

Redaguje: Maciej Witkowski

Witam serdecznie!

Początek roku nie był dla inwestorów zbyt łaskawy. Można powiedzieć, że wielu inwestorów, którzy rozpoczęli swoją przygodę z inwestycjami w trakcie trwającej kilka lat hossy, po raz pierwszy poczuło co oznacza wyprzedaż akcji i jak bardzo wahadło nieracjonalności rynku może wychylić się również w kierunku przeciwnym. Podczas ostrych zwymyśleń bardzo często mamy do czynienia z sytuacją, kiedy akcje spółek są dramatycznie przewartościowane (zdarzają się sytuacje gdy wskaźnik P/E potrafi przekroczyć 100!) – wówczas nie narzekamy jednak, że jest to nieracjonalne, zwłaszcza jako szczęśliwi akcjonariusze takiej spółki. Niestety podobnie jest w trakcie spadków – emocje górują nad trzeźwą oceną sytuacji, co sprawia, że spółki o na prawdę mocnych fundamentach notują niejednokrotnie większe spadki, niż akcje uznawane za „śmieciowe”. Dlatego nawet w okresach, kiedy nawet w trakcie programu „Dzieńdobry TVN” mówi się o panice na giełdzie, warto zachować spokój i zdrowy rozsądek. Inwestowanie w spółki o zdrowych fundamentach w długim okresie jest zyskowne, ale należy nauczyć się odróżniania paniki wywołanej emocjami od rzetelnej oceny potencjału danej firmy. Pamiętajmy, że akcja reprezentuje pewną wartość majątku spółki i w długim okresie to wartość firmy decyduje o kursie, natomiast lepsze lub gorsze nastroje inwestorów powodują tylko czasowe odchylenia w jedną lub drugą stronę.

W związku z ostatnimi wydarzeniami na GPW w niniejszym numerze sporo miejsca poświęcamy **alternatywom inwestycyjnym**, jako że trwająca przez kilka lat hossa przyzwyczyła inwestorów w Polsce, że wystarczy inwestowanie w rodzime fundusze akcji aby osiągać zyski. Tym czasem fundusze to nie tylko akcje i nie tylko Polska – o czym przekonacie się czytając dalszą część Biuletynu, min. artykuł **Leszka Milczarka, zarządzającego funduszem inwestującym na rynku surowców w IDEA TFI**.

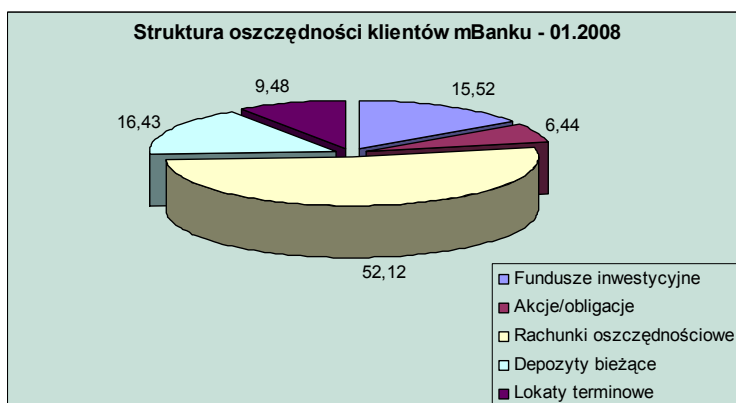
Zapraszam do lektury!

Z inwestorskimi pozdrowieniami,
Maciej Witkowski

mInwestycje w liczbach

Styczeń 2008

	<i>Ilość rachunków</i>	<i>Zgromadzone aktywa [tys PLN]</i>	<i>Obroty[tys PLN]</i>
Fundusze Inwestycyjne	360 475	1 433 855	X
eMAKLER	85 198	595 240	410 530
Depozyty eMAX/eMAXplus	690 166	4 815 153	X
Lokaty terminowe	48 046	876 135	X



Nowości w ofercie inwestycyjnej

13 nowych funduszy w Supermarkecie mBanku!



Pierwszą grupę funduszy, które pojawiły się na platformie mBanku, stanowią dwa nowe fundusze zarządzane przez DWS Polska TFI S.A. :

1. **DWS Polska Akcji Spółek Eksportowych**

to fundusz akcyjny, który co najmniej 70% aktywów lokuje w akcje i instrumenty oparte o akcje polskich emitentów, którzy uzyskują przychody z eksportu towarów i usług. Pozostała część lokowana jest w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i depozyty.

Jest to pierwszy Fundusz na polskim rynku, który jest bezpośrednio ukierunkowany na wykorzystanie rosnącej dynamiki polskiego eksportu. Fundusz polecany jest przez DWS Polska TFI S.A. Klientom inwestującym w średnim i długim terminie, oczekującym wysokiego zwrotu z inwestycji i jednocześnie akceptującym ryzyko znacznych wahań wartości jednostki uczestnictwa, wynikających ze zmian kursów akcji na giełdzie.



Czy wiesz że...

W mBanku nie płacisz prowizji za nabywanie, konwersję i odkupienie jednostek uczestnictwa. W ten sposób już na początku swojej inwestycji możesz zaoszczędzić nawet do 4%, a inwestowania nie zaczynasz od straty.

2. DWS Parasol SFIO stanowi całkowicie nową propozycję w ofercie Towarzystwa. W jego skład wchodzi następujące subfundusze:

- **DWS BRIC** – to subfundusz akcyjny, lokujący nie mniej niż 90% wartości aktywów w jednostki uczestnictwa emitowane przez subfundusz zagraniczny DWS Invest BRIC Plus. Nazwa pochodzi od pierwszych liter krajów, na terenie których mają siedzibę lub prowadzą główną działalność spółki, będące przedmiotem inwestycji subfunduszu zagranicznego: Brazylia, Rosja, Indie, Chiny;
- **DWS Sektora Nieruchomości i Budownictwa** – to akcyjny subfundusz branżowy, lokujący do 100% wartości aktywów w akcje polskich i europejskich emitentów z sektora budownictwa i nieruchomości oraz w jednostki uczestnictwa subfunduszy wchodzących w skład zagranicznego funduszu inwestycyjnego RREEF, który inwestuje w akcje i inne papiery wartościowe spółek zajmujących się obrotem nieruchomościami oraz spółek inwestujących w nieruchomości na światowych rynkach np. Europy Kontynentalnej, Wysp Brytyjskich oraz w krajach regionu Azja-Pacyfik;
- **DWS Zmian Klimatycznych** – to akcyjny subfundusz tematyczny, lokujący nie mniej niż 90% wartości aktywów w jednostki uczestnictwa DWS Invest Climate Change, który inwestuje w akcje małych, średnich i dużych spółek działających głównie w obszarach biznesowych dostosowanych do ograniczania lub zmniejszania zmian klimatycznych i ich skutków;
- **DWS Sektora Infrastruktury i Informatyki** – lokujący nie mniej niż 70% wartości aktywów w akcje małych, średnich i dużych spółek polskich emitentów będących beneficjentami inwestycji w infrastrukturę publiczną (np. może czerpać korzyści z dostosowywania się infrastruktury do standardów krajów rozwiniętych, z dotacji Unii Europejskiej, rozbudowy zaplecza hotelowego i transportowego) oraz sektory usług informatycznych i nowych technologii (nastawiony jest na czerpanie korzyści z ogólnej koniunktury gospodarczej, wzrostu wydatków reklamowych czy zainteresowania usługami mobilnymi);
- **DWS Zrównoważony Sektora Finanse i Konsumpcja** - to zrównoważony subfundusz branżowy, lokujący 40%-60% aktywów w akcje emitentów z sektora usług finansowych i dóbr konsumpcyjnych. Inwestuje w regionie Europy Środkowo-Wschodniej, przy czym koncentruje się głównie na rynku polskim. Pozostała część aktywów inwestowana jest w bezpieczne papiery dłużne i instrumenty rynku pieniężnego;
- **DWS Gotówkowy** – stanowi inwestycję dla Klientów poszukujących bezpiecznych rozwiązań, które zapewniają stałe stopy zwrotu zbliżone do oprocentowania lokat bankowych.

Minimalna kwota pierwszego nabycia jednostek uczestnictwa nowych funduszy DWS Polska TFI S.A. **to 100 zł, kolejnych nabyć 50 zł.**

Zapraszamy do zapoznania się z ofertą DWS Polska TFI S.A. dostępną na platformie mBanku.



Kolejną grupę funduszy, które pojawiły się na platformie mBanku stanowią akcyjne subfundusze zagraniczne, wchodzące w skład funduszu zarządzanego przez SEB TFI S.A. o nazwie **SEB Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (SEB SFIO)**:

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

- **SEB Wschodnioeuropejski** – subfundusz przede wszystkim inwestuje w jednostki uczestnictwa funduszu SEB Eastern Europe ex. Russia. Jego celem jest dobór najlepszych i najbardziej efektywnych spółek z giełd papierów wartościowych państw Europy Wschodniej, która w dłuższej perspektywie czasu, dzięki rozwojowi i wzrostowi gospodarczemu, może osiągnąć bardzo dobre wyniki. Inwestycję w jednostki uczestnictwa subfunduszu należy traktować według SEB TFI S.A. jako inwestycję średnio- lub długoterminową;

- **SEB Małych Spółek Wschodnioeuropejskich** – subfundusz przede wszystkim inwestuje w jednostki uczestnictwa funduszu SEB Eastern Europe Small Cap. Jego zadaniem jest wybór spośród różnych sektorów gospodarki, najlepiej rokujących małych i

średnich spółek w państwach Europy Wschodniej co pozwoli według zarządzających funduszem, oczekiwać dobrych wyników, które będą odzwierciedleniem stale rosnącego rozwoju gospodarczego tych krajów. Inwestycja średnio- lub długoterminowa;

- **SEB Europejski** – subfundusz inwestuje swoje aktywa w większości w jednostki uczestnictwa funduszu SEB Europe 1. Fundusz koncentruje swoją uwagę na najbardziej atrakcyjnych spółkach posiadających najlepsze wskaźniki finansowe oraz wyszukuje spółki, które w dłuższej perspektywie czasu mogą osiągnąć bardzo dobre wyniki finansowe. Inwestycja średnio- lub długoterminowa;

- **SEB Globalny** – subfundusz przede wszystkim inwestuje swoje aktywa w jednostki uczestnictwa funduszu SEB Global, w którym dobierane są spółki z różnych sektorów gospodarczych i regionów geograficznych. W większości przypadków są to akcje notowane na największych giełdach papierów wartościowych na świecie. Dominującym obszarem inwestycyjnym jest Ameryka Północna. Inwestycja średnio- lub długoterminowa;

- **SEB Japoński** – subfundusz inwestuje swoje aktywa w większości w tytuły uczestnictwa Funduszu SEB Japan, który koncentruje się przede wszystkim na akcjach i związanych z akcjami zbywalnymi papierami wartościowymi emitowanymi przez duże spółki japońskie, bez ograniczania się do określonego sektora ekonomicznego. Inwestycja średnio- lub długoterminowa;

- **SEB Nordycki** – subfundusz przede wszystkim inwestuje swoje aktywa w tytuły uczestnictwa Funduszu SEB Nordic. Dobór spółek do portfela inwestycyjnego odbywa się na giełdach papierów wartościowych państw nordyckich. Pod uwagę brane są wyniki finansowe spółek oraz sektor gospodarki, z którego pochodzą. Inwestycja średnio- lub długoterminowa.

Przypominamy, że SEB TFI S.A. posiada w swojej ofercie jeszcze jeden fundusz parasolowy o nazwie **SEB Fundusz Inwestycyjny Otwarty (SEB FIO)**, składający się z 5 subfunduszy krajowych: SEB 1- Zrównoważonego Wzrostu, SEB 2 – Obligacji i Bonów Skarbowych, SEB 3 – Akcji, SEB 4 – Stabilnego Wzrostu, SEB 5 – Obligacji Skarbowych, **dostępnych również na platformie mBanku.**

Zapraszamy do zapoznania się z ofertą SEB TFI S.A. dostępną na platformie mBanku.



Informujemy, że dziennik „Rzeczpospolita” w dniu 31 stycznia 2008 roku przygotował **ranking najlepszych i najsłabszych funduszy inwestycyjnych***, wśród których za **najlepsze** zostały uznane:

- w kategorii funduszy akcyjnych: **PKO/CREDIT SUISSE Akcji Miś Spółek** ze stopą zwrotu **5,16%**,
- w kategorii funduszy zrównoważonych: **Pioneer DiW Rynku Chińskiego** ze stopą zwrotu **10,36%**,
- w kategorii funduszy stabilnego wzrostu: **UniStoProcent BIS** ze stopą zwrotu **4,09%**.

Subfundusz UniStoProcent BIS **dostępny jest także w ofercie mBanku.**

Najsłabszymi funduszami według rankingu przygotowanego przez „Rzeczpospolita” okazały się:

- w kategorii funduszy akcyjnych: **AIG Subfundusz Akcji: -18,24%**
- w kategorii funduszy zrównoważonych: **ING Subfundusz Bud. i Nieruchomości Plus: -21,21%**
- w kategorii funduszy stabilnego wzrostu: **AIG Subfundusz Stabilnego Wzrostu: -6,31%**

* w rankingu brano pod uwagę zmianę wartości jednostki uczestnictwa w ciągu ostatniego roku, data wyceny 25.01.2008 r.

Promocje w mInwestycjach

W dniu 21 stycznia 2008 roku zakończył się konkurs zorganizowany przez Allianz TFI S.A. Aby wziąć w nim udział należało złożyć zlecenie nabycia jednostek uczestnictwa subfunduszy **Allianz Budownictwo 2012, Allianz Akcji Małych i Średnich Spółek** lub **Allianz Akcji Plus** wydzielonych w ramach Allianz FIO na kwotę co najmniej 5 000 zł i nie dokonać odkupienia zainwestowanych środków do dnia 29.02.2008 r. włącznie. Nagrody główne w konkursie stanowiły aparaty cyfrowe dla dwóch Uczestników, którzy zgromadzili największe aktywa w okresie trwania konkursu. Rozstrzygnięcie konkursu odbędzie się w dniu **17 marca 2008 roku!**

Z przyjemnością informujemy, że mBank wraz z **SEB TFI S.A.** przygotował kolejny konkurs w obszarze mInwestycji pt. „**Globalne podróże z SEB w mBanku**”. Aby wziąć w nim udział należy w terminie **01.02.2008 r. – 29.02.2008 r.** 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. Minimalna kwota nabycia uprawniająca do otrzymania nagrody głównej w postaci **vouchera turystycznego** to 2 000 zł, w przypadku nagród pozostałych – **pamięci USB** - należy posiadać aktywa w wysokości minimum 1 000 zł zainwestowanych środków. Nagrodzeni zostaną Uczestnicy, którzy zgromadzą największe aktywa w funduszu w okresie trwania konkursu.

Zapraszamy do wzięcia udziału w konkursie!

Nie tylko fundusze akcji – czyli co robić, kiedy giełda spada?

Jest marzec 2003 roku. Pod drugim odbiciu się od okolic poziomu 1000 pkt, WIG20 rozpoczyna marsz do góry, który z niewielkimi korektami trwa aż do października 2007. Ponad 4 lata rajy dla inwestorów giełdowych i posiadaczy jednostek funduszy powiązanych z akcjami...

Ponad 4 lata to okres czasu, w którym z jednej strony można przyzwyczaić się, że poza funduszami akcji nie ma sensu przejmować się niczym innym, z drugiej zaś (zaczynając inwestowanie) nabrać przekonania o tym, że tylko w te fundusze warto inwestować. Dopiero bolesny upadek z wysokości 3900 pkt i znalezienie się prawie 30% niżej skłania do zastanowienia się nad tym, **w co jeszcze można inwestować i jak należy konstruować portfel, by spadek nie był tak bolesny lub wręcz by w tym czasie nadal zarabiać.**

Dane mBanku pokazują, że znacząca większość inwestorów widzi tylko dwa bieguny: super ryzykowne akcje, lub kompletnie pozbawione ryzyka depozyty (lokaty lub rachunki oszczędnościowe). Nie jest to właściwe podejście do inwestowania. Czy zapomniałmy już o tym, że istnieją również inne rodzaje funduszy i że rynek nie kończy się w Polsce ?

Spójrzmy na wyniki funduszy akcji w ostatnich 3 miesiącach. Oto niekwestionowani „liderzy”:

L.p.	Nazwa funduszu	Stopa zwr. 3M
1	BPH Akcji Dynamicznych Spółek	-28,81%
2	AIG Subfundusz Akcji MiSS Europ.	-28,57%
3	AIG FIO Małych i Średnich Spółek	-28,27%
4	DWS TOP50 MiSS Plus	-27,43%
5	AIG FIO Subf. Akcji	-26,95%

Takie straty w okresie 3-miesięcznym mogą przyprawić wielu inwestorów o zawał. W szczególności, kiedy „dywersyfikacja” portfela polegała na podzieleniu go w różnych proporcjach pomiędzy fundusze akcji (tradycyjne) a fundusze akcji małych i średnich spółek, które swego czasu były rekordy popularności.

Jednak już nawet wśród samych **funduszy akcji** możemy znaleźć przykłady na to, że portfel można zabezpieczyć o wiele lepiej. Oto przykłady:

L.p.	Nazwa funduszu	Stopa zwr. 3M
1	UniFundusze FIO – Subf. UniAkcje Mistrzostwa Europy 2012	-7,80%
2	Idea Surowce Plus	-4,57%
3	WIOF Russian Opport. Fund	-2,82%
4	Idea Globalny FIO	+0,53%
5	Skarbiec PRIVATE EQUITY	+1,22%

Jak widać, niektóre z funduszy oferują jedynie „mniejsze straty”, inne zaś niewielkie zyski. Jeśli jednak porównamy te wyniki z tabelką numer 1, to moja teza brzmi – **w okresie kiedy rynki panikują i nawet Magda Mołek mówi o bessie, o wiele lepiej czuję się notując 3 czy 4% straty, niż 28% !** Czy ktoś się ze mną nie zgodzi?

Idźmy dalej, do funduszy **zrównoważonych**. Z jednej strony mamy przykłady takie jak:

- PZU Subfundusz Zrównoważony Zagraniczny – stopa zwrotu 3m: **-16,03%**
- Millennium FIO Zrównoważony – stopa zwrotu 3m: **-15,60%**
- UniFundusze FIO – UniKorona Zrównoważony – stopa zwrotu 3m: **-15,24%**

Przykłady te wskazują, że wiele funduszy zrównoważonych pozwoliło sobie na bardzo agresywne strategie inwestycyjne, charakterystyczne raczej dla funduszy akcji niż funduszy zrównoważonych. Dlatego należy na prawdę **zwracać uwagę na to jak opisany jest profil inwestycyjny funduszu!** To może nas uchronić przed niemiłą niespodzianką, kiedy fundusz zrównoważony traci 16% w 3 miesiące!

W tej samej grupie znaleźć jednak możemy następujące fundusze:

- SKARBIEC Ochrony Kapitału: **-1,04%**
- Idea Protect FIO: **-1,07%**
- UniStoProcent BIS: **-1,68%**

Można zatem znaleźć fundusze, które pozwalają **zabezpieczyć kapitał w trudnych czasach**. Oczywiście ktoś odpowie – dobrze, ale w dobrych czasach te fundusze zarobią mniej. I to jest oczywista...oczywistość, jak mawiają politycy, ponieważ w inwestycjach nie ma wyjątków od zasady: „**większy oczekiwany zysk = większe oczekiwane ryzyko**”. Tyle tylko, że np. fundusz UNISTOProcent BIS w okresie od października 2006 – października 2007 (okres koniunktury) zanotował **ponad 12% wzrostu**, a więc na prawdę dobry wynik!

Nie zapominajmy również, że **istnieją fundusze obligacji oraz fundusze rynku pieniężnego**. Wprawdzie nie notują one imponujących wyników to jednak w momencie kiedy cykl stóp procentowych zmienia się i następują kolejne podwyżki, warto zainteresować się funduszami obligacji. Dlaczego?

Fundusze obligacji przynoszą zyski przekraczające zyski z papierów skarbowych (i funduszy pieniężnych) **w okresach obniżek stóp procentowych**. Zatem kupować je należy, **kiedy stopy rosną – gospodarka jest bowiem cykliczna i po serii podwyżek stóp przyjdzie również czas na obniżki**. Oczywiście nie wrócą już czasy gdy fundusz GTFI Obligacji zarabiał 18% rocznie, ale **6-8%** jest jak najbardziej realne, tym bardziej, że TFI broniąc swoich aktywów będą w tych kategoriach funduszy obniżać opłaty za zarządzanie, by uczynić je bardziej atrakcyjnym produktem.

Podsumowując...

Inwestowanie w fundusze to nie tylko fundusze polskich akcji. To fundusze specjalizujące się w **surowcach**, fundusze skupione na **ochronie kapitału**, fundusze **operujące na innych rynkach** i wreszcie **fundusze obligacji czy rynku pieniężnego**. I nie chodzi o to, żeby unikać funduszy akcji, lecz o to, by dywersyfikacja portfela polegała nie tylko na rozłożeniu kapitału po różnych funduszach akcji należących do różnych TFI, lecz zróżnicowaniu inwestycji pod kątem narażenia kapitału na ryzyko straty – tak więc część pieniędzy lokujemy w fundusze akcji, część w obiecujące rynki wschodzące i surowce, część w fundusze z ochroną kapitału, a część w obligacje. Nie trzeba oczywiście we wszystko na raz – chodzi jednak o to, żeby część akcyjną, nawet w przypadku dużej tolerancji ryzyka, **nie przekraczała 50%** portfela. Tak zbudowany portfel w okresach koniunktury przyniesie nam przyzwoite zyski, zaś w okresach wyprzedzący akcji zabezpieczy przed nadmiernymi stratami.

Maciej Witkowski

Alternatywne inwestycje Nadchodzą Złote lata?

Dla wielu Inwestorów giełdowych rok 2007 i pierwsze tygodnie roku bieżącego zakończyły się wielkim rozczarowaniem i duża część z nich weźmie rozwód z rynkiem kapitałowym. Inwestorzy szukają innych okazji do zarobku, jednak utrzymywanie gotówki czy lokaty przy tych poziomach stóp procentowych jest pozbawione większego sensu. Rynek akcji cechujący się ogromną zmiennością nie zachęca (chyba, że do zarobku na spadkach za pomocą kontraktów CFD czy futures), przeniesienie kapitału do obligacji rządowych również nie jest zadowalające. Konkurencją dla giełdy stają się inwestycje alternatywne takie jak fundusze hedgingowe, czy fundusze inwestujące w surowce w tym w złoto.

Złoto unikalnym aktywem

Złoto, uznawane na świecie za najbezpieczniejszą formę lokaty kapitału, okazało się w 2007 roku dla Inwestorów bardzo hojne - ceny osiągnęły ponad 30% wzrost, osiągając najwyższy poziom od 1979 roku. Złoto jest najpopularniejszym surowcem, najchętniej wybieranym jako inwestycja w okresach politycznych zawirowań i napięć, a także wysokiej inflacji.

Złoto uważane jest za najcenniejszy metal świata - szacuje się, że całe zasoby złota na świecie stanowią ok. 2% wartości całego rynku kapitałowego. Ten uwielbiany przez wszystkich, wartościowy kruszec pełni przede wszystkim rolę inwestycyjną. Duże znaczenie dla złota odgrywa również popyt jubilerski, natomiast popyt przemysłowy stanowi zaledwie kilka procent - zupełnie odwrotnie niż w przypadku srebra, dla którego popyt przemysłowy stanowi aż 60% całości obrotu.

Złoto jest wygodnym środkiem dla alokacji oszczędności, zabezpieczającym go nie tylko przed utratą wartości ale i przed zniszczeniem. Złoto nie ulega zniszczeniu pod wpływem czynników atmosferycznych, jest odporne na czynniki chemiczne, nie ulega zmianie pod wpływem ognia czy wody. Inwestycje w złoto, to jedna z alternatywnych form lokowania kapitału i jego pomnażania. Portfel zawierający złote aktywa posiada nową jakość, która doskonale sprawdza się w sytuacjach kryzysowych. Kursy ceny złota w długim terminie są ujemnie skorelowane z większością najważniejszych indeksów rynków akcji na świecie, a wynika to z faktu, iż ceny złota nie są wrażliwe na czynniki, które skutecznie oddziałują na kursy papierów wartościowych lub działanie tych czynników daje odmienny efekt.

Wysoka wartość złota wynika z jego unikalności, którą złoto zawdzięcza rzadkości występowania, ciągliwości, oraz olbrzymiej odporności na zniszczenia: złoto jest całkowicie odporne na korozję, nie zmienia wyglądu ani na powietrzu, ani w innym środowisku, nie ulega działaniu kwasów (z wyjątkiem wody królewskiej i kwasu selenowego), odznacza się niezwykłą ciągliwością: ze złota można utworzyć drucik tak cienki, że 146 m takiego drucika będzie ważyć zaledwie 0,06 g.

Od czego zależy cena kruszcu

Duży wpływ na ceny złota mają niewątpliwie czynniki takie jak: osłabienie dolara trwające od 7 lat (złoto jest negatywnie skorelowane z dolarem), zwiększenie aktywności funduszy hedgingowych na rynku surowców, które są w znacznej mierze odpowiedzialne za wzrost ich cen, w tym złota. Bardzo duży wpływ na notowania złota ma wpływ niestabilna sytuacja polityczna na świecie, wzrost zapotrzebowania ze strony nowoczesnych technologii, wzrost zamożności społeczeństw, a co za tym idzie wzrost zapotrzebowania na wyroby jubilerskie. Tu doskonałym przykładem są Indie. Złoto jest tam podstawowym źródłem gromadzenia bogactwa, głównie w postaci wyrobów jubilerskich, czyli biżuterii. Indie są w fazie rozwoju i prawdopodobnie będzie to jednym z czynników sprzyjających zwiększeniu popytu złota w najbliższym czasie.

Złoto jest surowcem bardzo wrażliwym na zmiany popytu i podaży. Już niewielki (kilku procentowy) wzrost popytu na kruszec powoduje bardzo duży wzrost cen (nawet kilkunasto procentowy). Ceny złota zależą ponadto od stabilności politycznej na świecie. Kiedy sytuacja na świecie jest spokojna cena złota na rynku nie ulega zazwyczaj większym zmianom, a decydują o

nich głównie popyt i podaż. Do gwałtowniejszych zmian kursów złota dochodzi w okresach zawirowań politycznych, aktów terroru czy kryzysów. Zdarzenia te wywierają negatywny, silny wpływ na rynki kapitałowe i notowania papierów wartościowych, nie mają natomiast negatywnego odzwierciedlenia w cenach złota. W okresach gwałtownych wydarzeń można bowiem zauważyć znaczny wzrost zainteresowania złotem, a co za tym idzie wzrost jego cen. Złoto cieszy się również dużą popularnością Inwestorów w okresie wyższej inflacji. Osoby traktujące złoto jako długoterminową lokatę, mogą w okresach presji inflacyjnej ochronić realną wartość posiadanego majątku. Funkcję tą najlepiej spełniało złoto w okresach, kiedy pieniądz gwałtownie tracił na wartości w okresach wielkich kryzysów, na przykład Polsce pod koniec lat 80-tych.

2007 – złoty rok

Ubiegły rok był bardzo dobry dla rynku złota. Złoto okazało się jedną z najbardziej zyskownych inwestycji, notując wzrost cen wyższy niż rentowności obligacji, akcji i większości surowców czy towarów, a także kursy walut. Od początku roku cena sztabki złota wyrażona w dolarach wzrosła o ponad 32%, osiągając najlepszy wynik od ponad 28 lat. Hossa na rynku złota rozpoczęła się w połowie sierpnia ubiegłego roku, podczas nasilenia się kryzysu na rynkach kredytowych w USA. Ceny złota wzrosły głównie z powodu słabnącego kursu dolara wobec euro, spowodowanego obawami związanymi z kondycją amerykańskiej gospodarki. Dodatkowo późniejsze cięcia stóp procentowych w USA, drożejąca ropa, oraz bogacenie się świata przyczyniły się do wzrostu kursu złota niemalże do poziomu historycznego rekordu 850 dolarów.

Ceny złota w roku 2007

Złote wzrosty w 2008?

Wiele wskazuje na to, że w bieżącym roku kontynuowany będzie wzrost cen złota, a jego dynamika będzie zbliżona lub nawet wyższa niż w roku 2007. Przewidujemy, że złoto pozostanie w trendzie wzrostowym przede wszystkim ze względu na niskie stopy procentowe na świecie.

W nadchodzącym okresie dla rynku metali szlachetnych, w tym szczególnie dla rynku złota, bardzo istotne będzie zachowanie się amerykańskiej waluty. Dalsze osłabianie się dolara może wywołać na rynkach światowych duże zmiany aktywów i obalenie jeszcze funkcjonującego mitu dolara. Taki scenariusz wywołałby potrzebę zastąpienia go inną walutą lub aktywem dającym substytut bogactwa. Narzuca się w pierwszej chwili, że mogłoby to być Euro. Jednak krótka historia i niższy potencjał gospodarki europejskiej w stosunku do Stanów Zjednoczonych czy dynamicznie rozwijającej się Azji nie daje takiej nadziei.

Ponadto patrząc na gospodarkę globalnie istnieje duże prawdopodobieństwo, że zawirowania na rynku amerykańskim przełożą się na sytuację innych państw, w tym również Europy i jej waluty. Istnieje bowiem silna korelacja między amerykańskim rynkiem akcji a rynkiem europejskim. Dodatkowo kraje arabskie posiadające nadwyżki ropy naftowej i dysponujące dużymi rezerwami finansowymi skłonią się w kierunku tradycyjnym, czyli złota. Wszystko zatem wskazuje że najbardziej prawdopodobną alternatywą dla dolara jest złoto, na które w takim scenariuszu może być bardzo wysoki popyt.



Warto pamiętać, że hossa na rynku złota w 1980 roku została zatrzymana przez podniesienie oprocentowanie w USA do kilkunastu (!) procent. Utrzymywanie złota stało się zbyt drogie, wobec alternatywy korzystnych lokat, co przywróciło „szacunek” gotówce. Obecny trend wzrostowy może zostać na dobre zatrzymany jedynie w podobnych okolicznościach. A zatem należy szukać okazji do korzystnego zakupu złota i srebra, tym bardziej, że produkcja kopalni spadła w zeszłym roku o 1% do 2444 ton (złoto). Wysokie ceny złota mogą ograniczyć popyt ze strony jubilerów (w drugiej połowie 2007 spadł on o 12%). Przy wysokich cenach zaczynają oni sięgać do tzw. złotego złomu, przetwarzając go na nowe produkty.

Złoto być może bije rekordy cen, są to jednak wartości nominalne. Jeżeli uwzględnić inflację oraz poziom amerykańskiego dolara, to w 1980 roku ceny w przeliczeniu sięgały ponad 2000 USD za uncję. Jeśli historia ma się powtórzyć, to widać jeszcze duży potencjał wzrostowy. W kontynuacji wzrostów przeszkadza jedynie zachowanie rynku ropy naftowej, gdzie w obawie o zwolnienie gospodarcze ceny ze 100 USD za baryłkę spadły poniżej 90 USD i nie zanoszą raczej na szybkie wznowienie trendu. Jednak argumentów przemawiających za wzrostem cen metali szlachetnych jest sporo.

Metale szlachetne oferują obecnie niemal jedyną okazję do zarobku. Ich ceny rosną z braku rozsądnych alternatyw na rynku inwestycji. Pomaga w tym fakt powstania funduszy typu ETF, dzięki którym dosłownie każdy inwestor może teraz zostać nominalnym posiadaczem złota, bez konieczności fizycznego zakupu. Za zebrane z rynku pieniądze fundusz dokonuje zakupu złota, najczęściej w postaci sztabek, które są następnie przechowywane w bankowym sejfie. Na polskim rynku obecnie inwestorzy mogą już lokować środki w funduszu surowcowym oferowanym przez Idea TFI, którego inwestycje skupiają się na rynku surowców, akcjach spółek ściśle skorelowanych z poszczególnymi surowcami, a także wspomnianymi wyżej funduszach ETF.

Leszek Milczarek
Idea TFI

*Autor jest zarządzającym funduszem inwestycyjnym
inwestującym na rynku surowców.*

Analiza rynku Krajobraz po huraganie... (05.02.2008)

Niewątpliwie styczeń tego roku dostarczył inwestorom wielu wrażeń i co więcej, nie były to wrażenia pozytywne. W poprzednim numerze Biuletynu pisałem o tym, że w przypadku indeksu WIG20 nie ma mowy o kataklizmie, ostatecznie jednak i rynek blue chips dotknęła poważniejsza przecena. Efektu stycznia nie było nawet w okolicach potencjalnego wsparcia (3329 pkt) i rynek powędrował na południe, nie zatrzymując się ani na chwilę i realizując w ciągu zaledwie 30 dni scenariusz, który normalnie mógłby potrwać nawet 3 miesiące. Taka jednak jest nasza giełda – z uwagi na swoją wielkość i „głębokość” (a raczej jej brak) ruchy korekcyjne bywają bardzo ostre - w tym przypadku WIG20 stracił 600 pkt w ciągu 30 dni, co rzadko się zdarza.

Przyznam, że pisząc biuletyn w grudniu nie spodziewałem się aż tak silnego ruchu – dlatego tak ważne było wskazywane przeze mnie obserwowane poziomu wsparcia i reagowanie w przypadku jego pokonania, celem ograniczenia strat.

Poszukiwanie dna...

Pytanie które zadajemy sobie teraz najczęściej brzmi „czy to już koniec spadków? Czy dno zostało już osiągnięte?”

Jak zawsze w inwestycjach pewnej odpowiedzi na tak postawione pytanie nie ma. Przyjrzyjmy się pozytywnym sygnałom płynącym z rynku:

- **szybka i skuteczna przecena akcji** wielu spółek sprowadziła ich notowania w okolice bardzo atrakcyjne z punktu widzenia fundamentalnego. Jeśli przeanalizujemy P/E takich spółek jak np. KGHM (5,97), GTC (10,75) czy PKN (8,52) to widać wyraźnie, że nie są one obecnie „drogie” z punktu widzenia tego wskaźnika,
- jak na razie **wyniki** podawane przez spółki nie pokazują żadnego spowolnienia w polskiej gospodarce – w większości są zgodne z oczekiwaniami analityków i jednocześnie znacząco wyższe niż w roku 2006,
- o ile dopływ środków do funduszy inwestycyjnych jest wielkim znakiem zapytania, o tyle **OFE dysponują kapitałem**, który trzeba zagospodarować i z ich punktu widzenia jest to dobry moment – TFI już się znacząco wykrwawiły,
- kryzys pożyczek „subprime mortgages” w USA na prawdę ma bardzo teoretyczne przełożenie na nasz kraj i wiele osób wreszcie to zauważa, zastępując emocje racjonalną analizą.

Jednocześnie jednak mamy następujące argumenty po drugiej stronie:

- **rosnące stopy procentowe** powodują, że wiele osób (zwłaszcza tych, które doznały bólu porażki) wybiera obecnie bezpieczną lokatę kapitału. Na pewno spory procent inwestorów zwyczajnie się na giełdę „obraził”,
- funduszom inwestycyjnym nie będzie już tak łatwo namawiać klientów na inwestowanie, w szczególności „nowych”, którzy świeżo w pamięci mają jeszcze telewizyjne doniesienia o panice i rzezi niewiniątek,
- z uwagi na rosnące stopy procentowe wyniki przedsiębiorstw mogą ulec pogorszeniu, ale nie wydaje mi się, aby w stopniu uzasadniającym znaczące spadki (wyższe stopy procentowe powodują wzrost kosztów finansowania oraz wspomagają aprecjację waluty krajowej, co pociąga za sobą obniżenie tempa eksportu).

Co na to analiza techniczna?



Jak zwykle rozpoczynamy analizę od indeksu największych spółek – **WIG20**. Fala spadkowa rozpoczęta 12 grudnia spowodowała przecenę tego wskaźnika aż o **915** punktów. Dno ukształtowało się na poziomie **2800 pkt**, aż **1117 pkt** poniżej szczytu z 29 października, co oznacza przecenę o **28,5%**.

Nic na rynku nie trwa wiecznie – nawet panika, dlatego począwszy od 18 stycznia jesteśmy świadkami odbicia, które obecnie pozwoliło indeksowi na powrót powyżej granicy 3000 punktów (**3071** na wczorajszym zamknięciu).

Podczas tego imponującego rajdu na południe, strona podaźowa rynku wyrządziła wiele szkód w technicznym obrazie indeksu, w tym najważniejszą – **znaczące przełamanie długoterminowej linii trendu wzrostowego**, której początku należy szukać w marcu 2003 roku. Jest to zły sygnał i nie wolno nam go lekceważyć.

W krótkim terminie jesteśmy świadkami przywoitych wzrostów, jednakże trudno się temu dziwić – ceny w wielu przypadkach na prawdę stały



Czy wiesz że...

Na stronach mBanku początkujący inwestorzy znajdą wiele informacji, które pomogą postawić pierwsze kroki w świecie inwestycji...

Dowiedz się więcej:

www.mbank.pl/indywidualny/inwestycje
i sprawdź zakładkę ABC funduszy!

się atrakcyjne. Na dzień korekty oscylator RSI stał się ekstremalnie wyprzedany i zaraz po pierwszych wzrostach zafundował nam **sygnał kupna, podobnie jak MACD**.

Są to oczywiście dobre znaki, ale niestety tylko w krótkim terminie. Obecnie RSI jest już na poziomie prawie 50 i wydaje mi się, że **wkrótce ten korekcyjny ruch zostanie zakończony**, a w konsekwencji pojawią się kolejne spadki. Natychmiast pojawia się bardzo istotne pytanie – **jak rynek zachowa się w średnim terminie?**

W odpowiedzi może pomóc nam w pewnym stopniu wykres w układzie **tygodniowym**, na którym widać zachowanie się indeksu w interwałach 5-sesyjnych. W przypadku żadnej z poprzednich (nawet głębokich, jak w maju 2006 roku) korekt trendu wzrostowego, RSI na wykresie tygodniowym **nie spadł poniżej poziomu 38**. Ani razu nie znalazł się w strefie wyprzedania. Obecnie z tą strefą się zetknął i co więcej brak jest jakichkolwiek pozytywnych dywergencji na wykresie oscylatora – kolejne dołki pokrywają się z nowymi minimami na wykresie cenowym. Jeśli połączyć to z faktem, że w średnim terminie mamy już **wyraźnie widoczną linię trendu spadkowego**, to sytuacja wydaje się dość jasna – trudno wierzyć w absolutny koniec spadków.



Z drugiej strony przecena była tak ostra, że trudno jest dzisiaj znaleźć racjonalne uzasadnienie, dla którego wartość indeksu WIG20 miałaby spaść poniżej 2800 pkt.

Wiele będzie zatem zależało od...nastrojów i to niestety nie koniecznie nastrojów w Polsce. Z korelacją naszej giełdy i giełdy amerykańskiej jest tak, że...pojawia się i znika. Pojawia się wtedy, kiedy krajowi inwestorzy nie mają koncepcji na to co robić dalej oraz oczywiście w okresach największych emocji (często my reagujemy nawet bardziej emocjonalnie niż Amerykanie na to co dzieje się na ich giełdzie). Dlatego warto w tym okresie nasłuchiwać wieści zza oceanu – jeśli będą złe, możemy mieć do czynienia z **sytuacją ponownego zejścia w okolice ostatnich minimów**, choć moim zdaniem wsparcie powinno się obronić. Jeśli tak będzie, lub jeśli w ogóle WIG20 podczas „cofnięcia” nie dotrze w okolice 2800 pkt tylko zatrzyma się wcześniej – **będzie to dobry sygnał do napełniania portfeli akcjami lub powrotu do zainteresowania funduszami akcji**.

Małe i średnie spółki

mWIG i sWIG idą praktycznie łeb w łeb (przy okazji: czy jest sens publikowania dwóch takich indeksów? W moim przekonaniu inwestorzy traktują te spółki identycznie), dlatego ograniczamy się w analizie do pierwszego z nich.



mWIG po odbiciu od poziomu **3066** pkt rozpoczął odrabianie strat i obecnie, po pokonaniu ponad 400 punktowej drogi, powrócił do wnętrza kanału spadkowego, który rysowany był na wykresie od czerwca 2007 roku. Takie ostre zejście poniżej dolnej linii ograniczenia kanału może sugerować „ostatnie pchnięcie” ze strony niedźwiedzi i ustalenie się co najmniej średnioterminowego dna. **Jest to raczej pozytywna wiadomość dla „maluchów” i „średniaków”**.

Jeżeli spojrzymy na wykresy oscylatorów, to widać wyraźnie, że zarówno RSI jak i MACD wygenerowały już sygnały kupna, podobnie jak w przypadku WIG20. Różnica polega na tym, że małe i średnie spółki dużo wcześniej rozpoczęły spadki (ponad pół roku temu) i **poniosły o wiele bardziej dotkliwie straty (spadek mWIG o 53,5% od szczytu z 26 czerwca 2007)**. Zatem ich skłonność do bardziej trwałego odbicia wydaje się być większa. Potwierdzenie tego

faktu możemy znaleźć również przy przejściu z wykresu dziennego na tygodniowy – w odróżnieniu od indeksu WIG20, na tygodniowym mWIG-u oscylator **RSI również wygenerował sygnał kupna**. Takie wskazanie ma na prawdę duże pozytywne znaczenie.

Podsumowanie

Biorąc pod uwagę kondycję polskiej gospodarki oraz to jak głębokie spadki miały miejsce w ostatnich miesiącach można mówić o **poszukiwaniu dna** przez warszawską giełdę. Jednocześnie z technicznego punktu widzenia w średnim terminie **mamy trend spadkowy**, co nie nastraja optymistycznie. Najbardziej istotne jest to, jak indeksy zachowują się podczas obecnej krótkoterminowej korekty wzrostowej, która z pewnością za chwilę się zakończy. Takie „cofnięcie” indeksu wielu inwestorów z pewnością **wykorzysta na próbowanie zakupów akcji lub funduszy** i z mojego punktu widzenia jest to działanie uzasadnione. Tym nie mniej ryzyko pogłębienia się spadków istnieje – będą miały na to wpływ np. **wiadomości z rynków zagranicznych**, w tym przede wszystkim amerykańskiego. Dlatego kupować należy jak najbliżej ostatnich minimów i ustawiać jak najbardziej ciasne „stopy” (poziomy poniżej których bezdyskusyjnie wychodzimy z pozycji z małą stratą). Nie ma innej lepszej metody na „wycucie” dna. Rzadko kiedy i rzadko komu udaje się trafić w sam dołek, tak więc nasza strategia powinna opierać się na kupowaniu czy to jednostek uczestnictwa czy papierów w 2-3 turach, w trakcie „cofania się” indeksu po mocnym odbiciu, a następnie traktowaniu ostatniego dołka jako wyznacznika ewentualnego wyjścia z pozycji.

Przy okazji należy pamiętać o rozsądnym zaangażowaniu w instrumenty skorelowane z akcjami i dywersyfikacji portfela – tak, jak pokazano to we wcześniejszym artykule nt. alternatyw dla funduszy akcji.

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