

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

UniCredit Group na GPW

Debiut włoskiej grupy bankowej na Giełdzie Papierów Wartościowych

Zapomniane
pierwiastki, które
zmieniły świat
znaczenie: rare
earth elements

Imperium
Emperii

Co słyszeć na Wall
Street? Pogarsza
się sytuacja na
giełdzie
amerykańskiej

Czy nowe
niezależne TFI
podbiją rynek?

Rok 2008 okresem wielkiej niepewności - przyszły
rok na giełdach akcji będzie bardzo trudny
Piotr Kuczyński - Główny analityk Xelion

Komputerowe wyrocznie czyli kilka słów
o systemach inwestycyjnych wywiad z Andrzejem
Smolińskim - Analitykiem DM PKO BP

Perspektywy dla rynku funduszy inwestycyjnych
w 2008 roku
Michał Kurpiel - Doradca Xelion



WIG20 3210,6 -13,0% WIG 50400,8 -14,0% S&P500 1404,02 -6,9% NASDAQ 2439,9 -9,8%

USD/PLN 2,4185 -0,9% EUR/PLN 3,5793 +0,1% MIEDZ (USD/tona) 7215 +5,9% ROPA (USD/baryłka) 92,70 +5,1%

Uwaga studenci!!!

Już wkrótce rusza czwarta edycja Akademii Giełdowej. Projekt ten organizowany jest co roku przez SKN Klub Inwestora działający na terenie Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, a jego celem jest rozpowszechnianie wiedzy na temat giełdy, jak i szeroko pojętego rynku kapitałowego.



<http://akademia.gielda.wp.pl>

WYWIAD INWESTORA

- 4 Komputerowe wyrocznie, czyli kilka słów o systemach inwestycyjnych - wywiad z Andrzejem Smolińskim - Andrzej Kropka

WYDARZENIA MIESIĄCA NA GWP

- 6 Imperium Emperii
Mateusz Choromański

FUNDUSZE INWESTYCYJNE

- 17 Perspektywy dla rynku funduszy inwestycyjnych w 2008 roku - Michał Kurpiel

- 18 Czy nowe niezależne TFI podbiją rynek? - Tomasz Bar

ANALIZY SPÓŁEK GIEŁDOWYCH

- 20 Analiza poznańskiej grupy kapitałowej W. KRUK S.A. - Marcin Zieliński

EDUKACJA

- 22 Technika świec japońskich : harami - Marcin Zieliński

- 23 Krzysztof Moska - nowy idol ciułaczy - Anna Grodecka

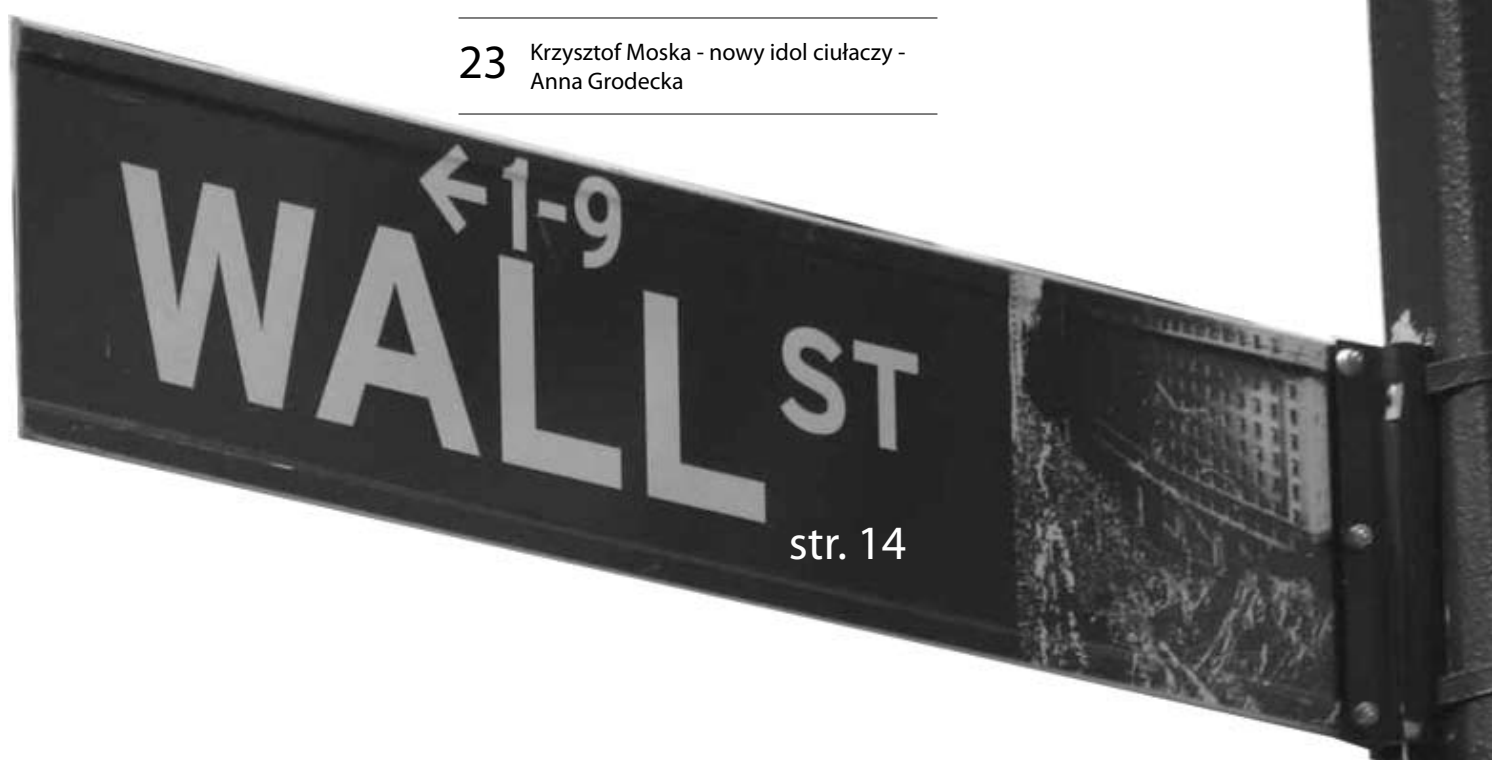
INWESTOR W SIECI

- 24 Bankier.pl - polski portal finansowy - Bartosz Popko

INWESTOR PO GODZINACH

- 26 Squash - rozrywka dla ryzykantów - Piotr Niewiadomski

- 26 Hossa Club - czyli jak smakuje giełda - Karolina Baran



INWESTYCJE

- 8 UniCredit Group na GPW - debiut włoskiej grupy bankowej na Giełdzie Papierów Wartościowych - Rafał Ałasa

- 10 Zapomniane pierwiastki, które zmieniły świat - znaczenie rare earth elements - Dorota Sierakowska

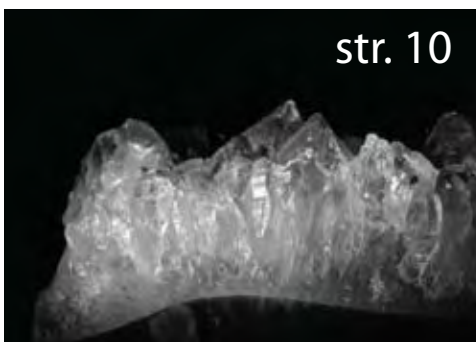
RYNKI

- 12 Rok 2008 okresem wielkiej niepewności - przyszły rok na giełdach akcji będzie bardzo trudny - Piotr Kuczyński

- 14 Co słysząc na Wall Street? - pogarsza się sytuacja na giełdzie amerykańskiej - Jakub Domagalski

- 16 Niejasna sytuacja na rynku miedzi - w jakim kierunku podąży kurs miedzi? - Michał Pańkowski

str. 10



NA ZAKOŃCZENIE

- 27 Jak zarobiłem 2 000 000 \$ na giełdzie - recenzja - Jakub Domagalski

- 27 Zrozum giełdę - zapowiedź - Jakub Domagalski

- 27 Invest Yourself - zostań liderem finansów - Michał Trybuchowicz

- 28 Niezmienne prawa inwestowania - Prawo inflacji - Michał Stopka



str. 6

Komputerowe wyrocznie ...

... czyli kilka słów
o systemach
inwestycyjnych



ROZMAWIAŁ ANDRZEJ KOPKA
KOPKA.ANDRZEJ@GMAIL.COM

Automatyczne systemy inwestycyjne nie cieszą się w Polsce znaczną popularnością. Czy sceptycyzm inwestorów w odniesieniu do tego typu instrumentów jest jednak w pełni uzasadniony? Tematykę związaną z systemami inwestycyjnymi przybliży nam Przemysław Smoliński, analityk DM PKO.

Czym są i jak funkcjonują automatyczne systemy inwestycyjne?

Najprościej mówiąc, automatyczny system inwestycyjny to zbiór określonych reguł, pewien algorytm, na podstawie którego programy do analizy technicznej podejmują decyzje o kupnie bądź sprzedaży. Systemy mogą być zarówno bardzo proste, np. opierające się na przecięciu średnich kroczących, jak i niezwykle skomplikowane, analizujące wiele różnych czynników, niekoniecznie wyłącznie z zakresu analizy technicznej.

Jakie są główne cechy charakterystyczne dobrego systemu inwestycyjnego?

Wbrew pozorom najlepszy system inwestycyjny to wcale nie ten, który przynosi najwyższy zysk. A przynajmniej nie jest to jedyne kryterium, które musi spełnić. Przede wszystkim liczy się logiczna i spójna koncepcja. Pewna strategia, na podstawie której system podejmuje decyzje o wejściu lub wyjściu z rynku. Można powiedzieć, że jest ona kluczowym elementem systemu, ponieważ w miarę szybko pozwala się zorientować, czy ewentualne straty jakie przynosi w danym momencie system są wynikiem wkalkulowanego w niego ryzyka inwestycyjnego i należy je zaakceptować, czy też zmienił się charakter rynku i w związku z tym należy przestać stosować system. Używając niepoprawnie zbudowanego systemu - systemu bez prze-myślanej strategii - opartego przede wszystkim o optymalizację parametrów, trudno stwierdzić, czy dana strata jest wliczona w „koszty” posługiwania się systemem, czy też system przestał poprawnie funkcjonować. W związku z tym, tak naprawdę nie wiadomo, kiedy należy przestać stosować dany system

lub zmodyfikować go i w jaki sposób.

Jakie podstawowe błędy popełniane są przy konstrukcji systemów?

Tak jak powiedziałem wcześniej, podstawą dobrego systemu jest logiczna strategia. I to właśnie na niej powinni skupić się projektanci systemów. Można powiedzieć, że zysk jest tylko jej pochodną. Tymczasem wielu początkujących projektantów wychodzi właśnie od zysku, starając się zbudować taki system, który zarobił najwięcej dla danych historycznych. Często prowadzi to do zwykłej optymalizacji parametrów, pozwalającej uzyskać doskonałe wyniki dla danych historycznych i dającej zazwyczaj bardzo słabe rezultaty w przypadku rzeczywistego inwestowania.

Kiedy tak naprawdę mamy do czynienia z optymalizacją?

Proces optymalizacji polega na przetestowaniu wszystkich możliwych parametrów używanych wskaźników w celu znalezienia tych, które przynoszą najwyższy zysk. Przy takim podejściu często przestaje liczyć się strategia i logika, a znaczenia nabiera wyłącznie wysokość zysku. Tym samym dobór parametrów staje się całkowicie przypadkowy, a powtórzenie dobrych wyników systemu w przyszłości staje się mało prawdopodobne. Zarazem jednak, nie oznacza to, że należy całkowicie zrezygnować z optymalizacji. Można ją stosować do dopasowania systemu do charakteru konkretnego rynku poprzez precyzyjne określenie parametrów, dla których przynosi najlepsze wyniki - co często oznacza najwyższe bezpieczeństwo, a niekoniecznie najwyższy zysk. Zawsze jednak powinno się to odbywać już w ramach wcześniej opracowanej strategii, czyli w możliwie wąskim zakresie parametrów używanych wskaźników, tak by nie zaburzać logiki całego systemu.

proszę

Czy dany system inwestycyjny pisany jest „pod określony rynek”, czy może bardziej poprawne jest stwierdzenie, że dobry system powinien sprawdzać się na każdym rynku?

Najlepszy system, to oczywiście taki, który sprawdza się na każdym rynku. Niestety, świat nie jest doskonały i zbudowanie takiego systemu, choć nie jest niemożliwe, to jednak z pewnością jest dość trudne. Wynika to z faktu, że większość rynków ma swój „cha-

rakter”. Inaczej zachowują się rynki Emerging Markets, a inaczej rynki dojrzałe, jak np.: amerykański. W związku z tym, można nieco ułatwić sobie życie, pisząc system właśnie pod określony rodzaj rynku lub nawet pod konkretny rynek, co oczywiście nie zwalnia z obowiązku jego poprawnego skonstruowania i dokładnego przetestowania.

Jak poprawnie testować systemy, aby określić ich skuteczność?

Istnieje kilka kryteriów branych pod uwagę przy ocenie systemu. Najprostszym z nich jest przyjrzenie się krzywej kapitału i określenie, czy zyski są wynikiem kilku pojedynczych transakcji, czy też przyrastają w miarę równomiernie. Korzystając ze statystyk transakcji, należy przede wszystkim porównać sumę wszystkich zyskowych transakcji do sumy wszystkich stratnych transakcji. Bardzo ważne jest, by ta pierwsza była znacznie większa od drugiej, czyli tak naprawdę znów nie tyle liczy się różnica między nimi - zysk, lecz stosunek sumy zysków do sumy strat. Wbrew pozorom, nie ma natomiast większego znaczenia stosunek liczby transakcji zyskowych do stratnych - zależy on bowiem od przyjętej strategii, jak choćby od tego czy stratne pozycje zamyka się bardzo szybko, czy też pozwalamy na pewne obsunięcie kapitału.

Przy inwestycjach w akcje (zwłaszcza w walory o małej płynności) nie zawsze udaje się zamknąć pozycję po zamierzonej cenie - czy testując systemy inwestycyjne powinniśmy brać pod uwagę ewentualne obsunięcia z tego tytułu?

Tak, płynność waloru może w znaczący sposób zaburzyć wyniki systemu. Testując daną strategię zawsze należy dokładnie sprawdzić, czy możliwe jest uzyskanie takich samych lub zbliżonych wyników na rzeczywistych danych rynkowych, czy też zbyt niska płynność waloru nie pozwoli swobodnie otwierać i zamykać pozycji. Oczywiście, w takim przypadku należy albo dostosować wielkość pozycji do płynności rynku, albo w ogóle zrezygnować z inwestowania.

Jakie korzyści płyną z korzystania z systemów inwestycyjnych? Czy poleciłby Pan systemy również inwestorom posługującym się na co dzień analizą fundamentalną?

Podstawową zaletą systemów inwestycyjnych jest kwantyfikowalność. Możemy łatwo określić, jak dany system zachowywał się na danych historycznych i czy stosując daną

strategię mamy szansę zarobić w przyszłości. W ten sposób eliminujemy podstawową wadę analizy technicznej, czyli bardzo duży subiektywizm. Inną bardzo ważną korzyścią jest znaczące zmniejszenie stresu jakiemu podlega inwestor. System, w pewnej mierze zdejmując z jego barków odpowiedzialność za poszczególne transakcje, co jest niezmiernie ważne w przypadku zdecydowanej większości aktywnych inwestorów.

Systemy są doskonałym narzędziem dla inwestorów posługujących się analizą fundamentalną. Bez zbędnego w ich przypadku wchodzenia w niuanse analizy technicznej, mogą wybierać najlepsze momenty na wejście i wyjście z rynku. Warto również wspomnieć, że choć systemy inwestycyjne głównie kojarzą się właśnie z analizą techniczną, to nic nie stoi na przeszkodzie, by do ich algorytmów wprowadzić również dane finansowe, czy makroekonomiczne.

Inwestorzy mogą czasem czuć pokusę bardziej dyskrejonalnego inwestowania, nie zawsze zgodnie z sygnałami płynącymi z systemu. Jak dalece inwestor powinien ufać swojemu systemowi?

Kwestia ta w znacznej mierze zależy od psychiki konkretnego inwestora oraz doboru takiego systemu, który w największej mierze pasuje do jego stylu inwestowania - tak by czuł się z nim jak najbardziej komfortowo i nie potrzebował postępować wbrew sygnałom. Tym którzy źle czują się ze ściśle narzucenymi zasadami systemów inwestycyjnych, polecałbym systemy eksperckie, które w większej mierze doradzają, niż rozkazują.

Czy popularne oprogramowanie typu MetaStock, czy TradeStation wystarczy, aby móc wykorzystywać systemy inwestycyjne?

Aby korzystać z systemów inwestycyjnych, tak naprawdę wystarczy nawet zwykły Excel. Takie programy jak Metastock czy TradeStation jeszcze bardziej to ułatwiają. Nie wolno jednak zapominać, że najważniejszym elementem systemu jest nasz mózg. To my musimy wymyślić strategię, a powyższe programy mogą co najwyżej pomóc ją przetestować. Nie odwracamy tej kolejności, to znaczy w żadnym przypadku nie należy wrzucać do testera przypadkowych wskaźników, po to by sprawdzić, które w procesie optymalizacji wygenerowały dla danych historycznych największy zysk.

Czy sądzi Pan, że systemy będą stanowić istotny obszar rozwoju analizy technicznej w

nadchodzących latach?

Mam nadzieję, że cała analiza techniczna będzie ewoluować właśnie w kierunku systemów inwestycyjnych i systemów eksperckich. Bynajmniej, nie chcę umniejszać inwestowaniu na podstawie tzw. kreski, ale my inwestorzy jesteśmy na tyle „niestabilni” psychicznie, że przy otwartej pozycji często przestajemy myśleć racjonalnie, a zaczynamy kierować się emocjami. Z tego powodu, to ludzie powinni wymyślać strategię inwestycyjne, zaś komputery powinny zająć się ich realizacją.

Do jakich konsekwencji mogłaby prowadzić nadmierna popularyzacja określonego systemu inwestycyjnego wśród inwestorów na danym rynku?

Do niczego. Choć teoretycznie można sobie wyobrazić sytuację, że wielu inwestorów zacznie inwestować na podstawie jakiegoś rewelacyjnego systemu, to jednak w tym momencie system po prostu przestałby się sprawdzać i w związku z tym spadłaby liczba osób z niego korzystających, czyli wszystko wróciłoby do normy. Przy obecnej płynności oraz globalizacji rynków jest to jednak problem czysto teoretyczny.

Do jakich źródeł odesłałby Pan naszych czytelników, którzy chcieliby dowiedzieć się więcej o systemach inwestycyjnych?

Godna polecenia jest “Komputerowa Analiza Rynków Terminowych” (Charles LeBeau, David W. Lucas) oraz “Systemy Transakcyjne - Sekrety Mistrzów” (Joe Krutsinger). Z kolei ze źródeł online warto zajrzeć na strony www.futurestruth.com, www.jurikres.com lub www.advantage.online.pl. ♦



Przemysław Smoliński od 2006 zajmuje się analizą techniczną w DM PKO BP. Ponadto od 2003 roku współpracuje z Gazetą Giełdy „Parkiet”. W latach 2000-2006 pracował jako analityk dla DI BRE Banku.



MATEUSZ CHOROMAŃSKI
MATEUSZ.CHOROMANSKI@GAZETATREND.PL

Imperium Emperii

Grudzień był o tyle ważnym miesiącem dla giełdowej Emperii, o ile potwierdził to, co działo się w tej spółce przez cały 2007 rok. Przejęcie Retail Services Poland to dziesiąte tego typu przedsięwzięcie w minionym roku. Bieżący może być nawet lepszy.

Już nie tylko Kalifornijczycy mogą chwalić się magicznymi garażami ze swojej Doliny Krzemowej. Tak jak Bill Gates przed laty, tak Artur Kawa wraz z Jarosławem Wawerskim swoją działalność gospodarczą w 1990 roku rozpoczynali właśnie w jednej z tych niewyszukanych budowli. I to w dodatku wynajętej. To, że branża była inna (handel sokami), a skala pozostaje nieporównywalna, nie znaczy, że sukces jaki odnieśli i odnoszą nie zasługuje na uwagę. Wchodząc w obszar handlu z coraz to bogatszym asortymentem produktów, Eldorado (po zmianie nazwy Emperia Holding) stało się liczącym graczem na rynku dystrybucji FMCG w Polsce. Jednak prawdziwy przełom dla tego przedsiębiorstwa nastąpił w 2006 roku, kiedy to przejęło ono

dwa razy większe od siebie białostockie BOS – tak jak ówczesne Eldorado, znaczącą spółkę na polskim rynku hurtowej i detalicznej dystrybucji produktów łatwo zbywalnych. Dzięki takiemu ruchowi powstała grupa o rocznych przychodach 3,8 mld złotych, co kwalifikowało ją do ścisłej czołówki w swojej branży. Od samego początku było jasne, że dla Artura Kawy, i w momencie przejęcia i obecnie prezesa Emperii (zmiana nazwy nastąpiła właśnie w 2007 roku), to dopiero początek działań akwizycyjnych.

10 robi wrażenie

Świadomy faktu, że polski handel detaliczny nie uniknie silnej konsolidacji,

wyznaczając strategię firmy, z fuzji i przejęć zrobił jeden z najważniejszych w niej punktów. Jednakże, jak pokazał, od efektywności nie mniej ważna bywa efektywność, a pozyskanie między innymi takich spółek jak: Centrum Sp. z o.o., Maro-Markety Sp. z o.o., Sydo Sp. z o.o., Alpaga-Xema Sp. z o.o. czy Euro Sklepy Sp. z o.o. właśnie za takie należy uznać. Efekty tak olbrzymiej aktywności na rynku fuzji i przejęć jak również działań organicznych zmierzających do redukcji kosztów i zwiększenia marż (np. wprowadzanie nowych, ujednoliconych dla grupy standardów logistycznych) są już widoczne w wynikach prezentowanych przez spółkę. Przychody za okres 3 kwartałów 2007 roku wyniosły 3,4 mld złotych i były wyższe o

WYDARZENIA MIESIĄCA NA GPW

234 % w porównaniu z adekwatnym okresem w 2006 roku. W przypadku zysku netto dynamika wygląda jeszcze bardziej imponująco: 66,5 mln złotych zysku w pierwszych 3 miesiącach ubiegłego roku było wyższe o 267% przyrównując do wyniku za te same kwartały 2006 roku. Model biznesowy przyjęty przez Emperię a zakładający zarządzanie dużą ilością różnych sieci w ramach dwóch sektorów: hurtowego i detalicznego (w przeciwieństwie do ścisłej czołówki liderów polskiego handlu jak Carrefour Polska i Jeronimo Martins skoncentrowanych na promowaniu jednej marki) oraz coraz lepsza sytuacja finansowa Emperii najwyraźniej zyskuje uznanie wśród giełdowych inwestorów, którzy wyceniają tą spółkę na coraz wyższych poziomach. Jeszcze w czerwcu 2006 roku jej kurs oscylował w granicach 40 złotych, by następnie po jednodniowym wybiciu o ponad 50 % na wieść o podpisaniu porozumienia między Eldorado i BOS ostatecznie nieustannie rosnąć i uplasować się na poziomie 155 zł 4 stycznia 2008 roku. Tym samym kapitalizacja wzrosła z ok. 500 – 600 mln jesienią 2006 roku do prawie 2,5 miliarda zł obecnie. Pozytywny wydźwięk miał również fakt objęcia przez inwestorów wszystkich akcji nowej emisji przeprowadzonej jesienią ubiegłego roku, z której środki przeznaczone zostały na przejęcia. Zapisy na nowe akcje warte

ponad 200 mln zł były nawet 3 razy wyższe niż ich podaż, mimo coraz słabszej kondycji rynku pierwotnego na jesieni.

Prawdopodobnie świetlana przyszłość

Mimo że obecnie zarząd Emperii prognozował przychody za 2007 rok na poziomie 4,4 mld, a ostatnio podkreślał, że z pewnością zostaną one przekroczone, to w najbliższych dwóch latach mogą one dzięki dalszym planowanym przejęciom z dużym prawdopodobieństwem wzrosnąć do 6-8 mld w skali roku. Umocniłoby to i tak już pierwszą pozycję Emperii wśród giełdowych przedsiębiorstw operujących w segmencie handlu FMCG oraz pozwoliło awansować w ogólnopolskim rankingu obejmującym nie tylko spółki publiczne. Mimo że perspektywy detalu w Polsce wyglądają nadzwyczaj zdrowo a wartość całego rynku wynosi obecnie 200 mld i będzie prawdopodobnie rosnąć przynajmniej tak szybko jak płace, to Emperia nie może czuć się aż tak pewnie. Konkurencja nie próżnuje i oczywiście także bierze udział w „wielkiej konsolidacji”. Poza tym giełdowa spółka musi pamiętać, że ma jeszcze wiele do zrobienia chociażby w zakresie poziomu marż, które są o wiele niższe niż, dla co prawda działających w bardziej dochodowym, ale dalej benchmarkowych dla Emperii: Alma Market oraz Bomi (marża zysku

operacyjnego za 3 kwartały minionego roku wynosiła w przypadku Almy : 2,7%; Bomi – 3,4% a Emperii tylko 2%). Rozwiązaniem oczywiście może być coraz głośniejsze powtarzane zainteresowanie wejściem na rynki Europy południowej i południowo-wschodniej, ale trudno spodziewać się, że Artur Kawa, de facto wyróżniany w wielu konkursach managerskich za 2006 rok, nie będzie w stanie sprostać konkurentom i zrealizować swojej strategii, o której być może myślał już 18 lat temu podpisując umowę wynajmu garażu. ♦

PORTFEL EMPERII

SEKTOR DETALICZNY	SEKTOR HURTOWY
Stokrotka; Groszek; Lewiatan Podlasie; Jaskółka i Milea; Społem Tychy; Centrum; Maro-Markety; Polka; Zatoka; Globi	Eldorado; BOS; DLS; Sygel-Jool; DEF; Express Podlaski; Sydo; Alpaga-Xema; Arsenal



<http://stooq.com>

▲ Operacje

Interval Tygodniowy

KURS EMPERII HOLDING NA PRZESTRZENI OSTATNICH 3 LAT. ŹRÓDŁO STOOQ.COM.

UniCredit Group na GPW

RAFAŁ AŁASA
RAFAŁ.ALASA@GAZETATREND.PL

20 grudnia 2007 na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych zadebiutowało ponad 13 miliardów akcji włoskiej grupy bankowej UniCredit. Choć sam debiut na GPW nie przyciągnął szczególnej uwagi inwestorów – na pierwszej sesji zawarto jedynie trochę powyżej tysiąca transakcji – warto przyjrzeć się bliżej grzeczności debiutantowi. UniCredit jest jedną z największych instytucji finansowych w Europie. Dzięki debiutowi w Warszawie kapitalizacja naszej giełdy przekroczyła bilion złotych – wydarzenie to dodało zatem GPW prestiżu oraz symbolicznie zwińczyło kolejny udany rok giełdy.

Pozycja Grupy UniCredit

UniCredit, a właściwie UniCredito Italiano, stanowi drugi co do wielkości bank w Europie.¹ Grupa działa w 23 krajach – kontroluje największe banki komercyjne w Chorwacji, Bośni i Hercegowinie, Bułgarii i w Polsce. Poza Włochami prowadzi także działalność m.in. w Austrii, Niemczech, na Słowacji, w Czechach, Rumunii i Turcji. W Polsce UniCredit jest posiadaczem większościowego pakietu (59,36%) akcji Pekao S.A., którego niedawna fuzja z BPH (który należał do HVB, również znajdującego się w strukturze Grupy) była przejawem konsolidacji spółek w ramach UniCredit. Przychody Grupy, które na koniec 2005 roku wynosiły prawie 5,4 biliona Euro, pochodzą głównie z działalności we Włoszech, Polsce i krajach Europy Środkowo-Wschodniej oraz Niemiec (Wykres 1).

Poza dywersyfikacją geograficzną, spółka skutecznie różnicuje swoje przychody względem linii biznesowych. Największy udział w przychodach ma sektor detaliczny, bankowość korporacyjna oraz bankowość inwestycyjna w ramach Grupy.

Debiut na GPW

Debiut UniCredit na GPW był jednym z warunków akceptacji fuzji Pekao S.A. i BPH przez polski nadzór bankowy. Nie wiązał się z emisją nowych akcji. Spółka dopuszczona została do obrotu na zasadzie tzw.

dual-listingu, czyli notowań równoległych względem giełdy macierzystej w Mediolanie oraz giełdy we Frankfurcie, gdzie grupa również jest notowana. Nie jest to jedyna zagraniczna firma notowana na takich zasadach w Warszawie. BA CA (Bank Austria Creditanstalt, również w strukturach UniCredit) zadebiutował na GPW ponad 4 lata temu – udało mu się nawet wejść na krótko do indeksu WIG 20. Pod koniec 2004 na parkiecie pojawił się MOL – spekulowano wtedy, że być może jest to wstęp do fuzji węgierskiego koncernu z PKN Orlen². Czeski CEZ z kolei zadebiutował na GPW pod koniec października 2006, a obecnie z kapitalizacją ok. 112 mld złotych jest jedną z największych spółek notowanych w Warszawie. Debiut wartego 270 miliardów złotych UniCredit sprawił, że kapitalizacja GPW przekroczyła bilion złotych. Ma to z pewnością znaczenie prestiżowe dla giełdy, gdyż udało się zdystansować giełdy w Atenach i Wiedniu³. Skromne obroty akcjami spółki na pierwszej sesji w Warszawie pozwalają jednak postawić sobie pytanie, czy papiery Grupy będą cieszyły się zainteresowaniem polskich inwestorów. Niska wartość obrotów na pierwszej sesji – liczba transakcji wyniosła jedynie 1.191 – nie nastraja optymistycznie i pozwala przypuszczać, że akcjami handlowali tylko drobni inwestorzy indywidualni. Dodatkowo większość handlu skupiła się w początkowej fazie sesji, gdy wartość akcji wzrosła o ponad 50% powyżej ceny odniesienia ustalonej na 20,25zł. Można przypuszczać, że inwestorzy zagraniczni będą realizowali swoje transakcje poprzez macierzystą giełdę w Mediolanie. Polscy inwestorzy indywidualni bez wsparcia instytucji finansowych nie będą w stanie zapewnić akcjom wystarczająco dużej płynności, by spółka była atrakcyjna z inwestycyjnego punktu widzenia.

Atrakcyjność dla inwestorów

Dla inwestorów instytucjonalnych (otwartych funduszy inwestycyjnych oraz emerytalnych) UniCredit wydaje się być atrakcyjną spółką. UniCredit to dla nich okazja do dywersyfikacji portfela, a dodatkowym elementem, który może skusić inwestorów, jest relatywnie atrakcyjna wycena banku. Średnia wartość wskaźnika P/E dla sektora WIG-Banki w dniu debiutu wyniosła 18,6x. Szacowany przez analityków poziom tego

wskaźnika po wynikach za 2008 to około 15x. Tymczasem w wypadku UniCredit kapitalizacja spółki przekracza przy cenie 20,25 zł tylko dziesięciokrotnie wartość rocznych zysków firmy. Biorąc pod uwagę wskaźnik P/BV polskie spółki są wycenione średnio czterokrotnie wyżej od UniCredit (dla którego P/BV wynosi 1,5x). Dla inwestorów UniCredit może być atrakcyjny także z racji regularnie wypłacanej i względnie wysokiej dywidendy – w tym roku były to 24 centy na akcję (stopa dywidendy sięga więc ok. 4,5% przy średniej 2-3% dla polskich banków). Dodatkowo, dzięki międzynarodowym porozumieniom o unikaniu podwójnego opodatkowania, każdy inwestor który zgłosi się do odpowiednich urzędów podatkowych we Włoszech zapłaci 10%, a nie 19% podatek od dywidendy banku.

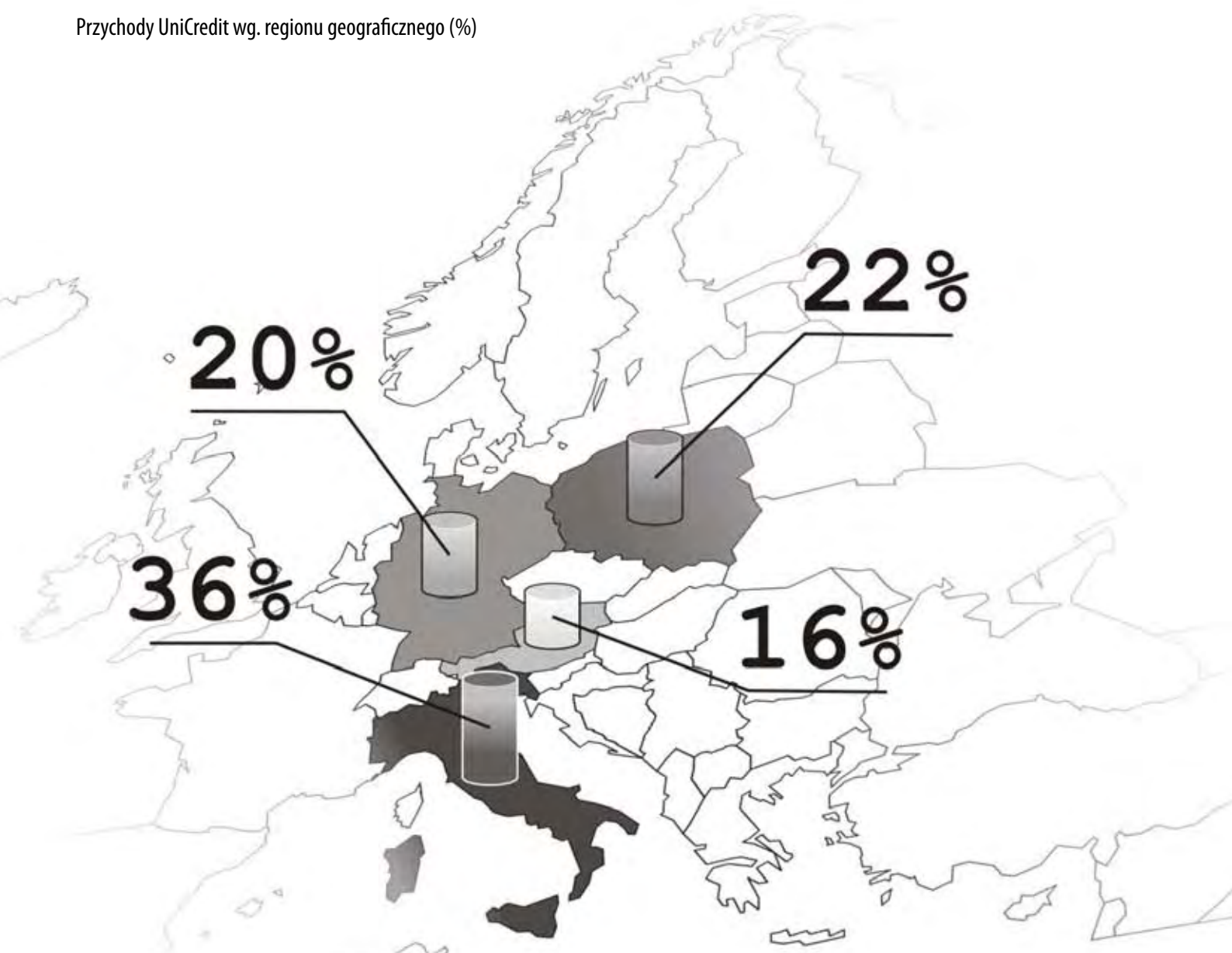
Pośród inwestorów instytucjonalnych szczególne nadzieje należy wiązać z funduszami inwestycyjnymi. Fundusze emerytalne mogą inwestować zaledwie 10% swoich aktywów w akcje spółek notowanych w Polsce i 5% w akcje spółek notowanych na giełdach zagranicznych. W wypadku UniCredit funkcjonuje dodatkowe ograniczenie – OFE nie mogą inwestować więcej niż 5% swoich aktywów w spółki działające w ramach jednej grupy finansowej. Ograniczenie to w polskich warunkach jest istotne, gdyż posiadanie przez UniCredit udziałów w powiększonym o BPH banku Pekao znacznie ogranicza swobodę OFE w zakresie inwestowania w akcje włoskiego giganta. UniCredit wydaje się być ciekawą spółką – silna dywersyfikacja geograficzna działalności w obrębie wzrostowych rynków Europy Środkowo-Wschodniej, relatywnie atrakcyjna wycena oraz renoma tej instytucji z pewnością pomogą jej zyskać uznanie w oczach inwestorów. Być może, jeśli poziom obrotów okaże się wystarczająco wysoki, UniCredit dołączy kiedyś do grona spółek WIG20. Kapitalizacja grupy z pewnością daje jej prawo do walki o miejsce w tym indeksie. ♦

¹ Gazeta Wyborcza, 21.12.2007, „Debiut potężnego Unicredit na GPW”

² Puls Biznesu, 20.12.2007, „Gigant wkracza na GPW”

³ Parkiet, 20.12.2007, „Czy akcje Unicredit zainteresują warszawskich inwestorów?”

Przychody UniCredit wg. regionu geograficznego (%)



FORUM MIESIĘCZNIK TREND

Fundusze inwestycyjne
Kontrakty terminowe
Rynki towarowe
Akcje i inwestycje
Forex

www.gazetatrend.pl/forum

**FORUM
TREND**
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

Zapomniane pierwiastki, które zmieniły świat

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Patrząc na światowe rynki można odnieść wrażenie, że niektóre pierwiastki są na nich szczególnie ważne. I tak wśród współczesnych inwestorów liczą się złoto i miedź, a producenci elektroniki wykorzystują głównie krzem. Tymczasem tzw. pierwiastki ziem rzadkich¹ (ang. rare earth elements, rare earths) znajdują zastosowanie w produkcji wielu przedmiotów codziennego użytku i bardzo często są niezastąpione.

Czym są rare earth elements?

Do pierwiastków ziem rzadkich zaliczają się lantanowce (cer, praeodym, neodym, promet, samar, europ, gadolin, terb, dysproz, holm, erb, tul, iterb i lutet), aktynowce (tor, protaktyn, uran, neptun, pluton, ameryk, kiur, berkel, kaliforn, einstein, ferm, mendelew, nobel i lorens) oraz lantan, aktyn i skand. Jest to najszersza z definicji rare earths – a jest ich wiele, gdyż praktycznie każde opracowanie wymienia inne pierwiastki.

Rozbieżności w definicjach wynikają z nieścisłego rozumienia samego pojęcia. Nazwa rare earth elements wynika z rozpowszechnionego dawniej poglądu, iż pierwiastki te są niezwykle rzadkie. Obecnie wiadomo jednak, że jest inaczej. Najpowszechniejszy rare earth element – cer – jest na 25. miejscu pod względem obecności w skorupie ziemskiej (a więc występuje w niej częściej niż ołów czy cyna). Natomiast najrzadziej występujący lutet jest i tak 200 razy bardziej powszechny w przyrodzie niż złoto²! Jedynie promet jest pierwiastkiem na tyle nietrwałym, że z natury nie występuje w skorupie ziemskiej i można go uzyskać tylko w wyniku reakcji atomowej.

Niektórzy w wyniku dosłownej interpretacji zaliczają do rare earth elements także metale szlachetne (właśnie ze względu na ich rzadkość), jednak jest to uważane za błąd. Uzasadnienia nazwy rare earths należy więc szukać nie w braku ich obfitości, lecz we właściwościach chemicznych tych pierwiastków. Ich atomy są niejednokrotnie bardzo rozproszone, a ich wyodrębnienie ze skorupy ziemskiej pochłania dużo czasu i pieniędzy. Dlatego wydobycie metali rzadkich w wielu miejscach na świecie jest nieopłacalne, w przeciwieństwie do wydobycia metali szlachetnych, których atomy posiadają naturalną zdolność do koncentracji.

Dlaczego pierwiastki ziem rzadkich są ważne dla inwestorów?

Z tego samego powodu, dla którego są ważne dla producentów i konsumentów na całym świecie. Naukowcy alarmują, że zapasy niektórych rzadkich pierwiastków (np. iterbu) mogą się skończyć już w drugim dziesięcioleciu XXI wieku! Wydobycie rare earths utrzymuje się na względnie stałym poziomie, natomiast popyt na związki pierwiastków ziem rzadkich stale rośnie. Naturalną implikacją obecnego stanu rzeczy jest więc wzrost cen rare earths, który już teraz starają się wykorzystać spekulanci. Wyższe ceny rzadkich pierwiastków przyczynią się także do rozwoju ich rynku, ponieważ w obecnych warunkach wydobycie rare earth elements w wielu miejscach świata jest po prostu nieopłacalne.

Zastosowanie pierwiastków ziem rzadkich

O pierwiastkach ziem rzadkich mówi i pisze się coraz więcej przede wszystkim ze względu na ich wyjątkowe właściwości. Za przykład może posłużyć cer. Tlenek tego metalu używany jest do odbarwiania oraz precyzyjnego polerowania szkła, co ma duże znaczenie w produkcji przyrządów optycznych. Szkło o dużej zawartości ceru stosowane jest w wytwórniach szyb chroniących przed działaniem substancji promieniotwórczych.



Pierwiastek ten znajduje zastosowanie także przy produkcji katalizatorów samochodowych. Nie mniej ważny w optyce jest erb. Ten do niedawna niedoceniany pierwiastek jest współcześnie używany przy tworzeniu laserów i wzmacniaczy optycznych. Te ostatnie znajdują szczególne zastosowanie w zwiększaniu przepustowości światłowodów. Erb jest więc niezastąpiony w usprawnianiu tych szybkich łącz telekomunikacyjnych.

Prawdziwą karierę technologiczną robi lantan, którego cechy pozwalają na wszechstronne wykorzystanie tego pierwiastka w różnych procesach produkcyjnych. Jeśli chodzi o optykę, to dodatek lantanu w odpowiedniej ilości pozwala kształtować właściwości szkła, takie jak przezroczystość oraz możliwość załamania światła. Dlatego lantan w najczystszej postaci używany jest przy produkcji soczewek (np. do okularów), aparatów fotograficznych, kamer wideo, fotokopiarek oraz mikroskopów. Jednak największe nadzieje związane z tym pierwiastkiem dotyczą wprowadzenia na rynek akumulatorów z wodorkiem lantanowo-niklowym (La-Ni-H), które stopniowo zastępują baterie niklowo-kadmowe. Technologia wykorzystująca nietoksyczny lantan ma dużą wartość ekologiczną, gdyż rakotwórcze właściwości kadmu stwarzały problemy przy jego składowaniu i recyklingu.

Rewolucja elektroniczna

Pierwiastki ziem rzadkich miały niebagatelny wpływ na miniaturyzację przenośnych urządzeń muzycznych, takich jak walkman czy iPod. Wszystko zaczęło się od odkrycia wyjątkowych właściwości magnetycznych, jakie posiada neodym i kilka bliskich mu na tablicy Mendelejewa pierwiastków: praeodym, samar, gadolin i dysproz. Szczególnie stopy z dodatkiem neodymu pozwoliły na wyodrębnienie magnesów o małych rozmiarach i niewielkiej wadze, a to z kolei doprowadziło do powstania miniaturowej wielkości twardych dysków, napędów i innych podzespołów elektronicznych.

Również produkcja wszelkiego rodzaju monitorów, kolorowych wyświetlaczy, diod i telewizorów wymaga zastosowania metali ziem rzadkich. Największe znaczenie mają tu związki itru i europu. Są one odpowiedzialne za czerwone światło, obecne na kolorowych ekranach naszych telewizorów oraz wszędzie tam, gdzie mała czerwona dioda informuje o tym, że urządzenie jest włączone. Europ jest w tym zastosowaniu niezastąpiony, gdyż żaden inny pierwiastek nie generuje czerwonego koloru. Rare earths mogą też odpowiadać za fosforyzujące zielone i niebieskie światło, jednak te kolory można otrzymać także w inny sposób.

W elektronice wykorzystuje się również niezwykle właściwości tantalu. Pierwiastek ten umożliwia tworzenie kondensatorów elektrolitycznych łączących w sobie dwie ważne cechy: dużą pojemność i niewielkie rozmiary. To zaś czyni je niezastąpionymi w telefonach komórkowych, komputerach osobistych oraz w elektronice samochodowej.

Czy warto...?

Z rynkiem pierwiastków ziem rzadkich wiąże się wielkie nadzieje głównie ze względu na nieunikniony rozwój technologiczny, w którym ich zastosowanie jest znaczące. Na razie rynek rare earths jest niedoceniany, prawdopodobnie ze względu na mnogość pierwiastków, z których każdy ma inne właściwości i jest użyteczny w różnych dziedzinach. Dlatego być może warto zainteresować się tym rynkiem już teraz, zanim zrobią to rzesze inwestorów. ♦

¹ Tłumaczenie nazwy rare earth elements na język polski jako „pierwiastki ziem rzadkich” lub „pierwiastki ziem najrzadszych” jest dosyć niefortunne, dlatego czasem nazwę pozostawia się w angielskiej wersji.

² Źródło: http://en.wikipedia.org/wiki/Rare_earth_element



Rok 2008

okresem wielkiej niepewności

PIOTR KUCZYŃSKI
GŁÓWNY ANALITYK
XELION. DORADCY FINANSOWI
PIOTR.KUCZYNSKI@XELION.PL



Dane makro i prognozy nie pozostawiają żadnych wątpliwości – rok 2008 będzie na giełdach akcji bardzo trudny i tak naprawdę nikt nie wie, jak się zakończy. Jeśli najbardziej cenione ośrodki analityczne i tak uznani ekonomiści jak Alan Greenspan, były szef Fed, różnią się tym, że oceniają prawdopodobieństwo pojawienia się w USA recesji na od 1/3 do 1/2 to jasne jest, że wszystko może się w tym roku wydarzyć. Na przykład Moody's Economy.com opublikował raport, w którym stwierdził, że kryzys na amerykańskim rynku nieruchomości utrzyma się do 2009 roku, a ceny domów spadną jeszcze o 30 procent (to byłaby katastrofa). Potwierdził tę opinię Morgan Stanley. Firma ta w swoim raporcie twierdzi, że istnieje poważne ryzyko kontynuacji spadku cen domów nawet przez 3 – 4 lat. Gdyby te prognozy się sprawdziły to recesja z pewnością się pojawi. Warto też odnotować, że Merrill Lynch ogłosił prognozę zgodnie z którą zysk operacyjny spółek z indeksu S&P 500 spadnie w 2008 roku o 7,3 proc. Jeśli zyski spadają to po co kupować akcje?

Kluczowa dla 2008 roku jest właśnie odpowiedź na pytanie o recesję w USA, ale nawet jeśli założymy, że wystąpi to nadal

nie będziemy wiedzieli, czy sprawdzi się robiąca ostatnio karierę teoria decoupling (desynchronizacji). Zgodnie z nią znaczne spowolnienie gospodarki USA nie zaszkodzi globalnemu wzrostowi, bo uratują go kraje rozwijające się - przede wszystkim te należące do grupy BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny). Ja w tę teorię nie wierzę, bo jeśli USA zwolnią to będą mniej importowały z Chin, które i tak robią dużo, żeby spowolnić rozwijającą się gwałtownie gospodarkę. Trzeba też pamiętać o Igrzyskach Olimpijskich. Inwestycje w Chinach mogą już przed nimi się zmniejszyć. Jeśli zwolnią Chiny to zwolni cała, chino-centriczna Azja. Uważam, że recesja w USA zaszkodziłaby bardzo indeksom giełdowym.

Kolejnym problemem, który wprowadza giełdy w stan niepewności jest inflacja. W ostatnich kilkunastu latach, w zasadzie od połowy lat osiemdziesiątych XX wieku, utrzymywała się ona na niskim lub nawet bardzo niskim poziomie. Nie zwiększały cen artykułów konsumpcyjnych nawet niezwykle szybko drożące surowce. Większość z nich, a przede wszystkim ropa, podrożała o kilkaset procent w ciągu ostatnich pięciu lat. Przed inflacją broniła nas jednak tania siła robocza

Chin, Indii i innych krajów rozwijających się oraz relatywnie tania żywność. Jednak płace w krajach – fabrykach zaczęły ostatnio dynamicznie rosnąć (w ostatnim roku w Chinach o 10 procent, a w Indiach o 14 procent), a wiele artykułów żywnościowych (pszenica, ryż, soja, kukurydza) od zeszłego roku zdrożało o ponad sto procent. Odpowiedzialny za wszystkie te wzrosty cen jest nie tylko wzrost popytu. Największe znaczenie ma działanie grających na wyżkę cen funduszy inwestycyjnych. Jeśli mam rację to hossie na rynku żywności dopiero się rozkręca. Wzrost inflacji uniemożliwiłby FOCM obniżanie stóp procentowych, a to wprowadziłoby gospodarkę USA w stan stagflacji, tak przecież zabójczy dla rynków akcji.

Jak widać sytuacja jest niezwykle niejasna. Nie ma twardych argumentów przemawiających za jakimś wariantem rozwoju sytuacji. Jedno jest pewne: zmienność na rynkach będzie olbrzymia. Dlatego też, w pierwszej połowie roku, naczelną zasadą przy inwestowaniu powinno być: chronić kapitał i czekać na wyklarowanie się sytuacji. ♦

Styczniowa analiza sytuacji na GPW

MATEUSZ NOGA
MATUESZNOGA@WP.PL

Gorący styczeń na GPW?

Atmosfera na rynkach finansowych wskazuje tej zimy na przegrzanie koniunktury. Inflacja w Polsce wzrosła do 4% w grudniu r/r. W tym przypadku dalsze podwyżki stóp procentowych w Polsce są nieuniknione. Oczywiście dla rynku akcji sytuacja ta ma jednoznaczną negatywną wymowę. Dodatkowo wieści napływające z USA zwiększają prawdopodobieństwo scenariusza spadkowego. Wzrost bezrobocia za oceanem do 5% w grudniu jest najwyższy od dwóch lat. Czynnikiem, który może uratować amerykańskie indeksy przed spadkiem jest obniżka stóp procentowych na posiedzeniu FOMC, które odbędzie się 29-30 stycznia. Oszacowania Chicago Board of Trade z piątku 11 I wskazują na 34% szansę obniżki stóp aż o 75pb do 3.5% i 66% szansę na obniżkę o 50 pb. Jednak część analityków uważa, że jeżeli gospodarka USA zwalnia, to jest już za późno by ją ratować. Według estymacji na podstawie zmiany cen kontraktów futures, prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych o 50pb wynosi 42%. Problemem pozostaje jednak inflacja w Stanach Zjednoczonych, której wartość za grudzień 2007, poznamy 16 stycznia 2008. Na chwilę obecną możemy stwierdzić fakt, że ewentualne spadki na rynku kasowym w USA negatywnie wpłyną na polski indeks WIG20. Nadziei na wzrosty można doszukiwać się w nadchodzących dobrych publikacjach wyników polskich spółek za rok 2007, lecz szanse by poderwały one rynek są znikome, ponieważ ceny już je zdyskontowały. Pytanie, które wato sobie zadać brzmi — czy w 2008 r. wyniki mogą być jeszcze lepsze? Fundamenty naszej gospodarki są silne, jednak należy pamiętać o tym, że zwalniamy, PKB według oszacowań w 2008 ma spaść do 5,5%, wzrost popytu krajowego do 7,2% wobec 9% w 2007 r. oraz wzrost tempa polskiego eksportu do 8,0% wobec 8,6% w 2007 r.

Sytuacja techniczna jest nie mniej intrygująca niż fundamentalna. Od początku września WIG20 porusza się w dość szerokim kanale spadkowym widocznym na interwale dziennym (Rys. 1), jednakże napotkanie obecnie dwuletniej linii trendu, wyznaczonej przez minima z 17 maja 2005, 13 czerwca 2006 oraz 18 grudnia 2007, widocznej na

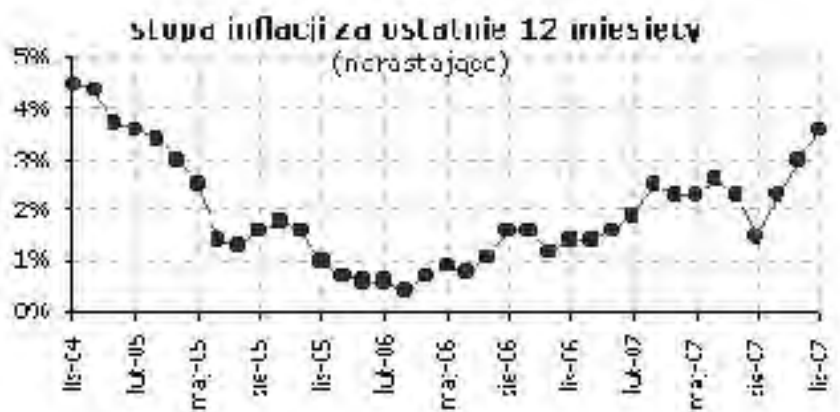
interwale tygodniowym (Rys. 2) ma większe znaczenie z punktu widzenia analizy technicznej. Jej przebieg z potwierdzeniem czasowym (jeden do dwóch dni poniżej linii trendu), może być sygnałem nadchodzącej dynamicznej przeceny. Ruch ten mógłby doprowadzić WIG20 nawet w okolice 3000 pkt. Inny scenariusz to przejście do trendu horyzontalnego. Jego szerokość wynosiłaby około 600 pkt, ograniczona byłaby z góry historycznym szczytem z października (okolice 3950 pkt) i z dołu 3350 pkt. By pchnąć indeks ponad historyczne szczyty, potrzeba by prawdziwego cudu gospodarczego, a na taki w perspektywie miesiąca nie ma co liczyć.

Podsumowując, w styczniu na GPW może przeważać kolor czerwony.

Trend: długoterminowy - wzrostowy,
średnioterminowy - horyzontalny,
krótkoterminowy - spadkowy
Wsparcie: 3345; 3250; 3130
Opór: 3561; 3734; 3950; ♦

Autor tekstu jest Prezesem Koła Naukowego Market Wizards działającego na Wydziale Nauk Ekonomicznych UW; www.mw.wne.uw.edu.pl

Źródło: bloomberg.com; bossa.pl; federalreserve.gov; Thomson Financial News; U.S.Department of Labor Bureau; ISI Emerging Markets



ZRÓDŁO: BOSSA.PL



TYGODNIOWY KURS INDEKSU WIG20



DZIENNY KURS INDEKSU WIG20

Co słyszeć na Wall Street?

JAKUB DOMAGALSKI

JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

Pogarsza się sytuacja na giełdzie amerykańskiej

Banki centralne idą z odsieczą

Po grudniowej obniżce stóp procentowych o 25 pb., uwaga inwestorów skupiła się na informacjach o pomocy banków centralnych dla systemów bankowych. Udzielana była ona w formie krótkoterminowych pożyczek, w celu poprawienia płynności oraz obniżenia oprocentowania kredytów na rynku międzybankowym. Coraz mniejsza ilość gotówki w systemie międzybankowym wywindowała oprocentowanie pożyczek na tym rynku do najwyższych poziomów w ostatnich kilku latach. W odpowiedzi na zaistniałą sytuację, FED ogłosił, iż udzieli 20 mld USD pomocy dla banków. Na tym nie koniec jego działań, ponieważ 4 stycznia przyznane zostało kolejne wsparcie finansowe. FED w ten sposób stara się pomóc gospodarce, gdyż dzięki obniżkom stóp na rynku międzybankowym, spadnie również oprocentowanie kredytów udzielanych konsumentom. Zdaniem Marcina Kiepa, analityka z XTB-Brokers „skoordynowane działania banków centralnych będą potrzebne również w 2008 roku. Kryzys na amerykańskim rynku kredytów jeszcze się nie zakończył. W sytuacji rosnącej inflacji CPI w USA, gdy obniżki stóp procentowych oznaczają chodzenie po naprawdę cienkim lodzie, interwencje banków centralnych mogą być jedynym źródłem obrony.”

Po pożyczkę zgłosiła się duża ilość banków, co podkreśla spore potrzeby kapitałowe instytucji finansowych przy relatywnie wysokim oprocentowaniu pieniądza na rynku międzybankowym wynoszącym 4,67% (przy stopie federalnej 4,25%). Do pomocy przystąpiły również banki centralne w innych krajach, m.in. w połowie grudnia Europejski Bank Centralny zasilil bankowe systemy kwotą 350 mld euro.

Jaki styczeń, taki cały rok...

Grudzień upłynął pod znakiem dużych zmian na amerykańskich parkietach. Analizując grudniowy wykres S&P 500 widać, że na początku miesiąca indeks szedł mocno

do góry – głównym motorem wzrostu były oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez FED. Jednak po ogłoszeniu przez FED swojej decyzji indeks wyraźnie osłabł, spadając o blisko 5% w ciągu kilku następnych sesji (patrz Wykres 1). Zapowiadanego rajdu św. Mikołaja nie było, choć wielu inwestorów po cichu wierzyło w jego nadejście. Pierwszy tydzień 2008 r. przyniósł duże spadki głównych indeksów amerykańskich, w ślad za którymi poszły indeksy europejskie. Indeks NASDAQ stracił 6,3%, DJIA 4,3% a kurs S&P500 był niższy o 4,5% względem ostatniej sesji w starym roku. Trudna sytuacja na giełdach, drożejąca ropa oraz pogorszenie wskaźników makro w USA mogą sprawić, iż perspektywa wzrostów będzie się oddalać. „Nie spodziewam się efektu stycznia na Wall Street w 2008 roku. Oczekiwania na cięcia stóp procentowych przez FED zdewaluowały się jako czynnik pomagający rynkom akcji. Dlatego nawet jeżeli stopy USA będą mocno spadać, to nie musi to pomóc rynkom akcji. Ponadto można zauważyć, że inwestorzy coraz mniej wierzą w skuteczną pomoc rynkom finansowym przez FED i inne banki centralne. Tu taka ciekawostka odnośnie stycznia. Powtarzane ostatnio powiedzenie, że jaki styczeń, taki cały rok, w dotychczasowej historii indeksu S&P500 sprawdziło się aż w 75 proc. przypadkach. Niektórzy powyższe twierdzenie ograniczają do pierwszych 5 dni stycznia. Jak obliczył analityk z Lehman Brothers, w ciągu ostatnich 57 lat, kierunek zmian indeksu S&P500 podczas pierwszych pięciu dni handlu, w 72 proc. przypadków bezbłędnie wskazywał kierunek zmian w całym roku.” – twierdzi Marcin Kiepas, analityk XTB Brokers.

Wiecez ze spółek

W USA rozpoczął się sezon publikacji wyników za 4 kwartał 2007 r. Istnieją duże obawy, związane z kondycją finansową największych instytucji finansowych. Amerykańska prasa podała, że Merrill Lynch (ML) może wpisać w straty łącznie 15 mld USD – skutek zaangażowania w ryzykowny rynek kredytów hipotecznych. Tuż przed



świętami ML poinformował o nowych inwestorach strategicznych – Tamasek Holdings z Singapuru oraz fundusz Davis Selected Advisors z USA. Wedle zapowiedzi władz ML nowi inwestorzy obejmą udziały w procesie podwyższenia kapitału i przeprowadzenia prywatnej emisji akcji. Wartość spółki po emisji znacząco wzrośnie. Ponadto, dzięki podwyższeniu kapitałów ML, poprawi się bilans spółki, a nowi inwestorzy zapewnią dostęp do inwestycji w Azji. Przed ML pojawiła się szansa na odbudowanie silnej pozycji finansowej oraz na osiągnięcie dodatkowych zysków.

Niespodziewanie Bank of America Securities obniżył swoje rekomendacje dla obydwu producentów półprzewodników – Intela i AMD. Rating firmy Intel został obniżony z „kupuj” do „neutralnie” – zmiana nastawienia banku podyktowana jest m. in. przewidywanym zmniejszeniem popytu na komputery klasy PC oraz ich podzespoły, a co z tym idzie obniżeniem zysku w 2007 i 2008 r. Podczas końcowych sesji 2007 r. oraz początkowych nowego roku kurs Intela spadł z 27,45 USD do 22,88 USD. To już druga zmiana rekomendacji przez analityków. Jeszcze na początku b.r. obniżenia rekomendacji dokonał JP Morgan Chase.

Duże zamieszanie powstało na skutek pojawienia się informacji o przejęciu instytucji, która udzieliła największej liczby kredytów hipotecznych w USA – Countrywide Financial. Tydzień wcześniej spekulowano o



możliwym bankructwie spółki, a następnie światło dzienne ujrzało doniesienie o planach jej przejęcia przez Bank of America (BoA). Transakcja może opiewać nawet na 4 mld USD. Kurs Countrywide Financial podskoczył o ponad 50% (10 stycznia), kiedy dziennik Wall Street Journal ujawnił szczegóły transakcji. Dla BoA będzie to nieco ryzykowne przejęcie, jednak potencjalny zysk może okazać się bardzo wysoki.

Rekordowe ceny ropy

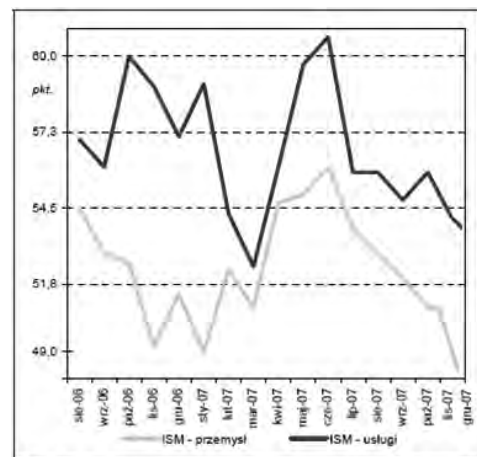
Nowy rok przyniósł inwestorom oraz konsumentom niemiłą wiadomość w postaci rekordowej ceny ropy, na giełdzie NYMEX w Nowym Jorku, gdzie cena baryłki wyniosła 100 USA na sesji 2 stycznia. Skalę zjawiska potęguje znaczny zasięg potencjalnych wzrostów. Jednym z powodów wzrostu cen ropy jest sytuacja panująca w Nigerii (jeden z największych eksporterów tego surowca do USA). Obawy przed wstrzymaniem dostaw do USA oddziałują na rynek, a dzieje się to w obliczu zmniejszających się rezerw tego surowca w USA, które w ostatnim czasie osiągnął bardzo niski poziom. Jak podała Rzeczpospolita (3 stycznia 2008 r.), analitycy z Goldman Sachs wskazują, iż cena ropy dojść może w 2008 r. nawet do 130 USD za baryłkę przy średniej cenie 105 USD. Zdaniem Marcina Kiepasa trzeba jednak pamiętać, że wysokie ceny ropy to w dużej mierze zasługa kapitału spekulacyjnego oraz słabnącego dolara, a więc czynników „odwracalnych”. Dlatego najbliższe 12 miesięcy, w

odróżnieniu od ostatnich, może obfitować w gwałtowne zmiany na tym rynku.

Napływają gorsze dane makro

W ostatnim okresie poznaliśmy kilka ważnych danych makro obrazujących stan amerykańskiej gospodarki. Pierwszy był rynek pracy. Grudniowa stopa bezrobocia w USA wzrosła do 5% z 4,7% w listopadzie. Zdaniem Marcina Kiepasa z XTB-Brokers dużym krokiem w stronę recesji jest przede wszystkim pogarszająca się sytuacja na amerykańskim rynku pracy. Szanse na to, że w tym roku Stany Zjednoczone wejdą w recesję, są znacznie większe niż pojawiające się w mediach 50 proc. Oceniałbym je na 80 proc. Kolejnym krokiem w tym kierunku będą spadki na giełdach, co musi odbić się na efekcie bogactwa, a więc zmniejszyć konsumpcję.

Zaczyna robić się coraz bardziej nerwowo. Jeden z najważniejszych wskaźników amerykańskiej gospodarki ISM (indeks Instytutu Zarządzania Podażą) może wskazywać na nadchodzące spowolnienie gospodarcze. Indeks ISM-usługi spadał kolejny miesiąc z rzędu, osiągając w grudniu 2007 r. poziom 53,9 pkt. (54,1 pkt. w listopadzie). Co gorsze, wskaźnik ISM-przemysł wskazuje, iż część przemysłowa gospodarki już wchodzi w fazę stagnacji. Indeks spadł z 50,8 pkt. w listopadzie do poziomu 47,7 pkt. w grudniu 2007 r. Zejście wskaźnika poniżej poziomu 50 pkt. wskazuje na początek stagnacji danego sektora. Ważne jest czy ruch w dół będzie kontynuowany czy nastąpi odbicie. Niemniej jednak ważniejszy wskaźnik ISM-usługi ciągle



Źródło: Reuters, EcoWin

Wykres Indeksów ISM w okresie 2006 - 2007

ZRÓDŁO: REUTERS, ECOWIN

utrzymuje się tuż ponad granicą uważaną za rozpoczynającą fazę stagnacji.

Na zakończenie: cięcie stóp procentowych 30 stycznia

Warto mieć na uwadze posiedzenie FOMC, które odbędzie się 30 stycznia. Zapadnie na nim decyzja odnośnie zmiany wysokości stóp procentowych. Rynek oczekuje kolejnej ich obniżki o 25 pb a nieoficjalnie mówi się już o cięciu o 50 pb. Sytuacja gospodarcza powoli zaczyna wymykać się spod kontroli, a władze FED zrobią wszystko, by utrzymać wzrost gospodarczy, nawet kosztem znacznego wzrostu inflacji. Niebawem poznamy kolejne dane makro ze Stanów, pozwalające nam trafniej ocenić stan, w jakim ten kraj obecnie się znajduje. ♦



ZRÓDŁO: REUTERS, ECOWIN

Niejasna sytuacja na rynku miedzi

MICHAŁ PAŃKOWSKI
KEMIS@LABOPAK.PL

Rok 2007 rozpoczynaliśmy z ceną miedzi oscylującą w okolicach 6 000 USD, zakończenie tych obfitych w wydarzenia dwunastu miesięcy doprowadziło nas do ceny blisko 7 000 USD za tonę. Przy bardzo szybkim wzroście gospodarczym na Dalekim Wschodzie takie wzrosty możemy uznać za w pełni uzasadnione.

O wiele ciekawsza jest obecna sytuacja na przełomie roku. Aktualnie możemy zaobserwować występowanie kilku (czasem nawet wzajemnie się wykluczających) formacji cenowych. Najważniejsze wydaje się wystąpienie potrójnego szczytu (maj, lipiec, wrzesień), oraz nieudany atak na linię szyi tej formacji w ostatnich dniach. Takie zachowanie sugeruje sprowadzenie kursu do poziomu w okolicach 5 500 USD w dłuższym terminie. Ostatni ruch wzrostowy nie zdołał nawet przebić oporu znajdującego się na poziomie około 7 000 USD, co również sugeruje kolejny marsz na południe.

Pozytywną wymowę z kolei nadaje formacja odwróconej głowy z ramionami, która wyrysowała się w ciągu ostatniego miesiąca sugerując zakończenie trendu spadkowego. Należy zauważyć, że kurs miedzi również wybił się w górę z kanału spadkowego, w którym znajdował się przez prawie kwartał, formując od dwóch tygodni korekcyjny kanał wzrostowy, który do chwili obecnej nie został jeszcze przełamany.

Sugeruję również zwrócenie uwagi na nałożone na siebie notowania miedzi w ostatnich trzech latach. Na pierwszy rzut oka widzimy, że pierwszy kwartał cechuje się stosunkowo niewielką zmiennością, niskimi obrotami oraz, że zazwyczaj ma miejsce trend boczny. Obecnie nie widać żadnych powodów, dla których zachowanie cen miałyby się zmienić.

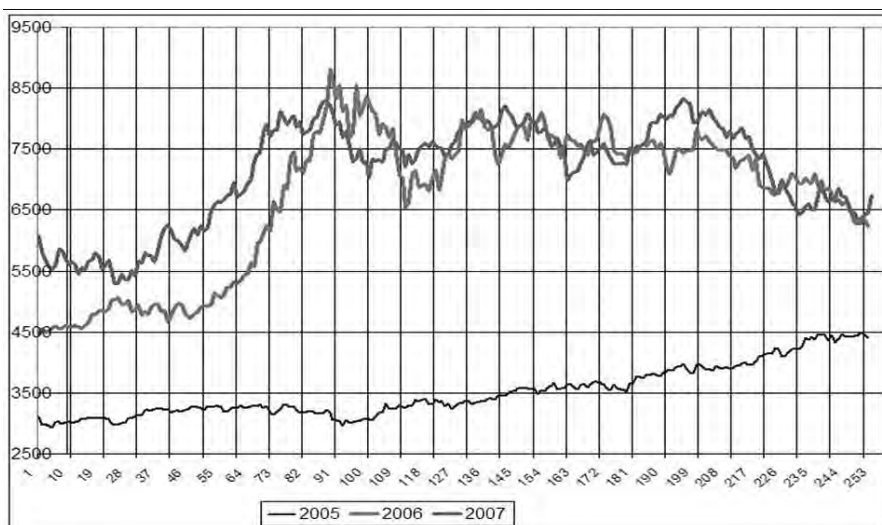
Zatem, w jakim kierunku podąży kurs miedzi w najbliższym miesiącu? Niestety zmuszony jestem dać jedną z najgorszych odpowiedzi dla inwestorów długoterminowych. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest trend boczny. Sądzę, że kurs pozostanie w dosyć szerokim

paśmie wahań w granicach 6 500 – 7 000 USD z tendencją do dalszego osuwania się ku niższym wartościom. Oczywiście zawsze należy pamiętać, że przebiecie kolejnych wsparć lub oporów będzie bardzo silnym sygnałem do zajęcia pozycji i spowoduje zapewne duże zwiększenie zmienności rynku.

Wsparcia: dolna granica kanału wzrostowego 6 800, linia ramion formacji głowy z ramionami – 6 450, 6 300

Opory: poprzedni szczyt – 6 990, 7 350, 7 600 ♦

Autor tekstu jest szefem pionu Analizy Technicznej Koła Naukowego Market Wizards działającego na Wydziale Nauk Ekonomicznych UW;
www.mw.wne.uw.edu.pl



Perspektywy dla rynku funduszy inwestycyjnych w 2008 roku



MICHAŁ KURPIEL
MICHAL.KURPIEL@XELION.PL

Sierpień to miesiąc podsumowań oraz formułowania prognoz. W 2007 roku rosły aktywa zarówno funduszy zarządzanych przez krajowe, jak i zagraniczne TFI. Rok ubiegły pokazał również jak ważna jest dywersyfikacja portfela nie tylko na instrumenty finansowe na krajowym rynku, ale również globalnie. Pamiętać przecież trzeba, że Polska to jedynie 0,14% kapitalizacji globalnego rynku biorąc pod uwagę wartość indeksów. Tak więc rodzimy inwestor, mając ekspozycję tylko na ten jeden rynek, wykorzystuje w minimalnym stopniu możliwości globalnego pomnażania własnych aktywów. Dzisiaj, w okresie ciągle narastającego procesu globalizacji, również osoby zainteresowane lokowaniem środków na rynku kapitałowym mogą skorzystać z tych szerokich możliwości, jakie daje wciąż rozwijający się segment funduszy zagranicznych.

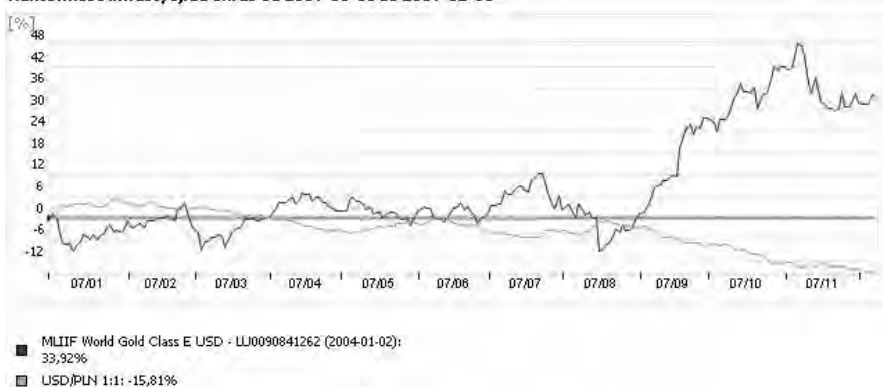
2007 rok nie do końca udany

Wracając na rodzime podwórko nie sposób pominąć faktu ciągłego przepływu oszczędności do TFI (Rys. 1). Dynamika wzrostu aktywów lokowanych w krajowych funduszach inwestycyjnych pokazuje wyraźnie, że pozostają one niezmiennie najbardziej rozpowszechnionym sposobem na inwestycje w Polsce. Pod względem osiągniętych stóp zwrotu rok 2007 był mniej udany dla rynków finansowych, co w naturalny sposób przełożyło się na wyniki funduszy inwestycyjnych,

chiczny sposób, najwięcej fundusze akcji, potem zrównoważone i stabilnego wzrostu). Stosunkowo lepsze wyniki odnotował, inwestujący nieco w alternatywny sposób, Skarbiec Ochrony Kapitału. Konstrukcja tego funduszu oparta jest na modelu CPPI, czyli (w dużym uproszczeniu) aktywnym dostosowaniu składu portfela inwestycyjnego do bieżącej sytuacji rynkowej. Fundusz osiągnął rentowność ok. 1%.

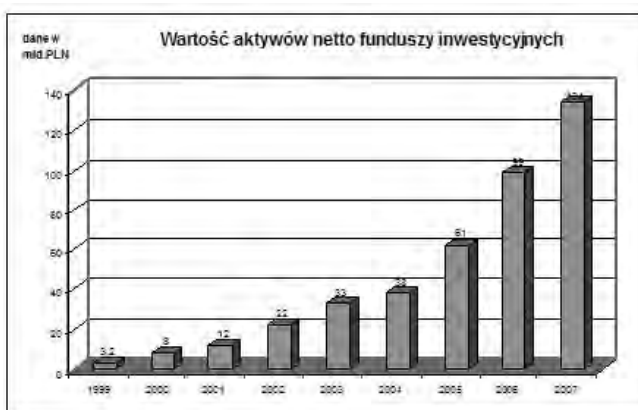
Wyraźną tendencją było przekształcanie standardowych funduszy w fundusze parasolowe, pozwalające na optymalizację wysokości opłat manipulacyjnych i uniknięcie naliczania podatku przy konwersji jednostek. W 2008 roku polskim TFI przyjdzie inwestować w jeszcze trudniejszych warunkach rynkowych. Zagrożeniem będzie z pewnością sytuacja gospodarcza

Rentowność inwestycji za okres od 2007-01-01 do 2007-12-10



które są gorsze w porównaniu z poprzednim rokiem. Ale nawet taka sytuacja nie zatrzymała rozpędzonej maszyny napływu środków do TFI. Sprawdził się scenariusz, który zakładał, że w przypadku korekty najbardziej ucierpi segment małych i średnich spółek. Na ile mocny jest rynek, mogliśmy przekonać się szczególnie w drugiej części roku. Inwestując np. w fundusz AIG Małych i Średnich spółek

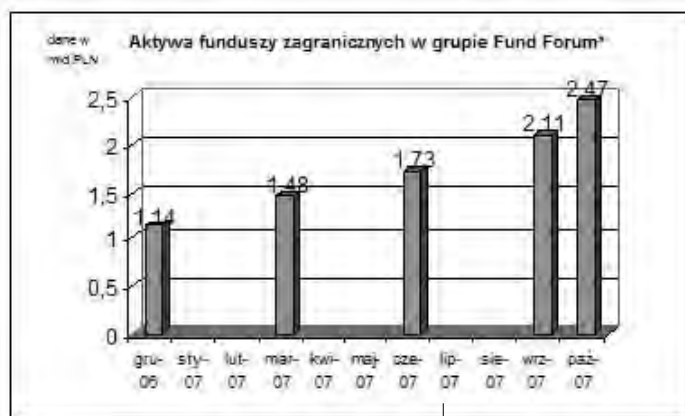
w Stanach Zjednoczonych, która przełożyła się na rynki całego świata. W perspektywie



RYŚ. 1

12 miesięcy temu, odnotowalibyśmy zysk rzędu 5%. Jeśli rozpoczelibyśmy 6 miesięcy później nasza inwestycja okazałaby się zupełnie chybiona, a 25 procentowa strata mogłaby przyprawić o ból głowy. Generalnie, przez drugą połowę roku traciły wszystkie fundusze, które miały zaangażowanie na rynku akcji (oczywiście w dość hierar-

większej zmienności, z którą będziemy mieli do czynienia, będą powstawać fundusze z aktywną alokacją kapitału. Obecnie taką politykę prowadzą fundusze: AIG Aktywnej Alokaacji (z bliską zera miesięczną stopą zwrotu i bardzo małymi obecnie aktywami), Allianz Aktywnej Alokaacji (niespełna 5% w 12 miesięcznym horyzoncie inwestycji),



☛ Nordea Dynamiczny (18% rentowność również przez ostatnie 12 miesięcy).

Rok nowych funduszy

Można również oczekiwać dalszego rozwoju tzw. produktów łączonych, czyli funduszy z lokatami oraz produktów gwarantowanych. Dodatkowo, co jest już widoczne pod koniec tego roku, będą powstawały fundusze inwestujące poza granicami Polski, tworzone w ramach oferty krajowych TFI. Daje to z jednej strony możliwość dywersyfikacji portfeli klientów w ramach jednego towarzystwa, a z drugiej jest odpowiedzią na rosnącą konkurencję ze strony zagranicznych funduszy, które coraz odważniej szturmują polski rynek.

W roku 2007 cień na fundusze inwestujące poza granicami naszego kraju rzucił osłabiający się dolar. Wysokie zyski na rynkach wschodzących polski inwestor, musiał zrewidować o ponad 15 procentową deprecjację amerykańskiej waluty względem złotówki. Lekarstwem na taką długotrwałą tendencję było przez ostatnie miesiące złoto, a dla osób inwestujących za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych MLIIF World Gold. Potwierdziło się częste prawidło rynku, że dolar i złoto są odwrotnie skorelowane (Rys. 2).

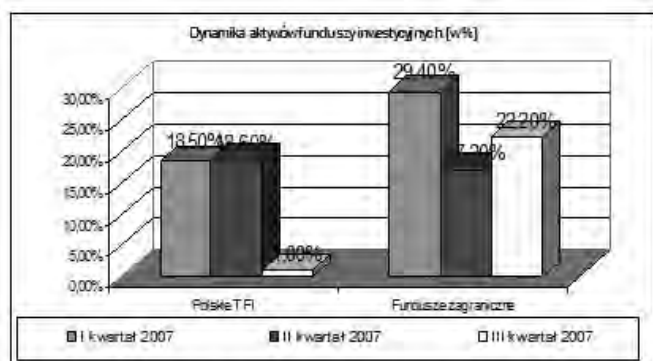
M i m o ubiegłorocznych obaw okazało się, że i w 2007 roku warto było ponosić ryzyko i inwestować na rynkach, których potencjalna zmienność jest bardzo wysoka. Robeco Chinese Equities przyniósł od początku stycznia ponad 65 procentową stopę

zwrotu, Black Rock Merrill Lynch na rynku indyjskim uzyskał rentowność również ponad 60 proc., niewiele mniej zyskała jednostka inwestującego w Turcji funduszu Fortis L Fund Equity (inaczej niż u pozostałych wyceniana w EUR). Trzeba zaznaczyć również systematyczny wzrost aktywów pod zarządzaniem zagranicznych funduszy inwestycyjnych (Rys. 3).

Tylko 5 zagranicznych firm inwestycyjnych pozyskało z Polski ok. 2,47 mld PLN, biorąc pod uwagę dane na koniec października ubiegłego roku (Rys. 4).

W 2008 roku można spodziewać się dalszego rozwoju produktów strukturyzowanych, współtworzonych przez takie instytucje jak np. JP Morgan oraz na zdobywające dużą popularność produkty typu SRI (Sustainable and Responsible Investments). Właśnie inwestycje odpowiedzialne społecznie mogą wnieść na światowe parkiety powiew świeżości (o takich produktach pisałem w poprzednim numerze Trendu).

W przypadku pogłębiania się kryzysu na rynku kapitałowym na pewno pojawi się również wiele form inwestowania alternatywnego. Cały czas w Polsce mamy bardzo płytką ofertę np. funduszy hedgingowych. Obecny Superfund TFI pozostawia na razie wiele do życzenia. Krajowy inwestor o produkty może być jednak spokojny, segment ten będzie rozwijał się cały czas bardzo dynamicznie. ♦



Rys.3. *na podstawie danych BlackRock, Merrill Lynch, Fortis Investments, Franklin Templeton, HSBC Investments, Robeco. Źródło: Anality Online

Czy nowe, niezależne TFI podbiją rynek?

TOMASZ BAR
TOMASZ.BAR@FINANSEOSOBISTE.PL

Pisząc niezależne, mam na myśli niezależne do banków. Gros obecnie działających TFI jest powiązanych bezpośrednio z bankami, choć działają często pod osobnymi nazwami. Przykład: fundusze Arka, doskonale znane inwestorom, wywodzą się z banku BZ WBK, ING TFI to część ING Banku, Pioneer TFI to część Pekao SA, Noble Funds to część Noble Banku, który z kolei jest częścią Getin Banku przeznaczoną dla zamożnych klientów. Podobnych powiązań jest wiele.

Szlak przetarły Investors TFI i OPERA TFI

Pierwszymi funduszami nie powiązanymi bezpośrednio z żadną instytucją finansową były Investors TFI i OPERA TFI. Oba mają historię nie dłuższą niż trzy lata, ale mogą pochwalić się aktywami rzędu 1 mld zł każdy i to zgromadzonych bez agresywnych kampanii reklamowych, z jakich słynną obecnie od lat TFI.

Nie wartość aktywów, a efekty zarządzania nimi przemawiają do klientów

Wymienione powyżej fundusze dowiodły, że ze stosunkowo niewielkimi aktywami można osiągać ponadprzeciętne zyski. Nowością w podejściu do klienta jest również sposób pobierania opłat manipulacyjnych od wpłat do funduszu. W znacznym stopniu są one uzależnione od wyników funduszu. Mówiąc wprost, im więcej zarobią zarządzający funduszem, tym więcej otrzymają prowizji. Stanowi to dla nich dodatkową motywację do pracy w odróżnieniu od modelu opłat stosowanego u większości funduszy, które pobierają opłaty bez względu na to, czy zarobią dużo czy wręcz symbolicznie. Ma to znaczenie zwłaszcza obecnie. Po dużych spadkach na GPW jakie mogliśmy zaobserwować w sierpniu i listopadzie, zyski większości funduszy akcyjnych liczone od stycznia b.r. nie przekraczają 15%. Jeśli odejmiemy od tego 4-5% opłaty manipulacyjnej obowiązującej w funduszach akcyjnych, niewiele nam zostaje.

Czy nazwisko może być marką, która przyciągnie klientów do nowego TFI?

Czas pokazuje, że TFI, które nie mają wsparcia instytucji finansowych, mogą sobie poradzić i co ważniejsze osiągać lepsze wyniki z inwestycji, niż najwięksi gracze. Swoją sukces po części zawdzięczają ludziom, którzy są ich założycielami. Buffet, Soros, Templeton wzorem dla polskich zarządzających? Wymienionych nazwisk nie trzeba przedstawiać osobom, którym inwestowanie nie jest obce. Wszystkich łączy co najmniej dwie rzeczy. Wszyscy stworzyli i zarządzali lub nadal zarządzają funduszami inwestycyjnymi działającymi na całym świecie oraz posiadają majątki liczone w miliardach dolarów.

Nazwisko jest ważne, ale decydujące będą wyniki

Nie jest tajemnicą, że nowe TFI na krajowym rynku tworzą byli prezesi, zarządzający dużymi TFI działającymi w strukturach banków. Pionierami byli Grzegorz Mielcarek z Investors TFI (wcześniej BZ WBK), Maciej Kwiatkowski z OPERA TFI (wcześniej BRE AM), Sebastian Buczek, do niedawna prezes jednego z trzech największych TFI, ING TFI, również postanowił pójść na swoje i wraz z kolegami z ING stworzył Quercus TFI.

Czy w Polsce doczekamy się sukcesów w stylu Warrena Buffetta, który przez blisko 40 lat stał się niemal wyrocznią dla nowych pokoleń inwestorów? Jego wypowiedzi miały i mają wpływ na decyzje wielu inwestorów, a majątek 50 mld USD uczynił go drugim najbogatszym człowiekiem świata tuż za szefem Microsoftu Billem Gatesem. Warto obserwować kariery obecnych zarządzających polskimi TFI. Kto wie, może za 30 lat ich nazwiska będą wymieniane obok obecnych tuzów.

Czy liderzy TFI w Polsce powinni się obawiać konkurencji?

Pierwsza trójka pod względem wartości aktywów to prawdziwi giganci. Fotel lidera od lat utrzymuje TFI Pionier z 28,8 mld zł na koniec listopada 2007. Na drugim miejscu znajduje się BZ WBK TFI i jego fundusze Arka, które zgromadziły prawie 23 mld zł. Podium zamyka ING

TFI z 18 mld zł. Trudno, aby debiutanci mogli im zagrozić. Pytanie jednak, czy chcą? Obserwacja rynku funduszy pozwala zauważyć, że bardzo często wyższe zyski dają inwestorom TFI o stosunkowo niewielkich aktywach. Duże aktywa bywają wręcz przeszkodą na małym rynku, jakim jest GPW. Kluczowa jest tu płynność akcji, a mając do dyspozycji kilkanaście miliardów złotych aktywów trudno nimi sprawnie zarządzać. Zbudowanie portfela jest czasochłonne, a wyjście z inwestycji bez znacznego wpłynięcia na kurs spółki bywa kłopotliwe.

Specjalizacja sposobem na zdobycie klienta

Nowe TFI muszą znaleźć swoją niszę. Powielanie tego, co już jest, nie ma większego sensu, zwłaszcza, że nowe TFI muszą najpierw przekonać do siebie klientów. A przekonać mogą unikalną strategią, elastycznym podejściem do opłat, zaoferowaniem usług dodanych.

Forum TFI dla milionerów

Czy można stworzyć fundusz inwestycyjny kierowany do kilkudziesięciu inwestorów? Tak, o ile będą to osoby mogące powierzyć TFI min. 50 mln zł. Choć kwota ta może wydawać się astronomiczna, to jednak rankingi najbogatszych Polaków pokazują wyraźnie, że milionerów przybywa. Do nich właśnie swoją ofertę kieruje Forum TFI.

Chętnych do założenia TFI przybywa

Amathus TFI, na którego czele stoi Wojciech Kuryłek, były szef Banku Gospodarstwa Krajowego, jest 33 TFI, które otrzymało

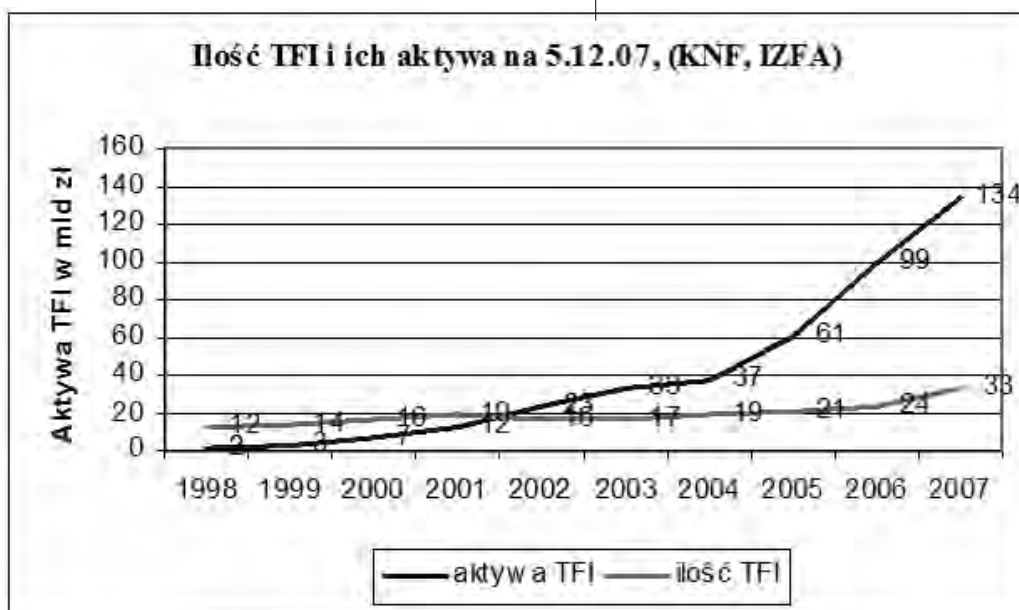
licencję od Komisji Nadzoru Finansowego. Kolejne TFI czekają w kolejce do KNF po zgodę na rozpoczęcie działalności. Są to m.in. AKJ Investment i GoTFI.

Perspektywy krajowych TFI są ogromne

Wraz z wejściem Polski do UE zniknęło wiele ograniczeń w przepływie kapitału. Polacy mogą swobodnie inwestować na rynkach europejskich. Nic nie stoi na przeszkodzie, aby zagraniczni inwestorzy zawitali do Polski i zainwestowali tu część ze swoich pokaźnych aktywów. Krajowe TFI muszą zaważać o klientach, bo do Polski coraz śmielej wchodzi zagraniczni konkurenci. Choć wartość aktywów zgromadzonych w zagranicznych TFI to zaledwie ok. 4 mld zł wobec 134 mld zł jakie posiadały TFI na koniec listopada, to szybko zdobywają one nowych klientów.

Dla porównania, Polacy mogą wybierać spośród oferty blisko 400 krajowych funduszy i subfunduszy, podczas gdy mieszkańcy starej UE mają do wyboru kilka tysięcy funduszy. Drugą istotną sprawą jest rosnąca liczba zamożnych Polaków. Obecnie w TFI lokuje ok. 10% dorosłych Polaków, natomiast na najbardziej rozwiniętych rynkach udział ten przekracza 30-40%. Wspomnę jeszcze, że wartość aktywów zgromadzonych w funduszach inwestycyjnych na świecie szacuje się na gigantyczne 18 bln EUR. Przy tej wartości polski rynek TFI praktycznie nie istnieje. Jest więc nad czym pracować przez najbliższe kilkanaście lat. ♦

AUTOR TEKSTU JEST WŁAŚCICIELEM PORTALU
WWW.FINANSEOSOBISTE.PL



W. KRUK S.A.

MARCIN ZIELIŃSKI

MARCIN.ZIELINSKI@GAZETATREND.PL

Bohaterem styczniowej analizy będzie poznańska Grupa Kapitałowa W. KRUK. Należy ona do czołowych spółek polskiego rynku dóbr luksusowych. Jej działalność opiera się na dwóch filarach: zarządzaniu marką jubilerską W. KRUK oraz ekskluzywną marką odzieżową Deni Cler. Obecnie spółka posiada ponad 60 salonów, zlokalizowanych często w centrach handlowych w największych miastach na terenie całej Polski. Spółka jest notowana na WGPW od 2002 roku a obecnie zalicza się do indeksu sWIG80.

Pierwsze dni nowego roku nie należą, delikatnie mówiąc, do najbardziej udanych dla posiadaczy akcji. Amerykańskie giełdy zaczęły go najgorzej od 17 lat (Dow Jones Industrial Average zdążył stracić już 5% swojej wartości) w związku z coraz częściej powtarzanymi opiniami, mówiącym że gospodarka za oceanem już znajduje się w fazie recesji oraz kolejnymi obawami związanymi z faktyczną skalą strat instytucji finansowych na fali kryzysu subprime mortgage (inwestorzy będą mieli okazję poznać choć część obrazu stanu rzeczywistego już w przyszłym tygodniu, gdy wyniki podaży JP Morgan czy Citigroup). Nawet spekulacje dotyczące kolejnych obniżek stóp procentowych (mówi się nawet o 50 pkt bazowych) podsycone przez



RYG. 1. WYKRES ŚWIECOWY DZIENNY WIG20 OD GRUDNIA 2006 DO 11.01.2008. OZNACZENIA: A ORAZ AA – KANAŁ WZROSTOWY, W KTÓRYM INDEKS PORUSZAŁ SIĘ OD CZERWCA 2006; B- LINIA TRENDU WZROSTOWEGO BIEGNĄCA OD DNA BESSY 2003 R., C ORAZ CC- KANAŁ SPADKOWY.

wypowiedź szefa FEDu Bena Bernanke, nie pozwoliły na bardziej znaczące uspokojenie sytuacji na rynkach akcji. Niestety bardzo podobnie, a czasami nawet słabiej, sytuacja wyglądała na rodzimym rynku. WIG20 (Rys.1.) stracił w tym roku już ponad 7% (a od październikowego szczytu ponad 17%). Co więcej, sytuacja na pozostałych indeksach wygląda jeszcze gorzej. Zatem, zanim przejdziemy do przedstawienia spółki W. KRUK zastanówmy się nad sensownością nabywania jakichkolwiek akcji. Niezaprzeczalnym faktem jest, że indeksy GPW wybiły się w dół ze swoich długoterminowych linii trendu wzrostowego i obecnie na rynku dominuje trend spadkowy. Można też w mniejszym lub większym stopniu zgodzić się z analitykami, którzy prognozują, że przynajmniej pierwsza część roku będzie bardzo bolesna dla posiad-

aczy akcji. Nie oznacza to oczywiście, że od teraz indeksy będą obsuwały się w dół po linii prostej, bez żadnych prób korekty. Dlatego też jedną z opcji dla uczestników rynku jest przynajmniej krótkoterminowe zajęcie długich pozycji w nadziei na choć drobne odbicie po tak znaczących spadkach. Oczywiście próba wychwycenia lokalnego dołka może okazać się jedynie bolesnym „łapaniem spadającego noża”. Inną możliwością jest próba selekcji spółek o mocnych fundamentach, które mogłyby być ostoją spokoju na nerwowych rynkach. Statystyki są jednak w takim przypadku bezlitosne – nawet 90% spółek traci na wartości w trakcie bessy. Ostatnie rozwiązanie dla inwestorów o największej awersji do ryzyka to po prostu pozostanie poza rynkiem. Warto jednak nawet w takiej sytuacji próbować określać spółki, dla których przecena może być zbyt „surowa”, tak aby w chwili, gdy rynek zmieni swój kierunek móc zająć pozycję po jak najbardziej atrakcyjnej cenie. Czy taką spółką jest W. KRUK S.A.? Zaczynając od krótkiego przedstawienia sytuacji technicznej, spróbujemy odpowiedzieć na powyższe pytanie.



RYG. 2. WYKRES ŚWIECOWY DZIENNY W. KRUK S.A. ZA OKRES 30 MAJA 2007 DO 11 STYCZNIA 2008 (OPRACOWANIE WŁASNE).

Wykres świecowy na Rys.2 obejmuje okres świetnie oddający ostatnie zawirowania na rynkach akcji. Po kilkuletnim trendzie wzrostowym 10 lipca spółka osiągnęła historyczne maksimum na poziomie 40,45 zł. Już kilka sesji później zarówno RSI jak i MACD wygenerowały sygnały sprzedaży, a na fali sierpniowych spadków kurs spadł aż do 24 zł (16 sierpnia). Widoczne na wykresie dojdło do sygnału odwrótu. Na chwilę obecną trzeba otwarcie przyznać, że notowania spółki znajdują się w wyraźnym trendzie spadkowym, poruszając się w dość szerokim kanale. Po kolejnym sygnale sprzedaży na MACD, na wykresie pojawiła się cała seria czarnych świec, co więcej aż trzykrotnie

przedzielana lukami. Może to świadczyć o dość dużej determinacji sprzedających. Nadzieją dla kupujących może być bardzo znaczne wyprzedanie praktycznie wszystkich wskaźników i oscylatorów. Przykładowo RSI znajdują się poniżej poziomu 20, gdy już 30 jest znakiem wyprzedania. Ostatnia świeca znajduje się co prawda poniżej dolnej linii kanału (ponadto przebite zostało 50% zniesienie Fibonacciego) jednak kluczowe dla potwierdzenia wybicia w dół będzie zachowanie waloru już na najbliższej sesji. Za wariantem pesymistycznym i dalszą dystrybucją mogą przemawiać nie najwyższe obroty na ostatnich spadkowych sesjach – często początkiem wzrostów jest „paniczna” wyprzedaż potwierdzona znacznym wolumenem, oczyszczająca akcjonariat z większości sceptyków. W przypadku takiego rozwoju sytuacji kluczowa będzie obrona dwóch pozostających wsparć – zniesień Fibonacciego: 61,8% oraz 76,4% na poziomach odpowiednio 16,80 oraz 11,40 zł. W przypadku bardziej pozytywnego scenariusza i powrotu do wnętrza kanału istotne będzie najpierw przeskoczenie listopadowego dołka na 22,20 zł (niecałe 6% od ostatniego zamknięcia). Kolejne wyzwania to sierpniowy dołek (24 zł) oraz domykanie ostatnich luk. Oczywiście same wybicie górą z kanału byłoby najlepszą oznaką siły byków, jednak w obecnej sytuacji rynkowej wydaje się to być zbyt dalekowzroczne.

Przejdziemy teraz do krótkiej analizy otoczenia, w którym działa spółka oraz omówienia jej modelu biznesowego. Wyniki zarówno W. KRUK S.A. jak i całej branży w dużej mierze determinowane są sytuacją makroekonomiczną. Co więcej, branża ta cechuje się wysoką elastycznością – w czasach wysokiego wzrostu gospodarczego osiąga większą dynamikę wzrostu niż mógłby sugerować taki benchmark jak wzrost PKB, jednocześnie notując relatywnie gorsze rezultaty w czasach recesji. Efekt ten jest wyglądany przez zwiększanie siły dopiero tworzącej się w naszym kraju klasy średniej i zamożnej – naturalnych klientów firmy, którzy nawet w czasach spowolnienia gospodarczego skłonni są płacić za pewne dobra więcej. Prognozy PKB oraz konsumpcji, w tym dóbr luksusowych, są jednoznacznie optymistyczne na najbliższe lata. Kolejnym pozytywnym czynnikiem jest ciągle niski poziom wydatków na dobra luksusowe w Polsce w porównaniu z krajami starej Unii Europejskiej. Obecnie wydatki na biżuterię oraz zegarki ręczne są niższe ponad pięciokrotnie a poziom UE15 wg prognoz zostanie osiągnięty dopiero za około 30 lat. Oznacza to ogromne długoterminowe perspektywy wzrostu (szacuje się, że rynek będzie

rosł średnio w tempie 8% rocznie, możliwe są jednak okresowe znaczne wahania w związku ze wspomnianym już silnym wpływem otoczenia makroekonomicznego). Przechodząc do modelu biznesowego, najsilniejszą stroną firmy wydają się być marki własne. Poza tym firma jest często wyłącznym dystrybutorem uznanych światowych marek (w jej portfolio znajdują się m.in.: Tissot, Omega, Zenith czy Rolex). Strategia rozwoju spółki zakłada rozbudowę sieci salonów, głównie w nowych centrach handlowych budowanych w miastach o liczbie ludności między 100 a 500 tys. Dokładnie do 2010 roku będzie przybywać około 7-10 salonów jubilerskich (teraz 44) oraz powstanie kolejnych 10 salonów Deni Cler (obecnie funkcjonuje 26) a także kolejne 15 francuskiej marki Cacharel (od niedawna W. KRUK jest wyłącznym franczyzobiorcą tej marki w Polsce). Poza tym planowany jest dalszy wzrost liczby znanych marek oferowanych w salonach firmy. Ponadto warto wspomnieć o planowanym na 2008 rok debiucie na GPW spółki zależnej – Deni Cler. Prawdopodobnie W. Kruk sprzeda część swoich akcji, aby pozyskać środki na dalszy rozwój organiczny oraz zostaną wyemitowane nowe akcje – środki pozyskane w ten sposób zostaną wydane na rozwój sieci Deni Cler oraz Cacharel. Podsumowując, otoczenie zewnętrzne powinno mieć w najbliższych latach pozytywny wpływ na firmę, co prawdopodobnie pozwoli umocnić jej drugą pozycję na rynku (po Aparcie). Kluczowe będzie wykorzystanie mocnych stron spółki (znanych marek i wysokich marż) dla wykorzystania szansy, jaką jest niewątpliwie dalszy wzrost zamożności społeczeństwa oraz zmiana modelu konsumpcyjnego. Jedynym poważnym zagrożeniem w perspektywie kilku lat jest możliwe wejście zagranicznych firm na polski rynek, takich jak Bulgari, Tiffany czy Carter, ponieważ w chwili obecnej nie prowadzą one bezpośredniej dystrybucji własnych produktów. Wydaje się, że W. Kruk ma jednak dostatecznie dużo czasu na przygotowanie się do takiego rozwoju sytuacji.

Przejdźmy do krótkiej analizy wyników finansowych. Zaczniemy od przyjrzenia się skonsolidowanemu wynikowi za pierwsze 3 kwartały 2007 roku. W tym miejscu warto pamiętać, że zwłaszcza w branży jubilerskiej okresem prawdziwych zniw jest ostatni kwartał (generuje nawet do 40% rocznych przychodów). Przychody za 3 kwartały 2007 roku wyniosły 110,6 mln zł (wzrost o 33,6% r/r), zysk operacyjny 12,5 mln zł (+95%) a zysk netto 9,8 mln zł (+108%). Równie pozytywnie wygląda analiza sprawozdań rocznych. W tym momencie warto przypomnieć o pod-

niesionej prognozie wyników na rok 2007. Zakładają one 170,4 mln zł przychodów ze sprzedaży, 25 mln zł zysku operacyjnego oraz 19 mln zł zysku netto. Oznacza to odpowiednio wzrost o 29,5%, 64,5% oraz 68,4%. Cieszyć mogą zwłaszcza dwie ostatnie pozycje, ponieważ świadczą o tym, że firma kontroluje koszty pomimo intensywnego rozwoju. Poza tym umie wykorzystać wspomniane już sprzyjające warunki zewnętrzne. Warto odnotowania jest także to, że wyniki za ubiegły rok nie będą przypadkowe – już wcześniej poznańska firma wykazywała się podobną, godną pozazdroszczenia dynamiką wzrostu. Co ważne sukcesywnie rośnie marża operacyjna: od 7,6% w 2005 roku, przez 11,6% w 2006 aż do 14,7% zgodnie z prognozą za 2007 rok. C/Z dla wartości zysku netto z prognozy wynosi obecnie 20,4. Jest to wartość niższa niż dla sWIG80 (23,8) i wyższa niż dla WIG (15,8). Trudno jednak porównywać wyceny z Monnari, Artmanem czy Vistula&Wólcanką ze względu na odmienny model biznesowy. Jeśli chodzi o część jubilerską w porównaniu z branżą odzieżową cechuje się ona większą stabilnością, a jej wyniki są mniej zależne od pogody czy zmian w modzie. Stąd W. KRUK powinien w ewentualnych porównaniach otrzymywać pewną premię. Reasumując, warto podkreślić nie tylko pozytywny wydźwięk prezentowanych przez spółkę wyników i ich dynamiki, ale także to, że jest ona w stanie utrzymywać koszty na rozsądnych poziomach oraz „wyciskać” wzrost marż w okresie dynamicznego wzrostu.

Na koniec wspomnimy jeszcze o 2 rekomendacjach wydanych dla spółki w ubiegłym roku. Obie (Erste Banku i najświeższa – grudniowa KBC Securities) zawierają ceny docelowe powyżej obecnych poziomów notowań. Odpowiednio: 31,64 oraz 30 zł, czyli dla ceny z 11.01 oznaczają potencjał wzrostu o 50,4% oraz 42,6%.

Podsumowując, W. KRUK to spółka o solidnej sytuacji fundamentalnej i o ciekawym modelu biznesowym. Ponadto funkcjonuje ona w otoczeniu, które jeszcze przez wiele lat powinno mieć pozytywny wpływ na jej wyniki. Sytuacja na rynku akcji sprawia jednak, że warto być ostrożnym z decyzjami o kupnie jakichkolwiek akcji. Jednak nie ma tego złego, co by na dobre nie wyszło: obecne spadki doprowadzają wyceny wielu spółek do coraz bardziej atrakcyjnych poziomów. Nawet jeśli spadki zagoszczą na dłuższą GPW już teraz warto pomyśleć nad przyszłym składem portfela. ♦

Technika świec japońskich: harami

MARCIN ZIELIŃSKI
MARCIN.ZIELINSKI@GAZETATREND.PL

Po przedstawieniu formacji objęcia hossy i bessy, tym razem omówimy kolejną dwuświecową formację odwrócenia trendu: harami. Po pierwszym przyjrzeniu się tym

Harami (wzrost) Harami (spadek)



świecom można odnieść wrażenie, że będą one miały wymowę dokładnie odwrotną od świec objęcia. Jednak po krótkim omówieniu teorii i przykładzie praktycznym pokażemy, że taki wniosek byłby zbyt pochopny.

Harami – budowa

Każde harami składa się z dwóch świec. Pierwszej, o długim korpusie oraz drugiej, o znacznie krótszym zasięgu, położonej pośrodku przedziału cenowego wyznaczonego przez pierwszą. Harami występuje na rynku po okresie silnego trendu i przeważnie jest zwiastunem zmiany jego kierunku. Na powyższym rysunku przedstawiono jedynie dwa z kilku wariantów. Jednak dopuszczalne są kombinacje, w których każda ze świec może być albo biała albo czarna (Np. białe - czarne lub czarno- czarne harami spadkowe). Skupmy się jednak na kombinacjach uznawanych za najbardziej wiarygodne, to jest harami czarno-białe (spadek) oraz białe-czarne (wzrost). I tak, na mocno wykupionym rynku, pierwsza czarna świeca o długim korpusie, ma sama w sobie pesymistyczny wydźwięk i stanowi sygnał ostrzegawczy. Analogicznie jest, gdy harami pojawia się po okresie spadków – biała świeca o długim korpusie jest pierwszym ostrzeżeniem dla niedźwiedzi. W obu przypadkach następnie pojawiają się świece o krótkich korpusach, położone blisko środków poprzedniczek. Oznacza to, że dotychczasowy trend wyczerpuje swoje siły i bliskie jest jego odwrócenie.

Harami wysokiej i niskiej ceny – zwiastuny konsolidacji

Formacje, które pokrótce przedstawimy, są pewnym odstępstwem od reguły mówiącej, że druga świeca powinna być położona pośrodku korpusu pierwszej. Harami wysokiej ceny powstaje, gdy na wykupionym rynku druga świeca formuje się blisko maksimum poprzedniej świecy. Odpowiednio, z harami niskiej ceny mamy do czynienia, gdy druga świeca pojawia się przy dolnej części korpusu poprzedzającej ją świecy. W obu tych sytuacjach najbardziej prawdopodobne jest uspokojenie kursów i wejście w fazę konsolidacji a nie, jak przy typowych harami, odwrócenie trendu.

Krzyż harami – wiarygodny sygnał

Uważa się, że najbardziej wiarygodny sygnał powstaje, gdy zarówno korpus jak i cienie drugiej świecy są relatywnie krótkie oraz mieści się ona w całości „wewnątrz” pierwszej świecy, najlepiej jak najbliżej jej środka. Jeśli przyjmie ona formę doji (to jest świecy o identycznej cenie zamknięcia i otwarcia – a więc bez korpusu) mówimy o krzyżu harami, któremu przypisuje się dużą wartość prognostyczną.

Jak inwestować?

Na przedstawionym poniżej wykresie indeksu WIG20 zaznaczono strzałkami cztery formacje harami. Pierwsze trzy pojawiły się po okresie dynamicznych wzrostów, które przyniosły wzrost wartości indeksu blue chi-

pów o ponad 20%. Pierwsze harami powstało po ostatniej i najbardziej dynamicznej fali wzrostowej. Powinno ono być pierwszym ostrzeżeniem dla inwestorów. Jednak można było potraktować je stosunkowo ostrożnie, ponieważ korpus pierwszej świecy był biały. Kolejne harami nie powinno pozostawiać już takich wątpliwości. Jeśli zarówno te dwie formacje jak i sygnał sprzedaży wygenerowany przez RSI (oraz wiele innych oscylatorów i wskaźników) ciągle nie były wystarczająco przekonujące, to trzecie z kolei harami w tak krótkim czasie powinno już dać dużo do myślenia. Pierwsza ze świec wyróżniała się bardzo dużym korpusem a ponadto była czarna (czyli sama w sobie była już wystarczająco pesymistycznym zjawiskiem). Kolejna świeca miała wzorcowo bardzo krótki korpus oraz była położona blisko środka zakresu cenowego wyznaczonego przez poprzedniczkę. Po serii tak negatywnych wskazań kurs w przeciągu trzech sesji przebił linię trendu wzrostowego i zgodnie z teorią zapoczątkował miesięczną dominację niedźwiedzi, która przyniosła prawie 15% korektę notowań. Została ona zakończona kolejnym harami. ♦

Bibliografia:

Murphy J., „Analiza techniczna rynków finansowych”, WIG-Press, Warszawa 1999
Nison S., „Świece i inne japońskie techniki analizowania wykresów”, Biblioteka Inwestora, Warszawa 1996



Krzysztof Moska – nowy idol ciułaczy

ANNA GRODECKA

ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Krzysztof Moska pojawił się niespodziewanie, nie wiadomo skąd, a mimo to prawie natychmiast zjednął sobie giełdowych graczy. Na spółkach, w które inwestuje, można było zarobić po kilkaset procent i za to pokochała go rzesza drobnych inwestorów. Większość jednak uważa go za wyrachowanego spekulanta i nie traktuje poważnie jego zapewnień o planach długoterminowych inwestycji.

Tajemnicza postać

Krzysztof Moska, mimo że jest ostatnio idolem mediów, pojawia się w artykułach prasowych i audycjach telewizyjnych poświęconych gospodarce, strzeże swojej prywatności, przez co bardzo mało jest informacji o jego biografii i giełdowych początkach. „Puls Biznesu” w artykule pt. „Szczupak z ideą” z dnia 19.10.2007 trochę przybliżył sylwetkę kontrowersyjnego inwestora, rzucając nieco światła na jego postać.

Krzysztof Moska urodził się w 1961 roku i z wykształcenia jest technikiem leśnictwa. Jest żonaty i ma dwojkę dzieci. Swoją przygodę z biznesem zaczął tuż po studiach, a zarządzania uczył się od naszych zachodnich sąsiadów – w Niemczech i Holandii odbył specjalistyczne kursy. Miał wytwórnię lodów włoskich i firmę dystrybuującą wykładziny, teraz jego inwestycja to między innymi pensjonat w Wiśle. Podobno jest pracoholikiem, ale ma ciekawe hobby, które pozwala mu oderwać się od codziennych obowiązków – z pasją renowuje stare domy.

Podobnie postępuje ze spółkami, które podupadają. Lubi je przejmować i restrukturyzować. Zazwyczaj jednak okazuje się, że jego obietnice długoterminowych inwestycji składane są na wyróst, bo po kilkunastu miesiącach pozbywa się niedawno co pozyskanych akcji tych spółek.

Afera w Operze

Ostatnio znowu zrobiło się głośno w związku z Krzysztofem Moską i jego współpracą z OPERA TFI. Fundusz inwestycyjny sprzedał 35 tysięcy akcji Novity, zmniejszając swój pakiet akcji z 6,12% do

4,74%. Wcześniej wyszedł z inwestycji Lenteksu i Hygieniki.

Kością niezgody miała być firma Paged (holding drzewny), na którą apetyt miał Krzysztof Moska. Nie mógł jednak dojść do porozumienia z Edmundem Mzykiem, który był posiadaczem większościowej liczby akcji. Potem okazało się, że akcje Edmunda Mzyka zostały przetransferowane do OPERY TFI. Trwały negocjacje dotyczące odkupienia części akcji przez Krzysztofa Moskę, ale dwie strony nie mogły dojść do porozumienia. Podobno rozmowy w tej sprawie zakończyły się kłótnią, a strony konfliktu, pytane o komentarz, przedstawiają inną wersję wydarzeń.

Krzysztof Moska czuje się poszkodowany, twierdzi, że OPERA nieomal w ostatniej chwili odwołała transakcję, z kolei prezes towarzystwa, Maciej Kwiatkowski utrzymuje, że to Moska odstąpił od podpisania przygotowanego już kontraktu, a decyzje inwestycyjne OPERY nie wynikały z konfliktu personalnego i były wynikiem analizy fundamentalnej.

Ambitne plany i niespełnione obietnice

Prawie w każdym wywiadzie i artykule o Krzysztofie Mosce słyszy się jego zapewnienia o chęci zerwania z łatką spekulanta i rozpoczęcia inwestycji długoterminowych. Na dzień dzisiejszy jest właścicielem (pośrednio i bezpośrednio) 14,29% akcji Hygieniki (producent pieluszek i pieluch), 18,59% akcji Lenteksu (producent wykładzin podłogowych PCV i włóknin technicznych), 14,68% Novity (producent wykładzin podłogowych i włóknin technicznych) 3,27% Sanwilu (producent skór syntetycznych i materiałów powlekanych), 5,31% Jupitera (Narodowy Fundusz Inwestycyjny).

Wcześniej Krzysztof Moska miał również ponad pięcioprocentowe udziały w Lubawie (producent konfekcji technicznej), LZPS Protektor (producent skórzanego obuwia militarnego). Jego celem była konsolidacja spółek z przemysłu lekkiego. Chciał stworzyć grupę 3L, do której zaliczałyby się: Lubawa, LZPS Protektor i Lentex. Dzisiaj w stajni inwestora pozostała tylko jedna spółka z trzech wymienionych.

Niefuność może budzić fakt, że Krzysztof Moska, mimo posiadania dużych pakietów akcji, nie chce zasiadać w zarządach ani radach nadzorczych wymienionych przedsiębiorstw. Wprawdzie jest zatrudniony w Novicie, Hygienice i Lentexie, ale raczej jako niezależny ekspert, który w każdej chwili może odejść z firmy. Takie podejście ułatwia

mu swobodne żonglowanie akcjami i szybkie wycofywanie się ze spółek.

Jednak przedłużający się kryzys na giełdzie skłonił Krzysztofa Moskę do stwierdzenia, że warto się skupiać na fundamentach. Pytanie tylko, jak długo będzie się trzymał swoich postanowień? Doświadczenie pokazuje, że na słowach Krzysztofa Moski nie można polegać. Jednak bez wątpienia jego postępowanie to sposób na zrobienie szumu medialnego i wzbudzenie zainteresowania swoją osobą. ♦

Słownik Inwestora

Decoupling – teoria, zgodnie z którą stopniowo słabnie siła oddziaływania rynku amerykańskiego na gospodarki pozostałych krajów, a zwłaszcza na „emerging markets”, czyli rynki wschodzące. Zwolennicy teorii decouplingu twierdzą, że szybko rozwijające się giełdy azjatyckie i wschodnioeuropejskie są w stanie oprzeć się negatywnym impulsom napływającym z USA. Ma im w tym pomóc niezwykle dynamiczny wzrost PKB w tych krajach. Pogląd ten przeciwstawia się tradycyjnemu postrzeganiu międzynarodowych rynków finansowych jako „systemu naczyń połączonych”. Warto również zauważyć, że teoria decouplingu ma tyle samo zwolenników, co przeciwników. Trudno ją zweryfikować, gdyż uważa się, że tendencja ta pojawiła się niedawno i, w opinii zwolenników, dopiero w przyszłości będzie bardziej zauważalna.

Depozytariusz – instytucja finansowa, która posiada uprawnienia do przechowywania aktywów (powstałych w wyniku nabycia/sprzedaży jednostek uczestnictwa i certyfikatów inwestycyjnych) pochodzących od klientów. Jego działalność odbywa się niezależnie od innych podmiotów funkcjonujących na rynku. Do pozostałych zadań tej instytucji należy m.in. prowadzenie rejestru aktywów funduszu, prawny nadzór nad nabyciami i umorzeniami jednostek uczestnictwa oraz emisją i wykupem certyfikatów. Depozytariusz zapewnia również poprawność rozliczenia wartości aktywów netto funduszu oraz wartości certyfikatów inwestycyjnych zgodnie z obowiązującymi przepisami. Działalność depozytariusza określa Ustawa o funduszach inwestycyjnych z 2004 r.

Bankier.pl Polski portal finansowy

BARTEK POPKO
POPKO.BARTEK@GMAIL.COM

Bankier.pl jest czołowym serwisem informacyjnym koncentrującym się na sektorze finansowym. Według wyników badania Megapanel PBI/Gemius, portal jest jednym z najczęściej odwiedzanych serwisów w kategorii Biznes/Finanse/Prawo i posiada grubo ponad milion użytkowników. Warto także wspomnieć, że bankier.pl, jako niezależna spółka medialna z segmentu nowych technologii, od ponad roku notowana jest na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Podział tematyczny

Wchodząc na stronę główną, natychmiast widzimy, że portal jest profesjonalnie rozbudowany oraz oferuje nam wiele przydatnych informacji i ciekawych narzędzi. Podział tematyczny serwisu dzieli się na: wiadomości, finanse osobiste, inwestowanie, firma oraz lifestyle, gdzie znajdziemy informacje ze świata sportu, motoryzacji i rozrywki. Kierując

się do działu inwestycji, na którym chcę się skupić, mamy możliwość zapoznania się z najnowszymi informacjami z giełdy, notowaniami, poradnikami inwestycyjnymi, komentarzami ekspertów oraz możemy skorzystać z użytecznych narzędzi wspomagające inwestowanie.

Notowania

Do dyspozycji mamy całą gamę instrumentów finansowych, których kursy możemy obserwować za darmo, lecz z 15 minutowym opóźnieniem: akcje, indeksy, rynek New-Connect, kontrakty, opcje, waluty, towary oraz fundusze. Tabela prezentuje się dobrze, jest czytelna i intuicyjnie możemy wyszukiwać interesujące nas dane spośród ciągu liczb. Ciekawą propozycją Bankiera jest możliwość otrzymywania notowań w czasie rzeczywistym poprzez sms na telefon komórkowy. Usługa oczywiście jest płatna.

Profile

Niewątpliwą zaletą, odróżniającą Bankiera od konkurencyjnych serwisów biznesowych

są profile spółek giełdowych, gdzie mamy dostęp do wszelkich informacji na temat danego waloru i w jednym miejscu mamy możliwość zapoznania się z podstawowymi danymi o spółce czy szczegółowymi notowaniami (kurs, wolumen, wartość obrotu itd.). W tym samym oknie widoczne są także inne użyteczne narzędzia, gdzie możemy podpatrzeć skróty najnowszych wiadomości o spółce, wskaźniki giełdowe, stopy zwrotu z danego okresu oraz podsumowane opinie analityków. Ciekawą opcją, z reguły niespotykaną w innych serwisach, jest dostęp do informacji o wskaźnikach finansowych, raportach analityków, rekomendacjach czy nawet sygnałach analizy technicznej generowanych przez program o nazwie TraderNews.

Wśród tych wszystkich narzędzi widoczne są też główne tematy forum o danej spółce i w szybki sposób możemy się przenieść do wątków założonych przez użytkowników portalu. Trzeba tutaj przyznać, że przeglądanie dyskusji na forum jest kłopotliwe i mało czytelne. Dla wielu inwestorów jest to istotne źródło wiedzy, więc Bankier powinien dopracować wygląd i konstrukcję własnego forum. Oczywiście nie zabrakło też wykresów obrazujących wahania cen akcji. Mimo, że do wy-

boru mamy wiele opcji w których możemy zmieniać rodzaj wykresu, okres, wskaźniki i inne ustawienia to jednak trzeba zarzucić bankierowi to, że jest on zbyt prosty i mało czytelny. Dla osób opierających się na analizie technicznej, kłopotliwe będzie odczytanie jakichkolwiek informacji z tak przeciętnego i mało rozbudowanego wykresu.

Wizytówki

Dla osób dopiero rozpoczynających swoją przygodę z inwestowaniem, godnym polecenia jest Katalog domów maklerskich i brokerów walutowych. W łatwy i szybki sposób mamy dostęp do informacji o wszystkich instytucjach finansowych w Polsce oferujących swoje usługi na rynkach kapitałowych. Możemy porównać ich propozycje dla klientów i dowiedzieć się jakie rynki obsługują i czy posiadają dodatkowe usługi ułatwiające inwestowanie. Ciekawą opcją jest dostępna wyszukiwarka dzięki której możemy sprecyzować swoje oczekiwania wobec oferty domów maklerskich.

Co, gdzie i kiedy?

Kalendarz Finansowy Bankiera jest chyba jednym z najlepszych i najciekawszych narzędzi dostępnych w polskich serwisach internetowych zajmujących się tematyką biznesową. Oferuje inwestorom możliwość sprawdzenia, co ważnego dzieje się na rynkach finansowych lub w spółkach giełdowych. Kalendarz posiada zbiór najważniejszych wydarzeń na rynkach i w gospodarce dostępny w wygodnej formie przeglądania według dat. Możemy z wyprzedzeniem dowiedzieć się o np. emisji praw poboru, debiutach czy NWZA danej spółki. W bardzo wygodny sposób przedstawiane są wydarzenia gospodarcze, tak aby wiedzieć czego można oczekiwać i jakie były poprzednie wartości: „Posiedzenie FED, decyzja o poziomie stóp procentowych. Obecna wartość: 4,50%. Oczekiwania: 4,25%.” Krótko, zwięźle i na temat.

Warto obliczyć

Ciekawą propozycją to również Kalkulator debiutu giełdowego, który pozwala obliczyć, czy opłacalne będzie kupienie akcji na rynku pierwotnym, jeśli skorzystamy z kredytu na zakup akcji. Podając kilka podstawowych parametrów można sprawdzić, jaki zysk lub jaką stratę przyniesie nam inwestycja na rynku pierwotnym. Odpowiednio zmieniając

parametry można sprawdzić, kiedy inwestycja będzie mogła zakończyć się zyskiem. Bankier.pl zastrzega, że Kalkulator ma za zadanie jedynie zilustrować mechanizm wykorzystania kredytu na zakup akcji na rynku pierwotnym.

Telewizja Bankiera

Uruchomiony w drugiej połowie 2006 roku serwis Bankier.TV to miejsce, w którym informacje ze świata finansów, ekonomii i gospodarki prezentowane są w zupełnie innej formie. Każdego dnia możemy obejrzeć materiały multimedialne przygotowywane przez redakcję serwisu Bankier.pl, TV Biznes, Open Finance i kilka innych firm. W tym roku portal zaprezentował nową, innowacyjną usługę na rynku usług finansowych. Specjalnie przygotowany serwis dla telefonów komórkowych o nazwie m.bankier.pl. umożliwia śledzenie aktualnych wiadomości gospodarczych, ana-

liz ekonomistów, notowań akcji, walut i funduszy inwestycyjnych oraz podpatrywanie wątków na forach dyskusyjnych. Oczywiście potrzebujemy do tego odpowiedniego modelu telefonu komórkowego.

Warto?

Bankier.pl jest profesjonalnie przygotowanym serwisem oferującym zaawansowane narzędzia wspomagające codzienne decyzje inwestycyjne na rynkach finansowych. Wygoda w użytkowaniu i przejrzyste menu sprawia, że bez problemów odnajdziemy interesujące nas działy poszukując rzetelnych informacji na dany temat. Myślę, że portal bankier.pl warto odwiedzać regularnie. ♦

Giełda

Zalóż rachunek inwestycyjny

Notowania

Notowania przez SMS

Podatek giełdowy

Oferty publiczne - IPO

Akcje

Futures

Znajdź rachunek inwestycyjny

Znajdź dom maklerski

Złoto

Poradniki

Sprawdź ofertę

Dom Maklerski X-Trade Brokers

Dom Maklerski BOŚ

Narzędzia inwestora

Wyniki finansowe spółek

Katalog domów maklerskich i brokerów walutowych

Wykresy online

Kalendarz finansowy

Profil spółek

TraderNews

Raporty analityków

Kalkulator debiutu giełdowego

Rekomendacje

Analiza techniczna akcji

Oferty publiczne - IPO

Wyszukiwarka domów maklerskich i brokerów walutowych

więcej narzędzi...

CCC SA (CCC)

41.00 -0.79 (-1.89%)

O spółce: [przegląd informacji](#) | [podstawowe dane](#) | [akcjonariat](#) | [władze i zatrudnienie](#)

News: [wiadomości o spółce](#) | [komunikaty spółki \(ESPI\)](#) | [sygnały analizy technicznej](#)

Analizy: [wyniki finansowe](#) | [wskaźniki finansowe](#) | [rekomendacje](#) | [raporty analityków](#)

Pozostałe: [wykresy online](#) | [skomentuj na forum](#) | [dodaj do portfela](#) | [Ustaw alarm \(e-mail lub SMS\)](#)

CCC - notowania spółki

Notowania

Ostatni kurs 2008-01-11 16:20

41,00 -0.79 zł -1.89 %

TKO 2008-01-11 16:11

41,00 zł (-1.9%)

Kurs odniesienia

41,79 zł

Kurs otwarcia

41,89 zł

Max. / min.

41,89 zł / 40,16 zł

Wolumen

18 463 szt.

Wartość obrotu

1 516 390 zł

Roczny zakres zmian

82,90 zł (2007-06-25) 41,00 zł (2008-01-11)

Średni kurs 10 dni / 6 mies.

43,7 zł / 60,6 zł

Średni wol. 10 dni / 6 mies.

51 977 szt. / 29 616 szt.

System notowań

ciągłe

Wykres

CCC 2008-01-11 16:20:00

83.58

75.07

66.55

58.03

49.52

Sty 2007

Lut

Kwi

Maj

Lip

Sie

Paź

Lis 2008

1 mies.

3 mies.

1 rok

5 lat

Online

CCC - najnowsze wiadomości

2008-01-11

19:51 NG2: Transakcja osoby z dostępem do informacji poufnych [ESPI (Emitent)]

19:51 NG2: Uchwały podjęte przez NWZA NG2 S.A. w dniu 11 stycznia 2007 [ESPI (Emitent)]

2008-01-10

09:10 NG2: Raport miesięczny za grudzień 2007 [ESPI (Emitent)]

2008-01-03

09:00 NG2: Projekt uchwał NWZA NG2 S.A. [ESPI (Emitent)]

2007-12-20

09:11 NG2: Zwolnienie Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy [ESPI (Emitent)]

2007-12-17

13:37 Analitycy KBCS rekomendują "trzymać" dla akcji CCC [Rekomendacje analityków]

5 najlepszych ofert: 2008-01-11 16:20:00

Wol. K

Kurs K

Kurs S

Wol. S

961

41,00

41,80

127

50

40,12

41,90

710

200

40,00

42,00

50

254

39,06

42,30

118

200

38,00

44,00

50

Wskaźniki giełdowe

Kapitalizacja

1 574 400 000 zł

Free float

26,45 %

Liczba akcji

38 400 000 szt.

Dywidenda 2007-07-05

1,00 zł

więcej...

Squash

Rozrywka dla ryzykantów

PIOTR NIEWIADOMSKI

(INSPIROWANY PRZEZ OLĘ BĄK)

PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

Część czytelników rubryki „Inwestor po godzinach” zapewne pamięta, w jaki sposób spędzali razem wolny czas Gordon Gekko i Bud Fox, bohaterowie filmu „Wall Street” prezentowanego w poprzednim numerze. Okazją do spotkania po pracy była dla nich partia squasha. Warto poznać bliżej tę dyscyplinę sportu, niezwykle popularną wśród amerykańskich yuppies.

Squash wywodzi się z Anglii, a jego historia sięga połowy XIX wieku. Gra ta od początku była najbardziej rozpowszechniona w krajach należących do Commonwealthu, czego efekty widoczne są do dnia dzisiejszego – największą liczbą zawodników może pochwalić się Wielka Brytania, Stany Zjednoczone i Australia.

W 1920 roku skodyfikowano zasady dotyczące kortu do gry w squash. Składa się on z podłogi o wymiarach 9,75 m na 6,4 m podzielonej na mniejsze pola oraz otaczających ją czterech ścian, które również stanowią pole gry. Jeżeli chodzi o sprzęt, to do gry niezbędna jest rakietka i piłka. Dla lepszego komfortu gry warto też zadbać o odpowiednio dobrane obuwie.

Wiadomo już, co każdy chętny do gry w squash może zobaczyć w klubie, teraz pora na kilka słów o zasadach. W meczu zwycięża zawodnik, który wygra 3 sety. W każdym z nich do zdobycia jest 9 punktów, ale w szczególnej sytuacji set może być rozgrywany aż jeden z graczy osiągnie 10 punktów.

Sama rozgrywka przypomina nieco tenisa ziemnego, z tą różnicą, że zawodnicy odbijają piłkę od przedniej ściany, zamiast przez siatkę. Po każdym uderzeniu piłka powinna się od niej odbić – bezpośrednio lub po rykoszecie od bocznej lub tylnej ściany. Jeśli któryś z zawodników popełni błąd, przeciwnikowi przyznawany jest punkt lub przechodzi na niego serwis, gdyż tylko zawodnik zagrywający może zdobywać punkty. Dokładny opis zasad można znaleźć na jednej z wielu stron internetowych poświęconych grze, których powstaje w internecie



coraz więcej ze względu na rosnącą popularność sportu.

Z praktycznych aspektów warto wspomnieć, że w Polsce funkcjonuje kilkadziesiąt klubów squasha, a gra nie wiąże się ze zbyt wysokimi kosztami. W najtańszej wersji może to być nawet kilkanaście złotych za wynajęcie kortu na godzinę plus ok. 20 PLN za wypożyczenie kompletu sprzętu. Koszty nie stanowią więc bariery dla zainteresowanych.

Chciałbym jednak nieco ostudzić zapał tych czytelników, którzy już szykują się do wyjścia do klubu. Polecam zwłaszcza lekturę rozdziału 16 oficjalnych reguł gry w squash. Dotyczy on krwawienia, chorób i kontuzji. Wśród wielu „ciekawych” reguł można znaleźć opis postępowania sędziego w sytuacji, gdy jeden z zawodników krwawi nawet po założeniu opatrunku! Niestety, squash jest sportem bardzo niebezpiecznym, wręcz ekstremalnym. Ze względu na niesamowitą dynamikę gry, stawy są narażone na poważne urazy. Nieprzyjemnie może skończyć się również „bliskie spotkanie trzeciego stopnia” z piłką, której prędkość nierzadko przekracza 200 km/h lub sprawdzanie twardości ściany.

Jeżeli lubisz podejmować poważne ryzyko nie tylko na giełdzie, ale i w codziennym życiu, to jest to sport dla Ciebie. Trzeba jednak pamiętać, że na giełdzie ryzykujesz kapitałem, a tutaj własnym zdrowiem.

Na koniec polecam kilkunastuminutowy pojedynek z filmu „Nadchodzi Polly”, w którym Bryan Brown zawarł bliższą znajomość z tylną ścianą, co widać na kadrze z filmu powyżej. Jest to dobra rada zwłaszcza dla męskiej części Czytelników – Wasza partnerka będzie zachwycona jeśli wypożyczycie ten film na miły wieczór we dwoje, a Wy będziecie mogli jeszcze raz przemysleć, czy na pewno chcecie zagrać w squash... ♦

Hossa Club Czyli jak smakuje giełda

Karolina Baran

karolina.baran@gazetatrend.pl

Jeśli nie możecie rozstać się z notowaniami giełdowymi, a jednocześnie chcecie trochę odpocząć, zjeść lub coś wypić to Hossa Club jest idealnym rozwiązaniem.

„Klub Hossa to połączenie biznesu i kulinariów” – reklamują jego szefowie. Jest to bar, kawiarnia i restauracja w jednym. To, co wyróżnia to miejsce to fakt, że ceny z menu wahają się zupełnie jak indeksy na giełdzie. A działa to w ten sposób: im więcej osób zamawia np. określonego drinka, tym jego cena będzie wyższa (nie może jednak przekroczyć limitu określonego w menu). Analogicznie – im mniej osób zamówi daną rzecz, tym jej cena będzie niższa. Na ceny wpływ mają też dodatkowe czynniki, np. notowania na giełdzie w Nowym Jorku, kursy walut, złota, kawy, a ponadto pora dnia i pogoda. Notowania te można obserwować na kilku monitorach umieszczonych w lokalu. Notowane wzrosty i spadki przysparzają dobrej zabawy szczególnie tym klientom, którzy czekają na różne „dobre okazje”. Jeśli więc chcemy trochę oszczędzić i zjeść coś jak na jitaniej, musimy odbiec od naszych codziennych przyzwyczajeń, wybierając muesli, jogurt i herbatę na wieczór, a z rana dania gorące i drinki. Ciekawym rozwiązaniem jest też wybranie się do klubu z większą grupą znajomych – można wtedy w sposób bardziej kontrolowany kształtować ceny naszymi „zleceniami”.

Restauracja czynna jest od godziny 8.00. Można tam zjeść śniadanie, lunch, a wieczorem kolację, która składa się głównie z dań śródziemnomorskich (zamówienia przyjmowane są do godziny 23). Wieczór to również dobry czas na spróbowanie drinków o bardzo intrygujących, inwestycyjnych nazwach, takich jak: „Dow Jones”, „Pakiet kontrolny” czy „Przedsmak fortuny”. Dla bardziej wyrafinowanych klientów, czy konsekwentów klub oferuje tzw. „Czarny poniedziałek” (wódka + wiśniówka + piwo) lub „Wściekły makler” (tequila + tabasco + grenadina).

Ceny kawy wahają się od 4 zł do 11 zł, kanapki 6-14 zł, lunchu 12-16 zł, sałatek 5-8 zł. Drinki kosztują nie więcej niż 21 zł.

Adres: al. Jana Pawła 25 - Budynek Atrium Tower. Godziny otwarcia: codziennie od 8.00 do 2.00. ♦

RECENZJA

JAKUB DOMAGALSKI

JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

„Jak zarobiłem 2 000 000 \$ na giełdzie” nie jest książką, w której znajdziemy sporo wiedzy teoretycznej z dziedziny rynków finansowych czy ekonomii. Jest to opowiadanie, bardzo podobne do książki Edwina Lefevre „Wspomnienia gracza giełdowego”. Podobny jest styl, w jaki pisze autor oraz jego doświadczenia z grania na giełdzie. Wraz z ciekawym przekazem płynącym z opowiadania niewątpliwie stanowią one wielki atut tej książki. Daravas ukazuje człowieka, który postanowił wejść na ścieżkę gracza zarabiającego miliony. Dojście do fortuny nie jest jednak łatwe, szczególnie jeśli dotyczy to zarabiania na giełdzie. Pierwsze porażki Daravasa przysły szybko, kiedy po wykonaniu dogłębnej analizy spółek, wybraniu najlepszej z nich i jej kupnie, okazało się, że kurs nie posuwa się do góry. Nadmierna pewność siebie, wielkie zaskoczenie oraz ból towarzyszyły autorowi podczas pierwszej poważnej inwestycji.



Ważny m uzupełnieniem książki są trzy dodatkowe części: Dodatki, Wykresy i Wywiad. Pierwsza zawiera zestawienie telegramów,

w oparciu o które Daravas dokonywał swoich inwestycji. Telegramy zawierały notowania najważniejszych spółek (tylko w ten sposób można było inwestować na odległość kilkadziesiąt lat temu). Drugą dodatkową częścią książki są Wykresy objaśniające przyjęte strategie Daravasa. Każdy wykres posiada szczegółowe wyjaśnienie analityka oraz krótkie analizy ruchów cen. Z kolei trzecim dodatkiem jest wywiad autora udzielony magazynowi Times, w którym autor ujawnia wiele ciekawych szczegółów ze swojego życia oraz giełdy. Książka warta polecenia, dobra do poczytania w podróży czy w wolnej chwili dla relaksu. Niezwykle ciekawe opowiadanie, z którego czytelnik może wyciągnąć wiele cennych wniosków. ♦

ZROZUM GIEŁDĘ

TOMASZ KOSNO

Już wkrótce rusza czwarta edycja Akademii Giełdowej. Celem projektu jest rozpowszechnianie wśród studentów wiedzy zarówno na temat giełdy, jak i szeroko pojętego rynku kapitałowego.

Akademia Giełdowa to cykl bezpłatnych wykładów tematycznych - szkoleń, prowadzonych przez najwybitniejszych specjalistów rynku kapitałowego w Polsce, pracowników domów maklerskich, firm doradztwa inwestycyjnego, banków.

Prelegentami w ramach poprzedniej edycji byli m. in. Marek Zuber - obecnie prezes i główny ekonomista Dexus Partners oraz Piotr Kuczyński - główny analityk Xelion. Doradcy Finansowi.

Wykłady w ramach Akademii Giełdowej odbywać się będą w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie w każdy czwartek począwszy od 6 marca 2008 r., a całość zakończona zostanie egzaminem sprawdzającym wiedzę nabytą przez uczestników Akademii.

W związku z dużym zainteresowaniem wprowadzony zostanie proces rekrutacji, który rozpocznie się 18 lutego 2008 r. i potrwa około tygodnia. Wymagać on będzie odpowiedzi na krótki zestaw pytań. Na podstawie otrzymanych zgłoszeń wraz z odpowiedziami zostanie sporządzona lista uczestników 4 edycji Akademii Giełdowej.

Bliższe informacje na temat projektu dostępne będą w połowie lutego na stronie www.inwestor.edu.pl, www.gazetatrend.pl oraz na Auli Spadochronowej w SGH w postaci banera i ulotek promocyjnych.

Trend - Miesięcznik o Sztuce Inwestowania obejmuje patronat medialny nad projektem Akademia Giełdowa 4 edycja.

Wykład inauguracyjny - 6 marca
Instrumenty notowane na GPW - 13 marca
Psychologia inwestowania - 20 marca
Wpływ otoczenia gospodarczego na giełdę - 3 kwietnia
Analiza sytuacyjna spółki - 10 kwietnia
Jak czytać bilans spółki - 17 kwietnia
Zasady zarządzania portfelem - 24 kwietnia
Egzamin - 8 maja
Bankiet i wręczenie dyplomów - 15 maja ♦

INVEST YOURSELF ZOSTAŃ LIDERM FINANSÓW



MICHAŁ TRYBUCHOWICZ

W dniach 21-24 lutego odbędzie się trzecia już edycja międzynarodowej konferencji

„Leadership in Finance” organizowanej przez projekt Invest Yourself w ramach AIESEC Warszawa SGH. Obejmuje ona profesjonalne warsztaty oraz szkolenia z dziedziny finansów prowadzone przez specjalistów z wiodących firm działających na polskim rynku. Swoją udział zadeklarowały już takie firmy jak: Deloitte, Mars, Bank Millennium, Bank Pekao SA, Wolters Kluwer oraz BDO.

Program konferencji przewiduje dwie ścieżki szkoleń: pierwszą dla osób rozpoczynających swą przygodę z finansami, drugą zaś dla tych, którzy interesują się nimi od dawna i chcą poszerzyć swoją wiedzę. Oprócz warsztatów stricte merytorycznych (np. analiza ryzyka projektów inwestycyjnych czy fundraising), przeprowadzone zostaną

również szkolenia doskonalące umiejętności miękkie czy biznesowy savoir-vivre.

Ze względu na międzynarodowość konferencji, wszystkie warsztaty prowadzone będą w języku angielskim.

W tegorocznej edycji udział weźmie ponad 100 osób z Polski i zagranicy.

Zapisy do 31. stycznia!

Szczegóły dotyczące konferencji oraz rekrutacji znajdziecie na www.sgh.aiesec.pl/investyourself

Organizacja studencka AIESEC działa w ponad 100 krajach świata, umożliwiając młodym ludziom odkrywanie własnego potencjału i rozwój wokół interesujących ich zagadnień. Konferencja projektu Invest Yourself pomoże pogłębić wiedzę z zakresu finansów oraz rozwinąć umiejętności leaderskie. ♦



Niezmienne prawa inwestowania

„Prawo inflacji”

Michał Stopka
michal.stopka@gazetatrend.pl

Witam

Inflacja jest ważnym czynnikiem przy inwestowaniu, ponieważ wpływa na stopę wolną od ryzyka. Pisałem o tym w październikowym wydaniu Trendu w artykule pt.: „Dlaczego ceny akcji ulegają zmianie cz. 1. „Prawo stopy procentowej”. Niska inflacja sprzyja też rozwojowi gospodarczemu, ponieważ w takiej sytuacji zazwyczaj rynkowe stopy procentowe są również niskie, co przekłada się na wzrost inwestycji oraz kredytów konsumpcyjnych, a to z kolei wpływa na przychody firm. Na zyski spółek wpływają również niskie koszty odsetek. W tym artykule opiszę główne czynniki mające wpływ na inflację.

Czynniki popytowe:

Inflację może wywołać kilka czynników popytowych:

- 1) Łagodna polityka rządu, czyli zwiększenie wydatków rządowych, np. na zasilki, opiekę społeczną, emerytury, pensje dla „sfery budżetowej” czy też inwestycje rządowe.
- 2) Łagodna polityka monetarna Banku Centralnego, czyli za niskie stopy procentowe. Osoby prywatne oraz firmy zadłużają się i zbyt duża liczba pieniędzy w obiegu powoduje pojawienie się inflacji.
- 3) Wzrost ilości „pieniędzy w obiegu” może być też spowodowany wzrostem płac oraz spadkiem bezrobocia, co z kolei powoduje, że fundusz płac (wszystkie płace zsumowane) jest coraz większy. Generalnie uważa się, że inflacja jest pod kontrolą dopóki dynamika wzrostu płac jest niższa niż dynamika wydajności pracy.

Czynniki podażowe:

Wzrost cen spowodowany jest wzrostem kosztów produkcji lub zmniejszeniem ilości dostępnych produktów. Jeżeli np. ceny surowców np. miedzi czy ropy naftowej pójdą mocno do góry, przekłada się to na znaczny wzrost kosztów produkcji. Firmy nie mogą w długim okresie sprzedawać poniżej ko-

szków produkcji i w końcu podnoszą ceny. Czynnikiem ten np. spowodował, że w latach siedemdziesiątych pojawiła się bardzo duża inflacja na świecie (rzędu 10-20 procent). Doprowadziły do tego „szoki naftowe”, czyli bardzo duże wzrosty cen ropy naftowej i innych surowców. W krótkim okresie nie było możliwości obniżenia pozostałych kosztów (np. koszty płac czy wprowadzenie nowych technologii) i firmy musiały podnieść ceny, szczególnie, że popyt na surowce nie mógł być zmniejszony z dnia na dzień. Efekt droższych surowców przenosi się też na koszty usług, np. droższe paliwo, czy też maszyny. Czynnikiem podażowym można tłumaczyć spadek inflacji na świecie od początku lat 80-tych. Przenoszenie produkcji do Azji, nowe technologie, wpływ Internetu a przez to konkurencja pomiędzy różnymi firmami oraz „nadmiar” wielu produktów spowodowały stopniowo, że ceny były stabilne, a w wielu przypadkach nawet spadały (koszty części do elektroniki, samochody, RTV).

Kurs walutowy:

Mocna waluta danego kraju (np. złotego) powoduje, że inflacja jest niska, gdyż coraz tańszy import przeciwdziała presji inflacyjnej. Kwestia kursu walutowego dotyczy zarówno produktów dla konsumentów jak również kosztów produkcji przedsiębiorstw czy też dóbr inwestycyjnych sprowadzanych z zagranicy. Firmy mają w ten sposób niższe koszty funkcjonowania i nie mają impulsu do podnoszenia cen produktów. Jest jeszcze inny, mniej „namacalny” aspekt mocnej złotówki. Nawet, jeżeli produkty nie są importowane z zagranicy, ale produkowane w kraju, to i tak lokalni producenci nie mogą podnosić cen, bo pojawia się „efekt substytucyjny”, czyli przy pewnych poziomach cen dany produkt można zamienić innym produktem (substytucyjnym), spełniającym podobną funkcję (np. szampon polski i importowany z zagranicy, czy też jabłka i banany). Efekt „mocnej złotówki” to jeden z powodów niskiej inflacji w ciągu ostatnich paru lat w Polsce, szczególnie, że Polska jest małym krajem i ma dużą wymianę produktów i usług z zagranicą.

Teoria „oczekiwań inflacyjnych”:

Zgodnie z nią, jeżeli Bank Centralny głosi, że będzie „ostro” walczył z inflacją, to ona rzeczywiście się nie pojawi, jeżeli ludzie w to uwierzą. Jeżeli jednak nie uwierzą, to konsumenci będą robili „zapasy” a producenci „z wyprzedzeniem” podnosili ceny, co spowoduje pojawienie się inflacji. ♦

Wydawca:
Szkoła Główna Handlowa
Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości
MEDIAS GROUP
Al. Jerozolimskie 162 lok. 306
02-554 Warszawa
Tel. kom. 691 954 727
biuro@gazetatrend.pl

MEDIA 5 GROUP

Redaktor naczelny
Piotr Niewiadomski piotr.niewiadomski@gazetatrend.pl

Redaktor numeru
Dorota Sierakowska dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

Zastępca red. naczelnego
Anna Grodecka anna.grodecka@gazetatrend.pl
Dorota Sierakowska dorota.sierakowska@gazetatrend.pl
Jakub Domagalski jakub.domagalski@gazetatrend.pl

Redaktor techniczny
Michał Frankowski michal.frankowski@gazetatrend.pl

Wywiad Inwestora
Marta Włodarz marta.wlodarz@gazetatrend.pl

Analizy
Marcin Zieliński marcin.zielinski@gazetatrend.pl
Krzysztof Jankowski krzysztof.jankowski@gazetatrend.pl

Wielcy Inwestorzy, korekta
Anna Grodecka anna.grodecka@gazetatrend.pl

Rynki
Dominik Niszczyński dominik.niszczy@gazetatrend.pl

Edukacja
Jakub Domagalski jakub.domagalski@gazetatrend.pl

Niezmienne Prawa Inwestowania
Michał Stopka michal.stopka@gazetatrend.pl

Inwestor
Dorota Sierakowska dorota.sierakowska@gazetatrend.pl
Rafał Alasa rafal.alasa@gazetatrend.pl

Inwestor po godzinach
Piotr Niewiadomski piotr.niewiadomski@gazetatrend.pl

Wydarzenia miesiaca
Mateusz Choromanski mateusz.choromanski@gazetatrend.pl

Strona internetowa
Marta Adamczyk marta.adamczyk@gazetatrend.pl
Karol Pizak

Korekta
Marta Strzelecka

Grafika
Przemysław Stelmazewski

Współpraca
Piotr Górnicki, Robert Walicki, Michał Kurpiel, Bartek Popko, Karolina Baran

Reklama
Piotr Niewiadomski reklama@gazetatrend.pl

Skład
Grafia - Studio Grafiki i Reklamy

Redakcja miesięcznika Trend zastrzega sobie prawo do przeredagowania i skracania niezamówionych tekstów. Niezamówiony tekst może nie zostać opublikowany na łamach Trendu. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczonych reklam i ogłoszeń.

Nakład
500 egzemplarzy

Partnerzy strategiczni

