

15 maj 2013 r.

## Portfel zarobił już ponad 1 000 PLN (tj. 9,6% w 8 m-cy)

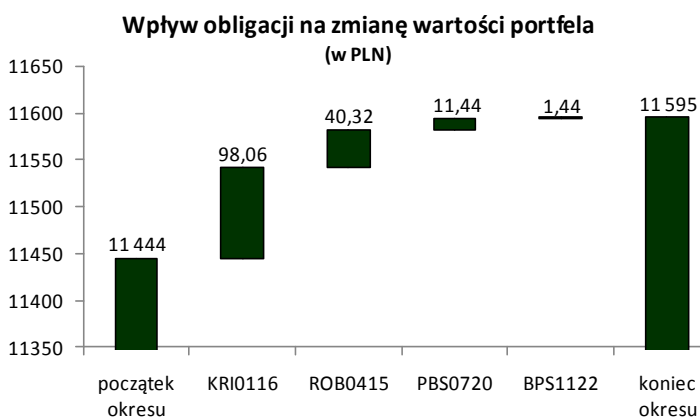
Większość obligacji z modelowego portfela podrożała, co stanowiło dodatkowe wsparcie dla osiągniętego wyniku. Przy jednoczesnym przyroście narosłych odsetek w przekroju miesiąca portfel wzrósł o 1,34%. Szczególnie pozytywnie w wyniku (+151,26 PLN) kontrybuowały obligacje Kredyt Inkaso (KRI0116), których cena netto wzrosła o 1,24 pp. do 103,89% wartości nominalnej. Przy dużym udziale tych obligacji w strukturze portfela i wysokiej stopie zwrotu (1,9% m/m) wynik na tej pozycji wyniósł 98,06 PLN. Mocno podrożały również obligacje Robyga (ROB0415; o 1 pp.) do 102,2% i w mniejszym stopniu Podkarpackiego Banku Spółdzielczego (PBS0720), co pozwoliło na uzyskanie stopy zwrotu odpowiednio na poziomie 1,7% i 1,1%. Pomimo tego, że obligacje Banku BPS (BPS1122) potaniały to za sprawą narosłych odsetek również i one dodatnie wpływały na wynik.

### Modelowy portfel obligacji IKE:

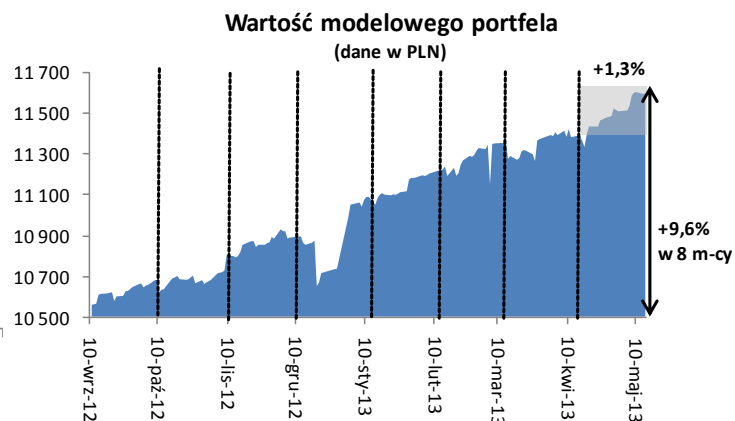
W skład portfela mogą wchodzić wszystkie obligacje notowane na rynku detalicznym Catalyst. Kryterium doboru obligacji oparte jest na jakości emitenta (selekcja w oparciu m.in. o wskaźnik długu netto/EBITDA), płynności obligacji i ich rentowności. Korzyścią wynikającą z posiadania rachunku w ramach IKE jest brak opodatkowania zysków kapitałowych, który dotyczy tradycyjnych form inwestowania.

Wart. pocz. (IX'12)	Wart. bież. (V'13)	Stopa zwrotu
10.578 PLN	11.595 PLN	9,62%

Handel na obligacjach Robyga w ostatnich tygodniach zwiększył się, czemu sprzyja wejście w nowy okres odsetkowy. W warunkach obniżenia ceny brutto (po „wyzerowaniu” narosłych odsetek) nastąpił jej wzrost. Odsetki od tej serii obligacji (52,56 PLN) wpłynęły 18 kwietnia, ale w związku z nabyciem praw do nich zostały one uwzględnione przy poprzednim rozliczeniu (a środki te nie zostały rozdysponowane). Zdajemy sobie sprawę z tego, że wzrost ceny netto nie będzie trwały. Gdyby prawdopodobieństwo dalszego luzowania polityki pieniężnej było bardzo niskie (brak presji na dalszy spadek stawki WIBOR) moglibyśmy zdecydować się na zrealizowanie zysków. Na ten moment papier ten jest w naszej ocenie nadal atrakcyjny. Wśród obligacji ze stałym kuponem z reguły są słabsi emitenci. Na tym tle obok Robyga (deweloper – do tej branży rynek ma awersję) pozytywnie postrzegamy także obligacje PCC Rokity (branża chemiczna). Dziś debiutuje na rynku Catalyst nowa seria obligacji tego emitenta (AC; PCR0415). Oferta cieszyła się dużym zainteresowaniem i trafiła do szerszej grupy inwestorów, dlatego aktywność na tych papierach będzie prawdopodobnie dość duża jak na warunki rynku Catalyst.



Źródło: opracowanie własne



Źródło: opracowanie własne

### Modelowy portfel obligacji dla IKE – podsumowanie 15.04.2013-14.05.2013

emitent	kod	ilość	nominał	cena brutto* z 15.04.2013	cena brutto* z 14.05.2013	wartość z 15.04.2013 [PLN]	bieżąca wartość** [PLN]	zmiana bieżącej wartości [PLN]	otrzymane odsetki [PLN]	łączy wynik*** [PLN]	stopa zwrotu z 29 dni [%]
ROBYG	ROB0415	24	100	101,20	102,88	2 428,80	2 469,12	40,32	0,00	40,32	1,66%
KREDYT INKASO	KRI0116	5	1 000	105,41	107,41	5 270,60	5 368,66	98,06	0,00	98,06	1,86%
BANK BPS	BPS1122	24	100	106,26	106,32	2 550,24	2 551,68	1,44	0,00	1,44	0,06%
PBS SANOK	PBS0720	1	1 000	104,83	105,97	1 048,30	1 059,74	11,44	0,00	11,44	1,09%
<b>SUMA</b>						<b>11 297,94</b>	<b>11 449,20</b>	<b>151,26</b>	<b>0,00</b>	<b>151,26</b>	<b>1,34%</b>
gotówka****						146,07	146,07				
<b>wartość rachunku</b>						<b>11 444,01</b>	<b>11 595,27</b>				

\*- cena uwzględnia narosłe odsetki, ale nie uwzględnia kosztów transakcyjnych (0,19%) i wypłaconych odsetek.

\*\* - uwzględnia koszty transakcyjne (w tym sprzedaży KRI0116), ale nie uwzględnia wypłaconych odsetek, które są pokazywane w pozycji gotówka.

\*\*\* - zmiana w okresie uwzględniająca otrzymane odsetki.

\*\*\*\* - uwzględnia uzyskane prawa do odsetek od obligacji ROB0415 w wysokości 52,56 PLN (ta część gotówki w kwietniu nie mogła być rozdysponowana).

Bez środków ze sprzedaży KRI0116.

Źródło: opracowanie własne

15 maj 2013 r.

## Zmiana ceny netto obligacji z portfela

kod	cena netto 15.04.2013	cena netto 14.05.2013	zmiana ceny
ROB0415	101,20	102,20	1,00
KRI0116	102,65	103,89	1,24
BPS1122	103,10	102,50	-0,60
PBS0720	102,50	103,00	0,50

Źródło: opracowanie własne

Spadek ceny netto obligacji BPS1122 prawdopodobnie jest przejściowy i związany z tym, że wartość narosłych odsetek jest bardzo wysoka. Pod koniec maja zostaną wypłacone odsetki od tych obligacji. Spodziewamy się, że wówczas ceny tych obligacji wzrosną.

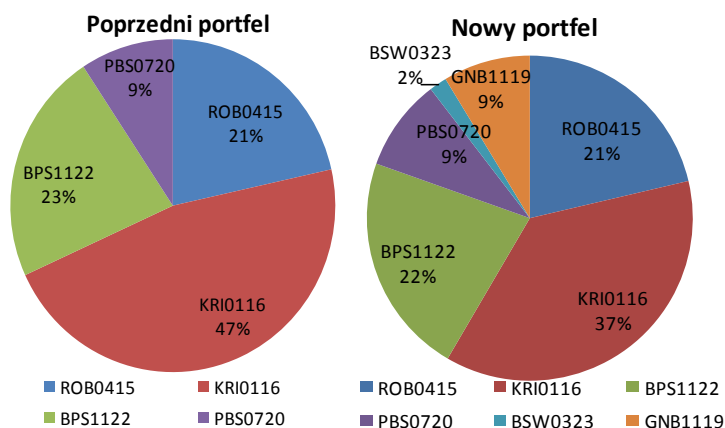
Drogie są także obligacje Kredyt Inkaso. Handel na nich odbywa się stosunkowo rzadko. Ostatni raz transakcje na tych obligacjach zostały zawarte 8 maja. W naszym modelowym portfelu, który ma pewien wymiar teoretyczny (przez niską płynność na rynku), decydujemy się na zmniejszenie zaangażowania w ten papier. Obligacje te są atrakcyjne, ale ich duży udział powoduje, że portfel jest zbyt mocno uzależniony od jednej serii obligacji. Dlatego postanawiamy zredukować ilość tych obligacji o 1 sztukę.

## Nowy portfel

Do nowego portfela zdecydowaliśmy się dodać obligacje Getin Noble Bank (GNB1119) oraz SK Banku (BSW0323). W związku z brakiem narosłych odsetek cena brutto GNB1119 jest niska. Oprocentowanie tych obligacji jest zmienne oparte na stawce WIBOR 6M + marża 345 pb. Natomiast w przypadku BSW0323 zadebiutowały pod koniec kwietnia na rynku, a ich marża wynosi 325 pb. Obligacje SK Banku mają wbudowaną opcję przedterminowego wykupu na żądanie emitenta po 5 latach. Atutem tych obligacji jest niski nominal i dość regularny handel. Uważamy, że portfel jest teraz bardziej dywersyfikowany niż poprzedni. Natomiast w dalszym ciągu mamy duże zaangażowanie w poszczególnych branżach. Brak poprawy w tym zakresie wynika ze zbyt niskiej płynności na seriach obligacji, które wydają się być bardziej atrakcyjne. Nie mniej jednak w przyszłości będziemy dążyć do dalszej dywersyfikacji portfela.

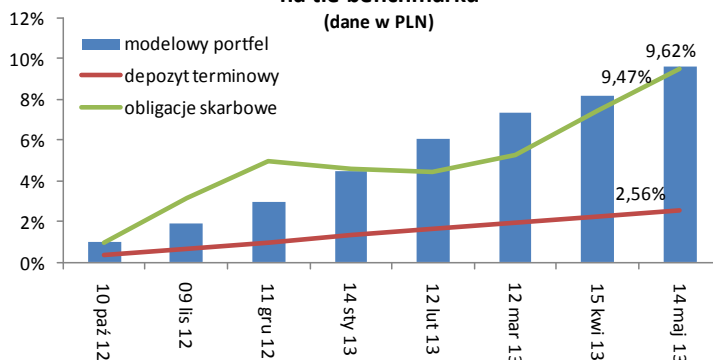
emitent	kod	ilość	nominał	bieżąca wartość [PLN]
ROBYG	ROB0415	24	100	2 469,12
KREDYT INKASO	KRI0116	4	1 000	4 294,52
BANK BPS	BPS1122	24	100	2 551,68
PBS SANOK	PBS0720	1	1 000	1 059,74
SK BANK	BSW0323	2	100	202,74
GETIN	GNB1119	1	1 000	1 002,00
<b>SUMA</b>				<b>11 579,80</b>
gotówka				11,14
<b>wartość rachunku</b>				<b>11 590,94</b>

Źródło: opracowanie własne



Źródło: opracowanie własne

## Wartość modelowego portfela obligacyjnego dla IKE na tle benchmarku (dane w PLN)



<sup>1</sup> – dane z NBP; średnie oprocentowanie depozytów złotych gospodarstw domowych z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie;

<sup>2</sup> – dane z Bloomberg; indeks TBSP;

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z GPW Catalyst, i Bloomberg

## Modelowy portfel vs. benchmarki

Wartość modelowego portfela obligacji mocno wzrosła w ujęciu miesięcznym (o 1,3%). W warunkach wolno, ale systematycznie, obniżającego się oprocentowania depozytów złotych coraz bardziej przewyższamy ten benchmark (o 7,06 pp.). Natomiast za sprawą umocnienia obligacji skarbowych i spadku rentowności do rekordowo niskich poziomów indeks TBSP wzrósł jeszcze silniej niż wzrost wartości modelowego portfela. Pomimo tego przewyższamy również i ten benchmark.

15 maj 2013 r.

Dom Maklerski Banku BPS SA  
ul. Płocka 11/13 01-231 Warszawa,  
tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556  
[www.dmbps.pl](http://www.dmbps.pl)  
[dm@dmbps.pl](mailto:dm@dmbps.pl)

## Biuro Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego:

**Łukasz Kopec** – Przemysł elektromaszynowy, Górnictwo  
Dyrektor Biura Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego  
[lukasz.kopec@dmbps.pl](mailto:lukasz.kopec@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 527

**Marcin Stebakow**, MPW – handel, przemysł spożywczy  
[marcin.stebakow@dmbps.pl](mailto:marcin.stebakow@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 548

**Kamil Artyszuk** – obligacje  
[kamil.artyszuk@dmbps.pl](mailto:kamil.artyszuk@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 535

**Damian Szparaga**, MPW  
[damian.szparaga@dmbps.pl](mailto:damian.szparaga@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 516

**Analitycy techniczni:**  
**Jacek Borawski**

## Biuro Sprzedaży:

**Beata Zbrzezna**, MPW  
[beata.zbrzezna@dmbps.pl](mailto:beata.zbrzezna@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 544

## Departament Operacji:

**Bogdan Dzimira**, MPW, Doradca Inwestycyjny  
[bogdan.dzimira@dmbps.pl](mailto:bogdan.dzimira@dmbps.pl)  
Tel.: (22) 53 95 523

**Jan Woźniak**, MPW  
[jan.wozniak@dmbps.pl](mailto:jan.wozniak@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 536

**Artur Kobos**, MPW  
[artur.kobos@dmbps.pl](mailto:artur.kobos@dmbps.pl)  
Tel.: (22) 53 95 511

**Grzegorz Górski**, MPW  
[grzegorz.gorski@dmbps.pl](mailto:grzegorz.gorski@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 540

**Bartosz Szaniawski**  
[bartosz.szaniawski@dmbps.pl](mailto:bartosz.szaniawski@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 525

**Bartosz Walczak**  
[bartosz.walczak@dmbps.pl](mailto:bartosz.walczak@dmbps.pl)  
tel.: (22) 53 95 559

Wyjaśnienia dotyczące stosowanej terminologii fachowej i wskaźników:

**Cena brutto** – cena rynkowa powiększona o narosłe odsetki.

**IKE** – Indywidualne Konto Emerytalne.

**Koszt nabycia** – uwzględnia wartość nominalną obligacji, jego cenę rynkową, wartość narosłych odsetek oraz koszty transakcyjne (prowizja 0,19%).

**Okres odsetkowy** – okres wyrażony jako liczba dni służący do obliczenia należnych odsetek od obligacji.

**Oprocentowanie bieżące** – oprocentowanie obligacji naliczane od wartości nominalnej obligacji od pierwszego dnia okresu odsetkowego. Oprocentowanie może być stałe lub zmienne.

**Limit wpłat** – zgodnie z obwieszczeniem Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej z 9 grudnia 2011 r. kwota wpłat na IKE w 2012 r. wynosi 10 578 PLN. Limity wpłat nie mogą być niższe niż rok wcześniej, a jednocześnie co roku ustalany jest nowy limit w wysokości 3-krotności prognozowanego przeciętnego wynagrodzenia miesięcznego w gospodarce narodowej na dany rok. Ustawa nie określa minimalnych wpłat, a jedynie maksymalne. W 2013 r. limit wpłat na IKE został podwyższony do 11 139 PLN (obwieszczenie z 22 listopada 2012 r.).

**TBSP** – indeks dochodowy (uwzględniający zmiany kursów obligacji, wartość narosłych odsetek oraz dochody z re inwestycji kuponów odsetkowych). W skład indeksu wchodzi zero kuponowe i stało kuponowe obligacje skarbowe denominowane w PLN.

**WIBOR 6M** – koszt pieniądza 6-cio miesięcznego na rynku międzybankowym.

„Modelowy Portfel” wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów według stanu na dzień sporządzenia niniejszego opracowania.

Materiał został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności na podstawie ogólnodostępnych informacji, w dniu publikacji opracowania, pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje ich kompletności i dokładności.

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy Placu Powstańców Warszawy 1.

Informacje zawarte w niniejszym raporcie nie stanowią rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 19 października 2005 r. Nr 206, poz. 1715).

DM Banku BPS SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz zwartych w nim zaleceń, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody DM Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie stanowi publikację handlową i jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. 1994 nr 24 poz. 83 z późn. zm.). Jest prawdopodobne, iż DM Banku BPS S.A. świadczył, świadczy lub będzie świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu. DM Banku BPS S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.