

ISSN: 1899-4202

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 4 (11) KWIECIEŃ 2009
PUBLIKACJA BEZPŁATNA

CYKL(ON) GIEŁDOWY

WZLOTY I UPADKI NA ŚWIATOWYCH
RYNKACH

str. 11

RYNEK RYŻU

STRATEGICZNY SUROWIEC, KTÓRY
OPIERA SIĘ GLOBALIZACJI

str. 19

ROK 2009 ROKIEM KUPUJĄCEGO

SYTUACJA NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI W 2009 ROKU



Pierwszy blog maklerski

Poblogujmy o inwestowaniu...

Inwestujesz? Zainwestuj trochę czasu w blog o ... inwestowaniu. Znani na rynku komentatorzy piszą nieoficjalnie, ale w pełni profesjonalnie m.in. o systemach transakcyjnych, psychologii inwestowania, rynkach surowców, meandrach analizy technicznej. Wejdź na **blogi.bossa.pl**.

blogi.BOSSA.PL



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, tel.: (+48) 22 50 43 000, makler@bossa.pl, www.bossa.pl

Oddziały:

Białystok / Bielsko-Biała / Bydgoszcz / Częstochowa / Gdańsk / Katowice / Kielce / Koszalin / Kraków
Leszno / Łomża / Łódź / Ostrołęka / Olsztyn / Poznań / Rybnik / Szczecin / Tomaszów Mazowiecki / Wrocław

DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia KNF

OD REDAKCJI

TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDAWCA:
MEDIA 5 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
DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

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

INWESTYCJE
DOMINIK KRYZIA
DOMINIK.KRYZIA@GAZETATREND.PL
DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

EDUKACJA
BARTOSZ BONIECKI
BARTOSZ.BONIECKI@GAZETATREND.PL
PAWEŁ CYMCYK
PAWEŁ.CYMCYK@GAZETATREND.PL

WIELCY INWESTORZY
ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

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

KOREKTA
ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

REKLAMA
JAKUB DOMAGALSKI
REKLAMA@GAZETATREND.PL
TEL. 691 954 727

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 TREŚĆ ZAMIESZCZONYCH REKLAM I OGŁOSZEŃ.

NAKŁAD
2000 EGZEMPLARZY

KOMUNIKATY O SPÓŁKACH OPRACOWANE NA PODSTAWIE DANYCH Z ESPi

CHCESZ TREND W SWOJEJ UCZELNI LUB BIURZE? PROSIMY O KONTAKT POD ADRESEM REDAKCJA@GAZETATREND.PL

PARTNERZY STRATEGICZNI

BOŚ | DOM MAKLESKI



GIEŁDA JAK PIŁKARSKA LIGA

Skończył się pierwszy kwartał i nadchodzi czas publikacji kwartalnych raportów. Niestety, dla niektórych spółek będą to jedne z ostatnich sprawozdań. Hazardowe zabawy części przedsiębiorców zaczynają przynosić skutki. Całe zamieszanie z wykorzystywaniem opcji do spekulacji walutowych przypomina mi nieco zjawisko korupcji w polskim futbolu. Władze spółek stanowczo zaprzeczają doniesieniom, że wystawiały opcje zupełnie tak samo, jak trenerzy klubów piłkarskich zaprzeczali informacjom, że za ich kadencji klub handlował meczami. Niestety, stopniowo okazuje się, że niewielu było poza rynkiem korupcyjnym, na którym można było handlować wynikami, a na giełdzie coraz mniej jest spółek, których władze oparły się pokusie spekulacji walutowych. W jednym i drugim przypadku cierpią niewinni – z jednej strony oszukani kibice, a z drugiej zwalniani pracownicy upadłych firm.

Miejmy jednak nadzieję, że polska gospodarka nie poniesie jednak tak dotkliwej porażki jak polska reprezentacja piłkarska.

Analogii piłkarskich jest w naszej gospodarce więcej – wciąż nie milkną dyskusje na temat terminu wprowadzenia euro. Jedni chcieliby, aby w 2012 zarówno wprowadzić euro (walutę), jak i zorganizować Euro (mistrzostwa). Jednakże, mimo iż organizacja mistrzostw idzie coraz lepiej, to niekończące się dyskusje na temat wprowadzenia waluty stawiają pod dużym znakiem zapytania możliwość powodzenia projektu „podwójne euro 2012”. Zapraszam do lektury Wywiadu Inwestora, w którym Witold Orłowski przedstawia swoje poglądy na temat możliwości wprowadzenia wspólnej waluty w Polsce.

O inwestowaniu w nieruchomości można przeczytać i usłyszeć praktycznie wszędzie. Z drugiej strony, o inwestowaniu w ryż, monety i sztukę nie pisze się prawie nigdzie. W bieżącym numerze zarówno zwolennicy, jak i przeciwnicy podążania za trendem wydawniczym znajdą coś dla siebie – w dalszej części miesięcznika komentujemy obecną sytuację na rynku nieruchomości oraz przedstawiamy kolejne możliwości inwestycyjne związane z rynkami alternatywnymi.

A co po godzinach? W tym miesiącu nie kończymy analiz wraz z zamknięciem rynku. W czasie kryzysu warto być na najwyższych obrotach na okrągło, żeby nie przegapić żadnej okazji, więc zachęcamy do wyrobienia „analitycznych” nawyków nawet w czasie wolnym. Spróbujemy zatem przekonać wszystkich, że analiza finansowa może być naprawdę niezłą rozrywką. Liczę na to, że wielu z Was, drodzy Czytelnicy, będzie mogło za jakiś czas powiedzieć o którychś z opisanych w „Inwestorze po godzinach” gier „I love this game”.

Piotr Niewiadomski

REDAKTOR NACZELNY
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL



Najnowsze wydanie Trendu przeczytasz również w 20 kawiarniach CoffeHeaven na terenie Warszawy. Szczegóły na www.gazetatrend.pl

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDARZENIA

- 5 Kredyty hipoteczne**
Kampania reklamowa SKOK
Afrykańskie inwestycje z Multifund.pl
- Jakub Domagalski
- 6 FLASH EMITENT** - Przegląd najważniejszych informacji o spółkach
Z ziemi chińskiej do USA
- Jakub Domagalski
Stłuczona Huta Szkła
- Piotr Niewiadomski
Cytaty miesiąca - Mikołaj Atanasow
- 7 FLASH EMITENT** - Przegląd najważniejszych informacji o spółkach
Trwają prace na Złotej 44 w Warszawie
- Jakub Domagalski
Cytaty miesiąca - Mikołaj Atanasow

WYWIAD

- 8 Wywiad z prof. Witoldem Orłowskim**
- głównym doradcą ekonomicznym
PricewaterhouseCoopers - Dorota Sierakowska

POLSKA

- 11 Cykl(on) Giełdowy**
- Jarosław Dębecki
- 14 W co inwestują fundusze?**
- Artur Szczepkowski

NIERUCHOMOŚCI

- 16 Rok 2009 rokiem kupującego**
- Aleksandra Szarek
- 18 POLITYKA kredytowa banków a kryzys na rynku nieruchomości** - Tomasz Bar

INWESTYCJE

- 19 Ryż - strategiczny surowiec na lokalnych rynkach** - Dorota Sierakowska
- 22 Współczesne oblicze numizmatyki**
- Dominik Kryzia
- 24 ART INVESTING - czyli jak zarabiać na dziełach sztuki** - Jakub Domagalski

KOMENTARZE

- 26 Polskie aktywa znów atrakcyjne**
- Marek Rogalski
- 27 W marcu jak w garncu...**
- Piotr Kuczyński

EDUKACJA

- 28 Psychologia i strategie inwestycyjne podczas bessy, a bezpieczeństwo środków w czasach kryzysu finansowego** - Konrad Widuliński
- 28 Rynek predykcyjny - skuteczne narzędzie prognostyczne** - Szymon Okoń
- 30 Wskaźniki makroekonomiczne – rozwój gospodarczy** - Paweł Cymcyk
- 32 Analiza wskaźnikowa**
- Bartosz Boniecki
- 35 Twój czas na ryzyko! Grasz? Find Your Market Way!**
- Radosław Wierzbicki

RECENZJE

- 36 Nick Leeson „Łajdak na giełdzie”**
- Piotr Niewiadomski
Sue Knight „NLP w biznesie. Techniki skutecznego przekonywania” - Dorota Sierakowska
Słownik Inwestora
- Maria Kuśka

WIELCY INWESTORZY

- 37 Jamsetji Tata - ojciec indyjskiego przemysłu** - Anna Grodecka

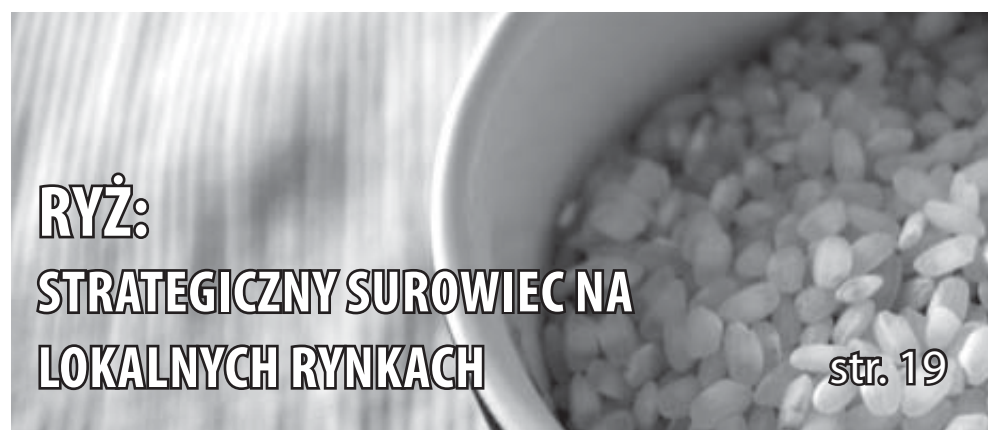
INWESTOR PO GODZINACH

- 38 I love this game**
- Piotr Niewiadomski



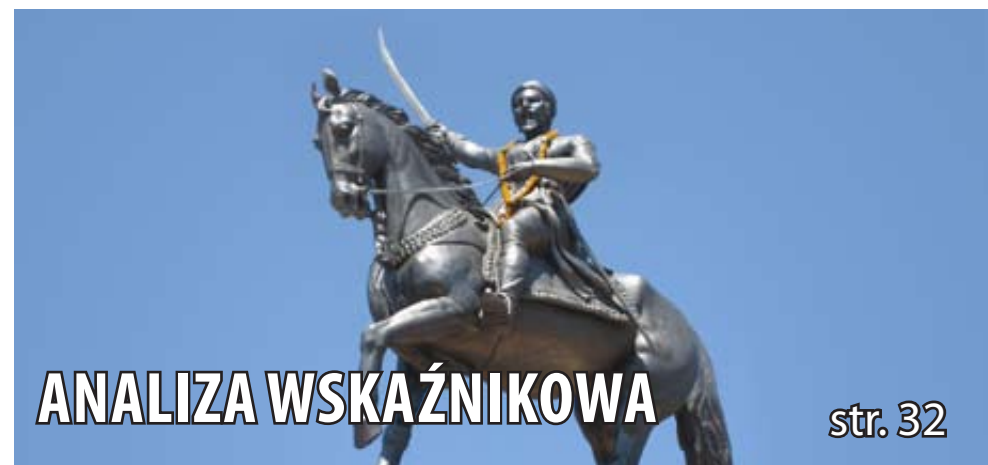
**ROK 2009
ROKIEM KUPUJĄCEGO**

str. 16



**RYŻ:
STRATEGICZNY SUROWIEC NA
LOKALNYCH RYNKACH**

str. 19



ANALIZA WSKAŹNIKOWA

str. 32

KREDYTY HIPOTECZNE JAK WALCZYĆ Z BANKAMI

W ostatnich tygodniach głośno jest o bankach „wyciskających” od swoich klientów ostatnie pieniądze. Klienci Polbanku doświadczyli tego na własnej skórze – w momencie, kiedy wartość kredytu hipotecznego denominowanego w walucie obcej rośnie (kredyt wyceniany z polskich złotych) a wartość zabezpieczenia tego kredytu spada – banki mogą interweniować na kilka sposobów. Zapisy w umowach kredytowych są na tyle niekorzystne dla klienta, że bank może podwyższyć marżę kredytową, co w przypadku klientów Polbanku miało miejsce. Klient banku może przedstawić inne zabezpieczenie kredytu, np. dodatkowa nieruchomość, albo spłacić różnicę wynikającą ze wzrostu kursu waluty kredytu. Trzecim rozwiązaniem jest podwyższenie marży kredytu, ale to może doprowadzić do pogorszenia się wypłacalności kredytobiorcy. Niewątpliwie kilkunasto-

procentowy spadek cen nieruchomości, wzrost zadłużenia kredytobiorców spowodowany wahaniami na rynku walutowym oraz zmniejszanie akcji kredytowej mogą, w dłuższej perspektywie, prowadzić do zapaści nie tylko na rynku kredytów hipotecznych, ale również w całej gospodarce. Banki dodatkowo same pogarszają sytuację swoich klientów poprzez zwiększanie marży na kredytach. Dobrym rozwiązaniem może okazać się przeniesienie całego kredytu do innego banku, jednak w przypadku kredytów denominowanych w walutach spłacić należałoby również zadłużenie wynikające z różnic kursowych (w przypadku kredytu na 300 000 zł we frankach zadłużenie w ciągu roku wzrosło nawet o 100 000 zł). W przypadku kredytów złotych sytuacja jest o wiele mniej skomplikowana i kredyt łatwiej

przenieść. Marżę, czyli oprocentowanie kredytu, można z bankiem zawsze negocjować, np. w przypadku lepszej kondycji finansowej kredytobiorcy czy w przypadku dużego wkładu własnego. Wysokość marży kredytu hipotecznego uzależniona jest również od wskaźnika LTV - czyli stosunku kwoty kredytu do wartości zabezpieczenia tego kredytu. Jeśli dostaliśmy duży spadek to może być również argument przemawiający za obniżeniem marży kredytu. Banki muszą zarabiać w dłuższym okresie czasu, jednak jeśli nie będą walczyć o klienta, właśnie niskimi marżami, to ich spora część zysków będzie stała pod znakiem zapytania. ■

KAMPANIA REKLAMOWA SKOK „NIE WIŃCIE NAS, NIE JESTEŚMY BANKIEM!”

Trwająca kampania Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo – Kredytowych wycelowana w banki stoi pod znakiem zapytania. Oferta SKOK atakuje banki sugerując klientom, że za kryzys odpowiedzialne są właśnie banki. We wtorek prezes ZBP Krzysztof Pietraszkiewicz wysłał do prezesa zarządu SKOK list z żądaniem zakończenia kampanii. „W związku z ostatnią kampanią reklamową Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo – Kredytowych, wyrażamy nasze stanowcze oburzenie. Tą drogą wzywam

Pana Prezesa do natychmiastowego przerwania tych działań” – można przeczytać w liście. Prezes Pietraszkiewicz napisał, że „dotychczasowe kroki, zmierzające do przeciwdziałania spowolnieniu gospodarczemu stopniowo przynoszą pozytywne efekty, mimo zintensyfikowanych negatywnych i podważających zaufanie do rynku finansowego działań marketingowych niektórych instytucji”. Tymczasem rzecznik prasowy SKOK Andrzej Dunajski powiedział, że „zwyciężymy prawdą. Nie zamie-

rzamy wycofywać się z tego, co jest zgodne z istotą prawdy. SKOK-i nie są bankami. Potwierdził to we wtorek w swoim wyroku Trybunał Konstytucyjny”. Warto dodać, że niedawno Trybunał Konstytucyjny orzekł, że SKOKi nie są bankami w rozumieniu odpowiednich przepisów prawa. Sprawa nie zajmie się UOKiK, ponieważ sama reklama nie narusza interesów klientów. Wszystko wskazuje, że banki mogą przygotować kontratak reklamowy, który może okazać się bolesny dla SKOKów. ■

AFRYKAŃSKIE INWESTYCJE Z MULTIFUND.PL

Platforma Inwestycyjna Multifund.pl wprowadza do sprzedaży trzy nowe fundusze z oferty World Investment Opportunities Funds. Polityka inwestycyjna tych funduszy zakłada zaangażowanie w tak ciekawych regionach jak Afryka, Bliski Wschód czy Chiny i Indie. Dzięki nowym funduszom, nasi klienci mogą już inwestować poprzez WIOF na takich rynkach, jak Afryka, Bliski Wschód czy Chiny i Indie. Niszowe, a jednocześnie perspektywiczne rynki, jakie oferuje WIOF za pośrednictwem swoich nowych funduszy, cieszą się rosnącym zainteresowaniem inwestorów – podkreśla Marcin Pijaczyński, Specjalista

ds. funduszy inwestycyjnych Multifund.pl. Nowe fundusze WIOF w ofercie Multifund.pl to: WIOF African Performance Fund, WIOF China-India Performance Fund, WIOF Middle East Performance Fund. Już po raz drugi w tym roku poszerzamy ofertę funduszy WIOF dostępnych za pośrednictwem Platformy Inwestycyjnej Multifund.pl. Wśród poprzednio wprowadzonych do sprzedaży funduszy znalazł się WIOF Pakistan Performance Fund, który okazał się jednym z naszych hitów sprzedażowych. Takie wyspecjalizowane fundusze traktowane są przez naszych klientów jako doskonałe uzupełnienie portfela - powiedział

Marcin Uczkiewicz, Prezes Netfield S.A., firmy będącej właścicielem Platformy Inwestycyjnej Multifund.pl. W ofercie Multifund.pl znajduje się już ponad 200 funduszy i subfunduszy oferowanych przez dziesięć towarzystw funduszy inwestycyjnych. W najbliższym czasie na platformie pojawiają się produkty kolejnego zagranicznego towarzystwa. Wszystkie fundusze inwestycyjne dystrybuowane za pośrednictwem Platformy Inwestycyjnej Multifund.pl dostępne są bez opłat manipulacyjnych, pobieranych przez tradycyjne firmy pośrednictwa finansowego. ■

FLASH EMITENT

Przegląd najważniejszych informacji
o spółkach**Remak S.A.**

W raporcie bieżącym zarząd firmy zawiadomił, że zarekomendował WZA wypłatę dywidendy za 2008 r. w wysokości 2.550 tys., co daje 0,85 gr. na jedną akcję. Zaproponowane terminy realizacji świadczenia to: termin przydziału dywidendy – 30 kwietnia oraz termin wypłaty dywidendy – 22 maj.

Mieszko S.A.

Prezes spółki Marek Moczulski złożył rezygnację ze stanowiska prezesa zarządu i dyrektora generalnego, która była spowodowana poważnymi różnicami dotyczącymi rozwoju przedsiębiorstwa pomiędzy zarządem a akcjonariuszem większościowym.

Telekomunikacja Polska S.A.

Zarząd spółki poinformował, że agencja S&P podwyższyła perspektywę ratingową ze stabilnej do pozytywnej, a także podtrzymany został rating długoterminowej wiarygodności kredytowej na poziomie BBB+. Ponadto zarząd spółki podjął decyzję o wypłacie dywidendy za rok 2008 r. w wysokości 1,50 zł na jedną akcję. Ostateczna decyzję w sprawie dywidendy podejmie WZA.

Grupa Żywiec S.A.

Zarząd spółki po akceptacji rady nadzorczej przedstawi propozycję wypłaty dywidendy za 2008 r. w wysokości 20 zł za jedną akcję.

Noblebank

Zarząd poinformował o ustaleniu wypłaty dywidendy za rok 2008 w wysokości 21 gr. na jedną akcję. Dzień przydziału dywidendy został ustalony na 10 kwietnia, natomiast wypłata dywidendy odbędzie się w dniu 30 kwietnia br.

Sygnity

Zarząd spółki poinformował o emisji obligacji w ramach programu emisji obligacji. Łączna wartość nominalna wyemitowanych obligacji wynosi 3.530.000 złotych, natomiast wartość nominalna jednej obligacji: 10.000 złotych. Obligacje zostały wyemitowane jako obligacje dyskontowe, których rentowność oparta jest o wysokość stawki WIBOR 3M oraz marżę dla inwestorów. Obligacje te zostały wyemitowane w trybie niepublicznego proponowania nabycia papierów wartościowych. Obligacje zostały wyemitowane jako obligacje niezabezpieczone, na okaziciela.

Z ZIEMI CHIŃSKIEJ DO USA

Jak donoszą chińskie media coraz więcej Chińczyków decyduje się na przeprowadzkę do USA. Duży odsetek sprzedanych domów w USA to nieruchomości kupowane przez obywateli z Państwa Środka. Zapaść na amerykańskim rynku doprowadzała do wzmożonego popytu ze strony obcokrajowców, domy

kupują również inne narodowości azjatyckie. Co dziwnego, biorąc pod uwagę chińską propagandę przeciwko USA, taka sytuacja wydawałaby się co najmniej ryzykowna ze strony przeciętnego obywatela przy zakupie nowego mieszkania. ■

STŁUCZONA HUTA SZKŁA

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

Inwestorzy posiadający w swoich portfelach akcje spółki Krosno przeżywali w piątek 27 marca trudne chwile. Kurs akcji ich spółki już od dłuższego czasu jest w trendzie spadkowym, ale piątkowe orzeczenie sądu w sprawie ogłoszenia upadłości Krośnieńskich Hut Szkła było sygnałem do potężnego pikowania. W piątek akcje traciły niemal 60% do poprzedniej ceny zamknięcia. Jedną z przyczyn upadłości spółki była ujemna wartość instrumentów zabezpieczających. W związku z dość dużą popularnością tego typu instrumentów finansowych na polskim rynku, w najbliższym czasie można spodziewać się wśród spółek giełdowych kolejnych ofiar zbyt ryzykownej gry dyrektorów finansowych. ■

TRWAJĄ PRACE
NA ŻŁOTEJ 44 W WARSZAWIE

192 metry wysokości, 54 piętra oraz 251 apartamentów – tak będzie wyglądał apartamentowiec, który budowany jest obecnie na ul. Żłotej 44 w Warszawie. Powoli dobiega końca budowa szkieletowa podstawy całego apartamentowca. Trudno uwierzyć, że cała budowa ma zakończyć się latem 2010 roku – do zakończenia budowy pozostał już rok i kilka miesięcy a przecież wydaje się, że do końca jeszcze daleko. Całej budowie można przyglądać się przez Internet dzięki zamontowanej na Pałacu Kultury i Nauki kamerze internetowej – zarówno w dzień i w nocy. Można powiedzieć z całą pewnością, że ulica Żłota odżyje na nowo a sam



budynek doda uroku stolicy. 45 kondygnacji budynku przeznaczonych będzie na apartamenty, które będzie można zamówić w trzech stylach: modernistycznym, ekologicznym lub autorskim Daniela Libeskinda – projektanta całego apartamentowca. Każde mieszkanie będzie miało w standardzie klimatyzację, miłego portiera a także do dyspozycji wspólny 25 metrowy basen. Dla mieszkańców ceniących sport projektant Daniel Libeskind przewidział fitness club, saunę oraz tarasy z prywatnym ogrodem. Dobry apartament można kupić już za 2 mln zł. 1 metr kwadratowy kosztuje ok. 24 tys. zł. ■

CYTATY MIESIĄCA



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

„Jeszcze jakiś czas temu tak sobie myślałem: będę pracował w bankowości, poznam finansjerę świata, reguły gospodarcze, jakie rządzi światem i wrócę do polskiej polityki z nowym doświadczeniem.”

- Kazimierz Marcinkiewicz, były premier, obecnie ekspert w dziedzinie finansów międzynarodowych

„Miałem czysto utopijne hobby. Zastanawiałem się, co zrobić, by gospodarka była sprawniejsza” – o swoim życiu w PRL-u.

- Leszek Balcerowicz, ekonomista, polityk, szef Rady Towarzystwa Ekonomistów Polskich, były prezes Narodowego Banku Polskiego, były minister finansów

„Kryzys jest najlepszym momentem do pozbycia się nieskutecznych menedżerów, w tym urzędników państwowych. Taryfy ulgowej dla nieefektywnych nie będzie.”

- Dmitrij Miedwiediew, prezydent Rosji

„Lobbyści i specjalne grupy interesów szykują się do walki. Ja też.”

- Barack Obama, czterdziesty czwarty prezydent USA

„Czeka nas narastający konflikt między klasami i, jeśli ludzie stracą pracę i naprawdę ucierpią, cholera, czekają nas nawet zamieszki!”

- Zbigniew Brzeziński, doradca ds. bezpieczeństwa narodowego prezydenta Cartera

„Myślę, że rolnictwo będzie najlepszą inwestycją. Rolnictwo przez 30 lat było strasznym sektorem. Przez dekady pieniądze oszuści i papierowi oszuści byli kapitanami tego wszechświata. Teraz to się zmienia. Teraz ludzie, którzy naprawdę wytwarzają rzeczy będą na wierzchu. Zobaczycie maklerów jeżdżących taksówkami. Bystrzejsi będą jeździć traktorami, bo będą pracować dla rolników. A 29-letni rolnicy będą jeździć lamborghini. Więc powinniście znaleźć sobie sympatycznego rolnika i podczepić się pod niego, albo nią, bo to jest miejsce, gdzie przez następnych kilka dekad będą pieniądze.”

- Jim Rogers, amerykański inwestor i komentator finansowy, współzałożyciel Quantum Fund

„Zachował się bardzo dobrze. Ani razu się nie odezwał.”

- anonimowy uczestnika spotkania w Ministerstwie Skarbu, dotyczącego prezentacji dokumentów związanych z debiutem PGE o roli doradczej Kazimierza Marcinkiewicza w zespole Goldman Sachs, który przygotowuje debiut PGE

„Sytuacja w światowej gospodarce jest straszna. Trzeba zapobiec powstaniu pustyń bezrobocia. Ich istnienie mogłoby doprowadzić do zamieszek, a nawet wojen.”

- Dominique Strauss-Kahn, dyrektor zarządzający Międzynarodowego Funduszu Walutowego

„W przyszłym roku zacznie się w USA ożywienie gospodarcze. Ten kryzys powoli już się kończy. Odsunęliśmy groźbę kolejnego wielkiego kryzysu, nie upadnie już żaden wielki bank.”

- Ben Bernanke, szef FED



FLASH EMITENT

Przegląd najważniejszych informacji
o spółkach**Bank Handowy**

Rada nadzorcza banku zarekomendowała niewypłacanie dywidendy za rok 2008. Główna przyczyna to przestrzeganie zasad ostrożnego i stabilnego zarządzania bankiem w zakresie kapitalizacji i planów finansowych banku.

Atlantis

W celu rozwiania ewentualnych wątpliwości Zarząd Atlantis S.A. pragnie poinformować, iż Atlantis S.A. nigdy nie prowadził, ani też nie prowadzi w chwili obecnej prac nad projektem związanym z energią odnawialną w Afganistanie. Po zapoznaniu się w dniu 16-03-2009r z treścią materiału filmowego z wystąpienia telewizyjnego Pana Mariusza Patrowicza w telewizji TVNCNBC Biznes w dniu 11.03.2009 r. oraz zgodnie z uzyskaną od Pana Mariusza Patrowicza ustną informacją spółka Investment Friends Energy S.A. z siedzibą w Płocku, rzeczywiście zaangażowana jest we wstępną fazę projektu związanego z energią odnawialną w Afganistanie.

PKN ORLEN S.A.

Zarząd PKN ORLEN S.A. poinformował, że w celu optymalizacji zarządzania płynnością w Grupie Kapitałowej PKN ORLEN S.A., w dniu 17 marca 2009 roku dokonał emisji krótkoterminowych obligacji na rzecz spółki zależnej Zakłady Azotowe Anwil S.A., w ramach programu emisji obligacji, który emitent podpisał z konsorcjum 6 banków w listopadzie 2006 roku. Obligacje są wykorzystywane w zarządzaniu kapitałem obrotowym Grupy Kapitałowej PKN ORLEN S.A.

Resbud S.A.

Zarząd Resbud S.A. poinformował, że o zawieszeniu Andrzeja Marczewskiego w czynnościach Prezesa Zarządu na okres trzech miesięcy poczynawszy od dnia 16 marca 2009 r. przez radę nadzorczą spółki. Powodem zawieszenia jest dotychczasowa negatywna ocena rady nadzorczej działalności Pana Andrzeja Marczewskiego pełniącego funkcję Prezesa Zarządu. Jednocześnie jego obowiązki powierzono Genowefie Łagowskiej sprawującej funkcję członka zarządu w spółce - będzie pełniła obowiązki prezesa zarządu na okres trzech miesięcy poczynawszy od dnia 16 marca 2009 r.



NAJGORSZE W REALNEJ GOSPODARCE DOPIERO PRZED NAMI

Wywiad z prof. Witoldem Orłowskim, głównym doradcą ekonomicznym PricewaterhouseCoopers

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Dorota Sierakowska: Ostatnio sztandarem hasłem w Unii Europejskiej stała się walka z protekcjonizmem. Czy sądzi Pan, że skończy się to na czczych słowach, czy państwa UE rzeczywiście się za to zabrają?

Witold Orłowski: Protekcjonizm jest obecnie ogromnym zagrożeniem gospodarczym – jak w każdej sytuacji kryzysowej na świecie. Główny problem z protekcjonizmem polega na tym, że na pierwszy rzut oka wygląda on na rozwiązanie rozsądne i zgodne z najlepszym interesem kraju. Co zrobić, jeśli spada popyt na nasze produkty, a naszym pracownikom grozi zwolnienie?

Wystarczy zmniejszyć import, zabronić naszym firmom inwestowania za granicą i zakazać pracy obcokrajowcom. Brzmi to tak logicznie i prosto, że łatwo przekuje zarówno polityków, jak i ludzi z ulicy. Wystarczy jednak wysilić trochę bardziej swoją wyobraźnię, aby stwierdzić, do czego prowadzi dalej protekcjonizm. W porządku, nie pozwalamy innym eksportować na nasz rynek i pra-

cować w naszych fabrykach. Co jednak zrobią inni? Oczywiście odpowiedzą środkami analogicznymi, czyli zahamują nasz eksport. Nasza produkcja wcale więc nie wzrośnie, bo wraz z importem spadnie eksport, a ludzie stracą pracę. Może to spowodować rozpoczęcie szaleńczego wyścigu, prób dalszego wzajemnego ograniczania dostępu do własnego rynku (towarów, pracy, kapitału). A im bardziej skutecznie będzie to robione, tym gorzej. Na protekcjonizmie tracą wszyscy.

Stało się tak już w przeszłości. W latach 30-tych XX wieku jednym z głównych mechanizmów, które doprowadziły do zapaści gospodarczej, była eksplozja protekcjonizmu. Reakcją rządu amerykańskiego na kłopoty ze sprzedażą towarów stała się próba ochrony własnych producentów kosztem zagranicznych, głównie poprzez drastyczny wzrost cel. Kraje, których eksport do USA spadał, same sięgnęły po narzędzia protekcjonistycznej ochrony rynku. W rezultacie tego obrotu światowego handlu obniżyły się o 70%, a zjawisko problemów ze sprzedażą i rosnącego bezrobocia przeniosło się na wszystkie kraje świata.

W Unii Europejskiej znacznie trudniej o taką grę niż gdzie indziej. W ciągu półwiecza integracji europejskiej zniesiono bariery celne i stworzono jednolity rynek, na którym nie ma (przynajmniej teoretycznie) ani możliwości blokowania importu z innych krajów Unii, ani swobodnego udzielania swoim producentom pomocy, by dać im przewagę nad innymi. Powstał wspólny rynek kapitału i pracy. I wszystko to całkiem nieźle działało, aż do pierwszej poważnej próby, czyli obecnego kryzysu. Bo protekcjonizm jest sprytny, w momencie, gdy prawo unieumożliwia użycie jednego narzędzia – usługi nie podpowiada, jak to prawo ominąć i użyć narzędzia innego. Czytając o francuskim prezydencie, który bez wahania naciska na francuskie firmy, aby zobowiązały się nie inwestować w Czechach czy w Polsce, nie mamy wątpliwości, że chce w ten sposób złamać zasadę swobody przepływu kapitału w ramach Unii.

Mam jednak nadzieję, że poczucie europejskiej solidarności oraz stosowane europejskiego prawa, okażą się silniejsze od ciągłego protekcjonistycznych, nawet w czasach kryzysu.

DS: Czy sądzi Pan, że warto śpieszyć się z wprowadzeniem euro w Polsce?

WO: Tak, warto. Dla stosunkowo niedużej gospodarki, takiej jak Polska, obrona narodowej waluty przed niepożądanymi, silnymi

wahaniami – zarówno w górę, jak w dół – jest niesłychanie kosztowna. Jeszcze do niedawna wielu ekonomistów twierdziło, że Polska wcale nie ma co się do euro spieszyć, bo przecież złoty jest walutą silną i stabilną. Wydarzenia ostatnich kilku miesięcy pokazały, jak łatwo może to ulec odwróceniu. Myślę, że dziś coraz więcej Polaków rozumie, że po prostu warto mieć jeden kłopot z głowy. Jeśli jest sposób na to, aby nie obawiać

się o stabilność waluty, zamieniając ją na euro, należy to zrobić. Więc warto spieszyć się z wprowadzeniem euro w Polsce, co oczywiście nie oznacza, że trzeba wybrać najwcześniejszą z możliwych dat, bez oglądania się na ewentualne kłopoty z wypełnieniem kryte-

riów konwergencji. Szybko – to nie musi oznaczać roku 2012, może to być również rok czy dwa później. Ale na pewno nie 20-30 lat.

DS: Czy Polska ma szanse na szybkie spełnienie kryteriów konwergencji, wymagane przy przystąpieniu do strefy ERM II?

WO: Przystąpienie do mechanizmu kursowego ERM II nie wymaga spełnienia żadnych kryteriów, a jedynie zobowiązania banku centralnego do obrony względnej stabilności kursu, jeśli trzeba to za pomocą interwencji walutowych. Pewne ryzyko oczywiście jest, ale sądzę że bylibyśmy w stanie to zrobić.

Inna sprawa ze spełnieniem kryteriów konwergencji wymaganych przy wprowadzeniu w Polsce euro (co należy wykazać w momencie składania aplikacji, czyli najwcześniej za 2 lata). Niestety, obecnie może to być bardzo trudne. Gospodarka światowa wpadła w potężną recesję, nasza z kwartału na kwartał spowalnia i może też nie uniknąć recesji. W takiej sytuacji niezwykle trudno jest utrzymać w ryzach deficyt budżetowy. Również nasze stopy procentowe mogą łatwo wzrosnąć powyżej wymaganego poziomu, a przy słabym złotym niewykluczone, że trzeba będzie jeszcze raz z trudem obniżyć inflację.

Jeszcze 3-4 lata temu spośród krajów wyszehradzkich to właśnie Polska znajdowała się najbliżej celu, jakim było szybkie wprowadzenie euro. Inflacja uporczywie

utrzymywała się poniżej poziomu ustalonego przez kryteria z Maastricht. Żeby było zabawniej, 3 lata temu to właśnie nasza stopa inflacji – jedna z 3 najniższych odnotowanych wówczas w Unii – została użyta do wyliczenia kryterium, w wyniku czego odmówiono prawa do przyjęcia euro Litwie. Nie na wiele zdały się również heroiczne wysiłki kierującej Ministerstwem Finansów prof. Gilowskiej, robiącej wszystko dla udowodnienia, że nie uda się do roku 2009 obniżyć w Polsce deficytu budżetowego poniżej wymaganego progu 3%. Wbrew wszelkim wysiłkom poprzedniego rządu, już w roku 2007 złośliwy deficyt sam spadł poniżej tej granicy. Stało się więc tak, że pod koniec roku 2008 spełniliśmy wszystkie najtrudniejsze wymogi na drodze do wprowadzenia euro. Dzisiaj tę pracę trzeba będzie wykonać na nowo, a może się okazać, że możemy to zrobić dopiero za 3-4 lata.

DS: Kiedy wg Pana będzie najlepszy moment na wprowadzenie euro?

WO: Oczywiście jak najszybciej, ale jednocześnie należy obserwować sytuację gospodarczą i rozkładać w czasie proces wypełniania kryteriów, po to, by uniknąć działań zbyt bolesnych. Przykładowo, jeśli skutkiem recesji deficyt budżetowy w tym

roku silnie wzrośnie (bo spadną wpływy podatkowe), dążenie do spełnienia kryterium budżetowego wymagałoby obniżki wydatków lub wzrostu podatków. Ale to nie są działania, które dobrze jest podejmować w sytuacji słabej koniunktury, bo ulega ona jeszcze silniejszemu osłabieniu. W takiej sytuacji z powrotem do

deficytu poniżej 3% PKB warto byłoby poczekać – może rok, może dwa – do czasu, aż gospodarka na nowo zacznie rosnąć.

DS: Po jakim kursie wymiana złotego na euro byłaby optymalna?

WO: Nie ma jednej odpowiedzi. Eksporterzy cieszą się z obecnego kursu 4,6 PLN za euro, ale za to rodziny które zaciągnęły kredyt w walutach obcych płacą. Myślę, że gdyby kurs euro było na poziomie między 3,5 a 4 PLN, wszyscy byśmy to jakoś przeżyli.

DS: Czy spodziewa się Pan znacznego wzrostu bezrobocia w 2009 roku?

WO: Niestety, tak. Może nie tak strasznego jak 6-7 lat temu, gdy przekraczało 20%, ale jednak poważnego. Oczekiwałbym na koniec roku poziomu od 14 do 16%.

DS: Czy sądzi Pan, że duża liczba przedsiębiorstw będzie unikała redukcji zatrudnienia, oferując w zamian krótszy czas pracy i niższe płace?

WO: Chciałbym, aby tak było, bo to jest właśnie mądry kompromis pomiędzy potrzebami pracodawców (którzy muszą redukować koszty) i pracobiorców (którzy zachowują pracę, choć za cenę czasowo niższej płacy). To jednak wymaga silnego poczucia odpowiedzialności i umiejętności dogadania się obu stron dialogu społecznego. A o to może być w Polsce trudno.

DS: Według Warrena Buffeta po upadku Lehman Brothers amerykańską gospodarkę dzieliły godziny od upadku i tyleż samo brakowało, by świat się zatrzymał. Czy rzeczywiście sytuacja była tak dramatyczna i czy to oznacza, że najgorsze już minęło?

WO: Tak, sytuacja była dramatyczna. Groził całkowity paraliż systemu finansowego i masowe bankructwa banków. A w ślad za tym całkowity brak pieniądza dla

łańcucha. Drugim jest ryzyko paniki bankowej, czyli utraty zaufania ze strony klientów banków. Trzecim problemem jest uzdrowienie sytuacji finansowej banków, czyli doprowadzenie do tego, że zamiast strat zaczną one przynosić na nowo zyski. A czwartym znalezienie nowego kapitału właścicielskiego, który zasili banki po tym, jak znaczna część dotychczasowego kapitału przepadła w wyniku poniesionych strat.

To, co udało się dotąd osiągnąć, to utrzymanie płynności sektora i zapobieżenie panice. Ale sektor bankowy nadal nie działa w sposób normalny, a w ślad za tym kredyt dla gospodarki płynie bardzo wąskim strumieniem. Bankom bankructwa już raczej nie grożą, bo rządy są zdeterminowane, aby je za wszelką cenę uratować. Ale najgorsze w realnej gospodarce dopiero przed nami.

DS: Członkowie Międzynarodowego Funduszu Walutowego prognozują, że o światową pomoc, wzorem Islandii, Ukrainy czy Węgier, będą musiały ubiegać się kolejne kraje. Czy rzeczywiście sytuacja może być dla niektórych państw tak dramatyczna?

WO: Nikt nie wie, jak wiele krajów będzie musiało prosić o pomoc. Weźmy jako przykład Polskę – dziś nasza sytuacja jest niezła, ale wystarczy, by przy kolejnej fali paniki in-

hipotez katastroficznych z lubością sięgną do doświadczeń sprzed 80 lat, kiedy to gospodarka amerykańska (a w ślad za nią światowa) wpadła w Wielki Kryzys lat 1929-33. Wówczas gospodarka USA nieomal zamarała, a produkcja systematycznie spadała przez kolejne 4 lata. Łączny spadek PKB wyniósł w tym czasie blisko 30%. Scenariusz „powtórki Wielkiego Kryzysu” oznaczałby więc, że prawdziwe kłopoty są dopiero przed nami, a skala i długotrwałość recesji mogą przekroczyć najczarniejsze oczekiwania. Na szczęście mało kto w to wierzy, między innymi dlatego, że rządy i banki centralne nie powtórzyły swoich błędów sprzed 80 lat i nie dopuściły do masowych bankructw banków.

Drugą skrajnością jest scenariusz optymistyczny. Recesje zdarzają się w gospodarce rynkowej od zawsze, więc i obecna pojawi się i zniknie. W ciągu minionego półwiecza recesje w USA trwały zazwyczaj od 2 do 3 kwartałów, po czym powracały długie okresy szybkiego rozwoju. Może tak będzie i teraz? Realność takich prognoz stoi jednak pod znakiem zapytania – w żadnym przypadku recesji odnotowanych w ciągu minionego półwiecza nie mieliśmy do czynienia z aż tak poważnym kryzysem na rynku finansowym, jak obecnie. A doświadczenie uczy, że silne kryzysy sektora bankowego powodują cięższe recesje, niż jakiegokolwiek inne zawirowania.

Najwięcej niepokoju budzi jednak scenariusz trzeci, o którym mało kto chce głośno mówić. Jest to scenariusz bazujący na smutnych doświadczeniach Japonii. Kraj ten, po dekadach szybkiego rozwoju, poczynając od roku 1992 wpadł w wieloletnią gospodarczą stagnację.

Nikt nie wie, który tych z trzech scenariuszy się zrealizuje. A wcale niewykluczone, że w grę może wchodzić jakiś czwarty, który jeszcze nigdy nie wystąpił.

DS: Skąd tak naprawdę będzie wiadomo, że kryzys się już skończył? Które wskaźniki poinformują nas o tym najprędzej?

WO: Zazwyczaj jako pierwsze zaczynają wzrastać zakupy konsumenckie, w ślad za tym (z opóźnieniem) inwestycje, a na końcu spada bezrobocie. I oby stało się to jak najszybciej. ■

Witold Orłowski - profesor zwyczajny nauk ekonomicznych, główny doradca ekonomiczny firmy PricewaterhouseCoopers; w latach 2001-2005 był szefem zespołu doradców ekonomicznych Prezydenta RP Aleksandra Kwaśniewskiego; pracował w Banku Światowym i w Biurze ds. Integracji Europejskiej

■ **Dziś gra idzie o to, aby ogromne kłopoty sektora bankowego nie zamieniły się w nieopanowany kataklizm, a bolesna recesja, która dotknie Stany Zjednoczone i Europę Zachodnią nie przekształciła się w głęboki wieloletni globalny kryzys gospodarczy.** ■

gospodarki i masowe bankructwa firm. Część mleka wtedy się rozlała: załamały się giełdy, przepadła część oszczędności i majątku (przynajmniej na papierze, bo realna wartość większości aktywów finansowych i nieruchomości nigdy nie była tak wielka, jak się wydawało ich posiadaczom), zbankrutowały niektóre wielkie instytucje finansowe, zagrożone zostało sprawne funkcjonowanie sektora bankowego. Dziś gra idzie jednak o to, aby ogromne kłopoty sektora bankowego nie zamieniły się w nieopanowany kataklizm, a bolesna recesja, która dotknie Stany Zjednoczone i Europę Zachodnią nie przekształciła się (tak jak w latach 30-tych ubiegłego wieku) w głęboki wieloletni globalny kryzys gospodarczy.

W sektorze bankowym mieliśmy i mamy do czynienia nie z jednym, ale aż z czterema problemami naraz. Pierwszym jest utrzymanie płynności sektora, czyli zapewnienie tego, że w bankach nie zabraknie gotówki potrzebnej do prowadzenia codziennej dzia-

westorzy przestali kupować nasze obligacje skarbowe, a pomoc MFW byłaby niezbędna. Nie można tego wykluczyć, choć wcale nie jest powiedziane, że tak się stanie. Trzeba jednak też pamiętać, że pomoc z MFW to nie koniec świata. Jest to po prostu czasowa pożyczka dewiz, którą może wziąć i kraj o zdrowych fundamentach, którego kurs walutowy jest zagrożony gwałtownymi ruchami na rynku finansowym.

DS: Pojawiają się głosy, że koniec kryzysu gospodarczego może mieć miejsce już w 2010 roku. Czy zgadza się Pan z tym zdaniem?

WO: Obecny kryzys jest cięższy i poważniejszy od recesji, z którymi światowa gospodarka stykała się w ciągu ostatnich kilkudziesięciu lat.

Prognozując skalę i długotrwałość recesji możemy odwołać się do trzech scenariuszy, które zdarzyły się w przeszłości. Zwolennicy



CYKL(ON) GIEŁDOWY

Po każdym wzroście następują spadki, a po każdej hossie następuje bessa. Nie odkrywam w ten sposób Ameryki, bo jak zapewne każdemu wiadomo, takie zdanie można przeczytać chyba w każdej publikacji poświęconej sztuce inwestowania. Cała zabawa związana z grą na giełdzie (nie wiem, czy stwierdzenie „zabawa” dobrze pasuje do zjawiska kosztującego niektórych kilkanaście miliardów dolarów¹⁾) polega jednak na tym, żeby kupić i sprzedać po korzystnym kursie, czyli jednym słowem – zarobić.

JAROSŁAW DĘBECKI
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Trochę historii

Polski rynek ma za sobą jeszcze bardzo krótką historię, która może, ale nie musi się powtarzać, choć pewnie analitycy zajmujący się analizą techniczną życzyliby sobie, żeby

tak było. To, co się dzieje na polskim rynku, jest głównie reperkusją tego, co dzieje się za oceanem. Można jednak pokusić się o analizę przebiegu kształtowania się cen. Celowo pomijam tu pierwszy okres funkcjonowania GPW ze względu na to, że rynek był słabo rozwinięty.

W 1995 roku rozpoczął się okres hossy trwający 5 lat. W tym okresie indeks WIG

urósł z poziomu około 5900 (min. marzec 1995) aż do okolic 22 800 (maks. marzec 2000), co daje wzrost o 286%. Okres ten cechował się szybkim rozwojem gospodarczym, oraz spadkiem bezrobocia, które wówczas było jednym z największych problemów gospodarczych kraju. Trwało to do początku roku 2000, kiedy to nastąpiło pęknięcie bańki internetowej w USA, a WIG stracił 50% i spadł do okolic 11 400 pkt. ➡



Run na fundusze

Istotną rolę w kreowaniu popytu na akcje odegrały również fundusze emerytalne oraz TFI. Nowe fundusze rosły jak grzyby po deszczu, a co drugi billboard uśmiechał się do przechodnia twarzą zadowoloną z ponadprzeciętnych zysków. Fundusze prześcigały się w prezentowaniu zysków, jakie udało im się osiągnąć w czasie doskonałej koniunktury i nakłaniały do inwestycji często nieświadomych ryzyka rynkowego zwykłych Kowalskich, odkładających na edukację dla dzieci, albo próbujących w ten sposób dorobić na własne mieszkanie. Snuły przed nimi wizję nieograniczonych zysków (bo przecież to, że hossa musi się kiedyś skończyć, było systematycznie przemilczane).

Wartość aktywów netto TFI tylko w ciągu ostatniego roku hossy wzrosła o 79,8% i wyniosła w czerwcu 2007 roku 139 mld PLN (38,5 mld PLN – fundusze akcyjne; 37,3 mld PLN fundusze mieszane; 28,1 mld PLN – fundusze stabilnego wzrostu). Jeżeli dodamy do tego 139,5 mld PLN pochodzących z OFE, z czego aż 48,3 mld PLN zainwestowano w akcje, to da nam to niesamowitą siłę, jaką dysponował polski sektor finansowy.

I okres o którym będziemy chcieli zapomnieć

Spekulacja napompowała spółki do granic możliwości, co spowodowało, że wskaźniki finansowe już od dawna nie trzymały się fundamentów, a wycena rynkowa przedsiębiorstw przewyższała kilkukrotnie rzeczywistą ich wartość. Polska giełda nie była wyjątkiem. Cały świat był napompowany spekulacyjnym kapitałem, który musiał znaleźć swoje ujście.

we wrześniu 2001 roku. Tak dynamiczne zmiany indeksów wywarły silny wpływ na zasobność portfeli wielu inwestorów, zarówno tych najmniejszych, jak i największych. Z drugiej jednak strony OFE wykazały bardzo wysokie stopy zwrotu jak na okres dekonunktury - wyniosły średnio 21,464% w okresie 31-12-1999 do 31-12-2001².

Czasy które wolimy pamiętać

Można długo opisywać to, co działo się w kolejnych latach na polskiej giełdzie. Od połowy 2002 roku indeks WIG piął się coraz wyżej, bijąc kolejne rekordy. Wzrosty te przyjęły w latach 2005 – 2007 formę niespotykanego dotąd huraoptymizmu. Media przynajmniej raz w tygodniu zachwycali się nowymi poziomami indeksów, a analitycy snuli przepiękną wizję przyszłości i niekończącej się hossy. Na początku 2002 roku na giełdzie notowanych było 217 spółek, a na początku 2007 roku już około 351. W tym czasie kapitalizacja spółek krajowych zwiększyła się ze 110,5 mld złotych do 509,9 mld złotych³. Indeks WIG urósł od stycznia 2002 roku z 13 800 pkt. do 67 700 pkt. w lipcu 2007 roku, co oznacza wzrost o około 390 %.

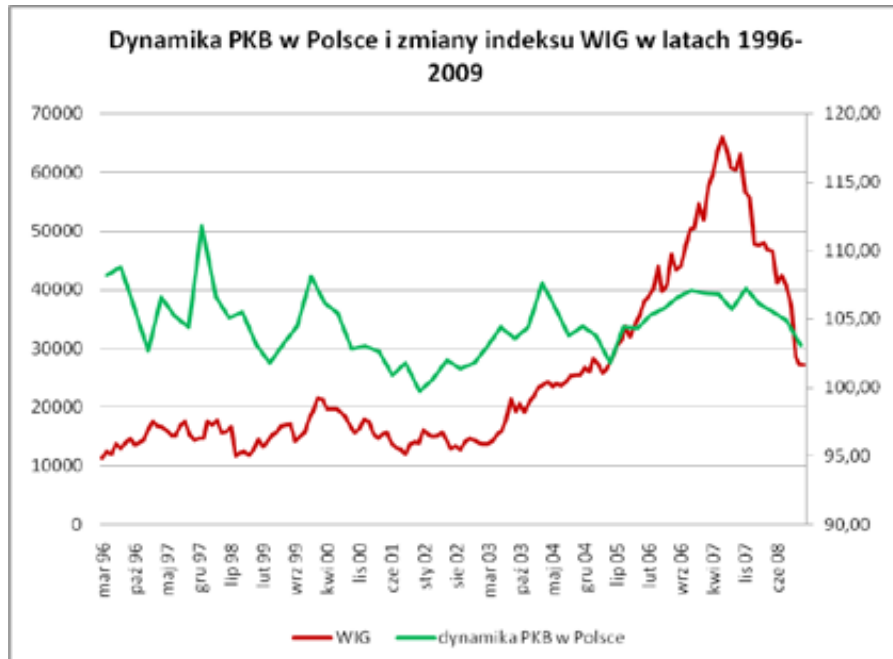
Warto też pamiętać o tym, w jakich warunkach przebiegały nowe emisje. Akcje nowych spółek szły jak woda, zarówno za

sprawą lewarów, jakich udzielały domy maklerskie lub banki pośredniczące w emisji, jak i za sprawą popytu spowodowanego nadmiarem gotówki. Prawie każda inwestycja w IPO okazywała się strzałem w dziesiątkę i już na debiucie akcje dawały zarobić inwestorom od kilku do nawet kilkudziesięciu procent.

Inwestorom, którym udało się wykorzystać ten okres właściwie, udało się pomnożyć kapitał kilkukrotnie w ciągu pięciu lat. Średnia geometryczna wyniosła około 31%, co w porównaniu z inwestycjami w obligacje czy lokaty daje imponujący efekt.

Analogiczny kwartał roku poprzedniego = 100; wskaźnik według cen z 2000 roku;

ŹRÓDŁO GUS, BOSSA.PL



Osobą posiadającą igłę do balonika okazał się Ben Bernanke, a właściwie posiedzenie FED'u, na którym w lipcu 2007 roku po raz pierwszy od dłuższego czasu zdecydowano się na obniżenie stóp procentowych.

W normalnych warunkach taka decyzja powinna spowodować napływ kapitału na giełdę, bo stopa wolna od ryzyka zaczęła się obniżać i kapitał stawał się względnie tańszy. Jednak to, co działo się później było istnym koszmarem. Wspomnę tu jedynie informacje o bankructwach kolejnych banków, masowe zwolnienia, załamanie na rynku mieszkaniowym, późniejsze problemy sektora motoryzacyjnego. Wyliczankę można by jeszcze kontynuować, ale nie jest to celem tego tekstu.

Istotne jest to, że na skutek załamania gospodarczego, które doprowadziło wiele krajów do recesji gospodarczej, doszło również do załamania indeksów. Od maksimum w lipcu 2007 do końca 2008 roku WIG spadł z 67 700 pkt. do 27 200 pkt. na koniec grudnia 2008, co oznacza spadek o 60%. W tym samym okresie DJIA spadł z 14 000 pkt. do 8 700 pkt., czyli o 68%.

Z jednej kupki na drugą

Odplyw kapitału z jednego miejsca oznaczał przepływ na inne miejsce. Tym miejscem okazał się rynek ropy naftowej, której cena z okolic \$78 za baryłkę w lipcu 2007 wystrzeliła w ciągu roku do astronomicznego poziomu \$148 notowanego w lipcu 2008. Jak bardzo spekulacyjny był to kapitał, świadczyć może tempo wzrostu ceny ropy, ale i szybkość, w jakim cena zaczęła spadać. Szybkie wzrosty

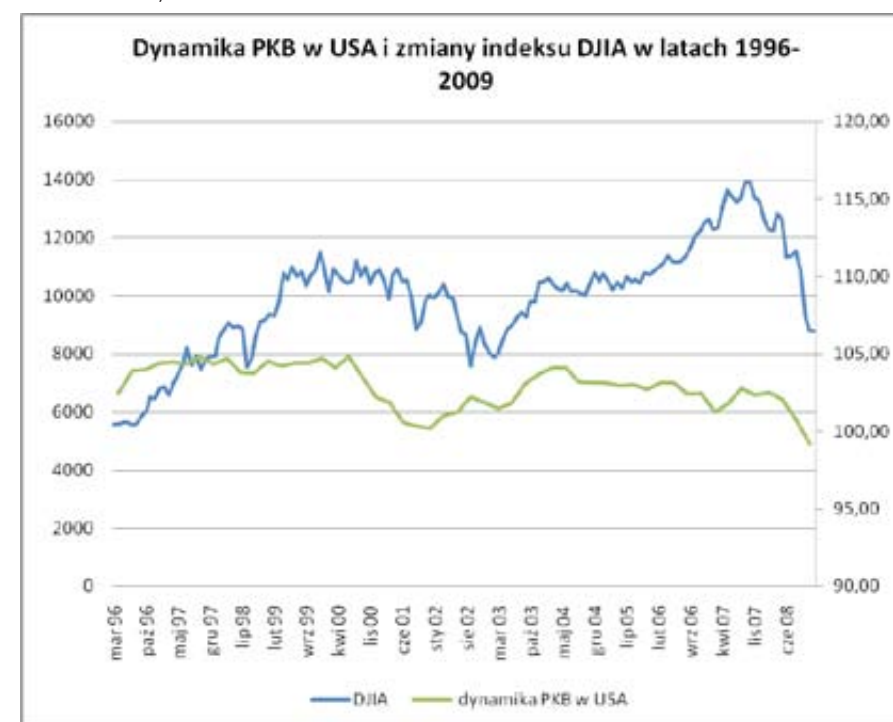
zostały zastąpione jeszcze szybszymi spadkami i przez kolejne pół roku cena spadła do okolic \$40 za baryłkę, co było ceną jeszcze niższą niż z początku hossy na rynku ropy. Oficjalnie mówiono o obniżaniu ceny ropy ze względu na słabnący popyt wynikający z pogorszenia sytuacji gospodarczej. Nie da się jednak nie odnieść wrażenia, że zarówno wzrosty, jak i spadki miały w głównej mierze charakter spekulacyjny i ktoś, kto decydował o zawieraniu transakcji, stwierdził, że jest już zarobiony po uszy i można zacząć zarabiać na spadkach.

Przyszłość jest mglista

Na początku bessy analitycy mówili o czasowej korekcie. Trudno im się dziwić, bo przecież do tej pory był tylko jeden słuszny kierunek, a z drugiej strony bessę można rozpoznać dopiero po minięciu w dół poprzedniego dołka (w polskim przypadku było to dopiero w styczniu 2008). W Stanach Zjednoczonych, i tak samo w Polsce, bessa po 2000 roku trwała prawie 3 lata. Analizując sytuację na światowych giełdach, można by wnioskować, że spadki mogą potrwać jeszcze przez rok. Jednak sam przebieg obecnych zmian jest dużo bardziej dynamiczny niż tych mających miejsce w przeszłości, a przez to i trafność prognozy obarczona jest większym błędem. Duża zmienność może oznaczać zarówno szansę na szybkie odbicie na rynku, jak i wystąpienie dużych wahań w trendzie bocznym przy dnie bessy.

Analogiczny kwartał roku poprzedniego = 100; wskaźnik według cen z 2000 roku;

ŹRÓDŁO: BAE.COM, BOSSA.PL



Ale napawa optymizmem

To, jak szybko światowa gospodarka wyjdzie z recesji i rozpocznie się nowa fala hossy na rynkach akcji, zależy w głównej mierze od gospodarki amerykańskiej. Informacja o rozpoczęciu planu ratunkowego polegająca na wykupie obligacji zabezpieczonych kredytem hipotecznym, gwarantowanych przez Fannie Mae i Freddie Mac, z pewnością uspokoiła rynki. Utrzymanie stóp procentowych blisko zera również ułatwi ustabilizować sytuację finansową w sektorze finansowym. Dodatkowe 350 mld USD na wykup obligacji rządowych było pozytywnym zaskoczeniem.

Niewątpliwie nastrój mogą popsuć fatalne dane o bezrobociu, które według Departamentu Pracy w marcu 2009 osiągnęły poziom 8,1%. Tak wysoki poziom tego wskaźnika nie był notowany od 25 lat, a świadczenia dla bezrobotnych pobiera obecnie 5,4 mln osób (tyle jest ubezpieczonych). Niewątpliwie świadczy to o słabości rynku pracy. Szacuje się, że od początku kryzysu w Stanach Zjednoczonych pracę straciło ponad 4 mln osób.

Polska pozytywnie zaskakuje

Na tle tych wszystkich wydarzeń polska gospodarka prezentuje się całkiem nieźle. Spadek produkcji o 14,3% był nieco mniejszy od oczekiwań analityków, ale jednocześnie zweryfikowano dane za styczeń, w którym spadek okazał się większy niż wcześniej podawano (15,3%). Widać też oznaki konsekwentnej polityki RPP, która systematycznie obniża stopy procentowe, próbując w ten sposób walczyć ze spowolnieniem gospodarczym. I chyba się to udaje, bo jak dotąd Polska zanotowała jedynie spadek PKB, a nie doszło jeszcze do technicznej recesji, jaka dotknęła już nawet polskich sąsiadów.

Jak dzieje się w każdym cyklu koniunkturalnym, po okresie spadków następuje okres wzrostu, więc można z całą pewnością powiedzieć, że kiedyś będzie lepiej. Pytanie tylko, kiedy to nastąpi. Pierwsze oznaki ożywienia gospodarczego mogą być dobrym momentem inwestycji w akcje. Spółki notowane na giełdzie są jednymi z najlepiej zarządzanych i najbardziej innowacyjnych i co za tym idzie, można się po nich spodziewać, że jako pierwsze pokażą wyniki lepsze od konkurencji. Jak powiedział Ben Bernanke, kryzys może potrwać jeszcze rok do półtora, jednak dynamika przebiegu całego procesu może spowodować, że odbicie nastąpi szybciej. Co więcej, akcje są już bardzo tanie, więc jeśli inwestor chciałby kupić pakiet spółki po atrakcyjnej cenie, to może być to bardzo dobry okres do wybrania się na większe zakupy. ■

W CO INWESTUJĄ FUNDUSZE?

Jeszcze nie tak dawno temu Polacy skuszeni reklamami na potęgę inwestowali w fundusze inwestycyjne. Teraz, patrząc na bieżące wyniki, równie szybko z nich uciekają. Analiza stóp zwrotu jest główną (i zapewne jedyną) metodą stosowaną przy ocenie efektywności funduszu. Warto zatem przypomnieć, że każdy może szybko i łatwo porównać stopy zwrotu i sprawdzić, w co dokładnie inwestują fundusze.

ARTUR SZCZEPKOWSKI; REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Inwestycje FI i OFE

Niewiele osób wie, że zarówno fundusze inwestycyjne, jak i otwarte fundusze emerytalne publikują sprawozdania, w których znaleźć można między innymi pełne listy inwestycji dokonanych przez zarządzających. Obowiązki takie zostały nałożone przez ustawodawcę w celu poprawy przejrzystości działania funduszy. Inwestorzy mogą zatem kontrolować działania osób, którym powierzyli swoje oszczędności. Nie dotyczy to jedynie inwestorów aktualnie zaangażowanych w dany fundusz, nie trzeba bowiem posiadać jednostek uczestnictwa konkretnych funduszy, aby móc zapoznać się ze składem ich portfela. Te informacje są ogólnodostępne i publikowane, np. w internecie. Jest to tym samym okazją dla osób lokujących swoje środki na rynku kapitałowym. Można bowiem podejrzewać, jak robią to najlepsi i spróbować zastosować podobne strategie inwestycyjne.

Standardowo fundusze inwestycyjne publikują pełne zestawienia lokat w rocznych i półrocznych sprawozdaniach finansowych. Znajdziemy w nich informacje, w zależności od rodzaju funduszu, o posiadanych akcjach, instrumentach pochodnych, dłużnych papierach wartościowych czy też listach zastawnych. Trochę inaczej wymogi informacyjne wyglądają w przypadku otwartych funduszy emerytalnych. Dla inwestorów przydatne będą głównie sprawozdania roczne, w których publikowane są informacje o pełnej strukturze aktywów. W sprawozdaniach półrocznych także zamieszczane są informacje o wartości i części aktywów ulokowanych w poszczególnych lokatach, niemniej dotyczą one jedynie lokat stanowiących co najmniej 1 proc. wartości aktywów funduszu.

TFI nie chwalą się sprawozdaniami

Sprawozdania funduszy inwestycyjnych, mimo że ogólnodostępne, nie są zbyt często czytanyimi dokumentami. Wpływ na to ma wiele czynników. Większość inwestorów zapewne dochodzi do wniosku, że nie jest ważne, w co zarządzający lokują powierzone im środki, ważne, by lokaty przynosiły niezły zysk. Stąd też ogromna popularność rankingów porównujących jedynie stopy zwrotu. Mimo, że jest to dobre w krótkim terminie, jest to metoda zdecydowanie nieskuteczna przy planowaniu wieloletnich inwestycji. Bez wątpienia duże znaczenie ma także niewystarczająca wiedza inwestorów. Ciężko jest analizować jakikolwiek raport bez znajomości choćby podstaw finan-

sów i rachunkowości. Kolejną przyczyną niskiej popularności sprawozdań jest niewiedza o ich istnieniu. Mimo, że są one ogólnodostępne, to często trudno się o nie doprosić. W oddziałach banków sprzedających fundusze nierzadko są one pochowane, a pracownicy, jeśli wiedzą o ich istnieniu, nie wiedzą, gdzie ich na zapleczu szukać. Sprawozdania można ściągnąć także z Internetu. Szkoda tylko, że na stronach niektórych TFI trudno się do nich „dokopać”. Oczywiście jeśli ktoś raportów szuka, to prędzej czy później je znajdzie. Nie należy jednak oczekiwać, że taką polityką zachęci się inwestorów do ich czytania.

W portfelach większość giełdowych spółek

Sprawozdania funduszy inwestycyjnych czy też otwartych funduszy emerytalnych pokazują klasę zarządzających, możliwe zatem, że właśnie dlatego czasem tak trudno je znaleźć. Niekiedy bowiem lepiej by było, gdyby nie były czytane. Od zarządzających funduszami akcyjnymi wymaga się, by ze spółek notowanych na giełdzie wybierali jedynie same perełki i właśnie ich akcje kupowali. Jak jest w rzeczywistości? Analizując sprawozdania, można dojść do wniosku, że zarządzający uważają, iż nawet co druga spółka jest perełką. Bo jak inaczej wytłumaczyć fakt, że na rynku są fundusze posiadające w swoich portfelach walory nawet 150 różnych firm notowanych na GPW? Można oczywiście powiedzieć, że posiadają one bardzo dużo wolnych środków i nie ma możliwości skupić się na maksymalnie kilkudziesięciu spółkach. Tyle, że są zarządzający, którzy z wielkością funduszu nie mają problemu. Kupują więcej walorów najbardziej płynnych spółek z GPW, ewentualnie interesują się rynkami zagranicznymi. Ma to duże znaczenie dla obecnych wycen jednostek uczestnictwa. W ostatnich miesiącach płynność na GPW bardzo się zmniejszyła. Dotyczy to w szczególności małych spółek. Zarządzający mają problemy ze sprzedażą posiadanych pakietów akcji. Czasem jedynym wyjściem jest ich trzymanie i patrzeć na szybko zmniejszającą się wartość portfela.

Kto dobrze wykorzystał hossę?

Do ciekawych wniosków można dojść analizując udziały akcji w portfelach funduszy. Nigdzie nie jest powiedziane, że muszą one zawsze kształtować się na z góry określonym poziomie. To zarządzający decydują, czy w danym momencie sytuacja na rynku kapitałowym pozwala na zaangażowanie w akcje na poziomie w

okolicach maksimum określonego w prospekcie. Można zatem sprawdzić, czy udział akcji w portfelu funduszu nie był przypadkiem wyższy na szczycie hossy od udziału sprzed kilku lat. Przykładowo, ze sprawozdań funduszu Arka BZ WBK Akcji wynika, że zarządzający prze-czuwali mogącą nadejść jeśli nie bessę, to przynajmniej korektę. Na koniec 2006 roku udział akcji w aktywach ogółem wynosił aż 95 proc. Pół roku później, czyli tuż przed początkiem bessy, udział ten wynosił niecałe 88 proc. Może różnica nie jest wielka, ale należy pamiętać, iż jest to ciągle fundusz akcyjny.

Co z emeryturami?

Inwestycje otwartych funduszy emerytalnych są dosyć mocno ograniczane przez ustawodawcę. Dotyczy to w szczególności limitów zaangażowania aktywów w poszczególne kategorie lokat. W trakcie hossy portfele OFE były pełne akcji. W pewnym momencie mówiło się nawet o konieczności sprzedaży walorów. Wzrosty na giełdzie były bowiem na tyle duże, że mogły doprowadzić do przekroczenia 40 proc. limitu zaangażowania w akcje. Teraz sytuacja się zmieniła. Z miesięcznych raportów funduszy wynika, że jedynie ok. 20 proc. aktywów funduszy stanowią akcje. Wydaje się zatem, że zarządzający oczekują dalszych spadków na giełdzie. W przeciwnym razie kupowałyby akcje. Inwestycje funduszy emerytalnych są bowiem z natury długoterminowe. Sytuacja jest o tyle ciekawa, że właściwie tylko OFE Pol-sat stosuje inną strategię. W akcje zaangażował ok. 35 proc. aktywów. Pozostałe 13 OFE ma to zaangażowanie na poziomie o 15-20 pkt proc. niższym.

Warto czytać sprawozdania

Otwarte fundusze emerytalne, podobnie jak fundusze inwestycyjne, regularnie publikują sprawozdania. W dużym stopniu ma to na celu zapewnienie przejrzystości. Inwestorzy powinni bowiem wiedzieć, w co lokowane są ich środki. Warto zatem czytać takie raporty. Nawet jeśli przysłowiowy Kowalski nie inwestuje bezpośrednio na giełdzie, może się z nich wielu rzeczy dowiedzieć. Może się bowiem okazać, że fundusz, któremu powierzył ciężko zarobione pieniądze, inwestuje je np. w Rosji czy Turcji. Słusznie czy nie, Kowalski może mieć obiekcje do inwestycji zagranicznych. Sprzedawca zaś raczej nigdy nie przedstawi o funduszu więcej informacji niż można znaleźć na ulotkach reklamowych. ■

Szukasz pr@cy?

H R K .PL

PORTAL RYNKU PRACY

ZAJRZYJ NA www.HRK.pl

ZNAJDZIESZ U NAS:

- ✓ **CODZIENNIE WIELE AKTUALNYCH OFERT**
- ✓ **WZORY PRZYDATNYCH DOKUMENTÓW**
- ✓ **PORADY, KTÓRYCH POTRZEBUJESZ**
- ✓ **INFORMACJE Z RYNKU PRACY**
- ✓ **WYSZUKIWARKA STAŻY I PRAKTYK**
- ✓ **SŁOWNIKI (HR, MARKETINGU, FINANSOWY, STANOWISK, E-LEARNING)**
- ✓ **LEKCJE BUSINESS ENGLISH ZA DARMO (DO ŚCİĄGNIĘCIA LEKCJE W MP3!)**

ZARZĄDZAJ AKTYWNIIE SWOJĄ KARIERĄ



ROK 2009 ROKIEM KUPUJĄCEGO

Jeszcze nie tak dawno temu Polacy skuszeni reklamami na potęgę inwestowali w fundusze inwestycyjne. Teraz, patrząc na bieżące wyniki, równie szybko z nich uciekają. Analiza stóp zwrotu jest główną (i zapewne jedyną) metodą stosowaną przy ocenie efektywności funduszu. Warto zatem przypomnieć, że każdy może szybko i łatwo porównać stopy zwrotu i sprawdzić, w co dokładnie inwestują fundusze.

ALEKSANDRA SZAREK
SPECJALISTA RYNKU NIERUCHOMOŚCI
HOME BROKER

Rynek wtórny

Jeżeli spojrzymy na zmiany cen ofertowych (tabela nr 1), czyli tych, których żądają sprzedający, to możemy dojść do wniosku, że sytuacja na rynku mieszkaniowym nie jest wcale taka straszna, jak ją opisują media. W pierwszych miesiącach tego roku ceny zmieniły się prawie niezauważalnie. Największe spadki mogliśmy zaobserwować w ostatnim kwartale roku 2008r., czyli w momencie, kiedy banki drastycznie zmieniły politykę kredytową, zwłaszcza w udzielaniu kredytów w ulubionej

przez Polaków walucie, franku szwajcarskim. To spowodowało, że coraz mniej osób mogło pozwolić sobie na zakup własnego M, więc sprzedający na rynku wtórnym musieli obniżyć swoje oczekiwania.

Jednak ceny ofertowe nie odzwierciedlały rzeczywistej sytuacji na rynku mieszkaniowym. Większość zbywców, zniechęcona czekaniem na klientów nawet kilka miesięcy, skłonna jest do obniżania cen o kilka, a nawet kilkanaście procent, chociaż kwoty wyjściowe pozostawiają nadal na wyższym poziomie (aby mieć pole do negocjacji). Biorąc pod uwagę możliwość negocjowania ze sprzedającymi, można powiedzieć, że ceny mieszkań na rynku wtórnym od początku roku spadły już średnio ok. 10 proc. w największych miastach Polski.

Rynek pierwotny

Sytuacja na rynku pierwotnym wydaje się być jeszcze lepsza, oczywiście z punktu widzenia osoby zainteresowanej zakupem mieszkania. Deweloperzy mają bardzo duży problem ze sprzedażą swoich inwestycji, więc wszelkimi sposobami próbują wyjść z nieciekawej sytuacji, zanim zmuszeni będą do ogłoszenia upadłości. Najczęściej udzielają potencjalnym klientom wysokie, nawet 10-15-procentowe upusty, lub oferują darmowe wykończenie mieszkań pod klucz. Takie zabiegi mogą przyczynić się do powrotu cen mieszkań do normalnego poziomu. Przez ostatnie kilka lat były one pompowane do ogromnych rozmiarów, rosnąc w tempie nawet kilkudziesięciu procent rocznie. Wynikało to z dużego zapotrzebowania na mieszkania, których po prostu nie było. Deweloperzy zobaczyli w tym swoją szansę na szybki zysk i zaczęli prześcigać się w ilościach rozpoczynanych inwestycji. Do początku 2008 roku mieszkania sprzedawały się na etapie dziury w ziemi, a deweloperzy dyktowali warunki.

Dobre czasy dla deweloperów skończyły się, kiedy ceny mieszkań osiągnęły już tak wysoki poziom, że niewiele osób mogło pozwolić sobie na ich zakup, co stało się na początku 2008 roku. Poza tym pojawienie się gotowych mieszkań, których realizacja rozpoczęła się w połowie 2006 roku oraz duża liczba kolejnych inwestycji znacznie nasyciły rynek nieruchomości. Jak wynika z danych Głównego Urzędu Statystycznego, w ubiegłym roku oddano do użytku 165 833 mieszkań. W ten sposób został pobity rekord z 2003 roku, kiedy to oddano 162 686 mieszkań (więcej danych w wykresie). W takiej sytuacji klient miał dużo więcej możliwości wybrania atrakcyjnego dla siebie mieszkania i coraz częściej skłaniał się ku inwestycjom już ukończonym.

W tej chwili na rynku znajduje się bardzo dużo (mówi się nawet o kilkudziesięciu tysiącach w całej Polsce, w tym 16 tys. w Warszawie) mieszkań już oddanych przez deweloperów lub w trakcie budowy, które nie znalazły jeszcze swoich nabywców. Taka

Wykres: Liczba mieszkań oddanych w latach 2000-2008, na podstawie raportów GUS

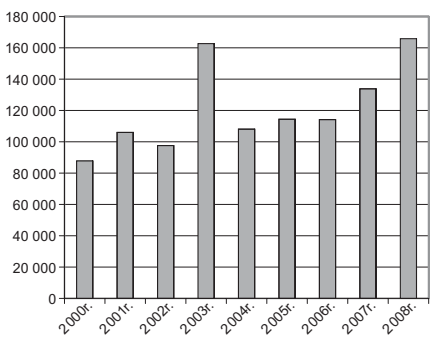


Tabela nr 1: Zmiana cen nieruchomości, na podstawie raportów Oferty.net i Open Finance.

miasto	cena mkw. 10.08	Cena mkw. 11.08	zmiana %	cena mkw. 12.08	zmiana %	cena mkw. 01.09	cena mkw. 02.09	zmiana ostatni mies. (%)	cena mkw. 02.08	zmiana ostatni rok (%)
Warszawa	9 575	9 435	-1	9 170	-3	9 144	9 089	-0,6	9 599	-5,3
Wrocław	7 164	7 057	-1	6 869	-3	6 824	6 755	-1	7 430	-9,1
Kraków	7 899	7 603	-4	7 374	-3	7 358	7 408	0,7	8 197	-9,6
Gdańsk	7 092	7 011	-1	6 467	-8	6 456	6 445	-0,2	6 963	-7,4
Poznań	6 020	5 856	-3	5 816	-1	5 750	5 724	-0,5	6 210	-7,8

sytuacja sprawia, że sprzedawcy witają klientów z otwartymi rękami. Ratunkiem dla nich może się okazać rządowy program „Rodzina na swoim”, czyli możliwości uzyskania kredytu hipotecznego w złotych na takich warunkach, że przez osiem lat państwo spłaca połowę miesięcznych odsetek. Mieszkanie nabywane w ramach tego programu musi spełniać warunki metrażowe (maksymalnie 75 mkw.) oraz cenowe (wykaz na mapie). 2 stycznia bieżącego roku, maksymalne ceny mieszkań i domów, które mogą być nabywane przy pomocy kredytu z dofinansowaniem zostały podwyższone, co spowodowało znaczny wzrost zainteresowania klientów tym projektem. Deweloperzy od razu zareagowali, dostosowując ceny części swoich projektów do wymagań programu. Najwięksi gracze, tacy jak J.W. Construction czy Dom Development mają po kilkaset takich mieszkań.

O popularności kredytów z dopłatą świadczy fakt, że w lutym zostało ich udzielonych 1 319, o połowę więcej niż w lutym. Bank Gospodarstwa Krajowego, który jest gospodarzem projektu zakłada, że w tym roku zostanie przyznanych prawie 18 tys. takich kredytów. Jednak jeżeli zainteresowanie będzie tak duże jak teraz, może być ich znacznie więcej.

Z powodu problemów z otrzymywaniem



Zmiany wskaźnika cen dla programu „Rodzina na swoim”

kredytów hipotecznych samo obniżanie cen mieszkań nie wystarczy, aby deweloperzy wyszli na prostą. Dlatego zdecydowali się na zamrożenie większości, blisko 80 proc., planowanych na ten rok inwestycji. Można spodziewać się, że zostaną one uruchomione dopiero wtedy, kiedy uda się wyprzedać znaczną część mieszkań będących obecnie w ofercie oraz tych, które pojawiają się w 2009 roku. Myślę, że większość deweloperów zdecydowała się na „odmrożenie” części projektów dopiero w drugiej połowie 2010r, ale na pewno będzie to proces powolny. W kolejnych latach liczba oddawanych mieszkań będzie na pewno spadać. W 2010 roku będą to inwestycje rozpoczynane w 2008 r., a było ich już znacznie mniej niż rok wcześniej. Najgorzej, pod względem podaży mieszkań, będą wyglądały lata 2011 i 2012. Do tego czasu z rynku znikną już mieszkania wybudowane wcześniej, a nowych nie będzie zbyt dużo. W efekcie możemy znaleźć się w takiej sytuacji, jak przed kilku laty, kiedy z powodu małej ilości nowych mieszkań, które nie były w stanie zaspokoić potrzeb nabywców, ceny zaczęły bardzo szybko iść w górę. Patrząc na obecne spadki, oraz te, które czekają rynek w najbliższych miesiącach można przypuszczać, że za kilka lat możemy znów być światkiem gwałtownych wzrostów cen nieruchomości. Oczywiście nie będą one tak spektakularne, dochodząc do kilkudziesięciu procent w ciągu roku, ale kilkunastoprocentowych podwyżek możemy się spodziewać już za dwa-trzy lata. I wtedy też znów zacząć się może wyścig deweloperów w budowaniu kolejnych inwestycji.

Wynajem

Sporo osób, wykorzystując dobrą sytuację na rynku nieruchomości postanowiło w nie za-inwestować. Jeśli ktoś kupił mieszkanie we wcześniejszej fazie wzrostów, czyli na przykład w 2004 lub 2005 roku, to nawet jeśli teraz musi sprzedać mieszkanie i tak już na nim sporo zarobił.

Po pierwsze, kupował jeszcze po bardzo niskiej cenie, po drugie, jeśli posiłkował się kredytem hipotecznym we franku szwajcarskim, to nie dotyczą go obecne problemy związane z wysokim kursem tej waluty, ponieważ wtedy frank był również silny. W innej sytuacji jest ktoś, kto kupił mieszkanie na górze, czyli pod koniec 2007 roku. Nie dość, że wartość mieszkania z dużym prawdopodobieństwem jest teraz niższa, to jeszcze brał kredyt w momencie, kiedy frank był tani, więc teraz zadłużenie jest znacznie wyższe. Wyjściem jest wynajmowanie mieszkania, bo w tej chwili jest na to świetny czas.

W momencie, kiedy nie każdy może sobie pozwolić na zakup, nawet jeśli jeszcze kilka miesięcy temu nie miałby z tym problemu, osoby wynajmujące mieszkania zaczynają podnosić ceny. Od września zeszłego roku, a więc od momentu, kiedy polityka kredytowa została zaostrzona, kwoty te gwałtownie rosły. W najlepszych miejscach stolicy za kawalerkę trzeba było płacić nawet ponad 2 tysiące zł. Niewiele osób mogło sobie pozwolić na wynajęcie mieszkania w dobrze skomunikowanym miejscu (gorsze lokalizacje zawsze są w niższych cenach), dlatego też od stycznia ceny zaczęły się normalizować (tabela nr 2). Jak zatem dalej może wyglądać rynek wynajmu mieszkań w największych miastach Polski? Moim zdaniem, ceny nie będą spadać gwałtownie, jednak powinniśmy przygotować się na pewne wahania na poziomie ok. 3 proc. miesięcznie. Ci, którzy zastanawiają się, czy sprzedać mieszkanie, czy wynajmować, powinni się raczej zdecydować na tę drugą opcję.

Jak widać mamy nareszcie rynek kupującego, a nie sprzedającego. To miła odmiana po kilku latach dyktatury deweloperów. Jak długo będziemy mogli cieszyć się taką sytuacją? Do czasu, kiedy kredyty hipoteczne będą niedostępne, a mieszkań na rynku jest tak dużo jak teraz, większych zmian nie powinniśmy się spodziewać. Myślę, że w połowie 2010 roku podaż mieszkań powinna być już mniejsza a sytuacja kredytowa lepsza i wtedy spadki cen powinny wyhamować. Do tego czasu przygotowujmy się na średnio 10-15 proc. obniżki. ■

Tabela nr 2: Średnie stawki ofertowe w Warszawie wg liczby pokoi, na podstawie raportu Oferty.net i Open Finance.

liczba pokoi	średni czynsz XII. 2008	średni czynsz II. 2009	zmiana (%)
1	1 770	1 739	-1,8
2	2 405	2 352	-2,2
3	3 523	3 338	-5,3
4	5 150	5 310	3,1
5	6 950	6 957	0,1

POLITYKA KREDYTOWA BANKÓW A KRYZYS NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI

TOMASZ BAR
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Kryzys na rynku nieruchomości nabral tempa w IV kw. 2008 r. Wówczas to upadł amerykański bank inwestycyjny Lehman Brothers. Na banki całego świata padł błąd strach. Okazało się, że kryzys nie oszczędza nikogo. Również do polskich banków będących w większości spółkami - córkami zagranicznych banków dotarła powaga sytuacji. Bezpośrednio po upadku Lehman Brothers kolejne banki niemal z dnia na dzień zaostriżyły politykę kredytową, co doprowadziło niemal do załamania na rynku nieruchomości. Klienci odcięci od kredytów mieszkaniowych rezygnowali z zakupu własnego „M”. Dochodziło do wręcz dramatycznych sytuacji, w których kredytobiorcy podczas końcowych formalności z załatwianiem kredytu w ostatniej chwili otrzymywali odmowną decyzję kredytową lub przedstawiano im nowe, znacznie mniej korzystne, warunki kredytu.

Przykręcenie źródła kredytów dotknęło głównie kredyty walutowe, zwłaszcza we frankach szwajcarskich. Część banków całkowicie wycofała się z udzielania kredytów w CHF, pozostałe podniosły wymóg posiadania wkładu własnego do 20-25% wartości mieszkania, co od razu wypchnęło poza rynek wielu klientów. Dwa banki poszły jeszcze dalej. Nykredit Bank i Santander Consumer Bank Polska poinformowały o całkowitym wycofaniu się z rynku hipotecznego, argumentując swą decyzję niską rentownością i ryzykiem produktu. Był to zwrot o 180 stopni wobec sytuacji sprzed kilku miesięcy, kiedy to kredyty w CHF stanowiły blisko 70% ogólnej liczby udzielanych kredytów. Trudno uwierzyć, że jeszcze rok wcześniej banki dawały kredyt nawet na 110% wartości mieszkania, argumentując to dodatkowymi potrzebami na urządzenie kupowanego lokalu. Część klientów skwapliwie korzystała z takiej okazji.

Szukanie winnych

Kryzys finansowy i zbiegające się z nim załamanie na rynku mieszkaniowym zrodziły pytania o winnych takiego stanu rzeczy. Jak to zwykle bywa, wina leży po obu stronach. Deweloperzy, windując ceny mieszkań, zmuszali banki do coraz większego poluzowywania polityki kredytowej. Sprzyjała temu zarówno walka o klienta, jak i niski kurs franka zwiększający zdolność kredytową.

Banki wydłużały okres kredytowania nawet do 40 lat. Dodatkowo kusily mniejszymi prowizjami i rezygnacją z części marży w

pierwszym roku kredytowania. Mówiąc krótko - wszystko dla klienta.

Takie dość sztuczne zwiększanie zdolności kredytowej musiało kiedyś sięgnąć szczytu. Ceny mieszkań po 8-9 tys. za metr kwadratowy, jakie mieliśmy w połowie 2008 roku, czyniły kredyt niemal nieosiągalnym. Upadek Lehman Brothers zapoczątkował odwrócenie trendu.

Deweloperzy, którzy liczyli na łatwy zysk, muszą obejść się smakiem, a wielu mniejszym firmom grozi bankructwo. Pazerność i nadmierny optymizm przegrały z realiami. Promocje, wykończenie pod klucz, garaż za darmo, wyposażenie kuchni, a nawet mały samochód dodawany do większych mieszkań nie zatrzymały spadku sprzedaży mieszkań. Deweloperzy stanęli w obliczu nie lada kłopotu. Mają do spłacenia kredyty, które zaciągali na budowę mieszkań, licząc na szybką ich sprzedaż. Tymczasem mieszkania stoją, a kredyty ciążyą. O tym, jak ogromny spadek sprzedaży mieszkań miał miejsce w 2008 r., a zwłaszcza pod jego koniec, najlepiej świadczą dane opublikowane w wynikach spółek giełdowych. JW Construction oraz Dom Development, czyli czołowi przedstawiciele branży, nie mają czym się chwalić. JWC zanotował spadek wartości sprzedaży mieszkań w 2008 r. wobec 2007 r. rzędu 80%. DD tylko w IV kw. 2008 r. zanotował spadek liczby sprzedanych mieszkań na poziomie 70%.

Spada ilość nowych lokali na rynku

W styczniu i lutym oddano do użytku 29,9 tys. mieszkań.

W lutym b.r. oddano 10,3 tys. mieszkań - o 47,1% mniej niż w styczniu i o 5,8% mniej niż w lutym 2008 r.

W ciągu dwóch pierwszych miesięcy roku rozpoczęto budowę 12,2 tys. mieszkań, co jest wynikiem aż o 44,8% gorszym niż w tym samym okresie 2008 r. (źródło: GUS marzec 2009).

Pomimo to, na rynku pozostaje kilkadziesiąt tysięcy mieszkań w różnej fazie budowy. Według danych Kongresu Budownictwa deweloperzy wstrzymują nawet 80% nowych projektów. Oznacza to, że z kwartału na kwartał na rynku będzie coraz mniej lokali. Przy spadku sprzedaży mieszkań o 70-80%, jak to miało miejsce w wymienionych wyżej spółkach JWC oraz DD, sprzedanie zapasów może potrwać miesiącami. Przy tym całym natłoku niekorzystnych informacji można jednak zauważyć plusy takiej sytuacji. Kryzys obniża zarówno koszty działek budowlanych i koszty materiałów, jak również robocizny. Wszystko staje się coraz tańsze, co

łącznie wpłynie na przyszłe wyceny mieszkań. Po okresie boomu rynek potrzebuje czasu, aby ochłonąć i wrócić do normalności.

Kryzys wymusza nowe sposoby na pozyskanie klienta

„Gwarancja niskiej ceny” - to propozycja firmy PKO Inwestycje. Chcąc uniknąć problemów ze sprzedażą mieszkań, PKO Inwestycje wprowadza właśnie nowy plan finansowania. Klient, który zdecyduje się na zakup mieszkania w PKO Inwestycje wpłaca 80% ceny, pozostałe 20% wpłaca za rok. Jeśli w tym czasie cena mieszkań na rynku spadnie, otrzyma on zwrot części kwoty. Takie nowatorskie podejście ma skłonić do zakupu lokalu osoby obawiające się dalszych spadków cen nieruchomości. Płacąc dziś 100% ceny mogłyby przeplacić, a tak zyskują coś w rodzaju parasola ochronnego na wypadek dalszego spadku cen. Korzysta na tym również deweloper, który otrzymuje 80% ceny lokalu. W dobie problemów ze sprzedażą oddawanych mieszkań jest to niewątpliwie plus. Kryzys na rynku z pewnością zachęci działy marketingu poszczególnych deweloperów do aktywnych poszukiwań sposobów przyciągnięcia klienta. Im więcej takich sposobów, tym lepiej dla obu stron.

Domy budowane na własną rękę to poważna konkurencja dla przewartościowanych mieszkań.

Coraz więcej rodzin zmęczonych miejskim życiem zamiast kupować mieszkanie 3-pokojowe o powierzchni 75 metrów kwadratowych za 550-600 tys. zł w nowo oddawanych budynkach, woli za te same pieniądze postawić 120 metrowy dom pod miastem (ceny dla okolic Warszawy).

Za działkę 500 mkw. trzeba zapłacić ok. 250-300 tys. zł. Koszt budowy 1 mkw. to dzisiaj mniej niż 3 tys. zł, co daje łącznie za 120 mkw. ok. 320-360 tys. zł. Łącznie więc koszt domu z działką to ok. 570-660 tys. W obecnej chwili, gdy coraz tańsze stają się materiały budowlane, można otrzymać częściowy zwrot VAT na materiały budowlane i skorzystać z dopłaty do kredytu w ramach programu „Rodzina na swoim”. Taką inwestycją staje się coraz bardziej opłacalna.

Ponadto rodzinie rozpoczynającej budowę. ■

AUTOR JEST WŁASCIELEMIEM PORTALU
WWW.FINANSEOSOBISTE.PL



RYŻ STRATEGICZNY SUROWIEC NA LOKALNYCH RYNKACH

W porównaniu z handlem pszenicą międzynarodowe obroty na rynku ryżu wydają się być niewielkie. Nie oznacza to jednak, że surowiec ten nie liczy się na świecie. Dla prawie połowy populacji ryż jest podstawowym produktem żywnościowym i w wielu regionach świata przypisuje mu się strategiczne znaczenie. Jednak spora część handlu koncentruje się na lokalnych rynkach, nigdy nie trafiając na eksport.

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

W produkcji ryżu prym wiodą kraje Azji Południowo-Wschodniej: Chiny, Indie, Indonezja i Bangladesz. W krajach tych skupia się także większość światowej konsumpcji tego surowca, dlatego też rynek ryżu nie jest zbyt mocno umiędzynarodowiony. Do największych eksporterów ryżu należą: Tajlandia, Wietnam, Indie oraz Stany Zjednoczone.

Ryż, mimo że nie jest rośliną wodną, potrzebuje dużej wilgotności, dlatego rośnie głównie na terenach zalewowych (rozległe równiny w klimacie tropikalnym, delty rzek). Na obszarach o bardziej zróżnicowanej po-

wierzchni tarasuje się stoki w celu utworzenia płaskich poletek, zdolnych do zatrzymania wody. Warto wspomnieć, że siewki¹ ryżu sadza się na zanurzonych na kilka centymetrów w wodzie polach dopiero na kilkadziesiąt dni po ich wysianiu - wcześniej rosną one na zwykłych grządkach.

Odmiany...

Na świecie istnieje ponad 120 tysięcy odmian ryżu, jednak tylko niewielka część jest

1. Siewka to młoda roślina wyrosła po wykiełkowaniu z nasienia; najczęściej posiada już korzeń oraz niewielkie pędy.

uprawiana komercyjnie. Najbardziej podstawowy podział wyróżnia ryż długo-, średnio- i krótkoziarnisty. Ryż długoziarnisty rośnie w klimacie tropikalnym i ma dłuższy okres dojrzewania niż pozostałe rodzaje; natomiast po ugotowaniu pozostaje sypki, podczas gdy ziarna ryżu średnio- i krótkoziarnistego mają tendencję do zlepiania się.

Na rynku dostępnych jest coraz więcej odmian ryżu. Oprócz tradycyjnego ryżu białego i brązowego, a także bardziej egzotycznego ryżu jaśminowego czy basmati, można spotkać również niekonwencjonalne ziarna, np. czarny ryż. ➡

... i przemiany ryżu

Ziarna ryżu różnią się między sobą także stopniem przetworzenia. Do handlu najczęściej trafia ryż biały (ang. milled rice), czyli ziarna całkowicie pozbawione łusek. Ryż w takiej formie jest praktycznie pozbawiony witamin. Warto wspomnieć, że biały ryż może mieć różną jakość: za najlepszy surowiec uznaje się taki, w którym odsetek połamanych ziaren nie przekracza 4%.

O wiele mniej popularny jest ryż brązowy (ang. brown rice), obłuskany tylko częściowo. Brązowy ryż zawiera sporo witamin i składników mineralnych, takich jak żelazo czy wapń. Konsumenci jednak bardzo rzadko sięgają po brązowy ryż - choćby ze względu na fakt, że nie ma szczególnych walorów smakowych, a wymaga ponad dwa razy dłuższego czasu gotowania niż ryż biały.

Ze względu na brak walorów zdrowotnych białego ryżu, w niektórych częściach Stanów Zjednoczonych uchwalono prawo nakazujące sztuczne wzbogacanie obłuskanego ziarna w witaminy i minerały.

Najmniej przetworzoną formą ryżu są ziarna wraz z łuskami (ang. paddy rice, rough rice). Tego typu produkt powstaje po zebraniu ryżu z pól i oddzieleniu poszczególnych ziaren.

Ryż a światowy kryzys żywnościowy

Zmiany na rynkach zbożowych miały niebagatelne znaczenie w światowym kryzysie żywnościowym w latach 2007-2008; a ponieważ dla sporej części mieszkańców Ziemi ryż jest podstawowym posiłkiem, również ten surowiec znalazł się w centrum uwagi.

Do połowy 2008 roku ceny ryżu rosły w oszałamiającym tempie (podobnie zresztą jak ceny innych zbóż). Przyczyną takiego stanu rzeczy był przede wszystkim wzrost globalnego popytu na ryż. Pod wpływem szybkich cen niektóre kraje Azji Południowo-Wschodniej (m.in. Wietnam i Indie) wprowadziły ograniczenia eksportowe, które miały na celu ustabilizowanie cen ryżu na lokalnych rynkach. Jednak w krajach Zachodu informacje o limitach wywołały paniczny wykup zboża, co dodatkowo wywinowało jego ceny.

W obliczu niepewnej sytuacji część amerykańskich supermarketów wprowadziła ograniczenia sprzedaży ryżu. Racjonowanie wprowadzono także w Izraelu, co doprowadziło do prawdziwego oblężenia sklepów w tym kraju.

Sytuacja była najgorsza w państwach, będących głównymi importerami ryżu (Filipiny, Indonezja, Malesja, Nigeria). Tam

obawiano się zakrojonych na szeroką skalę społecznych protestów przeciwko rosnącym cenom surowca.

Na Filipinach powstał nawet pomysł wprowadzenia kartek na ryż, przeznaczonych dla najuboższych obywateli i uprawniających do kupna ryżu po cenach niższych niż rynkowe. Pomysł ten był próbą zapobieżenia zamieszkom wśród ludności filipińskiej.

Powrót do normalności?

W drugiej połowie 2008 roku cena ryżu zaczęła spadać, między innymi ze względu na informacje o zwiększeniu światowych zbiorów tego surowca. Jednak utrzymywanie przez ważnych producentów ryżu ograniczeń eksportowych oraz skutki klęsk żywiołowych w Azji (np. przejścia cyklonu Nargis nad Birmą) skutecznie powstrzymały ceny zboża przed dużym tąpnięciem. Duże spadki cen nastąpiły równolegle z postępowaniem światowego kryzysu finansowego - i prawdopodobnie tak szybko się nie skończą, zważywszy na prognozy bardzo dobrych zbiorów w 2009 roku. Znaczącym oporem może być poziom cen z połowy 2007 roku, czyli momentu uważanego za początek gwałtownej hossy na rynku ryżu.

Jednak ryż nie będzie najprawdopodobniej taniał w nieskończoność: mimo że drożenie surowca w latach 2007-2008 było wywołane nieco sztucznie, to tempo wzrostu konsumpcji ryżu jeszcze prawdopodobnie długo będzie przewyższać tempo wzrostu produkcji tego surowca.

Protekcjonizm ma się dobrze

Kontrakty terminowe futures na ryż są dostępne na Chicago Board of Trade (symbol RR), a także na platformie internetowej CME Globex (symbol ZR). Jeden kontrakt

opiewa na 2000 cetnarów amerykańskich² niełuskanego ryżu. Futures na ryż są rozliczane dostawnie 5 razy w roku. W zależności od jakości surowiec

może być sprzedawany z premią lub dyskontem od rynkowej ceny.

Jednak cena ryżu rzadko jest wynikiem jedynie gry popytu i podaży. Ze względu na strategiczne znaczenie tego surowca dla bezpieczeństwa żywnościowego wielu państw świata, rządy często dokonują na tym rynku interwencji. Praktyki protekcjonistyczne w postaci ceł, kontyngentów importowych, dotacji czy subwencji dla producentów ryżu to norma.

Większość krajów bardzo niechętnie znosi bariery handlowe na rynku produktów rolnych. Mimo wielu rozmów na szczeblu międzynarodowym, dotychczas poczyniono niewiele kroków w kierunku liberalizacji - a te, które poczyniono, nie zawsze przynosiły pożądane efekty. Dobrze ilustruje to przypadek Japonii, która złagodziła swoją politykę importową dotyczącą ryżu w połowie lat 90. XX wieku.

Japoński paradoks

W 1995 roku podpisano porozumienie, znoszące limity importu ryżu ze Stanów Zjednoczonych do Japonii. Ograniczenie protekcjonistycznych obostrzeń nie było łatwe do przeforsowania - dla Japończyków utrzymanie limitów było sprawą honoru,

2. 1 cetnar amerykański (short hundredweight) to ok. 45 kg. Jest on miarą wagi, stosowaną często na terminowych rynkach surowcowych. Oznacza się go skrótem cwt. Istnieje także cetnar angielski, który równa się około 51 kg.



gdyż postrzegali oni swój ryż za lepszy jakościowo od surowca pochodzącego z importu. Co ciekawe, głosy sprzeciwu wobec liberalizacji handlu pojawiały się nie tylko ze strony japońskich producentów ryżu, lecz także ze strony konsumentów (mimo że cena ryżu na japońskim rynku kilkakrotnie przewyższała cenę na rynku międzynarodowym!).

Zgodnie z zaleceniami Światowej Organizacji Handlu, od chwili porozumienia Japonia jest zobowiązana do importu ponad 750 tys. ton ryżu rocznie z takich krajów jak np. Stany Zjednoczone czy Tajlandia. Jednak dużym problemem dla krajów eksportujących ryż do Japonii są wysokie cła (kilkaset procent wartości surowca), które całkowicie pozbawiają ceny importowanego ziarna konkurencyjności.

Największe kontrowersje wzbudza jednak fakt, że Japończycy są pod względem produkcji ryżu w dużym stopniu samowystarczalni i narzucona przez WTO ilość importowanego surowca nie jest im po prostu potrzebna. W rezultacie spora część ziarna

ponię i Stany Zjednoczone do wznowienia rozmów o ponownej reorganizacji handlu na tym rynku.

Drugie OPEC?

W 2008 roku kilka azjatyckich krajów wystąpiło z inicjatywą utworzenia Organizacji Krajów Eksportujących Ryż (Organisation of Rice Exporting Countries, OREC). Chęć członkostwa w organizacji zgłosiły: Tajlandia, Kambodża, Wietnam, Laos i Birma.

Przeciwnicy projektu mówią otwarcie: powołanie OREC ma na celu stworzenie kartelu cenowego podobnego do OPEC. Pomysłodawcy inicjatywy odpierają ataki twierdząc, że nie chcą oni kopiować OPEC, lecz jedynie pomagać sobie nawzajem w handlowaniu ryżem na światowych rynkach. Jako swój główny cel organizacja podaje zapewnienie bezpieczeństwa żywnościowego w całym regionie.

Lokalne podwórko

Ryż nie jest i jeszcze długo nie będzie surowcem strategicznym dla polskiej gospodarki. Mimo rosnącego upodobania rodzimych konsumentów do dań azjatyckich, spożycie ryżu na jednego mieszkańca nie przekracza średniej dla Unii Europejskiej i jest dużo mniejsze od przeciętnego spożycia w Hiszpanii czy Portugalii.

Co ciekawe, przeważająca część ryżu, trafiającego na sklepowe półki w Polsce, wcale nie pochodzi z Azji, lecz jest produkowana w Unii Europejskiej: głównie we Włoszech i w Hiszpanii. Wysokie cła na importowane do Unii produkty rolne sprawiają, że mimo taniejącego na rynkach światowych ryżu polscy konsumenci raczej nie mogą liczyć na znaczące obniżki cen w sklepach. ■

gnie lub jest przeznaczana na karmę dla zwierząt. Co więcej, Japonia nie może eksportować nadwyżki surowca bez zgody innych państw należących do organizacji.

Takie marnotrawstwo ryżu skłoniło Ja-

CIEKAWOSTKI

- Szacuje się, że zaledwie kilka procent wyprodukowanego na świecie ryżu znajduje się w międzynarodowym obrocie. Większość surowca jest konsumowana w kraju jego wytworzenia.
- Znaczenie ryżu w kulturze krajów azjatyckich jest ogromne: japońskie słowa oznaczające „posiłek” i „ugotowany ryż” brzmią tak samo, natomiast chińskim odpowiednikiem naszego pozdrowienia „Jak się masz?” jest „Czy zjadłeś już dziś porcję ryżu?”.
- Jedną z odmian czarnego ryżu jest tzw. forbidden rice, którego nazwa rzekomo wywodzi się z dawnych Chin, gdzie czarny ryż - ze względu na rzadkość występowania - był podawany tylko cesarzowi.
- W połowie XX wieku, podczas tzw. Zielonej Rewolucji, wyhodowano zmodyfikowaną odmianę, zwaną cudownym ryżem. Odmiana ta była bardzo produktywna i odporna na choroby, stąd miała być odpowiedzią na klęskę głodu w krajach rozwijających się - jednak ze względu na duże wymagania dotyczące jakości gleby i nawożenia, uprawiali ją tylko najbogatsi rolnicy.



INWESTYCJE ALTERNATYWNE WSPÓŁCZESNE OBLCICZE NUMIZMATYKI

Wielu inwestorów zrażonych do lokowania pieniędzy na giełdzie szuka alternatywnych możliwości na pomnożenie kapitału. Jednym z dynamicznie rozwijających się i interesujących rynków jest rynek numizmatyczny. W ostatnich latach monetami coraz bardziej interesują się już nie tylko kolekcjonerzy, ale i inwestorzy, ze względu na ich znaczący płynność i możliwości olbrzymich zysków.

DOMINIK KRYZIA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Zalety i wady

Monety są świetnym sposobem na dywersyfikację portfela inwestycyjnego. Na ich wartość składa się cena kruszcu i wartość kolekcjonerska, dlatego ich ceny nie mogą spaść do zera, a w czasach kryzysu kruszec jest najbezpieczniejszą formą lokowania kapitału. Analitycy rynku twierdzą, że na monetach kolekcjonerskich nie można stracić. Ich wartość z biegiem czasu zawsze będzie szła w górę. Uzasadnione jest to ograniczonymi i ciągle wyczerpywanymi złożami srebra, złota i platyny, przez co ceny tych surowców w dłuższej perspektywie czasu będą systematycznie rosły. Ponadto z roku na rok wzrasta zapotrzebowanie na te metale. Coraz większy popyt generują państwa takie jak Chiny i Indie, gdzie bogacące się społeczeństwa dokonują zakupu

wyrobów wykonanych z tych szlachetnych metali. Również przemysł elektroniczny zużywa coraz większe ilości tych pierwiastków.

Istotnym argumentem przemawiającym na korzyść inwestowania w monety jest duża ich płynność oraz mały kapitał potrzebny do rozpoczęcia inwestycji. Przy niemałych zyskach osiągniętych na rynku numizmatów i zdecydowanie mniejszym ryzyku niż na giełdzie, zakup monet kolekcjonerskich jest bezpiecznym sposobem pomnażania kapitału.

Nie należy zapominać, że inwestycje takie wiążą się z niebezpieczeństwem kradzieży kosztowności trzymanych w domu. Ponadto z wyjątkiem doznań estetycznych nie przynosią one posiadaczowi zysku z faktu samego ich posiadania.

Popyt vs podaż

Popyt na monety generowany jest przez kolekcjonerów i inwestorów. Różnice między

tymi grupami są bardzo wyraźne. Pierwsi pozbywają się numizmatów tylko w ekstremalnych przypadkach, ewentualnie gdy dysponują kilkoma sztukami tych samych monet. To dzięki nim rynek numizmatyczny systematycznie wzrasta, dając stałe zyski inwestorom, którzy już w chwili zakupu myślą o sprzedaży.

Zwykle bywa tak, że popyt na monety krajowe jest znacznie większy niż na monety zagraniczne. Dlatego, myśląc o inwestowaniu na polskim rynku, lepiej dać pierwszeństwo rodzimym numizmatom. Szybko rosnący poziom zamożności Polaków oraz wciąż rozwijający się ten segment rynku w Polsce daje mu duży potencjał.

W Polsce monety są bite przez Narodowy Bank Polski. Ich nakłady ustalane są na podstawie zgłaszanego zapotrzebowania przez sklepy numizmatyczne i pojedynczych kupujących. NBP jednak nie jest w stanie idealnie zmierzyć zapotrzebowania na monety. Jeżeli nakłady będą za duże, to w przyszłych emi-

sjach podaż zostanie zredukowana, aby dostosować ją do popytu. Zwiększanie, co roku nakładów świadczy o coraz większym zainteresowaniu, a co za tym idzie rozwoju rynku numizmatycznego w Polsce.

Od roku 1995, kiedy to nastąpiła denominacja złotego, NBP wyemitował kilkaset rodzajów monet o nominałach 2, 10, 20, 100 i 200 zł. Monety stużłotowe oraz dwustużłotowe bite są ze złota, natomiast dziesięciozłotowe i dwudziestużłotowe najczęściej ze srebra. Dwustużłotówki obecnie bije się z efektywnie wyglądającego i niedrogiemu stopu nordyckiego złota.

Celem emisji monet kolekcjonerskich przez Narodowy Bank Polski jest obniżenie inflacji. Kupując numizmaty „zamrażamy” część pieniędzy, wyjmując je z obiegu.

Podobnie jak na innych rynkach, tak i na rynku numizmatycznym występuje zjawisko sezonowości, a zwłaszcza w przypadku monet kolekcjonerskich okresu podenominacyjnego.

Zjawisko to ma charakter cykliczny. Wiosną ceny monet zaczynają systematycznie spadać, aż do wakacji. Okres od czerwca do września jest więc najkorzystniejszym czasem do zainwestowania na rynku numizmatycznym. Odbicie cen następuje pod koniec wakacji i ich szybki wzrost może trwać nawet do marca. Sezonowość rynku numizmatycznego jest spowodowana okresem urlopowym, kiedy to wiele osób realizuje zyski, które przeznaczają na wyjazd wakacyjny. Natomiast po powrocie z sezonowej pracy za granicą wielu inwestorów szuka sposobu na korzystną lokatę gotówki. Dodatkowo sytuacja ta jest potęgowana przez wydawane na jesieni katalogi numizmatyczne.

Determinanty cen

Wprowadzanie katalogów numizmatycznych obowiązujących przez następny rok zawsze budzi wielkie zainteresowanie ponieważ, znaczna część osób podejmuje swoje decyzje w oparciu o nie. Kluczowymi determinantami wartości każdej monety jest cena metalu, z którego jest ona wykonana, notowanego na światowych giełdach surowców i wartość kolekcjonerska, na którą składają się takie czynniki jak: nakład, rok emisji, wygląd i stan. Cena kruszcu indeksowana jest w dolarach amerykańskich, dlatego należy wziąć pod uwagę relację złotówki do dolara.

Im nakład jest mniejszy tym moneta jest rzadsza, a tym samym wartość kolekcjonerska jest większa przez co, udział wartości kruszcu proporcjonalnie się zmniejsza. Ogólnie rzecz biorąc, istnieje reguła, że im wyższy nominal i im cenniejszy kruszec, tym niższy nakład. Podobnie jest w przypadku rocznika, im moneta starsza tym

bardziej wartościowa. Regułą jest, że wartość monety gwałtownie wzrasta, gdy przestaje być ona dostępna w sklepie NBP. Wtedy to popyt przewyższa podaż, a ceny monet nie czekając na ceny metali „szybują” do coraz to wyższych poziomów.

Również stan monety wyraźnie wpływa na jej cenę, dlatego powinien on być jak najlepszy. Stan ten określany jest najczęściej w siedmiostopniowej skali – od monety bez widocznych śladów użytkowania do skrodzonej i nieczytelnej. Dla dwustużłotówek wymagania nie są aż tak rygorystyczne, gdyż z definicji są to monety obiegowe i sprzedaje się je na sztuki, najczęściej luzem lub w woreczkach menniczych, gdzie drobne uszkodzenia powierzchni są nieuniknione.

Inwestowanie w praktyce

Początkujący inwestor zanim zacznie lokować znaczne kwoty w numizmaty powinien zapoznać się z materiałami na temat tej dziedziny. Jeśli zamierzamy kupić pierwszą monetę, wskazane jest zgromadzenie o niej jak najwięcej informacji. Warto znać cenę emisji i nakład oraz inne istotne informacje na jej temat, aby móc określić potencjalną stopę zwrotu i oszacować ryzyko.

Jeżeli inwestor zamierza zainwestować znaczną sumę, a nie dysponuje odpowiednią wiedzą i doświadczeniem, może skorzystać z usług eksperta. Szacowany koszt usług doradczych waha się od 5 do 25% wartości przeprowadzonych transakcji. Pomoc eksperta jest nieoceniona w przypadku zakupu monet antycznych gdzie co druga moneta to podróbka. Jeżeli ktoś posiada od kilkuset do kilku tysięcy złotych, to warto kupić srebrne monety, ponieważ złotych za tą sumę nie kupimy wiele. Natomiast osoba planująca zainwestować kilkadziesiąt tysięcy złotych czy nawet więcej powinna kupować złote monety. Zakupu najlepiej dokonywać w dniu emisji danej monety.

Dla osób dopiero rozpoczynających przygodę z numizmatyką może to być świetny sposób na dywersyfikację portfela inwestycyjnego. Sugeruje się jednak, aby nie przeznaczать na monety więcej niż 15% kapitału. Natomiast w przypadku inwestorów posiadających rozległą wiedzę monety często stano-

wią ponad 50 % wartości portfela, a czasem są jedyną formą lokowania oszczędności. Należy się liczyć z tym, że inwestycja taka często jest inwestycją długoterminową, sięgającą w niektórych przypadkach kilkunastu lat.

Osoby posiadające wiedzę o rynku numizmatycznym, znające podstawowe prawa i reguły mogą się pochwalić stopami zwrotu znacznie przekraczającymi 100% w ciągu roku. Początkujący inwestor może liczyć na stabilne profity rzędu 20 – 30% w skali roku. Wyniki te mogą wydawać się niewiarygodne, ale w latach 2002 – 2007 średnio rocznie każda złota moneta stużłotowa drożała o 71%, natomiast moneta dwustużłotowa zwiększała wartość średnio o 56% rocznie.

Monety można podzielić na dwie niezależne grupy: monety antyczne i monety współczesne. Te drugie natomiast dzielą się na monety bulionowe i kolekcjonerskie. Monety bulionowe bite są z metali szlachetnych i wydawane w ograniczonych nakładach. Nie posiadają ceny nominalnej przez co niedopuszczone są do wolnego obiegu, ich wartość określona jest wartością kruszcu, z którego powstały. W Polsce najczęściej emitowane monety bulionowe mają wizerunek orła bielika. Cechą charakterystyczną monet nieobiegowych jest to, że są one umieszczone w plastikowym kapsle, a złote dodatkowo mają certyfikaty. Ta standaryzacja pozwala bezpiecznie handlować takimi numizmatami, bez specjalistycznej wiedzy potrzebnej do ustalenia ich stanu.

Barometrem dla segmentu srebrnych monet w Polsce są monety z serii dwustużłotówek potocznie nazywanych „zwierzakami”. Seria ta cieszy się największym zainteresowaniem wśród polskich inwestorów i kolekcjonerów. Gdy zaczynają rosnąć ceny „zwierzaków”, rośnie prawdopodobieństwo, że cały rynek ruszy do przodu. Monety srebrne są najbardziej płynne, ponieważ mają większe nakłady i większa liczba osób może sobie na nie pozwolić ze względu na niższe ceny.

Wszystko wskazuje na to, że zakup monet, jako forma alternatywnej inwestycji, w dobie dekonunktury na rynku kapitałowym jest bardzo ciekawą propozycją dla nowoczesnych inwestorów. ■



ART INVESTING

CZYLI JAK ZARABIAĆ NA DZIELACH SZTUKI

JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

Polski rynek dzieł sztuki jest relatywnie młody, ponieważ jego początki sięgają lat 90 XX w., a wyraźna struktura tego rynku wykształciła się dopiero po 20 latach jego funkcjonowania w wolnej gospodarce kapitalistycznej. Dzięki temu rynek obrotu dzieł sztuki może ewoluować wraz z bogaceniem się społeczeństwa oraz wzrostem świadomości inwestycyjnej Polaków. Najpierw było posiadanie, które przerodziło się w profesjonalne przedsięwzięcia zwane art bankingiem czy art investingiem. Jednak po drodze rynek ten przeszedł gruntowną przemianę, która była możliwa również dzięki niemałym zasobom, jakie oddziedziczyło społeczeństwo polskie w trakcie historii dziejów.

W przeciwieństwie do podobnych rynków poza granicami Polski (USA, Niemcy, Wlk. Brytania, Francja), na rodzimym rynku pojawiło się w ostatnim czasie tylko kilka większych podmiotów zajmujących się obrotem dziełami sztuki. Inaczej niż na zagranicznych rynkach, w Polsce istnieje kilkanaście mniejszych liczących się domów aukcyjnych, w których można kupić dzieła sztuki (obrazy, rysunki, rzeźby, ceramikę, fotografię, grafikę). Nie ulega wątpliwości, że pod koniec pierwszej dekady XXI w. rodzi się nowa moda na inwestowanie w dzieła sztuki. Wraz z tą modą podąża „wielki biznes”, który może zorganizować i konsolidować rynek dzieł sztuki, tworząc jednocześnie nową jakość na polskim rynku. „Rynek sztuki składa się ze sprzedaży dzieł sztuki na aukcjach i w galeriach. Ze względu na charakter dokonywanych transakcji, ogólnie dostępne są tylko informacje o sprzedaży aukcyjnej, podobnie zresztą jest na świecie” powiedziała Monika Weber – Dyrektor ds. Inwestowania w dzieła sztuki w Wealth Solutions.

Pierwszy taki biznes na New Connect

Art New Media (ANM) jest pierwszą spółką na alternatywnym rynku GPW, dzięki której można zarabiać na inwestowaniu w dzieła sztuki. Spółka powstała w 1999 roku, została założona Andrzeja Wysockiego i Andrzeja Woźniakowskiego, czyli ludzi, którzy stworzyli firmę zarabiającą na sobie! Obaj panowie wybrali dosyć nowatorskie podej-

ście w tworzeniu biznesu opartego na malarstwie, rysunku czy rzeźbie: wprowadzenie spółki na giełdę rozpoczęło ciekawy etap nie tylko dla samej spółki Art New Media, ale również dla całej giełdy. Spółka zadebiutowała 5 listopada na New Connect, jednak trwająca od kilkunastu miesięcy bessy pograżyła jej notowania – kurs akcji spadł o kilkadziesiąt procent w ciągu kilkunastu następnych sesji.

Dosyć ciekawa oferta, która potrafi przyciągnąć świat biznesu i kultury sprawia, że cały biznes zaczyna mocno ewoluować, tworząc nową jakość, która w przypadku ARM przekuwa się na wymierne korzyści dla akcjonariuszy. Wystarczy zajrzeć w sprawozdanie finansowe: z ujemnego wyniku na poziomie 60 tys. zł za pierwsze półrocze 2007 r. strata przeobraziła się w zysk netto na poziomie przewyższającym 200 tys. zł za pierwsze półrocze 2008 r. Aktualnie rynek oczekuje na sprawozdanie za cały 2008 r.

ANM zarabia głównie na sprzedaży dzieł sztuki (74% udział w sprzedaży), organizacji przedsięwzięć związanych z kreacją wizerunku (14%), wypożyczaniu dzieł sztuki na różne wystawy, eventy (5%) lub inne dzięki innym doraźnym przedsięwzięciom, na których można zarabiać. Sprzedaż dzieł sztuki realizowana jest poprzez dom aukcyjny, jakim dysponuje zarząd. Gdyby wziąć pod uwagę sprzedaż kolekcji Yves Saint-Laurent za kwotę ponad 373 mln euro, to niewielki procent wystarczy, aby dużo zarobić. Ta lutowa aukcja została już okrzyknięta we Francji „licytacją stulecia” – jak doniósł serwis sztuka.pl. W Polsce dzieła sztuki można podziwiać m. in. w galerii Art. New Media na Krakowskim Przedmieściu w Warszawie albo na stronie internetowej samej spółki.

Drugi taki biznes na New Connect – ale czy pewny?

12 marca br. na rynku alternatywnym – New Connect zadebiutowała

spółka Wealth Bay, której profil działalności można przypisać do branży zajmującej się obrotem dziełami sztuki – podobnie jak Art New Media. Wealth Bay to dosyć unikalny typ biznesu spośród spółek, jakie notowane są na New Connect, niemniej jednak to druga tego typu spółka, która zorientowana jest na pośrednictwo, obrót dziełami sztuki.

Spółka zadebiutowała na rynku przy 162% wzroście ceny akcji w pierwszym dniu notowań. Od razu widać w notowaniach kursu akcji, że nie ma jeszcze „piętna bessy odcisniętego na wykresie notowań akcji spółki” – kurs Wealth Bay, w przeciwieństwie do



ARM, poszybował mocno w górę w dniu debiutu. Spółka ta jest o wiele mniejsza od ARM, a w dodatku rozpoczyna swoją operacyjną działalność. Przedsiębiorstwo zostało utworzone w grudniu 2008 r., a debiut spółki na New Connect odbył się 12 marca 2009 r. Perspektywa zysków jest jednak bardzo odległa, a ten czynnik może zniechęcić do inwestowania w te papiery. W zasadzie rynek oczekuje na konkretne plany rozwoju spółki oraz ich realizację. Jak poinformowały władze przedsiębiorstwa, planowana jest gruntowna rozbudowa portalu aukcyjnego www.veagallery.pl i wprowadzenie nowych ofert znanych i ciekawych artystów. Władze będą koncentrować się również na pokazach dzieł sztuki, w szczególności obrazów czy rysunków. Wealth Bay specjalizuje się również na budowaniu kolekcji prac wybranego artysty na specjalne życzenie, jednak usługa ta dostępna jest dla klientów z bardzo zasobnym portfelem.

Kolejni gracze tuż tuż...

Do wejścia na alternatywny rynek notowań może przekonać się kolejna firma DESA Unicum (po warszawskiej ANM i krakowskiej WealthBay), choć to mogłoby stać się jeszcze w tym roku lub w 2010. W chwili obecnej firma ma jeszcze status spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Potencjał, jaki posiada przedsiębiorstwo, jest bardzo duży i z pewnością zostanie on wykorzystany w odpowiedni sposób przez zarząd. Miejsca na rynku jest wprawdzie dużo, jednak może zacząć robić się tłoczno,

Średnie ceny dzieł sztuki w pierwszej połowie 2008 r.

Kategoria	Średnia cena obrazu (zł)
Malarstwo	31 561
Bizuteria	10 912
Inne	8 638
Rzeźba	6 757
Meble	5 394
Rzemiosło	4 525
Fotografia	1 535
Grafika	1 392
Militaria	425

ŹRÓDŁO: WEALTH SOLUTIONS



„Rynek sztuki składa się ze sprzedaży dzieł sztuki na aukcjach i w galeriach. Ze względu na charakter dokonywanych transakcji, ogólnie dostępne są tylko informacje o sprzedaży aukcyjnej, podobnie zresztą jest na świecie” powiedziała Monika Weber – Dyrektor ds. Inwestowania w dzieła sztuki w Wealth Solutions.”

a tani kapitał pozyskany z rynku dałby szansę na konsolidację rynku i nowe inwestycje. Sama DESA istnieje już ponad 50 lat! Być może w końcu nadejdzie czas na poważne zmiany w tej firmie.

Aspiracje do bycia fachowcem na rynku dzieł sztuki ma również Wealth Solutions (WS) – spółka mająca głównie w ofercie strukturyzowane produkty finansowe. Firma ta, w porównaniu do Art. New Media, Wealth Bay i DESA, posiada bardzo konkurencyjną ofertę w zakresie inwestowania w dzieła sztuki, transakcji kupna/sprzedaży, ekspertyz oraz zarządzania kolekcją. W ofercie Wealth Solutions interesujące jest zarządzanie kolekcją, które polega na inwentaryzacji dzieł sztuki z danej kolekcji, organizowanie wypożyczania poszczególnych dzieł czy całych kolekcji na wystawy odbywające się w kraju i poza granicami kraju, a także m. in. usługi transportowe czy konserwatorskie. Prezes Kossowski ma plany wprowadzenia Wealth Solutions na rynek New Connect, jednak zostały one odłożone w czasie z powodu trwającej bessy. Władze spółki podjęły jednak wszelkie działania, które zbliżają WS do debiutu na giełdzie, m. in.: zmiana formy prawnej z z o.o. na spółkę akcyjną oraz podpisanie umowy autoryzowanym doradcą. Wejście na parkiet może nastąpić w krótkim okresie czasu, np. w momencie poprawy koniunktury na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. „Chcemy wzmocnić naszą pozycję w segmencie produktów

strukturyzowanych i rozwinąć kilka innych liniibiznesowych. W międzyczasie rynek IPO powinien ponownie odżyć – powiedział Prezes Wealth Solutions Maciek Kossowski.

Ile można na tym zarobić?

Oficjalnie bardzo trudno określić dokładny poziom zysku na dokonanej transakcji ze względu na to, iż każde dzieło sztuki jest bardzo unikatowe i wymaga indywidualnego podejścia ze strony firmy. Gdyby przyjąć np. 3% marżę na pojedynczej aukcji organizowanej przez daną spółkę, to w przypadku sprzedaży obrazu, przy średniej cenie 31 tys. zł osiąga się zysk ponad 1 tys. zł. Pod względem ilościowym w Polsce sprzedaje się duża ilość różnych dzieł sztuki, ale do osiągnięcia dużego zysku przez dom aukcyjny wystarczyć może kilka większych transakcji sprzedaży, których wartość mocno przekracza kilka lub kilkanaście milionów zł. Do tego doliczyć można zyski pochodzące z usług dodatkowych, jakie świadczą poszczególne spółki. Są to jednak kalkulacje czysto teoretyczne, a same marże lub prowizje są z pewnością znacznie wyższe od tych teoretycznych prezentowanych powyżej. Dla przykładu w Wealth Solutions marża na transakcjach do 50 000 zł wynosi 15%, im wyższa kwota transakcji tym prowizja dla firmy oczywiście maleje. ■



POLSKIE AKTYWA ZNÓW ATRAKCYJNE

Po raz pierwszy od wakacji 2008 r. pojawia się szansa, że lepsza koniunktura na rynku akcji i złoto potrwa dłużej niż kilka tygodni. Wiele wskazuje na to, że optymizm utrzyma się aż do czerwca. Inwestorzy będą dyskontować lepszą przyszłość światowej gospodarki, będącą wynikiem uchwalonego w drugiej połowie marca planu amerykańskiego Sekretarza Skarbu Timothy'ego Geithnera. I to niezależnie od faktu, iż zdaniem wielu sławnych ekonomistów, wydane w najbliższych kilkunastu miesiącach setki miliardów dolarów na wykup „toksycznych aktywów”, mogą nie przynieść rzeczywistej poprawy w sektorze bankowym. Po prostu ta wzrostowa korekta była zbyt długo wyczekiwana. Co istotniejsze, jej największym beneficjentem mogą stać się emerging markets, w tym także Polska.

MAREK ROGALSKI
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

W ostatnich tygodniach szefowie polskiego resortu finansów i banku centralnego wykonali kawał dobrej roboty. Udało im się przekonać zagranicznych inwestorów, iż sporym błędem byłoby porównywanie Polski do pozostałych krajów Europy Środkowo-Wschodniej, które borykają się ze znacznie większymi problemami finansowymi, a niektóre z nich zostały zmuszone do wystąpienia o pomoc do międzynarodowych instytucji. W efekcie od połowy lutego można było zauważyć, iż złoty pomalą i sukcesywnie odrabia poniesione wcześniej straty. Tym samym wydaje się mało prawdopodobne, abyśmy w najbliższych miesiącach z powrotem zobaczyli notowania euro powyżej 4,90 zł i dolara prawie za 4 zł. Zwłaszcza, że pod koniec marca b.r. kursy tych walut spadły odpowiednio po-

niżej 4,60 zł i 3,40 zł. Analiza techniczna nie wyklucza, iż przed wakacjami za euro zapłacimy tylko 4,20 zł. Stanie się tak, jeżeli poza dobrymi nastrojami na rynkach światowych zaistnieje także korzystny spłot czynników w kraju. Po pierwsze ewentualna rewizja tegorocznego budżetu, do której i tak dojdzie w połowie roku za sprawą wolniejszego od założonego w ustawie tempa wzrostu gospodarczego, nie będzie znacząca i tym samym nie dojdzie do opóźnień w planie konwergencji (spełnienia warunków koniecznych do wprowadzenia euro). Przypomnijmy, po dwóch miesiącach 2009 r. zrealizowano już blisko 30 proc. całorocznego planu deficytu. Po drugie, uda się wypracować sensowny kompromis pomiędzy rządem, a pałacem prezydenckim w kwestii euro, co otworzy drogę do wejścia złotego do mechanizmu ERM-II. I po trzecie, że czynnik drugi zaistnieje najpóźniej do wakacji b.r.

Lepsza sytuacja wokół złotego będzie również sygnałem powrotu inwestorów zagranicznych na polski rynek akcji. Patrząc z punktu widzenia indeksu WIG20, gdzie duży udział mają spółki związane z rynkiem surowców, a także sektor bankowy, nie można wykluczyć, że w perspektywie 3 miesięcy osiągnięty zostanie poziom 1900 pkt., czyli o ponad 20 proc. więcej, niż w końcu marca. Na globalnym rynku surowców zauważalna jest pewna cykliczność i obecnie, także za sprawą nowej fali słabości amerykańskiego dolara, można spodziewać się wyraźnej fali wzrostów, które mogą potrwać nawet przez najbliższe dwa lata. Będzie to także wynikiem obaw związanych z globalnym wybuchem inflacji, co może nastąpić w najbliższych latach. Z kolei sektor bankowy zyska za sprawą poprawy sytuacji za oceanem, chociaż warto pamiętać o tym, że nierzadko amerykańskie odpowiedniki prezentują się bardziej atrakcyjnie cenowo od polskich.

Inwestorzy, którzy przez ostatnie 2 lata zniechęcili się do bardziej ryzykownych inwestycji na rynkach akcji, powinni jeszcze raz zastanowić się, jakich stóp zwrotu oczekują w najbliższych kilku latach. Czy krótkotrwałe trzymanie się bankowych lokat w momencie, kiedy te same spółki, w które z takim entuzjazmem inwestowali w latach 2006/2007, są obecnie tańsze o nawet 70 proc., jest dobrym rozwiązaniem? Wprawdzie istnieje spore prawdopodobieństwo, że rynki akcji powtórzą scenariusz z 2002 r., a na wyraźne wzrosty trzeba będzie zaczekać do nawet do 2011 r. Niemniej pierwsze efekty dokonywanych teraz zakupów akcji mogą być widoczne już w końcu 2009 r. i raczej będą wyższe od stóp zwrotu uzyskanych z lokat bankowych. ■



CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET? W MARCU JAK W GARNCU...

PIOTR KUCZYŃSKI
XELION. DORADCY FINANSOWI

Marzec rozpoczął się na rynkach amerykańskich fatalnie. Dowiedzieliśmy się, że ubezpieczyciel AIG poniósł kwartalną stratę w wysokości 62 mld USD. To rekord wszech czasów, jeśli chodzi o straty spółek. Firma dostanie od rządu (z funduszy TARP) kolejne 30 mld USD pomocy, bo bez niej nie dałaby sobie rady. To wszystko nie spodobało się rynkom, bo to już kolejna instytucja, której nie wystarczyło pomóc raz, czy nawet dwa, żeby dała sobie radę. Gracze zaczęli się obawiać, że również inne instytucje sektora finansowego stoją w kolejce po rządowe fundusze.

Rynek koncentrował się na wystąpieniach Bena Bernanke, szefa Fed, i sekretarza skarbu Timothy'ego Geithnera przed Senacką Komisją Bankową. Bernanke nie pocieszył inwestorów. Stwierdził, że przewidziana w programie TARP pomoc dla systemu finansowego może okazać się niewystarczająca i może zostać zwiększona. Naciskany przez senatorów powiedział też, że konieczność ratowania AIG

zdegenerowała go bardziej niż jakiekolwiek inne wydarzenie podczas tego kryzysu. Szef Fed uważa, że nie można było dopuścić do bankructwa AIG, który działał jak fundusz hedgingowy, bo doprowadziłoby to do zawalenia całego systemu finansowego.

Tym razem wpływ miały też informacje z Europy. Wystąpienie Jean-Claude Tricheta, prezesa ECB, wystraszyło inwestorów. Bank obniżył prognozy. Teraz twierdzi, że w tym roku PKB dla strefy euro będzie kształtował się w przedziale od -2,2 proc. do -3,2 proc. Taka obniżka prognoz jest niepokojąca i złe wroży gospodarce światowej. Również inne czynniki zaszkodziły giełdom. Szczególnie obawiano się o Citigroup. Cena akcji tej spółki spadła poniżej jednego dolara. Dwa lata temu wartość rynkowa Citi wynosiła 270 mld USD – w pierwszej dekadzie marca około 5 mld USD (potem dwa razy więcej). Niedźwiedzim przysłużyło się oświadczenie General Motors: spółka poinformowała, że jej audytor ma wątpliwości, czy będzie mogła kontynuować działalność w dotychczasowym kształcie – może ogłosić bankructwo...

Sytuacja zmieniła się diametralnie 10 marca. Na rynkach zapanowała euforia. Zachowanie rynków akcji bazowało w tym dniu tylko i wyłącznie na słowach, które wypowiadał różni ważni dla rynków ludzie. Przede wszystkim Vikram Pandit, szef Citigroup, napisał w notatce, którą przekazał Reuters i Bloomberg, że w pierwszych dwóch miesiącach tego roku bank miał zyski. Kwartał ma być najlepszy od trzeciego kwartału 2007 roku. Poza tym szef Citi twierdzi, że po przeprowadzeniu wewnętrznego, bardzo dokładnego testu, może stwierdzić, że kapitał banku jest wystarczający do prowadzenia zyskowej działalności.

Pomagała też bykom Sheila Bair, szefowa FDIC (gwarant depozytów w USA), twierdząc, że plan skupu toksycznych aktywów banków co prawda zwiększy chwilowo ich straty, ale docelowo bardzo przysłuży się całemu systemowi. Ben Bernanke, szef Fed, też trochę wpłynął swoim wystąpieniem na to, co działo się na rynkach. Chce zmian uregulowań prawnych rynków finansowych, które zmniejszyłyby ryzyko inwestycyjne. Powtórzył też to, co całkiem niedawno powiedział (wzbudziło to wtedy duży niepokój): że recesja skończy się w tym roku ..., jeśli uda się ustabilizować sektor bankowy. Potem powtórzył to wielokrotnie. To jednak nie był koniec zalewania rynków dobrymi informacjami. Barney Frank, szef Komisji Izby Reprezentantów ds. Usług Finansowych, powiedział, że SEC (komisja papierów wartościowych) niedługo powtórnie wprowadzi zasadę (obowiązującą od 1929 do 2007 roku) zgodnie z którą dokonywać krótkiej sprzedaży będzie można tylko wtedy, jeśli cena akcji w ostatniej transakcji była wyższa niż w poprzedniej („uptick rule”). To zmniejszyłoby wpływ graczy grających na krótko (sprzedających pożyczone akcje).

Po takich informacjach i w warunkach skrajnego wyprzedania technicznego rynki musiały wręcz oszaleć. Indeksy rosły jak na drożdżach. Takie sesje musiały się w końcu wydarzyć i wcale nie jest powiedziane, że zapowiadają lepsze czasy dla akcji. Jednak, jeśli informacje z Citi znajdą potwierdzenie w innych bankach (podobne informacje podawały HSBC, JP Morgan Chase, Bank of America), to zniknie strach przed nacjonalizacją, a to był potężny czynnik sprzyjający niedźwiedzim. Teoretycznie zostaną problemy producentów aut i recesja, ale na przykład w czwartek General Motors poinformował, że nie będzie jednak potrzebował 2 mld USD pomocy, o którą niedawno prosił. To może być już światełko w tunelu, ale dopiero przełamanie czteromiesięcznej linii trendu spadkowego dawałoby szansę na wzrost do 1000 pkt. ■

RYNEK PREDYKCYJNY SKUTECZNE NARZĘDZIE PROGNOSTYCZNE

Prediction markets – znane również jako predictive markets, information markets, decision markets, idea futures, event derivatives, czy virtual markets. W Stanach Zjednoczonych zyskują na popularności, w Polsce powstają, chociaż nie każdemu są znane. W poniższym artykule zostanie zaprezentowana charakterystyka rynków predykcyjnych z uwzględnieniem ich rodzajów. Ponadto wskazane zostaną najciekawsze przykłady funkcjonujących rynków, jak również ich praktyczne zastosowanie.

SZYMON OKOŃ
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Rynki predykcyjne są tworzone w celu dokonywania określonych prognoz. Ich uczestnicy zawierają transakcje, których opłacalność jest uzależniona od nieznanego przyszłego wydarzenia. Działanie rynków predykcyjnych wiąże się z hipotezą efektywności rynku kapitałowego. Zgodnie z nią, ceny odzwierciedlają wszystkie publicznie dostępne informacje - natychmiast zmieniają się na podstawie nowych informacji, a następnie pozostają stałe, aż do pojawienia się nowego komunikatu. Tworząc rynek predykcyjny, zakłada się, biorąc pod uwagę efektywność rynku kapitałowego, że cena będzie najlepszym narzędziem prognozującym określone wydarzenie. Zastosowanie tradycyjnych badań ankietowych czy innych form pozyskiwania informacji nie będzie dawało dokładniejszego wyniku od wyniku generowanego przez rynek predykcyjny. Cena rynkowa w danym momencie może być interpretowana jako prognoza prawdopodobieństwa wystąpienia określonego zdarzenia czy oczekiwanej wartości jakiegoś parametru.

Jednym z najstarszych i najbardziej znanych rynków predykcyjnych jest Iowa Electronic Market. Rynek ten jest prowadzony przez University of Iowa Tippie College of Business. Prekursorem Iowa Electronic Market był rynek o nazwie Iowa Political Stock Market, stworzony przez Georga Neumanna i rozwinięty wspólnie z Robertem Forsythe oraz Forrestem Nelsonem. Przedmiotem prognozy na Iowa Electronic Market są przede wszystkim wydarzenia polityczne, w szczególności wybory prezydenta USA. Również uniwersytety innych krajów stworzyły rynki prognozujące wyniki przyszłych wydarzeń politycznych, w szczegól-

ności Austrian Electronic Market prowadzony przez Uniwersytet Techniczny w Wiedniu czy University of British Columbia Election Stock Market, skupiający się na elekcjach kanadyjskich. Innym przykładem, na który warto zwrócić uwagę jest Hollywood Stock Exchange, wirtualny rynek utworzony w 1996 r., na którym dzięki zawieraniom transakcjom możliwa jest prognoza dotycząca wydarzeń związanych z sukcesem określonego filmu, aktora, reżysera czy nominacjami do Oscara. Wymienić można również inne przykłady: TradeSports, Economic Derivatives, Newsfutures czy Foresight Exchange.

Na rynku predykcyjnym notowania są powiązane z oczekiwanymi rezultatami przyszłych wydarzeń. Sukces rynku predykcyjnego uzależniony jest od jego dobrego zaprojektowania i wdrożenia. Szczególne znaczenie ma tutaj system zawierania transakcji, specyfikacja kontraktów, dobieranie zjawisk, dla których istnieje odpowiednia różnorodność informacji stanowiących podstawę do dokonywania prognoz. Rynki predykcyjne mogą funkcjonować lepiej, gdy dotyczą wydarzeń szeroko dyskutowanych. Niejednoznaczne publiczne wiadomości mogą wpływać bardziej pozytywnie na rynek niż prywatne informacje, skoncentrowane, do których dostęp jest w znacznej mierze ograniczony. Justin Wolfers i Eric Zilzewitz, badacze prediction markets, wyróżnili trzy rodzaje kontraktów zawieranych na rynkach, a mianowicie: winner-take-all, index i spread. Pierwszy z nich to kontrakt binarny, notowany jest w przedziale od 0 zł do 1 zł; w terminie zapadalności jego cena będzie równa 1 zł tylko wtedy, gdy będzie miało miejsce zdarzenie, na które opiewał kontrakt. W tym przypadku cena odzwierciedla prawdopodobieństwo, z jakim wystąpi dane zdarzenie. Przykładem może być kontrakt na

następujące zdarzenie: „Barack Obama wygra wybory prezydenckie w USA” - w przypadku, gdy je wygra, cena w terminie zapadalności będzie równa 1 zł, gdy je przegra, cena ta będzie równa 0 zł. W czasie kampanii zmieniająca się cena będzie odzwierciedlała prawdopodobieństwo, z jakim Barak Obama wygra wybory. W przypadku kontraktu typu index cena reprezentuje średnią wartość, jaka jest przypisywana do rezultatu danego zjawiska. W przypadku wyborów prezydenckich może to być wartość 1 zł za każdy punkt procentowy uzyskany przez Baracka Obamę w głosowaniu. Opłacalność ostatniego kontraktu - typu spread - uzależniona jest od pewnego określonego progu procentowego. Przykładowo kontrakt kosztuje 1 zł, nabywca otrzymuje 2 zł, jeżeli Barack Obama zwycięży w wyborach prezydenckich, otrzymując ponad 70% głosów. Jeżeli natomiast tak się nie stanie, nabywca nie otrzymuje nic. Wypłata uzależniona jest od progu, który w tym przypadku wynosi 70%.

Charakteryzując rynki predykcyjne należy zwrócić uwagę na ich efektywność i dokładność. Jeżeli chodzi o pierwszą cechę - jest ona uzależniona od tempa i stopnia w jakim rynek pochłania i dyskontuje informacje. Natomiast dokładność zależy od prawdopodobieństwa, z jakim rynek predykcyjny jest w stanie prognozować właściwy rezultat danego wydarzenia. Zarówno na jedną, jak i drugą cechę niewątpliwie wpływ ma konstrukcja rynku predykcyjnego. Rynki o długiej historii i dobrze zaprojektowane wykazują relatywnie wysoką dokładność prognozy. Dobrym przykładem może być Iowa Electronic Market, który stał się przedmiotem wielu badań. W jednym z nich wykazano, że prognoza pochodząca z rynku w dniu poprzedzającym dzień elekcji jest dużo bardziej dokładna niż badania dokonywane przy pomocy

ankietyzacji. W pierwszym przypadku średni błąd absolutny predykcji był zdecydowanie niższy.

Rynki predykcyjne mogą być dotknięte pewnymi niedoskonałościami, z jakimi możemy mieć do czynienia na tradycyjnych rynkach, w szczególności warto wskazać na brak płynności. Rynki predykcyjne mogą również stać się przedmiotem manipulacji. Jako przykład można wskazać The Tradesports 2004 Presidential Markets, gdzie w czasie notowań kontraktów ich cena spadła do zera, co oznaczało, że prawdopodobieństwo, iż George Bush wygra wybory prezydenckie w 2004 roku jest równe zeru. Jednakże w praktyce wszelkie próby manipulacji na rynkach predykcyjnych mają charakter krótkoterminowy i ich skuteczność jest bardzo niska.

Charakteryzując rynki predykcyjne, można zastanawiać się nad praktycznym ich wykorzystaniem. Przykładem może być Hewlett Packard, gdzie za ich pomocą prognozuje się między innymi wysokość sprzedaży czy procent zysku do podziału. Są to wewnętrzne rynki przeznaczone dla pracowników działu sprzedaży. Prognozy pochodzące ze wskazanych rynków były dużo bardziej dokładne od tych dokonywanych przez specjalistyczne zespoły zajmujące się wyłącznie planowaniem i prognozą sprzedaży. Główną przyczyną jest to, że rozproszeni sprzedawcy - uczestnicy rynku - posiadają dużo dokładniejsze informacje niż centralni planiści. Innym przykładem jest firma Google, która w kwietniu 2005 roku zorganizowała rynek. Za pomocą rynków prognozowano ilość użytkowników Gmail i termin, w którym Google otworzy pierwsze biuro w Rosji. Uczestnikami rynku byli pracownicy, którzy posługiwali się wirtualną walutą nazywaną „Gooble”. W okresie od drugiego kwartału 2005 roku do trzeciego kwartału 2007 roku, na potrzeby progностyczne, stworzono około 30 takich rynków. Pod koniec kwartałów na pracowników, którzy ubiegali się o największe ilości wirtualnej waluty, czekały nagrody. Budżet przeznaczony na nagrody wynosił około 10.000 dolarów na kwartał.

Jak możemy zauważyć, rynki predykcyjne są użytecznym narzędziem do szacowania prawdopodobieństwa wystąpienia określonego przyszłego zdarzenia. Chociaż istnieją pewne ograniczenia, prediction markets mogą być atrakcyjnym substytutem w stosunku do tradycyjnych badań. W ostatnim czasie zauważa się duże zainteresowanie rynkami predykcyjnymi ze strony sektora prywatnego. Prognozy dokonywane są w szczególności w Hewlett Packard, Microsoft czy Google. Dzięki dużym możliwościom zastosowania oraz znaczącym korzyściom progностycznym, można stwierdzić, że w przyszłości dojdzie do ich dynamicznego rozwoju w skali globalnej. ■

PSYCHOLOGIA I STRATEGIE INWESTYCYJNE PODCZAS BESSY A BEZPIECZEŃSTWO ŚRODKÓW W CZASACH KRYZYSU FINANSOWEGO

KONRAD WIDULIŃSKI
XELION. DORADCY FINANSOWI

Mija kolejny miesiąc kryzysu, a wraz z nim coraz pogłębia się zniechęcenie do inwestowania i budowania portfeli w oparciu o fundusze inwestycyjne. Mamy do czynienia z ciągłą niepewnością na rynkach finansowych i strachem przed dalszymi spadkami, a wraz z nimi coraz większą awersją do ryzyka.

Jedyną „bezpieczną” przystanią w oczach inwestorów, dającą gwarancję zysku, jest lokata, a u wielu samo słowo fundusz kojarzy się ze stratą pieniędzy i dużą niepewnością. Czy dobrze zbudowany i zdywersyfikowany portfel przy odrobinie aktywności może okazać się alternatywą?

Podjmując się odpowiedzi na te pytania, w pierwszej kolejności należy się przyjrzeć psychologii inwestowania i zmienić stare, złe nawyki, które są powtarzane przy dobieraniu rozwiązań inwestycyjnych. Podstawowym błędem powielanym od lat jest bazowanie na historycznych stopach zwrotu. Czy idąc do sklepu staram się kupić porządny towar w dobrej cenie, czy zwykły, ale jak najdroższy?

Niestety zachowania osób lokujących swoje pieniądze w funduszach inwestycyjnych, pozwalają mi ocenić, iż model - im drożej, tym lepiej, wygrywa. Ludzie nie zwracają uwagi na realne zagrożenia, jakie niesie ze sobą „przegrzany” i przewartościowany rynek. Jeżeli coś zarobiło 40-50% w ciągu roku, to dlaczego ma nie zarabiać dalej? Dodatkowo chcemy zarobić szybko i jak najwięcej. Chęć zysku zwycięża z racjonalnym myśleniem. Rynek giełdowy działa cyklicznie i naturalną rzeczą jest, że po nawet najdłuższej hossie przyjdzie bessa, a wtedy z tych historycznych danych robi się faktycznie historyczne 40%, ale straty.

Wtedy pojawia się kolejna zma - strach.

Przyjmując strategię „buy and hold”, musimy mieć zarówno bardzo długi okres inwestycyjny, jak i nerwy z żelaza. Kto z nas ze spokojem znosiłby spadek swoich aktywów o 50-60 %? W takich sytuacjach dosyć często następuje „realizacja” strat i zamiast my-

śleć o powolnym wracaniu na rynek ludzie najczęściej nie chcą słyszeć o inwestycji w akcje i fundusze. Przykładów takich zachowań jest wiele: średnie i małe spółki w 2007 roku, fundusze akcyjne (dlaczego? Bo zarabiały najlepiej.), bądź temat bardziej świeży tj. waluty.

Mało kto chciał słyszeć o kupnie dolara po 2,1-2,2 zł. Te same osoby które „widziały” dolara po 1,5 zł, prześcigały się, aby zakupić go powyżej 3 złotych. Gdzie tu logika? Efekt stada wygrywa po raz kolejny.

Wyjściem z sytuacji może być szeroko propagowana dywersyfikacja i timing. Timing, czyli filozofia: zarobiłem, a rynek robi się przewartościowany, bądź mało perspektywiczny, zamykam więc pozycję i realizuję zysk. Z kolei przy dywersyfikacji pojawia się pytanie o jej rodzaj. Ta najbardziej popularna, związana z klasami aktywów, nie sprawdziła się.

Bo cóż to za dywersyfikacja, jeżeli klient ma ulokowane środki w funduszu stabilnego wzrostu, funduszu zrównoważonym i funduszu akcyjnym, natomiast cała alokacja środków jest związana z jednym rynkiem. Benchmarkiem był w przypadku polskich inwestorów WIG-WIG 20 i, tak jak powiedział to jeden z lepszych analityków rynku akcji w kraju:

„...taka budowa portfela to mit, wartość aktywów kurczy się w sposób stabilny albo dynamiczny...” i jest to niewątpliwie faktem.

„Poprawnie” zbudowany portfel powinien być powiązany nie tylko z różnymi klasami aktywów, ale również z różnymi rynkami. Alokacja środków powinna mieć w sobie: papiery dłużne, akcje z podziałem na sektory i regiony, waluty i instrumenty pochodne. Przy takiej dywersyfikacji mimo fatalnego roku na rynku kapitałowym, wynik portfela inwestycji z uwzględnieniem różnic kursowych np. PLN/USD, pozwoliłby na osiągnięcie dodatniej stopy zwrotu w 2008 i dał potencjał na kolejne lata.

Rozwiązaniem na czas bessy jest jednak przede wszystkim spokojne, pozbawione emocji podejmowanie decyzji finansowych, a pamiętajmy, że ponad półtora roku spadków na giełdach jest już za nami. ■

@RCHIWUM

MIESIĘCZNIK TREND DOSTĘPNY ONLINE

WWW.GAZETA TREND.PL



WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE ROZWÓJ GOSPODARCZY

PAWEŁ CYMCYK
A-Z FINANSE
MAKLER/ANALITYK

Do tej pory w cyklu artykułów opisujących istotne wskaźniki gospodarcze zająłem się wskaźnikami obrazującymi sytuację w skali makro, w której uwzględniłem PKB, inflację, stopy procentowe, sprzedaż detaliczną i produkcję przemysłową. W poprzedniej części opis dotyczył wskaźników rozwoju gospodarczego. One inaczej niż dane makro pokazywały gospodarki w węższym spektrum, ale za to miały mniejsze opóźnienie i były podstawą do tworzenia przyszłych prognoz wzrostu lub recesji. Informacje o wielkościach ISM czy PMI dają znacznie bardziej kompleksowy obraz sytuacji, jeżeli połączymy je z danymi dotyczącymi rynku pracy.

Rozwinięte gospodarki w zależności od kraju bazują od 60 do 80 proc. na sektorze usług, których rozwój jest niezbędny do notowania wzrostu gospodarczego. Obywatele mogą korzystać z tych usług, jeżeli tylko będzie ich na nie stać. Do tego potrzebna jest praca i wiążące się z nią zarobki, które można przeznaczyć na konsumpcję, inwestycje bądź oszczędności. Każda z tych dziedzin bezpośrednio wpływa na sytuację makroekonomiczną, w której poszczególne regiony i kraje, a w konsekwencji całego gospodarczego świata. Podobnie jak we wszystkich poprzednich opisach, skupię się na wskaźnikach dotyczących amerykańskiego rynku pracy, ponieważ w praktyce tylko on jest uwzględniany przez inwestorów giełdowych. Informacje z pozostałych krajów są traktowane jedynie jako pochodna sytuacji w najważniejszej gospodarce świata.

Employment Report

Pierwszym i zarazem najważniejszym raportem opisującym sytuację amerykańskiego rynku pracy jest publikowany przez Bureau of Labor Statistic w każdy pierwszy piątek miesiąca kompleksowy zestaw danych. Istotność Employment Report wynika z różnego ujęcia rynku pracy, jaki jest tam prezentowany. W skład raportu wchodzi pilnie obserwowana ogólna stopa bezrobocia dla USA oraz jej wielkości dla poszczególnych stanów. Im niższa wartość tego odczytu, tym lepiej, przy czym bezrobocie w granicach 3-4 proc. uznaje się za naturalne. Obecnie stopa bezrobocia osiągnęła 8,1 proc. i jest najwyższa od 1983 roku. Jeszcze

dramatyczniej wyglądają prognozy, które mówią, że koniec roku przyniesie dalszy wzrost do 10 proc.

Kolejną daną ujętą w zestawieniu jest zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (non-farm payrolls). Ten wskaźnik uwzględnia zmiany, jakie zachodzą w ponad 400 tysiącach firm obejmujących swoją skalą działania ponad 500 gałęzi gospodarki. Wartością graniczną w tym przypadku jest 150 tysięcy osób. Uznaje się, że wyższy odczyt wskazuje na rozwój, a mniejszy na kurczenie się gospodarki. O tym, jak zła jest obecnie sytuacja w USA, najlepiej świadczy fakt, że odczyt non-farm payrolls za luty wyniósł minus 651 tysięcy. Tyle miejsc pracy zostało zlikwidowanych w miesiąc, a odczyty negatywne utrzymują się od grudnia 2008.

W skład całego raportu wchodzi również szczegółowe dane dotyczące wynagrodzenia. Są to informacje o średniej długości tygodnia pracy i średnich zarobkach za godzinę. Obie dane powstają przez ankietę 60 tysięcy gospodarstw domowych i niosą ze sobą istotne konsekwencje. Wyższe średnie zarobki (dziś 18,47 \$/h) wpływają na większą chęć zakupów i na przyszłą wartość inflacji. Długość pracy, którą szacuje się w lutym 2009 na 33,3 h/tydzień, implikuje przyszłą wielkość produkcji i zarobków. Dodatkowo długość pracy pokazuje przyszłe trendy na rynku, ponieważ przedsiębiorstwa najpierw wypłacają nadgodziny, a dopiero później zwiększają zatrudnienie.

Oprócz comiesięcznego raportu na rynki finansowe w każdy czwartek docierają dane pokazujące liczbę nowych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych w USA. Ten wskaźnik z uwagi na częstotliwość publikacji oraz obejmowanie stosunkowo krótkiego okresu jest podatny na jednorazowe wydarzenia i przez to często generuje mylne interpretacje. Przez dużą wrażliwość za ważniejszy uznaje się odczyt czterotygodniowej średniej wskaź-

nika, która wygładza obowiązujący trend. Niewątpliwym plusem tej informacji jest jej aktualność, ponieważ dotyczy poprzedniego tygodnia, więc można ją porównać niemal do bicia serca gospodarki. Niestety, indeks posiada istotną wadę, którą jest brak rozbicia nowych bezrobotnych na poszczególne sektory. Jedyna informacja, jaką uzyskujemy, to sumaryczna wielkość, która dodatkowo poddawana jest późniejszemu weryfikacjom.

Raporty ADP i Challenger

Poprzednie raporty są sporządzane przez rządowe instytucje, a na tak olbrzymim rynku jak amerykański nie mogło zabraknąć prywatnych firm monitorujących pracowników część gospodarki. Do najważniejszych raportów rynku zaliczają dane z firm ADP i Challenger, przy czym podejście do problemu w każdej z firm jest różne.

ADP informuje o zmianie zatrudnienia w sektorze prywatnym na podstawie danych z 430 tysięcy firm, w których zatrudnionych jest ponad 24 mln pracowników. Tak duża próba badawcza powinna dobrze odzwierciedlać trendy w głównych branżach i stanach, a mimo to raport ADP notuje znacznie różnice od danych prezentowanych przez rządowy Departament Pracy. Ewentualną wpadkę widać było odczytach za grudzień 2008. ADP poinformowało wtedy, że zmieniło metodologię tworzenia raportu, aby lepiej oddawał on zmiany w oficjalnych danych. Próba zmniejszenia różnicy skutkowała tym, że ADP prognozował utratę niemal 700 tysięcy miejsc pracy, a tymczasem non-farm payrolls w Employment Report podał odczyt na poziomie minus 524 tysięcy. Kierunek się zgadzał, ale skala odchylenia była znaczna. Niewielkim usprawiedliwieniem ADP jest fakt, że w przeciwieństwie do rządowych danych nie obejmuje on zmiany

zatrudnienia w państwowych agencjach.

Raport Challenger podaje natomiast liczbę planowanych zwolnień w firmach i im mniejszy jest odczyt, tym bardziej optymistyczna powinna być reakcja rynków. W praktyce jednak raport później podlega dużym weryfikacjom danych z poprzednich miesięcy, co powoduje, że inwestorzy z powściągliwością traktują podawane informacje.

Dochody i wydatki konsumenta

Pisząc o rynku pracy nie można pominąć kwestii bezpośrednio wynikających z zatrudnienia, a więc dochodów i związanych z nimi wydatków. Raport ten publikowany w ostatnim tygodniu każdego miesiąca mierzy zmiany w poziomie dochodów osobistych i wydatkach konsumenckich Amerykanów. To najszerszy indeks opisujący zawartość portfeli obywateli, który uwzględnia dochody ze wszystkich źródeł, czyli nie tylko pracy, ale również np. dywidend, inwestycji, nagród lub zasiłków. Przydatne jest prezentowanie dochodu w rozbiciu na sektory produkcji, usług, publiczne itp. co pozwala lepiej zobrazować kondycję poszczególnych branż.

Wraz z raportem o dochodach publikowany jest wskaźnik PCE. To indeks wydatków osobistych, na który składają się wydatki poczynione na dobra trwałe, dobra nietrwałe i usługi. Wielkość wydatków można co prawda szacować na podstawie danych z Employment Report, ale nie są tam uwzględnione inne formy dochodu niż praca. Warto podkreślić, że PCE reprezentuje największą część realnego PKB, więc nie dziwi fakt, że amerykańska rezerwa federalna (FED) uważa wskaźnik PCE za istotniejszy od inflacji i chciałaby widzieć go na poziomie 1-2 procent.

Wzrost dochodów powinien przekładać się na większe wydatki i większą konsumpcję. Tego w tej chwili potrzebuje amerykańska gospodarka, która dławi się brakiem nowego kapitału. Zmianę mentalności z rozrzuconej na oszczędność widać również w jednym ze składników PCE, którym jest stopa oszczędności (tzw. savings rate). Pokazuje ona, jaki procent realnego dochodu (ang. Real Disposable Income) jest oszczędzany i jeszcze niedawno jej wielkość była bliska zeru. Teraz przekracza 5 proc. dochodu i jest najwyższa od 1995 roku. Widać, że społeczeństwo amerykańskie boi się kryzysu, bo zaczyna odkładać pieniądze, a dotychczas zajmowało się tylko ich wydawaniem.

Raport o dochodach i wydatkach wraz z informacją o PCE ma jednak znaczącą wadę umniejszającą ich rolę na rynkach kapitałowych. Termin publikacji powoduje, że są to jedne z ostatnich ogłaszanych w miesiącu

wskaźników i gracze uznają je za mało aktualne, choć dostarczające wielu informacji.

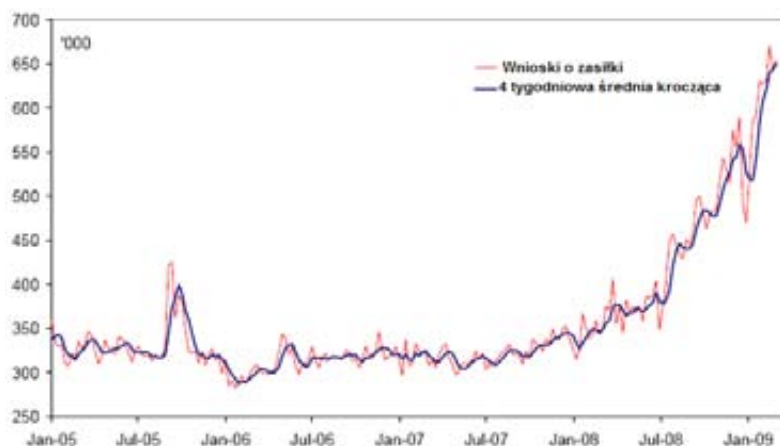
Podsumowanie

Rynek pracy jest jednym z najdokładniej opisywanych w gospodarkach. Głównie wynika to z faktu, że wszystkie czynniki na nim zachodzące są obiektywnie i niezależnie od siebie mierzalne. Dzięki temu mamy dostęp do informacji bieżących (tygodniowa ilość bezrobotnych) oraz długoterminowych trendów (stopa bezrobocia). Dodatkowo

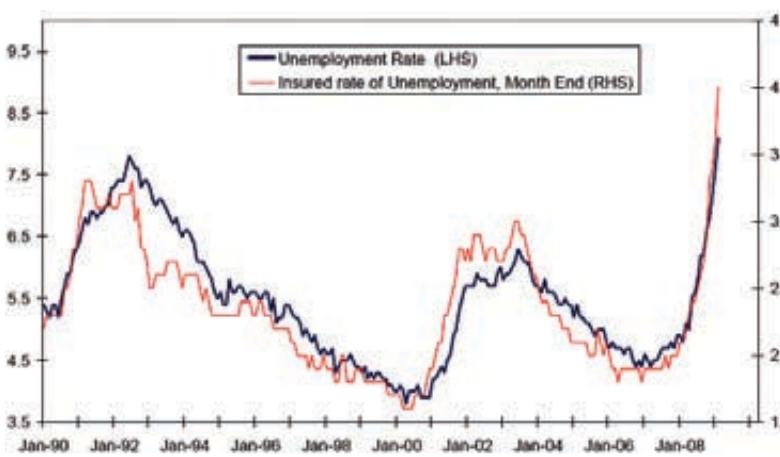
można analizować wielkość dochodów wynikających z zatrudnienia, a to przekłada się na przyszłe wydatki, które napędzają gospodarkę. Bez wątpienia rynek pracy jest fundamentem wzrostu gospodarczego. Wszystkie publikowane informacje służą jednak tylko temu, aby analitycy i ekonomiści mogli lepiej zrozumieć zachodzące procesy i postawić prawdopodobny przyszły rozwój wydarzeń. Jednak w sytuacjach tak nieprzewidywalnych jak obecnie wyraźnie widać, że rację miał Mark Twain mówiąc: „Stawianie prognoz jest rzeczą trudną, szczególnie tych dotyczących przyszłości”. ■



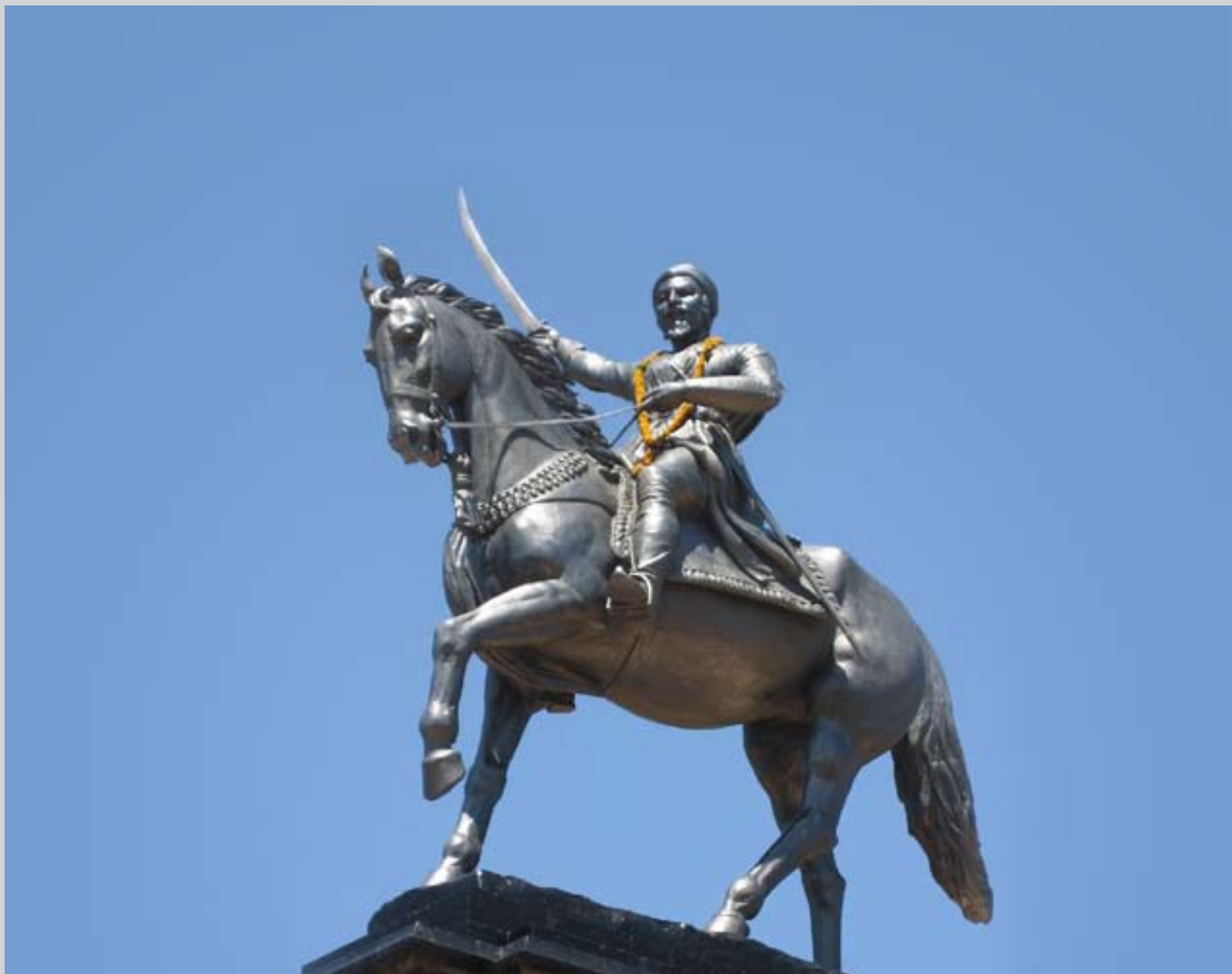
IKONOGRAMA 2



IKONOGRAMA 3 - TYGODNIOWA ILOŚĆ NOWYCH WNIOSKÓW O ZASIŁKI DLA BEZROBOTNYCH W USA (DANE W TYS.)



IKONOGRAMA 4 - INDEKS ISM ORAZ DOBRZE PRZEWIDUJĄCY GO INDEKS CHICAGO PMI



ANALIZA WSKAŹNIKOWA

Po określeniu sytuacji makroekonomicznej i perspektyw danej branży nadchodzi czas na odkrycie prawdziwego oblicza firmy. Czasami będzie to przypominać prawdziwą walkę – gdzie po drugiej stronie barykady stoją zastępy księgowych ukrywających wszystko, co tylko można ukryć (szczególnie niepożądane wyniki na różnych operacjach, albo podrasowane wyniki sprzedaży), audytorów kryjących księgowych i prawników dbających o to, by wszystko było jak zawsze zgodnie z prawem. Co można im przeciwstawić? – Chęć poznania prawdy o firmie i gotowość stanięcia w szranki z przeciwnikiem. Prawda będzie Cię bronić, ale trzeba też atakować – tu Twoją „kopia” będzie analiza wskaźnikowa (o której traktuje ten artykuł) – pozwoli ona zwalić przeciwnika z nóg, a potem „mieczem” (DCF-em)¹ go zaszlacht. ... przepraszam, wycenić.

BARTOSZ BONIECKI
BARTOSZ.BONIECKI@GAZETATREND.PL

Analizę wskaźnikową można więc porównać do ataku zaczepnego, który sonduje przeciwnika i pozwala obnażyć jego słabe punkty. Aby to się udało, należy (w walce) uderzać w różne części ciała; przy określaniu pozycji przedsiębiorstwa także badać różne jego obszary, by dostarczać choćby przybliżony obraz firmy. Stąd też analizuje się **płynność, efektywność wykorzystywania aktywów, zadłużenie i rentowność** (na różnych poziomach). O tym

1. DCF – Discounted Cash Flow – jeden z modeli wyceny przedsiębiorstwa

traktuje niniejszy artykuł, który uzupełniony zostanie o modele pozwalające zidentyfikować przedsiębiorstwa zagrożone upadłością; temat ten jest nam w dzisiejszych czasach chyba szczególnie bliski... Ponadto warto wspomnieć o dwóch metodach oceny sprawozdań finansowych: pionowej i poziomej. Pozioma dotyczy zmiany danych wskaźników w czasie – np. udziału długu w finansowaniu działalności przykładowego przedsiębiorstwa - jakże sympatycznego banku „Same Straty SA” w latach 2000-2009. Tu szczególnie przydatne są narzędzia statystyczne – indeksy, średnie, szeregi czasowe, które wyjaśniają, o ile zmieniła

się dana wartość, czy to jest normalne² oraz pokazują perspektywy na przyszłość. Zainteresowanych tą tematyką odsyłam do książki Amira Aczela „Statystyka w zarządzaniu”. My natomiast zajmiemy się analizą pionową – stosunkiem poszczególnych pozycji w sprawozdaniach finansowych (np. udział kosztów stałych w sprzedaży), szczególnie niektórych ich części - bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych.

2. To znaczy, czy tej wielkości zmiany już się zdarzały, bądź mogą się zdarzyć z dużym prawdopodobieństwem; miarą zmienności jest np. odchylenie standardowe

Płynność, czyli cash is the king

Pierwszym omawianym wskaźnikiem płynności jest wskaźnik płynności bieżącej, a więc stosunek aktywów bieżących (takich, które zostaną wykorzystane w ciągu jednego roku, bądź w trakcie obecnego cyklu produkcyjnego) do pasywów bieżących (zobowiązań do zapłaty w najbliższym roku). Innymi słowy, pokazuje on, czy firma w razie potrzeby ma wystarczająco dużo zasobów, które może szybko sprzedać, gdyby musiała nagle uregulować wszystkie zobowiązania za ten rok. Jest więc logiczne, iż wartość tego współczynnika winna być większa od jedności, a zarazem nie może być zbyt duża, bo aktywa bieżące (a więc towary, materiały produkcyjne, etc.) to zamrożony kapitał, który nie pracuje. Niektórzy jako normę podają przedział <1,2;2,0>.

Wskaźnik płynności bieżącej: $\frac{CA}{CL}$
gdzie CA to **aktywa bieżące** (ang. Current Assets), CL to **pasywa bieżące** (ang. Current Liabilities)

Innym ważnym wskaźnikiem jest płynność szybka, czyli aktywa bieżące pomniejszone o zapasy (które często trudno jest natychmiast sprzedać, a w tym przypadku mierzona jest zdolność do szybkiego uzyskania płynności). Normą dla tego wskaźnika jest wartość 1,0 (z pewnymi wyjątkami).

Wskaźnik płynności szybkiej: $\frac{CA-I}{CL}$
gdzie I oznacza zapasy

Ostatnią zmienną z tej grupy jest płynność gotówkowa, która jest ilorazem środków pieniężnych i pasywów bieżących (jeżeli w danym kraju istnieje rozwinięty rynek finansowy, na którym można efektywnie spieniężać niektóre aktywa finansowe, to zamiast środków pieniężnych można tu ujmować szerszą grupę aktywów – środki płynne).

Obrotowość, czyli za szybcy, za rentowni
Z dekalogu finansisty:

1. Nie będziesz pracował ciężiej niż pieniądze twoje

Następną grupą wskaźników są mierniki aktywności firmy, zwane też miernikami obrotowości, rotacji, lub aktywności – na potrzeby tego artykułu nazwiemy tę grupę efektywnością wykorzystywania aktywów. Co zatem pokazują te wielkości? Przede wszystkim to, czy nie wydajemy zbyt dużo pieniędzy na aktywa – de facto zamrażając środki, które w innym razie mogłyby być lepiej wykorzystane – pracując ciężiej niż ktokolwiek w firmie. Narzędzia pomocne do oceny sytuacji to wskaźniki rotacji należności, zobowiązań

krótkoterminowych, zapasów oraz aktywów ogółem. Konstrukcja tych wskaźników jest następująca:

Wskaźnik rotacji aktywów: $\frac{S}{A}$
gdzie S – przychody ze sprzedaży (ang. Sales), A – średni poziom aktywów (ang. Assets)

Wskaźnik rotacji należności: $\frac{S}{R}$
gdzie R – średni poziom należności (ang. Receivables)

Wskaźnik rotacji zobowiązań: $\frac{S}{A}$

Wskaźnik rotacji zapasów: $\frac{S}{I}$

Na początek jedna uwaga: co do wartości bilansowych (należności, zobowiązania, zapasy i aktywa): zawsze bierze się pod uwagę średni poziom (a więc z dwóch ostatnich okresów)

Interpretuje się je podobnie: im wyższa wartość wskaźnika, tym lepiej – gdyż mniej trzymamy w magazynie zapasów (zamrożonego kapitału), albo szybciej rotują nam należności – odbiorcy szybciej regulują rozliczenia z nami. Wyjątkiem jest obrotowość zobowiązań – które nasza firma płaci innym – im niższy jest ten wskaźnik, tym lepiej (tym więcej mamy czasu na spłatę naszych długów). Oczywiście nic nie jest czarne lub białe i zawsze należy zadawać pytanie: dlaczego tak się dzieje. Być może niższy S/CL jest spowodowany tym, że spółka zwyczajnie ma kłopoty finansowe i nie jest płynna – ale o tym winniśmy już wiedzieć z analizy płynności...

Zadłużenie, czyli skryty zyskożerca

Podobnie jak w kultowym filmie „Miś”, gdzie skradzione zostaje jedno z dóbr bardzo rzadkich, tak i przy ocenie firmy warto zastanowić się nad jej strukturą finansowania – jaka część aktywów finansowana jest z kapitału własnego, a jaka z kapitału obcego (zadłużenia). Celem polityki finansowania firmy powinno być zminimalizowanie kosztu pozyskania kapitału, liczonego w odsetkach płaconych kredytobiorcom i stóp zwrotu wymaganych przez akcjonariuszy. Im gorsza struktura, tym więcej (niepotrzebnie) kosztów generowanych jest w sferze finansowania działalności firmy, które zjadają zysk. Stąd tak ważny jest

Współczynnik ogólnego zadłużenia – D/A
gdzie D oznacza łączne zadłużenie (ang. Debt)

Należy go porównywać z odpowiednimi wielkościami dla branży, aby znaleźć (choćby przybliżony) optymalny stosunek kapitału

obcego do aktywów, minimalizujący koszty płacone kapitałodawcom.

Nie należy jednak zapominać o ocenie możliwości obsługi długu na bieżąco. Służą do tego wskaźniki pokrycia obsługi długu z wyniku finansowego netto

WF/raty kapitałowe + odsetki
gdzie WF_{net} oznacza wynik finansowy netto

i z nadwyżki finansowej netto:

WF + Am/raty kapitałowe + odsetki
gdzie Am – amortyzacja

Rentowność, czyli show me the money, Jerry!

Oto więc docieramy do sedna: sprawdzianu, czy to wszystko rzeczywiście ma sens, czy firma generuje zysk. Służą do tego mierniki rentowności – jak pisałem we wstępie, rentowności na różnych poziomach, co rozwinęte zostanie poniżej.

Wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS): $\frac{WF}{S}$

Powyższy miernik informuje nas o tym, ile zysku wygeneruje każda złotówka sprzedaży – po odjęciu wszelkich kosztów.

Wskaźnik rentowności aktywów (ROA): $\frac{WF}{A}$

Dzięki niemu dowiadujemy się, czy to, co firma posiada, albo kontroluje (aktywa) generuje zysk.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego

(ROE): $\frac{WF}{E}$
gdzie E – kapitał własny (ang. Equity)

Jest to najważniejszy współczynnik z punktu widzenia akcjonariuszy, który pokazuje, czy firma spełnia ich oczekiwania.

Wszystkie te wskaźniki można połączyć we wzorze zwanym dekompozycją DuPonta: **ROE=ROA*EM=ROS*AU*EM**. Umiejętność jego interpretacji jest bardzo ważna: niskie ROS może pokazywać politykę sprzedaży firmy, która „idzie w ilość” – uzyskując bardzo niskie marże, zachowuje bardzo wysoką sprzedaż. Powstaje jednak pytanie: czy ogromna sprzedaż przekłada się na wysoki zysk. Na to pytanie odpowiedź dają mnożniki AU (Assets Utilization) i EM (Equity Multiplier). Pierwszy z nich (S/A) to znany już wskaźnik obrotowości aktywów, który pokazuje, ile aktywów potrzeba na generowanie takiej sprzedaży (oczywiście im mniej, tym lepiej). Drugi to mnożnik kapitałowy (A/E) – dzięki niemu dowiadujemy się, ile potrzeba kapitału własnego do wygenerowania takiej

sumy aktywów (resztę należy pożyczyć). Wysoki EM to niski poziom kapitału własnego – który jest kosztowniejszy od obcego (z reguły akcjonariusze wymagają wyższych stóp zwrotu, niż banki, czy posiadacze obligacji – odsetek kredytowych), co jest korzystne dla firmy. Jednakże ograniczeniem jest ryzyko przelewarowania – nadmiernego zapożyczenia się na rynku długu – wówczas spółka postrzegana jest jako potencjalny kandydat do bankructwa – zbyt duże długi to ogromne obciążenie spłatą rat kapitałowych i odsetkowych, co negatywnie wpływa na wyniki finansowe. Jak w życiu – we wszystkim potrzebny jest umiar...

Systemy wczesnego ostrzegania

Istotą systemu wczesnego ostrzegania jest wygenerowanie sygnału informującego o pogarszającej się sytuacji firmy. Do jego prawidłowego funkcjonowania wymagana jest

stabilność warunków gospodarczych, prawnych i organizacyjnych. Ważne jest, by nie zapominać, że systemy te są niejako skrojone na miarę, czyli zależne od wielkości badanych przedsiębiorstw, rynku, branży etc. Nie można zatem stosować modelu skonstruowanego na małych niemieckich przedsiębiorstwach usługowych do amerykańskich gigantów produkcyjnych i vice versa. System wczesnego ostrzegania zbudowany jest z funkcji dyskryminacyjnej – składającej się z kilku zmiennych objaśniających i ich wag; w zależności od uzyskanego wyniku dana spółka jest kwalifikowana jako potencjalny bankrut, lub potencjalny „niebankrut”.

Najbardziej znanym modelem jest system wczesnego ostrzegania E. I. Altmana o następującej postaci: $Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$

gdzie $X_1 = (CA-CL)/A$; X_2 = zysk skumulowany / A ; $X_3 = EBIT / A$; X_4 = księgowa wartość akcji zwykłych i uprzywilejowanych / księgowa wartość długu (DBV)

Model Altmana opierał się na 66 firmach amerykańskich. Badania wykazały, że prawdopodobieństwo upadku w ciągu roku firm o $Z < 1,1$ jest bardzo wysokie, a firm z $Z > 2,60$ – niewielkie. Interesujące systemy wczesnego ostrzegania stworzyli także Weibel i Fulmer.

Podsumowując, analiza wskaźnikowa ma ukazać sytuację ekonomiczno-finansową firmy oraz pomóc w jej opisie (np. prowadzonej polityki sprzedaży). Bada ona obszar rentowności spółki, efektywności wykorzystywania jej aktywów, poziom zadłużenia, zdolność obsługi długu i płynność. Do tego dochodzą mierniki rynkowe (takie jak: cena akcji/zysk na akcję, wartość przedsiębiorstwa/EBIT+Am, itd.), pokazujące odbiór spółki na giełdzie przez inwestorów, ocena modelu biznesowego firmy i... I czas na wycenę. O tym już w następnym artykule, do którego lektury już dziś serdecznie zapraszam! ■



TWÓJ CZAS NA RYZYKO! GRASZ?

Po raz piąty kwiecień dla studentów wszystkich polskich uczelni oznaczać będzie okres ogromnych emocji, świetnej zabawy i praktycznej nauki opierającej się na wirtualnych inwestycjach. A wszystko to za sprawą jubileuszowej edycji projektu KWIECIEŃ MIESIĄCEM INWESTYCJI realizowanej przez Organizację Studencką PANEUROPA Akademii Ekonomicznej w Katowicach.

Najbardziej emocjonującą częścią projektu jest **Ogólnopolska Internetowa Gra Inwestycyjna**. Jeśli jesteś studentem, bez względu na rok i rodzaj studiów, to dzięki Grze będziesz miał szansę spróbować swoich sił na rynku Forex (platformę do Gry - DealBook 360 udostępnia firma EFIX Polska) oraz na Giełdzie Papierów Wartościowych (platformę do Gry udostępnia firma Seagull.pl). Jest to niepowtarzalna okazja sprawdzenia swoich sił w inwestycjach bez ryzykowania prawdziwych pieniędzy.

I choć fundusze są wirtualne, to ryzyko i związane z nim emocje oraz przede wszystkim **nagrody** są jak najbardziej realne! Na najlepszych akademickich inwestorów czeka

kają między innymi:

- laptop ufundowany przez Beskidzki Dom Maklerski;
- nagrody pieniężne od Fundacji Edukacji Rynku Kapitałowego;
- praktyki w firmach takich jak Beskidzki Dom Maklerski czy SwiftTRADE;
- kurs analityka finansowego zorganizowany przez Polską Akademię Rachunkowości;
- nagrody ufundowane przez Narodowy Bank Polski.

Biorąc pod uwagę ubiegłoroczne zainteresowania **wizytą na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie**, także i w tym

FIND YOUR MARKET WAY!

RADOSŁAW WIERZBICKI
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

AIESEC Polska Komitet Lokalny Białystok wraz ze Studenckim Kołem Menedżerów przy Wydziale Ekonomii i Zarządzania Uniwersytetu w Białymstoku organizuje ogólnopolską konferencję finansową pt. „Find Your Market Way”.

Celem przedsięwzięcia jest zapoznanie młodych osób z możliwościami jakie daje polski rynek kapitałowy oraz pozwoli nam lepiej przygotować się do założenia własnej działalności gospodarczej.

Całe wydarzenie odbędzie się na Wydziale Ekonomii i Zarządzania Uniwersytetu w Białymstoku w dniach 24- 26 kwietnia (piątek-niedziela). Partnerami konferencji są: Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska oraz Klub Cash Flow z Bydgoszczy.

Oprócz podstawowych warsztatów na temat podstaw inwestowania czy instrumentów pochodnych uczestnicy będą mieli okazję zmierzyć się w turnieju Cash Flow, dowiedzieć się dlaczego warto być osobą niezależną finansowo oraz zasmakują smaku prawdziwego inwestowania podczas Real Market Game.

Więcej informacji o przedsięwzięciu i zapisach już wkrótce na stronie www.bialystok.aiesec.pl oraz www.skm.org.pl.

Partnerem medialnym jest Polskie Radio Białystok i Gazeta Trend. ■

roku włączyliśmy ją w grafik projektu. Wizyta ta umożliwi spojrzenie na rynek kapitałowy z punktu widzenia jego pracowników oraz poszerzy wiedzę o tej instytucji zdobytą podczas zajęć akademickich. Wycieczka do Warszawy obejmuje ponadto wiele atrakcji, m.in. wizytę w oceanarium, pojedynek na lasery czy wizytę w Muzeum Powstania Warszawskiego.

Popularne KMI to także **spotkania ze specjalistami** z różnych branż inwestycyjnych. Podczas szkoleń odbywających się na Akademii Ekonomicznej w Katowicach poruszone zostaną m.in. temat strategii daytradingu na amerykańskich giełdach czy dywersyfikacji portfela poprzez inwestycje alternatywne. Uczestnicy dowiedzą się również, jak obsługiwać platformy, na których odbywa się gra.

Szczegółowy harmonogram zawarty jest na www.kmi.paneuropa.eu.org

Punktem kulminacyjnym projektu będzie **debatę ekonomiczną**: „Kryzys gospodarczy – szansa czy zagrożenie dla Polski?”. Udział w debacie potwierdzili przedstawiciele

ING Banku Śląskiego, PZU S.A. oraz The Carlyle Group. Będzie to nie lada atrakcja dla studentów, którzy chcą dowiedzieć się, jak na obecną sytuację gospodarczą zapatrują się ludzie sukcesu.

Oficjalna strona projektu:

www.kmi.paneuropa.eu.org ■



TREND
PATRON MEDIALNY



TREND
PATRON MEDIALNY

NICK LEESON „ŁAJDAK NA GIEŁDZIE” WYJĄTEK OD REGUŁY

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

Zainteresowani rynkiem kapitałowym interesują się zwykle inwestorami, którzy odnieśli sukces. Warren Buffet jest dużo bardziej znany niż np. Jerome Kerviel, który niedawno „położył na łopatki” Societe General. Wyjątkiem od tej reguły jest jednak przypadek Nicka Leeson. Jego działania spowodowały bankructwo banku Barings, instytucji finansowej, z której usług korzystała nawet Królowa Anglii. Po lekturze książki nie dziwi mnie jednak zupełnie, że to właśnie Nick jest tym wyjątkiem...

Łajdak na giełdzie jest właściwie pamiętnikiem. Pamiętnikiem człowieka, który w latach 90. poważnie zachwiał azjatyckimi rynkami finansowymi. Dzięki temu, że sam sprawca jest autorem książki, czytając ją można poznać wszystkie wydarzenia dosłownie „od podszewki”. Pewnie traci na tym obiektywizm, ale rozwiązanie takie z pewnością podnosi walory rozrywkowe. Cięte komentarze Leeson niejednokrotnie wywołają uśmiech na twarzy czytelnika.

Historia tytułowego łajdaka jest dość nieprawdopodobna i bardziej przypomina powieść sensacyjną, niż pamiętnik makle-



ra. Dla jednych będzie ona przestrogą przed łamaniem procedur w zakresie zarządzania ryzykiem, a dla innych może okazać się impulsem do rozpoczęcia kariery w zawodzie Nicka. Ale z pewnością dla wszystkich czytanie „Łajdaka na giełdzie” będzie świetną rozrywką! ■

SUE KNIGHT „NLP W BIZNESIE. TECHNIKI SKUTECZNEGO PRZEKONYWANIA” CHCESZ ZMIENIĆ ŚWIAT - ZMIEŃ SIEBIE

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

„NLP w biznesie” można nazwać podręcznikiem, który wprowadza w arkana neurolingwistycznego programowania oraz pokazuje praktyczne zastosowania tej techniki - nie tylko w biznesie (jak może sugerować tytuł książki), lecz także w codziennych relacjach międzyludzkich.

Sue Knight pokazuje m.in., jak posługiwać się metakomunikatami i językiem hipnotycznym, a także jak jasno formułować cele, nawiązywać i podtrzymywać kontakt z innymi oraz umiejętnie kierować zespołem. Zawiodą się jednak ci, którzy w książce będą szukali magicznych technik wpływu na cudze zachowanie. Okazuje się bowiem, że

modelowanie siebie i innych nie jest rzeczą prostą.

Spora część książki jest poświęcona pracy nad samym sobą, która - w przekonaniu autorki - jest kluczem do skutecznego posługiwania się NLP. Według Sue Knight wpływ na zachowanie innych osób jest możliwy tylko wtedy, gdy doskonale panujemy nad własnymi reakcjami i działamy w zgodzie z własnymi przekonaniem. „NLP w biznesie” zawiera wskazówki, niezwykle pomocne w uświadamianiu sobie własnych wzorców myślenia i sposobów reakcji na różne sytuacje. Każdy rozdział zawiera praktyczne ćwiczenia, które dają możliwość pogłębiania swoich umiejętności z zakresu NLP.

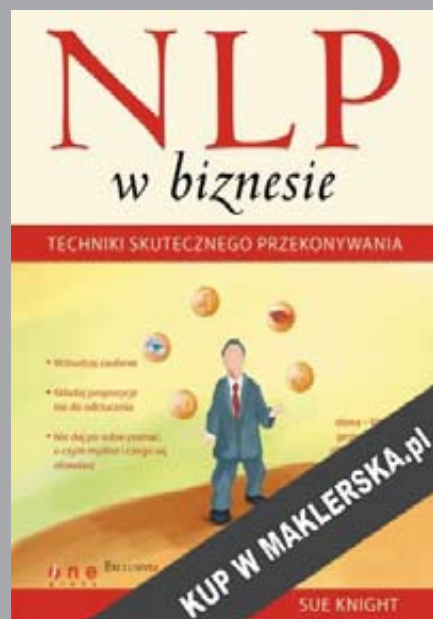
Książka Sue Knight w przejrzysty sposób ukazuje cele i narzędzia neurolingwistyczne-

SŁOWNIK INWESTORA

MARIA KUŚKA
MARIA.KUSKA@GAZETATREND.PL

Anioł Biznesu (Business Angel) – osoba fizyczna, który inwestuje w przedsiębiorstwa na początkowym etapie ich powstawania, w projekty innowacyjne, o dużym potencjale wzrostu, zwykle w małe lub średnie przedsiębiorstwa. Kapitał ten jest wnoszony w formie udziałów, a nie pożyczki. Taki inwestor angażuje się również często osobiście w dane przedsięwzięcie i pomaga w zarządzaniu firmą, w nawiązywaniu kontaktów z kontrahentami, służy swoim doświadczeniem. Działalność Aniołów Biznesu jest podobna do funduszy Venture Capital, ale w przeciwieństwie do VC, Business Angels inwestują własne środki, a skala oferowanego przez nich finansowania jest mniejsza.

Rynek regulowany – system obrotu instrumentami finansowymi zorganizowany i podlegający nadzorowi właściwego organu (w Polsce Komisji Nadzoru Finansowego) na zasadach określonych w ustawie. Na terenie Unii Europejskiej, system ten musi być też wskazany Komisji Europejskiej jako rynek regulowany. Jego cechą jest konieczność zapewnienia inwestorom powszechnego i równego dostępu do informacji rynkowej oraz jednakowych warunków zakupu i sprzedaży notowanych instrumentów. W Polsce rynek regulowany można podzielić na rynek giełdowy, pozagiełdowy oraz towarowy rynek instrumentów finansowych. ■



go programowania. Jest ciekawą propozycją dla osób chcących lepiej zrozumieć siebie oraz wykorzystać swój potencjał w relacjach z innymi. ■

JAMSETJI TATA OJCIEC INDYJSKIEGO PRZEMYSŁU

Jamsetji Tata jest mało znanym w Polsce budowniczym indyjskiego imperium, Tata Group. Konglomerat obejmuje 98 przedsiębiorstw, m.in. firmy związane z produkcją herbaty, stali, samochodów, energii, sieć hoteli. Od lat jest zarządzany przez potomków Jamsetji Tata. Również niewiele osób wie, że wśród marek, które obecnie należą do Tata Group, znajdują się tak

Życie przedsiębiorcy

Jamsetji Tata nie zamieniał wszystkiego, czego się dotknął, w złoto. Wiele jego biznesów zostało postawionych w stan likwidacji w latach 60-tych XIX wieku na skutek wojny secesyjnej w Stanach Zjednoczonych, która przyczyniła się do zakończenia boomu ekonomicznego w Bombaju. Jednak podczas kolejnego konfliktu zbrojnego pod koniec tego samego dziesięciolecia, on i jego ojciec stali się dostawcami brytyjskiej armii i to pozwoliło im odbudować fortunę.

Jako przedsiębiorca Jamsetji Tata był innowatorem. Menedżerów swoich spółek wybierał z dużą starannością, a w swoich zakładach wprowadził nowe zasady pracy, co jak na owe czasy było dużym przełomem. Jego pracownicy mieli dostęp do opieki medycznej i treningów podwyższających ich kwalifikacje, kobiety mogły oddawać dzieci do zakładowego żłobka. Wprowadzono też system gwarantowanych wynagrodzeń i premii.

Celem, jaki sobie postawił, było przyczynienie się do politycznej i ekonomicznej niezależności Indii. To dlatego wiele jego projektów nie spotkało się z przychylnością brytyjskich władz, a on sam nigdy nie został odznaczony tytułem szlacheckim, chociaż wielu innych pariajskich przedsiębiorców dostąpiło tego zaszczytu. Mimo nieprzychyl-

ności władz, jego imperium rozwijało się dynamicznie. Jego firma miała oddziały w Nowym Jorku, Paryżu, Londynie, Chinach i Japonii.

Jamsetji Tata sporo podróżował. W 1904 roku był w Niemczech i tam ciężko zachorował. 19 maja 1904 roku zmarł w Bad Nauheim, został pochowany na cmentarzu w Woking w Anglii. Po jego śmierci jego dwaj synowie przyczynili się do dalszego rozwoju firmy Tata&Sons. Oprócz budowy imperium tekstylnego Tata zasłynął jako pierwszy Indus, który posiadał samochód.

Tata Group dzisiaj

Dzisiaj legenda Jamsetji Tata jest wciąż żywa w Indiach. Jego wizerunek widniał nawet na okolicznościowym wydaniu znaczków w Indii. Ostatnio o jednej ze spółek Tata Group, Tata Motors, było głośno, kiedy ogłosiła chęć wyprodukowania najtańszego samochodu na świecie. Tata Nano został po raz pierwszy zaprezentowany światu na targach samochodowych w 2007 roku. Samochód ma kosztować około 150 tysięcy rupii (około 10 tysięcy złotych). Jednakże na zagranicznych rynkach auto będzie droższe. Sama Tata Group ma siedziby w 85 krajach całego świata i nadal rozwija się dynamicznie. ■



ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Początki firmy

Jamsetji Tata urodził się 3 maja 1839 roku w Navsari w zachodnio-północnych Indiach jako jedyny syn spośród pięciorga dzieci. Pochodził z rodziny Parsów, a jego ojciec, Nusserwanji Tata, był pierwszym biznesmenem w rodzinie, w której mężczyźni pełnili wcześniej głównie funkcje religijne. Kiedy Jamsetji był jeszcze dzieckiem, ojciec przeniósł się do Bombaju (dzisiejszy Mumbai), aby rozpocząć działalność handlową. Młody Tata dołączył do niego w wieku 14 lat i rozpoczął tam naukę.

Jeszcze jako student Elphinstone College, w wieku 16 lat, poślubił 10-letnią Hirabai Daboo. Był tak dobrym uczniem, że został zwolniony z opłat za studia. Po zakończeniu nauki w 1858 roku dołączył do firmy ojca, gdzie pracował przez 10 lat. Przez długi okres przebywał w Hong Kongu, gdzie rozbudowywał biznes ojca. Później postanowił założyć własne przedsiębiorstwo. Jego pierwszą transakcją był zakup zbankrutowanej olejarni, którą przerobił na przędzalnię i po dwóch latach sprzedał z zyskiem. Na początku poświęcił się rozwojowi przemysłu tekstylnego w Indiach. Dzięki zagranicznym podróżom, w tym do Anglii, wiedział, że istnieje ogromny potencjał rozwoju tej branży. Siłą napędową jego działań była chęć zakończenia ucisków ludności indyjskiej przez Brytyjczyków i przeciwdziałanie powszechnie panującej biedocie.

Miał cztery zawodowe marzenia, które usiłował zrealizować podczas swojego życia. Chciał założyć firmę zajmującą się produkcją stali i żelaza, sieć hoteli, hydroelektrownię i instytucję edukacyjną na światowym poziomie, która kształciłaby młodych Indusów. W trakcie jego życia jedynie jeden z tych celów został zrealizowany. 3 grudnia 1903 roku w Bombaju otwarto luksusowy Taj Mahal Hotel. Plotki mówią, że przedsiębiorcy bardzo zależało na tym projekcie, ponieważ kiedyś zdarzyło mu się nie być przyjętym do jednego z bombajskich hoteli tylko dlatego, że był Indusem.



I LOVE THIS GAME

Mimo, że w tytule wykorzystałem hasło promujące kiedyś ligę NBA, artykuł ten nie będzie o koszykówce, lecz o grach – internetowych i planszowych, ale przede wszystkim – ekonomicznych! O każdej z nich zapalony inwestor mógłby powiedzieć: „I love this game”.

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

Zabawa dla dzieci

Wielu osobom gry kojarzą się z rozrywką dla dzieci. I to zarówno te komputerowe, jak i (a może nawet przede wszystkim) planszowe. Nic bardziej mylnego! Na rynku pojawia się coraz więcej gier skierowanych do starszych adresatów. Mimo iż gry ekonomiczne mogą fascynować również młodsze osoby, to trzeba jednak założyć, że głównymi adresatami nie są dzieci, ale inwestorzy i finansiści.

Plansza i kostka

Zdecydowanie najpopularniejszą grą planszową, która w jakiś sposób wiąże się z ekonomią, jest Monopoly. Prawdopodobnie każdy z Czytelników grał kiedyś w tę grę i doskonale wie, iż polega ona w głównej mierze na handlu nieruchomościami, więc nie poświęć jej zbyt wiele miejsca. Poza tym, związki Monopoly z ekonomią są bardzo luźne i nawet osoby nie mające o niej zielonego pojęcia, mają szansę na skuteczną grę.

W przypadku gry Cash Flow jest nieco inaczej – tutaj nieco mniejszy wpływ na rozgrywkę ma element losowy, a większe szanse na zwycięstwo mają osoby zorientowane w zasadach rządzących wolnym rynkiem. Grę Cash Flow stworzył amerykański milioner, Robert Kiyosaki, który napisał też wiele książek na temat zarządzania finansami osobistymi. Cash Flow pozwala graczowi sprawdzić jego „inteligencję finansową” i nabrać właściwych przyzwyczajeń podczas podejmowania codziennych decyzji finansowych. W podstawowej wersji gry (Cash Flow 101) gracze losują dla siebie jeden z dostępnych w grze zawodów, a następnie mają szansę zastosować w praktyce podstawowe reguły zarządzania finansami osobistymi. Z kolei, wersja zaawansowana (Cash Flow 202) wymaga już nieco większej znajomości instrumentów finansowych. Do odniesienia sukcesu w grze jest tu bowiem niezbędna znajomość reguł rządzących rynkiem kapitałowym i rynkiem nieruchomości, a nawet strategii opcyjnych.

Poważną wadą Cash Flow jest jej cena – wersja podstawowa kosztuje ok. 300 zł. Warto jednak zauważyć, że w Polsce istnieje wiele klubów Cash Flow, które chętnie przyjmują w swoje szeregi nowych członków. Można zatem

wybrać się na spotkanie i samemu sprawdzić, czy Cash Flow jest wart swojej ceny. Okazja pojawia się już niedługo – podczas konferencji w Białymstoku, której patronem medialnym jest „Trend”, odbędzie się turniej gry Cash Flow. Więcej na temat tego wydarzenia piszemy w dziale Edukacja.

W sieci

Większość osób zainteresowanych rynkiem kapitałowym przed otwarciem rachunku inwestycyjnego sprawdza swoje umiejętności „na sucho” w internetowych grach inwestycyjnych. Jest to dobry sposób, aby nauczyć się najbardziej podstawowych zasad składania zleceń, ale już po krótkim czasie każdy może zaobserwować, że gdyby miał do czynienia z prawdziwymi środkami pieniężnymi, to zachowywałby się inaczej. Polecam jednak gry inwestycyjne wszystkim, którzy dopiero planują rozpocząć swoją przygodę z inwestowaniem. Każdy inwestor, a zwłaszcza początkujący ponosi czasami straty. Lepiej więc, żeby te pierwsze, wynikające z braku wiedzy i doświadczenia, były jedynie wirtualne. Nie polecam żadnej konkretnej gry inwestycyjnej, gdyż jest ich w sieci tak wiele, że każdy Czytelnik bez problemu znajdzie dla siebie taką, która najbardziej mu odpowiada. Najważniejsze jest tylko to, żeby wczuć się w rolę i nie szaleć dużo bardziej niż prawdziwymi pieniędzmi. Pokusa, żeby podejmować irracjonalne ryzyko jest bowiem ogromna, gdy inwestuje się tylko wirtualnymi środkami.

Strateg

Pozycją obowiązkową dla osób, które interesują się analizą finansową jest Symulacyjna Gra Ekonomiczna Strateg. Jest ona dostępna za darmo dla każdego, kto zarejestruje się na stronie sge-strateg.pl. W grze tej wcielamy się w przedsiębiorcę, który zarządza podmiotem

produkującym jeden produkt. Zadaniem gracza jest podejmowanie decyzji m.in. odnośnie wielkości produkcji, ceny i jakości produktu, zatrudnienia oraz wydatków marketingowych. W rozgrywce bierze udział kilku graczy, którzy podejmują decyzje w swoich przedsiębiorstwach. Muszą oni brać pod uwagę takie uwarunkowania rynkowe jak wysokość bezrobocia i stóp procentowych albo zamożność konsumentów. Na podstawie podjętych decyzji ustalana jest wartość akcji każdego przedsiębiorstwa. Celem gry jest maksymalizacja wartości akcji.

Podejmowanie decyzji w Strategu powinno być jednak poprzedzone głębokimi analizami. Właśnie w tym obszarze można dostrzec najwięcej walorów edukacyjnych gry. Każdy z zawodników ma bowiem wgląd w uproszczone sprawozdania finansowe konkurentów i na tej podstawie może obserwować ich posunięcia, a także przewidywać przyszłe strategie. Można w ten sposób wykształcić u siebie umiejętność przeprowadzania analiz finansowych i wyciągania właściwych wniosków z obserwacji rynku.

Grać czy nie gra?

Odpowiedź jest oczywista! Grać! Każda z opisanych powyżej gier, od najprostszego Monopoly poczynając, a kończąc na Strategu, może nas wiele nauczyć i będzie do tego świetną rozrywką. Najciekawsze jest jednak to, że nie ma w nich idealnego rozwiązania, które można zastosować w każdych warunkach. W każdej z gier zmagamy się z drugim człowiekiem, dzięki czemu nigdy nie możemy być pewni jak postąpi. Nasz sukces nie zależy tylko od poprawności naszych analiz i racjonalności podjętych decyzji, ale też od uwarunkowań rynkowych i od zachowań innych graczy. Zupełnie jak w rzeczywistości! I to jest właśnie największy walor wszystkich opisanych tutaj gier.

Do tematu gier ekonomicznych będziemy jeszcze wracać w „Inwestorze po godzinach”. W kolejnych wydaniach pojawiają się opisy bardziej rozbudowanych gier dla zaawansowanych (jak np. Farmersi albo Tees-6). Tymczasem, zapraszam do stolika – w zależności od upodobań – rzeczywistego lub wirtualnego i życzę udanej gry (oczywiście ekonomicznej). ■



inwestycje.pl

Codzienna dawka informacji



GIEŁDY
AKCJE
WALUTY
FUNDUSZE
BIZNES
NIERUCHOMOŚCI
SUROWCE
KREDYTY
PRZETARGI
GOSPODARKA
TECHNOLOGIE

Cenisz swój czas i pieniądze?

Dołącz do grona 600.000 czytelników
portalu **Inwestycje.pl**

Inwestycje.pl to jeden z największych portali finansowych w Polsce. Zajmujemy 5. miejsce w ogólnopolskim rankingu popularności portali wg badania Megapanel PBI/Gemius - węzeł "Biznes/Finanse/Prawo". Więcej informacji na: www.inwestycje.pl/reklama lub reklama@inwestycje.pl

Swoją wiedzą przerastasz innych

Reklama, rozrywka, FMCG, bankowość, ubezpieczenia, finanse, transport, turystyka, motoryzacja, nieruchomości, telekomunikacja... Zastanawiasz się, którą branżę wybrać, żeby dobrze pokierować swoją karierą? Wybierz KPMG i pracuj dla nich wszystkich!

KPMG to międzynarodowa sieć firm świadczących usługi z zakresu **audytu, doradztwa podatkowego i doradztwa gospodarczego**. Naszymi klientami są polskie przedsiębiorstwa różnej wielkości, międzynarodowe koncerny, banki i instytucje finansowe. **Obsługujemy ponad 2500 firm ze wszystkich sektorów gospodarki**, wielu naszych klientów jest notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Potężny pracodawca to potężne perspektywy.

W KPMG tworzymy przyjazne miejsce pracy i środowisko, w którym pracownicy mogą w pełni rozwijać swój potencjał. Potwierdzają to wyniki naszego badania opinii pracowników:

86% osób zatrudnionych w KPMG uważa, że na obecnym stanowisku ma możliwość rozwoju osobistego i podnoszenia swoich kwalifikacji, zaś 70% uważa KPMG za dobre miejsce na rozwój kariery zawodowej.*

W roku 2009 oferujemy 150 miejsc pracy i na praktyki we wszystkich działach firmy. Przekonaj się, co mamy do zaoferowania Tobie.

www.kariera.kpmg.pl

* Źródło: KPMG Global People Survey, Poland, September – October 2008 (Badanie opinii pracowników KPMG w Polsce, wrzesień – październik 2008 r.)