość Detaliczna BRE Banku SA
Wydział Operacji Bankowych
Skrytka Poczтовая 2108
90-959 Łódź.

2. Jeżeli nie masz eKONTA:

Możesz otworzyć eKONTO dzwoniąc na mLinie lub wypełniając internetowy formularz na stronach www.mbank.pl

Oświadczenie umożliwiające aktywację SFI zostanie standardowo dołączone do umowy o prowadzenie rachunku eKONTO, natomiast z umową maklerską musisz zaczekać do otwarcia rachunku eKONTO (wówczas postępuj zgodnie z pkt 1).

Zespół mInwestycji



Maciej Witkowski
Wicedyrektor Biura Sprzedaży



Zbyszek Trzeciak
Makler papierów wartościowych



Monika Chwiedziejcz
Specjalista ds. funduszy



Jarek Urbańczyk
Specjalista ds. OFE

Jeśli masz pytania lub sugestie dla autora Biuletynu pisz:

maciej.witkowski@mbank.com.pl