

# Biuletyn Inwestycyjny

Numer 4/2006

Redaguje Maciej Witkowski



## Witamy!

### Szanowni Klienci!

Witam w kolejnym numerze Biuletynu Inwestycyjnego. Jest mi niezmiernie miło, że redagowany przeze mnie poradnik cieszy się tak dużą popularnością. Liczba prenumeratorów BI to dziś aż 42 700 osób. To zobowiązuje. Mam nadzieję, że poruszane tematy i ich omówienia zadowolają Was. Wszelkie uwagi i pomysły możecie zgłaszać na mój adres mailowy: [maciej.witkowski@mbank.com.pl](mailto:maciej.witkowski@mbank.com.pl)

Zapraszam do lektury!  
Maciej Witkowski

## Aktualności

### Informacje – SFI, eMAKLER

Według danych z 14 kwietnia br. SFI może poszczycić się liczbą ponad 155 tysięcy użytkowników. Nasi Klienci zgromadzili na rejestrach funduszy inwestycyjnych ponad 810 mln zł aktywów netto. To dowodzi, jak atrakcyjną ofertą jest inwestowanie w fundusze bez prowizji i opłat manipulacyjnych w połączeniu z wygodną obsługą przez Internet.

Również usługa eMAKLER rozwija się w bardzo dynamicznym tempie. Obecnie korzysta z niej już 17 800 Klientów. W pierwszym kwartale 2006 roku obroty wykonane przez inwestorów mBanku wyniosły 613 mln zł, co pozwoliło nam wyprzedzić niektórych bardziej znanych i obecnych na rynku od dawna brokerów.

Cieszy nas również to, że co raz więcej Klientów mBanku zauważa możliwości, jakie proponujemy w ramach usług emerytalnych. W szczególności dotyczy to usługi OFE Online, która oferuje dostęp do OFE czterech Towarzystw.

### Często zadawane pytanie – fundusze Arka

Dość często ze strony Klientów pojawiają się zapytania dotyczące funduszy Arka, które w ostatnim czasie są intensywnie reklamowane w TV. Fundusze te nie są dostępne w SFI. mBank niezmiennie potwierdza, że jest otwarty na współpracę z każdym TFI obecnym na rynku. Warunkiem rozpoczęcia współpracy jest jednak rezygnacja ze wszelkich opłat manipulacyjnych, które są pobierane od Klienta nabywającego jednostki uczestnictwa. Jak dotąd w tej sprawie nie udało się osiągnąć porozumienia z TFI BZWBK, w związku z czym w najbliższym czasie fundusze Arka raczej nie pojawią się w naszej ofercie.

### Rozwój usługi eMAKLER

Trwają intensywne prace nad rozwojem usługi maklerskiej mBanku. Ich zakończenie przewidywane jest na jesień tego roku. mBank proponuje między innymi innowacyjną formułę kredytu na zakup papierów wartościowych w ofercie publicznej. Klient nie będzie musiał przy okazji każdej oferty podpisywać żadnych papierów – wszystko będzie się odbywało poprzez Internet.

## Analiza rynku akcji – 21.04.2005

### Rzut oka na analizę z 22.03

W poprzednim numerze biuletynu wskazywałem na dwa możliwe scenariusze rozwoju wydarzeń:

- o kontynuację spadków związanych z formacją podwójnego szczytu;
- o zatrzymanie spadków na linii trendu i powrót do wzrostów.

Jestem głęboko przekonany, że pierwszy scenariusz był bardziej prawdopodobny i zdrowszy dla obrazu rynku. Po raz kolejny jednak okazało się, że w silnych trendach wzrostowych pęd byków do zdobywania kolejnych terytoriów jest ogromny. Rynek nie spadł już poniżej dołka z 14 marca (2 727 pkt), a kontynuował odbicie i podążał nieustannie na północ.

W tym przypadku moja ostrożność spowodowała, że nie zająłem nowej pozycji w funduszach akcji w momencie, w którym powinienem to zrobić. Pociąg z zyskami odjechał, a ja kupiłem jednostki za około 25% kapitału dopiero po ustanowieniu nowego historycznego maksimum, czyli 7 kwietnia (2 974 pkt na WIG20). Taka jednak czasem bywa, a inwestor nie zawsze ma rację. Ważniejsze w tym przypadku jednak jest to, że kapitału nie ubywa, a nie to, że rośnie on wolniej, niż by mógł.

### Co dalej?



WIG20 osiągnął historycznie najwyższy poziom – **3 185** pkt na zamknięciu w piątek 21 kwietnia. Obecnie nie ma już poziomów, które historycznie można by uznać za poziomy oporu. Droga do kolejnych rekordów jest teoretycznie otwarta, a ogranicza ją tylko zdrowy rozsądek inwestorów i wycena spółek.

Odpowiedzi na pytanie, jak długo i jak wysoko może potrwać ta kolejna hossa, spróbujemy poszukać w analizie poprzednich czterech fal. Oto najważniejsze dane:

Data od	Data do	Start	Stop	Różnica pkt	[%]
20.11.03	14.04.04	1415	1848	433	30,6
17.05.04	24.02.05	1631	2075	444	27,2
16.05.05	04.10.05	1824	2554	730	40,0
28.10.05	27.02.06	2316	2955	639	27,6

Widać wyraźnie, że mieliśmy do czynienia z dwiema krótszymi oraz dwiema dłuższymi falami. Poszczególne „pary” były do siebie bardzo podobne pod względem liczby punktów, jakie zyskiwał indeks WIG20.

Obecna fala rozpoczęła się **14 marca 2006** i zgodnie z danymi historycznymi powinna potrwać mniej więcej do połowy lipca. Wzrosty indeksu liczymy od poziomu **2 727** pkt, a obecnie indeks znajduje się na wysokości **3 185** pkt, co daje wzrost o **458** pkt do tej chwili.

Biorąc pod uwagę, że w ciągu ostatnich dwóch fal indeks przyrastał średnio o **684** punkty, do teoretycznego końca fali pozostało **226** punktów. To niewiele, zwłaszcza w kontekście przewidywanego czasu wzrostów. Oznacza to, że obecna fala jest o wiele **bardziej gwałtowna** niż poprzednie. To nie jest dobry znak dla byków. Teoria mówi bowiem, że im bliżej końca, tym wzrosty stają się gwałtowniejsze. Czy ogień popytu zaczyna powoli przygasać?

Spójrzmy teraz na wartość kluczowych spółek. Powszechnie wiadomo, że giełda dyskontuje przyszłość, a więc także oczekiwania co do wzrostu zysków spółek. O tym, jak obecne ceny akcji mają się do zysków generowanych przez firmy, informuje nas wskaźnik cena/ zysk (P/E). Obecnie wskaźniki P/E dla kluczowych przedsiębiorstw kształtują się następująco:

Spółka	P/E
PKO BP	23,87
KGHM	8,99
PEKAO	23,98
PKN	11,01
TPSA	25,19
BPH	21,70
PGNIG	23,10
LOTOS	12,47
BZWBK	28,29
NETIA	32,11
TVN	29,66
PROKOM	34,25
AGORA	18,72
BIOTON	183,5
GTC	42,96
BRE	28,85
MOL	10,70
ORBIS	50,14
KĘTY	18,35
BORYSZEW	353,15

Abstrahując od książkowych poziomów P/E, uznawanych za atrakcyjne dla inwestorów, można powiedzieć, że:

- o spółki „surowcowe” są jeszcze relatywnie tanie: **KGHM, PKN. LOTOS i MOL** mimo wysokich cen w PLN,
- o banki stają się już mało atrakcyjne – wszystkie z P/E powyżej 20, pozostaje oczywiście kwestia możliwości wytworzenia dodatkowych zysków i tutaj potencjał jeszcze istnieje, uznajemy je zatem za neutralne
- o pozostałe spółki o wątpliwej wycenie, jak choćby Boryszew z P/E 353, czy Bioton 183 (bardzo perspektywiczna spółka, tylko czy aż tak?) nie wydają się potencjalnymi lokomotywami wzrostów.

Zaryzykuję stwierdzenie, że rynek powoli, ale nieubłaganie dojrzewa do głębszej przeceny. Obecna i może jeszcze kolejna fala wzrostowa będzie „ciągnięta” przez spółki takie jak Orlen lub KGHM i wspomagana przez banki. Wkrótce jednak może się okazać, że spółki mają już kłopot z utrzymaniem dynamiki zysków nadążającej za dynamiką wzrostu cen. Warto o tym pamiętać i zwracać na to uwagę. Kiedy przysłowiowy balonik pęknie, może być już za późno.

W nadchodzącym tygodniu spodziewam się drobnej przeceny. Indeks parł na przód praktycznie nieprzerwanie od 5 kwietnia, co spowodowało, że zarówno oscylator RSI jak i MACD znalazły się przy swoich ekstremalnie wysokich poziomach. W przypadku RSI jest to pierwsze wejście oscylatora w obszar wykupienia podczas tej fali, zatem można powiedzieć, że do jej końca pozostało trochę czasu, ale jak

pokazuje historia, podaź musi odreagować. W najbliższych dniach możemy mieć do czynienia ze spadkiem o 100-150 punktów indeksowych.

### Wnioski dla inwestorów...

Jeśli ktoś teraz posiada fundusze akcyjne w portfelu, powinien spokojnie czekać i myśleć o ewentualnym zamykaniu pozycji, gdy fala wzrostowa dobiegnie końca i osiągnie wysokość około 650 pkt. Jeśli ktoś nosi się z zamiarem nabycia funduszy akcji, powinien zaczekać na lekką korektę notowań, która może nastąpić już w tym tygodniu, i ewentualnie nabywać jednostki, pamiętając jednak o przewidywanym docelowym poziomie fali wzrostowej. Osobom nietolerującym ryzyka nie polecam obecnie gonienia rozpędzonego pociągu.

Inwestorzy zaangażowani bezpośrednio w rynek akcji, powinni szukać potencjalnych zysków w spółkach, które umownie nazywamy „surowcowymi”, czyli PKN, KGHM, LOTOS, MOL. Niezłą inwestycją mogą być również banki. To oczywiście dla inwestorów ceniących stabilne spółki, nienarażone na gry spekulacyjne i przynoszące regularnie zyski. Ponadprzeciętnych zwrotów warto natomiast szukać w małych spółkach, których kursy są bieżąco kształtowane przez wiadomości. To jednak bardzo ryzykowny sposób inwestowania i polecam go tylko osobom dobrze czującym się z ryzykiem straty i dysponującym czasem na nieustanną obserwację rynku.

Życzę wszystkim jak najwyższych zysków.

Maciej Witkowski

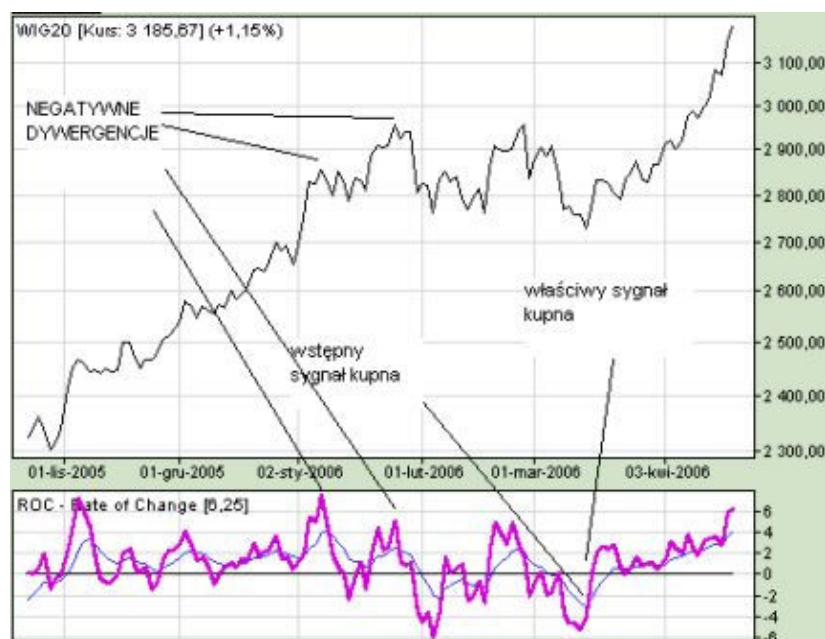
**Uwaga:** poglądy wyrażone w niniejszym Biuletynie są indywidualną oceną rynku dokonaną przez ich autora i nie są zaproszeniem do zakupu lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych, nie stanowią także żadnych rekomendacji.

## Analiza techniczna dla początkujących – część 6

Po omówieniu RSI, oscylatorów MACD oraz Stochastic, kontynuujemy temat analizy technicznej. Będzie to jednocześnie przedostatnia część cyklu poświęconego temu problemowi w naszym biuletynie.

### ROC (Rate of change)

Rate of change, stworzony przez Geralda Appela, jest jednym z najpopularniejszych wskaźników mierzących impet. Powstaje poprzez porównanie (stosunek) ostatniej ceny do ceny sprzed n-sesji, gdzie n jest dowolnym parametrem, ale najczęściej spotykane wartości to 5, 10 oraz 12 sesji. Oscylator ten był modyfikowany (jak wiele innych) i obecna metoda zakłada włączenie w wykres średniej kroczącej wartości oscylatora, która pełni rolę linii sygnału.



## Sygnały

Oscylator ROC w zaprezentowanej postaci generuje dwa rodzaje sygnałów:

- o **przecięcie linii sygnału przez linię oscylatora** – jest to wczesny sygnał zmiany kierunku ruchu cen. Podobnie jak w wielu innych oscylatorach, przebiecie od dołu jest sygnałem do kupna, natomiast przebiecie od góry sygnałem sprzedaży,
- o **przecięcie przez linię oscylatora poziomu „0”** (w starszych wersjach może to być poziom „100”) – jest to główny sygnał oscylatora ROC. Jeśli wykres ROC wznosi się powyżej poziomu zero daje inwestorowi sygnał do zakupu akcji. Odwrotna sytuacja jest traktowana jako sygnał sprzedaży.

ROC generuje również sygnały o charakterze **dywergencji** (niemal każdy oscylator oparty na cenach można analizować pod tym kątem). **Negatywne dywergencje** mają miejsce wówczas, kiedy wykres cen ustanawia nowy szczyt lokalny, natomiast wykres oscylatora nie. Jest to wczesny sygnał ostrzegający o zmianie trendu. **Dywergencje pozytywne** mają miejsce w trendach spadkowych i polegają na tym, że wykres cen ustanawia nowe lokalne minimum, natomiast ROC „zatrzymuje” się na poziomie wyższym. Jest to wczesny sygnał rychłego końca spadków.

## CCI (Commodity Channel Index)

CCI to oscylator, którego zasada działania jest nieco podobna do RSI. Mierzy on odchylenie ceny papieru (indeksu) od jego średniej wartości, która jest parametrem oscylatora. Najczęściej spotykana wartość to 14 sesji.

Konstrukcja oscylatora pozwala ponadto na monitorowanie poziomów wykupienia i wyprzedania rynku – są to odpowiednio wartości powyżej 100 oraz poniżej (-100).



## Sygnały

Najważniejsze sygnały płynące z oscylatora CCI to **dywergencje cenowe**. Sposób ich interpretacji jest analogiczny jak w przypadku innych oscylatorów – badamy zachowanie oscylatora w momencie powstawania nowych szczytów lub dołków cenowych. Jeśli oscylator potwierdza zachowanie papieru (indeksu) wszystko jest w porządku. Jeśli jednak w przeciwieństwie do analizowanego wykresu nie tworzy nowego dołka lub szczytu, wówczas mamy do czynienia z negatywnymi lub pozytywnymi dywergencjami.

Jak wspominałem, CCI ma również swoje **strefy wyprzedania i wykupienia**. Ich interpretacja jest analogiczna jak w przypadku RSI – wyjście ze strefy wyprzedania jest **sygnałem kupna**, natomiast spadek poniżej linii oznaczającej strefę wykupienia – **sygnałem sprzedaży**.

CCI był ostatnim oscylatorem, jaki opisaliśmy w ramach cyklu dla początkujących. W sumie zanalizowaliśmy pięć narzędzi tego typu:

- o RSI
- o MACD
- o STOCHASTIC
- o ROC
- o CCI

Uważam je za najważniejsze. Ich znajomość pozwala na prostą i skuteczną analizę rynku, niezbędną np. przy podejmowaniu decyzji o **kupnie/ sprzedaży funduszy akcyjnych lub zajmowaniu długu i średnioterminowych pozycji w akcjach.**

Oczywiście oscylatorów, które można wpisać w wykres przy pomocy przeciętnego programu do analizy technicznej, jest o wiele więcej. Wielokrotnie jednak przestrzegałem na łamach biuletynu przed „szumem informacyjnymi”, czyli nadmiarem analizowanych informacji, który uniemożliwia podjęcie właściwej decyzji inwestycyjnej. Uważam, że stosowanie większej liczby oscylatorów niż 3+2 (trzy główne i dwa potwierdzające) jest mało efektywne i prowadzi tylko do rozterek, które przeszkadzają w szybkim podejmowaniu decyzji.

Ważne jest i to, co wnikliwi Czytelnicy z pewnością zauważyli, że schemat analizowania oscylatorów jest dość podobny w wielu przypadkach. Można powiedzieć, że występują trzy najważniejsze typy sygnałów:

- o przecięcie poziomów lub linii sygnału
- o poziomy wykupienia/ wyprzedania i wyjście z nich
- o dywergencje

Znając je jesteśmy w stanie z powodzeniem samodzielnie interpretować również inne oscylatory, ponieważ ich budowa jest w wielu przypadkach bardzo podobna.

To wszystko w szóstej części cyklu. Za miesiąc podsumujemy zdobytą dotychczas wiedzę i powiemy jeszcze kilka słów o formacjach na wykresach cenowych. Pracujemy również nad niespodzianką, o której już wspominałem.

MW

#### **UWAGA! Numery archiwalne biuletynu...**

Z uwagi na powtarzające się prośby o przesłanie archiwalnych numerów Biuletynu, w szczególności tych zawierających poprzednie części cyklu poświęconego analizie technicznej informujemy, że **wszystkie numery są dostępne na stronach mBanku pod adresem:**  
**<http://www.mbank.com.pl/przewodnik/biuletyny.html>**

#### **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 ze stron mBanku ([www.mbank.com.pl/inwestycje](http://www.mbank.com.pl/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.com.pl](http://www.mbank.com.pl)

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

**Biuletyn przygotował**

**Maciej Witkowski**

**mBank**

[maciej.witkowski@mbank.com.pl](mailto:maciej.witkowski@mbank.com.pl)