WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 6 (6) GRUDZIEŃ 2008
PUBLIKACJA BEZPŁATNA

TREND

ISSN: 1899-4202

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

A IMIĘ JEGO BĘDZIE CZTERDZIEŚCI I CZTERY

JAK OBAMA POMOŻE AMERYCE

CO MIKOŁAJ PRZYNIESIE INWESTOROM?

ANALIZA FUNDAMENTALNA...

CZYLI BYĆ JAK WARREN BUFFETT

Zm. w okr. 31.10.2008-28.11.2008:

WIG20↘ 1742,1 -5% WIG↘ 27130,1 -4% S&P500↘ 896,24 -7% NASDAQ↘ 1535,6 -11%

USD/PLN↗ 2,9718 8% EUR/PLN↗ 3,7776 8% MIEDZ (USD/tona)↘ 3664 -18% ROPA (USD/baryłka)↘ 55 -19%

Od Redakcji

Wszystko, co dobre kiedyś się kończy. Rok 2008 też już niedługo będzie za nami. Czy był rzeczywiście taki dobry? Trudno o jednoznaczną odpowiedź na to pytanie. Dla jednych był lepszy, dla innych gorszy. Nie ulega jednak wątpliwości, że na pewno nie był nudny. W 2008 roku mieliśmy do czynienia chyba ze wszystkim, co tylko może wydarzyć się na rynku. Były okresy spadków, były załamania, była też panika na giełdzie. Z drugiej strony, zdarzały się niczym nieuzasadnione wzrosty i niespodziewane okresy odreagowania po potężnych spadkach. Ostatni rok na pewno nauczył wiele każdego z nas.

To już ostatni numer Trendu w tym roku. Chciałbym z tej okazji podziękować wszystkim zaangażowanym za ogrom pracy, jaki włożyli w rozwój naszego czasopisma. Chciałbym też w imieniu całej Redakcji życzyć wszystkim Czytelnikom udanych Świąt i obfitych prezentów od Św. Mikołaja. Co przyniesie nam w tym roku? Po odpowiedź zapraszam na kolejne strony Trendu.

Życzę Wam również wspaniałej zabawy sylwestrowej i szczęśliwego Nowego Roku! Oby wszystkie inwestycje były trafione!

Piotr Niewiadomski

REDAKTOR NACZELNY
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

CYTATY MIESIĄCA

WYBÓR CYTATÓW:
MIKOŁAJ ATANASOW
MIKOLAJ.ATANASOW@GAZETATREND.PL

„Bankructwo banku inwestycyjnego Lehman Brothers i będący jego następstwem globalny kryzys na rynkach skompromitował wiarygodność systemu finansowego."
- Alessandro Profumo, prezes banku UniCredit

„Głęboka recesja jest nieunikniona. Fundusze hedgingowe zostaną zdziesiątkowane przez obecny kryzys finansowy i zostaną zmuszone do zmniejszenia portfeli nawet o 50-70 proc."
- George Soros, szef Soros Fund Management

„Kryzys jest konsekwencją ślepej wiary w możliwość samoregulowania się rynków i w dużej mierze spowodowany jest brakiem kontroli nad graczami działającymi na rynkach finansowych."
- Luiz Inacio LuLa da Silva, prezydent Brazylii

„Zawieszenie tzw. podatku Belki, o czym wspominał wicepremier Waldemar Pawlak, może być elementem odbudowy zaufania do rynku kapitałowego. Inwestorzy chętniej wracaliby na rynek, gdyby od kupionych teraz akcji nie musieli w przyszłości płacić podatku."
- Beata Stelmach, prezes Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych

„Zawsze traktowałem ekonomię jako naukę przede wszystkim humanistyczną."
- Grzegorz Kołodko, były wicepremier i minister finansów

„Indeksy ruszą w górę. Ale dopiero w przyszłym roku powinniśmy zobaczyć początek ożywienia na polskiej giełdzie. (…) Ci, którzy teraz okazyjnie tanio kupią akcje, zostaną wynagrodzeni dobrymi wynikami inwestycyjnymi w perspektywie kilku lat."
- Mark Mobius, zarządzający amerykańskim funduszem Templeton Emerging Markets

WYDAWCA:
MEDIAS GROUP
AKADEMICKIE INKUBATORY PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
PRZY SZKOLE GŁÓWNEJ HANDLOWEJ

AKADEMICKIE INKUBATORY PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
AL. JEROZOLIMSKIE 53 LOK. 1A 00-697 WARSZAWA
TEL. KOM. 691 954 727
BIURO@GAZETATREND.PL

REDAKTOR NACZELNY
PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

ZASTĘPCY RED. NACZELNEGO
ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL
DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL
JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

WYWIAD INWESTORA
MARTA WŁODARZ
MARTA.WLODARZ@GAZETATREND.PL

WYDARZENIA
JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL
MIKOŁAJ ATANASOW
MIKOLAJ.ATANASOW@GAZETATREND.PL

RYNKI
PIOTR GÓRNICKI
PIOTR.GORNICKI@GAZETATREND.PL
MICHAŁ KURPIEL
MICHAL.KURPIEL@XELION.PL
BARTOSZ POPKO
BARTOSZ.POPKO@GAZETATREND.PL

INWESTYCJE
DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

EDUKACJA
BARTOSZ BONIECKI
BARTOSZ.BONIECKI@GAZETATREND.PL

WIELCY INWESTORZY
ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

INWESTOR PO GODZINACH
PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL
KAROLINA BARAN
KAROLINA.BARAN@GAZETATREND.PL

KOREKTA
ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL
MIKOŁAJ ATANASOW
MIKOLAJ.ATANASOW@GAZETATREND.PL

REKLAMA
JAKUB DOMAGALSKI
REKLAMA@GAZETATREND.PL

SKŁAD I GRAFIKA
MICHAŁ FRANKOWSKI
GRAFRA STUDIO - WWW.GRAFRA.COM

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 ZA TREŚĆ ZAMIESZCZONYCH REKLAM I OGŁOSZEŃ.

NAKŁAD
2000 EGZEMPLARZY

NOTOWANIA I WYKRESY DOSTARCZA WD SOFTWARE ORAZ XTB BROKERS

FOTOGRAFIA NA OKŁADCE: PAP/EPA TANNEN MAURY

PARTNERZY STRATEGICZNI

TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDARZENIA

5 Powiew zmian na GPW
- Jakub Domagalski
Internetowa Gra Giełdowa rozpoczęta
- Jakub Domagalski

6 Zygmunt Solorz - Żak pokonał bessę
- Jakub Domagalski
Maleją dostawy kakao z Zachodniej Afryki - Przemysław Kwiecień, XTB

WYWIAD

6 Wywiad z Dyrektorem Departamentu Strategii Banku Citi Handlowy Mariuszem Cholewą - Marta Włodarz

INWESTYCJE

9 Co mikołaj przyniesie inwestorom
- Artur Szczepkowski

RYNKI

11 Globalne spowolnienie
- Jakub Domagalski

13 A imię jego będzie czterdzieści i cztery - Jarosław Dębecki

15 Wybory, Nadzieje i dalsza pomoc rządu i Fed - Piotr Kuczyński

16 Szczyt wszystkich szczytów
- Jarosław Dębecki

17 Złudzenie cenowe... Cała prawda o euro
- Karolina Grzebalska

18 Niepoprawna licytacja pesymizmu
- Marek Rogalski

EDUKACJA

19 Wskaźniki makroekonomiczne – wprowadzenie - Paweł Cymcyk

20 Analiza fundamentalna, czyli być jak Warren Buffett - Bartosz Boniecki

KONFERENCJA

22 Relacja z III Ogólnopolskiego Forum Kół Naukowych Rynku Kapitałowego w Międzyzdrojach - Dorota Sierakowska

RECENZJA

24 "Bajki w świecie biznesu. Mroczna prawda o fałszowaniu sprawozdań finansowych" - Anna Grodecka

WIELCY INWESTORZY

25 Sir John Templeton – propagator idei etycznego inwestowania
- Anna Grodecka

INWESTOR PO GODZINACH

26 David Gilmour - Live in Gdańsk
- Piotr Niewiadomski

„Euro jest w Polsce potrzebne, im szybciej, tym lepiej, ale bez pośpiechu" – powiedziała Nelly Rokita w telewizji TVN24 zapytana o możliwości wprowadzenia wspólnej waluty.

Od 1 stycznia 2009 roku spółki giełdowe będą mogły przekazywać raporty bieżące w trakcie sesji giełdowej. Zmiany zasad w tym zakresie stanowią kolejną, po Programie Wspierania Płynności, inicjatywę GPW, która powinna korzystnie wpłynąć na jakość komunikacji spółek giełdowych z inwestorami.

- Giełda w pełni popiera wolność wyboru emitentów – z uwzględnieniem obowiązujących przepisów prawa – co do momentu opublikowania danego raportu bieżącego. Korzystając z tej swobody spółki notowane na giełdzie powinny jedynie mieć na względzie to, że w interesie spółki i całego rynku giełdowego jest, aby pomiędzy inwestorami a spółką istniała stała więź komunikacyjna będąca osnową dobrych relacji inwestorskich. To z kolei pozytywnie wpłynie na płynność i bezpieczeństwo obrotu instrumentami finansowymi – powiedziała Beata Jarosz, Członek Zarządu GPW

Warszawska Giełda stale rozwija narzędzia, z jakich mogą korzystać inwestorzy przy podejmowaniu swoich decyzji. W celu szybkiego i łatwego dostępu do wszelkich informacji na temat spółek notowanych na GPW już ponad półtorej roku temu GPW wspólnie z PAP uruchomiła portal GPWInfoStrefa. - Jest to pierwsze miejsce w Sieci, które oferuje kompleksowe i zebrane w jednym miejscu informacje na temat spółek notowanych na rynkach giełdowych w Warszawie. W serwisie tym zamieszczane są również raporty bieżące spółek i m.in. za pomocą tego narzędzia inwestor będzie miał dostęp do raportów bieżących – mówi Beata Jarosz.

A co robić, jeśli nie mamy dostępu do komputera lub jesteśmy w podróży? Skorzystać z wersji strony internetowej serwisu GPWInfoStrefa przeznaczonej dla urządzeń mobilnych. Strona przeznaczona jest dla użytkowników telefonów komórkowych i innych urządzeń mobilnych, m.in. wykorzystujących technologię Blackberry. Serwis działa na każdym aparacie wyposażonym w przeglądarkę internetową.

Mobilna wersja umożliwia dostęp do takich zasobów strony GPWInfoStrefa, jak informacje o notowaniach, depesze i komunikaty dotyczące spółek notowanych na Głównym Rynku GPW oraz rynku NewConnect, bazę informacji o spółkach, a także informacje o rynkach i spółkach zagranicznych notowanych na GPW. Strona jest dostępna pod adresami:

http://m.gpwis.pl
http://m.gpwinfostrefa.pl
http://m.wseinfospace.pl
http://m.wseinfospace.eu

INTERNETOWA GRA GIEŁDOWA ROZPOCZĘTA

W listopadzie wystartowała kolejna edycja gry giełdowej dla studentów, którą po raz ósmy organizuje Gazeta Giełdy Parkiet. Podczas trwającej bessy kilka tysięcy studentów będzie mogło sprawdzić swoje umiejętności kupując i sprzedając akcje 20 największych spółek wchodzących w skład indeksu WIG20. Całą imprezę poprzedzała seria ogólnopolskich wykładów, które były prowadzone przez dwóch ekspertów z Domu Maklerskiego BOŚ: Michała Wojciechowskiego oraz Grzegorza Zalewskiego. W bezpłatnych wykładach udział brali studenci Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Wyższej Szkoły Biznesu w Nowym Sączu, Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Politechniki Łódzkiej praz Szkoły Głównej Handlowej. Gra składa się z dwóch etapów, a finał zaplanowany jest na 4 lutego. W pierwszym etapie wszyscy studenci będą mieli do zainwestowania wirtualne 100 000 zł na rynku akcji. W pierwszej części gry organizatorzy dopuszczają stosowanie krótkiej sprzedaży akcji. W drugim etapie zarobione pieniądze pomnażane będą na rynku terminowym poprzez inwestycje w kontrakty terminowe na indeks WIG20. Najlepszy uczestnik otrzyma nieodpłatnie prestiżowe studia MBA. Do wygrania będą również kursy CFA, studia podyplomowe, szkolenia, a także laptopy. Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska ufundował dodatkowo m. in. dla zwycięzcy 5000 zł oraz bezpłatne elektroniczne wydania Parkietu. Szczegóły na www.gra.parkiet.com. ■

ZYGMUNT SOLORZ-ŻAK POKONAŁ BESSĘ

Z opublikowanego rankingu największych inwestorów giełdowych wynika, że zdecydowana większość najbogatszych Polaków straciła na bessie dużą cześć swojego majątku. Z raportu Pulsu Biznesu wynika, że tylko Zygmunt Solorz-Żak powiększył swój majątek o 18%. Giełdowa bessa uszczupliła majątki m. in. Leszka Czarneckiego o 62%, Romana Karkosika o 16% czy Michała Sołowowa o 59%. Największe straty ponieśli Ryszard Krauze, Józef Wojciechowski i Marek Stefański. Każdy z tych trzech inwestorów posiadał inwestycje warte ponad miliard złotych, a w wyniku trwającej już ponad rok bessy przestali należeć do grona giełdowych miliarderów, które liczy już tylko 5 nazwisk. ■

Nazwa inwestora	Wartość portfela na 26.11.2008 r.	Zmiana w porównaniu z kwietniem 2008 r.
Jan Wejhert, Mariusz Walter, Bruno Valsangiacomo (TVN)	2,586	-46%
Leszek Czarnecki (LC Corp., Getin)	2,21	-62%
Zygmunt Solorz-Żak (Cyfrowy Polsat)	2,1	18%
Michał Sołowow (m.in. Cersanit, Echo)	1,845	-59%
Roman Karkosik (m. in. Impexmetal, Alchemia)	1,377	-16%
Jerzy Wiśniewski (PBG)	0,915	-36%
Dariusz Miłek (NG2, dawne CCC)	0,87	-6%
Tomasz Domagoła (Famur)	0,719	-50%
Ryszard Krauze (m.in. Petrolinvest, Bioton)	0,545	-81%
Rodzina Greidinger (Cinema City Int.)	0,507	-48%
Krzysztof Jędrzejewski (m.in. Kopex, Rafamet)	0,458	-67%
Józef Wojciechowski (JW. Construction)	0,216	-86%
Marek Stefański (Pol-Aqua)	0,215	-81%

źródło: Puls Biznesu z 25.11.2008 r.

MALEJĄ DOSTAWY KAKAO Z ZACHODNIEJ AFRYKI

Kakao, jak większość surowców, w ostatnich miesiącach doświadczyło bardzo dużych spadków cen, częściowo spowodowanych umocnieniem dolara, a częściowo upłynnianiem pozycji przez inwestorów wychodzących z rynku surowcowego. W rezultacie cena tony metrycznej obniżyła się z niemal 3300 USD na początku lipca (co było rekordem) do poziomu 1860 USD w końcowych dniach października. Ten spadek był częściowo również spowodowany oczekiwaniami nadprodukcji ziaren w tym roku. Jednak sucha pogoda i grzybica w Zachodniej Afryce (głównie Wybrzeże Kości Słoniowej) przyczyniły się do znacznego pogorszenia zbiorów i w rezultacie dostawy z tamtego obszaru (odpowiedzialnego za niemal połowę globalnej produkcji) są niższe o ponad 30% niż rok wcześniej. To sprzyja odbiciu cenowemu, które obserwujemy w przypadku kakao od kilku dni. ■

„DO YOUR BEST" - A OSIĄGNIESZ TO, CO ZAMIERZAŁEŚ.

WYWIAD Z DYREKTOREM DEPARTAMENTU STRATEGII BANKU CITI HANDLOWY MARIUSZEM CHOLEWĄ

MARTA WŁODARZ
MARTA.WLODARZ@GAZETATREND.PL

O poszukiwaniach najlepszych bankowych strategii, stanie sektora bankowego w Polsce oraz perspektywach na przyszłość rozmawiamy z doktorem Mariuszem Cholewą, dyrektorem departamentu strategii Citi Handlowy.

Marta Włodarz: **Jaką strategię powinny obrać polskie banki w najbliższym okresie, mając na uwadze obecne problemy na rynkach?**

Mariusz Cholewa: W tej chwili najbardziej istotnym zadaniem dla banków, ze względu na kryzys zaufania i spowolnienie gospodarcze, na pewno będzie zwiększenie nacisku na kontrolę ryzyka, na płynność, adekwatność kapitałową oraz efektywność. W tej chwili pewnie banki będą mniej koncentrowały się na agresywnym rozwoju, dbając o płynność, odpowiedni poziom kapitału oraz relacje kredytów do depozytów. Bezpieczne wskaźniki będą tutaj w cenie.

M. W.: **Tak, to zrozumiałe. A jak z takimi strategiami agresywnymi, jakie obrał ALIOR Bank, czy one teraz mają szanse powodzenia w momencie, kiedy dużo osób obawia się o pewność systemu bankowego?**

Mariusz Cholewa: Są różne strategie agresywne, zwłaszcza po stronie depozytów. Jest grupa banków, które bardzo potrzebują depozytów ze względu na to, że rynek międzybankowy stał się niepłynny, więc obserwujemy i będziemy obserwować intensywną konkurencję na rynku depozytów. Te oferty z wysokim oprocentowaniem, będą obecne przez parę kwartałów. Agresywności po stronie kredytów nie spodziewam się, również ze strony nowych graczy.

M. W.: **A czy to prawda, że – jak niektórzy mówią - kredyty we frankach szwajcarskich przejdą do historii ?**

Mariusz Cholewa: I tak , i nie. Po pierwsze, cały kryzys będzie miał duży walor edukacyjny, bo do niedawna prawie wszyscy brali kredyty hipoteczne we frankach. Przy umacniającej się złotówce oraz niskich stopach procentowych w Szwajcarii, raty kredytowe były znacząco niższe niż w przypadku kredytów złotowych i wiele osób myślało, że tak będzie zawsze. Nie doceniano ryzyka walutowego. A teraz, kiedy się okazało, że frank może być droższy i raty kredytów zaciągniętych w walutach obcych mogą stać się dużo wyższe, to klienci zaczynają doceniać to, że warto brać kredyt w tej walucie, w której się zarabia, bo inaczej narażamy się na istotne ryzyko walutowe.

M. W.: **A czy Polsce grozi taka sytuacja jak Islandii?**

Mariusz Cholewa: Nie, z pewnością nie. W Polsce aktywa sektora bankowego stanowią około 60 % PKB, w Islandii około 900 % PKB. Jak widać, skala jest zupełnie inna. Co więcej, polski sektor bankowy nigdy nie był zaangażowany w ryzykowne - jak się to teraz mówi – toksyczne papiery, więc takiego ryzyka, moim zdaniem, nie ma; aczkolwiek nadchodzące spowolnienie gospodarcze niewątpliwie dotknie sektor bankowy.

M. W.: **W jaki sposób banki odczuwają ten kryzys, czy jest on widoczny w wynikach finansowych banków w Polsce?**

Mariusz Cholewa: W wynikach finansowych banków jeszcze tego nie widać Trzeci kwartał był w bankach bardzo dobry - nie tak dobry jak drugi kwartał 2008 r., ale generalnie dużo lepszy niż rok wcześniej. Natomiast pojawiają się pierwsze sygnały, że może być gorzej. Już teraz banki sygnalizują rezerwy większe niż to było w ostatnich kwartałach. Z drugiej strony firmy przestają inwestować, więc popyt na kredyty też jest niższy. Mamy również kryzys zaufania i kryzys płynności, czego skutkiem jest wysokie oprocentowanie oferowane klientom na depozyty. Widać też pewne osłabienie fundamentów firm - w prasie coraz częściej pojawiają się informacje, że ktoś wstrzymuje produkcję. Dotyczy to zwłaszcza eksporterów, czy też producentów dóbr trwałego użytku.

M. W.: **Tym bardziej, że Niemcy są w dużej recesji, a to jest nasz ważny odbiorca.**

Mariusz Cholewa: Tak, do Niemiec jest kierowana ¼ naszego eksportu, prawie tyle samo stamtąd importujemy, więc wyniki pokazujące recesję w Niemczech na pewno odbiją się na eksporcie i fundamentach firm. Natomiast takim czynnikiem, który będzie pozytywnie wpływał na bilans handlowy jest to, że polska waluta się osłabiła i w tej chwili nasze produkty są bardziej konkurencyjne w stosunku do europejskich. Ponadto na etapie recesji wszystkie firmy szukają oszczędności, więc będą starały się kupować jak najtaniej czy korzystać z dostawców oferujących najniższe ceny, no i przez to jest szansa, że częściej będą się kierowały do Polski. Mamy więc dwa przeciwstawne bieguny, ale spowolnienie eksportu na pewno będzie odnotowane.

M. W.: **Co jest ważniejsze w strategii banku obecnie: innowacje produktowe czy ulepszanie bieżącej działalności operacyjnej?**

Mariusz Cholewa: Trudne pytanie. Gdy spodziewamy się dużego spowolnienia, pilnowanie fundamentów efektywności jest kluczowe dla banków. Z drugiej strony, żeby wyróżniać się na tle innych banków, to trzeba być innowacyjnym. Innowacyjność to jeden z bardzo ważnych punktów w strategii naszego banku.

M. W.: **Czy innowacyjność powinna dotyczyć bardziej produktów, czy też nowych kanałów dystrybucji?**

Mariusz Cholewa: Myślę, że jednego i drugiego, bo nie możemy ograniczać innowacyjności tylko do produktu, bo to może być również innowacyjny sposób zaprezentowania oferty, innowacyjny kanał obsługi, jak również może być innowacyjność w obszarze naszych wewnętrznych procesów.

M. W.: **Jak ocenia Pan, co jest najważniejsze we wdrażaniu strategii?**

Mariusz Cholewa: Po pierwsze, strategię trzeba zakomunikować pracownikom i menadżerom. Po drugie niezbędny jest sprawny system przekazywania informacji w dół struktury. Jeżeli uchwalana jest strategia rozwoju dla całego banku, to musi być również opracowane, jak przekłada to się na poszczególne działy organizacyjne i obszary działania, żeby każdy wiedział, jaka jest jego rola w implementacji strategii. Na samym końcu trzeba monitorować i rozliczać, bo jeśli nie jesteśmy w stanie zmierzyć i skontrolować realizacji strategii, to tak jakbyśmy w ogóle nie stawiali żadnych celów strategicznych. Mierzenie rezultatów jest kluczowe.

M. W.: **Czy jak zostaje wytyczona strategia na najbliższy czas, to czy bank tworzy swoje własne zespoły do spraw strategii, czy korzysta z usług firm zewnętrznych, konsultingowych?**

Mariusz Cholewa: W Citi Handlowy wyjątkowo rzadko korzystamy z usług zewnętrznych konsultantów zarządzania strategicznego. Jeżeli chodzi o proces planowania strategicznego, to departament strategii, którym kieruję, koordynuje cały proces. Zdarza się czasami, że do pewnych ekspertyz czy spojrzenia na rynek wykorzystujemy firmy zewnętrzne, ale proces planowania strategicznego od samego początku do końca, łącznie z monitorowaniem implementacji, realizowany jest u nas.

M. W.: **Czy ważna jest w obecnych czasach elastyczność działania, np. po to, by zjednać dużych klientów?**

Mariusz Cholewa: Przy ogromnej zmienności na rynkach bank musi mieć zdolność do elastycznego reagowania. Te banki, które były bardziej konserwatywne, a my do takich się zaliczamy, często były negatywnie oceniane za to, że nie szły razem z trendem i nie zdobywały agresywnie rynku, zwłaszcza w kredytach hipotecznych. W obecnej sytuacji analitycy mówią, że konserwatywne podejście to była jednak dobra strategia, bo w tej chwili te banki mają płynność, są elastyczne i mogą działać efektywnie bez konieczności uczestniczenia na przykład w walce cenowej na depozyty.

M. W.: **Jak skutecznie skłaniać klientów innych banków do zostania klientami naszego banku?**

Mariusz Cholewa: Dużą uwagę należy

przywiązywać do jakości, bo wysoki jej poziom spowoduje, że klienci będą zostawali z bankiem na długo. Można przekonywać nowych klientów innowacjami. Dużo klientów pozyskujemy dzięki naszej platformie internetowej do transakcji walutowych. Jest to magnes szczególnie dla firm średnich.

M. W.: **Czy strategie, zapowiadane przez banki Goldman Sachs czy Merrill Lynch o przejściu z profilu działalności inwestycyjnej na komercyjny, są dobrym krokiem dla tych banków?**

Mariusz Cholewa: W sytuacji, kiedy banki były skupione na działalności inwestycyjnej i brokerskiej, a ten rynek się załamał, to bez drugiej nogi czyli tradycyjnej bankowości, trudno będzie się utrzymać na powierzchni. W Polsce takich banków typowo inwestycyjnych to właściwie nie mamy.

M. W.: **Właśnie, co z tym faktem ? Czy to dlatego, że transakcje dokonywane na rynku polskim są zbyt małe, żeby taki duży bank inwestycyjny powstał?**

Mariusz Cholewa: W Polsce zawsze byliśmy bliżej modelu bankowości kontynentalnej aniżeli tej bankowości anglosaskiej, rynek był zbyt płytki i tego typu banki rzeczywiście nie miały racji bytu. W latach dziewięćdziesiątych, kiedy realizowano duże transakcje prywatyzacyjne, globalne banki inwestycyjne były bardzo aktywne na naszym rynku. Obecnie widać, że nawet prywatne domy maklerskie chciałyby rozwinąć działalność bankową, po to żeby mieć pełny wachlarz produktów finansowych – zdywersyfikowane źródła dochodu są strategią bezpieczniejszą na trudne czasy.

M. W.: **A czy mógłby Pan podać jakiś przykład produktu oferowanego przez bank, który naprawdę mógłby być innowacyjny w dzisiejszych czasach?**

Mariusz Cholewa: Myślę, że nadal bankowość mobilna jest takim czynnikiem, który może zrewolucjonizować bankowość w pewnej perspektywie czasu, ponieważ telefon komórkowy wszyscy noszą ze sobą. W tej chwili w Polsce liczba telefonów komórkowych przewyższyła liczbę mieszkańców kraju. Zaczynają się już pojawiać pierwsze oferty bankowości mobilnej: na razie stosunkowo ubogie, ale myślę, że będzie na to kładziony duży nacisk i niedługo bankowość mobilna może stać się bardzo powszechna. Chociaż pamiętajmy, że wyniki badań wskazują, że 1/3 albo nawet połowa obywateli nie ma jeszcze rachunku bankowego w Polsce.

M. W.: **Właśnie, jak dotrzeć do tych klientów, czy są to przede wszystkim osoby starsze?**

Mariusz Cholewa: Do niektórych się nie dotrze, bo trudno sobie wyobrazić starszą osobę, która mieszka w małej miejscowości i jest przyzwyczajona, że listonosz zawsze przynosi emeryturę do domu, aby zaczęła korzystać z rachunku bankowego i karty płatniczej. Tych osób, moim zdaniem, już się nie przekona i będzie jakaś stała grupa osób, które nie będą korzystały z bankowości. Do innych osób banki będą docierać głównie poprzez placówkę bankową. Wyniki badań ze Stanów Zjednoczonych, pokazują, że jest duża grupa klientów, zwłaszcza małe firmy i osoby prywatne, dla których oddział i kontakt bezpośredni z pracownikiem jest bardzo ważny - możliwość pójścia do oddziału i załatwienia jakichś formalności od czasu do czasu w oddziale jest kluczowe.

W Polsce nadal mamy mniej oddziałów niż w krajach UE, liczonych na liczbę mieszkańców i liczba oddziałów powinna wzrastać.

M. W.: **A co z cenami na rynku nieruchomości w Warszawie? Dużo osób mówi, że ceny mieszkań będą spadać, ale nikt jeszcze nie doświadczył, żeby jakieś mieszkanie było tańsze.**

Mariusz Cholewa: Na te statystyki trzeba patrzeć troszkę z rezerwą. Średnia cena za m2 może spaść dlatego, że zmieniła się struktura sprzedawanych mieszkań, chociaż ceny mieszkań najbardziej popularnych utrzymują się na stałym poziomie. Deweloperzy kuszą dodatkowymi ofertami (np. garaż gratis), żeby zachęcić do sprzedaży, ale nie obniżać jednak ceny samego mieszkania. Natomiast, jeżeli spowolnienie gospodarcze będzie głębokie, to dynamika kredytów znacząco się obniży, a za tym nastąpi jeszcze mniejszy popyt na mieszkania. Jednakże patrząc na inny wskaźnik, czyli liczbę mieszkań w stosunku do populacji, to nadal tych mieszkań jest za mało, więc nawet jeżeli ceny czasowo spadną, to w dłuższym horyzoncie czasu nadal będą rosły.

M. W.: **Jak ocenia pan 18 lat wolności gospodarczej w kontekście systemu bankowego w Polsce? Czy dobrze się rozwinęła bankowość w Polsce przez ten czas?**

Mariusz Cholewa: Myślę, że tak. Banki zostały dość szybko sprywatyzowane i to było bardzo dobre. Przeżyliśmy okres tzw. terapii szokowej za czasów profesora Balcerowicza, który oceniam pozytywnie, bo rynek oczyścił się w dużym stopniu z nieefektywnych firm. Nie doświadczyliśmy też takich problemów, jakie później spotkał np. czeski system bankowy. Później inne kraje próbowały zaczerpnąć z polskich doświadczeń. Obecnie polscy menadżerowie z banków są bardzo cenieni na rynkach Europy Wschodniej, bo wiedza, którą zdobyliśmy przez ostatnie 18 lat pokazuje, że dobrze potrafimy zarządzać bankami, a nasza słowiańska kultura i zrozumienie rynków wschodnich jest dodatkowym atutem polskich finansistów. W tej chwili banki w Polsce osiągają dobre wyniki. Z kolei europejskie banki, przez te wszystkie zawirowania na rynkach międzynarodowych, odnotowały straty albo mają dużo niższe wyniki niż w czasach prosperity.

M. W.: **Czy to może być też po części sprawa tego, że wzrost gospodarczy u nas jest większy niż w Europie Zachodniej?**

Mariusz Cholewa: No tak, ale mieliśmy już też okresy spowolnienia czy też kryzys rosyjski pod koniec lat 90-tych oraz tzw. bańkę internetową w latach 2001-2002 i wyszliśmy z tego obronną ręką. Uważam, że nadal jest bardzo dużo do zrobienia, ale to, co zostało osiągnięte do tej pory w sektorze bankowym, to oceniam, używając języka nieco młodszych osób, słowem „szacun".

M. W.: **Czy ma Pan motto, którym kieruje się Pan w życiu zawodowym ?**

Mariusz Cholewa: Mam kilka, po pierwsze: absolutna uczciwość, po drugie: powiem tak z angielska - „ do your best", czyli wykonuj zadania zawsze na 100% swoich możliwości. Wszelkie demotywujące rzeczy trzeba odłożyć na bok i zawsze pracować na najwyższym poziomie, bo to wcześniej czy później się opłaci.

M. W.: **A jakich trzech dobrych rad udzieliłby pan młodym osobom, które zakładają własne firmy obecnie?**

Mariusz Cholewa: Po pierwsze, należy mieć jakiś unikalny pomysł na biznes, po drugie: przemyśleć go dokładnie, rozważyć wszystkie za i przeciw oraz zrobić sobie szczegółowy biznesplan i rachunek efektywności. Po trzecie, należy zaangażować się na 100%. Jeżeli wierzymy w swój pomysł, to nie bójmy się ryzyka. Jak mamy unikalny pomysł, dobrze go przemyślimy, będziemy mieli plan oraz oddamy mu się w pełni, to sukces będzie murowany.

M. W.: **Bardzo dziękuję za rozmowę.**
Mariusz Cholewa: Dziękuję bardzo.

Mariusz Cholewa – dr ekonomii, pracował w Instytucie Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańskiej Akademii Bankowej oraz wykładał na Wydziale Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego. Obecnie dyrektor departamentu strategii w banku Citi Handlowy oraz prezes zarządu Banku Rozwoju Cukrownictwa SA.

CO MIKOŁAJ PRZYNIESIE INWESTOROM?

ARTUR SZCZEPKOWSKI
ARTUR.SZCZEPKOWSKI@GAZETATREND.PL

Grudzień jest miesiącem, w którym dzieci czekają na prezenty od Świętego Mikołaja. Nie wiedzą jednak, że Mikołaj musi najpierw przyjść do inwestorów, aby wszystkie życzenia się spełniły.

„Rajd świętego Mikołaja" to określenie znane większości inwestorów, którzy ulokowali swoje pieniądze na rynku kapitałowym. Dotyczy ono grudnia, który zazwyczaj charakteryzuje się zwyżkami na giełdzie. Koniec roku to okres, w którym zarządzający funduszami inwestycyjnymi muszą wykazać się dobrymi wynikami za całe 12 miesięcy, aby otrzymać wysokie premie. Najłatwiej jest to dokonać składając zlecenia kupna. Na rynku mamy wielu zarządzających, zleceń jest więc sporo i indeksy rosną. Inwestorzy indywidualni także pragną na całej sytuacji zarobić, dochodzą więc do wniosku, że ze sprzedażą walorów warto poczekać. Podaż jest mała a popyt duży, efekty nie są trudne do przewidzenia. Oczywiście to tylko proste rozumowanie, tyle że sprawdza się niezwykle często.

Zaraz po grudniu jest styczeń, a właściwie to „efekt stycznia". Można przypuszczać, że inwestorzy będą realizować mikołajowe zyski. Nic bardziej mylnego. Oczekiwane są dalsze wzrosty. Okazuje się bowiem, że początek roku to idealny moment na zmianę strategii inwestycyjnej i przebudowę portfela. W roli głównej występują tu także inwestorzy instytucjonalni, którzy zarządzają odpowiednio wysokim kapitałem. Skoro zaś oczekiwany jest spory popyt na rynku, to nie warto sprzedawać. Inwestorzy liczą zatem na zwyżki podobne do grudniowych.

Mikołaj zazwyczaj prezenty przynosi

Historycznie grudzień był dla inwestorów miesiącem dobrym lub bardzo dobrym. Rzadko można było stracić, a jeśli nawet, to spadki na giełdzie były minimalne. Dotyczyły one głównie dwóch okresów. W latach 1994-1995 indeksy WIG oraz WIG20 traciły w grudniu po ok. 5 proc. Nie należy się jednak dziwić, była to bowiem ciągle reakcja po nieprawdopodobnej hossie. Drugim okresem były lata 2001-2002 (po pęknięciu słynnej bańki internetowej). Wtedy jednak spadki na giełdzie były praktycznie niezauważalne. Niektórzy inwestorzy liczyli zaś zyski, np. posiadacze spółek wchodzących w skład indeksu mWIG40 (MIDWIG). Inwestorzy zanotowali straty także w grudniu poprzedniego roku. Średnio dla rynku wyniosły one 2 proc., czyli niewiele, szczególnie jeśli porównamy je ze stratami z kolejnych miesięcy 2008 r.

Najlepszym grudniem pod względem stopy zwrotu był ten z 1993 r. Inwestorzy zarobili wtedy średnio 40%. Wynik jest imponujący, niemniej jeszcze lepiej wygląda, jeśli weźmiemy pod uwagę także styczeń 1994 roku z kolejnymi 36 proc. zysku. Trudno oczekiwać podobnych rezultatów w przyszłości. Inwestorzy z dłuższym stażem dobrze pamiętają, że były one wynikiem nadzwyczajnej hossy. Warszawski rynek nie był wtedy rozwinięty a inwestorzy doświadczeni. Z tego też powodu pierwsze lata funkcjonowania naszej giełdy nie są brane pod uwagę przy poważniejszych analizach.

Inwestorzy miło wspominają święta w 1999 roku, kiedy to zarobili dobre kilkanaście procent. Nie trzeba było się nawet zbytnio zastanawiać w co inwestować, rosły wyceny zdecydowanej większości firm. Banki, spółki informatyczne, telekomunikacyjne, czy nawet z sektora spożywczego drożały średnio nawet po 18 %. Co ciekawe, styczeń 2000 roku był równie udany.

Ciekawie wygląda grudzień 1997 roku. Wzrosty na giełdzie nie były imponujące, niemniej wzrost wartości indeksów WIG czy też WIG20 (2,41 proc. oraz 3,31 proc.) okazał się w tym jednym miesiącu większy niż wyniosła stopa zwrotu dla całego roku (odpowiednio 2,27 proc. oraz 1,11 proc.). Jeszcze ciekawiej prezentuje się grudzień 2000 roku. WIG20 zyskał wtedy ok. 12 proc. wobec niecałych 4 % dla całego roku.

Styczeń nie gorszy od grudnia

„Efekt stycznia" to średnio ponad 6-procentowy wzrost wartości indeksu WIG i około 5- procentowy WIG20. Jest to nieznacznie więcej niż wynosiły średnie zyski grudniowe (odpowiednio 5,85 proc. oraz 3,14 proc.). Trzeba jednak zauważyć, że styczeń jest znacznie bardziej ryzykownym miesiącem.

O ile w grudniu obsunięcia kapitału były minimalne, to grając na „efekt stycznia" można było już znacznie częściej stracić. Wartości odchylenia standardowego, który jest jedną z podstawowych miar ryzyka, są zdecydowanie mniej korzystne dla inwestycji z początku roku. Zaskoczeniem może być fakt, że styczniowe stopy zwrotu są najmniej skupione wokół średniej w przypadku indeksu WIG20, czyli najbardziej elitarnego na giełdzie w Warszawie.

Najbardziej zadowoleni byli inwestorzy ze stycznia 1996 roku. Indeksy WIG oraz WIG20 zyskały wtedy na wartości po ok. 39 procent. Tak duże wzrosty nie były spodziewane, a nastroje inwestorów nie były najlepsze po słabym poprzednim miesiącu. Warto podkreślić, że styczeń przynosił bardzo dobre wyniki po latach dużych spadków. Stopy zwrotu z pierwszych tygodni lat 1996, 1999 oraz 2002 są najlepsze w historii. Na wyniki te z pewnością miała wpływ przebudowa i dostosowywanie struktury portfeli do nowych strategii inwestycyjnych. Rynki były wyprzedane, akcje dobrych fundamentalnie firm z niską wyceną aż prosiły się o kupno.

Nie każdy styczeń rozpieszczał inwestorów. Najgorszy był początek bieżącego oraz 1995 roku. Główne indeksy giełdowe straciły wtedy po kilkanaście proc. wartości. W pozostałych latach ewentualne straty nie przekraczały kilku procent. Mimo wszystko, historycznie styczeń przynosił inwestorom większe zyski od grudnia.

Sektor sektorowi nie jest równy

Nie na spółkach ze wszystkich sektorów inwestorzy mogli przyzwoicie zarobić na przełomie kolejnych lat. Szczególnie niekorzystnie na tle innych wypada sektor spożywczy. Spółki do niego zaliczane dawały w grudniu i styczniu średnio ok. 2-procentową stopę zwrotu. Najlepiej wypadły zaś spółki informatyczne, których akcje drożały po 7 procent w każdym z analizowanych miesięcy. Ciekawy jest fakt, że średnia całoroczna stopa zwrotu dla firm z sektora spożywczego jest dwukrotnie wyższa od zysku, jaki mogła przynieść inwestycja w firmy informatyczne.

Zakup akcji z jednego sektora na okres 1-2 miesięcy jest bardzo ryzykowny. Mamy tu bowiem do czynienia raczej ze spekulacją. O tym, jak wiele można stracić, przekonali się w grudniu 2006 roku posiadacze portfeli złożonych głównie z firm wchodzących w skład indeksu WIG-Spożywczy. Stracili oni ok. 16% mimo, że cały rynek zakończył miesiąc na minimalnym plusie. Przykładów takich jest więcej, np. w styczniu 2003 roku akcjonariusze banków nie mieli powodów do zadowolenia.

Najbliższe 2 miesiące

Trudno prognozować, co przyniesie nadchodzący „rajd świętego Mikołaja". Straty w bieżącym roku są już nie do odrobienia. Zarządzający funduszami inwestycyjnymi zapewne się z tym pogodzili, wiedzą także, że na premie podobne do ubiegłorocznych nie mają już szans. Trudno zatem oczekiwać nagłego wzrostu popytu. Z drugiej jednak strony nasz rynek porusza się zgodnie z trendem ogólnoświatowym. Ewentualne wzrosty w USA czy też zachodniej Europie z pewnością przekładać się będą na poprawę nastrojów na naszej giełdzie. Styczeń zaś może okazać się ciekawy. O ile nie ma już większego sensu w zmniejszaniu strat w bieżącym roku, to 2009 wypadałoby zacząć pozytywnym impulsem. Inwestorzy mogą się zatem jeszcze trochę wstrzymywać z zakupami. Najbliższe tygodnie pokażą, który ze scenariuszy się spełni. ■

Historyczne zmiany indeksu WIG w wybranych okresach

Rok	Okres		
	styczeń	grudzień	rok
1991	---	7.28%	-8.09%
1992	1.99%	7.83%	13.23%
1993	0.92%	40.28%	1095.25%
1994	35.71%	-6.11%	-39.92%
1995	-17.66%	-3.54%	1.51%
1996	37.27%	4.01%	89.07%
1997	12.29%	2.41%	2.27%
1998	-0.45%	8.64%	-12.77%
1999	13.89%	15.41%	41.33%
2000	7.27%	9.55%	-1.31%
2001	-1.37%	-0.81%	-21.99%
2002	15.38%	-2.02%	3.19%
2003	-3.63%	8.26%	44.92%
2004	5.41%	4.76%	27.94%
2005	-2.41%	4.94%	33.66%
2006	6.33%	0.36%	41.60%
2007	8.22%	-1.82%	10.39%
2008	-14.20%	---	---

Źródło: opracowanie własne

Historyczne zmiany indeksu WIG20 w wybranych okresach

Rok	Okres		
	styczeń	grudzień	rok
1991	---	7.28%	-8.09%
1992	1.99%	7.83%	13.23%
1993	0.92%	40.28%	1095.25%
1994	35.71%	-6.11%	-39.92%
1995	-17.66%	-3.54%	1.51%
1996	37.27%	4.01%	89.07%
1997	12.29%	2.41%	2.27%
1998	-0.45%	8.64%	-12.77%
1999	13.89%	15.41%	41.33%
2000	7.27%	9.55%	-1.31%
2001	-1.37%	-0.81%	-21.99%
2002	15.38%	-2.02%	3.19%
2003	-3.63%	8.26%	44.92%
2004	5.41%	4.76%	27.94%
2005	-2.41%	4.94%	33.66%
2006	6.33%	0.36%	41.60%
2007	8.22%	-1.82%	10.39%
2008	-14.20%	---	---

Źródło: opracowanie własne

Średnie stopy zwrotu dla indeksów sektorowych w latach 1998 - 2007

Sektor	Styczniowa	Grudniowa	Roczna
Banki	3.17%	5.54%	22.68%
Budownictwo	4.66%	3.40%	24.98%
Informatyka	7.00%	7.38%	5.74%
Spożywczy	2.17%	2.34%	11.63%
Telekomunikacja	5.63%	5.07%	5.68%

Źródło: opracowanie własne

GLOBALNE SPOWOLNIENIE:
NASILA SIĘ FALA ZWOLNIEŃ PRACOWNICZYCH W POLSCE I NA ŚWIECIE

JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

Globalny kryzys na świecie zaczął zbierać żniwa poprzez przejście do kolejnej fazy, jaką jest redukcja kosztów funkcjonowania przedsiębiorstwa. Nakłady na czynniki pracy stanowią duży odsetek budżetu w każdej firmie, a w obliczu kryzysu i globalnego spowolnienia obok redukcji budżetów na marketing czy nowe projekty, masowo pojawiają się cięcia w sferach socjalnych. Znaczna część firm redukuje koszty właśnie poprzez obniżkę wynagrodzenia lub częściej - sięgając po masowe zwolnienia pracownicze.

Motoryzacyjny kryzys

Pochodną kryzysu finansowego jest recesja w branży motoryzacyjnej. Na pierwszych stronach w mediach pojawiły się problemy Wielkiej Trójki z Detroit, do której należą General Motors, Ford i Chrysler. Właśnie te trzy wielkie korporacje zwróciły się do amerykańskiego Kongresu o pomoc w wysokości 25 mld USD, by sfinansować inwestycje pod nowoczesne technologie, dzięki którym firmy te będą wytwarzać energooszczędne pojazdy mechaniczne. Nowe inwestycje koncernów samochodowych mają przywrócić koniunkturę w sektorze motoryzacyjnym, jednak na samą decyzję rządu USA będzie trzeba poczekać do grudnia 2008 r. Zapotrzebowanie sektora motoryzacyjnego w USA szacowane jest na blisko 50 mld USD. Prezes General Motors (GM) Rick Wagoner poinformował o możliwym wariancie bankructwa korporacji – firmie grozi utrata płynności finansowej. Trwająca recesja w USA spowodowała spadek popytu konsumpcyjnego, który przełożył się na spadek sprzedaży samochodów o 40% - co stanowi najgorszy wynik od prawie 30 lat. GM planuje w najbliższym czasie zwolnienia pracowników, zarówno tych pracujących bezpośrednio przy produkcji samochodów, jak również pracowników administracji. Wielomiliardowe straty koncernów samochodowych uszczuplają ich rezerwy finansowe nagromadzone w czasach prosperity. Utrzymująca się sprzedaż samochodów w USA na bardzo niskim poziomie wpędziła w tarapaty finansowe nie tylko koncerny Wielkiej Trojki z Detroit, ale również m.in. Toyotę, Daimlera, Fiata, Renault czy Opla. Amerykańscy politycy mają duże obawy, jeśli chodzi o odpowiednie wykorzystanie środków finansowych z Planu Paulsona, ponieważ głośno było w mediach o wielomilionowych premiach dla kadr zarządzających czy częstych podróżach służbowymi samolotami prezesów niektórych korporacji będących w tarapatach finansowych. Prawdziwy kryzys motoryzacyjny dotknął również Hiszpanię, w której znajdują się wszystkie najważniejsze koncerny samochodowe oraz duża część ich światowej produkcji. Globalny spadek popytu na samochody przekłada się w znacznej mierze na duże cięcia produkcji i masowe zwolnienia.

Zwolnienia również w bankach

Korporacje z branży finansowej są najbardziej poszkodowane (obok firm z branży motoryzacyjnej) w kryzysie finansowym na tle gospodarki. Właśnie banki jako pierwsze odczuły skutki kryzysu, głównie za sprawą rynku kredytów hipotecznych oraz CDS. Wielomiliardowe odpisy banków stały się przyczyną zapaści finansowej w amerykańskiej i zachodnioeuropejskiej gospodarce, gdzie bez dużej pomocy rządu w stanie upadłości mogłyby znaleźć się takie instytucje finansowe jak Citigroup, Merrill Lynch, Wachovia czy AIG. Fala zwolnień byłaby wtedy nieporównywalna z redukcją etatów na chwilę obecną. Zaprezentowana w dalszej części artykułu tabela przedstawia tylko zwolnienia pracowników w wybranych korporacjach. Skala zwolnień przenosi się powoli do mniejszych podmiotów, które działając na zasadzie podwykonawcy, również odczuwają pogarszającą się koniunkturę. Kolejna duża fala zwolnień jest już nieco mniej prawdopodobna, jednak może przyjść właśnie z mniejszych korporacji i firm – tu ważna jest skuteczność amerykańskiego i europejskiego planu ratowania światowej gospodarki.

Zarys sytuacji w Polsce

W mediach pojawiła się informacja, że w połowie tego roku w prawie 150 przedsiębiorstwach zapowiedziano redukcję zatrudnienia u blisko 10 tysięcy osób co stanowi tyle, ile podczas ubiegłego roku. Zgodnie z szacunkami ekspertów, polskie firmy mogą zwolnić do 100 tysięcy pracowników. Wielkie koncerny obecne w Polsce - Michelin i Opel - doraźnie planują wstrzymanie procesu produkcyjnego, jednak nie są wykluczone zwolnienia pracowników w 2009 r., jeśli sytuacja na świecie nie ulegnie znacznej poprawie. Duża część firm produkcyjnych realizuje wariant wstrzymania produkcji lub planuje w najbliższej przyszłości takie doraźne kroki. Przy przedłużającym się kryzysie środki te mogą okazać się niewystarczające i konieczna może być znaczna redukcja zatrudnienia, dostosowana do aktualnego poziomu produkcji. Właśnie w listopadzie polska fabryka Opla wstrzymała produkcję samochodów na okres dwóch tygodni, a sami pracownicy skierowania zostali do prac innego typu, a także na niezbędne szkolenia czy konserwację maszyn. Część pracowników udała się na bezpłatne urlopy. Gliwicki Opel zatrudnia ponad 3000 pracowników wytwarzających samochody w liczbie ponad 150 000 szt. do października 2008 r. Związkowcy z zakładowej Solidarności wskazują jednak, iż nawet bez zwolnień szeregi pracowników zaczynają się przerzedzać. Nie przedłuża się umów z pracownikami zatrudnionymi na czas określony. Poza tym zwalniać zaczynają spółki kooperujące z nami. W obrębie naszego zakładu zatrudniają one około 600-700 osób. A jedna osoba zwolniona z zakładu to utrata pięciu miejsc pracy poza zakładem - powiedział Sławomir Ciebiera, przewodniczący NZSS Solidarność GM Manufacturing Poland w wypowiedzi dla Dziennika Zachodniego z 24 listopada br. Główną przyczyną redukcji etatów jest oczywiście globalny kryzys, który ma przełożenie na wszystkie rynki świata, a dotyka głównie branżę motoryzacyjną, budownictwo, transport, a także przemysł ciężki. To właśnie w tych branżach najwięcej firm redukuje zatrudnienie. Nic dziwnego, skoro w przypadku krakowskiej Tele Foniki, redukującej zatrudnienie o 900 osób, eksport zmalał o ponad 20% ze względu na duże redukcje zamówień ze strony głównych kontrahentów: Niemiec, USA i Wielkiej Brytanii. W listopadzie 30% produkcji zostało wstrzymane m. in. w Zakładach Azotowych w Puławach, fabryce samochodów FSO, FIAT oraz Michelin.

Polska bankowość ma się dobrze

Kryzysu w polskiej bankowości jeszcze nie widać. W chwili obecnej część banków optymalizuje koszty funkcjonowania. Jak podała Gazeta Prawna, reorganizacja może objąć w niedalekiej przyszłości Kredyt Bank, Bank Handlowy, Polbank, Millenium a także PKO BP. Ryzyko, że banki te nie przedłużą umów o pracę jest teraz niebywale wysokie. Dalszym posunięciem mogą być zmiany godzin funkcjonowania tych banków z wyłączeniem

pracy np. w soboty. Jak podaje Gazeta Prawna z 25.11.2008 r.: w PKO BP oraz Millennium postanowiono też nie przedłużać umów pracowników zatrudnionych na czas określony. Jednak, jak można usłyszeć w PKO BP, związane to jest z trwającym już od dłuższego czasu programem restrukturyzacji zatrudnienia - w porównaniu z ubiegłym rokiem zatrudnienie w PKO BP spadło z 31,9 tys. do 29,8 tys. osób. Zapewne gorsza sytuacja jest w bankowości inwestycyjnej. Banki te będą redukować zatrudnienie, czego przykładem jest redukcja pracowników z KBC Securities (redukcja stanowisk maklerów i analityków), a także zamknięcie trzech punktów obsługi klienta. Niedługo poznamy kolejne plany redukcji zatrudnienia w pozostałych bankach inwestycyjnych, które przy braku ofert publicznych IPO, SPO będą zmuszone do takiego posunięcia. Redukcje mogą dotknąć większość domów maklerskich, jednak największe trudności z finansowaniem bieżącej działalności będą miały najmniejsze podmioty, a tacy potentaci jak DM BOŚ czy ING Securities poradzą sobie bez problemu na rynku. Przed sektorem bankowym pojawi się wyzwanie, w którym poszczególne banki będą musiały ocenić, w jakim stopniu sytuacja ekonomiczna przełoży się na ich działalność i podjąć kroki, które w pierwszej kolejności będą dotyczyły rezygnacji z planów rozwojowych, a następnie utrzymania planowanej efektywności działania biorąc także pod uwagę kontekst zasobów ludzkich – powiedział Piotr Siciak, starszy menedżer z grupy bankowej Deloitte. ■

PKO BP	nie przedłuża umów pracownikom zatrudnionym na czas określony, skraca czas otwarcia niektórych oddziałów
Bank Handlowy	już w kwietniu zapowiedział zwolnienie 500 osób, teraz w związku z kłopotami właściciela - Citigroup - oczekiwane kolejne redukcje w Polsce
Polbank	skraca czas otwarcia niektórych oddziałów
Millennium	nie przedłuża umów pracownikom zatrudnionym na czas określony, skraca czas otwarcia niektórych oddziałów
Kredyt Bank	nie przedłuża umów pracownikom zatrudnionym na czas określony, ramię inwestycyjne KBC Securities zwolniło część analityków i maklerów i zamknęło trzy punkty obsługi klienta

Źródło: Gazeta Prawna z dnia 25.11.2008 r.

POLSKA - aktualne oraz planowane zwolnienia pracowników w 2008 i w 2009 r.		
Telekomunikacja Polska	2.200 osób	TELEKOMUNIKACJA
International Automotive Components	240 osób	MOTORYZACJA
MAN	150 osób	MOTORYZACJA
Remy Automotive	230 osób	MOTORYZACJA
Opel	700 osób	MOTORYZACJA
Wielton	ok. 200 osób	MOTORYZACJA
PKP Cargo	pow. 10.000 osób	TRANSPORT
RUCH	800 osób	PRASA, LOGISTYKA
Axel Springer Polska	do 100 osób	PRASA
Próchnik	105 osób	TEKSTYLIA
Krosglass	150 osób	PRODUKTY Z WŁÓKNA SZKL.
Grupa Kęty	ok. 300 osób	BRANŻA ALUMINIOWA
Tele Fonika Kable	900 osób	PRODUKCJA KABLI
Impexmetal	ok. 1000 osób	PRZEMYSŁ CIĘŻKI
Fabryka Łożysk Tocznych	370 osób	PRZEMYSŁ CIĘŻKI
Paged Meble	700 osób	PRZEMYSŁ MEBLOWY
Cementownia Ożarów	50 osób	BUDOWNICTWO
Skanska	500 osób	BUDOWNICTWO
Huta Szkła Irena	ok. 350 osób	HUTNICTWO
Huta Aluminium Konin	do 350 osób	HUTNICTWO
ArcelorMittal Poland	1000 osób	HUTNICTWO
Whirpool	475 osób	AGD
Amica	200 osób	AGD
Citihandlowy	do 490 osób	BANKI
Archimode	194 osoby	ODZIEŻOWA
Vestio	400 osób	ODZIEŻOWA
Starfam	250 osób	ODZIEŻOWA

Źródło: opracowanie własne na podstawie polskich portali informacyjnych oraz oświadczeń firm

ŚWIAT – aktualne oraz planowane zwolnienia pracowników w 2008 i w 2009 r.		
Citigroup	75.000 osób	BANKI
Lehman Brothers	ok. 25.000 osób*	BANKI
UBS	9.000 osób	BANKI
Bank of America	7.500 osób	BANKI
Bear Stearns	ok. 7.000 osób	BANKI
Royal Bank of Scotland	7.200 osób	BANKI
J.P Morgan	4.100 osób	BANKI
Goldman Sachs	3.200 osób	BANKI
Morgan Stanley	10% załogi	BANKI
Merrill Lynch	ok. 5.200 osób	BANKI
HSBC	1.100 osób	BANKI
Bradford and Bingley	370 osób	BANKI
Dell	8.800 osób	IT
Hewlett-Packard	ok. 24.000 osób	IT
Ebay	1.000 osób	IT
Yahoo!	2.000 osób	IT
Air New Zelland	200 osób	TRANSPORT
Lufthanza	500 osób	TRANSPORT
DHL	12.000 – 13.000 osób	TRANSPORT
PEPSI	3.150 osób	PRZEMYSŁ SPOŻYWCZY
BOEING	800 osób	PRZEMYSŁ LOTNICZY
Sandvik	2.300 osób	PRZEMYSŁ CIĘŻKI
Voestalpine	2.100 osób	PRZEMYSŁ CIĘŻKI
ArcelorMittal USA	2.400 osób	PRZEMYSŁ CIĘŻKI
Renault	6.000 osób	MOTORYZACJA
General Motors	5.500 osób	MOTORYZACJA
Chrysler	4.500 osób	MOTORYZACJA
Toyota	3.000 osób	MOTORYZACJA
Mazda	1.400 osób	MOTORYZACJA
Rolls Royce	2.000 osób	MOTORYZACJA
Peugeot-Citroen	2.700 osób	MOTORYZACJA
Isuzu	1.400 osób	MOTORYZACJA
Nissan	1.800 osób	MOTORYZACJA
Ford	1.300 osób	MOTORYZACJA
SEAT	750 osób	MOTORYZACJA
Dacia	800 osób	MOTORYZACJA
Daimler	570 osób	MOTORYZACJA

Źródło: opracowanie własne na podstawie polskich portali informacyjnych oraz oświadczeń firm
*10% znalazło zatrudnienie w Barclays Capital

ŹRÓDŁO: PAP/EPA AUTOR: TANNEN MAURY

A IMIĘ JEGO BĘDZIE CZTERDZIEŚCI I CZTERY

JAROSŁAW DĘBECKI
JAROSLAW.DEBECKI@GAZETATREND.PL

Konfetti wystrzelone z okazji wygrania wyborów prezydenckich w USA przez Baracka Obamę nie zdążyło jeszcze opaść, a już rozpoczął się wyścig o to, kto pierwszy wyśle gratulacje prezydentowi elektowi, kto pierwszy uściśnie mu dłoń i kto pierwszy będzie go gościł w swoim kraju. Radość ogarnęła wszystkich bez wyjątku. Nawet Rosja liczy na poprawienie stosunków, które uległy pogorszeniu podczas prezydentury G. W. Busha. Wszystkie kraje upatrują benefitów związanych z kadencją 44. prezydenta USA.

Nasuwa się jednak pytanie o to, co tak naprawdę oznacza prezydentura Baracka Obamy dla samych Amerykanów. Czy nadzieje, jakie są w nim pokładane w związku z nadchodzącym kryzysem gospodarczym, nie skończą się rozczarowaniem, a złożone obietnice wyborcze nie okażą się tylko pustymi słowami mającymi przyciągnąć wyborców?

Gdzie leży problem?

To, co Barack Obama wskazuje w swoim programie jako problem, to płace, które nie rosną proporcjonalnie do cen towarów, co powoduje, że koszt podstawowych dóbr konsumpcyjnych rośnie w ogólnych wydatkach gospodarstw domowych. Co więcej, koszty ochrony zdrowia wzrosły ponad czterokrotnie w okresie dwóch kadencji G. Busha, a stopa depozytów bankowych, na których oszczędzają przeciętni Amerykanie, jest niższa niż w okresie Wielkiej Depresji.

Administrację Georga Busha obarcza się winą za wprowadzenie ulg podatkowych niekorzystnych dla klasy średniej i jednoczesny brak poprawy ochrony zdrowia, edukacji i sektora budowniczego.

Zatrzymać się na krawędzi urwiska i zawrócić

Plan gospodarczy zakłada pobudzenie poprzez szerokie zastosowanie ulg dla klasy średniej oraz małych przedsiębiorstw i firm w fazie rozruchu. To do nich skierowanych jest najwięcej ulg i planów pomocowych, to w nich prezydent elekt (i partia demokratyczna) upatruje największego potencjału rozwoju gospodarczego.

Nowa administracja Baracka Obamy będzie chciała przeznaczyć 50 mld $ na pobudzenie gospodarki i uratowanie miliona miejsc pracy. 25 mld $ z tych środków przeznaczonych zostanie na ochronę zdrowia, edukację, inwestycje mieszkaniowe i rozwój infrastruktury ciepłowniczej, a kolejne 25 mld $ na utrzymanie dróg, mostów i remonty szkół, co ma ochronić dotychczasowe miejsca pracy w sektorze budowlanym. Co prawda nie ma tu mowy o dodatkowych wydatkach na ratowanie na przykład sektora finansowego, ale można się spodziewać, że prędzej czy później wydatki te nastąpią, chociaż nie ma ich w przedstawionym planie.

Ulgi podatkowe

Rozwiązania podatkowe są skierowane głównie do osób z klasy średniej oraz małych przedsiębiorstw, które według Obamy zostały bardzo zaniedbane podczas dwóch kadencji G. Bush'a.

Po pierwsze, nowy prezydent będzie dążył do tego, aby rodziny uzyskały jak najszybszy rabat na energię. Ułatwienie to ma pomoc w regulowaniu stale rosnących rachunków za energię, co jest bezpośrednio związane z dużą zmiennością cen paliw na świecie. Rabat ten jest częścią długoterminowego planu zakładającego permanentną ulgę podatkową dla rodzin z klasy średniej. Pieniądze mają pochodzić z samych firm energetycznych, których wyjątkowo duże zyski mają być obciążone dodatkowym podatkiem.

Po drugie, ma zostać wprowadzone obniżenie podatku dochodowego o 1000$ na rodzinę (500$ na jedną osobę pracującą). Zakłada się, że ulga ta spowoduje obniżenie podatków dla 150 mln Amerykanów, a całkowite zniesienie tego podatku dla 10 mln osób. Rozwiązanie to ma zdaniem Obamy przywrócić sprawiedliwość w systemie podatkowym i zapewnić lepszą redystrybucję środków finansowych.

Kolejna część ulg dotyczy już osób starszych. Plan zakłada wyeliminowanie podatków senioralnych dla osób zarabiających poniżej 50 000 $ rocznie. Ma to pociągnąć za sobą wyeliminowanie podatku dla 7 mln Amerykanów i oszczędności około 1400 $ na osobę. Co więcej, seniorzy nie będą musieli wypełniać zeznań podatkowych.

Przewiduje się też wprowadzenie ułatwionego formularza zeznania podatkowego - takiego, aby każdy Amerykanin mógł wypełnić je w 5 minut. Ułatwienie to ma pomóc zaoszczędzić 200 mln godzin pracy i około 2 mld $ wydanych na wypełnienie zeznań podatkowych przez firmy księgowe.

Sektor małych przedsiębiorstw

Dla małych przedsiębiorstw planuje się zniesienie podatku od zysków kapitałowych. Ulga ta ma również obowiązywać przedsię-

biorstwa w fazie rozruchu, które szczególnie wtedy potrzebują finansowania i zwykle mają problemy z utrzymaniem płynności. Zostaną zwiększone nakłady na inkubatory biznesu pomagające przedsiębiorstwom w starcie. Nakłady te pokrywają się z utworzeniem funduszu identyfikującego i wspomagającego finansowo najbardziej obiecujące przedsiębiorstwa i biznesplany.

Zdaniem Obamy to właśnie małe przedsiębiorstwa są źródłem tworzenia największej ilości miejsc pracy i to one stanowią o konkurencyjności i innowacyjności w gospodarce.

Innowacyjność i technologia

Dominacja USA pod względem nowych technologii, o ile dawno nie odeszła w zapomnienie, to na pewno jest pod dużym znakiem zapytania. Dlatego Barack Obama obiecuje, że będzie dążył do poprawy innowacyjności i postępu technologicznego w gospodarce. Ma się to stać za sprawą podwojenia funduszy na badania naukowe oraz ulg podatkowych na R&D.

W planie zaproponowano przeznaczenie 150 mld $ na przestrzeni 10 lat na utworzenie nowej generacji biopaliw, wspomożenie komercjalizacji napędów hybrydowych, pomoc dla inwestycji w odnawialne źródła energii i zmniejszenie emisji gazów cieplarnianych. Czyżby prezydent elekt upatrywał w tym obszarze gospodarczym możliwości zbudowania nowej potęgi energetycznej i ponadprzeciętnych zysków, czy może podąża za ogólnoświatową modą bycia „zielonym"?

Aby tego dokonać, będzie potrzebna wykwalifikowana kadra umiejąca obsługiwać najnowocześniejsze przyrządy. Dlatego administracja będzie inwestowała w plany treningowe umożliwiające pracownikom nabycie nowych kwalifikacji. Przewiduje się, że inwestycje te stworzą 5 mln nowych miejsc pracy w sektorze energii odnawialnej.

Handel

Nowa polityka handlowa zakłada większe otwarcie na rynki zagraniczne. W tym celu administracja będzie starać się o nowe porozumienia handlowe ułatwiające wymianę towarów. Dodatkowo wskazywany jest problem niesprawiedliwych praktyk dotowania eksportu przez państwa i nakładania barier importowych. Obama chce wpłynąć na światową organizację handlu, aby ta zakazała takich praktyk. Stany Zjednoczone są jednym z największych światowych importerów, zatem poprawienie stosunku wymiany handlowej i zmniejszenie ujemnego salda obrotów zagranicznych może istotnie przyczynić się do poprawy sytuacji ogólnogospodarczej.

Kolejny krok to zniesienie ulg podatkowych dla firm przenoszących swoją działalność operacyjną poza granice kraju. Ulgi będą przyznawane tym spółkom, które utrzymują swoje centra zarządcze w kraju. Dodatkowo kontrakty publiczne mają być przyznawane w większej mierze firmom zatrudniającym Amerykanów i zwiększających udział zatrudnionych na stałe w ogólnej liczbie zatrudnionych. Jest to kolejny pomysł na ochronę i tworzenie nowych miejsc pracy.

Zbankrutować każdy może

W dobie szalejącego kryzysu mieszkaniowego w USA, nurtującym pytaniem jest, co zrobić w sytuacji, gdy właściciel domu kupionego na kredyt hipoteczny przestanie spłacać swoje zobowiązania wobec banku. Tworzenie nowych miejsc pracy i ochrona już istniejących z pewnością pomoże. Co jednak w sytuacji, gdy w momencie zaciągnięcia kredytu kredytobiorca posiadał zdolność kredytową, a po jakimś czasie już tej zdolności nie posiada i nie stać go na spłacanie rat? Nowy prezydent będzie dążył do wprowadzenia nowych praw o upadłości konsumenckiej oraz ustaw, które umożliwią bankrutom powrót na normalną drogę działalności gospodarczej.

Istnieje opinia, że niektórzy zainteresowani kredytem tak na prawdę nie znali zasad funkcjonowania tego produktu i nie zdawali sobie sprawy z rzeczywistych obciążeń, jakie na nich spadną. Aby w przyszłości tego uniknąć, konieczne jest lepsze upowszechnienie informacji. Duża część obowiązków zostanie przeniesiona na pożyczkodawców. Jeśli wszystko pójdzie po myśli Baracka Obamy, już niedługo instytucje finansowe będą miały obowiązek w jasny i przystępny sposób wyjaśnić wszystkie opłaty, prowizje i kary obciążające kredytobiorców. Informacja ta ma być prostsza i bardziej przystępna dla zwykłego Amerykanina. Aby jeszcze lepiej zadziałać na świadomość konsumencką, powstał plan stworzenia modelu scoringowego badającego różne produkty kredytowe. W ten sposób klienci banków mają lepiej zrozumieć całkowity koszt obciążenia kredytowego, jakie na nich spadnie w momencie zaciągnięcia kredytu.

Zostanie zaostrzone prawo dotyczące rynku kredytów hipotecznych, od których zaczęła się cała zawierucha finansowa. Nowe prawo ma chronić konsumentów przed nadużyciami ze strony instytucji finansowych. Ameryka jako pierwsza ma wprowadzić definicję nadużycia kredytu hipotecznego (mortgage fraud), ma również zostać opracowany nowy wymiar kar dla oszustów finansowych.

Tylko jak to sfinansować

Plany nowego zespołu prezydenta elekta są zakrojone na szeroką skalę. Nie wspomniałem tu jeszcze o kilku istotnych sprawach socjalnych, jak na przykład modernizacji systemu ochrony zdrowia, ochronie militarnej, czy wszystkich reformach podatkowych, jednak zastanawiające jest to, w jaki sposób rząd będzie chciał sfinansować te wszystkie projekty i jednocześnie walczyć z gigantyczną dziurą budżetową, która wynosi już ponad 10,5 biliona $.

Obama sądzi, ze problem można rozwiązać poprzez przywrócenie dyscypliny w planowaniu budżetu i wydatkowaniu publicznych pieniędzy. Cofnięte zostaną ulgi podatkowe dla najbogatszych, które zostały wprowadzone przez Georga Busha, w zamian ulgi obejmą klasę średnią i osoby biedniejsze.

Pieniędzy amerykańscy rządzący szukać będą również we własnym ogródku. Wydatki rządowe mają być poddane większej dyscyplinie i ściślejszemu nadzorowi, tak aby stały się bardziej wydajne i przynosiły lepsze rezultaty.

Oprócz wprowadzenia licznych ulg, departament skarbu będzie wyposażony w nowe narzędzia umożliwiające ściślejszy nadzór nad wyłudzeniami i oszustwami podatkowymi, tak aby różnica między należnościami podatkowymi i podatkiem zapłaconym została zmniejszona.

Plan gospodarczy nowego rezydenta Białego Domu naszpikowany jest obietnicami i wizjami poprawy, ale czy są one realne? Ile z tego, co zostało napisane w broszurach propagandowych i wypowiedziane na wiecach wyborczych, zostanie spełnione, będzie można ocenić dopiero pod koniec jego kadencji, która nawet jeśli nie przyniesie widocznych rezultatów ekonomicznych, to i tak pod wieloma względami przejdzie do historii. ■

CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET
WYBORY, NADZIEJE I DALSZA POMOC RZĄDU I FED

PIOTR KUCZYŃSKI
XELION. DORADCY FINANSOWI

Listopad na rynkach amerykańskich miał dwa oblicza. Jego początek, tuż przed wyborami prezydenckimi, był niesamowicie optymistyczny. Wydawało się wtedy, że nic nie zatrzyma indeksów w drodze na północ. Jednak już następnego dnia po wyborach indeksy się załamały i to doprowadziło w trzecim tygodniu listopada do przełamania przez indeks S&P 500 minimum z 2002 roku, a tym samym do cofnięcia indeksu o 11 lat. Wsparcie w okolicach 780 pkt. (dno bessy z 2002 roku) zostało przełamane, więc powstała formacja podwójnego szczytu z zakresem spadku do 400 pkt. W skali kilkunastu lat takie przełamanie okazało się być jednak tylko naruszeniem, co zobaczyliśmy zresztą w następnych dniach, kiedy indeks z impetem wrócił ponad to wsparcie. Wcale się nie zdziwię, jeśli S&P 500 będzie krążył wokół tego poziomu (lub nawet nad tym poziomem) jeszcze przez długi czas (parę miesięcy). W przyszłym roku wsparcie to powinno jednak zostać przełamane na trwałe.

W okresie spadków, oprócz danych makro, szkodziły graczom dwa elementy. Po pierwsze, pojawiła się prognoza, według której Citigroup w 2009 roku ma odnotować olbrzymie straty. Po drugie, trwała niekończąca się opowieść o romansie Kongres – producenci samochodów.

Dlaczego producenci samochodów są tacy istotni? Z dwóch powodów. Przede wszystkim, ich bankructwo załamałoby dużą część gospodarki USA (kooperanci, warsztaty, kredyty itp.). Co więcej, upadek GM, Forda i Chryslera uruchomiłby swapy CDS (przeniesienie ryzyka bankructwa dłużnika). To podobno doprowadziłoby do konieczności znalezienia przez instytucje finansowe gotówki wielokrotnie większej niż ta wynikająca z CDS po upadku Lehman Brothers (365 mld USD). Poza tym, na długu koncernów wyhodowano obligacje CDO (tak, te same, które hodowane były na rynku kredytów hipotecznych). Szukanie tysiąca miliardów (a może nawet większej kwoty) musiałoby doprowadzić do dramatycznej przeceny na rynku akcji. Według mnie nie będzie jednak aż tak źle. Obecnie producenci muszą złożyć kolejny program naprawczy, bo ten, który jest w posiadaniu Kongresu, nie ma szans na zatwierdzenie. Dla rozpatrzenia planu Kongres wróci na obrady w tygodniu zaczynającym się 8 grudnia i z pewnością program przyjmie.

W ostatnim tygodniu listopada wszystko już bykom sprzyjało. Prezydent-elekt Barack Obama zapowiedział opracowanie dwuletniego „agresywnego programu" bodźców ekonomicznych. Dzięki niemu do 2011 r. ma powstać 2,5 mln nowych miejsc pracy. Przedstawił też część ekonomiczno-gospodarczą swojego zespołu. Zgodnie z zapowiedziami będą to m.in. Lawrence Summers (sekretarz skarbu w administracji Billa Clintona) i Timothy Geithner (szef Fed w Nowym Jorku), który zostanie sekretarzem skarbu. Poza tym Fed ogłosił uruchomienie nowego planu pomocy. Program został nazwany Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF). Zgodnie z jego złożeniami Fed pożyczy nawet 200 mld USD firmom kupującym instrumenty bazujące na długu konsumentów i małego biznesu. Zamiana tego kredytu w obligacje (sekurytyzacja) ma dać gotówkę instytucjom udzielającym takich kredytów – natomiast one przeznaczą ja na następne kredyty. TALF ma więc zwiększyć dostępność kredytu konsumpcyjnego. Dowiedzieliśmy się też, że Fed będzie kupował dług Fannie Mae, Freddie Mac i Ginnie Mac do kwoty 600 mld USD. Dzięki temu zwiększą się środki przeznaczane na kredyty hipoteczne. Nie jestem pewien, czy to właściwa droga do uzdrowienia gospodarki – leczenie kryzysu kredytowego kolej-

nym kredytem… Tak też robił Alan Greenspan, a wynik znamy. Poza tym Fed rozdaje nie swoje pieniądze. Jeśli zagraniczni inwestorzy nie będą chcieli pożyczać środków USA, to pojawi się problem dużo większy od obecnie trwającego kryzysu. Tym będziemy się jednak martwili nie wcześniej niż za rok.

Kropkę nad i postawił znowu … Barack Obama. Tuż przed Dniem Dziękczynienia (27.11) jego wystąpienie przypomniało graczom, że przez dwa miesiące można kupować akcje pod pretekstem wiary (lub z wiarą) w pomocną dłoń rządu. Prezydent-elekt poinformował o powołaniu Rady Konsultacyjnej ds. Naprawy Gospodarki. Szefem tego ciała doradczego ma być niezwykle przez rynki poważany Paul Volcker (szef Fed przed Alanem Greenspanem). Poza tym stwierdził, że „pomoc nadchodzi" i że wprowadzi plan ratowania gospodarki od pierwszego dnia sprawowania urzędu (20 stycznia 2009). Ta nominacja to kontynuacja pewnego trendu – Obama przyjmuje do administracji bardzo znane i uznawane nazwiska ,i dzięki temu zyskuje duże zaufanie rynków finansowych. Powoli wyrasta na Mesjasza rynków finansowych – każde jego pojawienie się doprowadza do zwyżki indeksów.

Moja „teoryjka", która zakładała, że dno wypadnie w pierwszej połowie listopada (na wszystkich giełdach), a potem będziemy mieli 30 procent wzrostu, wydawała się być w środku listopada martwa. Okazało się jednak, że po prostu o tydzień się przesunęła, co wynikało najwyraźniej z faktu, że fundusze hedgingowe sprzedawały dopiero po 15 listopada to, co sądziłem, że sprzedadzą przed tym dniem.

Teraz wszystko sprzyja bykom. Czekamy jedynie na pomoc sektorowi producentów samochodów. Uratowany został Citigroup, co każe zakładać, że każdej dużej instytucji rząd pomoże. W końcu stycznia zaprezentowany zostanie plan Obamy, stąd pojawiły się nadzieje na zakończenie recesji w pierwszej połowie roku (tak uważa Fed). Generalnie na rynkach finansowych niezłe nastroje mogą utrzymywać się do czasu objęcia urzędu przez Baracka Obamę i ogłoszenia programu pobudzenia gospodarki. Potem nastąpi okres wyczekiwania na skutki tego programu. Nastroje mogą się popsuć dopiero wtedy, jeśli ten plan nie pomoże lub niewiele pomoże gospodarce USA. Ale to zobaczymy dopiero na wiosnę. ■

SZCZYT WSZYSTKICH SZCZYTÓW

JAROSŁAW DĘBECKI
JAROSLAW.DEBECKI@GAZETATREND.PL

W weekend 15-16 listopada w Waszyngtonie miał miejsce szczyt G20, czyli dwudziestu największych gospodarek świata, który wraz z druga turą, która odbędzie się 30 kwietnia, ma przynieść remedium na finansowe problemy świata.

Czy będzie rewolucja

Premier Japonii, Taro Aso, powiedział, że jest to najgorszy kryzys ekonomiczny od stu lat, który może być jednocześnie szansą na stworzenie nowego ładu ekonomicznego. Deklaracja podsumowująca postanowienia zawarte na szczycie istotnie sygnalizuje kierunki zmian, jakie mają w przyszłości zajść, jednak są to dopiero deklaracje i jeszcze się okaże, które z nich zostaną wprowadzone.

Reguluj i zarządzaj

Podczas szczytu najwięcej uwagi poświęcono regulacjom dotyczącym systemu finansowego, ich zaostrzeniu i zarządzaniu ryzykiem. Zwrócono uwagę, że złe standardy zabezpieczeń, skomplikowane produkty finansowe i słabe zarządzanie ryzykiem połączone z dużą dźwignią finansową zwiększyły wrażliwość systemu. Dlatego stwierdzono, że należy zwiększyć kontrolę państwa zarówno nad instytucjami, jak i produktami, które oferują swoim klientom.

Licz się z tym, co mówisz

Uwagę poświęcono też instytucjom ratingowym, które, jak pokazały wydarzenia ostatnich miesięcy, bardzo myliły się w swoich analizach i pośrednio mogły przyczynić się do złej oceny ryzyka. Szczególnie bierze się pod uwagę ocenę ryzyka kredytowego firm. Nie można tez zapomnieć że te same instytucje, które teraz prognozują cenę ropy na koniec tygodnia na około 80 dolarów za baryłkę, przy szczytowych cenach ropy prognozowały, że cena na koniec roku przekroczy 200 dolarów za baryłkę. Proponuje się zatem zwiększenie kontroli nad instytucjami ratingowymi, tak aby zmniejszyć konflikt interesów i aby zmniejszyć obciążenie błędem przypadające na wydaną opinię.

Centralny planista powraca?

W październiku byliśmy świadkami dotychczas niespotykanych działań banków centralnych. Największe z nich jednocześnie obniżyły stopy procentowe, tchnąc w serca inwestorów optymizm, którego starczyło niestety tylko na kilkadziesiąt minut (tyle trwały wzrosty indeksów po ogłoszeniu tej decyzji). Działanie to miało charakter nieformalny, zatem naturalną konsekwencją była dyskusja nad dalszym skoordynowaniem działań banków centralnych i formalizacji podejmowanych kroków. Uwspólnienie polityki monetarnej według przywódców może bardziej wydajnie stymulować ogólnoświatowy wzrost gospodarczy, jednak pojawia się pytanie, czy nie jest to powrót do centralnego sterowania cenami (w tym wypadku ceną pieniądza)?

G XX

Prezydent Brazylii Luiz Inacio Lula da Silva stwierdził, że istnienie grupy G8 nie ma dłużej racji bytu i dlatego gospodarki wschodzące muszą być wzięte pod uwagę, z nimi musi być nawiązany dialog. Jedna z przyczyn jest taka, że, jak powiedział Premier Indii Manmohan Singh, „kraje wschodzące nie przyczyniły się do powstania kryzysu, a mimo to znajdują się wśród największych jego ofiar". Co więcej PKB dwudziestu największych gospodarek świata stanowi około 90% światowego PKB, więc dlaczego nie dać im możliwości wypowiadania własnego zdania?

To, z jakim ładem ekonomicznym będziemy mieli do czynienia w przyszłości, dowiemy się za jakiś czas. Druga runda szczytu odpowie nam na pytanie, jakie działania podejmą kraje w celu zwalczenia kryzysu gospodarczego, jakim głosem przemówią kraje, które do tej pory nie decydowały o wspólnej polityce gospodarczej świata. Jedno jest jednak pewne. Wśród głosów, które usłyszymy, na pewno nie będzie głosu Polski. ■

ZŁUDZENIE CENOWE... CAŁA PRAWDA O EURO

KAROLINA GRZEBALSKA
KAROLINA.GRZEBALSKA@GAZETATREND.PL

Jak wynika z badania TNS OBOP, aż 55% Polaków jest przeciwnych szybkiemu wprowadzeniu euro w naszym kraju. Czyżby nasi rodacy poczuli się zagrożeni utratą finansowej suwerenności? A może bardziej niż o niezależność boją się o własne portfele? To ostatnie pytanie wydaje się bardziej uzasadnionie, zwłaszcza, że zdecydowana większość przeciwników wprowadzenia euro to kobiety - płeć, która od zarania dziejów ceniła sobie nie tylko przywiązanie do własnego kraju i narodowych emblematów, ale również - przez wzgląd na wysoką konsumpcję - stanowiła grupę, dla której wzrost ceny był najbardziej odczuwalny. Abstrahując od różnorodnych podziałów społecznych, bez wątpienia wymiana waluty wywołuje w Polsce złe skojarzenia, jest postrzegana głównie jako okazja do podwyżek cen.

Mimo iż badania statystyczne potwierdziły brak istotnego wpływu między wprowadzeniem globalnej waluty a poziomem cen[1], stojąca u progu wejścia do strefy euro Polska zadrżała, obawiając się rosnącej w szybkim tempie inflacji. Czy słusznie?

Jeśli pójdziemy tropem Waldemara Łysiaka- słusznie. Statystka bywa bowiem złudna, czasem nawet myląca - jak zauważa publicysta istnieją przecież *zwykłe kłamstwa, małe kłamstwa i statystki*[2]. Analizując jednocześnie pogarszającą się pod tym względem sytuację Włoch i Francji, pogląd ten wydaje się tym bardziej trafiony. Jak pokazały badania Francuskiego Instytutu ds. Konsumpcji, od listopada 2007 roku o ponad 50% wzrosły ceny żywności, a ku zaskoczeniu ekonomistów tylko nieliczne produkty staniały. Mowa tu przede wszystkim o urządzeniach elektronicznych wysokiej klasy, produktach kupowanych rzadko, które dla niektórych grup społecznych uchodzą za dobra luksusowe. Początkowe badania nie ukazały tego zjawiska w sposób jednoznaczny, bagatelizując poniekąd skalę problemu. Dziś już wiadomo- inflacja skoczyła do góry! Mowa tu nie tylko o Francji, w której inflacja wynosi ponad 2,8 proc. i jest najwyższa od 1992 roku, ale i o większości państw strefy euro, które borykają się z problemem, jakim stały się galopujące ceny dóbr podstawowych.

Czy kluczowym czynnikiem wzrostu cen w tych państwach był sam fakt przyjęcia globalnej waluty? Niekoniecznie. Przyczyn takiego stanu rzeczy dopatrywać się można gdzie indziej- mowa tu o wyższych cenach transportu i surowców, a także kumulacji różnorodnych czynników i ogólnej sytuacji gospodarczej, jaka obecnie ma miejsce. Warto w tym miejscu wspomnieć również o nieuczciwych handlowcach, którzy używają niewspółmiernych z rzeczywistością przeliczników kursowych i wszystkich tych, którzy wraz z wymianą waluty liczą na dodatkowe zyski. Faktem jednak jest, że roczna inflacja w strefie euro systematycznie rośnie (w lutym 2008 roku wyniosła 3.3 proc., co stanowiło znaczący wzrost w stosunku do roku ubiegłego w którym wynosiła 1.8 proc)[3], co też budzi strach społeczeństw, które dopiero przygotowują się do wejścia w wspólną unię walutową.

Polski Rząd uspokaja: *Wprowadzenie euro nie uderzy po kieszeniach obywatela w sposób znaczący* - zapewnia minister finansów Jacek Rostowski[4]. Podobnego zdania są ekonomiści, którzy wytrwale wierzą, że po przyjęciu euro podwyżek cen nie będzie, a jeśli takowe się pojawią, uderzą one w tych, dla których wydatki na żywność i tanie produkty stanowią ponad 40 proc. budżetu. Z badań[5] wynika, że po wprowadzeniu do Polski europejskiej waluty ceny mogą wzrosnąć średnio o 2,5 proc., w tym największe podwyżki pojawią się w grupie dóbr podstawowych w przedziale cenowym do 7 zł, gdzie podwyżka będzie miała skalę od 2 do 4 gr. Należy jednak pamiętać, że są to jedynie prognozy krótkookresowe. W długim okresie wejście do jednolitego europejskiego obszaru walutowego ułatwi porównania cen, nasili konkurencję i z tego powodu będzie działać na rzecz zmniejszenia inflacji. Aby tak się stało, państwo, które dopiero wchodzi do strefy euro musi usunąć problem asymetryczności informacji przeliczeń kursowych i zastosować szereg środków mających na celu udostępnienie każdemu indywidualnemu klientowi pełnej informacji co do relacji między dotychczasową ceną w narodowej walucie, a nową ceną w euro. Polska na drodze do unii monetarnej powinna czerpać również z doświadczenia poprzedników:

-Słowenii, która oprócz promowanej na szeroką skalę akcji monitoringu cen, wprowadziła proetyczny pakt uczciwej działalności gospodarczej i zasadę czarnej listy, wobec przedsiębiorców, którzy bez uzasadnienia cenę zasadniczo podwyższali.

–Słowacji, gdzie przyjęto ustawę umożliwiającą rządowi administracyjną kontrolę cen.

Niezależnie od tego, jak bardzo rygorystyczne będą sankcje wobec nieuzasadnionego podwyższania cen po wejściu do strefy euro, Polska może dzięki temu zdementować mit o galopującej inflacji, jaka stanowi zasadniczy argument przeciwko wejściu naszego kraju do unii walutowej. Obywatele krajów strefy euro, nie biorąc pod uwagę innych czynników inflacyjnych, ogrom inflacyjnego zła przypisywali zmianie waluty narodowej na globalną. Polacy nie muszą ulec temu złudzeniu. Faktyczna inflacja, jaka może bowiem dotrzeć do naszego kraju wraz z wprowadzeniem euro, będzie na pewno zasadniczo niższa od tej postrzeganej. W momencie przełomowym, w jakim znajduje się obecnie Polska, podstawowego znaczenia nabiera fakt uświadamiania obywateli, studzenia negatywnych emocji społeczeństwa. Takie działanie może rozwiać wątpliwości obywateli, zatroskanych nie tylko o losy państwa, ale i własne portfele. ■

1. Eurostat, *Badania wskaźnika inflacji na krajach pierwszej Dwunastyki, które przyjęły euro w 2002 r.*
2. Waldemar Łysiak, *Stulecie kłamców, Chicago* - Warszawa 2000 r.
3. Komisja Europejska, *Raport*, luty 2008 r.
4. Jacek Rostowski, [w:] Program *Fakty po faktach* TVN24, 30.10.2008r.
5. Narodowy Bank Polski , *Raport*, 09.07.2008 r.

NIEPOPRAWNA LICYTACJA PESYMIZMU

MAREK ROGALSKI
GŁÓWNY ANALITYK
FIRST INTERNATIONAL TRADERS DOM MAKLERSKI S.A.
WWW.FITDM.PL

Mijający już listopad nie zapisze się pozytywnie w pamięci inwestorów. Pierwsze tygodnie przyniosły w zasadzie kontynuację wyprzedaży złotego, która rozpoczęła się jeszcze w sierpniu b.r. W efekcie 21 listopada b.r. złoty ustanowił swoje lokalne minimum. Za euro płacono wtedy blisko 3,90 zł, dolar był wart ponad 3,12 zł, a frank 2,54 zł. Nie zostały jednak pobite minima z października, co w końcu miesiąca stało się sygnałem do umocnienia naszej waluty. Euro potaniało do 3,75 zł, dolar do 2,91 zł, a frank do 2,43 zł. Przyczyniła się do tego także lepsza sytuacja na giełdach i odbicie na rynku EUR/USD.

Przełomem dla obu tych rynków okazał się początek ostatniej dekady listopada, kiedy to inwestorzy otrzymali kilka istotnych informacji. Pomoc amerykańskiej administracji dla przeżywającego spore problemy finansowego giganta Citigroup uchroniła go od bankructwa i kolejnych zawirowań w całej branży. Z kolei pierwsze zapowiedzi nominacji na stanowiska gospodarcze ze strony prezydenta-elekta Baracka Obamy zwiększyły nadzieje inwestorów, że nowa administracja będzie jeszcze aktywniej walczyć z kryzysem. Wystarczy tylko wymienić cenionego przez rynek Timothy'ego Geithnera, szefa oddziału FED z Nowego Jorku, który zostanie nowym Sekretarzem Skarbu, czy też Paula Volckera, szefa FED za prezydentury Ronalda Reagana. Ma on doradzać prezydentowi w kwestii przezwyciężenia gospodarczego kryzysu.

Największe znaczenie w obecnej chwili miały chyba decyzje Rezerwy Federalnej o uruchomieniu dwóch nowych programów pomocowych skierowanych do konkretnych segmentów rynku. Pierwszy z nich zakłada wykup papierów dłużnych powiązanych z rynkiem mieszkaniowym, co ma na celu obniżyć wciąż wysokie stawki marż od udzielanych pożyczek hipotecznych. Tutaj skierowano docelowo 600 mld USD. Drugi program, za jedną trzecią tej kwoty (tj. 200 mld USD), ma posłużyć do odblokowania rynku pożyczek konsumenckich. Można powiedzieć, że dzięki temu FED chce urealnić rynkowe stopy procentowe, tak aby gospodarka rzeczywiście mogła odczuć pozytywny wpływ podjętych w tym roku decyzji poluzowujących politykę monetarną. Wszystkie postanowienia podjęte w ostatniej dekadzie listopada nie będą wystarczającym remedium na obecny kryzys, więc nie należy oczekiwać po nich zbyt wiele. Jednak w obliczu sytuacji, kiedy rynkami rządzą głównie emocje, każdy pozytywny fakt może być dość skutecznie „przejaskrawiony" w odbiorze. Dodatkowo warto pamiętać o zwyczajowej zwyżce na rynkach, mającej miejsce na przełomie listopada i grudnia, popularnie nazywanej rajdem Świętego Mikołaja. Może ona dać pretekst do dalszych zwyżek EUR/USD (analiza techniczna nie wyklucza poziomów 1,35-1,38 jeszcze w grudniu) i tym samym umocnienia złotego. Tutaj można postawić prognozę, według której na koniec roku za euro zapłacimy 3,45-3,50 zł, a za dolara 2,50-2,60 zł.

Dość ciekawy jest fakt, iż zwyżki na giełdach i umocnienie złotego będą mieć miejsce w sytuacji, kiedy część instytucji finansowych prześciga się w formułowaniu coraz to bardziej pesymistycznych prognoz dla lokalnych gospodarek. Wystarczy wspomnieć kontrowersyjny raport francuskiego banku BNP Paribas zakładający wyhamowanie dynamiki wzrostu polskiego PKB w 2009 r. do zaledwie 0,4 proc. r/r, czy pesymistyczne wskazania JP Morgan na poziomie 1,5 proc. r/r. Trudno określić czy to wynik jakiejś nowej mody, czy też obaw analityków, że teraz znów niedoszacują przyszłych tendencji. Stąd też ich zdaniem być może lepiej od razu nastawić się na najgorsze, aby później odkrywać pewne pokłady optymizmu. Takie myślenie może stwarzać dobry grunt pod ewentualną wyraźniejszą zmianę tendencji na rynkach za kilka miesięcy. Mowa tutaj o nowej hossie na giełdach, która na dobre rozpocznie się najprawdopodobniej na wiosnę 2009 r. i zachęci zagranicznych inwestorów do powrotu do mechanizmu strategii opartych o carry-trade. Najogólniej mówiąc, polegają one na zaciąganiu tanich pożyczek w niskooprocentowanych walutach (jenach, frankach) i inwestowaniu tych kwot w bardziej ryzykowne instrumenty, w tym także waluty krajów, których banki centralne prowadzą politykę wysokich stóp procentowych. Do nich wciąż należy Polska, mimo że w listopadzie Rada Polityki Pieniężnej nieoczekiwanie zdecydowała się na cięcie stóp procentowych o 25 punktów bazowych do poziomu 5,75 proc., sygnalizując przy tym gotowość do dalszych ruchów. Jeżeli założyć, że do końca 2009 r. stopy procentowe spadną do poziomu 4,25-4,50 proc., to i tak będą one wyższe niż oczekiwane w strefie euro (1,5-1,75 proc.), czy USA (0,00-0,50 proc.). ■

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE – WPROWADZENIE

PAWEŁ CYMCYK
A-Z FINANSE
ANALITYK

Obecna w ostatnich miesiącach duża zmienność i nerwowość na rynkach finansowych praktycznie zmarginalizowała znaczenie wskaźników makroekonomicznych. Do takiej sytuacji dochodzi zarówno w szczycie bessy, jak i w szczycie hossy, czyli wtedy, kiedy rządzą emocje. Ponieważ jedno i drugie raczej zbyt szybko nie nastąpi, w całym okresie pośrednim to właśnie dane makro kierują rynkami. Tym bardziej warto wiedzieć, czym jest dany wskaźnik i jakie jego interpretacje są możliwe.

Każdy, kto w miarę regularnie śledzi notowania giełdowe, wie, że na rynki można patrzeć technicznie i fundamentalnie. Techniczne śledzenie zakłada, że nie ma znaczenia, jakie sytuacje zaistnieją w przyszłości, bo wszystko jest już jasne i „zapisane" w wykresie ceny danego indeksu, spółki czy waluty. Mając wysublimowane techniki analizy wykresów z zaawansowanymi układami, w jakie składają się notowania, analitycy techniczni starają się przewidzieć co stanie się za dzień, tydzień czy miesiąc. Zupełnie inaczej do sprawy przyszłości podchodzą fundamentaliści. Z zasady uwzględniają oni dane płynące z poszczególnych gospodarek i na ich podstawie prognozują co może się dziać na rynkach.

Wskaźnik czyli co?

Ustalmy, czym jest wskaźnik ekonomiczny. Z pewnością powinien on obiektywnie opisywać relację między określonymi wielkościami ekonomicznymi w sposób, który umożliwiałby analizę sytuacji ekonomicznej i przewidywanie przyszłych zmian. Tu już pojawiają się pierwsze problemy, bo trudno dokładnie sprecyzować obiektywność (czy to w ogóle możliwe?) oraz szanse na prognozę przyszłości. Bazując na tych samych danych, dwóch analityków może dojść do odmiennych wniosków i nawet podać różne rekomendacje.

Subiektywna obiektywność

Wbrew pierwszym reakcjom, brak obiektywności danego wskaźnika wcale nie musi wynikać ze złej woli instytucji go publikującej lub stronniczości. Duży wpływ na wynik wskaźnika wywiera jego konstrukcja. Najprostszym przykładem niech będą średnie rynkowe zarobki. GUS podaje, że średnia pensja brutto w Polsce wynosi ok. 3200 złotych. Te same zarobki tych samych Polaków obliczane medianą będą oscylować już na poziomie 2500 złotych. Jak widać zmiana metodologii liczenia wypłynęła na 22-procentowy spadek wartości. Która z tych liczb lepiej obrazuje rzeczywistość? Odpowiedź na to pytanie jest dość prosta. Mediana wyraźniej pokazuje, gdzie występuje koncentracja zarobków - tu bardzo dobrze widać, że jest ona zdecydowanie niższa niż oficjalna średnia krajowa.

Jeszcze innym sposobem obrabiania surowych danych, oprócz średniej i mediany, jest informowanie nie o wartościach nominalnych, a jedynie o jej procentowej zmianie. Tak podawane są informacje o PKB czy inflacji. Przy swoich zaletach dane procentowe kryją problem, polegający na pokazywaniu jedynie dynamiki wzrostu, przez co nie ma możliwości porównania podobnych wartości. Najłatwiej wytłumaczyć to na przykładzie. Jeżeli w państwie A w 2007 roku wzrost PKB wyniósł 6 procent, a w państwie B aż 10 procent, to wiemy jedynie, która gospodarka zwiększała się szybciej; nie wiemy natomiast, gdzie faktycznie wyprodukowano więcej. Jeżeli A reprezentowałoby Polskę, a B Chiny, to różnice byłyby znaczne.

Wszystkie dane makro są również obarczone problemem efektu bazy, czyli punktu odniesienia dla dzisiejszego wyniku. Jest to problem szczególnie istotny w przypadku danych podatnych na sezonowość, choć zdarzają się przypadki zabawne, takie jak np. tegoroczne informacje o produkcji przemysłowej w Polsce. Przez sześć miesięcy począwszy od marca dynamika zmian miesięcznej produkcji była zaburzona z uwagi na święta i długie weekendy, które w poprzednim roku wypadały w innych miesiącach. Kiedy już udało się przejść przez ten okres i w październiku porównać wartości to okazało się, że gospodarka hamuje szybciej niż się spodziewano.

Zupełnie osobnym czynnikiem, mającym wpływ na obiektywność, jest zakres badań służących do wyznaczania wartości danego wskaźnika. Szczególnie istotne jest to, czy określamy nastroje czy fakty. Wzrost wartości PKB jest faktem, a telefoniczna sonda wśród czytelników Trendu z pytaniem „Czy WIG20 wzrośnie w najbliższym miesiącu?" będzie oddawać nastroje, a nie stan faktyczny. Jest to o tyle ważne, że nastroje mogą zmieniać się dynamicznie, czego nie spodziewamy się np. po informacji o średniej zmianie cen sprzedaży domów. Podobną wrażliwość jak nastroje wykazują dane dotyczące szczególnie krótkiego okresu. Przykładem może być tygodniowa liczba nowych bezrobotnych w USA, publikowana co czwartek. Jak zobaczymy w opisie wskaźników z rynku pracy, znaczenie przy tak krótkim okresie (zaledwie tydzień) mogą mieć nawet nieprzewidywalne zjawiska atmosferyczne lub święta państwowe.

Najważniejszy wskaźnik

Wielu inwestorów, zwłaszcza tych początkujących, stara się odnaleźć najważniejszy wskaźnik - najlepiej taki, który dobrze sprawdzał się w przeszłości (zatem taki, który powinien poprawnie prognozować przyszłe zachowania rynku). Podobnie jak w przypadku analizy technicznej, także w fundamentach nie sposób znaleźć takiego Świętego Graala. Wskaźniki gospodarcze cechują się dwoma czynnikami: cyklicznością zainteresowania oraz wzrostem znaczenia, gdy dany sektor staje się bessogenny. Przykładem na cykliczność zainteresowania obecnie jest inflacja, której budowę i sposób obliczania pokażemy w najbliższym artykule. Jeszcze rok temu w komunikatach z posiedzeń banków centralnych inflacja była głównym zmartwieniem i od jej wysokości uzależniano przyszłe ruchy na stopach procentowych. Gdy oficjalne szacunki różniły się o 0,2 procenta od prognoz, następowała ewidentna reakcja rynków. W miarę rozwoju kryzysu inflacja zeszła na drugi, a nawet trzeci plan. Jest to stan przejściowy i prawdopodobnie w 2009 roku inflacja znów zyska na znaczeniu. Przykładem na drugi typ danych może być ilość sprzedaży nowych domów w Stanach Zjednoczonych. Postępujący od 1990 roku hiperboliczny wzrost tego wskaźnika nikogo nie martwił do czasu, aż 16 miesięcy temu rozpoczęły się prawdziwe problemy na rynku hipotecznym. Dziś dane o liczbie domów i ich cenach są istotniejsze niż przez minione 18 lat. O tego typu przykładach również wspomnę w dalszych artykułach i pokażę zależności pomiędzy nimi i konsekwencje z nich płynące.

Kraje i sektory

W całym cyklu najwięcej miejsca będzie poświęcone wskaźnikom opisującym sytu-

EDUKACJA

ację gospodarczą Stanów Zjednoczonych. Ta generująca ponad 30 procent światowego PKB fabryka jest również absolutnym liderem pod względem liczby istotnych wskaźników (około 30) oraz wielości instytucji prognozujących jej rozwój. W skali Unii Europejskiej ilość wpływowych danych można ograniczyć do około 10, przy czym występuje tu rozróżnienie na wskaźniki syntetyczne, opisujące całą strefę euro, jak i szczegółowe, skupiające się na poszczególnych krajach.

Przy opisie każdego z wskaźników pokażę, jak wyglądają jego wartości dla Polski i jakie wnioski można zaobserwować. Najsłabiej w całym zestawieniu reprezentowana będzie strefa azjatycka, której ponad 20-procentowy udział w światowym dobrobycie jest skupiony na dosłownie paru indeksach nastroju z Japonii. Jest to spowodowane powszechną opinią o „inności" gospodarki japońskiej, która od 10 lat boryka się z problemami i dlatego straciła na znaczeniu prognostycznym dla rynków. Ten stan zmieni się, jak tylko rynek chiński stanie się bardziej dostępny dla światowych inwestorów. Przy obecnym tempie rozwoju już za 15 lat Chiny staną się największą gospodarką świata, co zaowocuje nowymi ciekawymi wskaźnikami.

Po tym krótkim wprowadzeniu pozostaje mi zaprosić wszystkich czytelników do najbliższego wydania Trendu, w którym szczegółowo przyjrzymy się najszerszym i najbardziej popularnym wskaźnikom strefy makroekonomicznej. W tej grupie będą: Produkt Krajowy Brutto, inflacja i jej rodzaje, stopy procentowe, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i bilans handlowy. ■

INFOGRAFIKA1:

Problemy z obiektywnością wskaźnika	Przykład
Konstrukcja wewnętrzna	średnia, mediana, procent
Zmienność i okres „prognozy"	tydzień, miesiąc, rok
Efekt bazy	jednorazowy wzrost lub zrównoważony rozwój
Zakres badania wskaźnika	nastroje lub fakty
Instytucja publikująca	agencja ratingowa, Bank Centralny

ANALIZA FUNDAMENTALNA, CZYLI BYĆ JAK WARREN BUFFETT

BARTOSZ BONIECKI
BARTOSZ.BONIECKI@GAZETATREND.PL

Szanowny Czytelniku, niniejszy artykuł ma za zadanie wprowadzić Cię w tajniki jednej z metod analizy papierów wartościowych, jaką jest analiza fundamentalna. Jak sama nazwa wskazuje, jest to **analiza fundamentów**, na jakich oparte jest przedsiębiorstwo. Można więc inwestować, czy też „budować" swoje strategie inwestycyjne, na „skale" – wybierając najlepiej rokujące, osadzone w atrakcyjnym otoczeniu makroekonomicznym i działające w perspektywicznych branżach przedsiębiorstwa, którym żaden kataklizm w długim okresie nie powinien zaszkodzić, albo też „budować na piasku" – inwestując pieniądze na zasadzie gry w ruletkę. Takie stwierdzenie nie jest w żadnym stopniu odkrywcze, gdyż pisano o tym już 2000 lat temu w Biblii, tym niemniej jego istotność jest chyba niekwestionowana. Doprecyzowując, w tym artykule skupię się jedynie na analizie fundamentalnej akcji – własnościowych papierów wartościowych. Przejdźmy zatem do pierwszego, najszerszego zagadnienia, jakim jest badanie makrootoczenia – w wymiarze ekonomicznym.

Analiza makroekonomiczna

Inwestować bez znajomości reguł rządzących gospodarką, to jak wyruszyć w podróż, nie mając pojęcia o klimacie w miejscu, w którym chcemy spędzić urlop.

Richard Yamarone

Celem analizy makroekonomicznej jest ocena sytuacji, w jakiej znajduje się dana gospodarka (w naszym rozumieniu będzie to oznaczało gospodarkę kraju, choć można zawężać poziomy analizy otoczenia do poszczególnych regionów, albo rozszerzać je do skali międzynarodowej). Kiedy już zanalizuje się i oceni podstawowe dane makro, pozostaje odpowiedzieć na pytanie: w jaki sposób mogą one przełożyć się na zmianę kursu akcji konkretnej spółki? Otóż tak jak kiepska pogoda odstrasza licznych wielbicieli nadmorskich plaż, tak też zły klimat gospodarczy może odstraszyć inwestorów, powodując masową wyprzedaż papierów i ucieczkę kapitału z całego rynku, na którym notowane jest przedsiębiorstwo. W takiej sytuacji nawet firmy o znakomitym standingu finansowym nie mogą uchronić się przed znacznym spadkiem kursu akcji. Oczywiście, rozumując per analogiam, seria dobrych (lepszych od oczekiwanych) danych makro jest w stanie wywindować ceny na całym rynku do góry.

Istnieje szereg wskaźników makroekonomicznych, które opisują gospodarkę; dzieli się je na wskaźniki opóźnione, koincydentalne i wyprzedzające. Największą wartość prognostyczną mają indeksy wyprzedzające, sygnalizując odpowiednio wcześniej zmianę trendów na rynku. Indeksy koincydentalne informują o zwrocie w momencie, gdy do niego dochodzi, a opóźnione stanowią niejako potwierdzenie reorientacji trendu. Najważniejszymi wiadomościami gospodarczymi, których publikacji inwestorzy przypatrują się najczęściej, są te dotyczące łącznej wartości dóbr i usług finalnych wytworzonych w danym okresie w gospodarce, sytuacji na rynku pracy, budownictwie mieszkaniowym, optymizmu konsumentów i zmiany siły nabywczej pieniądza. Zostaną one teraz pokrótce omówione.

PKB

Produkt krajowy brutto mierzy całkowitą aktywność gospodarczą, ujmując ją od strony wydatków (jest to jedna z trzech możliwości jego pomiaru), tj. konsumpcji, inwestycji i wydatków rządowych, dodając do tego wartość eksportu netto. Struktura PKB, a więc udziały powyższych elementów w jego kreacji determinują charakter gospodarki, pomagając zrozumieć między innymi odporność gospodarki na różne kryzysy, czy też ogólniej: stopień reakcji rynku na różne wydarzenia. W Polsce udział konsumpcji w PKB wyniósł w 2007 roku 60,0%. Oznacza to, że, jeżeli dochody obywateli nie zostaną uszczuplone przez znaczne obniżki płac, konsumpcja będzie siłą stabilizującą gospodarkę w sytuacjach kryzysowych (w czterech kolejnych kwartałach 07.2007-06.2008, a więc w czasie kryzysu finansowego, spożycie indywidualne gospodarstw domowych z dochodów osobistych wzrastało odpowiednio o 4,8%; 3,6%; 5,6% i 5,6% w stosunku do analogicznych okresów 07.2006-06.2007), przyczyniając się w dużym stopniu do podtrzymywania wzrostu gospodarczego. Wszelkie spadki wydatków na konsumpcję mogą mieć zatem bardzo negatywny wydźwięk w kontekście PKB, dlatego warto próbować przewidzieć jej kształtowanie się. Dobrym wyznacznikiem konsumpcji (szacowanej kwartalnie) jest informacja o produkcji sprzedanej (która jest nieco węższym miernikiem) – upubliczniana co miesiąc i obejmująca także wytworzone usługi. Inną ważną kategorią są wydatki na inwestycje. Firmy inwestują więcej, jeżeli rosną ich zyski, co jest związane ze wzrostem koniunktury gospodarczej. Stąd przyrosty tej kategorii PKB są bardzo ważne dla oceny ogólnej sytuacji makroekonomicznej.

Podsumowując, reakcje inwestorów na informacje o wzroście (spadku) tego wskaźnika powyżej (poniżej) oczekiwań mogą być różne, w zależności od rodzaju papierów wartościowych, w których ulokowali środki. Wysoki wzrost gospodarczy oznacza lepsze perspektywy dla firm i prawdopodobne wzrosty kursów akcji. Ponadto wyższy niż przewidywano przyrost PKB oznacza zmniejszenie (przynajmniej w krótkim okresie) luki popytowej – różnicy między produkcją potencjalną (wykorzystującą wszystkie dostępne na dany moment środki w gospodarce – pracę ludzką, inwestycje, etc.) a rzeczywistą, co niesie za sobą ryzyko wzrostu inflacji, a więc obniżenia atrakcyjności inwestycji w papiery dłużne o stałym oprocentowaniu (np. obligacje). Przyczyna tego jest prosta: kiedy produkcja rzeczywista zbliża się do potencjalnej, wszystkie zasoby są wykorzystywane. Jeżeli zatem popyt na dobra nadal wzrasta, potrzeba zatrudnić kolejnych pracowników. Kłopot polega na tym, że wszyscy chcący pracować już są zatrudnieni, jedyna więc nadzieja w tych, którzy pracować nie chcą - aby nakłonić ich do pracy, należy jednak zaoferować wyższe pensje. To może zmusić firmy do podwyższenia cen ich dóbr, wywołując wzrost inflacji, która „zjada" wartość płatności odsetkowych z instrumentów dłużnych.

Rynek pracy

Dane z rynku pracy są swoistymi barometrami sytuacji gospodarczej. Najważniejszymi są: stopa bezrobocia, średnia ilość godzin pracy i wydajność. Spadek zatrudnienia oznacza, iż przedsiębiorstwa postrzegają sytuację na rynku coraz gorzej i, chcąc ograniczyć produkcję, dokonują zwolnień pracowników, bądź redukują płace. Powoduje to wzrost bezrobocia (lub zmniejszenie dochodów) oraz spadek nastrojów, co ma bezpośrednie przełożenie na konsumpcję. Jeżeli więc spadnie spożycie indywidualne, będzie to nakręcać dalszą dekoniunkturę i spadek przychodów firm oraz kursów akcji. Jednocześnie ucieszą się posiadacze obligacji, gdyż zmniejszy się ryzyko inflacji (niższe pensje i konsumpcja zduszą presję inflacyjną), przez co niezmieniona stopa zwrotu przy relatywnie obniżonym poziomie ryzyka przyciągnie kolejnych inwestorów, windując ceny papierów dłużnych do góry. Wskaźniki zatrudnienia, płac, czy wydajności pracy są ściśle skorelowane z wieloma innymi danymi makro – pozytywne tendencje na tym rynku to przecież wyższa produkcja przemysłowa, a więc i wyższy PKB. Ponadto spadek bezrobocia to poprawa nastrojów konsumentów, w konsekwencji wyższa konsumpcja, itd.

Budownictwo mieszkaniowe

Tak naprawdę ten sektor gospodarki jest bardzo ważną kwestią społeczną i polityczną, stanowiąc jednocześnie niewielką część łącznej produkcji w gospodarce. Pomijając jednakże kwestie polityczne i deklaracje, kto ile mieszkań wybuduje, dane branży budownictwa mieszkaniowego są bardzo ważnymi wskaźnikami ekonomicznymi. Analitycy rynku największą uwagę poświęcają dwóm z nich: liczbie rozpoczętych budów, i pozwoleń na budowę. Jeżeli jakiekolwiek gospodarstwo domowe chce wybudować dom i otrzymuje pozwolenie na budowę, oznacza to, że ocenia swoją sytuację finansową jako bardzo stabilną – przecież gdyby członkowie gospodarstwa nie mieli stabilnych źródeł dochodów i nie postrzegali sytuacji gospodarczej jako dobrej, nie podejmowaliby tak czasochłonnego wysiłku i nie braliby kredytu na kilkadziesiąt procent wartości nieruchomości. Stąd wskaźnik ten informuje o tym, jak indywidualne podmioty postrzegają gospodarkę. Szacuje się, że liczba pozwoleń na budowę osiąga maksimum na rok przed recesją i zarazem najszybciej z recesji wychodzi. Mimo niewielkiego udziału w PKB, budownictwo mieszkaniowe ma niemały wpływ na koniunkturę. Przecież po zbudowaniu domu trzeba go doprowadzić ze stanu surowego do stanu zdatnego do użytku, nie zapominając o wyposażeniu! Kreuje to dodatkowe miejsca pracy. Dane z tego sektora traktuje się jako wskaźniki optymizmu i zaufania konsumentów co do przyszłego kształtowania się danych makroekonomicznych

Jak słusznie zauważył Warren Buffett, nawet jeśli firma jest świetnie zarządzana i osiąga najlepsze wyniki w branży, to jej wyniki będą powyżej średniej, ale w obliczu kiepskiej sytuacji makro, nadal będą marne. Jeżeli więc chcesz, Szanowny Czytelniku, inwestować na rynku bez analizy makrootoczenia to będzie to jak gra w ruletkę, jeśli wejdziesz na rynek obligacji rządowych. Gdy zamierzasz ulokować pieniądze w akcjach – będzie to jak rosyjska ruletka. Jeśli nieszczęśliwie wejdziesz w instrumenty pochodne (chociażby na akcje) bez znajomości gospodarki, też zagrasz w rosyjską ruletkę. Z broni półautomatycznej. ■

RELACJA Z III OGÓLNOPOLSKIEGO FORUM KÓŁ NAUKOWYCH RYNKU KAPITAŁOWEGO W MIĘDZYZDROJACH

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Edukacja i wypoczynek - prawdopodobnie takie hasła przyświecały organizatorom III Ogólnopolskiego Forum Kół Naukowych Rynku Kapitałowego, które odbyło się w dniach 28-29 listopada w Międzyzdrojach. Spotkanie kół naukowych, zajmujących się tematyką rynku kapitałowego, było połączone z konferencją „Profesjonalny Inwestor", zorganizowaną przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych.

Już po raz trzeci Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego przygotowała dla studentów serię wykładów poruszających różnorodne tematy związane z inwestowaniem. Uczestnicy forum - przedstawiciele 17 kół naukowych z całej Polski - mieli okazję poznać m.in. instrumenty finansowe, które dopiero od niedawna istnieją na polskim rynku, takie jak ubezpieczenia inwestycyjne czy produkty strukturyzowane. Oprócz typowo teoretycznych zagadnień, takich jak konstrukcja, zalety i wady tych instrumentów, przedstawiano praktyczne aspekty związane z inwestowaniem za ich pomocą.

Dla osób czynnie zaangażowanym na rynku kapitałowym przydatny mógł być wykład poświęcony psychologii inwestowania w praktyce. Często bowiem inwestorzy nie zdają sobie sprawy z tego, że największą trudnością może być poskromienie własnych emocji i zahamowanie pewnych psychologicznych mechanizmów. Ważnym punktem programu konferencji były także warsztaty, poświęcone - do wyboru - praktycznym aspektom analizy technicznej lub specyfice rynków surowcowych.

Studenci mogli także uczestniczyć w wykładach przygotowanych na konferencję Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych. Jednak, mimo różnorodności tematów, prezentacje te nie dorównywały pod względem merytorycznym wykładom przygotowanym dla samych kół naukowych.

Zakończenie konferencji było okazją do wymiany doświadczeń przez członków kół naukowych, zaangażowanych w różnorodne projekty. Niewątpliwie atutem całego przedsięwzięcia był wybór Międzyzdrojów na miejsce konferencji. Dzięki temu Forum Kół Naukowych nie tylko dało studentom możliwość wzbogacenia swojej wiedzy, lecz także było świetną okazją do wypoczynku. ■

@RCHIWUM
MIESIĘCZNIK TREND DOSTĘPNY ONLINE
WWW.GAZETATREND.PL

SŁOWNIK INWESTORA

MARIA KUŚKA
MARIA.KUSKA@GAZETATREND.PL

Jednostka indeksowa - instrument pochodny, którego cena zależy od wartości danego indeksu giełdowego. Ten instrument finansowy umożliwia więc inwestycję równoważną nabyciu całego portfela akcji wchodzących w skład tego indeksu. Jednostki indeksowe pozwalają osiągać zyski zarówno na wzrostach, jak i na spadkach cen na rynku akcji. Na polskim rynku dostępny jest jeden rodzaj jednostek indeksowych - Mini-WIG20, którego instrumentem bazowym jest WIG20. Wartość tej jednostki indeksowej to 10% wartości indeksu. Nabywca może zakończyć inwestycję na dwa sposoby. Po pierwsze poprzez wystawienie opcji, a więc zawarcie transakcji przeciwstawnej. Po drugie poprzez wykonanie opcji, na które może się zdecydować w dowolnym momencie, do dnia poprzedzającego dzień wygaśnięcia włącznie. ■

Rynek Pozagiełdowy (OTC - ovet the counter market) - rynek umożliwiający kupno i sprzedaż instrumentów finansowych poza parkietem giełdy. W odróżnieniu od rynku giełdowego, na rynku pozagiełdowym dopuszczalne są transakcje zawierane bezpośrednio między inwestorami, ceny są negocjowane pomiędzy poszczególnymi brokerami. Ten rynek jest przeznaczony głównie dla mniejszych i mniej wiarygodnych spółek, które nie spełniają kryteriów obowiązujących spółki notowane na rynku giełdowym. W Polsce rynek pozagiełdowy prowadzi spółka MTS-CeTO S.A., a największym rynkiem pozagiełdowym na świecie jest amerykański NASDAQ. ■

Cecil W. Jackson

"BAJKI W ŚWIECIE BIZNESU. MROCZNA PRAWDA O FAŁSZOWANIU SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH"

Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2008, s. 203

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

„Bajki w świecie biznesu" to fascynująca opowieść o największych fałszerstwach i najciekawszych bankructwach w historii amerykańskich firm. Do polskich czytelników zazwyczaj docierają skrótowe informacje o tym, co dzieje się za oceanem. Ostatnio poświęca się temu więcej uwagi - przeciętny Polak wie, że upadł bank X, a Y jest na krawędzi bankructwa. Jednak mało kto zdaje sobie sprawę z tego, co kryje się za tymi stwierdzeniami i jak doszło do tych spektakularnych wydarzeń. Cecil W. Johnson, księgowy, biegły rewident i wykładowca rachunkowości, w swojej książce wprowadza nas w magiczny świat amerykańskiej rachunkowości, wyjaśniając w szczegółach, jak dochodziło do największych przekrętów.

Książka jest podzielona na rozdziały, w których autor omawia poszczególne typy i rodzaje oszustw księgowych oraz ich konsekwencje. Najwięcej miejsca poświęcono historii Enronu i WorldComu. Kiedy się czyta to, co działo się w opisywanych firmach i ich sprawozdaniach finansowych, włos jeży się na głowie. Jak to możliwe, że SEC, audytorzy, akcjonariusze, nikt nie dostrzegał przekrętów na wiele milionów, a nierzadko miliardów dolarów? Autor nie ogranicza się do prezentowania historii, opisuje również sygnały, po których można było poznać, że w danych spółkach działo się coś złego. Okazuje się, że często na podstawie publicznie dostępnych materiałów można było nabrać podejrzeń co do wyników finansowych bohaterów prezentowanych „bajek".

Do częstych zabiegów, mających na celu fałszowanie i ubarwianie sprawozdań finansowych, należą m.in.: sztuczne sterowanie rezerwami, błędne rozłożenie w czasach przychodów i kosztów, zaniżanie kosztów przez ich kapitalizację, a także wykorzystywanie podmiotów specjalnego przeznaczenia (SPV), w czym przodował Enron. Nierzadko zdarzało się, że spółki naciągały wyniki finansowe, aby te spełniały oczekiwania i prognozy analityków z Wall Street. Stosowano przy tym albo drobne sztuczki, albo oszustwa szyte grubymi nićmi, jak np. wymazywanie pewnych kosztów z ksiąg firmy i usuwanie faktur z ewidencji (jak robiono w spółce Livent). Historia Enronu, której w książce poświęcono najwięcej miejsca, to fascynująca opowieść o tym, jak energetyczny koncern przerodził się w spółkę działającą na rynku finansowym, mającą liczne podmioty nieskonsolidowane, które służyły do ukrywania rosnącego długu i generowania sztucznych przepływów pieniężnych. Niestety, w przypadku Enronu, jak i innych opisanych spółek, okazało się, że winę ponosili nie tylko zarządzający i pracownicy spółki, ale i zewnętrzni audytorzy oraz skorumpowani analitycy rynkowi.

Chociaż nie należę do fascynatów rachunkowości, pozycję Cecila W. Johnsona przeczytałam z prawdziwą przyjemnością. Myślę, że gdyby uczono studentów na podstawie takich lektur, to rachunkowość należałaby do ich ulubionych przedmiotów. Jest to książka, która powinna zjawić się na półce każdego, kto poważnie podchodzi do analizy fundamentalnej spółek i inwestowania. Już nie mogę doczekać się publikacji, które w podobny sposób opiszą zawiłości rachunkowości banków inwestycyjnych i firm finansowych, które są „bohaterami" obecnego kryzysu finansowego. ■

SIR JOHN TEMPLETON – PROPAGATOR IDEI ETYCZNEGO INWESTOWANIA

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

John Templeton na trwałe zapisał się w historii finansów jako założyciel jednej z najsławniejszych grup funduszy inwestycyjnych, nazwanej od jego imienia. Zmarły w czerwcu tego roku inwestor od wielu lat żył na uboczu giełdowych zawirowań, zajmując się filantropią i pisaniem książek o rozwoju duchowym człowieka. Jego osoba jest niezwykłym przykładem na to, że duże pieniądze nie zawsze mają negatywny wpływ na ludzi i nie muszą być wynikiem chciwości i mętnych interesów.

Wyboista droga na szczyt

John Templeton urodził się 29 listopada 1912 roku w Winchester w stanie Tennessee w Stanach Zjednoczonych. Jego ojciec handlował bawełną i był prawnikiem. Rodzina Templetonów była bardzo religijna, młody John wychowywany był w duchu prezbiteriańskim, co wywarło duży wpływ na jego późniejsze życie i poglądy.

Zdolny chłopiec jako jeden z niewielu w miasteczku miał szansę uczęszczać do college'u. Później, dzięki finansowemu wsparciu rodziców, studiował na Yale University. Niestety, podczas drugiego roku studiów jego ojciec stracił prawie cały majątek i aby móc kontynuować studia, John musiał zdobyć pieniądze na własną rękę. Udało mu się to dzięki wybitnym wynikom w nauce – nagrody i stypendia pozwoliły mu sfinansować dalsze studia. John był także założycielem uczelnianej gazety, w której odsprzedawał miejsce reklamowe. Szkołę ukończył w 1934 roku, osiągając jeden z najlepszych wyników. Bronił się z prawa. Kolejnym po Yale University przystankiem na naukowej ścieżce Johna Templetona był Oxford, który inwestor ukończył w 1936 roku z tytułem M.A., po czym wrócił do Stanów Zjednoczonych.

Po powrocie do USA John Templeton rozpoczął karierę zawodową, zatrudniając się na Wall Street. W roku 1937 ożenił się z Judith Folk, z którą miał później troje dzieci. W 1939 roku, kiedy wszyscy wyprzedawali akcje w obawie przed wojną, John Templeton pożyczył 10000 dolarów i kupił po 100 akcji 104 firm, z których każda kosztowała 1 USD albo mniej. W sumie inwestycja ta wyniosła go 10 400 dolarów, a 34 z wybranych przez niego firm było wówczas w stanie upadłości. Kiedy 4 lata później pozbywał się akcji, ta inwestycja miała już wartość 40000 USD.

W międzyczasie, w 1940 roku, John kupił małą firmę inwestycyjną, którą nazwał Templeton, Dubbrow and Vance. 14 lat później jego spółka przekształciła się w fundusz powierniczy. Templeton Growth Fund ruszył w Kanadzie, a nie w Stanach Zjednoczonych, co było związane z korzyściami podatkowymi, a także podkreślało globalny wymiar inwestycji funduszu. Również w tym dziesięcioleciu, w 1951 roku, zmarła żona Templetona - Judith. Inwestor ożenił się ponownie w 1958 roku, z Irene Reynolds Butler.

Rozwój imperium Templetona

Ruszając z Templeton Growth Funds, John Templeton zapoczątkował nową epokę w historii funduszy inwestycyjnych. Jako jeden z pierwszych zainteresował się zagranicznymi inwestycjami, rynkiem azjatyckim, japońskim, z których wycofał się na czas, tuż przed azjatyckim kryzysem. Inwestor często nazywany jest pionierem globalnie zdywersyfikowanych funduszy inwestycyjnych – ta strategia przyniosła mu miliardy dolarów. Jako jeden z pierwszych stworzył również wyspecjalizowane fundusze, inwestujące w energię nuklearną, chemikalia oraz technologie.

Założony w 1954 roku Templeton Growth Fund stał się sztandarowym funduszem inwestora - od lipca 1954 roku do 1992 roku osiągnął średnią roczną rentowność 14,5%. W 1992 roku John Templeton postanowił sprzedać swoją grupę inwestycyjną na rzecz Franklin Group, która za imperium inwestora zapłaciła 440 milionów dolarów.

Zdaniem Johna Templetona kluczem do udanego inwestowania jest zdrowy rozsądek. Inwestor był przeciwnikiem analizy technicznej, opierał się praktycznie na analizie fundamentalnej. Radził, aby powstrzymywać się od inwestycji w najbardziej zyskowne aktywa z kilku ostatnich lat. Zamiast tego należy patrzeć na spółki globalnie, wyszukiwać te najgorsze i wybrać z listy te, dla których zły wynik był tylko jednorazowym wydarzeniem, rezultatem przejściowych kłopotów.

Inwestor opowiadał się również za etycznym biznesem, twierdząc, że nieetyczne przedsiębiorstwo prędzej czy później upadnie. Był jednym z największych kontrarian w historii – często decydował się na dokonanie transakcji, kiedy inni szli w zupełnie innym kierunku. Ta strategia wyszła mu na dobre – vide historia z 1939 roku czy też odsprzedanie akcji dotcomów przed pęknięciem bańki spekulacyjnej w 2000 roku. Ostatnio ostrzegał również przed zbyt rozgrzanym rynkiem nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Mawiał: „Jeśli chcesz mieć lepsze wyniki od tłumu, musisz postępować inaczej niż tłum". Radził również, by inwestować w punkcie największego pesymizmu.

John Templeton był dosyć zachowawczym inwestorem, wystrzegał się zaciągania długów, dostrzegał niebezpieczeństwo w zabezpieczeniu kredytów hipotekami - te zasady zostały mu wpojone już w dzieciństwie przez rodziców. Pytany o to, co sądzi o Warrenie Buffecie, odpowiadał, że ceni go jako znakomitego inwestora, ale nie rozumie jego koncentracji na amerykańskim rynku i na rodzimych inwestycjach. W wielu wypowiedziach podkreślał konieczność globalnego patrzenia na świat: „Inni chłopcy z Yale pochodzili z bogatych rodzin i żaden z nich nie był zainteresowany inwestowaniem poza USA. Pomyślałem: to bardzo egoistyczne. Dlaczego mamy być tacy krótkowzroczni i ograniczeni, żeby skupiać się tylko na Ameryce? Czy nie należy być bardziej otwartym?"

Życie z dala od Wall Street

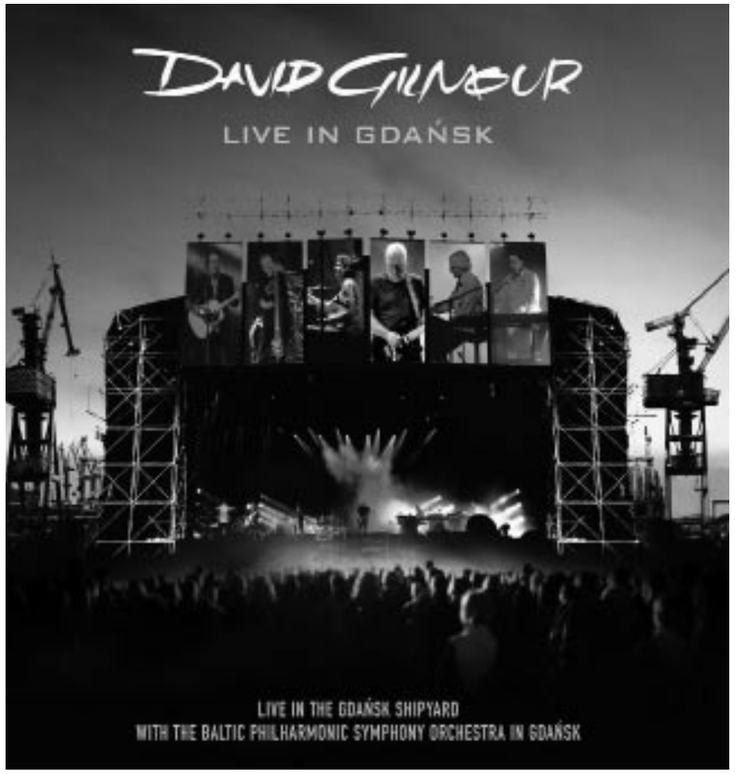
John Templeton był przywiązany do ojczyzny i tradycji religijnych. Nie wahał się jednak podejmować decyzji, które wynikały z czystego rachunku ekonomicznego. Ze względów podatkowych zrezygnował w 1968 roku z obywatelstwa USA, przyjmując obywatelstwo brytyjskie i Wysp Bahama, gdzie następnie zamiesz-

kał. Żył w Nassau, ciesząc się spokojem i dobrą pogodą. Nigdy nie był zainteresowany konsumpcyjnym stylem życia - nie miał szofera, nie latał pierwszą klasą.

W 1972 roku postanowił, że corocznie będzie przyznawał Nagrodę Templetona za osiągnięcia w dziedzinie religii, rozwoju duchowego. Dostrzegł brak podobnej nagrody na liście dziedzin, za które przyznawana jest Nagroda Nobla i aby podkreślić jej wagę postanowił, że jej wartość będzie przewyższała wartość sztokholmskiego wyróżnienia. Pierwsze odznaczenie, w 1973 roku, otrzymała Matka Teresa z Kalkuty, otrzymując 85000 USD. W roku 2008 roku wartość nagrody wynosiła już 1,6 mln dolarów. Pełna nazwa tego prestiżowego wyróżnienia brzmi obecnie: Nagroda za Postęp w Badaniach lub Odkryciach w Dziedzinie Rzeczywistości Duchowej. Do jej laureatów zaliczają się m.in. brat Roger i Aleksander Sołżenicyn. W 2008 roku nagroda została po raz pierwszy w historii przyznana Polakowi, uczonemu Michałowi Hellerowi, który jest teologiem, fizykiem i kosmologiem oraz profesorem filozofii na Papieskiej Akademii Teologicznej w Krakowie. Laureat przekazał nagrodę Centrum Kopernika.

W 1987 roku ruszyła Fundacja Templetona, która wspiera rozwój nauki i projekty badawcze, także w dziedzinie duchowej. Sam John Templeton jest autorem wielu książek, i to nie o tematyce inwestycyjnej, jak wielu mogłoby sądzić, a o tematyce religijnej i rozważaniach etycznych. Przez całe życie pełnił wysokie funkcje w kościele prezbiteriańskim, a swój majątek starał się przeznaczać na szlachetne cele. W 1987 roku przyjął wyróżnienie szlacheckie od królowej Elżbiety II, która doceniła jego działalność filantropijną.

W 1993 roku zmarła druga żona Sir Johna, a on sam odszedł 8 czerwca 2008 roku, w szpitalu na Bahamach, w wyniku zapalenia płuc. Kiedyś inwestor powiedział: „Zdałem sobie sprawę z tego, że będę na tej planecie tylko raz i to przez krótki czas. Co mogę zrobić ze swoim życiem, tak by przyniosło trwałe korzyści?" Nie ma wątpliwości, że John Templeton wziął sobie do serca to pytanie i udowodnił, że bogactwo jednostki nie musi być powiązane z egoizmem i może przynieść wymierne korzyści również innym. ■



DAVID GILMOUR LIVE IN GDAŃSK

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

Stocznia Gdańsk pojawia się w ostatnim czasie w mediach dość często. Co chwilę słychać doniesienia o rozmowach, planach restrukturyzacji, interwencji rządu albo o opinii Komisji Europejskiej. Tymczasem, Stocznia znów jest powodem do dumy dla wszystkich Polaków. To dzięki niej o Gdańsku znów mówi się na całym świecie. No i jeszcze dzięki Davidowi Glimourowi...

26 sierpnia 2006 roku w Gdańsku na terenie stoczni odbył się wyjątkowy koncert. David Gilmour wystąpił z okazji 26. rocznicy założenia NSZZ Solidarność. Samo pojawienie się lidera Pink Floyd w Polsce było wydarzeniem ogromnej rangi. Tymczasem, po niemal dwóch latach od tamtego koncertu, fani Davida Gilmoura i Pink Floyd znów są rozpieszczani przez jednego z najlepszych gitarzystów wszechczasów.

Niedawno ukazał się nowy album koncertowy zatytułowany „Live in Gdańsk", na którym zamieszczony jest zapis gdańskiego koncertu Gilmoura. Jest to prawdziwa gratka dla jego wiernych fanów. Album ukazał się w kilku wersjach, które różnią się zawartością. Wybór jest szeroki – od wersji dwupłytowej zawierającej zapis koncertu w formacie audio aż po pięciopłytowy zestaw kolekcjonerski – zapis koncertu w formacie audio i na dvd oraz nagrania z trasy koncertowej w innych miastach świata, do których dołączono plakat, zdjęcia z koncertu, a nawet kostkę do gry na gitarze!

Dla każdego, kto nie był na koncercie, opisywane przeze mnie wydanie jest jak bilet, który pozwala się tam przenieść. Z kolei dla wszystkich, którzy byli na historycznym występie Gilmoura w Gdańsku, najnowszy album koncertowy jest pozycją absolutnie obowiązkową, która pomoże przypomnieć niesamowite wydarzenia sprzed dwóch lat.

Gdy piszę te słowa jestem właśnie na moim prywatnym koncercie Gilmoura i wsłuchuję się w niepowtarzalny dźwięk jego gitary. Drodzy fani Pink Floyd, powiem Wam tylko tyle: ***Wish You Were Here****. ■

* Chciałbym, żebyście tu byli

Centrum Doskonalenia KPMG

Studencie, absolwencie!

Trzeba pracować nad sobą i rozwijać umiejętności!

Wymarzone miejsce do tego znajdziesz na **www.centrumkpmg.pl**.
Tam uczestnicząc w warsztatach możesz doskonalić kompetencje, które przyczynią się do Twojego sukcesu w życiu prywatnym i zawodowym!
Pracuj nad sobą i doskonal się na:

www.centrum**kpmg**.pl