

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

ISSN: 1899-4202

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 8 (33) GRUDZIEŃ 2011

Temat numeru

Private banking - bankowość dla wybranych

Komentarze

Bankowa zmiana warty

Jaka przyszłość czeka bankierów inwestycyjnych?

Inwestycje

Czy można bezpiecznie inwestować na rynku forex?

Arbitraż

W poszukiwaniu inwestycyjnych okazji

Gospodarka

O bogactwie narodów

Dlaczego jedne kraje są biedne, a inne bogate?





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



O przyszłości bankierów inwestycyjnych

Czy bankierzy inwestyjni będą największymi przegranymi obecnego kryzysu? Choć panuje powszechne przekonanie, że pracownicy tej branży zawsze „spadają na cztery łapy”, to faktem jest, że czekają na nich trudne czasy. Każdy kryzys jest bowiem okazją do oczyszczania rynku – i ten scenariusz już teraz jest realizowany w sektorze bankowym.

Spowolnienie gospodarcze i wywołana nim mniejsza liczba fuzji i przejęć, czy też wstrzymanie emisji akcji przez spółki – to tylko niektóre problemy trapiące współczesną bankowość inwestycyjną. Oprócz tego branża zmaga się z dużym problemem wizerunkowym, o czym świadczą chociażby hasła ruchu „Oburzonych”.

W artykule „Bankowa zmiana warty” postanowiliśmy podsumować zmiany, jakie zaszły w bankowości inwestycyjnej od 2008 r., czyli od początku finansowej zawieruchy. Jednocześnie próbujemy odpowiedzieć na pytanie, czy i jak planowane regulacje tego sektora oraz redukcje etatów przełożą się na przyszłość tej branży. O wyzwaniach przed nią stojących rozmawiamy z Prezesem Deutsche Bank Polska – banku będącego ważnym graczem w polskim sektorze bankowości inwestycyjnej.

Czy branża ta przetrwa trudne czasy i wyjdzie z nich umocniona? A może upadek Lehman Brothers był początkiem końca hegemonii bankierów inwestycyjnych na światowych rynkach? O tym przekonamy się za kilka miesięcy... albo lat. A już teraz zapraszam do lektury ostatniego w tym roku wydania miesięcznika Trend.

DOROTA SIERAKOWSKA
REDAKTOR NACZELNY

TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA



Znajdź nas
na facebook'u



TREND - miesięcznik o sztuce inwestowania

TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDAWCA:
Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości
przy Szkole Głównej Handlowej
ul. Piękna 68 II p.; 00-672 Warszawa
Tel. kom. 691 954 727
biuro@gazetatrend.pl

ADRES KORESPONDENCYJNY REDAKCJI
Trend - miesięcznik o sztuce inwestowania
Pl. Trzech Krzyży 16, II piętro; 00-499 Warszawa
Tel. +48 691 954 727
email: biuro@gazetatrend.pl

REDAKTOR NACZELNY
Dorothea Sierakowska
dorothea.sierakowska@gazetatrend.pl

ZASTĘPCY RED. NACZELNEGO
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl
Jakub Domagalski
jakub.domagalski@gazetatrend.pl

PUBLIC RELATIONS MANAGER
Katarzyna Gruszka
katarzyna.gruszka@gazetatrend.pl

KOORDYNATOR W KRAKOWIE, DYSTRYBUCJA PRASY
Anna Sierakowska
anna.sierakowska@gazetatrend.pl

AUTORYZACY ARTYKUŁÓW

Mikołaj Atanasow
Michał Bieńkowski
Iwona Bochniak
Bartosz Boniecki
Marta Czekaj
Piotr Dziadosz
Anna Grodecka
Katarzyna Gruszka
Mateusz Hojdysz
Marek Ignaszak
Szczepan Kita
Małgorzata Kosiecka
Bazyli Kubacki
Piotr Kuczyński
Piotr Murjas
Aleksandra Panek
Anna Patek
Maciej Pyka
Marcin Różowski
Dorothea Sierakowska
Artur Szczepkowski
Marta Włodarczyk
Michał Zieliński
Paweł Ziółkowski
Adam Zaremba
Agnieszka Żmigrodzka

KOREKTA
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl

REKLAMA
Jakub Domagalski
reklama@gazetatrend.pl
TEL. 691 954 727

SKŁAD I GRAFIKA
Maciej Antoniewski
www.grafik-komputerowy.com.pl

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.

Wersja elektroniczna dostępna również na www.gazetatrend.pl

DYSTRYBUCJA
Najlepsze uczelnie ekonomiczne w Polsce, renomowane kawiarnie, restauracje i hotele. Szczegóły na stronie internetowej miesięcznika.

PRENUMERATA
Oferujemy prenumeratę dla firm. Zgłoszenia przyjmujemy pod adresem prenumerata@gazetatrend.pl

Wszystkie materiały chronione są prawem autorskim. Przedruk lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek formie i jakimkolwiek języku bez pisemnej zgody wydawcy jest zabronione

PARTNERZY STRATEGICZNI

BOŚ | DOM MAKLESKI



Szkoła Główna Handlowa

Private banking - bankowość dla wybranych



22



28



41

Czy można bezpiecznie inwestować na rynku forex?

Słowo „forex” wiele osób utożsamia z takimi stwierdzeniami jak: nadmierne ryzyko, spekulacja, rynek, z którym nie da się wygrać. Czy aby na pewno tak jest w rzeczywistości? Czy na rynku forex można grać bezpiecznie?

A co po Euro 2012?

Budimex (jak sama nazwa wskazuje) to spółka, zajmująca się działalnością budowlaną, deweloperską oraz zarządzaniem nieruchomościami. Głównymi rynkami, na których działa, są Polska i Niemcy. Spółka powstała w 1968 roku, w 1992 roku została sprywatyzowana, a trzy lata później zadebiutowała na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

PROJEKTY PATRONACKIE

- 5 IPO SA zaprasza na Kongres Zarządów Spółek „Strategie budowania wartości firmy 2012”
- 5 Liczby miesiąca - Mikołaj Atanasow

WYDARZENIA

- 6 Plus i Minus - Paweł Ziółkowski
- 6 Tandem Paryż-Berlin chce nowego traktatu Paweł Ziółkowski
- 6 Fundusz Paulsona - Paweł Ziółkowski
- 6 Cytaty - Mikołaj Atanasow
- 7 Ratingi krajów strefy euro pod obserwacją Paweł Ziółkowski

RING EKONOMICZNY

- 8 Ring ekonomiczny

WYWIAD

- 12 Bankowość inwestycyjna w Polsce ma potencjał do wzrostu Dorota Sierakowska

Z ANALITYKIEM PRZY KAWIE

- 16 Z Analitykiem przy kawie - Anna Patek

KOMENTARZE

- 17 Co słycać na Wall Street? Rynkami rządzą politycy Piotr Kuczyński
- 18 Chiny, kryzys i demokracja Maciej Pyka
- 20 Bankowa zmiana warty Marta Czekaj

TEMAT NUMERU

- 22 Private banking - bankowość dla wybranych Piotr Murjas

3 NAJ...

- 25 3 największe giełdy świata Michał Zębala

KARIERA

- 26 Proprietary Trading Firm - alternatywa dla osób poszukujących pracy w realnym świecie tradingu! Tomasz Przybycień

INWESTYCJE

- 28 Czy można bezpiecznie inwestować na rynku forex? Mateusz Flak
- 30 Fortuna w butelkach - o inwestowaniu w wino Piotr Murjas
- 32 Arbitraż - w poszukiwaniu inwestycyjnych okazji Marcin Różowski

GOSPODARKA

- 35 O bogactwie narodów - Marek Ignaszak
- 39 Czarna Fiesta - Piotr Dziadosz

TREND SELECT

- 41 A co po Euro 2012? Aleksandra Panek, Agnieszka Żmigrodzka

WŁASNA FIRMA

- 42 Etat? - Nie, dziękuję - Damian Strzelczyk

INWESTOR PO GODZINACH

- 42 Na Berlin (z aparatem)! Szczepan Kita

RECENZJE

- 45 Wszystko o NLP - Dorota Sierakowska
- 45 Nietypowy poradnik zarządzania... - Jakub Domagański
- 45 Money, money, money - Anna Grodecka

IPO SA zaprasza na Kongres Zarządów Spółek

„Strategie budowania wartości firmy 2012”



18 stycznia 2012 r. w Hotelu Polonia Pałac w Warszawie

„Kto nie wie, dokąd zmierza, nigdy nigdzie nie dojdzie” – pisał Zafon.

Kongres kierowany jest do:

- Prezesów i Członków Zarządów
- Właścicieli Firm
- Dyrektorów Finansowych
- Dyrektorów Operacyjnych
- Kadry Zarządzającej
- Pracowników zarządzających komunikacją w przedsiębiorstwie

Poruszone zostaną m.in. tematy:

- Opcje menadżerskie i programy motywacyjne dla zarządu i pracowników a ich wpływ na budowanie wartości firmy
- Strategie optymalizujące obciążenia

podatkowe w przedsiębiorstwie

- Wpływ due diligence na wartość przedsiębiorstwa w procesie pozyskania inwestora
- Strategie finansowania przedsiębiorstwa i ich wpływ na wzrost wartości firmy
- Faktoring jako skuteczne narzędzie zarządzania płynnością finansową w przedsiębiorstwie
- Wpływ polityki cenowej na kondycję finansową i wzrost wartości firm

Kongres Zarządów Spółek „Strategie budowania wartości firmy 2012” pozwoli znaleźć odpowiedzi na szereg pytań i wątpliwości związanych ze strategicznym zarządzaniem przedsiębiorstwem. Do współpracy zaproszeni zostali specjaliści z zakresu prawa, podatków, consultingu, factoringu, HR i PR.

Zbudowanie odpowiedniej strategii rozwoju, a także optymalizacja procesów, mogą okazać się kluczem do sukcesu Państwa przedsiębiorstwa.

Więcej informacji oraz formularz zgłoszeniowy znajdą Państwo na stronie: www.budowaniewartosci.ipo.pl

Kongres Zarządów Spółek „Strategie budowania wartości firmy 2012” 18 STYCZNIA 2012r.

Organizator: IPO SA
Partnerzy Honorowi: Krajowa Izba Gospodarcza oraz Związek Polskiego Leasingu
Uczestnictwo w Kongresie jest bezpłatne

Serdecznie zapraszamy!

LICZBY MIESIĄCA

MIKOŁAJ ATANASOW

- 4,8 o tyle procent wzrósł indeks WIG20 po wspólnej interwencji największych banków centralnych w celu zwiększenia dostępności dolarów na rynkach finansowych. Była to najlepsza sesja od maja 2010 roku.
- 5 (tys. zł) taki mandat może wystawić strażnik miejski za nielegalny handel na chodniku lub parkingu.
- 10 (lat) może wynieść opóźnienie budowy linii kolejowej łączącej Warszawę z Wrocławiem i Poznaniem (realna data otwarcia linii może przypaść dopiero na rok 2030).
- 62,6 do takiej wartości wzrósł w listopadzie indeks aktywności biznesu na Środkowym Zachodzie USA - Chicago PMI. Był to największy wzrost od kwietnia 2011 roku.
- 78 (zł) tyle średnio wydadzą w tym roku rodzice na jeden prezent dla dziecka.
- 79 miejsce zajęła Polska w rankingu Country Brand Index.
- 360 (tys. zł) rocznie może zarobić polski górnik, pracując w Australii.



NA PLUS

Metale mają się dobrze

W czasach gdy agencje ratingowe ścigają się w obniżaniu notowań państw świata, a najgorsze scenariusze ekonomistów przewidują rozpad strefy euro, branża stalowa oraz metali nieżelaznych ma się całkiem dobrze. Ceny metali, w tym miedzi, utrzymują się cały czas na stabilnym poziomie, zaś popyt Chin jest zgodny z oczekiwaniami jeszcze sprzed kilku miesięcy. Niepokoje inwestorów wynikają głównie z obaw o stan finansowy strefy euro, zaś wyniki finansowe firm z branży metali wykazują, iż branża ta jest niesłusznie źle oceniana.

Na obligacjach też można dobrze zarobić

Na skutek ciężkiej sytuacji finansowej duża część inwestorów przesuwa się z akcji na obligacje. W piątek (25.11) Włochy wyemitowały półroczne obligacje o wartości 8 mld euro. Co ciekawsze, średnie oprocentowanie sprzedanych bonów przekroczyło 6.5% w porównaniu do 3.5% na aukcji z 26 października. Popyt na obligacje przekroczył oferowaną wartość o 1,47 raza, czego następstwem był wzrost rentowności 5-letnich włoskich obligacji o 21 pkt bazowych do 7.75%, zaś 10-letnich o 17 pkt. do poziomu 7.27%. Dla porównania, polskie „dziesięciolatki” wyceniane są na 6.01%, czeskie na 4%, a amerykańskie na 1.93%.

Nokaut przejmuje Skąpiec i Opineo

Znana internetowa porównywarka cen Nokaut przedstawiła plany przejścia portali Skąpiec oraz Opineo. Fundusze na inwestycje mają być pozyskane ze sprzedaży akcji Grupy Nokaut. Skąpiec.pl jest popularną porównywarką cen, czyli bezpośrednim konkurentem portalu Nokaut, zaś Opineo.pl zbiera opinie na temat sklepów oraz sprzedawanych produktów. Za obie spółki Grupa Nokaut zapłaci od 12 do 15 milionów zł.

Tandem Paryż-Berlin chce nowego traktatu

PAWEŁ ZIÓŁKOWSKI

Prezydent Francji Nicolas Sarkozy oraz kanclerz Niemiec Angela Merkel opowiadają się za powstaniem nowego traktatu dla całej Unii Europejskiej, który powinien zostać poparty przez wszystkie kraje członkowskie. Zgodnie z propozycją, europejski sąd

weryfikowałby, czy przyjęte przez państwa członkowskie limity budżetowe są przestrzegane. Ponadto oczekuje się wzmocnienia roli Międzynarodowego Funduszu Walutowego na arenie międzynarodowej. Wspomniane wyżej propozycje mają zostać zawarte w liście przewodniczącego Rady Europejskiej spodziewanym na 7 grudnia. ■

Fundusz Paulsona traci 46% wartości

PAWEŁ ZIÓŁKOWSKI

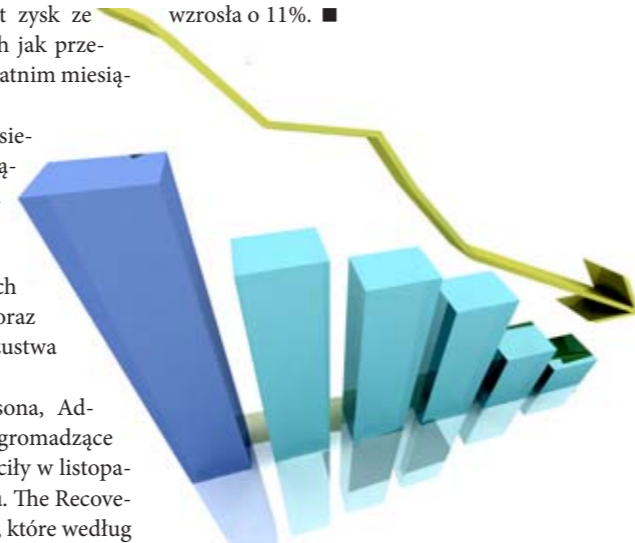
John Paulson, znany miliarder i jeden z najsłynniejszych managerów hedge fundu, przeżywa obecnie swój najgorszy rok na rynku, do listopada tracąc 46% na wartości wszystkich inwestycji. Paulson's Advantage Plus Fund, którego celem jest zysk ze zdarzeń korporacyjnych, takich jak przejęcia i bankructwa, stracił w ostatnim miesiącu 3.6%

Hedge fund Paulson&Co. z siedzibą w Nowym Jorku, zarządzający kapitałem o wartości 28 miliardów dolarów, stracił w tym roku pieniądze głównie na inwestycjach związanych z Citigroup, Bank of America oraz chińską spółką oskarżoną o oszustwa – Sino Forest.

Największe fundusze Paulsona, Advantage Plus oraz Advantage, gromadzące 11 miliardów w aktywach, straciły w listopadzie 3.3% oraz 32% w tym roku. The Recovery Fund, inwestujący w aktywa, które według

Paulsona będą zyskiwać podczas ożywienia gospodarczego w długim terminie, stracił do tej pory 28%, zaś 4% w samym listopadzie.

Mimo kiepskich wyników powyższych funduszy, nie wszystkie tracą na wartości. Fundusz inwestujący w złoto zyskał 1.3% w listopadzie, zaś w ciągu roku jego wartość wzrosła o 11%. ■



Ratingi krajów strefy euro pod obserwacją

PAWEŁ ZIÓŁKOWSKI

Agencja Standard&Poor's ogłosiła, że umieściła ratingi 15 krajów strefy euro, w tym Francji i Niemiec, na liście obserwacyjnej z nastawieniem negatywnym. Zatem zaledwie dwóch krajów strefy euro nie umieszczono na specjalnej liście. Mowa oczywiście o Grecji, której notowania już teraz są bardzo niskie, oraz Cyprze, który na tej liście został umieszczony wcześniej. Wcześniej, w poniedziałek, agencja S&P ostrzegła sześć krajów strefy euro, wliczając w to Niemcy i Francję, że istnieje realne ryzyko obniżki ich ratingów na skutek pogłębiającej się recesji i politycznych problemów w Europie.

Szef eurogrupy Jean-Claude Juncker

nie zgadza się ze stanowiskiem przyjętym przez S&P. Uważa on, iż obecnie Europa jest w trakcie opanowywania kryzysu związanego z nadmiernym długiem krajów. Sądzi on również, że wiadomość o potencjalnej obniżce ratingu kilka dni przed szczytem europejskim nie może być przypadkowa. Decyzji agencji bronią za to niektórzy ekonomiści. Wskazują oni między innymi na brak konkretnego planu, aby przywrócić wzrost gospodarczy oraz brak większego zaangażowania Europejskiego Banku Centralnego.

Co ciekawe, jest to pierwsza sytuacja, w której rating Niemiec jest zagrożony. Ewentualna obniżka wiąże się ze wzrostem kosztu obsługi długu poprzez wzrost rentowności obligacji. ■

„Rosja może stać się największą gospodarką w Europie i przystąpić do UE już w 2030 roku.”
- Jim O'Neill, prezes Goldman Sachs Asset Management

„Obniżenie ratingu Węgier i osłabienie forinta to zła wiadomość dla Polski i innych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Jeśli pogarsza się ocena Węgier, inwestorzy chcą sprzedawać węgierskie papiery, jakie posiadają. A to oznacza, że mogą chcieć wycofywać się z inwestycji w innych państwach Europy Środkowo-Wschodniej.”
- Ryszard Petru, Towarzystwo Ekonomistów Polskich

„Wzrost dwucyfrowy jest dobrym wzrostem. Pokazuje to, że sektor gospodarstw domowych wcale nie przejmuje się doniesieniami medialnymi o spowolnieniu gospodarczym i kryzysie.”
- Stanisław Gomułka, BCC

„Na razie dwaj główni aktorzy, czyli rząd i Komisja Europejska, robią to, co do nich należy. Rząd w exposé premiera zapowiedział, jakie reformy chce przeprowadzić i jak zamierza obniżyć deficyt. A Komisja Europejska czeka, aż zapowiedziane reformy zostaną wprowadzone.”
- Jakub Borowski, główny ekonomista Kredyt Banku

CYTATY

WYBÓR CYTATÓW:
MIKOŁAJ ATANASOW

„Decyzja banków centralnych podyktowana była koniecznością uniknięcia katastrofy. Gdy w ostatnich dniach kryzysem zostały zarażone kraje uważane dotąd za bezpieczne, widać było, że sytuacja zaczyna wymykać się spod kontroli.”
- Adam Zaremba, główny ekonomista Idea TFI

„Totalnie i absolutnie wykluczam możliwość rozpadu strefy euro.”
- Jacek Rostowski, minister finansów

„Polska jest obserwowana (przez rynki finansowe - przyp. aut.) nie tyle z niepokojem, ale z nadzieją. Bo my nie doświadczamy kłopotów własnych, to są skutki uboczne cudzych kłopotów.”
- Janusz Lewandowski, polityk, komisarz europejski



NA MINUS

Możliwa utrata ratingu AAA przez Francję

W czasie pogłębiania się recesji oraz nawarstwiania problemów finansowych państw strefy euro, prawdopodobnym jest obniżenie notowania Francji przez agencje ratingowe na przestrzeni najbliższych miesięcy. Efektem takiego działania mogą być najwyższe wzrosty spreadów między obligacjami francuskimi a niemieckimi od czasów powstania wspólnej waluty. Do tej pory Francja i Niemcy były liderami w czasie obecnego spowolnienia gospodarczego, zaś nowy niższy rating dla Francji byłby równoznaczny ze wzrostem roli Berlina na arenie międzynarodowej.

Notowania ropy w górę

Ceny ropy naftowej na giełdzie paliw w Nowym Jorku zwyżkują. Na przestrzeni listopada jej cena wzrosła o 7.7%. Jest to efekt zwiększającego się napięcia związanego z Iranem oraz spekulacji na temat możliwego zakłócenia w dostawach ropy z Bliskiego Wschodu. Popyt na ropę maleje we wszystkich zakątkach świata: w USA, Europie i Chinach. Jak przewidują ekonomiści, mimo gorszej sytuacji gospodarczej w porównaniu do początku roku, ceny ropy pozostaną wciąż na wysokim poziomie.

Aktywa OFE tracą wartość

Aktywa otwartych funduszy emerytalnych straciły w ubiegłym miesiącu 6,6 mld zł, co jest równoznaczne ze spadkiem o 2.9%; obecnie wynoszą 225,5 mld zł - podają w raporcie Analizy Online. Od lutego 2009r. jest to drugi najgorszy miesiąc funduszy, zaś od lipca bieżącego roku OFE straciły w sumie 5,4% wartości aktywów, co odpowiada 12,6 mld zł. Poza kiepską koniunkturą gospodarczą, winy doszukuje się również w rynku polskich obligacji skarbowych, gdzie indeks IROS stracił na wartości 0.4%.



Ring ekonomiczny



PYTANIA:

1. Na jakim etapie rozwoju jest private banking w Polsce? Jakie są perspektywy rozwoju tej branży?
2. Jak można pokrótce scharakteryzować typowego klienta private bankingu w naszym kraju? Czy jest on kompetentny, wymagający, itd.?



Małgorzata
Anczewska

Dyrektor Departamentu Bankowości Prywatnej, BRE Bank S.A.

1. Odpowiedź na to pytanie należy zacząć od uściślenia definicji usług private banking, która w Polsce nie jest jednoznaczna. Oferta BRE Private Banking & Wealth Management skierowana jest do osób, które dysponują aktywami w wysokości minimum 1 mln. zł. W ramach usług zapewniamy kompleksowe zarządzanie majątkiem - zarówno aktywami finansowymi, jak i pozafinansowymi, np. nieruchomościami klienta. Obejmuje także doradztwo inwestycyjne, podatkowe, transfer międzypokoleniowy. Warto zaznaczyć, że dotyczy usług długookresowych, pozwalających klientowi na realizowanie swoich celów strategicznych, także z uwzględnieniem planów biznesowych czy też dotyczących rodziny i przyszłych pokoleń.

Historia bankowości prywatnej w Polsce jest stosunkowo krótka. Eksplozję zamożności na rodzimym rynku jako jeden z pierwszych dostrzegł w latach dziewięćdziesiątych BRE Bank. Bazując na współpracy z przedsiębiorcami, rozwinięliśmy ofertę dla ich menedżerów, zapewniając poziom usług porównywalny do zachodnich standardów.

Wcześniej rodzime majątki powierzane były często zachodnim bankom, głównie szwajcarskim. Na rynku nie funkcjonowały instytucje, specjalizujące się w obsłudze finansowej naj-

możniejszych klientów, a te, które w przekazie marketingowym używały terminów „wealth management” czy „zarządzanie majątkiem”, w praktyce koncentrowały się na klientach względnie masowych, raczej wzbogacających się, niż autentycznie bogatych.

Doskonała koniunktura do 2007 roku, wejście Polski do Unii Europejskiej i nowe perspektywy biznesowe przyczyniły się do wzrostu zamożności rodzimych przedsiębiorców i osób dysponujących znaczącymi kapitałami. Wielomilionowe majątki były i są coraz częściej powierzane bankom i zarządzane przez wykwalifikowanych specjalistów. Późniejsze lata przyniosły dużą zmienność rynku, co paradoksalnie jeszcze bardziej zwiększyło zainteresowanie bankowością prywatną. Wzrosło zapotrzebowanie na doradztwo w zakresie zarządzania majątkiem, zarówno w sferze finansowej, jak też pozafinansowej - np. zarządzania wspomnianymi już wcześniej nieruchomościami. Przed bankowością prywatną pojawiały się nowe wyzwania - oczekiwania klientów nie dotyczą już tylko aktualnej sytuacji finansowej, ale obejmują także takie tematy jak optymalizacja podatkowa, czy też sposoby przekazania majątku kolejnym pokoleniom.

Aktualnie rynek w Polsce dynamicznie rozwija się i jest bardzo konkurencyjny. Stajemy się coraz zamożniejszym społeczeństwem, wzrasta świadomość możliwości, jakie dziś stwarza bankowość prywatna, a także zwiększają się oczekiwania klientów odnośnie obsługi bankowej. Świadczy o tym choćby obecność na rynku lokalnym wielu znanych zachodnich banków, jak też stale poszerzająca się oferta rodzimych instytucji finansowych. Potencjał wzrostu polskiego rynku private banking jeszcze kilka lat temu oceniany był przez niektórych ekspertów na ponad 20 % rocznie, dziś te szacunki są nieco niższe i możemy przeczytać w raportach, że dynamika wzrostu rynku w Polsce w latach 2010 - 2014 wyniesie ok. 10%. Na tle Europy jesteśmy w czołówce, jeśli chodzi o perspektywy rozwoju bankowości prywatnej, ponieważ nadal pozostajemy stosunkowo młodym i jeszcze nienasyconym rynkiem. Warto tutaj dodać, że szacuje się, że w Polsce z tego typu usług korzysta zaledwie ok. 50% osób, które spełniają kryteria, aby stać się klientami private banking.

2. Klient bankowości prywatnej w Polsce to przede wszystkim przedsiębiorca lub manager wysokiego szczebla. Najczęściej sam zbudował swój majątek w ciągu wielu lat pracy. Ceni więc sobie profesjonalizm i specjalistyczną wiedzę doradcy. Oczekuje przede wszystkim sprawnej, kompetentnej obsługi i doświadczonego doradcy, który będzie pełnił funkcję jego przedstawiciela w banku, a także osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych. Wymaga od doradcy nie tylko znajomości oferty, ale też szerokiej wiedzy makroekonomicznej oraz doskonałej orientacji w kwestiach podatkowych, prawnych, czy też tematach biznesowych. Dlatego praca doradców jest w BRE PB & WM wspierana przez centrum eksperckie, w którym zespół ekspertów na bieżąco śledzi rynek, a także przy współpracy z partnerami zewnętrznymi przygotowuje rozwiązania dotyczące optymalizacji podatkowej czy też inwestycji w nieruchomości. Ostatnie lata sprawiły, że zarządzanie własnym majątkiem stało się wyzwaniem - wzrosło dzięki temu zainteresowanie profesjonalnym doradztwem finansowym, zwiększyła się częstotliwość kontaktów z doradcami, a tym samym poszerzyła się wiedza klientów na temat możliwości, jakie stwarza bankowość. Dzisiejszy klient traktuje doradcę jako partnera do rozmowy o finansach i oczekuje konkretnych rozwiązań przedstawionych w kilku scenariuszach. Zadaje pytania nie tylko o możliwy do osiągnięcia wynik inwestycyjny, ale też o poziom ryzyka związany z inwestycjami. Jest też skłonny inwestować w różne klasy aktywów i chętniej rozważa propozycje doradcy w zakresie niestandardowych projektów, jak choćby możliwość wzięcia udziału w projektach typu private equity. Wymagania klientów pod względem obsługi są takie same jak na zachodzie - dyskrecja, profesjonalizm, wysoka jakość i szeroka oferta to cztery podstawowe elementy, na które zwracają uwagę zamożni klienci.



Joanna Szewczyk

Z-ca dyrektora ds. wsparcia sprzedaży bankowości prywatnej, BNP Paribas Bank Polska

1. Instytucje finansowe działające na polskim rynku różnie definiują segment private banking (w niektórych bankach próg wejścia do bankowości prywatnej to 500 tys. PLN, w innych 1 mln PLN, a nawet więcej).

Bankowość prywatna istnieje w Polsce od połowy lat 90., jednak rynek ten nie rozwija się równomiernie. W czasach hossy przybywa klientów bankowości prywatnej oraz zwiększa się ich zaangażowanie w produkty inwestycyjne, takie jak akcje, obligacje, fundusze, produkty strukturyzowane. W czasach bessy możemy mówić o stagnacji również w przyroście portfeli zamożnych klientów lub zmniejszeniu się tempa przyrostu bogactwa.

Wg badań IBnGR tempo przyrostu bogactwa w ostatnich latach wynosiło co najmniej 11%. Świadczy to o stosunkowo szybkim przyroście zamożności, który jest uzależniony od sytuacji na rynku giełdowym i rynku nieruchomości. Bessa powoduje zahamowanie wzrostu bogactwa, hossa - przyspieszenie. Obecnie w okresie wysokiej niepewności, zarówno na rynkach akcyjnych, jak i walutowych, możemy założyć, że przyrost bogactwa będzie spowolniony. Klienci również przejawiają większą awersję do ryzyka i obawiają się inwestycji w instrumenty finansowe, co nie sprzyja rozwojowi wyrafinowanych rozwiązań przygotowywanych specjalnie na potrzeby klientów zamożnych.

Bankowość prywatna w Polsce rozwija się w kierunku zapewnienia klientowi kompleksowej usługi zarządzania jego aktywami, wspierania go w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, dołączając też aspekty doradztwa podatkowego, doradztwa w zakresie zakupu nieruchomości czy dzieł sztuki. Zakres ofertowy bankowości prywatnej w Polsce ciągle się rozwija: uwzględniane są zarówno wzorce banków zagranicznych, jak i specyfika naszego rynku i klienta.

Nowa, interesująca usługa, oferowana przez niektóre z polskich banków w ramach bankowości prywatnej, to usługa doradztwa inwestycyjnego polegająca na dostarczaniu klientowi rekomendacji inwestycyjnych dostosowanych do jego profilu ryzyka, pomagających mu w podjęciu decyzji inwestycyjnych. Usługa ta różni się od szeroko dostępnej usługi zarządzania aktywami tym, że to klient sam podejmuje ostatecznie decyzję, w które aktywa zainwestować, a które sprzedać. Zakładamy, że usługa ta będzie cieszyła się coraz większym zainteresowaniem klientów, którzy, często znając się na rynkach finansowych, lubią dokonywać wyborów inwestycyjnych samodzielnie.

2. Typowy klient bankowości prywatnej w Polsce to mężczyzna, w wieku 50 - 55 lat, z wykształceniem wyższym, mieszkający w dużym mieście. Najczęściej jest to właściciel lub menedżer wyższego szczebla prywatnej spółki, rzadziej rentier, który odziedziczył spadek lub wzbogacił się na sprzedaży gruntów wokół dużych miast. Niektóre banki (w tym również BNP Paribas) wydzielają w segmencie bankowości prywatnej segment dla najzamożniejszych klientów o nazwie Wealth Management (docelowo w BNP Paribas klienci z aktywami powyżej 10 mln PLN - elita finansowa).

Klienci bankowości prywatnej najczęściej są dobrze zorientowani w sytuacji makroekonomicznej oraz wymagają szerokiej wiedzy finansowej od doradców dedykowanych do ich obsługi.



Michał Piętka

Dyrektor Regionalnego Centrum Inwestycyjnego Deutsche Bank PBC

1. W przypadku większości klientów private bankingu w Polsce mamy do czynienia z pierwszym pokoleniem zamożności i, co za tym idzie, prywatna bankowość dedykowana najzamożniejszym Polakom jest równie młoda. Zwłaszcza jeśli porównamy nasz rynek ze szwajcarskim, niemieckim czy luksemburskim, gdzie majątki dziedziczone są już od kilku pokoleń.

Jeszcze kilka lat temu klientem private bankingu zostawały osoby posiadające aktywa o sumie ponad 200 tys. złotych, dzisiaj kwota ta jest pięciokrotnie wyższa, a niektóre indywidualne rozwiązania wymagają inwestycji jeszcze większych środków. Dynamicznie zmieniają się też cele inwestycyjne: dzisiaj wielu zamożnych Polaków myśli o sprzedaży swoich przedsiębiorstw, które budowali przez ostatnie 20-30 lat i szukają zaawansowanych rozwiązań, które optymalnie wykorzystają cały potencjał ich majątku - nie tylko płynne akcje czy obligacje, ale również nieruchomości i udziały w przedsiębiorstwach. Można zaryzykować stwierdzenie, że rozwój private banking w Polsce nabiera rozpędu. Coraz większa liczba inwestorów szuka rozwiązań niedostępnych w standardowej placówce bankowej. Coraz więcej banków, odpowiadając na ich potrzeby, decyduje się na uruchomienie usług bankowości prywatnej. Zaczynamy wreszcie wkraczać w dynamiczny rozwój tej branży, gdzie na pierwszym miejscu liczy się jakość oferowanych usług.

2. Klient bankowości prywatnej to zazwyczaj prywatny przedsiębiorca lub osoba zajmująca wysokie stanowisko w średnim lub dużym przedsiębiorstwie dysponująca nadwyżkami finansowymi. Zwykle z powodu braku czasu decyduje się powierzyć zarządzanie własnymi inwestycjami profesjonalistom. Naszymi klientami są też osoby, które żyją z kapitału, jaki zgromadziły w ciągu swojego życia zawodowego, czyli tzw. rentierzy. Po sprzedaży budowanej od 20-30 lat firmy lub atrakcyjnej nieruchomości w centrum dużego miasta szukają sposobu na to, aby uzyskane z transakcji środki nie straciły na wartości. Nasi klienci podnoszą swoje kwalifikacje, uczą się nowych rzeczy, zdobywają szeroką wiedzę. Niektórzy korzystają z usług private bankingu na świecie np. w Szwajcarii czy Luksemburgu - chociaż tych ostatnich jest w Polsce jeszcze stosunkowo niewiele.



Barbara Stęchły
Dyrektor Departamentu Bankowości Prywatnej, Friedrich Wilhelm Raiffeisen, Raiffeisen Bank Polska S.A.

1. Przed polskim private bankingiem jest jeszcze wciąż wiele wyzwań, począwszy od ewolucji w podejściu do klienta. Wizerunek tej części rynku sprowadza się w wielu przypadkach przede wszystkim do zarządzania aktywami. Wymaga to zmiany podejścia z dystrybucji produktów na profesjonalne doradztwo i wysokiej jakości procedury na każdym etapie styczności klienta z bankiem.

W odróżnieniu od krajów zachodnich, w Polsce praktycznie nie ma ludzi z majątkami, które przechodziły z pokolenia na pokolenie. Klasa ta odrodziła się wraz z reprivatyzacją, jednak najczęściej są to starsze osoby. Większość obecnych klientów bankowości prywatnej to tzw. „nowe pieniądze”, pierwsze pokolenie, które dopiero buduje podwaliny pod przyszłe rodzinne fortuny. Liczba tzw. „nowych pieniędzy” - młodych, dynamicznych klientów private banking będzie się nadal zwiększać wraz z rozwojem rynku. Wraz ze starzeniem się społeczeństwa i przejmowaniem majątków przez dzieci obecnych HNWI zakres oferowanych produktów będzie się rozszerzał. Nastąpi potrzeba rozwinięcia popularnych na zachodzie Family Offices - usług oferowanych najbogatszym rodzinom, polegających na doradztwie inwestycyjnym i monitoringu wszystkich transakcji, rachunków i inwestycji wraz z analizą ich efektywności oraz menedżerów zarządzających aktywami.

Potencjał rynku private banking jest znacznie większy niż aktualnie obsługiwany przez banki segment. Wg prognoz rynkowych, w najbliższych latach private banking w Polsce będzie się rozwijać w tempie 10% rocznie (aktywa). Za wzrost obecnych portfeli klientów private banking odpowiadać będą koniunktura giełdowa i wzrost gospodarczy, resztę wzrostu zaś generować będą nowi klienci, którzy poprzez wzrost zamożności „awansują” do najwyższego segmentu. Stąd wzrost liczby klientów sięgnie 5%-8% rocznie.

Na rynkach rozwiniętych kryterium wstępu do elitarnego kręgu klientów private banking stanowią „bankable assets” na poziomie 1 mln euro. Rozwój rynku private banking w Polsce przebiega równoległe z rozwojem bazy klientów zamożnych, przyjmując dwa kierunki - na elitarną bankowość prywatną oraz na bardziej „masowy” model obsługi klientów zamożnych - podyktowane obecną strukturą rynku. Adresatami elitarniej bankowości prywatnej są klienci najbogatsi i najbardziej wymagający. To oferta korzystająca z najlepszych sprawdzonych wzorców światowych. Model ten wykorzystywany i reprezentowany jest przez banki międzynarodowe działające w Polsce.

W Polsce kryteria dostępności są znacznie niższe, co wynika z ciągłej jeszcze niedojrzałości tego segmentu. Jednak widoczna jest tendencja do podwyższania progu wejścia - obecnie średnio jest to 500 tys. zł. Pewnym wyjątkiem cieszą się tutaj jedynie osoby o uznanej pozycji społecznej, opiniotwórcze cieszące się powszechnym uznaniem i zaufaniem różnych środowisk.

Jednocześnie w kontekście bankowości prywatnej coraz częściej mówi się o wealth management. Usługa ta ma stanowić kompleksowe ujęcie kwestii zarządzania majątkiem zamożnego klienta indywidualnego, zwracając przez to uwagę także na aktywa niefinansowe klienta oraz rozszerzenie oferty poza produkty i usługi bankowe. Tym samym wyższe są tu również kryteria dostępności, tj. min. 1 mln PLN aktywów.

Rozwój oferty będzie następował również z ukierunkowaniem na doradztwo podatkowe rozumiane jako pomoc doradcy podatkowego m. in. w kwestii interpretacji przepisów prawa podatkowego oraz doradztwo w zakresie nieruchomości, obejmujące pomoc doradcy w zakresie rynku nieruchomości m. in. dotyczące kwestii zakupu nieruchomości, inwestycji w mieszkania, apartamenty, domy i działki oraz sposobu finansowania tych inwestycji - de facto dziedziny, których nie powinno zabraknąć w ramach wealth management.

Obserwowany jest również wzrost znaczenia alternatywnych form inwestowania, m.in. tzw. private equity.

2. Na portret klienta private banking XXI w. i na to, czym się kieruje w sferze swoich finansów, wpływa szereg czynników: poglądy, styl życia, system wartości, preferencje, aspiracje, status finansowy. W ten sposób wyłaniają się trzy wiodące grupy zróżnicowane pod względem posiadanych aktywów, które niemniej jednak determinują pełny obraz klienta.

Klienci z aktywami poniżej 1 mln PLN to grupa korzystająca z szerokiego spektrum produktów i usług, zorientowana na cenę, zainteresowana nowościami w ofercie, oczekująca dostępności specjalistów oraz najwyższej jakości obsługi. Przy wyborze banku segment ten kieruje się ustalonymi czynnikami relacji: 1. marka, 2. cena, 3. produkty, a jednocześnie przy podejmowaniu decyzji finansowych przejawia łatwość w zmianie banku.

Grupa druga, posiadająca aktywa na poziomie 1-10 mln PLN - i de facto stanowiąca benchmarkowy portret klienta polskiego private banking - to przede wszystkim klienci charakteryzujący się wysoką decyzywnością, świadomością potrzeb, oczekujący transparentności, dokładności i jakości, zorientowani na biznes. Tu wybór banku determinują nieco odmiennie skonfigurowane czynniki relacji: 1. marka, 2. relacje, 3. usługi, a także główne potrzeby klientów, czyli wysoka jakość obsługi i szeroki wachlarz oferowanych przez bank produktów i usług.

Najwyższa półka private banking to poziom aktywów min. 10 mln PLN. Tu klient identyfikowany jest jako „obywatel świata”, znany i rozpoznawalny, który nie przejawia jednak wygórowanych potrzeb, ale oczekuje wyjątkowej jakości obsługi. Przy wyborze banku stawia na dwa czynniki: relacje oraz markę. Natomiast przy swoim konserwatywnym podejściu, szerokiej wiedzy, wyważonych i przemyślanych decyzjach finansowych, oczekuje rozwiązań „szytych na miarę” oraz konstruktywnego dialogu z w zakresie swoich finansów.



Inwestuj jak profesjoniści

Skorzystaj z narzędzi ttools.pl

Mapa rynku

Poczuj atmosferę rynku, wizualizacja sytuacji w zależności od 10 różnych kryteriów porównania, idealne narzędzie dla day traderów.

Edukacja

Najbardziej rozbudowany dział dostępny za darmo, praktyczne zastosowanie narzędzi, liczne przykłady, testy kompetencji inwestorskich, darmowe kursy e-learningowe, testy wiedzy o inwestowaniu.

Portfel

Monitoruj swoje inwestycje, statystyki portfela, korelacja, krótka sprzedaż, wykres krzywej kapitału, backtesting.

Analiza techniczna

Profesjonalny, łatwy w obsłudze program do AT, przejrzyste menu, logicznie pogrupowane instrumenty.

Skaner

Błyskawicznie przeskanujesz ponad 700 spółek oraz prawie 500 funduszy, wybierze te które spełniają Twoje oczekiwania, przejrzysta prezentacja wyników, możliwość łączenia ponad 45 różnych kryteriów wyboru.

Inne funkcje

Notowania, dane finansowe, wskaźniki, statystyki, obserwowane instrumenty, wersja mobilna, wersja AIR.

Sprawdź konto PREMIUM
Teraz nawet do 40 % taniej!

www.ttools.pl



Bankowość inwestycyjna w Polsce ma potencjał do wzrostu

Wywiad z Krzysztofem Kalickim, Prezesem Zarządu Deutsche Bank Polska

Dorota Sierakowska: W ostatnich kryzysowych miesiącach sektor bankowy znalazł się w centrum uwagi. Wielu konsumentów i polityków wskazywało na bankierów inwestycyjnych jako głównych winnych kryzysu. Czy sądzi Pan, że ten sektor stał się kozłem ofiarnym?

Krzysztof Kalicki: Moje zdanie na ten temat jest jednoznaczne. Łatwo winę rzucić na innych, na przykład na instytucje finansowe, na które wskazują politycy. Znacznie trudniej wziąć odpowiedzialność za swoje własne decyzje. A przyczyną obecnej fali kryzysu należy szukać przede wszystkim po stronie błędnych decyzji politycznych.

Regulacje nie odzwierciedlały rzeczywistości – można było zakładać, że niektóre papiery wartościowe, w szczególności obligacje państw, są instrumentami bez ryzyka, mogły więc stanowić bezpieczny element portfeli. Zresztą mogły one służyć zawsze jako instrumenty utrzymania płynności i zabezpieczenia w relacjach z bankami centralnymi.

Aby przeanalizować obecną sytuację, warto zastanowić się nad pierwotnymi przyczynami destabilizacji gospodarki światowej. Przed upadkiem Lehman Brothers Europejski Bank Centralny i Rezerwa Federalna prowadziły bardzo ekspansywną politykę pieniężną, żeby podtrzymać dobre nastroje wśród wyborców (bo te na ogół łączą się z lepszą koniunkturą). To wszystko spowodowało skumulowanie się banków spekulacyjnych na rynkach kredytów hipotecznych, akcji, czy surowców, a w konsekwencji znaczne turbulencje globalnej gospodarki. W szczególności Stany Zjednoczone prowadziły nierozważną politykę, próbując zbudować bogactwo Amerykanów w oparciu o nadmierne zadłużenie, także w hipotekach. W konsekwencji tych konkretnych regulacji instytucje finansowe realizowały politykę Fedu i udzielały finansowania. A nie mając odpowiedniej ilości kapitału, sekurytyzowały swoje należności i sprzedawały dalej na rynkach.

DS: A gdzie jest w tym wszystkim wina konsumentów? Przecież nagminnie branie kredytów świadczy o ich chciwości.

KK: To prawda, że na końcu tego łańcucha byli właśnie konsumenci. Niestety w okresie ogólnie panującej hossy wiele osób zadłużało się bez zastanowienia do poziomu przekraczającego ich zdolność finansową. W momencie spowolnienia koniunktury i spadku wartości zabezpieczeń nie mogli spłacić swoich zobowiązań

Obecny kryzys ma podłoże systemowe – wszyscy po części przyczynili się do jego powstania.

i w konsekwencji obwiniają za te problemy banki. Oczywiście nie można powiedzieć, że sektor finansowy był bez winy. Banki zbyt optymistycznie patrzyły na rynek kredytów hipotecznych i udzielały ich przy założeniu, że rynek nieruchomości będzie rósł. Był to błąd – ale, po pierwsze, warto podkreślić, że była to sytuacja wyjątkowa, banki nie miały tego typu doświadczeń z przeszłości. Po drugie, powtórzę, był to w dużej mierze błąd wymuszony przez polityków, którzy chcieli zaspokoić oczekiwania społeczeństwa i poprzez kredyt stworzyć pozory bogactwa. Konsumenci brali przecież kredyt nie tylko na dom, ale często też na meble czy sprzęt RTV/AGD.

A potem politycy bardzo łatwo mogli zrzucić odpowiedzialność na banki, które uważano za czarne charaktery gospodarki. Bo kto na koniec przychodzi do dłużnika? Oczywiście bank, nakazując opuszczenie nieruchomości, jeśli kredyt nie jest obsługiwany. A więc to banki, próbując odzyskać pożyczone w ramach kredytów środki, szły ze złą informacją do klienta i dlatego klienci nie darzą instytucji finansowych sympatią.

Warto jednak pamiętać, że odpowiedzialność za początki kryzysu z roku 2008 ponoszą tak naprawdę wszyscy: politycy, z uwagi na regulacje promujące nadmierne zadłużanie się, społeczeństwo, które z chęcią szybkiego bogacenia się odpowiedziało na populistyczne hasła, oraz instytucje finansowe, które prowadziły działalność w oparciu o niedoszacowane koszty ryzyka.

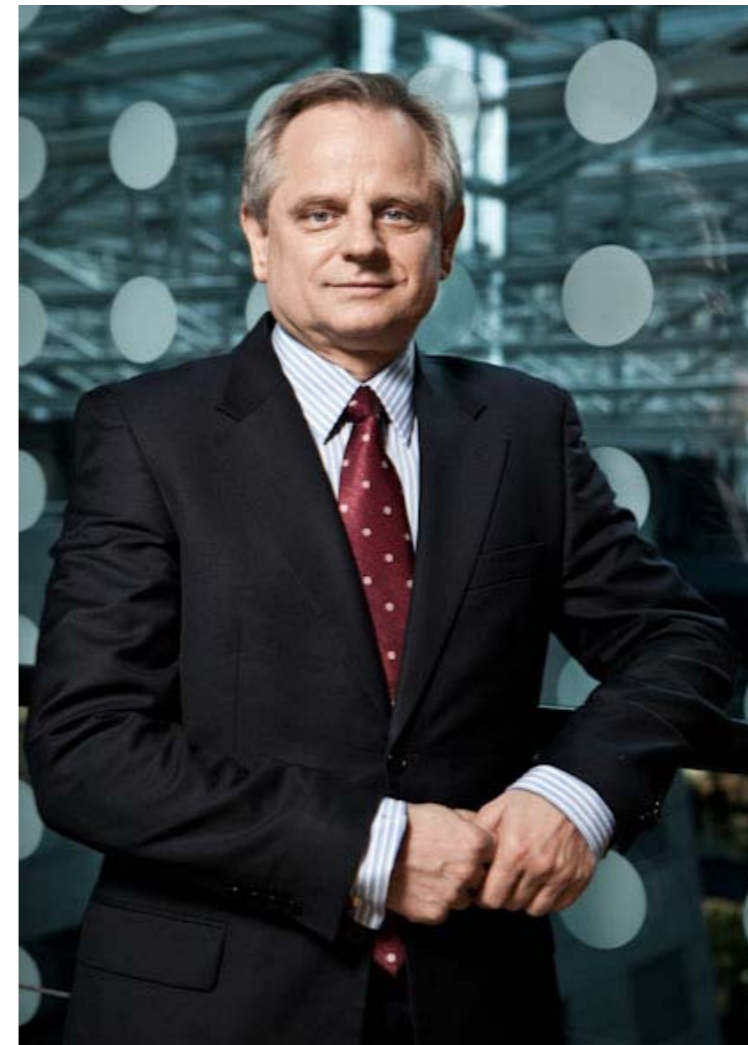
Podsumowując, wszyscy oczekiwali taniego kredytu, a politycy i banki chciały na te potrzeby odpowiedzieć. Banki centralne tworzyły podaż pieniądza, w niektórych krajach znacznie szybszą niż wzrost produktu narodowego, zaś nadwyżka pieniądza wpływała na rynek papierów wartościowych, towarów, akcji itd.

Na kolejnym etapie – po pęknięciu banków spekulacyjnych, rozwiązując problemy kredytowania nieruchomości, banki popadły w kłopoty związane z płynnością, a nawet z zagrożeniem niewypłacalnością. Tutaj w odpowiedzi rządy pomogły niektórym bankom utrzymać płynność i wypłacalność.

DS: Czyli znowu ruch był po stronie polityków.

KK: W zasadzie polityka ta miała na celu uniknięcie negatywnych skutków, podobnych do tych, jakie pojawiły się po upadku Lehman Brothers. I wiele decyzji oraz regulacji wprowadzono właśnie w tym celu. Jednak przyczyną obecnej fali kryzysu należy szukać zupełnie gdzie indziej niż w sektorze finansowym. Banki odrobiły swoją lekcję i zupełnie inaczej podchodzą obecnie do kwestii ryzyka i budowania buforów kapitałowo-płynnościowych. Warto zaznaczyć, że w kontekście bieżących problemów strefy euro banki są zaledwie jedną z przyczyn obecnych deficytów sektora publicznego. To nie sektor finansowy zdecydował o skali dzisiejszych długów Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii, Niemiec, Francji, Włoch, Hiszpanii, czy Portugalii. Proces narastania zobowiązań państw trwał długo. To nie jest kwestia ostatnich 2-3, lecz co najmniej kilkunastu lat. W ostatnim czasie nastąpiło jedynie

W skali światowej utrata miejsc pracy w sektorze bankowym będzie dotyczyła nawet kilkuset tysięcy ludzi.



Nadzieję dla branży inwestycyjnej w Polsce są perspektywy kolejnych prywatyzacji. Mam jednak nadzieję, że oprócz tego typu transakcji więcej będzie się pojawiało znaczących projektów także w sektorze prywatnym.

przyspieszenie tego procesu. Obecne problemy mają więc przede wszystkim podstawę polityczną.

A tymczasem próbuje się znów zrzucić odpowiedzialność na banki, które udzielały finansowania poszczególnym krajom. Prawdą jest, że zgodnie ze swoim przeznaczeniem banki finansowały także zadłużenie państw, ale z drugiej strony nigdy nie było we wcześniejszych historycznych doświadczeniach sytuacji, w której państwa Zachodu nie mogły sprostać swoim zobowiązaniom. Owszem, były upadłości krajów Trzeciego Świata (duża fala na początku lat 80.), ale nigdy nie dotyczyło to krajów rozwiniętych. A tymczasem to właśnie wiele państw rozwiniętych wpadło w pułapkę zadłużenia, a m.in. banki są wierzycielami zadłużonych gospodarek. Tym samym są one zniechęcone już nie tylko przez konsumentów, ale także polityków.

DS: Szeroko komentuje się też winę agencji ratingowych.

KK: Jak wspominałem wcześniej, obecny kryzys ma podłoże systemowe – wszyscy po części przyczynili się do jego powstania. Agencje ratingowe też popełniły błąd, gdyż oceniały suwerenów zbyt tradycyjnie. Przyjęły przez doświadczenie

historyczne, że państwa rozwinięte nie upadają, że dają sobie radę ze zobowiązaniami. Ale okazało się inaczej, co pokazuje wyraźnie drastyczny wzrost kosztów finansowania długu publicznego. Dziś już nikt nie mówi, że obligacje któregoś kraju są wolne od ryzyka. Przeciwnie – rynki zweryfikowały to, jaki jest realny poziom ryzyka poszczególnych gospodarek. I okazało się w krótkim czasie, że poziom ryzyka papierów Grecji (którą nota bene przysięto do strefy euro ze świadomością, że jest to decyzja polityczna) jest bardzo wysoki.

Zresztą, dziś nie tylko kraje zadłużone nie mogą się oprzeć presji rynków na weryfikację ich wiarygodności. Fakt, że państwa wierzycielskie także poniosą koszty rozwiązania tego problemu, przekłada się na wyższe oprocentowanie papierów Niemiec, Francji czy Holandii, a więc krajów, które w ostatnim czasie były krajami nadwyżkowymi wykazującymi tendencję wzrostową i o relatywnie niższym poziomie zadłużenia. Ich ekspozycja na kraje deficytowe znacząco obniżyła ich wiarygodność.

DS: Ale czy ta presja faktycznie jest duża? Widzimy niezadowolone społeczne, Amerykanie szturmują Wall Street – ale czy nie kończy się tylko na słowach?

Nawet w Polsce mieliśmy Marsz Oburzonych, ale nie cieszył on się dużą popularnością.

KK: W Polsce byłoby trudno oskarżyć banki o podejmowanie nadmiernego ryzyka. Po pierwsze, nasze otoczenie regulacyjne było inne, a po drugie, na szczęście dla Polski, ten kryzys przyszedł dostatecznie wcześnie, aby banki nie zdążyły udzielić zbyt wielu kredytów. Na początku zawirowań wystarczyło, by skorygowały swoją politykę kredytową w stosunku do konsumentów, np. w kwestiach poziomów LTV (loan to value) kredytów hipotecznych czy wskaźników DTI (debt to income), obrazujących poziom obciążenia finansowego danego kredytobiorcy.

DS: Mam wrażenie, że w Polsce ten kryzys w bankowości jest mało widoczny. A tymczasem słyszy się o planowanych zwolnieniach pracowników działów bankowości inwestycyjnej na całym świecie. Czy faktycznie ta branża przeżywa teraz chude lata?

KK: Politykom przyswieca teraz hasło mówiące, że sektor finansowy rozrósł się do zbyt wysokich rozmiarów w stosunku do sektora realnego. W związku z tym polityka gospodarcza jest skierowana na to, aby spowodować skurczenie się sektora

finansowego, w szczególności sektora bankowego. Szybko podliczyłem informacje o bankach najbardziej znanych, które ogłaszają zwolnienia – naliczyłem około 110 tysięcy ludzi do zwolnienia. A to jest tylko jedna z części sektora bankowego. Myślę więc, że w skali światowej utrata miejsc pracy w sektorze bankowym będzie dotyczyła nawet kilkuset tysięcy ludzi.

Widać wyraźnie, że zmienił się biznes bankowości inwestycyjnej. Na przykład, spadł popyt na produkty pochodne. O ile kiedyś powszechna była spekulacja instrumentami pochodnymi, o tyle teraz ich rola skupia się na zabezpieczeniu. Bardzo zmniejszył się udział na rynku finansowania komercyjnego – szczególnie popularnych przed kryzysem finansowań strukturalnych powiązanych z nieruchomościami (zwłaszcza biurowymi, handlowymi). Wcześniej było dużo

transakcji typu management buyout, leveraged buyout – dziś jest ich znacznie mniej. Poza tym w okresie przed kryzysem wysokie wyceny akcji powodowały dużą liczbę nowych emisji – a przy wysokich cenach akcji takie finansowanie jest dla firm tańsze. Wraz z nadejściem kryzysu liczba ofert publicznych spadła znacząco. Teraz tendencja nieznanie się odnawia, ale i tak dziś finansowanie kapitałem akcyjnym jest drogie i firmy w zasadzie jedynie przygotowują się do potencjalnych przyszłych emisji.

DS: Faktycznie, widzimy, że obecnie firmy często przesuwają emisje.

KK: W 2007 r. liczba emisji na głównym parkiecie GPW wyniosła 81, w 2009 r. tylko 13. W tym roku powróciła do poziomu trzydziestu kilku, ale w Polsce powiązane to było raczej z polityką prywatyzacyjną, a nie z wychodzeniem na rynek z prywatnymi z emisjami. Widać też, że obecnie inwestorzy stracili zaufanie i nie jest łatwo ich pozyskać, nawet obniżając cenę akcji. A z kolei wielu firmom nie opłaca się obniżać ceny akcji, bo to oznacza bardzo drogie finansowanie.

Widać wyraźnie, że banki również potrzebują więcej kapitału, ale emisji bankowych też jest niewiele. Wszyscy czekają na uspokojenie rynku.

DS: Wspomniał Pan wcześniej o dużej liczbie planowanych zwolnień w sektorze bankowym. Czy ta branża najgorsze czasy ma jeszcze przed sobą?

KK: Poszczególne banki sygnalizują, że chcą zwolnić od kilkuset do nawet kilku tysięcy pracowników w skali światowej. Skala biznesu sektora finansowego po prostu się zawęża, więc utrzymanie tak wielu etatów nie będzie możliwe. Im dłuższy kryzys, tym więcej osób w bankowości straci pracę.

Bankowość korporacyjna i inwestycyjna przed upadkiem Lehman Brothers

Gorszy okres i zamieszanie z zadłużonymi państwami jeszcze potrwa. Nawet jeśli zostaną ustalone konkretne kroki, to zanim zostaną one wdrożone, minie dłuższy czas.

była prowadzona bardzo szeroko: było wiele produktów, wiele aspektów tego biznesu, a jego skala była ogromna. Teraz apetyt na ryzyko, a tym samym popyt na produkty takie jak akcje, produkty strukturyzowane, LBO, MBO, itd. jest dużo niższy. Z tego powodu już w latach 2009-2010 firmy dostosowały się do gorszej sytuacji, wiele osób straciło pracę w pionach bankowo-

ści globalnej i inwestycyjnej.

DS: A czy dostrzega Pan tak złą sytuację też w Polsce?

KK: Polska jest w lepszej sytuacji. U nas nie było aż tak szeroko rozwiniętych usług bankowości inwestycyjnej i była ona powiązana raczej z procesami prywatyzacyjnymi, które uległy przyspieszeniu praktycznie w ostatnich kilku latach.

Konkurencja o rynek polski jest znaczna i dziś w Polsce jest obecnych poprzez przedstawicielstwa banków inwestycyjnych czy też wydzielony pion z bankowości uniwersalnej około 10 najważniejszych banków inwestycyjnych. Konkurują one głównie o biznes prywatyzacyjny, ale także biznes związany z emitowaniem instrumentów finansowych na lokalnym rynku kapitałowym, który nie uległ takiemu załamaniu, jak ma to miejsce zagranicą. Poza tym perspektywy są inne – tak długo jak polska gospodarka rośnie, tak długo oczekiwania co do perspektywy przedsiębiorstw są w miarę optymistyczne. Warto jednak pamiętać także o tym, że fundusze emerytalne i inwestycyjne prawdopodobnie będą miały mniej środków i będą bardziej ostrożne, co może osłabić popyt na akcje.

DS: Czy skoro będzie mniejszy tort do podziału, to niektóre firmy inwestycyjne będą się wycofywać z Polski?

KK: Można powiedzieć, że nierzadko powstanie oddział konkretnego banku inwestycyjnego było decyzją raczej

polityczną, a nie w pełni ekonomiczną. Wiele z nich, chcąc spełnić oczekiwania polskich władz, otworzyło w naszym kraju przedstawicielstwo. Są to jednak przedstawicielstwa bardzo małe pod kątem zatrudnienia, więc ich otwarcie i zamknięcie nie wiąże się z dużymi kosztami.

Nadzieję dla branży inwestycyjnej są perspektywy kolejnych prywatyzacji. Mam jednak nadzieję, że oprócz tego typu transakcji więcej będzie się pojawiało znaczących projektów także w sektorze prywatnym – takich jak chociażby transakcja Polkomtel, w której brał udział Deutsche Bank.

Przy obecnych cenach rynkowych duże akwizycje mogą być korzystne w dłuższej perspektywie. Ale najpierw trzeba przeżyć krótszą perspektywę – a ona wymaga często dodatkowego finansowania, które obecnie jest drogie. Chodzi tu nie tylko o wyższe marże banków, ale także o drogie finansowanie za pomocą instrumentów dłużnych. Nawet jeśli pojawia się okazja do przejęcia spółki, to problem polega na tym, że polskie firmy są na ogół bardzo silnie zlewarowane i nie mają już wielu możliwości dodatkowego zadłużenia. Poza tym perspektywy na przyszłość też nie są jasne.

DS: To znaczy, że według Pana czeka nas jeszcze krótki gorszy okres, a potem sytuacja się poprawi?

KK: Gorszy okres i zamieszanie z zadłużonymi państwami jeszcze potrwa. Nawet jeśli zostaną ustalone konkretne kroki, to zanim zostaną one wdrożone, minie dłuższy czas. Na razie nie jesteśmy na etapie rozwiązywania problemu – raczej na etapie budowania koncepcji, uświadamiania społeczeństwu, że trzeba podjąć trudne kroki, zwiększając oszczędności i dokonując cięć budżetowych. Dlatego dziś bankowość inwestycyjna bardziej przygotowuje klientów do przyszłych działań, dokonując analiz i wycen bez ostatecznego podejmowania decyzji i działania.

Ale jest druga strona tego medalu – są podmioty, które wychodzą ze swoich inwestycji. Na przykład, z Polski wyszedł Vattenfall, Polbank został sprzedany do Raiffeisen Bank, a nadal do sprzedania jest kilka banków. To samo dzieje się w sektorze realnym, w którym także są firmy wystawione na sprzedaż. A bank inwestycyjny może stać po stronie sprzedającego, poszukując potencjalnych inwestorów. Jest więc miejsce na dobre, profesjonalne doradztwo w zakresie tego typu transakcji oraz źródło dodatkowych przychodów banków inwestycyjnych

DS: Wspomniał Pan, że polski sektor bankowości inwestycyjnej jest mikroskopijny w stosunku do krajów Zachodu. Czy to oznacza, że polski rynek nie ma

zbyt wiele do zaferowania, czy może oznacza to duży potencjał do wzrostu tego sektora?

KK: Myślę, że jest potencjał do wzrostu. Popatrzmy choćby na liczbę spółek na polskiej giełdzie – jest ich bardzo dużo. Warszawska giełda jest obecnie na 8. miejscu pod względem kapitalizacji w Europie. Poza tym, Polska jest 38-milionowym krajem, z dość dużym potencjałem produkcyjnym, w którym są także budowane spore oszczędności. Na razie są one lokowane raczej w bankach dla bezpieczeństwa, ale w pewnym momencie znów nastąpi przesunięcie kapitału na rynki akcji, obligacji, itd. Dlatego sądzę, że banki inwestycyjne będą konkurować o transakcje, czy to ze strony Skarbu Państwa, czy też sektora prywatnego. Być może ten sektor prywatny w Polsce nie jest aż tak duży, ale największa transakcja w Europie Środkowo-Wschodniej dotyczy właśnie naszego kraju – chodzi oczywiście o Polkomtel. A przecież takich firm, które mogą wejść na rynek kapitałowy w Polsce, jest sporo. Jednak czekają one na uspokojenie rynków.

DS: Skoro już mówimy o przedsiębiorstwach – sporo ostatnio się mówi o tym, że duży potencjał ma polski rynek obligacji korporacyjnych.

KK: Tak, ten rynek zapewne będzie się rozwijać. Wprawdzie czeka nas dostosowanie się banków do wymogów Bazylei III (m.in. konieczność utrzymania wysokich współczynników wypłacalności i płynności), jednak będzie spora presja na to, żeby spółki wychodziły na rynek kapitałowy, emitując instrumenty dłużne. Uważam, że to byłoby pozytywne dla naszego kraju, gdyby rynki dłużne były bardziej efektywne i chłonne.

Na razie jednak na rynku brakuje dużych firm krajowych o małym ryzyku, które emitowałyby obligacje. Ale np. PKO BP wychodzi z obligacjami na rynek krajowy i to jest jakiś sukces. Sądzę, że na te papiery będzie popyt jako na alternatywę dla mniej dochodowych depozytów.

Dużo zmienia się w Polsce za sprawą rynku Catalyst, który jest platformą handlu obligacjami. Dzięki niemu rośnie płynność na rynku obligacji.

DS: Obecnie w Polsce usługi bankowości inwestycyjnej świadczą banki uniwersalne. Czy według Pana, możliwe jest w Polsce wprowadzenie modelu amerykańskiego, tj. oddzielenie bankowości inwestycyjnej od działalności banków uniwersalnych? Czy wręcz przeciwnie – różnice pomiędzy bankowością komercyjną i inwestycyjną będą się zacierać? Który model uważa Pan za lepszy dla gospodarki?

KK: W USA nie do końca jest to rozdzielenie funkcji – widzimy to na przykładzie Bank of America, który połączył się z Merrill Lynch.

Ale faktycznie, kilkadziesiąt lat temu w Stanach Zjednoczonych, po wielkim kryzysie 1929 roku, gdy zaczynano deregulować sektor bankowy, istniała tendencja do rozdzielania tych obszarów. Tak naprawdę firmy inwestycyjne to specyficzne instytucje finansowe, które nie do końca pełnią typową rolę tradycyjnego banku, czyli instytucji przyjmującej depozyty i udzielającej kredytów. Jednak wiele z nich, zwłaszcza w czasie kryzysu, było zmuszonych do połączenia się z bankami komercyjnymi albo otrzymało własną licencję bankową i zaczęło przyjmować depozyty, łącząc biznes inwestycyjny z biznesem bankowym.

Kierunek rozwoju tej kwestii zależy w dużym stopniu od planowanych nowych regulacji w USA. Amerykanie wyraźnie dążą do tego, żeby ponownie rozdzielić bankowość inwestycyjną od komercyjnej, niekoniecznie instytucjonalnie – ale organizacyjnie. Taka jest tendencja i zapewne tak się stanie.

W Europie zawsze był akceptowany model bankowości uniwersalnej, w ramach której silnie zarysowane są pionier bankowości inwestycyjnej. Chyba to się nie zmieni, poza kwestią większych wymagań kapitałowych związanych z prowadzeniem działalności inwestycyjnej.

DS: Skoro już mowa o regulacjach – jak ocenia Pan pomysł wprowadzenia podatku bankowego? Zapewne tak samo jak wszyscy finansisiści...

KK: Pewnie tak. Uważam, że ostatecznie podatek mógłby mieć uzasadnienie w niektórych krajach – takich, w których rządy pomogły sektorowi finansowemu i chciałyby teraz skompensovania wydatków poprzez podatek bankowy (np. Wielka Brytania, Niemcy, Belgia, Francja). Tymczasem temat próbuje się rozciągnąć na inne kraje – takie jak Polska, gdzie sektor bankowy nie potrzebował żadnego wsparcia sektora publicznego.

Nie widzę więc żadnego uzasadnienia takiego podatku w Polsce.

Ta cała sprawa stała się bardzo ideologiczna – bo merytorycznie ona się nie broni, gdyż wprowadzenie podatku oznaczałoby zachwianie konkurencji. Poza tym pojawiłaby się dziwna dysproporcja – niektóre operacje banków byłyby

opodatkowane, a inne nie. A więc byłby to podatek dyskryminujący pewien rodzaj działalności. Więc może, stosując tę samą regułę, nałożylibyśmy podatek na producentów sznurowadeł? Tego typu wybiórność to nonsens.

Poza tym, jeśli chce się mieć bezpieczny sektor bankowy, to ten sektor musi kumulować zyski na powiększenie kapitału własnego. W jaki sposób banki mają osiągnąć współczynnik Tier 1 na poziomie 9,5%, jeżeli tak trudno jest teraz generować zyski? Obecnie banki muszą odpisywać utracenie należności w związku z przeceną papierów skarbowych poszczególnych krajów. W mojej ocenie istnieje więc sprzeczność pomiędzy wprowadzeniem podatku, a zwiększeniem siły i stabilności finansowej banków. Już pomijając fakt, że wyciągnięcie z sektora gigantycznych pieniędzy spowoduje, że będzie on mniej płynny.

Wprowadzenie podatku podatku uzasadnia się też tak, że ukróciłby on chaotyczne transakcje spekulacyjne na rynkach – ale dzisiaj rynki nie zachowują się spekulacyjnie, lecz raczej historycznie. Podatek miałby też zmniejszyć liczbę transakcji instrumentami pochodnymi – ale one przez kryzys i tak zostały już ograniczone. Rynek nie potrzebował bodźca podatkowego, zadziałały mechanizmy rynku.

Według mnie ten podatek byłby ogromnym błędem. Na szczęście widać, że jest kontestowany przez wiele krajów. Myślę, że Polska nie powinna w tej sprawie wychodzić przed pozostałe kraje Unii.

DS: Jakie największe wyzwania czekają bankowość inwestycyjną w najbliższym czasie? Czy chodzi tu o przetrwanie najbliższych miesięcy czy lat?

KK: Moim zdaniem największym wyzwaniem jest przywrócenie zaufania na linii banki-banki, banki-klienci oraz banki-rynek. Bo brak zaufania uwidacznia się właśnie w wysokich marżach i niskich wycenach. Szansą i wyzwaniem dla bankowości inwestycyjnej jest też „czyszczenie rynku” po kryzysie, kiedy to może pojawić się wiele ciekawych transakcji.

Przyszłość banków inwestycyjnych nie rysuje się w czarnych barwach, ale wszyscy mają świadomość, że jeśli Europie i USA nie uda się pokonać obecnych problemów, to centrum bankowym stanie się Azja czy Ameryka Południowa. ■

Jeśli Europie i USA nie uda się pokonać obecnych problemów, to centrum bankowym stanie się Azja czy Ameryka Południowa.



Z ANALITYKIEM PRZY KAWIE

Anna Patek: Jak analizować rynek surowców? Które z czynników mających realny wpływ na wyceny poszczególnych surowców są najważniejsze?

Tomasz Wronka: To dość złożona kwestia, bo same surowce nie są tak jednorodną klasą aktywów jak np. akcje, co widać po wzajemnie niskich korelacjach stóp zwrotu sporej części surowców. Po pierwsze, popyt na poszczególne surowce różni się wrażliwością na koniunkturę gospodarczą, na której poprawę czy pogorszenie zwykle najmocniej i najszybciej reagują metale przemysłowe i surowce energetyczne. Po drugie, wraz z rosnącym zainteresowaniem surowcami jako aktywami inwestycyjnymi, znaczenia nabiera ogólnie pojęty sentyment na rynkach finansowych, określane często jako nastawienie do ryzyka, który w różny sposób i z inną siłą działa na poszczególne surowce. Po trzecie, poza stroną popytową równie istotna pozostaje przecież kwestia podaży poszczególnych surowców. W tym przypadku zróżnicowanie czynników mających znaczenie dla poszczególnych surowców jest bardzo duże.

AP: Co jest w przypadku surowców lepsze – analiza techniczna czy fundamentalna? W jaki sposób dobiera Pan poszczególne elementy do portfela?

TW: Decyzje inwestycyjne podejmuję w oparciu o fundamenty. Nie stosuję wysublimowanych metod analizy technicznej – te, które wykorzystuję, służą głównie określeniu dogodnego z krótkoterminowego punktu widzenia momentu dokonania transakcji. Z racji specyfiki funduszu, którego celem jest umożliwienie klientom dywersyfikacji inwestycji o surowce, nie jestem bardzo aktywny w zakresie gry alokacją. Kluczowe dla wyników funduszu pozostaje zatem pozycjonowanie portfela pod kątem wielkości zaangażowania w poszczególne surowce bądź grupy surowców. Powyższe zadanie wcale nie jest proste, zważywszy, że otwarta formuła funduszu nie pozwala na wykorzystanie dowolnych instrumentów finansowych, dzięki którym można uzyskać bezpośrednią i płynną ekspozycję na konkretne surowce, np. kontraktów terminowych. Pozostają inne instrumenty, tzw. Exchange Traded Products, a wraz z tym pojawia się konieczność ich weryfikacji pod kątem możliwych odchyłań, kosztów transakcyjnych i płynności, statusu prawnego, czy innych niż rynkowe czynników ryzyka.

Tematem przewodnim grudniowego wywiadu z cyklu „Z analitykiem przy kawie” jest rynek surowców. Badania empiryczne wskazują na jego niską korelację z resztą rynku, zwłaszcza z rynkiem kapitałowym – jednak jak pokazały ostatnie tygodnie, rynek surowców potrafi być bardzo kapryśny. Tomasz Wronka, zarządzający w TFI Skarbiec S.A., surowce zna od podszewki. Na co dzień zarządza jednym z nielicznych funduszy inwestycyjnych na polskim rynku, który inwestuje w różne klasy surowców.

AP: W takim razie, w jakim horyzoncie czasowym możemy przewidzieć z dużą dozą prawdopodobieństwa kształtowanie się cen surowców?

TW: W tym względzie rynki surowców nie różnią się od innych rynków finansowych. Każda podjęta decyzja wiąże się z ryzykiem, jest formą zakładu z rynkiem. Oczywiście, nie podejmuję decyzji w horyzoncie jedno- czy kilkudniowym, dominuje raczej okres średnio- bądź długoterminowy. Jednak obecnie, w okresie wysokiej zmienności na rynkach, zdarza się, że prognozy spełniają się, bądź nie, w relatywnie krótkim czasie.

AP: Jak można wytłumaczyć ostatnie zachowanie się kruszców, czyli spadek ich cen w kontekście teorii o metalach szlachetnych jako „bezpiecznej przystani”?

TW: Mieliliśmy do czynienia z realizacją zysków na rynku złota po osiągnięciu we wrześniu poziomu 1900 USD/oz – cenie bliskiej celom tegorocznych prognoz wielu instytucji, aktywnych na tym rynku. Do tego doszło umocnienie dolara, co wpłynęło negatywnie na fizyczny popyt na kruszce oraz generalny odpływ kapitału z rynku surowców. Perspektywy dla rynku kruszców, a przede wszystkim złota, w najbliższych kilku kwartałach wydają się wciąż dobre. Kryzys z 2008 roku oraz obecne problemy strefy euro poważnie nadszarpiły reputację krajów rozwiniętych jako solidnych dłużników oraz stabilność sektora bankowego. Na tyle, że po stronie kupujących, poza szukającymi bezpieczeństwa i zysków inwestorami ustawiają się banki centralne wschodzących gospodarek, choć jeszcze kilka lat temu pozbywały się złota ze swoich rezerw. Zwiększanie podaży pieniądza przez największe banki centralne oraz utrzymywanie niskich stóp procentowych, które nie chronią jego realnej wartości, również stwarzają podstawy do wzrostu wartości kruszców. Nie twierdzę, że taki stan będzie trwał wiecznie, ale w najbliższej przyszłości jego utrzymanie jest bardzo prawdopodobne.

AP: W jaki sposób inwestor indywidualny może uzyskać ekspozycję na rynek surowców i dzięki temu zdywersyfikować ryzyko w swoim portfelu?

TW: Możliwość jest sporo, a najprostszą jest nabycie jednostek uczestnictwa funduszu surowcowego. Jednak tutaj uwaga – większość dostępnych funduszy, których

nazwy nawiązują do rynków surowcowych, w przeważającym stopniu inwestuje w akcje szeroko pojętych spółek surowcowych. Taka inwestycja, zamiast zmniejszyć ryzyko portfela, może przynieść wręcz zupełnie inny efekt. Inwestorzy o sporej wiedzy rynkowej i bogatym doświadczeniu mogą próbować inwestycji w surowce na własną rękę. W tym względzie oferta krajowych brokerów jest bardzo szeroka, szczególnie tych prowadzących internetowe platformy obrotu. Kontrakty terminowe czy różnego rodzaju opcje na surowce powinny zadowolić nawet najbardziej wymagających inwestorów. Zaznaczam jednak, że ten wariant zarezerwowany jest dla nielicznych, zaznajomionych z ryzykiem, jakie niosą ze sobą instrumenty pochodne. W najmniejszym stopniu polecałbym produkty strukturyzowane z racji często skomplikowanych konstrukcji, a co za tym idzie, możliwości łatwego ukrycia sporych kosztów, zmniejszających efektywność inwestycji. Generalna zasada, jakiej również hołduję, mówi, że nie inwestujemy w instrumenty finansowe, których do końca nie rozumiemy, czyli nie potrafimy określić ich wartości godziwej czy też ryzyka związanego z nimi.

AP: Metale szlachetne, metale przemysłowe, rolnictwo, czy może surowce energetyczne – które z klas surowców warto przyjrzeć się bliżej w nadchodzącym roku?

TW: Przyszły rok, a szczególnie pierwsza połowa, jawią się jako trudny i zmienny okres. Spowolnienie gospodarcze na świecie, prawdopodobna recesja w Europie i nierozwiązane wciąż problemy nadmiernego zadłużenia, stanowią istotne ryzyko dla cen surowców. Spowolnienia doświadczają również gospodarki wschodzące, w tym Chiny – największy konsument wielu surowców. Również popyt inwestycyjny prawdopodobnie pozostanie ograniczony ze względu na utrzymanie wysokiej zmienności. Wymienione czynniki, choć już obecnie dyskutowane przez rynki, mogą jeszcze jakiś czas stwarzać presję na osłabienie cen surowców – głównie metali przemysłowych, ropy i produktów rafinacji. O ile jednak nie dojdzie do zaostrzenia negatywnych tendencji, oczekiwałbym powrotu cen szerokiego spektrum surowców do trendu wzrostowego, jednak przy relatywnie słabszej dynamice niż ta obserwowana w drugiej połowie 2010 roku. ■



CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET?

Rynkami rządzą politycy

PIOTR KUCZYŃSKI

To, co działo się w listopadzie na amerykańskich rynkach finansowych, nadal zależało od dwóch czynników: od tego, co stanie się ze strefą euro, a właściwie od tego, co dzieje się na jej rynku długu i od tego, co ustali Superkomitet Kongresu (6 Republikanów i 6 Demokratów), który do 23.11 miał przedstawić pomysły na redukcję amerykańskiego deficytu budżetowego.

Przypomnijmy, że 26. października odbyły się szczyty UE/strefa euro. Zakończyły się zbudowaniem kośćca (planu obrony strefy euro) bez mięsa (szczegółów). Tuż po ustaleniach szczytu grecki premier Jeorjos Papandreu zapowiedział zorganizowanie referendum na temat uzgodnionego tam pakietu pomocy. Nic dziwnego, że rynki wpadły w panikę. Pod naciskiem swoich kolegów z rządzącej partii PASOK, premier zaczął się wycofywać. W końcu podał się do dymisji, a jego miejsce zajął Lucas Papademos.

Nieco inaczej wyglądał włoska epopeja. Tam premier Silvio Berlusconi bardzo długo się opierał. Pogłoski o jego odejściu lub

pozostaniu bujały rynkami, nieduwznacznie pokazując, czego chcą giełdowi gracze. Udało się. Silvio Berlusconi zrezygnował, a fotel po nim przejął technokrata, znany ekonomista, Mario Monti. To doprowadziło do euforii, poczym bardzo szybko wszystko wróciło do normy. Do normy, w której rynki atakują rynki długu krajów strefy euro, osłabiają euro oraz indeksy giełdowe i szkodzą gospodarkom. Wniosek? Nawet wykonanie tego, co „chcą” rynki, nie daje gwarancji uspokojenie sytuacji.

W USA czekanie na decyzje superkomitetu też psuły nastroje. Nie ma nic gorszego dla rynku niż czekanie. W końcu na dwa dni przed terminem superkomitet poinformował, że nie doszedł do porozumienia w sprawie sposobu redukcji długu. Oczywiście natychmiast zaczęło się polityczne przerzucanie winy. Ważna była reakcja agencji ratingowych. Standard & Poor's stwierdził, że słusznie obniżył rating USA, ale nie groził nowym cięciem. Moody's stwierdził, że fiasko komitetu nie doprowadzi do obniżenia ratingu, a Fitch do końca listopada zakończy przegląd finansów USA. Już wcześniej stwierdził, że fiasko może skutkować obniżeniem perspektywy oceny wiarygodności kredytowej USA do

negatywnej. Takie podejście agencji uspokoiło inwestorów.

W Polsce też wydarzyły się interesujące rzeczy. Wybory nie przyniosły zmiany koalicji (i dobrze, bo konia w trakcie przeprawy się nie zmienia). Interesujące było expose premiera Donalda Tuska. Było wybitnie „eksportowe” – wycelowane w rynki finansowe. Chodziło o to, żeby, niespecjalnie drażniąc społeczeństwo, zadowolić rynki finansowe. Ten cel expose został osiągnięty. Agencje ratingowe co prawda nie pośpieszyły z zapewnieniami o podniesieniu ratingu, ale wyraziły zadowolenie.

Zobaczymy jednak, czy proponowane rozwiązania (w większości rozsądne) przejdą przez Sejm. Bardzo kontrowersyjna jest szczególnie sprawa wydłużenia wieku emerytalnego. Pamiętać musimy o jednym: żadne expose i żadne ustawy nie obronią Polski przed gwałtownym spowolnieniem gospodarczym i złamaniem waluty, jeśli strefa euro nie da sobie rady z problemem wybudowania ściany kapitału zdolnej do obrony strefy euro przed spekulantami.

Teraz możliwe są dwa scenariusze. Pierwszy, który dałby uspokojenie na czas dłuższy i drugi, który doprowadzi do rozpadu albo do znacznego ograniczenia strefy euro. Pierwszy jest bardzo prosty: nieograniczony druk euro przez ECB. Być może nie trzeba by było nawet drukować, bo strach przed nieograniczonymi środkami banku centralnego powstrzymałby rynki przed atakowaniem długu krajów PIIGS. Gdyby jednak rzeczywiście trzeba było drukować, to Europa (i nie tylko Europa) zapłaciłaby za parę lat dużym wzrostem inflacji. Tego właśnie boją się Niemcy ciężko doświadczeni hiperinflacją w latach 20. XX wieku.

Interesujące było to, że pod koniec listopada europejskie nieszczęścia w bardzo nieznacznym stopniu wpływały na zachowanie europejskich inwestorów. Bardziej przejmowali się nimi Amerykanie. Widać było gołym okiem, że gracze europejscy wręcz cieszą się ze złych informacji, bo przyspieszają one zgodę polityków na masowy druk euro albo na emisję euroobligacji.

Uważam, że jedno z tych rozwiązań będzie w końcu przyjęte, a Niemcy będą musieli się z tym pogodzić. Wtedy hossa powróci na wszystkie parkiety. Być może sytuacja musi się jednak znacznie pogorszyć, żeby tak właśnie się stało. Co może ją tak pogorszyć? Obniżenie ratingu Francji, co pociągnęłoby za sobą obniżenie ratingu funduszowi ratunkowemu dla strefy euro (EFSF), a to doprowadziłoby do upadku strefy euro lub ograniczenia jej do kilku państw. ■



Chiny, kryzys i demokracja

Kryzysy zmieniają świat. Procesy, które z daleka wyglądają jak czerwone i zielone strzałki, a z bliska jak głód i dobrobyt, potrafią przeistoczyć oblicze dowolnego państwa bardziej niż jakiegokolwiek szczyt polityczny. Obecny kryzys był już podejrzewany o możliwość zrodzenia tu i ówdzie jakiegoś mniej lub bardziej radykalnego totalitaryzmu, jednak może się okazać, że niespodziewanie zrodzi demokrację. I to największą na Ziemi.

MACIEJ PYKA

Nie powinno nikogo dziwić, że kiedy słyszymy słowa „Chiny” i „kryzys”, to słowa „wielka”, „pożyczka” oraz „natychmiast” same układają się w głowie – no cóż, nie mielibyśmy gospodarczej katastrofy, gdybyśmy ciągle nie szli na łatwiznę. Po chwili namysłu można jednak zauważyć, że międzynarodowa gospodarka jest systemem połączonych naczyń i że nie można wiecznie sprzedawać po okazyjnych cenach, kiedy różnica pomiędzy nabywcą a sprzedawcą topnieje z każdym miesiącem. Naturalną konsekwencją spadku popytu w krajach wysoko rozwiniętych powinno być spowolnienie chińskiego rozwoju, co przecież obiektywnie nie jest tragedią – nikt niczego nie straci, po prostu będzie zyskiwał

nie tak szybko, jak dotychczas. Niestety ludzki umysł instynktownie nie rejestruje obiektywnej prawdy, tylko zmianę w sytuacji uznawanej za typową. A chiński obywatel od trzydziestu lat przyzwyczajony jest do błyskawicznego rozwoju. W zasadzie powiedzieć można, że cud gospodarczy jest podstawowym argumentem za polityczną hegemonią KPCh¹ - to, że przeciętny Chińczyk ma ograniczony wpływ na decyzje rządzących nie jest aż tak bolesne, kiedy podejmowane decyzje w większości kończą się sukcesem - dlatego nie budzą kontrowersji. Niestety kiedy sytuacja gospodarcza zaczyna coraz bardziej odstawać od idealnej demokracja stanie się czymś więcej niż tylko teoretyczną możliwością wybrania gorszego scenariusza. Niezadowolone zdążyło już zaowocować kil-

1. Komunistyczna Partia Chin

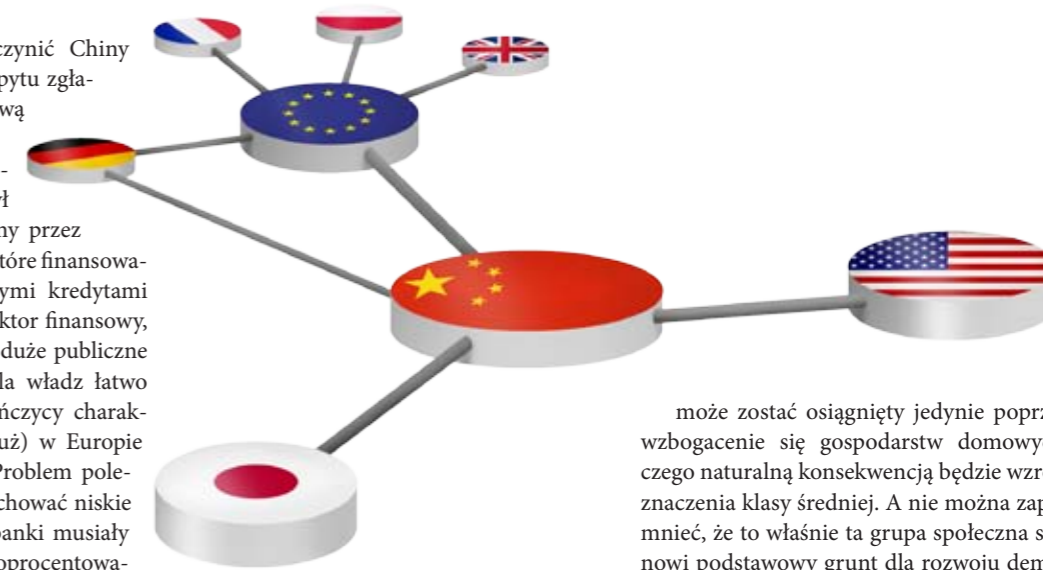
koma demonstracjami, zaś w październiku tego roku obywatel Państwa Środka podpalił się na Placu Tienanmen – miejscu, które w mentalności mieszkańców tego kraju ma wyjątkowo bolesne konotacje, jeżeli chodzi o sprzeciw wobec władzy.

Chińska administracja jest świadoma powagi sytuacji, co znalazło wyraz w przyjętym w marcu tego roku dwunastym już z rządu planie pięcioletnim. Poza klasycznymi celami w postaci kontroli wzrostu populacji, nowych projektów rządowych oraz otwarcia na inwestycje w wyższych niż dotychczas gałęziach gospodarki, nacisk położony został na dalsze zasympowanie przepaści w dystrybucji dochodów. Ostatni z tych celów ma być osiągnięty poprzez wzrost konsumpcji gospodarstw domowych, rozwój systemu świadczeń społecznych oraz większy nacisk na rejony wiejskie i biedne prowincje położone w głębi kraju. Chociaż na pierwszy rzut oka plany te przypominają populizm spotykany w naszej części świata, to w swojej istocie są one częścią

transformacji, która ma uczynić Chiny bardziej niezależnymi od popytu zgłaszanego przez międzynarodową gospodarkę.

W ostatnich latach szybki wzrost gospodarczy był w znacznej mierze napędzany przez wielkie rządowe inwestycje, które finansowane były niskoprocentowanymi kredytami udzielanymi przez chiński sektor finansowy, którego rdzeń tworzą cztery duże publiczne banki. Środki na kredyty dla władz łatwo było znaleźć, ponieważ Chińczycy charakteryzują się niespotykaną (już) w Europie i USA stopą oszczędności. Problem polegał jednak na tym, że aby zachować niskie oprocentowanie dla rządu, banki musiały utrzymywać jeszcze niższe oprocentowanie depozytów, co w efekcie sprowadzało się do przerzucenia kosztów państwowych inwestycji na gospodarstwa domowe. Tego rodzaju poświęcanie interesu konsumentów w imię szybkiego rozwoju jest czymś typowym dla chińskiej gospodarki i znajduje swoje odbicie również w tłumieniu presji na wzrost płac (poprzez sztuczne utrzymywanie relatywnie wysokiej stopy bezrobocia) oraz zaniżaniu kursu juana (co obniża międzynarodową siłę nabywczą przeciętnego obywatela).

Te i inne praktyki miały sens, kiedy popyt na dobra produkowane w „fabryce świata” systematycznie zgłaszany był przez ogarnięty szaleem zakupów Zachód. Niestety w obliczu kryzysu, który dotknął Pierwszy Świat, KPCh zmuszona jest do znalezienia nowego nabywcy, którym chiński obywatel może stać się jedynie, jeżeli jego udziałem stanie się większa niż do tej pory część bogactwa wypracowanego w ostatnich dekadach. Eksperti twierdzą, że można to osiągnąć na dwa sposoby. Pierwszy – nazywany japońskim scenariuszem – sprowadza się do wzrostu zadłużenia państwa, które weźmie na siebie straty, jakie sektor bankowy poniesie w wypadku wzrostu oprocentowania depozytów. Drugie rozwiązanie zakłada bezpośredni transfer dochodów do gospodarstw domowych, który sfinansowany mógłby zostać np. poprzez prywatyzację niektórych spośród państwowych przedsiębiorstw. Scenariusz drugi jest prawdopodobnie lepszym rozwiązaniem, jako że nie przełoży się na wzrost chińskiego długu publicznego, który już jest niebezpiecznie rozdęty wspomnianymi wcześniej inwestycjami. Jednak niezależnie od tego, która droga zostanie przez chińskie władze wybrana, można spodziewać się silnego sprzeciwu ze strony dużego biznesu. W chińskich postkomunistycznych gospodarstwach realia powiązania pomiędzy wielkimi korporacjami a administracją publiczną są tak głębokie, że doprowadziłyby do zawału demonstrantów z Wall Street. Pozycja menadżera w publicznym przedsiębiorstwie jest traktowana jak dobry krok



w partyjnej karierze, zaś mimo wolnorynkowych reform 65% wszystkich akcji wciąż znajduje się w rękach władz lub instytucji od nich zależnych. Innymi słowy, przeforsowanie jakichkolwiek ograniczeń dywidend w imię równomiernego rozwoju nie będzie proste w kraju, w którym liczbę dużych niepaństwowych firm da się policzyć na palcach ręki niewidomego drwala.

Czy chińska gospodarka wytrzyma tę transformację? Prawdopodobnie tak, ponieważ nawet ułomny pseudo-kapitalizm, będący efektem przepuszczenia fantazji Mao Zedonga przez sito niekompletnych reform, ma niesamowite zdolności adaptacyjne. Ekonomści szacują, że odwrót od eksportu i inwestycji rządowych w krótkim terminie może spowolnić wzrost gospodarczy do 3%, jednak efektem będzie dużo stabilniejsza i zdrowsza gospodarka oparta w większej mierze na popycie wewnętrznym. W pewien sposób jest to model, który uratował Polskę przed pierwszą falą kryzysu – w przeciwieństwie do, powiedzmy, bardzo otwartych gospodarek republik bałkańskich. Jest to droga, którą przeszła już Japonia, gdzie władze również dopuściły gospodarkę domową do pełniejszego udziału w zyskach z eksportu, co pomogło temu krajowi stać się jednym z najwyżej rozwiniętych społeczeństw na świecie. Co więcej, niewielkie spowolnienie wzrostu może chińskiej gospodarce wyjść na dobre, czego dowodem niech będzie rynek nieruchomości, na którym władze poszczególnych miast (50 od kwietnia tego roku) wprowadzają kolejne restrykcje mające zapobiec powstaniu bańki spekulacyjnej.

Moim zdaniem tym, co nie wytrzyma kryzysu i jego następstw, jest chiński system polityczny. Brak reform prawie na pewno zmiecie obecną administrację, jako że kryzys gospodarczy zabrałby władzy podstawową legitymizację do rządzenia. Paradoksalnie również ewentualny sukces nowego planu pięcioletniego mógłby doprowadzić do tego samego. Wzrost konsumpcji wewnętrznej

może zostać osiągnięty jedynie poprzez wzbogacenie się gospodarstw domowych, czego naturalną konsekwencją będzie wzrost znaczenia klasy średniej. A nie można zapomnieć, że to właśnie ta grupa społeczna stanowi podstawowy grunt dla rozwoju demokracji – w przeciwieństwie do klasy wyższej, która jest generalnie zadowolona ze statusu quo oraz do klasy niższej, która nie ma za bardzo czasu, by marzyć o lepszym jutrze, ponieważ jest zbyt zajęta zbieraniem środków, żeby to jutro zobaczyć. Można wręcz powiedzieć, że silna klasa średnia jest dla dyktatur mordercza, ponieważ posiada zarówno roszczeniową postawę wobec rządzących, jak i dostatecznie dużo środków oraz wolnego czasu, by te żądania wyegzekwować.

Nie da się przewidzieć przyszłości Chin, jednak niektóre ze snutyh scenariuszy prowadzą do niesamowitych wniosków – KPCh może upaść w wyniku własnego sukcesu. Chiny zostaną dotknięte czymś w stylu „kapitalizmu ustrojów” – system polityczny, który nie gwarantuje możliwie najlepszej alokacji zasobów (zakładając, że demokracja jest rozwiązaniem bardziej wydajnym) sam się usunie. Czy można więc powiedzieć, że najlepsza pomoc, jaką społeczność międzynarodowa może udzielić dręczonemu przez totalitaryzm narodowi, sprowadza się do traktowania go jak normalnego partnera handlowego? Bieda umożliwia konkurencyjny eksport przekładający się na wzrost gospodarczy, który ostatecznie musi rozlać się na społeczeństwo. Bogate społeczeństwo jest natomiast zdolne (i chętne) do zmiany uciążliwego ustroju – nie ma własności prywatnej bez demokracji. Przykład Kuby pokazuje, że embargo handlowe utrwała jedynie katastrofę humanitarną, natomiast Fidela nie ima się nawet śmierć.

Mimo tych prawd ciężko jest zaakceptować obojętność jako najlepszą formę pomocy. Przecież Państwo Środka potrzebuje wzorców - ważne jest, aby mieć świadomość, że rzeczywistość mogłaby wyglądać inaczej. Z drugiej strony konieczne są zarzuty. I być może tym, co zmienia Chiny, jest zachodnia hipokryzja – specyficzne połączeniem upartej wiary w prawa człowieka z silnym popytem na tanie skarpetki. A w to już łatwiej uwierzyć. ■

Bankowa

zmiana warty

Diabły rynków, manipulatorzy, finansowi hazardziści, czy jedne z najgroźniejszych mafii świata. Już nigdy więcej nie mieli bawić się kosztem podatników, a jednak dalej pozostają w grze. Według „oburzonych”, jako prawdziwi sprawcy kryzysu rządzą światem. Podobnie uważa Alessio Rastani. Trader, który, jakiś czas temu w szokującym wywiadzie wieścił upadek Eurolandu. Jego zdaniem światem rządzi Goldman Sachs (ironicznie nazywany „Government Sachs”), którego sam prezes - Lloyd Blankfein - swego czasu nieskromnie stwierdził, że wykonuje pracę Boga.

MARTA CZEKAJ

Czy aby na pewno?

W bankierów pilnie strzegących skarbów pełnych złotych monet już chyba nikt nie wierzy. Co bankierzy robią z pieniędzmi? Pożyczają, inwestują, zarabiają. Grają w ruletkę, którą finansują zwykli śmiertelnicy – podatnicy (choćby przez koszty pakietów pomocowych), a w wolnych chwilach zajmują się inżynierią finansową, tworząc

1. „Oburzeni” – ruch skupiający protestujących przeciw kryzysowi, walki z recesją oraz decyzjom polityki i wielkiego biznesu. Pierwsze demonstracje miały miejsce w Nowym Jorku (pod hasłem „Okupuj Wall Street”), później rozprzestrzeniły się na inne miasta na całym świecie, m.in. Hong Kong, Londyn, Madryt, Tokio, czy Warszawę.

coraz bardziej skomplikowane instrumenty pochodne. Tak zwany kapitalizm kasynowy. Choć jeszcze nie tak dawno, w latach 90., silnie przekonywano nas, że pieniądź rodzi pieniądź, a korporacje i milionowe zadłużenia wspomagają globalny rozwój, obecnie oczy świata zwrócone są na ruch oburzonych i krucjatę przeciwko tym globalnym instytucjom. Kryzysowa sytuacja spowodowała, że „Panowie Wszechświata”, lub jak kto woli, „arystokracja wśród bankowości” niewątpliwie ponownie przeżywa ciężkie czasy. Z drugiej strony fala kryzysu już w 2008r. przetasowała rynek bankowości inwestycyjnej, eliminując nawet najpotężniejszych zawodników i podważając sens istnienia tego rodzaju instytucji. Niektórzy analitycy twierdzą, że przyszłość należy do banków uniwersalnych, a inwestycyjne odejdą w niegodną niepamięć. Jednak mimo kryzysu chyba nie można ich tak szybko spisywać na straty, a wręcz przeciwnie, należy przyrzec się lepiej tej zmianie warty.

(Nie)zapomnieni gracze

„Bądź pierwszy, mądrzejszy, albo oszukuj”² – skoro istnieją trzy sposoby na przetrwanie w bankowym biznesie, ciekawe, który z nich próbowali zastosować upadli giganci. Najpierw „głośno” zbankrutował Lehman Brothers. Inne kolosy, tj. Bear Stearns i Merrill Lynch, zostały przejęte przez banki detaliczne. Z kolei rozrośnięty Goldman (aktywa o wartości ok. 1200 mld dol.

2. Cytat z filmu „Margin call”.

w 2007 r. – czterokrotnie więcej niż w 2000r.) oraz Morgan Stanley same się w nie przekształciły, m.in. w celu skorzystania z pomocy państwa. Przetrwali, a teraz, posiadając zwykłą licencję bankową, nie tylko świadczą usługi, lecz również transferują aktywa i zbierają depozyty.

Prawdziwym inwestycyjnym bankiem pozostał brytyjski Rothschild – należący do jednej z najbogatszych na świecie rodzin. Jego polska filia była doradcą KGHMu. Ta ekskluzywna instytucja zatrudnia jedynie ok. 2000 osób na całym świecie, z czego 1400 w Europie. Inwestycyjne tradycje posiada również rodzina Guggenheimów, której firma brokerska pod przewodnictwem Alana Schwartza (twórcy sukcesu i porażki Bear Stearns) ma przeistoczyć się w bank inwestycyjny.

Kolejne marki odświeżające swoje oblicze to Houlihan Lokey, Jefferies&Co., czy też The Blackstone Group.

Duży potencjał wykazują banki, które przejęły spuściznę po Lehman Brothers. Część europejska do tej pory największej ofiary współczesnego kryzysu została przejęta przez Barclays Bank, z kolei azjatycka przez japoński bank inwestycyjny Nomura. Na Dalekim Wschodzie na wartości zyskuje także japoński Daiwa, czy koreański Daewoo Securities.

W Europie Środkowo-Wschodniej liderem pozostaje Deutsche Bank (z części korporacyjno-inwestycyjnej pochodzi ok. 67 % dochodu netto). Konkurenci albo tak jak europejski oddział Citi Group depczą mu po piętach, albo jak Credit Suisse, czy

w szczególności BNP Paribas – pogrążają się przez papiery znajdujące się w ich portofolio, w większości należące do europejskich „świnek”³. Nie są to jednak czyste banki inwestycyjne, a uniwersalne, specjalizujące się w inwestycyjnych produktach bankowych.

Po inwestycyjne zakupy do... butików

W siłę rosną nie tylko banki uniwersalne - współczesna bankowość staje się domeną butików inwestycyjnych. Tak - bankowość, mimo, że pod tą umowną nazwą kryją się niebankowe domy maklerskie, firmy zarządzające funduszami inwestycyjnymi, czy te zajmujące się szeroko pojętym doradztwem. Wysoce wyspecjalizowane, koncentrujące się na lokalnych rynkach firmy stanowią alternatywę dla bankowości prywatnej, wygrywając z nią elastycznością w zakresie konstruowania produktów, lepszymi parametrami produktów i niższymi kosztami działania. Jednak tradycjoniści pozostają przy bankach, które, dzięki szerokiej gamie usług - rozliczeniowych, płatniczych i kredytowych, w praktyce „trzymają” pieniądze klientów.

Z drugiej strony największe banki inwestycyjne przeżywają exodus menadżerów wyższego szczebla – znudzeni etatowymi posadami bankierzy zakładają niezależne firmy. Pierwszy butik został założony w 2006 r. przez Josepha Perella. Do byłego szefa M&A w Morgan Stanley dołączył kierujący Goldman Sachs International Peter Weinberg, by jako Perella Weinberg Partners konsultować powstanie największego operatora giełdowego na świecie, czyli 3. PIGS (Portugal, Italy, Greece, Spain) – ang. świnie; akronim używany do określenia problematycznych gospodarek strefy euro.

ponad dziesięciomiliardowe przejęcie NYSE Euronext przez Deutsche Börse. Za ich przykładem poszli inni. Blair Efron (były wiceprezes UBS Bank) razem z Stephenem Crawfordem (również Morgan Stanley) jako Centerview Partners doradzali np. przy fuzji Motoroli i Google. Podobnie Ken Moelis, wcześniej związany z UBS Bank, teraz właściciel Moelis & Co. doradzający już na własne konto.

Jaka praca - taka płaca?

Butiki wyrastają na kryzysie, zatrudniając odsuniętych na bok specjalistów, którym banki drastycznie obcięły pensje, albo których po prostu zwolnili. W 2009 r. upadek bankowych gigantów oczyścił konkurencję i pozwolił na wyższe marże pozostałych. Wzrastały pensje bieżące, w celu odroczenia wypłat premii, które przed kryzysem stanowiły główną formę wynagradzania bankierów. Zmieniają się także systemy motywacyjne bankierów. Wynagrodzenia wypłacane raz na ok.3-5 lat miałyby uzależnić bonusy od długoterminowych wyników. Co więcej, premie, często występujące w formie opcji na akcje, miałyby zmusić menadżerów do uwzględniania skutków ich decyzji w długiej perspektywie. Jednak obecnie odroczone premie zmniejszają elastyczność banków, a w takiej strukturze zaczynają się wręcz zaliczać do kosztów stałych. Przy ograniczonych możliwościach cięć plac, banki będą zmniejszały zatrudnienie. Sztuczne pensje wymagają redukcji etatów, a wysniona posada bankiera inwestycyjnego zarabiającego fortunę powoli odchodzi w niepamięć.

Od początku 2011 roku europejskie banki zredukowały już 67 tys. etatów, szczególnie w pionie bankowości inwestycyjnej. W tej kwestii ostatnio wylewni stali się

Francuzi – zwolnienia zapowiedziały już BNP Paribas i Societe Generale. Zresztą liczby mówią same za siebie. W przypadku BNP ma to być ok. 1400 pracowników, a w Societe bliżej nieokreślone „setki”. W Barclays straci pracę 3 tys. osób, w Royal Bank of Scotland 2 tys., a UBS zwolni 3,5 tys. pracowników (5 proc. całego zatrudnienia banku). HSBC, zamykający m.in. polskie oddziały, planuje zwolnić 25 tys. ludzi do końca 2013 roku. Co gorsza, analitycy twierdzą, że taka restrukturyzacja nie jest chwilowa, a zlikwidowane miejsca pracy nie powrócą wraz z gospodarczym rozkwitem.

Na bankowość inwestycyjną zrzucają się wszelkie gromy za bieżący kryzys. Mimo, że absolwenci zaczynający pracę w londyńskim City mogą liczyć na pensje bagatela 40 tys. funtów rocznie (ok. 200 tys. zł), a wysokie ryzyko „idzie” w parze z wysoką płacą, to przebudowa branży daje się we znaki. Fala zwolnień zatacza coraz szersze kręgi.

„Perswazja nieokiełznanej chciwości”

W takich słowach peruwiański pisarz Mario Vargas Llosa opisał przyczynę obecnego kryzysu. Chciwość nie wzięła się znikąd. Podobnie jak próżność, egoizm i inne wady charakteru. Skoro chciwość jest jednym z fundamentów kapitalizmu, to być może zawdzięczamy jej cywilizacyjny postęp. Z drugiej strony więcej „Goldmanów” nam nie potrzeba, ale aspirujących do miana jego godnych konkurentów nie brakuje. Branża inwestycyjna prawdopodobnie zmniejszy swoje rozmiary. W bankowości inwestycyjnej mocno skonsoliduje się rynek pracy. Tymczasem, czekając na dalszy ciąg dramatu pt. „Unia i jej euro” możemy jedynie dywagować, kiedy i jak duża fala kryzysowego tsunami rozleje się po świecie. A świat, prędzej, czy później, sam pokaże, kto rządzi tymi, którzy rządzą nami. ■

Private banking - bankowość dla wybranych



Jednym z najszybciej rozwijających się sektorów w bankowości detalicznej, również w czasach szalejącego kryzysu finansowego, jest bankowość prywatna. Według raportu stworzonego przez „Scorpio Partnership Global Private Banking Benchmark 2011”, sektor bankowości prywatnej zarządza majątkiem wielkości 17.1 trilliona USD¹.

PIOTR MURJAS

Dawniej tego typu usługi charakterystyczne były dla małych prywatnych szwajcarskich i brytyjskich domów bankowych. Do najstarszych zaliczamy - Bank Child & Co.(1584r.), Londyński Bank Coutts (1692r.) oraz najstarszy szwajcarski bank specjalizujący się w obsłudze zamożnych klientów - Weglin & Co².

Rewolucja w usługach skierowanych do najbogatszych klientów zaczęła się w latach 90. XX wieku, kiedy to bankowość prywatna stała się najszybciej rozwijającym się sektorem w branży usług finansowych³. Pierwsze podmioty specjalizujące się w obsłudze tego typu klientów pojawiły się w Stanach Zjednoczonych. Powstanie tych instytucji było reakcją na rosnące potrzeby inwestycyjne najbardziej wymagających klientów, którzy domagali się

1. http://www.scorpiopartnership.com/uploads/pdfs/2011%20Scorpio%20Partnership_Global%20Private%20Banking%20KPI%20Benchmark_Marketing.pdf(1.12.2011r.)
2. <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Historia-bankowosci-prywatnej-1514583.html> (1.12.2011r.)
3. D. Maude, Global Private banking and Wealth management. The New Realities, John Wiley & Sons Ltd., 2006, s. 1

indywidualnego podejścia do zarządzania ich bogactwem. Głównym bodźcem dla rozwoju tej branży było uchylenie w 1999r. przez Gramm – Leach – Biley Act sławnego Steagall Act z 1933r., który oddzielał bankowość inwestycyjną od bankowości depozytowej. Dzięki zniesieniu tej ustawy, zaczęły tworzyć się różnego typu wyspecjalizowane podmioty finansowe. Najważniejszymi obecnie bankami prywatnymi oferującymi private banking są przede wszystkim instytucje w Szwajcarii i USA, takie jak: Citibank, Credit Suisse oraz UBS⁴. Pokrewnymi pojęciami związanymi z obsługą najbogatszych klientów są: personal banking, wealth management, asset management, czy personal banking.

Istota bankowości prywatnej

Bankowość prywatna jest to, najprościej ujmując, zindywidualizowana i kompleksowa obsługa finansowa zamożnych klientów indywidualnych przez bank. Jest to obszar bankowości, w którym tworzone są najbardziej śmiałe koncepcje produktów i usług finansowych,

4. K. Opolski, T. Potocki, T. Świst., Wealth management. Bankowość dla bogatych, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2010, s. 102.

tw. produkty szyte na miarę. Private banking często określane jest jako bankowość marzeń dla klientów i intratny biznes dla banków. Usługi przygotowywane są indywidualnie dla każdego klienta, w zależności od jego oczekiwań, skłonności do akceptowanego ryzyka, przewidywanego horyzontu czasowego inwestycji i wielu innych równie ważnych czynników. Najczęściej grupę klientów stanowią:

- właściciele przedsiębiorstw,
- spadkobiercy majątku,
- menedżerowie.

Doradcy dokładają wszelkich starań, aby efektywnie pomnażać kapitał klientów. Dzięki przyjętej filozofii inwestowania opartej o otwartą architekturę produktową zapewniają dostęp do najlepszych instrumentów i usług finansowych. Bardzo ważną cechą usług private banking jest fakt, że są one świadczone w poszanowaniu dyskrekcji i bezpieczeństwa decyzji klienta. Współczesna oferta bankowości prywatnej znacznie wykracza poza produkty i usługi o charakterze bankowym. Potrzeby każdego klienta są różne. Granice pomiędzy klasyczną bankowością detaliczną - tą skierowaną dla masowego klienta - a klienta bankowości prywatnej są ogromne. Widać to przede wszystkim w dwóch najbardziej zauważalnych obszarach:

- podejściu do klienta,
- ofercie produktowej.

The Global Private Banking Benchmark 2011 Top 20

Instytucja finansowa	Aktywa (USD bln.)	Wzrost w porównaniu z rokiem 2010
Bank of America	1,944.74	4.20%
Morgan Stanley	1,628.00	7.96%
UBS	1,559.90	6.6%
Wells Fargo	1,398.00	14.78%
Credit Suisse	865.06	11.56%
Royal Bank of Canada	435.15	14.81%
HSBC	390.00	6.27%
Deutsche Bank	368.55	35.31%
BNP Paribas	340.41	45.68%
JP Morgan	284.00	5.19%
Pictet	267.66	10.05%
Goldman Sachs	229.00	-0.87%
ABN Amro	220.06	23.79%
Barclays	185.91	1.92%
Julius Bär	181.68	22.46%
Crédit Agricole	171.81	4.22%
Bank of NY Mellon	166.00	7.79%
Northern Trust	154.40	6.34%
Lombard Odier	153.10	7.83%
Citi Private Bank	140.70	15.42%

Źródło: Scorpio Partnership

finansów i nieruchomości:

- doradztwo podatkowe,
- doradztwo w zakresie nieruchomości,
- administrowanie funduszami powierniczymi,
- administrowanie nieruchomościami,
- ubezpieczenia, asekuracja.

Przed wszystkim w klasycznej bankowości detalicznej klient nie może na liczyć na indywidualne traktowanie oraz wsparcie swojego doradcy, który jest zawsze do jego usług.

W przypadku oferty produktowej private banking wykracza ponad klasycznie rozumiane produkty bankowe. Należy też wspomnieć, że dla najważniejszych klientów bank wykracza poza produkty czy usługi rynku finansowego. Do tego zakresu zalicza się m.in.:

- Produkty inwestycyjne:
 - akcje,
 - papiery o stałym dochodzie,
 - fundusze hedgingowe,
 - produkty strukturyzowane,
 - opcje,
- Zarządzanie ryzykiem:
 - produkty związane ze strategią dywersyfikacji portfola,
 - strategie opcji giełdowych,
- Tradycyjne usługi bankowe:
 - pożyczki
 - kredyty hipoteczne
 - rachunki oszczędnościowe, oszczędnościowo – rozliczeniowe,
 - rachunki firmowe,
- Planowanie i doradztwo w zakresie
- <http://www.privatebanking.pl/pdf/art1.pdf> (1.12.2011r.)

Podsumowując, istotę bankowości prywatnej stanowi przede wszystkim indywidualne podejście do klienta, bogata - „szyta na miarę” - oferta produktowa, która wykracza poza klasyczne produkty i usługi bankowe. Klient zamożny otrzymuje o wiele atrakcyjniejszy „pakiet”, który często jest indywidualnie negocjowany. Współczesna bankowość w każdym obszarze cały czas ewoluje, dostosowuje się do przemian politycznych, społecznych, gospodarczych, czy technologicznych we współczesnym świecie. Jej przemiana odbywa się w pewnych ramach, jakie wyznaczane są przez kategorie ekonomiczne, tj. bezpieczeństwo, płynność, rentowność, oraz odpowiednie relacje między bankami. Zmieniają się również trendy w bankowości i inwestycjach; ostatni kryzys przyspieszył postępującą ewolucję w sektorze bankowym.

Klienci wyznaczają również drogę tych przeobrażeń, gdyż to dla nich, w szczególności dla tych o zasobnych portfelach, instytucje

finansowe prześcigają się w tworzeniu coraz to doskonalszych produktów.

Private banking w Polsce

Historia polskiej bankowości prywatnej rozpoczęła się w 1993 roku, kiedy to Bank Handlowy S.A. jako pierwszy rozpoczął obsługę zamożnych klientów⁶.

Z udogodnień i preferencji w korzystaniu z usług korzystali inwestorzy Centrum Operacji Kapitałowych, oddziału banku świadczącego usługi maklerskie i zarządzanie aktywami. Obecnie jest to część Citigroup, potentata w bankowości prywatnej na świecie.

Kolejnym bankiem podejmującym się świadczenia usług dla najzamożniejszych klientów był BRE Bank S.A. Wprowadził on tę usługę w 1995 r. Również w tym roku do grona elitarnych graczy dołączył Bank Rozwoju Eksportu oraz w 1997 r. Pekao S.A. Oferta tych banków obejmowała szereg usług zarządzania kapitałem, co oznacza inwestycje w instrumenty finansowe oraz różne formy lokat terminowych. Dzisiejszy pakiet private banking to komplet usług obejmujących prowadzenie prestiżowego konta, korzystanie z usług indywidualnego doradcy, wysoki limit pożyczki, pakiet dodatkowy polegający na udzielaniu pomocy w różnych sytuacjach życiowych w domu i podróży. Zamożni klienci mogą również korzystać z usług świadczonych przez firmy partnerskie w zakresie: doradztwa prawnego i podatkowego, pośrednictwa w obrocie nieruchomościami i obrocie dziełami sztuki. Świadczone kilkanaście lat temu usługi stanowiły namiastkę prawdziwego private banking. Ogromnym impulsem dla rozwoju rynku bankowego w Polsce było przystąpienie do Unii Europejskiej. Takie były początki polskiej bankowości prywatnej, która cały czas się rozwija.

Z pełnym przekonaniem można powiedzieć, że rynek private banking w Polsce rozwija się w bardzo szybkim tempie. Nie można porównywać naszego rodzimego rynku usług dla zamożnych klientów z amerykańskim czy szwajcarskim. Oba charakteryzują się nie tylko większą zamożnością społeczeństwa oraz o wiele bardziej rozbudowaną gamą produktów i usług, ale przede wszystkim wieloletnią historią, która doprowadziła do tak szerokiego rozwoju tego rynku oraz szerokiej i pomysłnej ekspansji na inne światowe rynki private banking⁷. Bardzo widoczną barierą dla polskiego klienta są progi wejścia do wielkich zachodnich instytucji private banking, które wyglądają następująco⁸:

- Credit Suisse - podejmie się

6. <http://manager.money.pl/private-banking/historia/2/> (1.12.2011r.)

7. J. Gwizdala, „Private banking na rynku usług finansowych w Polsce” - kierunki rozwoju [w:] S. Antkiewicz, M. Kalinowski(red.) „Innowacje finansowe”, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 204

8. <http://manager.money.pl/private-banking/w-polsce-i-na-swiecie/2/> (1.12.2011r.)

Zestawienie oferty usług typu Private Banking na dzień 30.09.2011

Bank	Nazwa programu/ nazwa rachunku podstawowego	Kryterium kwalifikacji
PKO Bank Polski	• Program Bankowości Prywatnej PLATINIUM • konto PLATINIUM II	wpływy na rachunek - 15.000 zł lub aktywa w wys. 500.000 zł
Pion Bankowości Prywatnej Getin Noble Bank S.A.	• Private banking • rachunek oszczędnościowo-rozliczeniowy NOBLE	• aktywa w wysokości 500.000 zł lub kredyt 800.000 zł • oferta indywidualnych portfeli dostępna od 5 mln złotych
BNP Paribas Bank Polska S.A.	• BNP Paribas Bankowość Prywatna • rachunek Private Banking	aktywa w wysokości 600tys. PLN
Bank BPH S.A.	• Bankowość Prywatna Banku BPH • Konto Maksymalne	aktywa w wysokości 500.000 zł
Bank Handlowy w Warszawie S.A., Citi Handlowy	• Oferta Citigold Select • Konto Osobiste Citibank typu Citigold	Citigold - aktywa w wys. 200.000 zł lub wpływy 12.000 lub transakcje kartą kredytową 6.000 Citigold Select (Private Banking) - 1.500.000 zł Citi Private Bank London - 10 mln. USD
ING Bank Śląski S.A.	• ING Private Banking • Konto VIP	aktywa w wysokości 1 mln. zł
BANK PEKAO S.A.	• Private Banking, • Eurokonto Prestiżowe	aktywa w wys. 1.000.000 zł
BRE BANK S.A.	• BRE Private Banking & Wealth Management • rachunek a'vista	aktywa w wys. 500.000 zł - private banking, 2.000.000 zł - wealth management
DZ BANK Polska S.A.	• Private Banking • rachunek bieżący	aktywa w wysokości 200.000 zł
Bank Millennium S.A.	• Prestige • konto osobiste Prestige	wpływy na rachunek - 12.000 zł lub aktywa w wys. 100.000 zł
KREDYT BANK S.A.	• Private Banking • dowolnie wybrany profil, rekomendowany profil: Zdobywca	aktywa w wys. 300.000 zł
Deutsche Bank PBC S.A.	• Elite Private Banking • db Elite Private Banking	aktywa w wys. 1.000.000 zł
Raiffeisen Bank Polska S.A.	• Friedrich Wilhelm Raiffeisen • Konto osobiste lub lokacyjne	aktywa w wys. 500.000 zł lub wpływy w wys. 20.000 zł
ALIOR BANK S.A.	• Private Banking, • konto Private Banking	aktywa w wys. 400.000 zł lub kredyt powyżej 1.000.000 zł
Bank Zachodni WBK S.A. Private Bank	• Private banking	Aktywa w wysokości 1 mln. zł

(źródło: <http://www.privatebanking.pl>; autor: Dariusz Korczakowski)

3 największe giełdy świata

Zażarta walka toczy się na szczycie wśród największych giełd świata. Trzecia z nich – londyńska - ustąpiła miejsca tokijskiej, natomiast w ścisłej czołówce nie ma zmian. NYSE Euronext wciąż pozostaje niekwestionowanym liderem globu, a NASDAQ konsekwentnie realizuje swoją strategię.

MICHAŁ ZĘBALA

1 New York Stock Exchange Euronext

Największa giełda świata z siedzibą w Nowym Jorku powstała w 1792 roku, a właściwie 4 kwietnia 2007 roku, kiedy to amerykańska NYSE przejęła europejski Euronext. Wykorzystując nowoczesne systemy transakcyjne, skupia handel z najważniejszych giełd świata: Amsterdamu, Brukseli, Lizbony, Paryża, Londynu, Chicago, San Francisco i oczywiście tej nowojorskiej. Jej kapitalizacja wynosi (bagatela) ponad 17000 miliardów USD, czyli dla porównania jest około 1500 razy większa od naszej GPW. Roczne obroty na NYSE Euronext, reprezentującej jedną trzecią światowego handlu papierów wartościowych, sięgają 20000 miliardów USD, co czyni ją jedną z najbardziej płynnych giełd na świecie. Podmioty inwestujące na największej giełdzie globu mają przed sobą szerokie spektrum wyboru, gdyż na jej parkietach notuje się ponad 8000 walo-rów z 55 krajów świata (nie licząc europejskich produktów strukturyzowanych), a w tym ponad 1000 derywatów i 2000 opcji. Łączny handel na dwóch konty-nentach trwa 21 godzin na dobę. NYSE Euronext od wielu lat przoduje w ze-stawieniach pod względem przeprowadzonych IPO. Dzięki swojej ogromnej płynności kusi m.in. chińskie przedsiębiorstwa-giganty, które mogą emito-wać swoje akcje tylko na nowojorskiej giełdzie. Świetlane perspektywy rozwoju NYSE Euronext spowodowały, że stała się ona obiektem zain-teresowania Deutsche Boerse, jednakże plany jej przejęcia spłonęły na panewce, ze względu na opór instytucji unijnych.



2 NASDAQ



National Association of Securities Dealers Automated Quotations jest pozagiełdowym (over-the-counter) regulowanym rynkiem akcji. NASDAQ został uruchomiony w 1971 roku, jako pierwszy na świecie całkowicie elektroniczny system obrotu papierów wartościowych. Jest nazywany odpowiednikiem polskiego NewConnectu, gdyż wejście do systemu jest znacznie prostsze i tańsze niż emisja akcji na zwykłych giełdach. Z definicji został stworzony dla małych, innowacyjnych spółek, które nie mogą pokonać barier stawianych przez giełdy tradycyjne. Obroty na drugiej największej na świecie giełdzie są nieraz więk-sze niż te na NYSE Euronext, mimo iż kapitalizacja NASDAQ wynosi około 5000 miliardów USD. W 2007 roku NASDAQ przejął giełdę w Filadelfii, najstarszą giełdę w Stanach Zjednoczonych, a od kilku lat nie cichną spekulacje na temat przejęcia London Stock Exchange, co miałyby stworzyć idealną przeciwwagę dla aliansu planowanego przez NYSE Euronext i Deutsche Boerse. Obecnie na NASDAQ notowanych jest około 3 200 spółek, wśród nich: Google, Intel Corp., Microsoft Corp., Dell, czy Apple Computer, Inc.

3 Tokio Stock Exchange

Została stworzona przez japońskie ministerstwo finansów w 1878 roku. W 1943 roku połączono ją z dziesięcioma innymi giełdami znajdującymi się na terenie Japonii. Jeszcze w 1990 roku była największą giełdą na świecie i obejmowała 60 % światowego handlu papierów wartościowych. Aktualnie na parkiecie tokijskiej giełdy obraca się akcjami około 2300 przedsiębiorstw, wywodzących się głównie z rodzimego rynku, a ich łączna kapitalizacja wynosi w przybliżeniu 3800 miliardów USD. Co cieka-we, japońscy maklerzy nie należą do pracoholików, gdyż sesja na TSE odbywa się w dwóch turach w godzinach: 9:00-11:00 oraz 12:30-15:00. Giełda w Tokio słynie również z kilku niechlubnych wpadek spowodowanymi błędami systemu transakcyjnego, które doprowadziły akcjonariuszy do milionowych strat i zmusiły prezesa giełdy do rezygnacji ze stanowiska. Po tych wydarze-niach TSE podjęła współpracę z LSE i obecnie korzysta ze sprawdzonych systemów informatycznych działających w Londynie. Od kilku lat świat biznesu dyskutuje również o planach giełdy tokijskiej w sprawie przejęcia giełdy w Singapurze (SGX), drugiej największej giełdy w tym rejonie świata.

zarządzania aktywami (Asset Management) o wartości co najmniej 500 tys. CHF. Dla klientów z największymi wymaganiami dolny próg wynosi 5 mln CHF,

- HSBC - świadczy usługi zarządzania bogactwem (Wealth Management) po zainwestowaniu kwoty 1 mln. funtów brytyjskich,
- Bank Merrill Lynch Global Private Client - przyjmie do grona swych klientów jedynie osoby zamierzające zainwestować min. 3 mln USD,
- UBS - żąda natomiast zainwestowania 500 tys. euro,
- Barclays Private Bank - co najmniej 500 tys. funtów brytyjskich,
- Royal Bank of Canada - min. 1 mln dolarów kanadyjskich.

W Polsce oferta produktowa czołowych banków jest również bardzo atrakcyjna. Progi wejścia dostosowane są do polskich realiów. Jakość obsługi i produkty nie odbiegają od zachodnich standardów, a strategię i możliwości inwestycyjne są praktycznie nieograniczone. Jedynym kryterium w tym przypadku jest majątek klienta i jego preferencje inwestycyjne.

Zapotrzebowanie na obsługę klienta zamożnego z roku na rok jest coraz większe. Należy podkreślić, że liczba klientów w Polsce w każdym roku powiększa się ze względu na postępującą edukację ekonomiczną i dojrzałość rynku. Wartością dodaną jest przede wszystkim: odpowiednia relacja z klientem,

indywidualne doradztwo, oraz zaawansowane produkty i usługi finansowe. W przyszłości sektor private banking będzie ukierunkowany na tworzenie nowoczesnych produktów w obszarze inwestycji - począwszy od klasycznych po alternatywne (inwestowanie w: sztukę, wino, nieruchomości, przedmioty kolekcjonerskie). Inwestycje alternatywne z roku na rok stają się coraz popularniejsze w tych niepewnych inwestycyjnie czasach.

Powierając instytucji private banking swój majątek, klient oczekuje przede wszystkim indywidualnego podejścia. Jego doradca powinien bardzo dobrze znać jego sytuację finansową, rodzinną, a nawet charakter, przyzwyczajenia i potrzeby. Tylko wtedy będzie mógł lepiej zrozumieć swojego klienta i idealnie dopasować rozwiązania finansowe, jak również zasłużyć na miano prawdziwego doradcy klienta zamożnego.

Należy pamiętać, że oprócz z bankowości prywatnej klient może skorzystać z takich usług, jak: asset management (usługa polegająca na zarządzaniu na zlecenie kapitałem pieniężnym lub instrumentami finansowymi przez specjalizujące się w tym domy maklerskie, które najczęściej nazywane są firmami asset management), personal banking (klient otrzymuje swojego osobistego doradcę, który może zaproponować mu szereg dodatkowych usług - assistance czy concierge; progi wejścia są dużo niższe niż w przypadku private banking) oraz wealth management (kompleksowe zarządzanie aktywami bardzo bogatych osób prywatnych, wiąże się nie

tylko z zarządzaniem płynnymi aktywami (jak w przypadku private banking), ale również z kompleksowym zarządzaniem majątkiem, doradztwem podatkowym i spadkowym, czy też transferem międzypokoleniowym oraz szeregiem wyrafinowanych usług; bardzo wysokie progi wejścia).

We wszystkich powyżej zdefiniowanych pojęciach można znaleźć wspólne elementy:

- oferta skierowana do zamożnego klienta,
- oferta oparta na zarządzaniu inwestycjami i doradztwem finansowym środkami klientów,
- oferta oparta na długoterminowym horyzoncie czasowym oraz akceptacji ryzyka.

W szczegółowej analizie każdej z usług będą widoczne następujące różnice:

- progi wejścia do danej usługi - najniższe - personal banking; najwyższe - wealth management,
- zakres usługi - atrakcyjność oferty,
- opłaty za zarządzanie majątkiem oraz usługi dodatkowe.

Każda z wyżej wymienionych usług skierowana jest do zamożnej grupy klientów, która oczekuje kompleksowych usług i przede wszystkim indywidualnego traktowania, które podkreśli, że są oni cennym „nabytkiem” dla swojego banku. ■

Proprietary Trading Firm

alternatywa dla osób poszukujących pracy w realnym świecie tradingu!



Ilu z Was, rozpoczynając przygodę na rynku kapitałowym, czy to zakładając pierwsze konto demo, czy wpłacając pierwsze zarobione pieniądze na realne konto, pomyślało: „chciałbym spędzić w ten sposób resztę swojego zawodowego życia?” W przypadku każdego z Was, co jest nieuniknione, czas odpowiednio zrewidowałby te plany. W realnym tradingu pozostają bowiem tylko najlepsi. Jednak rozpoczynając przygodę na rynku kapitałowym, tak naprawdę każdy startuje z tego samego poziomu. Nikt z nas nie wie, czy nadaje się do tego rodzaju pracy (czy jak niektórzy woleliby napisać: inwestycji), dopóki nie spróbuje.

TOMASZ PRZYBYCIEŃ

Zapewne dla szerokiego grona z Was największymi przeszkodami do rozpoczęcia tejże przygody na rynkach kapitałowych były:

- brak odpowiedniego kapitału
- zerowe doświadczenie, jakie cechuje każdego początkującego

Są to dwie kwestie, które tak naprawdę stanowią podwaliny gry giełdowej. Bez których niemożliwe jest rozpoczęcie realnych transakcji na rynkach kapitałowych.

Kilka lat temu pojawiły się firmy, które umożliwiły osobom nieposiadającym wiedzy oraz odpowiedniego kapitału zaistnieć w świecie tradingu. Firmy te nazywane są na całym świecie jako Proprietary Trading Firms (potocznie zwane prop shopami), zaś powstały już pod koniec lat 90. przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych oraz Kanadzie.

Do Polski zawitały w 2005 roku, kiedy to powstały pierwsze dwa biura pro tradingowe. Główny rozwój firm pro tradingowych w Polsce to przede wszystkim lata 2008-2011, kiedy powstało blisko 30 biur pro tradingowych na terenie całej Polski.

Czy zajmują się biura Proprietary Trading oraz w jaki sposób działają?

Firmy pro tradingowe powstały w celu osiągnięcia zysków wynikających z obrotu kapitałem danej firmy. Firmy te obracają swoim kapitałem na giełdzie – poprzez

tradera.

Dodatkową zaletą firm pro tradingowych jest bardzo niski poziom prowizji transakcyjnych w porównaniu do domów maklerskich czy brokerów.

W biurach pro tradingowych decyzję o otwarciu transakcji podejmuje osobiście każdy trader. Menedżer zarządzający biurem nie nadzoruje transakcji zawieranych przez daytradera. To od gracza giełdowego zależy, czy podejmowane decyzje kupna/sprzedaży przyniosą zyski, czy, w gorszym przypadku, straty. A ostatecznie, czy sprawdzi się w tej pracy i odniesie w niej sukces.

Na jakich rynkach działają firmy Proprietary Trading?

Wszystkie firmy pro tradingowe skupiają się na inwestowaniu w obrębie jednej sesji, czyli na tzw. daytradingu (transakcje trwają czasami kilka sekund, minut, a czasami godziny – jednak muszą zostać zamknięte w trakcie tej samej sesji giełdowej). Firmy umożliwiają dostęp do globalnych rynków kapitałowych. Miejsce dla siebie znajdują zarówno osoby pragnące inwestować na rynkach akcji, kontraktów, jak i towarów.

Tabela 1. Rynki finansowe dostępne dla traderów w firmach pro tradingowych.

Instrumenty finansowe	Przykłady giełd / instrumentów
1. Rynek akcji	Giełdy amerykańskie: NYSE, NASDAQ, AMEX Giełda kanadyjska: TSX Group Giełdy azjatyckie Giełdy europejskie: Euronext, Xetra, LSE, Milan, giełdy skandynawskie
2. Kontrakty terminowe	CBOT, CME, COMEX, EUREX, Euronext Amsterdam, Euronext Life, Euronext Paris, ICE, Idem, MX, NYBOT, NYMEX, USFE
3. FOREX	Wszystkie pary walutowe
4. Rynek towarowy	m.in. CORN, COFFEE, COCOA, GASOIL, OIL

Źródło: Opracowanie własne.

Tabela 2. Firmy tradingowe w Polsce.

EUROPROP Trading, Inc (z oddziałem operacyjnym EUROPROP Poland Sp. z o.o.)
Obixa, Inc (dawniej Swift Trade)
Global BD Trading (oddział Title Trading)
Discrete Trading
OSTC Poland
proTRADER Sp. z o.o.
Trading School (oddziały World Trade Securities)
WucashCapital (oddział Title Trading)
Golden Market Management

Źródło: Opracowanie własne.

Spośród rynków kapitałowych traderzy mogą wybrać rynki przedstawione w Tabeli 1.

Gdzie w Polsce można znaleźć biura firm pro tradingowych?

Obecnie w Polsce można znaleźć bardzo wiele oddziałów zagranicznych biur pro tradingowych, w tym przedstawicieli największych firm pro tradingowych z Kanady. Aktualne firmy posiadające biura w Polsce zostały wymienione w Tabeli 2.

Firmy zlokalizowane są m.in. w takich miastach jak: Katowice, Poznań, Kraków, Gliwice, Częstochowa, Rzeszów, Wrocław, Kielce, Gdańsk, Warszawa, Lublin, Łódź, Warszawa, Sosnowiec.

Jak wygląda proces rekrutacji?

W większości biur pro tradingowych rekrutacja przebiega według ściśle określonego schematu. Firma pro tradingowa poszukuje praktykantów na stanowisku tradera. Rozpoczyna tym samym proces rekrutacji od zamieszczenia ogłoszenia. Jest to standardowe ogłoszenie – od kandydatów wymagane jest przesłanie CV oraz listu motywacyjnego (część firm wymaga napisania ich w języku angielskim). Od kandydatów zwykle wymagane jest wykształcenie wyższe, jednak nie jest to regułą.

Warto zaznaczyć dosyć ważną rzecz: w tym zawodzie mogą spełnić się osoby o dużym zakresie wiedzy na temat funkcjonowania giełd, ekonomii oraz finansów, jednak

nikt nie zamyka drogi osobom zupełnie niedoświadczonym. Nie liczy się bowiem wykształcenie, wiedza, ale realne wyniki, które na bieżąco i bez skrupułów są oceniane przez rynek.

Osoby zaproszone na rozmowę kwalifikacyjną zwykle zostają wybrane z szerokiej grupy zainteresowanych. Jest to pierwszy krok w kierunku giełdowego parkietu. Jednak zanim do tego dojdzie, kandydaci poddawani są różnego rodzaju testom:

- za pomocą ankiet, sprawdzających awersję do ryzyka, stan emocjonalny w decyzyjnych momentach, cechy osobowościowe,
- poprzez pytania otwarte, które nie tylko dotyczą tematyki giełdowej, ale również aspektów psychologicznych, umiejętności analitycznych, odporność na stres.

Proces rekrutacyjny zwykle przebiega w 3 etapach: sprawdzenie CV, pierwsza rozmowa kwalifikacyjna, druga rozmowa kwalifikacyjna. Po tym zazwyczaj następuje decyzja o przyjęciu danego kandydata na praktykę.

Dostałeś się na praktykę. Co dalej?

Jesteś świeżo przyjętym praktykantem w firmie pro tradingowej. Jak wygląda okres po rozpoczęciu współpracy? Firmy zazwyczaj oferują pakiet szkoleniowy przed rozpoczęciem realnych transakcji na rynkach finansowych. W przypadku firm oferujących pracę na rynkach kontraktów terminowych oraz towarów, a także giełd amerykańskich, szkolenia potrafią trwać od jednego do trzech miesięcy. W tym czasie praktykant zapoznaje się z informacjami dotyczącymi m.in.: analizy technicznej, analizy fundamentalnej, strategiami tradingowymi, psychologią tradingu.

Jednak nie jest to standard na rynku polskim. Wiele firm oferuje pseudoszkolenia prowadzone przez menedżerów zarządzających, niebędących skutecznymi traderami. Dlatego też zanim wybierze się odpowiednie biuro tradingowe, warto zorientować się,

jaki poziom szkolenia oferuje dana firma.

Po okresie szkoleniowym rozpoczyna się realny trading na danym rynku. Rynek weryfikuje dość szybko, kto z osób, które z sukcesem przeszły proces rekrutacyjny, sprawdzi się na giełdzie. Zazwyczaj firmy wymagają zrealizowania określonego zysku w skali miesiąca, aby nadać praktykantowi tytuł „tradera”, a co za tym idzie, rozpocząć z nim pełną współpracę.

Warto również być świadomym, w jakich godzinach odbywa się praca w biurach tradingowych:

1. 14:00-22:00 – w firmach pro tradingowych skupionych na rynkach amerykańskich
2. 08:30-20:00 – w przypadku firm skupionych na futures oraz towarach

Oczywiście powyższe ramy czasowe dotyczą osób rozpoczynających pracę w biurze. W przypadku traderów z dłuższym doświadczeniem, którzy osiągają odpowiednie wyniki, godziny pracy są o wiele krótsze i zazwyczaj dostosowane do ich strategii grania.

Wielkość wynagrodzenia w biurach tradingowych

Firmy typu Proprietary Trading skupione na giełdach amerykańskich oferują system prowizyjny. Trader zatrudniony przez dane biuro otrzymuje odpowiedni procent wygenerowanych przez siebie zysków w skali miesiąca. Brak jest podstawy. Większość firm oferuje zatrudnienie na podstawie umowy o dzieło, umowy zlecenia, bądź wymaga otwarcia działalności gospodarczej.

Firmy skupione na rynkach kontraktów terminowych oraz towarów oferują podstawowe wynagrodzenie plus dodatkowo bonus roczny (uzależniony od osiągniętych wyników w skali roku).

Biura tradingowe oferują traderom również dodatkowe pakiety socjalne, np. prywatną opiekę medyczną. Jak w każdej firmie zdarzają się również wyjazdy integracyjne. Atmosfera w biurach tradingowych jest zazwyczaj bardzo przyjemna. Tak jest zawsze, gdy pracuje się wśród pasjonatów tego samego tematu.

Osoby zainteresowane tematyką pro tradingu zapraszam do największych serwisów poświęconych tejże tematyce:

1. EliteTrader.com – najstarszy amerykański serwis/forum o tematyce pro tradingu
2. Trade2win.com – europejski serwis pro tradingowy
3. Day-trader.pl – jedyny polski serwis w pełni poświęcony pro tradingowi ■

Czy można bezpiecznie inwestować na rynku forex?

Słowo „forex” wiele osób utożsamia z takimi stwierdzeniami jak: nadmierne ryzyko, spekulacja, rynek, z którym nie da się wygrać. Czy aby na pewno tak jest w rzeczywistości? Czy na rynku forex można grać bezpiecznie?

MATEUSZ FLAK

Nie ma zysków bez ryzyka. Dlatego ryzykuje każdy, kto chce osiągnąć sukces. Dla przykładu można wymienić sportowców, którzy, aby osiągnąć dobre wyniki, także mierzą się z ryzykiem. Szczególnym przypadkiem może być tutaj jedna z najbardziej widowiskowych dyscyplin sportowych jaką jest boks, ostatnio coraz popularniejszy w Polsce. Analogia pomiędzy rynkiem forex a boksem wydaje się o tyle trafna, że forex potrafi być równie bezwzględny jak najpotężniejszy przeciwnik wagi ciężkiej. Nikt jednak nie wychodzi na ring tylko dlatego, że łatwo można kupić rękawice w sklepie sportowym. Tymczasem na ringu zwanym „forex” nowych kandydatów nie brakuje. Jednym z największych ryzyk związanych z tą grą jest właśnie łatwość jej rozpoczęcia bez odpowiedniego treningu.

Rynek forex jest niewątpliwie znacznie „szybszy” od rynku papierów wartościowych - tutaj o wyniku transakcji dowiadujemy się w przeciągu kilku godzin, a często czas ten jest jeszcze krótszy. Ktoś może stwierdzić, że to wada, ja uważam, że jest to zaleta. Po pierwsze, nauka przebiega dużo szybciej, po drugie, liczba okazji transakcyjnych jest bardzo duża, dlatego też przyrost kapitału może być szybszy, jeśli stosujemy rozsądne (małe) ryzyko.

Z uwagi na szybkość i bezwzględność rynku walutowego dobrze jest skupić się przede wszystkim nad zmniejszaniem ryzyka odniesienia kontuzji finansowej.

Aby poprawić bezpieczeństwo na rynku forex, musimy określić zagrażające nam ryzyka, a następnie je zmierzyć, ograniczyć i umiejętnie nimi zarządzać.

Do najistotniejszych zagrożeń, jakie wiążą się z grą na rynku walutowym, można zaliczyć: odmierzanie ilości kapitału wystawionego na ewentualną stratę w jednej transakcji, umiejętność zarządzania posiadanym kapitałem w stosunku do wszystkich otwieranych transakcji, dublowanie się stosowanych systemów transakcyjnych, gra na skorelowanych parach walutowych, brak planu gry, brak sprawdzonego systemu gry, brak przygotowania psychicznego do specyfiki działania rynku walutowego, pojawienie się nieprzewidywanych zdarzeń gospodarczych czy politycznych, czy problemy techniczne (np. odcięcie dostępu do internetu).

Dopiero okiełznanie powyższych ryzyk może dać nam podstawy do tego, aby spróbować przetrwać na ringu pierwszą rundę. Pamiętajmy, że ryzykiem da się zarządzać. Można je eliminować

na wiele sposobów, można je również akceptować, ale musi być to świadoma decyzja. Przykładem może być pozostanie z otwartą pozycją na weekend i wystawianie się na ryzyko luki cenowej. Jeśli nie jest to celowe i uzasadnione działanie, można je nazwać czystym ignorancem.

Przyjrzyjmy się bliżej zasygnalizowanym rodzajom ryzyk.

Odmierzanie ilości kapitału wystawionego na ewentualną stratę w jednej transakcji to nic innego, jak dokładna ocena tego, jak dużo gotówki chcemy zaryzykować, aby zyskać. Ilość zaangażowanego w jedną pozycję kapitału nie jest miarą do wyznaczenia odległości stop-lossa wyrażonego w pipsach. Innymi słowy, najpierw należy wyznaczyć stop loss zgodnie ze stosowanym system gry, a następnie do tak wyznaczonej linii obrony obliczyć wolumen transakcji, a wyrażając się wprost - wielkość lota, która stanowić powinna wyznaczone przez nas maksymalne ryzyko dla jednej transakcji.

Ilość kapitału wystawionego na ewentualną stratę w jednej transakcji jest ściśle powiązana z drugim najistotniejszym rodzajem ryzyka, czyli z odpowiednim zarządzaniem posiadanymi pieniędzmi w stosunku do wszystkich otwieranych transakcji (money management). Cóż warto będzie nasze zachowawcze podejście, aby, na przykład, w jednej transakcji ryzykować 1% posiadanych zasobów, w sytuacji, gdy otwieramy jednocześnie 12 pozycji na tej samej parze walutowej, co oznacza, że w rzeczywistości ryzykujemy nie 1%, a 12% kapitału. Zwróćmy uwagę, że stosując model procentowego wyznaczenia pojedynczej starty, nigdy nie wyzerujemy naszego rachunku. Zarządzanie kapitałem powinno uwzględniać także naszą indywidualną odporność na okresowe straty występujące pod rząd. Takie sytuacje zdarzają się od czasu do czasu, podobnie jak seria mocnych ciosów na ringu. Naszym celem musi być „finansowe” przetrwanie tej nawałnicy. Pamiętajmy, że strata

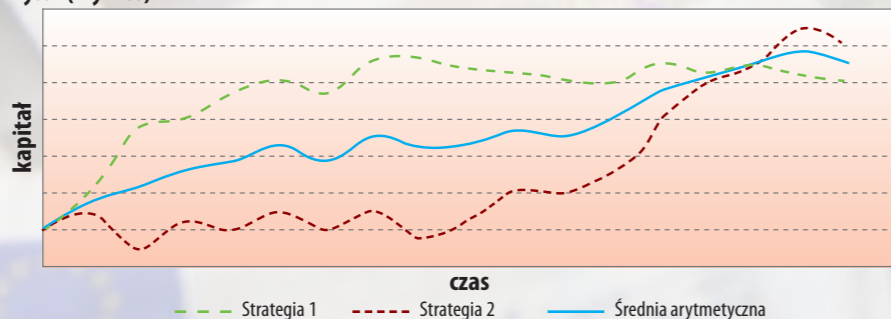
50% kapitału oznacza, że aby wrócić do pierwotnego stanu konta, musimy teraz wygrać nie 50% kapitału, lecz równie 100% posiadanego depozytu, gdyż do odegrania startujemy już z kapitałem mniejszym o połowę.

Dlatego tak istotne jest, aby przed wejściem na rynek opracować szczegółowe zasady zarządzania pieniędzmi. Nie istnieją systemy transakcyjne, ani manualne, ani automatyczne, w których nie występują obsunięcia kapitału - do nas należy ocena, jak duże obsunięcie może wystąpić w stosowanym systemie. Możemy to uczynić, przeprowadzając badania historyczne i przewidując, jakiego cofnięcia liczonego w pipsach możemy się spodziewać. Nasze ryzyko na jedną transakcję musi być tak dobrane, abyśmy byli w stanie wytrzymać psychicznie okresowe straty, szczególnie te zdarzające się pod rząd.

Kolejną przyczyną powiększania ryzyka, często w sposób nieświadomy, jest stosowanie dublujących się systemów transakcyjnych. Dublujących w tym znaczeniu, że gdy wyniki dwóch czy kilku zastosowanych wspólnie systemów transakcyjnych zostaną narysowane na tablicy, to pokazują bardzo podobny układ występowania szczytów i dołków w stanie depozytu. Konsekwencją takiego działania jest zwielokrotnianie ryzyka. Remedium na ten stan rzeczy powinno być poszukiwanie takich systemów gry, które zastosowane wspólnie dopełniają się tak, że gdy jeden system traci, drugi notuje lepsze wyniki. Obrazowo przedstawia to załączony wykres. Strategia 1 początkowo dała znakomite wyniki, by następnie wpaść w trend boczny. Z kolei Strategia 2 po pierwotnych przeciętnych wynikach zaczęła generować coraz lepsze trady, uzupełniając słabsze wyniki Strategii 1 w tym czasie. Która z tych strategii jest lepsza? Wydaje się, że najlepsze efekty da połączenie obu tych strategii, które nie dublują się, jeżeli chodzi o wyniki, lecz tworzą interesującą synergę, co widać, jeśli spojrzymy na średnią arytmetyczną (linia w środku).

Przyczyną dublowania się systemów gry może być używanie skorelowanych par walutowych. Na przykład wykres ceny dla pary

Rys.1 (wykres)



Rys. 2 (tabela)

Konto	1	2	3	Suma (PLN)		
Depozyt (PLN)	Depozyt 1	Depozyt 2	Depozyt 3			
System	Lot (Ryzyko 1%)			Para walutowa	Okno czasowo	Kategoria
Wybicie	x			GBPUSD	M15	Krótkoterminowy
Skalp	x			EURUSD	M5	Krótkoterminowy
Otwarcie Londyn		x		EURUSD	M5	Średnio i długoterminowy
Otwarcie Tokio		x		GBPUSD, GBPJPY	-	Matematyczny
Fundamentalny			x	EURUSD	M16	Średnio i długoterminowy
Trend			x	GBPUSD	M5	Krótkoterminowy

EURUSD przebiega w sposób bardzo zbliżony do wykresu dla pary GBPUSD. Mówimy oczywiście o obserwacji tego samego interwału czasowego obu par. Dostrzeganie takich zależności wydatnie pomoże nam ograniczać ryzyko już na etapie wyboru par, na których jednocześnie chcemy otworzyć transakcję. Gdy gramy na wielu parach walutowych, możemy ograniczać powstanie nadmiernego ryzyka poprzez badanie, jak duża część wszystkich transakcji stanowi tylko jedna waluta.

Ponadto wskazana jest jak najszerza dywersyfikacja. Jeżeli jeden z naszych systemów transakcyjnych jest krótkoterminowy i bazuje na ruchach cen, niech następny będzie długoterminowy z użyciem wskaźników. Jeżeli jeden system opiera się na początkowych ruchach cen sesji europejskiej, niech kolejny odnosi się do sesji azjatyckiej. Spójrzmy na tabelę, w której na trzech kontaktach stosujemy kilka strategii. Takie portfolio umożliwi dywersyfikację czasową, pary walutowej oraz sposobu handlowania. Wszystkie te zabiegi powodują, że kiedy pada deszcz, my zarabiamy na sprzedaży parasoli, a kiedy świeci słońce, handlujemy okularami przeciwsłonecznymi. Czyż to nie piękna interpretacja dywersyfikacji? Właśnie takie działanie pomoże nam przejść do następnej rundy.

Zdecydowanie naruszamy nasze bezpieczeństwo, gdy próbujemy tradować bez planu gry. Plan gry musi z góry określić wielkość ryzyka, jakie podejmujemy i jakie jest dla nas akceptowalne. Trudno dotrzeć gdziekolwiek, jeżeli nie wie się, gdzie jest cel. Plan gry pomaga także opanować stres, gdyż zasady w nim zapisane pomogą nam prawidłowo analizować nawet mało komfortowe sytuacje. W planie gry możemy wreszcie zapisać nasze wytyczne finansowe, co tym bardziej pomoże trzymać się zasad i w konsekwencji poprawi nasze bezpieczeństwo.

Do planu gry dobrze jest także włączyć sprawdzony system gry. Przetestowaną strategię, której ufamy. Powinno to być system, w którym widzieliśmy co najmniej 50 zakończonych transakcji; oczywiście im więcej, tym lepiej. Optymalnie byłoby, gdybyśmy mogli ocenić kilkaset zamkniętych tradów. Dopiero przebadanie historii takiego systemu stwarza realne możliwości miarkowania ryzyka tej konkretnej strategii. Pamiętajmy, że sama strategia nie rusza rynkiem.

Musimy natomiast dobrze znać nasz system gry, aby móc ocenić także to, czy działa prawidłowo na ciągle zmieniającym się rynku.

Ryzyko można także ograniczać poprzez właściwe psychiczne przygotowanie się do specyfiki działania rynku walutowego. Przede wszystkim musimy zaakceptować ponoszenie strat, ale tylko tych, które wynikają ze stosowanego systemu i planu gry. Należy wyraźnie odróżnić transakcję złą od transakcji stratnej. Transakcje stratne to pieniądze niejako „pożyczone” rynkowi, które wrócą do nas, jeżeli będziemy stosować się do planu gry. Jest to trudne do zrozumienia dla początkujących graczy, którzy przywykli do tego, że posiadanie racji to jedyne kryterium, którym wyznaczają swoją skuteczność. Transakcje złe to wszystkie te, w przypadku których zapomnieliśmy o zasadach i weszliśmy w rynek bez zastanowienia. Seria transakcji stratnych najczęściej jest do opanowania przy właściwym zarządzaniu pieniędzmi (money management). Seria transakcji złych najczęściej kończy się nokautem.

Budowanie bezpieczeństwa przy tradingu walutowym powinno być powiązane także ze śledzeniem bieżących zdarzeń gospodarczych i politycznych, które mogą zachwiać rynkiem walutowym. Nie chodzi tutaj wyłącznie o katalizmy na miarę powodzi w Japonii, lecz także unikanie gry, gdy rynki są mało przewidywalne, np. po południu w pierwszy piątek miesiąca, gdy publikowane są w USA ważne dane ekonomiczne, co wprawia często ceny w istne drgania palpacyjne. Pamiętajmy, że naszym celem nie powinno być utrzymywanie się na ringu za wszelką cenę - czasami trzeba zejść i odpocząć w narożniku.

Zaskoczeniem tworzącym nieoczekiwane ryzyko może być także nagłe odcięcie dostępu do platformy transakcyjnej (np. w wyniku braku prądu). Dobrze jest mieć przygotowany wówczas plan B. Na przykład wpisany w książkę telefoniczną numer do brokera, który umożliwi nam kontrolę przebiegu transakcji przez telefon. Musimy pamiętać, że, zgodnie z prawem Murphego, jeżeli coś ma się zdarzyć, to na pewno zdarzy się w najmniej oczekiwanym momencie, np. puszczamy zlecenie na rynek przed ustawieniem stop-lossa, a w międzyczasie znikną nam sygnały internetu. Budowanie bezpieczeństwa

jest tutaj związane także z myśleniem uprzedzającym najbardziej nieprawdopodobne, ale możliwe, scenariusze.

W powyższych rozważaniach nie wspominałem o sile dźwigni finansowej, a można by rzec, że jest to najczęstsza przyczyna wypadnięcia z ringu przez liny. Dźwignia w proporcji 100:1, najczęściej oferowana przez brokerów, jest szaleństwem i trzeba być przy jej użyciu bardzo rozważnym.

Stan, w którym oszacowaliśmy wszystkie ryzyka, zbadaliśmy historyczne wyniki naszego systemu, stosujemy dopasowane do niego i do siebie zarządzanie kapitałem, powoduje, że to co robimy jest bezpieczne, a tylko wtedy potrafimy być wewnętrznie zrelaksowani i zrównoważeni. Zapewniam, że pieniądze to rzecz nabyta, a na końcu okazuje się że to zdrowie i tak zwany spokój w głowie są najważniejsze. Jeżeli przez styl Twojego inwestowania nie możesz zasnąć w nocy, przy każdej stracie boli cię brzuch, powinieneś przerwać grę i zastanowić się, czy to, co robisz jest rozsądne, bezpieczne i odpowiedzialne. Bezpiecznie znaczy stabilnie, forex to umożliwia. Tutaj nie musisz czekać tygodniami na szansę wejścia przy odpowiednich dla Ciebie warunkach, ponieważ te warunki są spełniane dużo częściej niż na rynku giełdowym. Powoduje to, że liczba okazji transakcyjnych jest duża, a to znowu oznacza, że stosując bezpieczne zasady co do ryzykowanego kapitału, możemy osiągnąć duży zysk.

Jak widać, forex, pomimo obiegowej opinii rynku „trudnego”, może być jednak polem bezpiecznej gry, o ile oczywiście przygotujemy się właściwie do decydującego starcia z bardzo silnym przeciwnikiem. Pot wylany na sali treningowej na pewno zaowocuje pewniejszym poruszaniem się po ringu, kroki będą stawiane z rozwagą, a wysoka garda zablokuje niebezpieczne ciosy.

Inwestycje przeprowadzane na forexie nie różnią się zasadniczo od gry na giełdzie. Większość ludzi po prostu źle zarządza ryzykiem, nie bierze pod uwagę zmienności, siły dźwigni finansowej, szybkości tego rynku, oraz nie uczy się na błędach. Forex może być jednak polem bezpiecznych inwestycji - aby tak było, musimy odrobić naszą pracę domową. Jak mówił Muhammad Ali, jeden z najlepszych bokserów wszech czasów: „Nienawidziłem każdej minuty treningu, ale powtarzałem sobie: nie poddawaj się, przecierp teraz i żyj resztę życia jako mistrz.”

Dlatego obok rękawic bokerskich dobrze jest zainwestować w szkolenia, które staną się takim właśnie treningiem. Trening to nic innego jak inwestycja, inwestycja w mistrzowski pas.

Po dobrym przygotowaniu jest duża szansa przeprowadzenia bezpiecznej i zwycięskiej walki z rynkiem forex, zwycięskiej na punkty, gdyż na znokautowanie przeciwnika raczej nie ma co liczyć. ■

AUTOR TEKSTU JEST TRADEREM WALUTOWYM ORAZ TRENEREM FX W WWW.FOREXLEX.PL



W okresie zaburzeń na światowych rynkach kapitałowych i zwiększonego ryzyka, kryzys stał się nowym wyzwaniem dla instytucji finansowych. Ich oferta produktowa została wzbogacona o alternatywne aktywa, które cieszą się coraz większą popularnością zarówno wśród inwestorów instytucjonalnych, jak i klientów instytucji bankowych.

PIOTR MURJAS

Oferta inwestycji alternatywnych obejmuje bardzo szeroki zakres instrumentów, które mają często emocjonalne lub hobbyistyczne znaczenie dla inwestora. Uzupełnienie portfela o te aktywa wpływa pozytywnie na dywersyfikację ryzyka inwestora, nie wspominając o potencjale wysokich stóp zwrotu. Wartość aktywów emocjonalnych jest niezależna od wydarzeń na rynkach giełdowych, od decyzji banków centralnych i od trendów ekonomicznych. W dobrze zdywersyfikowanym portfelu wartość tych aktywów powinna zawierać się w przedziale 5% - 15%.

Wartość aktywów emocjonalnych zależy od ich unikalności, dostępności i walorów estetycznych lub smakowych. Na początku należy koniecznie zrozumieć każdą z dziedzin,

w jaką chcemy zainwestować i przy wyborze sprawdź, czy istnieje rynek wtórny, przejrzyste metody wymiany oraz zasoby.

Wśród inwestycji pozafinansowych można wyróżnić inwestycje w:

- wino,
- sztukę,
- metale i kamienie szlachetne,
- przedmioty kolekcjonerskie.

Inwestowanie w wino

Coraz bardziej popularne, również w Polsce, staje się inwestowanie w wino. Jest to inwestycja zasadniczo bezpieczna i dająca przyzwoite zyski. W niepewnych inwestycyjnie czasach jest ona ciekawą alternatywą, na którą na pewno warto zwrócić uwagę, tworząc swój portfel inwestycyjny. Przez inwestowanie w wino rozumiemy zakup fizycznego

istniejącego produktu leżakującego w beczkach „en primeur” lub zabutelkowanego, np. w skrzynkach zawierających po 12 butelek. Wino w beczkach jest o kilkadziesiąt procent tańsze od wina, które zostało już rozlane do butelek, gdyż trunk, który leżakuje w beczkach i został poddany pierwszej wycenie, prezentuje wyższy wskaźnik ryzyka niż ten zabutelkowany, wyceniony przez ekspertów dwukrotnie.

W handlu winem obowiązuje klasyczny podział win, tzw. klasyfikacja z Bordeaux. Jej początki sięgają roku 1855, w którym została ona stworzona przez kupców win barońskich. Przygotowali oni ten podział na specjalne zamówienie Napoleona III z okazji światowej wystawy w Paryżu. W podziale uwzględniono 61 posiadłości specjalizujących się w produkcji wina. Na bazie tej próby oraz ceny, jaką uzyskiwały wina w ostatnim stuleciu, utworzono pięć stopni jakości dla win czerwonych oraz dwie klasy dla win białych. Podział ten pozostał niezmienny od ponad 150 lat - z jednym wyjątkiem, który stanowi awans w 1973 roku Château Mouton Rothschild barona Philippe'a de Rothschilda z drugiej do pierwszej grupy. Podział pozostał aktualny do dziś, szczególnie ważny jest dla osób zajmujących się sprzedażą lub zakupem win.

Krytycy wina

Ważnym elementem oceny trunku jest opinia krytyków, która jest wyznacznikiem jego przyszłej wartości. Największy wpływ na teraźniejszy rynek wina wywarł stupunktowy system rankingowy Roberta Parkera - wino może w nim uzyskać od 50 do 100 punktów - za kolor, wygląd, bukiet, smak, długość, potencjał danego sezonu, liczbę dni słonecznych w roku, datę rozpoczęcia winobrania, występowanie szkodników, tradycję winnicy, czy okres dojrzewania wina. **100-punktowa skala według rankingu Parkera¹** może być interpretowana następująco:

- 50-59 pkt - wina nie do zaakceptowania,
- 60-69 pkt - wina poniżej przeciętnej, z licznymi wadami, jak nadmierna kwasowość, nadmiar tanin, brak aromatów, aromaty nieczyste,
- 70-79 pkt - wina przeciętne, niczym się niewyróżniające, choć poprawnie zrobione,
- 80-89 pkt - od win tylko nieco powyżej przeciętnej do bardzo dobrych, ukazujących różne stopnie finezji i bogactwa aromatów, posiadających wyraźny charakter, bez zauważalnych usterek,
- 90-95 pkt - znakomite wina z wyjątkową złożonością i charakterem,
- 96-100 pkt - nadzwyczajne wina z głębią i niezwykłą osobowością, ukazujące wszystkie cechy, których oczekujemy od wielkiego wina w ramach swojego gatunku.

1. <http://www.101win.pl/Wina-z-przewodnika-Parker-cinfo-pol-12.html> (6.12.2011r.).

Dużym poważaniem w świecie krytyków winnych cieszy się również Jancis Robinson, brytyjska krytyk winiarska, która m.in. sprawuje nadzór nad piwniczką królowej Elżbiety II oraz James Suckling. Obydwoje są autorami najpopularniejszego magazynu propagującego kulturę wina - Wine Spectator.

Centra handlu winem

Do największych ośrodków handlu winem od wielu lat zalicza się Londyn, Nowy Jork, Chicago oraz Hongkong. W 1999 r. powstała największa - londyńska - giełda wina Liv-ex, której zasady działania są odwzorowaniem typowych giełd: NYSE czy NYMEX. Na londyńskiej giełdzie wina przedmiotem transakcji są wina pochodzące z najlepszych gatunków, głównie wina francuskie. Najpopularniejszy indeks win inwestycyjnych LIV-EX100 (sto najlepszych win) skupia głównie francuskie wina z regionu Bordeaux, które stanowią blisko 95% udziału w całym indeksie (Lafite Rothschild, Mouton Rothschild, Latour, Palmer czy Margaux). Jednak nie każde wino nadaje się do zaliczenia do grona najlepszych win inwestycyjnych wchodzących w skład indeksu². Jednym z kryteriów jest wcześniej opisany ranking Roberta Parkera. Wina biorące udział w kalkulacji indeksu muszą mieć co najmniej 95 punktów i być fizycznie dostępne na rynku brytyjskim.

Kwartalna rewizja indeksu pozwala na zapewnienie odpowiedniej jakości win i standardów. Wszystkie ceny win wchodzące w skład indeksu obliczane są na podstawie cen średnich, które podlegają weryfikacji przez komitet inwestycyjny wysokiej klasy specjalistów z Liv-Ex. Indeks Liv-Ex 500 jest szerszym odbiciem rynku wina. Najważniejsze indeksy giełdy Liv-ex to³:

- **Liv-ex 50** - indeks obliczany wyłącznie w oparciu o bordoskie First Growths: Haut Brion, Lafite, Latour, Margaux i Mouton Rothschild. Uwzględniane są w nim wyłącznie roczniki fizycznie obecne na rynku, nie starsze niż 10-letnie.
- **Liv-ex 100** - to wiodący indeks odzwierciedlający sytuację na rynku win inwestycyjnych. Obliczany jest na koniec każdego miesiąca, na podstawie wyceny stu najbardziej poszukiwanych na rynku win. Uwzględnia także poziom produkcji danego wina oraz jego malejącą wraz z upływem czasu podaż. Wina kwalifikowane do indeksu muszą spełniać określone warunki - podstawowym jest wycena Parkera nie niższa niż 95 punktów. Ze względu na niski poziom podaży, z indeksu usuwane są wina starsze niż 25 lat.
- **Liv-ex 500** - jest najszerszym z indeksów konstruowanych w oparciu o transakcje Liv-exu. Obrazuje zmiany na szeroko

2. <http://www.konsultra.pl/raporty/39-raporty/410-wine-banking-sztuka-inwestowania-dla-wytrawnych-graczy.html> (06.12.2011r.).

3. [http://www.wineadvisors.pl/inwestowanie-w-wino/liv-ex/liv-ex-100/\(06.12.2011r.\)](http://www.wineadvisors.pl/inwestowanie-w-wino/liv-ex/liv-ex-100/(06.12.2011r.)).

Przykładowe historyczne stopy zwrotu z wina

Wino	Okres inwestycji	Stopa zwrotu
Lafite Rothschild 2008	Kwiecień 2009 -styczeń 2011	+ 863 %
Mouton Rothschild 2008	Kwiecień 2009 -styczeń 2011	+ 452 %
Carruades de Lafite 2007	Kwiecień 2008 -styczeń 2011	+ 517 %
Carruades de Lafite 2006	Kwiecień 2007 -styczeń 2011	+ 839 %

Źródło: <http://www.wealth.pl>

Najbardziej zyskowne wina w portfelach polskich inwestorów

Wino	Pierwsza wycena	Ostatnia wycena	Zmiana procentowa
Carruades de Lafite 2008	2009-05-15	2011-08-10	485,57%
Lafite Rothschild 2008	2009-05-15	2011-08-10	343,77%
Forts de Latour 2008	2009-05-15	2011-08-10	323,73%
Mouton Rothschild 2008	2009-05-15	2011-08-10	295,00%
Duhart Milon 2008	2009-11-19	2011-08-10	264,86%

Źródło: <http://www.wealth.pl>

rozumianym rynku win. Skład indeksu jest corocznie korygowany. Z danego rodzaju wina w indeksie funkcjonują jedynie najświeższe dostępne roczniki - 10 ostatnich lat dla czerwonych win Bordeaux, 5 ostatnich lat dla wszystkich pozostałych (zasada ta ma obrazować dostępność wina u marchandów). Nie ma limitów dotyczących punktacji krytyków. Indeks jest ważony cenowo.

- **Liv-ex Fine Wine Investables Index** - to indeks odzwierciedlający typowy portfel win inwestycyjnych. W jego skład wchodzić mogą wina 24 wiodących chateau z regionu Bordeaux. Wymagany jest poziom punktacji Parkera nie mniej niż 95 (dla pięciu Premier Cru oraz Ausone, Cheval Blanc i Petrus - nie mniej niż 90 punktów). Indeks jest ważony cenowo, uwzględnia się także malejącą z czasem dostępność rocznika. Aktualnie w składzie indeksu dominują roczniki 2000 i 2005 (odpowiednio 18,3% i 16,0%). W rozbiciu na chateau dominują Lafite Rothschild (17,9%) oraz Latour (13,3%).
- **Liv-ex Claret Chip Index** - to obliczany co tydzień (kalkulacja w piątkowe popołudnie, publikacja w poniedziałkowe poranki) indeks win wyłącznie z regionu Bordeaux Premiers Crus, z punktacją Parkera nie mniej niż 95, nie starszych niż 15 lat, fizycznie dostępnych w sprzedaży (tym samym bez en primeur). Lista win składających się na indeks podlega weryfikacji co pół roku (grudzień i czerwiec).

Zwrot z inwestycji

Inwestowanie w wino jest bardzo dobrą alternatywą dla inwestora zamożnego. Może on poświęcić część swojego kapitału na tę inwestycję uważaną za jedną z bezpieczniejszych i bardzo rentownych. Najnowszy raport ukazuje, jak

energiczny jest rynek inwestycji w wino oraz jak dochodowa może być inwestycja w wina odpowiednich roczników. Wyniki za okres 5 lat są jeszcze bardziej optymistyczne: Liv-ex Fine Wine 100 wzrósł o 77.0% zaś Liv-ex Fine Wine 50 o 121.2%⁴.

Inwestowanie w wino w Polsce

Inwestowanie w wino można zakwalifikować do inwestycji alternatywnych, skierowanych do zamożnych klientów, którzy posiadają co najmniej 12000 zł wolnych środków pieniężnych w swoim portfelu. Na polskim rynku działają mniejsze instytucje doradcze, które oferują tę usługę swoim klientom. Do najbardziej liczących się graczy w tej kategorii zaliczyć można:

- Wealth Solutions,
- Wine Advisors.

Prowizje pobierane przez instytucje za tę usługę są wysokie, zależą głównie od sumy, którą klient zainwestuje (najmniejsze prowizje są naliczane powyżej kwoty 20 tys. funtów), jednak zyski z tego typu inwestycji często są ogromne. Na polskim rynku wzrasta zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi. Oprócz inwestowania w wino lub inne trunki, coraz popularniejsze są inwestycje w sztukę oraz przedmioty kolekcjonerskie. Coraz więcej znaczących instytucji ma w swojej ofercie inwestowanie w tego typu produkty, zaś grupą docelową są głównie najzamożniejsi klienci segmentu bankowości prywatnej oraz wealth managementu.

Na niestabilnym rynku finansowym inwestycja w wino jest atrakcyjną alternatywą, na którą inwestor powinien poświęcić maksymalnie 20% swojego portfela. Jest to możliwość ulokowania kapitału, na którą na pewno warto zwrócić uwagę.

4. http://www.liv-ex.com/pages/static_page.jsp?pageId=210 (6.12.2011r.).

O ryzyku inwestycji w wino

Coraz więcej inwestorów zauważa, że rynek win inwestycyjnych może zapewnić bardzo satysfakcjonujące stopy zwrotu. W większości przypadków inwestycja pozwoli na podwojenie kapitału w okresie 3-4 lat. Warto jednak zwrócić uwagę na ryzyko związane z inwestycjami na tym rynku. Najlepiej obrazuje to zestawienie przygotowane przez firmę Wine Advisors. Zestawiła ona wyniki miesięcznych stóp zwrotu z ostatnich 8 lat (X.2003 – X.2011) dla rynków akcji (S&P 500, EuroStoxx 50, WIG 20), złota (Golds Spot) i ropy naftowej (European Brent Blend Crude Oil Spot Price). Analiza ta wykazała, że rynek wina prezentuje optymalną kombinację zwrot/ryzyko⁵:

- średnia roczna stopa zwrotu wyniosła 18% (złoto i ropa – 20%, akcje amerykańskie, europejskie i polskie – odpowiednio 2%, 0% i 8%),
- dodatni wynik miesięczny wystąpił w 75% przypadków (złoto: 64%, S&P500: 60%, ropa: 59%),
- wynik miesięczny gorszy od -1% wystąpił dla win inwestycyjnych w 11% przypadków (złoto: 32%, akcje europejskie: 35%, akcje amerykańskie: 36%, WIG 20 i ropa: 37% przypadków),
- wynik miesięczny gorszy od -5% wystąpił dla win inwestycyjnych w 1% przypadków! (złoto: 7%, akcje amerykańskie: 9%, akcje europejskie: 15%, WIG 20: 16% i ropa: 23% przypadków),
- najgorszy wynik miesięczny to: -12,3% dla wina, -15,5% dla akcji europejskich, -16,5 dla S&P 500, -16,8% dla złota, -24,4 dla WIG 20 i -31,4% dla ropy.

Z powyższej analizy wynika jasno, że:

- długoterminowe inwestycje w akcje przynieść mogą niewielkie zwroty przy dość wysokim ryzyku inwestycyjnym,
- inwestycje na rynkach złota i ropy są w stanie dać wysokie stopy zwrotu, jednak przy kilkakrotnie wyższym poziomie ryzyka niż na rynku win inwestycyjnych.

Ostatnie zawirowania na rynkach finansowych - walka z kryzysem w Grecji, Włoszech, Hiszpanii, czy Portugalii - miały swoje odzwierciedlenie na największych indeksach giełdowych świata. Potencjalny inwestor przez ostatnie kilkanaście miesięcy nie może spać spokojnie, gdyż rynek jest teraz jeszcze mniej przewidywalny niż zwykle.

W momencie, kiedy Unia Europejska walczy z utrzymaniem „Wspólnej Europy” i zamieszczeniem z coraz to większymi długami oraz bezrobociem państw członkowskich, inwestycje w wino stają się jeszcze bardziej stabilną formą inwestowania kapitału. ■

5. [http://www.wineadvisors.pl/o-ryzyku-inwestycji-w-wino/\(6.12.2011\)](http://www.wineadvisors.pl/o-ryzyku-inwestycji-w-wino/(6.12.2011))

Arbitraż W poszukiwaniu inwestycyjnych okazji

Pan Jan, stały czytelnik Trendu, wyłączył komputer i rozsiadł się w fotelu. Zastanawiał się, jak tym razem wytłumaczy żonie kolejne straty. Mówił jej już o „grubym” inwestorze na GPW, który manipuluje cenami, mówił też o szefie szwajcarskiego banku centralnego, czy nawet expose premiera pewnego rządu. Gdy tak myślał, doszedł do wniosku, że tłumaczyć by się było łatwiej, gdyby jednak od czasu do czasu coś zarobił. Gdyby jeszcze tak bez ryzyka... W poszukiwaniu źródła wiedzy, Pan Jan otworzył najnowszy numer Trendu, a jego wzrok padł na artykuł o arbitrażu...

MARCIN RÓŻOWSKI

Arbitraż to transakcja, której celem jest odniesienie zysku bez ryzyka przy wykorzystaniu nieefektywności powstałej na rynku. Najbardziej klasycznym przykładem okazji arbitrażowej jest różnica w wycenie tego samego papieru wartościowego, notowanego na różnych giełdach. Inwestorzy poszukujący łatwego zysku zakupią walor na rynku „tańszym”, by następnie od razu odsprzedać go tam, gdzie wycena jest wyższa. W ten sposób w ułamku sekundy można zarobić nie na ruchu cen wynikającym z analizy technicznej lub fundamentalnej, ale na zwykłej niespójności w aktualnych warunkach rynkowych.

Arbitraż zajmuje fundamentalne miejsce w teorii finansów. Bardzo wiele teorii, by wymienić tu tylko np. wycenę opcji, bazuje na założeniu, iż dokonanie transakcji arbitrażowej nie jest możliwe. Należy to rozumieć w ten sposób, iż gdy tylko niewielka nieefektywność się pojawi, popyt i podaż ze strony inwestorów pragnących na niej zarobić wyeliminują ją prawie natychmiast. Oznacza to sytuację, gdy wyceny są „sprawiedliwe”, a niewielkie od nich odchylenia są zawsze niwelowane przez arbitrażystów. Założenie to jest bardzo wygodne i pozwala uprościć wiele toków rozumowania, a przy tym nie jest dalekie od prawdy. Wszędzie, gdzie pojawia się okazja do łatwego zarobku, natychmiast zjawiają się inwestorzy wyposażeni w odpowiednie technologie i prowadzący wyścig o to, kto z zaistniałej sytuacji uszczelnienie najlepiej dla siebie. To „Szybki i Wścicki” przeniesieni na giełdowe parkiety.

Warszawska giełda nie jest wyjątkiem i także przyciąga arbitrażystów. Dzieje się tak mimo

delikatnie przestarzałego systemu informatycznego giełdy oraz małej płynności rynku. W artykule opiszę najprostszą technikę arbitrażu oraz przeprowadzę test prostej strategii. Wszystko po to, by można było odpowiedzieć sobie na pytanie – czy inwestor indywidualny jest w stanie na arbitrażu zarobić?

Dla celów artykułu ograniczę się tylko do rynku akcji oraz futures na indeks WIG20. Na rodzimym parkiecie istnieją inne instrumenty umożliwiające arbitraż, szczególnie wdziczne są na tym polu opcje. Jednak tylko wspomniane dwa rynki zapewniają dostateczną płynność i aby nie komplikować zagadnienia o poślizgi cenowe oraz szerokie spready, skupię się tylko na tych dwóch rynkach.

Szczypta teorii

Transakcje arbitrażowe zawsze przebiegają w podobny sposób. Wykorzystujemy dwa instrumenty finansowe całkowicie od siebie zależne – jak np. indeks giełdowy oraz kontrakt terminowy na niego. Gdy na rynku pojawia się nieefektywność w wycenie, zajmujemy krótką pozycję w instrumencie przewartościowanym, jednocześnie otwierając długą w instrumencie niedowartościowanym. Brzmi prosto, nasuwają się jednak dwa pytania – jak stwierdzić taką nieefektywność oraz skąd wziąć środki na transakcję?

Odpowiem najpierw na punkt drugi – inwestor nie musi posiadać żadnych środków! O ile otwarcie pozycji w kontrakcie terminowym nie pociąga za sobą przepływu pieniężnego (tylko wniesienie odpowiedniego depozytu zabezpieczającego), to już zakup portfela odzwierciedlającego indeks pociąga za sobą istotny wydatek. Teoria arbitrażu zakłada jednak,



że inwestorzy są w stanie pożyczyć dowolne kwoty według stopy wolnej od ryzyka. Alternatywnie, gdy taki portfel jest sprzedawany, mogą oni lokować środki według tej samej stopy procentowej. Jest to założenie w najlepszym razie idealistycznie, szczególnie jeśli chodzi o zaciąganie pożyczek. Dlatego chcąc przeprowadzić takie transakcje muszą dysponować odpowiednim kapitałem, ciągle pożyczki byłyby niepraktyczne oraz kosztowne.

Zalóżmy więc dalej, że inwestor posiada odpowiedni kapitał i pragnie zidentyfikować nieefektywność na rynku. Dokonuje się tego, porównując wycenę teoretyczną instrumentu z ceną faktycznie występującą na rynku. Wycena teoretyczna dla kontraktu terminowego na indeks przedstawia się następująco:

$$Futures\ WIG20 = (Kurs\ Spot\ WIG20) * exp((r - q) * \frac{t}{365})$$

Gdzie symbol exp to liczba Eulera podniesiona do potęgi, r – stopa wolna od ryzyka, q – stopa dywidendy, t – czas do wygaśnięcia serii.

Teoretycznie kurs kontraktu terminowego powinien w sposób ciągły przyjmować wartości opisane powyższym wzorem. W praktyce rzadko tak jest i kurs terminowy potrafi poważnie odbiegać od wartości rynku kasowego. Nie jest to spowodowane niczym złą wolą ani też nie niesie ze sobą zbyt użytecznej informacji poza tą, że arbitrażysty na rynku są nieobecni. Gdyby byli oni zaangażowani na rynku polskim na wysoką skalę, ceny terminowe zachowywałyby się bardziej zgodnie z modelem.

Jak widać, powyższy wzór jest bardzo prosty. Wszystkie informacje są z góry znane, oprócz stopy dywidendy, którą należy oszacować. Szacunki te stają się tym dokładniejsze, im więcej spółek uchwali wypłaty dywidendy na WZA. Natomiast w IV kwartale, gdy spółki już w większości wypłaciły zyski akcjonariuszom, parametr q przyjmujemy wartości zerowe, upraszczając model jeszcze bardziej.

Model można wykorzystać w bardzo prosty sposób. Jeśli cena terminowa jest wyższa niż teoretyczna, sprzedajemy kontrakt i kupujemy portfel odzwierciedlający indeks. Sytuacja najbardziej klasyczna i najłatwiejsza do wykorzystania. Drugi scenariusz pojawia się, gdy cena futures porusza się poniżej teoretycznej, a jeszcze lepiej – poniżej wartości samego indeksu. Wtedy kontrakt należy nabyć, a krótko sprzedać portfel replikujący indeks, jednocześnie lokując pozyskane z tytułu środki według stopy wolnej od ryzyka. Drugi scenariusz jest jednak trudny technicznie. Krótka sprzedaż na GPW nadal ma pewne ograniczenia, a dla inwestorów indywidualnych jest w praktyce niewykonalna.

Od czego zależy zarobek inwestora? Przede wszystkim od tego, jak duża jest nieefektywność na rynku. Im ona wyższa, tym większy potencjał zarobku. Jeśli jest ona niewielka, to koszty transakcyjne mogą pochłoniąć cały zysk. Szczęśliwie na polskiej GPW zdarzają się anomalie na skalę, która pozwoli zarobić także

przeciętnemu inwestorowi nawet przy relatywnie wysokich kosztach własnych.

Grube ryby

Sama natura transakcji arbitrażowych faworyzuje duże instytucje finansowe, które posiadają odpowiednio wysokie zasoby finansowe oraz odpowiednią technologię. Ta druga jest istotna, ponieważ na rozwiniętych rynkach możliwości arbitrażowe trwają najczęściej ułamki sekund. Kto pierwszy, ten lepszy – a pierwszy jest ten posiadający szybsze algorytmy i komputery. Nie bez powodu banki inwestycyjne ustawiają swoje serwery praktycznie ściana w ścianę z budynkiem NYSE na Wall Street. Handel wysokich częstotliwości (ang. High-frequency trading) będący modnym ostatnio tematem, bazuje przede wszystkim na technikach arbitrażowych. Miliony transakcji na sekundę w połączeniu z niskimi kosztami wspomnianych instytucji powodują, że potencjalnie niskie zyski z arbitrażu stają się głównym źródłem zysków z działalności inwestycyjnej.

Na rynku polskim arbitraż także jest obecny, chociaż nie w postaci transakcji HFT. Na to system informatyczny giełdy jest zbyt wolny. Proszę prześledzić zachowanie WIG20 w I kwartale 2010 roku. Bardzo wysoka baza pomiędzy ceną terminową a kasową utrzymywała się długo. Na tyle długo, by w bardziej poczytanych gazetach pojawiły się artykuły stwierdzające, iż na rynku panuje optymizm. Wnioski były wyciągane naturalnie z faktu wysokiej bazy, którą tłumaczono: „inwestorzy oczekują wzrostów, stąd wysokie ceny terminowe”. Niestety jest to tylko jeden z mitów panujących na rynku. Baza sama w sobie nie ma żadnej zdolności prognostycznej. Jednak została ona wykorzystana przez arbitrażystę do stworzenia zyskowej strategii. W I kwartale 2010 (i prawdopodobnie wcześniej) akumulował on akcje z WIG20, otwierając jednocześnie krótkie pozycje w kontraktach terminowych. Gdy w lutym po raz pierwszy pojawiły się na tapecie problemy zadłużeniowe państw strefy euro, na giełdach pojawiły się spadki, a baza na naszym rynku terminowym z wysokiej dodatniej stała się ujemna. Dla arbitrażysty sytuacja stała się idealna, zaczął on wyprzedawać polskie akcje, stopniowo zamykając też pozycje w kontraktach. Efekt? W dniach 4 i 5 lutego rynek spadł łącznie o prawie 180 punktów, a arbitrażysta wyszedł z rynku z zyskiem.

Problematiczne kwestie

Naturalnie w swojej czystej formie arbitraż jest wyidealizowany. Z pozorów atrakcyjne wyniki błędne w momencie, gdy odejmiemy od nich prowizje oraz poślizgi cenowe, o podatku nie wspominając. Osoba płacąca w swoim biurze maklerskim standardowe opłaty musiałaby przeznaczyć połowę zysku na pokrycie prowizji – co zostanie wykazane w teście poniżej. Jest to kolejny powód, dla którego ten typ handlu jest domeną inwestorów instytucjonalnych

– ci zwyczajnie ponoszą znacznie niższe koszty transakcyjne.

Płynność rynku jest dla arbitrażystów kwestią pierwszorzędą. Nie zawsze chodzi wyłącznie o to, by była możliwość zawarcia transakcji, musi jej towarzyszyć także odpowiednia skala. Zyski osiąmane z nieefektywności rynku są na ogół skromne, dlatego, by miało to sens, konieczne jest przeprowadzanie tysięcy transakcji o bardzo dużych wolumenach w krótkich odstępach czasu. Na polskim rynku jest to praktycznie niemożliwe, ponieważ nawet najbardziej płynne instrumenty nie byłyby w stanie zaspokoić potrzeb instytucji „polujących” na nieefektywność rynku. To oczywiście nie oznacza, że na warszawskiej GPW arbitrażu nie ma – jest on po prostu prowadzony na relatywnie mniejszą skalę, a pozycje są tworzone metodycznie, z nastawieniem na dłuższy horyzont czasowy.

Dodatkowy czynnik to fakt, że zysk arbitrażowy jest najczęściej oceniany względem dnia wygaśnięcia serii. Tymczasem inwestor przeprowadzający taką transakcję jest zainteresowany tym, by zysk został zainkasowany możliwie szybko. O ile sam mechanizm transakcji eliminuje z niej ryzyko czysto rynkowe, to nad arbitrażystą wisi cały czas zagrożenie wynikające ze zdarzeń nieprzewidywanych. Najlepszy przykład to krach giełdowy na wielką skalę. Pamiętajmy, że do transakcji arbitrażowych często wykorzystuje się instrumenty o wysokiej dźwigni finansowej. W efekcie bardzo poważnego ruchu inwestor może nie zdążyć zmodyfikować lub zabezpieczyć swojej pozycji, po czym lewarowanie doprowadzi go do bankructwa. Takie sytuacje są bardzo rzadkie, ale zdarzają się na rynkach. Dlatego też arbitrażysty chcą przebywać na rynku jak najkrócej.

Czy to działa?

Dla celów testowych przyjmijmy bardzo proste założenia. Niech kapitał początkowy inwestora wynosi 27 000 zł – jest to kwota, która pozwoli nabyć skład indeksu oraz otworzyć pozycję w kontrakcie, tak by dla bezpieczeństwa pozostawało zawsze ok. 2000 zł nadwyżki. W ten sposób kontrakt nie zostanie zamknięty z powodu braku środków na depozyt. Prowizje ustaliłem na standardowym poziomie 0,39% w przypadku akcji oraz 10 zł za kontrakt. Zysk netto, który można by osiągnąć z transakcji arbitrażowej, zostanie pomniejszony o koszty zarówno otwarcia, jak i likwidacji pozycji arbitrażowej. Wartości przedstawione w tabeli to ceny zamknięcia z danej sesji – czyli transakcje byłyby przeprowadzane tylko na fixingu kończącym notowania ciągłe.

Transakcja arbitrażowa będzie polegała na zakupie koszyka akcji idealnie replikującego indeks WIG20, o wartości WIG20 pomnożonej przez miesiąc oraz otwarciu pozycji krótkiej w kontrakcie terminowym na ten sam indeks. Interesuje nas wyłącznie seria grudniowa dla wspomnianych futures. W tabeli

zamieszczono wartości dla dni, w których zaistniała możliwość przeprowadzenia transakcji. Rozpatrzono dwa warianty – pierwszy polegał na utrzymywaniu strategii do wygaśnięcia serii, w drugim natomiast strategia była zamykana na pierwszej zyskowej dla strategii sesji. Skupiamy się tylko na IV kwartale 2011, w związku z czym stopa dywidendy wynosi 0, a stopę wolną od ryzyka przyjęto na poziomie 4,5%.

Dni, w których zaistniała możliwość przeprowadzenia transakcji arbitrażowych

Data	WIG20	FW20	Teoretyczna	Różnica
20-09	2284,94	2295	2309,58	-14,58
21-09	2288,85	2290	2313,25	-23,25
22-09	2122,55	2110	2144,91	-34,91
23-09	2101,23	2099	2123,10	-24,10
26-09	2115,22	2133	2136,45	-3,45
27-09	2203,31	2201	2225,15	-24,15
28-09	2181,59	2192	2202,94	-10,94
29-09	2188,73	2222	2209,88	12,12
30-09	2188,73	2192	2209,61	-17,61
3-10	2146,56	2155	2166,23	-11,23
4-10	2089,84	2106	2108,73	-2,73
5-10	2144,87	2169	2163,99	5,01
6-10	2173,27	2180	2192,38	-12,38
7-10	2190,35	2209	2209,33	-0,33
10-10	2265,59	2289	2284,38	4,62
11-10	2261,87	2278	2280,35	-2,35
12-10	2316,65	2336	2335,29	0,71
13-10	2272,42	2281	2290,42	-9,42
14-10	2300,65	2313	2318,59	-5,59
17-10	2285,91	2281	2302,88	-21,88
18-10	2288,43	2300	2305,14	-5,14
19-10	2295,22	2309	2311,69	-2,69
20-10	2222,09	2234	2237,76	-3,76
21-10	2305,42	2330	2321,39	8,61
24-10	2370,68	2391	2386,22	4,78
25-10	2349,71	2357	2364,82	-7,82
26-10	2340,27	2360	2355,03	4,97
27-10	2414,62	2437	2429,55	7,45
28-10	2409,3	2419	2423,90	-4,90
31-10	2371,57	2404	2385,06	18,94
2-11	2355,68	2380	2368,49	11,51
3-11	2397,35	2410	2410,09	-0,09
4-11	2362,72	2361	2374,99	-13,99
7-11	2381,66	2399	2393,14	5,86
8-11	2397,27	2410	2408,53	1,47
9-11	2315,67	2323	2326,26	-3,26
10-11	2288,44	2315	2298,62	16,38
14-11	2314,35	2336	2323,50	12,50
15-11	2302,27	2304	2311,09	-7,09
16-11	2331,49	2340	2340,13	-0,13
17-11	2293,36	2300	2301,57	-1,57
18-11	2239,88	2262	2247,63	14,37
21-11	2182,14	2190	2188,88	1,12
22-11	2183,83	2195	2190,30	4,70
23-11	2146,14	2151	2152,23	-1,23
24-11	2164,88	2160	2170,76	-10,76

* - Transakcje nr 2 i 3 zostałyby zamknięte w tym samym dniu 4.11.2011



Wyniki są interesujące. Potencjalne zyski prawdopodobnie nie powodują przyspieszonego tętna, jednak gdy przyjrzeć się im uważniej, można dostrzec potencjał tkwiący w arbitrażu w jego najprostszej wersji. Przede wszystkim widoczne jest, jak ceny terminowe potrafią miejscami mocno odbiegać od wycen teoretycznych. Najbardziej jaskrawe przykłady to 29 września oraz 31 października, gdy baza na rynku „spuchła” do ponad 30 punktów. Umożliwiłyby to osiągnięcie zysku netto w dniu wygaśnięcia na przyzwoitym poziomie odpowiednio 141,99 oraz 119,32. Różnica mimo podobnej bazy jest rezultatem odpowiednio wyższej prowizji za zakup koszyka akcji na poziomie o blisko 200 punktów wyższym niż wrześniowy.

Rezultaty strategii można istotnie poprawić, gdyby zamykać pozycje na pierwszej sesji, na której cena terminowa byłaby niższa niż wycena teoretyczna. Czasami następuje to bardzo szybko – w przypadku transakcji z 29 września pozycję należało zlikwidować już następnego dnia, inkasując zysk na poziomie blisko 110 zł. Z kolei transakcja z 21 października trwałaby aż do 4 listopada. Co najciekawsze, w trakcie jej trwania na rynku powstały warunki do przeprowadzenia znacznie bardziej zyskowej strategii. To potwierdza regułę, iż nawet jeśli rynek jest nieefektywny, to zawsze może być bardziej nieefektywny... Sumarycznie „przyspieszone” zamykanie pozycji przyniosłoby 297,98 zł zysku, pomijając sesję z 31 października, kiedy strategia była już zajęta i nie można było wykorzystać sprzyjających warunków. Teoretycznie jest to kwota wystarczająca zaledwie na waciki,

jednak przy silniejszym zaangażowaniu kapitałowym wynik staje się łakomym kąskiem dla uczestników rynku. Tym bardziej, że ryzyko tego typu transakcji jest znikomym.

Po co się w to bawić?

Mimo wszystkich swoich zalet, arbitraż może być mało atrakcyjny dla inwestorów indywidualnych. Nawet przeciętne strategie inwestycyjne dadzą prawdopodobnie znacznie lepszy wynik niż otrzymany w prostym teście powyżej. Dlaczego więc czytelnik Trendu powinien się tematem zainteresować?

Odpowiedź kryje się w przyszluzorocznej wymianie systemu giełdowego, kiedy to pocziwy WARSET zostanie zastąpiony przez platformę zakupioną przez GPW od NYSE. Przed inwestorami otworzą się nowe możliwości, a na naszym parkiecie zagospodarzą nowoczesne techniki handlu, jak na przykład transakcje typu flash. Transakcje wysokiej częstotliwości bazują często właśnie na różnych odmianach arbitrażu, skupianiu się na wyłapywaniu minimalnych różnic w wycenach i najszybszym ich spożytkowaniu. W Polsce tego typu handel dotychczas praktycznie nie istniał, w związku z tym na rynku pojawi się nisza. Specjaliści wykwalifikowani w technikach arbitrażowych będą pożądanymi i mogą liczyć na atrakcyjną ścieżkę kariery. Każdy sam musi odpowiedzieć sobie, czy warto zmierzać w tym kierunku, ale ogrom możliwości, który się wkrótce otworzy dla uczestników rodzimego rynku, powinien skłonić do głębszego namysłu. Poza tym – czy nie przyjemnie czasem zarobić tak wiele, ryzykując tak niewiele? ■

Zyski z transakcji arbitrażowych

Data	Wig20	FW20	Kurs teoretyczny	Prowizje	Zysk netto w DW	Take profit
2011-09-29	2188,73	2222	2209,88	190,71	141,99	109,29
2011-10-21	2305,42	2330	2321,39	199,82	45,98	63,18*
2011-10-31	2371,57	2404	2385,06	204,98	119,32	136,52*
2011-11-10	2288,44	2315	2298,62	198,49	67,11	50,21
2011-11-18	2239,88	2262	2247,63	194,7	26,5	75,3

O bogactwie narodów

Nie rozumiem jak można patrzeć na te liczby, nie widząc kryjących się za nimi możliwości. Czy istnieją działania, które mógłby podjąć rząd Indii w celu pobudzenia gospodarki do wzrostu na wzór Indonezji czy Egiptu? Jeśli tak, to jakie? A jeśli nie, to co w „naturze Indii” sprawia, że jest to niemożliwe? Konsekwencje dla bogactwa społeczeństw zawierające się w tych pytaniach są po prostu oszałamiające: gdy rozpocznie się już o tym myśleć, trudno jest zacząć myśleć o czymkolwiek innym.

Rober Lucas, Jr. 1988

MAREK IGNASZAK

Współczesny świat cechuje silne rozwarstwienie dochodów. Przeciętny mieszkaniec Kataru, najzamożniejszego państwa świata, dysponuje 273 razy większym dochodem niż statystyczny obywatel najbiedniejszego Konga¹. Podobne dysproporcje dostrzegamy także wewnątrz poszczególnych państw. Indie, mogące pochwalić się aż siódmą najbogatszych ludzi na świecie według Forbese, są jednocześnie krajem przytłaczającej biedy. Według danych za 2005 rok, w ojczyźnie posiadającego majątek wart 31 miliardów dolarów Lakshmi Mittala aż 75% mieszkańców, to jest 848 milionów ludzi, żyje za mniej niż 2 dolary dziennie. Suma \$1,25, mierzona naturalnie kosztem pozyskania dziennego minimum egzystencjalnego wynoszącego 1500 kalorii. Aż 1,4 miliarda ludzi na świecie nie może sobie na taki luksus pozwolić². Najbiedniejszym regionem świata jest Afryka subsaharyjska, gdzie ponad połowa populacji, 387 milionów ludzi, utrzymuje się za mniej niż 1,25 dolara dziennie.

Wewnętrznie najbardziej zróżnicowane pod względem dochodów są kraje Ameryki Południowej oraz Afryki.

Pytania stawiane przez noblistę Roberta Lucasa ponad 20 lat temu są aktualne do dziś. Pokolenia badaczy zastanawiały się, w jaki sposób zmniejszyć rozwarstwienie dochodów między państwami oraz zminimalizować dysproporcje wewnątrz poszczególnych krajów. Dlaczego jedni są biedni a inni bogaci? Nie istnieje chyba uniwersalna odpowiedź na to pytanie.

Z perspektywy historycznej wzrost gospodarczy na świecie rozpoczął się niedawno - dopiero w połowie XIX wieku. Załączona tabela pokazuje, że, według szacunków historyka gospodarczego Angusasa Madisona, w świecie zachodnim, to jest

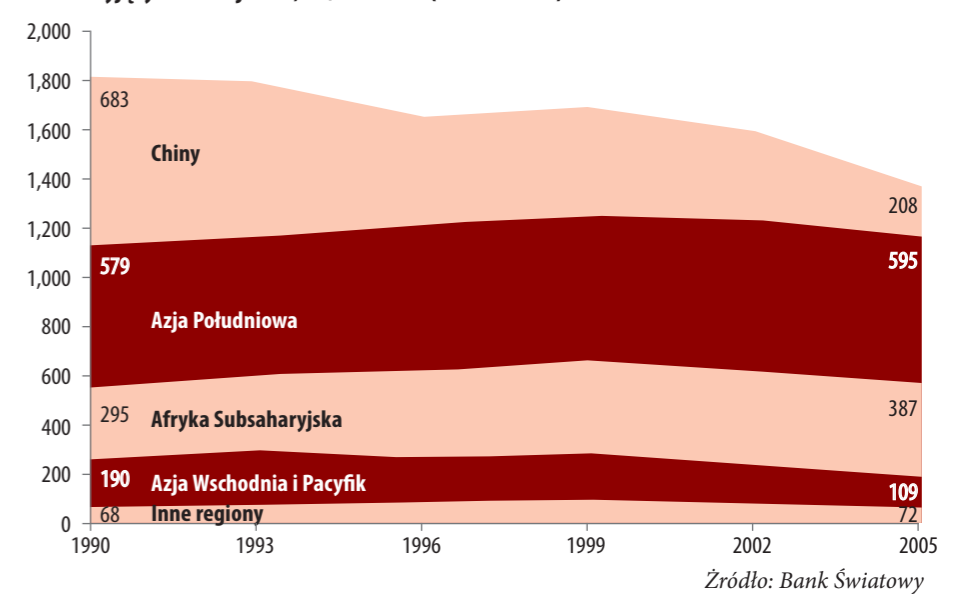
1. Według danych MFW z 2010 rok PKB per capita w Katarze wynosi 88 222 dolarów wobec 322 dolarów w Demokratycznej Republice Konga.
2. Dane zaczerpnięte z raportów Banku Światowego oraz z „Millennium Development Goals Report 2011” ONZ.

krajach anglosaskich oraz zachodniej Europie, wzrost PKB per capita na dobre rozpoczął się dopiero około roku 1800.

Co takiego wydarzyło się na przełomie XVIII i XIX wieku? Kluczowym czynnikiem stały się innowacje techniczne i wynalazki. Okres renesansu i oświecenia przyniósł powszechne szkolnictwo, rozwój nowoczesnej metody naukowej i empiryzmu, powstanie doktryny kapitalizmu i indywidualizmu i związana z tym akumulacją kapitału. Wszystko to zaowocowało eksplozją postępu technologicznego prowadzącego do znacznego wzrostu wydajności i dochodów. Przemiany umożliwiły podźwignięcie ogromnej liczby ludzi z nędzy i otworzyły przed dużym odsetkiem społeczeństwa drzwi do dobrobytu, poprawiając istotnie jakość życia.

Historycznie rzecz biorąc, obserwowane współcześnie zjawisko poprawy jakości życia ludzi jest raczej ewenementem niż regułą. Doświadczenie uczy, że wcale nie jesteśmy skazani na wzrost. Argentyna, która w 1929 roku mogła pościć się czwartym miejscem na świecie pod względem PKB per capita, a jeszcze do lat 60. XX wieku znajdowała się w pierwszej dwudziestce rankingu, na skutek wielu lat nieefektywnych rządów, otwiera współcześnie w tej klasyfikacji dopiero drugą

Ludzie żyjący za mniej niż 1,25\$ na dzień (w milionach)



składa się m. in. dyscyplina fiskalna, zmiana struktury wydatków publicznych na prorozwojowe, reforma podatkowa, liberalizacja i urynkowanie gospodarki, otwartość na inwestycje zagraniczne, prywatyzacja, deregulacja i ochrona praw własności. Konsensus Waszyngtoński doczekał się z czasem silnej krytyki ze strony wpływowych ekonomistów. Joseph Stiglitz czy Dani Rodrik podkreślali konieczność dopasowania stosowanych rozwiązań do sytuacji konkretnego państwa. Na przykład forsowana przez MFW liberalizacja handlu w krajach rozwijających się przy braku odpowiedniego otoczenia instytucjonalnego prowadzi do skutków odwrotnych do zamierzonych. Obecnie uważa się, że słuszne co do zasady założenia KW powinny jednak być wprowadzane stopniowo, uwzględniając indywidualną sytuację każdego z krajów, przy wykorzystaniu instytucji przejściowych, dodatkowo skupiając uwagę na takich aspektach jak corporate governance, polityka antykorupcyjna, elastyczne rynki pracy, sprawny nadzór regulujący rynki finansowe i przepływy kapitałowe, niezależny bank centralny zorientowany na cel inflacyjny, podstawowe społeczne amortyzatory reform oraz dobrze adresowana polityka redukcji ubóstwa³.

Częstym problemem państw najuboższych jest wpadanie w stan tzw. „pułapki biedoty”. Jest to sytuacja, w której z powodów niedoskonałości otoczenia społecznego lub instytucjonalno-infrastrukturalnego deformowane są sygnały i bodźce odbierane przez podmioty w trakcie interakcji z systemem gospodarczym. Mimo że z punktu widzenia poszczególnych jednostek zachowania ekonomiczne wydają się racjonalne w takim wadliwym otoczeniu, to w długim okresie prowadzą one do podejmowania nieoptymalnych decyzji. Przykładem może być problem niskich inwestycji wywołanych instytucjonalnymi mankamentami prowadzącymi do niekompletności rynków

3. Na podstawie: Dani Rodrik „One economics many recipes”.

Rok	PKB per capita (w Int\$ ⁶ z 1990 r.)			Populacja (mln)		
	Świat	Zachód	Reszta świata	Świat	Zachód	Reszta świata
0	444	443	444	230.8	28,9	202,0
1000	435	405	440	268.3	34	233.4
1500	565	704	535	437.8	75	362.3
1820	667	1,130	573	1,041.1	175.1	866.0
1870	867	1,894	592	1,270.0	268.1	1,001.9
1913	1,510	3,687	835	1,791.0	424.1	1,366.9
1950	2,114	5,663	1,091	2,524.5	564.7	1,959.8
1973	4,104	13,141	2,073	3,913.5	718.0	3,195.5
1998	5,709	21,470	3,102	5,907.7	838.3	5,069.4

Źródło: Angus Maddison „Contours of the World Economy 1-2030 A.D.”

kapitałowych i kredytowych lub permanentnej, samopodtrzymującej się korupcji; nieefektywne wykorzystanie pól uprawnych w Afryce spowodowane sztywną strukturą społeczną⁴; czy też zakorzeniona kulturowo wysoka dzietność, powodująca rozcieńczenie technicznego uzbrojenia pracy⁵. Takie uwarunkowania sprawiają, że systemy ekonomiczne krajów najbardziej ewoluują w kierunku nieoptymalnych równowag.

Podobne mikroekonomiczne mechanizmy prowadzą do wyraźnego zróżnicowania dochodów także wewnątrz poszczególnych państw. Z pewnymi

4. C. Udry w publikacji „Gender, Agricultural Production and the Theory of the Household” z 1996 roku pokazuje, że prosta realokacja zasobów między polami uprawianymi przez kobiety i mężczyzn prowadzi do znacznego wzrostu wydajności.

5. Jednym z wniosków z modelu Solowa-Swana znajdującym także potwierdzenia w badaniach empirycznych jest negatywny wpływ wysokiego współczynnika dzietności na wzrost gospodarczy. Zjawisko to nosi nazwę pułapki malthusiańskiej i streszcza je angielskie przysłowie: *każdym ustom towarzyszy para rąk, ale nie zawsze ręce te wytworzą więcej niż skonsumują usta*.

6. tzw. international dollar

strukturalnymi problemami poszczególne jednostki nie są w stanie sobie poradzić w pojedynkę - taka zresztą była motywacja powstania państw 6 tysięcy lat temu. I tak problem wpadania w pułapkę niskiego kapitału społecznego, nierówny dostęp do dobrej jakości edukacji, niska jakość oferowanych dóbr publicznych i infrastruktury, sztywne ramy społeczne i normy kulturowe, czy korupcja, prowadzą do powstania mechanizmu uniemożliwiającego pewnym grupom społecznym partycypowania w dobrodziejstwach wzrostu gospodarczego. Oprócz wymiaru czysto etycznego wyrównywanie szans rozwojowych najgorzej sytuowanych grup społecznych ma uzasadnienia ekonomiczne - równiejsze społeczeństwa radzą sobie lepiej gospodarczo, a ich mieszkańcy są bardziej produktywni, żyją szczęśliwiej, dłużej, zdrowiej i dłużej. Reformy powinny być jednak procesem ciągłym, a skuteczna polityka państwa wymaga ciągłego dostosowywania się do zmieniających się warunków, gdyż dobrobyt i wzrost gospodarczy nie są zjawiskami naturalnymi, a raczej wynikiem skutecznych działań poszczególnych podmiotów. Należy ludziom jedynie takie działania umożliwić lub, w razie konieczności, ku nim popchnąć. ■

inwestycje.pl

Codzienna dawka informacji



GIEŁDY
AKCJE
WALUTY
FUNDUSZE
BIZNES
NIERUCHOMOŚCI
SUROWCE
KREDYTY
PRZETARGI
GOSPODARKA
TECHNOLOGIE

**akademickie
inkubatory
przedsiębiorczości**

**Kompleksowe wsparcie
dla młodych
przedsiębiorców**

www.aipsgh.pl

Prowadzenie firmy
już od 250 zł miesięcznie



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



PIERWSZY W POLSCE MIESIĘCZNIK
O SZTUCE INWESTOWANIA

POBIERZ BEZPŁATNIE
TREND W WERSJI PDF NA

WWW.GAZETATREND.PL



Czarna Fiesta

„Everybody goes shopping, shopping USA” – tak moglibyśmy sparafrazować refren piosenki The Beach Boys, patrząc na ostatni weekend listopada w USA. Przyjrzyjmy się zatem kulisom szalu zakupowego i jego ekonomicznym konsekwencjom.

PIOTR DZIADOSZ

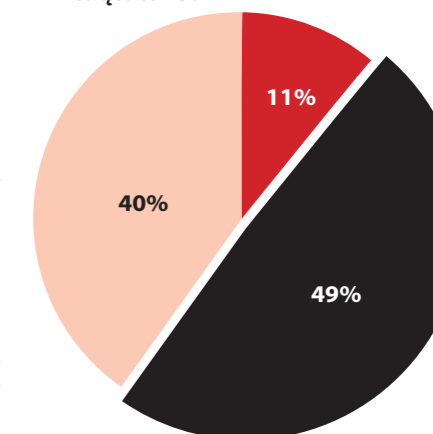
Koniec listopada w Stanach Zjednoczonych upływa pod dyktando jednego z największych świąt narodowych – Dnia Dziękczynienia (ang. Thanksgiving). Rokrocznie w czwartki w czwartek listopada Amerykanie siadają do stołów przy indyku w sosie żurawinowym, aby upamiętnić, jak głosi legenda, festę pielgrzymów z kolonii Plymouth z Indianami w podzięce za obfite zbiory roku 1621.

W amerykańskiej tradycji przyjęło się łączyć święta narodowe (ang. bank holidays) z gorączką zakupową, wedle zasady „coś dla ducha i dla ciała”. Stąd piątek po Święcie Dziękczynienia jest znany pod nazwą „Czarny Piątek” (ang. Black Friday) jako dzień wielkich wyprzedaży. 80% pracowników bierze urlop, aby móc spędzić długi weekend

z rodziną oraz skorzystać z korzystnych przecen. Nazwa wydaje się nieść negatywne skojarzenia z czarnym poniedziałkiem (19 października 1987 - światowy krach na giełdach) lub czarnym czwartkiem (24 października 1929 - początek Wielkiego Kryzysu). Termin ten ukuli w latach 60. policjanci z Filadelfii, narzekając na wysokie natężenie korków tego dnia. 10 lat później spece od marketingu rozpowszechniali alternatywne uzasadnienie tłumacząc, że jest to początek okresu, w którym sprzedawcy detaliczni odnotowują pokaźne zyski, a zgodnie z amerykańskimi standardami rachunkowości straty są zapisywane na czerwono, a zyski na czarno.

„Black Friday” stanowi oficjalny początek sezonu świątecznego dla wielkich sieci detalicznych. Symboliczną inaugurację stanowią tzw. Parady Świętego Mikołaja w dużych miastach USA i Kanady w Dzień Dziękczynienia.

Ile planujesz wydać na zakupy po święcie Dziękczynienia wobec swoich zamierzeń 2 miesiące temu?



60% respondentów planuje wydać więcej lub co najmniej tyle samo na zakupy jak sądzili 2 miesiące temu.

- Planuję wydać więcej
- Planuję wydać tyle samo
- Planuję wydać mniej



Przyjdź do Nas.
Z tym numerem
Czeka na Ciebie promocja*.

*dla lubiących niespodzianki,
niespodzianka

Kontakt: mobile: 603 331 071
Pl. Trzech Krzyży 16
00-499 Warszawa

Wielkość sprzedaży online

2011-2010 Holiday Season			
	Miliony (\$)		
	2010	2011	Zmiana w procentach
Listopad 1-25	\$11,093	\$12,737	15%
Święto Dziękczynienia (24 Listopad)	\$407	\$1,273	18%
Czarny Piątek (25 Listopad)	\$648	\$816	26%

Organizują je duże sieci sklepowe: Macy's, Dunkin' Donuts, Eaton's, stąd ich nazwy np.: NY Macy's Thanksgiving Day Parade. Faktycznie stanowią one olbrzymią kampanię reklamującą świąteczne wyprzedaje. Niepisana umowa zakłada, że wcześniejsza reklama świątecznych przecen jest złe widziana w branży. Dla wielu detalistów jest to jedyny okres w roku, który kończą nad kreską, stąd świąteczny marketing wyznacza wysoki poziom efektywności.

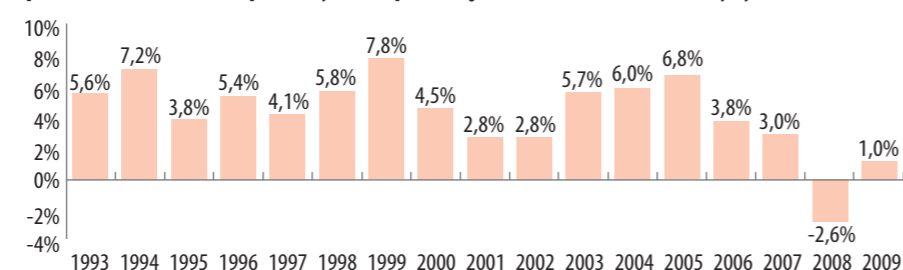
Sezon trwa aż do początku stycznia. Statystyki sprzedaży pokazują parę newralgicznych momentów. Pierwszy poniedziałek po Dniu Dziękczynienia, zwany „Cyber Monday”, inauguruje sezon zakupów online. Termin ten został wymyślony przez portal Shop.org w listopadzie 2005 roku. Od tej pory wszedł do kanonu sprzedaży online, podnosząc obroty m.in. w USA, Kanadzie, Nowej Zelandii, Portugalii i Chile. Szczyt sprzedaży internetowej przypada jednak na poniedziałek dwa tygodnie później - w okolicach 10 grudnia. Badania wskazują, że w poniedziałki natężenie zakupów przez Internet podczas przedświątecznej gorączki jest najwyższe. Tłumaczy się to chęcią przedłużenia weekendowych zakupów, poszukiwania produktów niedostępnych w sklepach, tudzież okazji cenowych. Skalę zjawiska najlepiej przedstawia fakt, iż 22% pracodawców przyznaje się do zwolnienia co najmniej jednej osoby w okresie przedświątecznym za zajmowanie się zakupami online w godzinach pracy.

Tegoroczny „Black Friday” wypadł wyjątkowo obficie. Agencja Shopper Track podaje, że Amerykanie zostawili w sklepach 11,4 mld dol., co oznacza 6,6-proc. wzrost w stosunku do poprzedniego roku. Był to tym samym dzień, w którym wydano najwięcej dolarów na rynku detalicznym w historii. Ostatnio równie wysoki wzrost sprzedaży odnotowano w 2007 roku (8,3%) w czasach gospodarczego prosperity. Można to uzasadnić dobrym gospodarczym nastrojem lub tegoroczną innowacją - otwarciem sklepów już w czwartek o 10 wieczorem (Walmart, Toys”R”Us - sklep z zabawkami) lub o północy (wielobranżowe sieci: Target, Best Buy; domy towarowe Macy's, Kohl's). Dotychczas panującą konwencją była 5 rano w piątek. Przewodnikami sprzedaży

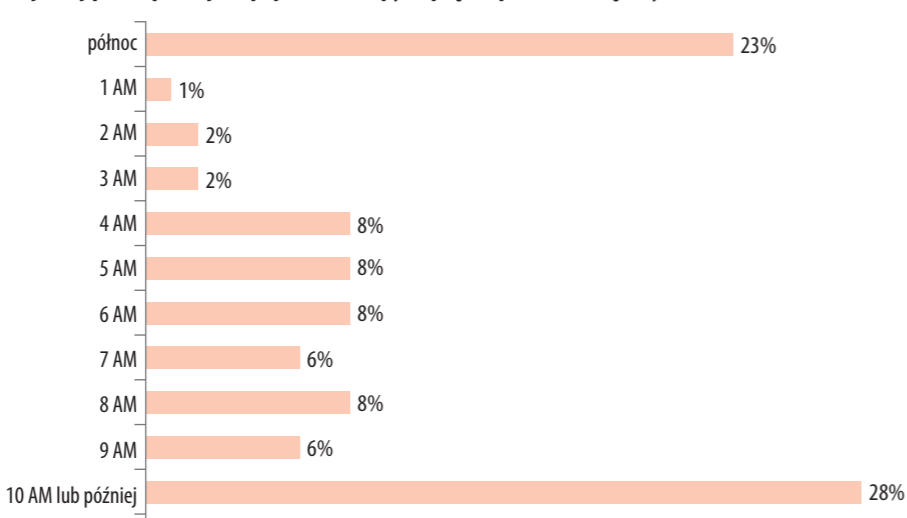
zostały sieci Macy's oraz Kohl's. Notowania Macy's (NYSE: M) w roku 2011 wzrosły już o 20,93%. Oczekuje się także, że marża zysku firmy skoczy o 150 punktów bazowych. Eksperci twierdzą, że sukces finansowy jest efektem poszerzenia asortymentu odzieżowego - który cieszy się obecnie ponadprzeciętnym wzięciem oraz wyłącznością dystrybucji wielu uznanych marek. Udziały drugiego faworyta sezonu, Kohl's (NYSE: KSS), traciły w tym roku 6,02% na wartości, aczkolwiek skuteczna strategia reklamowa zapowiada sukces w ciągu przyszłych 2 miesięcy.

Wg „Deloitte's 2011 Annual Holiday Survey” optymizm Amerykanów nie traci wigoru. 67% konsumentów uważa, że gospodarka zwolni lub utrzyma niskie tempo wzrostu przez kolejny rok, co nie zniechęca 59% do wydania co najmniej tyle, ile rok temu na choinkowe upominki, czyli średnio 395 dol. na 14,7 prezentów. Wśród tych, którzy planują ograniczyć swoje zakupowe zapędy,

Sprzedaż w okresie listopad - styczeń z pominięciem samochodów i benzyny



O jakiej porze planujesz pójść na zakupy w piątek po Dniu Dziękczynienia?



najczęściej wymienianymi argumentami są wyższe ceny jedzenia, benzyny oraz energii. Ciekawym zjawiskiem jest 11-proc. spadek popularności tzw. „gift cards” (bonów zakupowych), które prowadziły w rankingu przez ostatnie 7 lat, na korzyść bardziej osobistych prezentów, np. ubrań. Symptodem słabnącego sentymentu zakupowego jest natomiast zamiar ekonomizacji zakupów (68% ankietowanych) - wyszukiwanie najlepszych okazji cenowych przez Internet oraz korzystanie z darmowej wysyłki.

Krajowa Federacja Detalistów (National Retail Federation) oszacowała, że w weekend po Dniu Dziękczynienia na zakupy w USA udało się aż 226 mln osób, wydając 52,4 mld dol., czyli 16% więcej niż rok temu. Sugeruje to, że siła nabywcza Amerykanów rośnie w siłę. Konsumpcja wewnętrzna zawsze była motorem napędowym wzrostu gospodarczego Stanów Zjednoczonych. Jeżeli przedświąteczny pozytywny sentyment się utrzyma, możemy mieć nadzieję na ponowne napędzenie kołowrotów rynku za Oceanem. ■

Bibliografia:

Deloitte „2011 Annual Holiday Survey”
<http://finance.yahoo.com/blogs/breakout/macy-kohl-top-performers-retail-analyst>
<http://www.comscore.com>
<http://www.shoppertrak.com>
http://en.wikipedia.org/wiki/Black_Friday



A co po Euro 2012?

Budimex (jak sama nazwa wskazuje) to spółka, zajmująca się działalnością budowlaną, deweloperską oraz zarządzaniem nieruchomościami. Głównymi rynkami, na których działa, są Polska i Niemcy. Spółka powstała w 1968 roku, w 1992 roku została sprywatyzowana, a trzy lata później zadebiutowała na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

ALEKSANDRA PANEK
AGNIESZKA ŻMIGRODZKA

W 2000 roku 59,06% akcji Budimeksu kupiła hiszpańska spółka Ferrovial. Obecnie 5,66% akcji spółki posiada OFE PZU „Złota Jesień”, natomiast ponad 30% akcji to free float. Budimex jest zarządzany przez bardzo doświadczoną i wykwalifikowaną kadzę - prezes jest absolwentem Wydziału Mechaniki i Budowy Maszyn Politechniki Częstochowskiej, a wiceprezesem jest przedstawiciel hiszpańskiej spółki Ferrovial, który ma bardzo duże doświadczenie w budownictwie międzynarodowym.

Finanse spółki

W ostatnim czasie przychody z działalności podstawowej spółki rosną - w 2010 roku o 35% w porównaniu do 2009, w 3 kwartale 2011 roku o 21% w porównaniu do 3 kwartału 2010. Jednak w obliczu zbliżających się Mistrzostw Europy w piłce nożnej i boomu budowlanego z nimi związanego, nie jest to nic zaskakującego. Dodatkowo w 2011 roku udało się sprzedać mieszkania wybudowane w 2010 roku, kiedy popyt na mieszkania był wyraźnie niższy. Problem z utrzymaniem dynamiki wzrostu przychodów może pojawić się w 2014 roku, kiedy inwestycje wygasną. Pomimo wzrostu przychodów, marża ze sprzedaży spada (z 13% w 2009 do 11% w 2010, z 12% w 3 kwartale 2010 do 8% w 3 kwartale 2011), co z jednej strony spowodowane jest wzrastającą konkurencją na rynku, z drugiej

może wynikać ze specyfiki działalności spółek budowlanych, które w zależności od etapu realizowanych inwestycji ponoszą większe koszty (w początkowej fazie realizacji inwestycji). Pomimo spadku marży na sprzedaży, osiągany obecnie poziom możemy oceniać jako bardzo dobry w porównaniu do innych spółek budowlanych na rynku - Budimex wypełnia dwieście procent normy. Na EBIT w dużym stopniu mają wpływ zawiązywane i rozwiązywane rezerwy, w szczególności związane z należnościami spornymi. W 3 kwartale 2011 roku spółka rozwiązała rezerwy w wysokości 67 mln złotych, a zawiązała jedynie 21 mln złotych rezerw.

Szanse i zagrożenia

Perspektywy rozwoju spółki bardzo łatwo można ocenić w krótkim okresie (do końca 2013 roku), gdyż specyfika rynku budowlanego sprawia, że kontrakty podpisywane są z wyprzedzeniem i obecnie portfel zamówień Budimeksu na 2013 rok jest prawie wypełniony. Jednak, tak jak zostało wspomniane powyżej, od 2014 roku sytuacja spółek budowlanych pogorszy się ze względu na zmniejszenie liczby inwestycji infrastrukturalnych (których udział w portfelu Budimeksu jest największy - 85%). Inwestycji mieszkaniowych obecnie jest mniej niż jeszcze w 2007-2008 roku, natomiast wzrasta liczba zamówień w segmencie non-residential (centra handlowe, biurowce, budynki użytku publicznego), którego udział w portfelu zamówień Budimeksu najprawdopodobniej

będzie rósł w najbliższym czasie. Ponadto spółka liczy na wzrost liczby kontraktów w segmencie budownictwa kolejowego i energetycznego, który pomógłby zasypać dziurę powstałą po wygaśnięciu kontraktów na budowę dróg. Prezes w swoim liście do sprawozdania za 2010 rok zapowiada także wkroczenie Budimeksu na rynki Europy Środkowej i Wschodniej - w szczególności Rumunia i Bułgaria mogą okazać się trafionymi kierunkami ze względu na niższy niż w Polsce poziom rozwoju infrastruktury ogólnej. Głównymi czynnikami, które będą mieć wpływ na wynik finansowy Budimeksu w przyszłości, oprócz zawiązywania i rozwiązywania rezerw, w szczególności związane z należnościami spornymi. W 3 kwartale 2011 roku spółka rozwiązała rezerwy w wysokości 67 mln złotych, a zawiązała jedynie 21 mln złotych rezerw.

Obecnie cena akcji Budimeksu wynosi 72 złote, zaś na początku 2011 za jedną akcję tej spółki trzeba było zapłacić 105 złotych. Widoczny jest spory spadek kursu akcji, uzasadniony ogólnym trendem spadkowym na giełdzie, a nie wynikami spółki, które są bardzo dobre. W naszej ocenie zakup akcji Budimeksu w najbliższym czasie może być dobrym pomysłem. Pośród polskich spółek budowlanych notowanych na GPW Budimex osiąga największe przychody oraz zyski, a jedynie PBG ma wyższą wartość rynkową.

Polacy na pewno łatwo pozbierają się po przegranej naszej drużyny narodowej na Euro 2012, ale jak po Euro 2012 poradzi sobie branża budowlana? No to pytanie na razie nie znamy odpowiedzi. ■



Etat? - Nie, dziękuję.

Marzeniem wielu studentów finansów i pokrewnych kierunków jest dobrze płatna praca w dużej międzynarodowej korporacji po zakończeniu studiów. Niektórzy jednak traktują pracę w „korpo” jedynie jako przystanek w drodze do założenia własnej firmy. Decyzja o rozpoczęciu swojego biznesu jest jednak tym trudniejsza, im dalej zabrnęliśmy w korporacyjnej hierarchii – zwiększa się stabilność zatrudnienia oraz zarobki. Stabilność pracy na etacie jest niezwykle kusząca, szczególnie gdy alternatywą jest niepewny sukces naszej firmy.

DAMIAN STRZELCZYK

Wyszkolenia, jakie daje uczelnia ekonomiczna, nie można nazwać konkretnym w rozumieniu edukacyjnej bazy, na której można budować swój biznes, szczególnie w kwestii samego pomysłu. Biznes na szczęście nie jest rygorystyczny w kwestii posiadanych przez nas technicznych umiejętności, a studenci i absolwenci finansów i ekonomii nie są skazani na pracę w korporacji.

Wielu studentów otwiera własne firmy jeszcze na studiach i w wielu przypadkach projekty te okazują się ogromnymi sukcesami. Dzięki wsparciu Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości studenci, i nie tylko, mają okazję przetestowania swojego pomysłu na biznes przy obniżonym ryzyku.

Inkubator Przedsiębiorczości działający przy SGH był kolebką sukcesu między innymi dla Internetowego Sklepu Meblowego – Meblobranie.pl

Firma jest liderem w internetowej sprzedaży mebli ogrodowych, aktywnie poszerza asortyment o meble do domu i biura. W 2010 roku została nominowana do TOP5 Startupów na Gali Polski Przedsiębiorczej.

Paweł Kurek, właściciel sklepu, jest absolwentem SGH (kierunek zarządzanie), skończył również mechatronikę na Politechnice Warszawskiej. Zanim w 2009 roku rozpoczął swoją przygodę z meblami, wcześniej (również w AIP) otworzył firmę SURE IT. Motywem otworzenia pierwszego biznesu, jak przedsiębiorca sam przyznaje, był brak możliwości połączenia studiów dziennych z pracą na pełen etat. Firma SURE IT, która m.in. zajmuje się tworzeniem aplikacji, marketingiem internetowym oraz pozycjonowaniem, miała duży wpływ na sukces sklepu meblowego. Zanim powstało Meblobranie, SURE IT otrzymało zlecenie od przedsiębiorstwa zajmującego się sprzedażą mebli. Firma ta nie działała jednak sprawnie i przede wszystkim nie płaciła w terminach, a Paweł dostrzegł ogromny potencjał w sprzedaży mebli przez internet.

Pytany o to, co było najważniejsze, by rozpocząć działalność, odpowiada:

- *Przed wszystkim najważniejsze w tym biznesie były chęci, determinacja i 50 zł na zakup kilku domen. Z pozoru mogłoby się wydawać, że*

sklep meblowy to biznes wysoce kapitałochłonny. W końcu potrzeba dużych środków na zakup różnych modeli mebli oraz miejsca do magazynowania. Nic bardziej błędnego! Nasz sklep internetowy działa w formule dropshipping – naszym zadaniem jest zbieranie zamówień od klientów, a gdy takie zamówienie spływa, wysyłamy zamówienie do producenta i realizowana jest wysyłka. Bardzo ważną rolę w sukcesie sklepu odegrał Inkubator Przedsiębiorczości, który zapewnił nam osobowość prawną, księgowość i pomoc prawników. Wszystko to pozwoliło nam znacznie ograniczyć comiesięczne koszty. Jeśli ktoś myśli o otworzeniu własnego biznesu, to na pewno powinien spróbować swoich sił od założenia firmy w ramach Inkubatorów Przedsiębiorczości.

Co zdecydowało o sukcesie w AIP i usamodzielnieniu się firmy? - *W naszej firmie niezwykle ważne jest krótkie sprzężenie biznesowej działalności sklepu z zapleczem informatycznym, a tym samym możliwość bardzo szybkiej reakcji na pojawiające się potrzeby i nowinki techniczne. Kluczowym momentem była chwila, w której faktycznie zacząłem wierzyć, że ten biznes ma szansę powodzenia w skali większej niż kilkanaście zakupów w miesiącu. Wcześniej traktowałem to jako jeden z kilku pomysłów, które warto sprawdzić. Wiara ta miała odzwierciedlenie w siedmiokrotnym wzroście obrotów już w drugim roku istnienia firmy.*

Przemysław Radomski w SGH ukończył finanse i bankowość oraz studia doktora z zakresu ekonomii. Jest właścicielem firmy Sunshine Profits, która zajmuje się wsparciem inwestorów na rynku metali szlachetnych. Swoją przygodę z biznesem rozpoczął również w AIP przy SGH.

Skąd pomysł na tak niecodzienny biznes?

- *Już 9 lat temu rozpocząłem poszukiwania rynku o największym potencjale inwestycyjnym. Szczególnie zaciekał mnie rynek ropy naftowej (było to tuż przed rozpoczęciem wojny w Iraku, więc często wymieniano ten surowiec jako atrakcyjną inwestycję). Kilka tygodni później natrafiłem na informację, że metale szlachetne także drożeją w obliczu zbliżających się konfliktów militarnych, a po uwzględnieniu innych czynników złoto i srebro wydaly się wyjątkowo interesującym tematem.*

Poznałem wiele stron internetowych

oferujących swoje analizy odpłatnie i w pewnym momencie doszedłem do wniosku, że jestem w stanie takie analizy robić co najmniej tak dobrze jak firmy już istniejące – opowiada Przemysław.

Aby rozpocząć świadczenie swoich usług, Przemysław potrzebował kilku tysięcy złotych na uruchomienie serwisu internetowego oraz dużo czasu i cierpliwości, ponieważ serwis zaczął oferować swoje usługi odpłatnie dopiero po roku od uruchomienia. - *Wcześniej analizy publikowane były bezpłatnie, by zwiększyć rozpoznawalność serwisu. Jednym z kluczowych czynników, który zdecydował o sukcesie Sunshine Profits, było wsparcie Akademickiego Inkubatora Przedsiębiorczości, szczególnie w pierwszej fazie działalności firmy, gdyż dzięki AIP jest się na zewnątrz postrzeganym nie jako mała firma, a jako część wielkiej instytucji, co często pomaga negocjować lepsze warunki umów lub zwiększyć szansę, że kontrahenci będą tych umów przestrzegali – wspomina młody przedsiębiorca.*

Recepta na sukces? - *Zakładając, że prowadzenie dochodowej kilkunastoosobowej firmy faktycznie można już nazwać sukcesem, uważam, że krytyczną rolę pełniło zwracanie uwagi na wszystkie możliwe szczegóły w początkowej fazie rozwoju firmy i tworzenie planów awaryjnych do planów awaryjnych. Zauważyłem, że wielu przedsiębiorców szybko kończy swoją przygodę z biznesem, bo zakładają, że nic ich po drodze nie zaskoczy i nie są przygotowani na odstępstwa od "idealnego planu". Podobnie sprawa ma się ze spekulacją na giełdzie - rynku "nie interesuje" to, ile "planujesz" zarobić na danej transakcji - będzie działał niezależnie od ciebie i wykorzysta każdą słabość, jaką masz. Żeby zarabiać w perspektywie długoterminowej, trzeba wziąć pod uwagę wiele możliwości rozwoju sytuacji i być na nie przygotowanym – opowiada.*

Zarówno Paweł, jak i Przemysław nie odnieśliby sukcesu, gdyby najzwyczajniej nie spróbowali. Własna firma to ryzyko, jednak im wcześniej je podejmiesz, tym jest ono mniejsze. Mając dwadzieścia, trzydzieści kilka lat masz ogromną swobodę w wyborze swojej życiowej ścieżki. Jeśli myślisz o własnym biznesie, to nie ma na to lepszego momentu. Bo w końcu co masz do stracenia? ■

Na Berlin (z aparatem)!

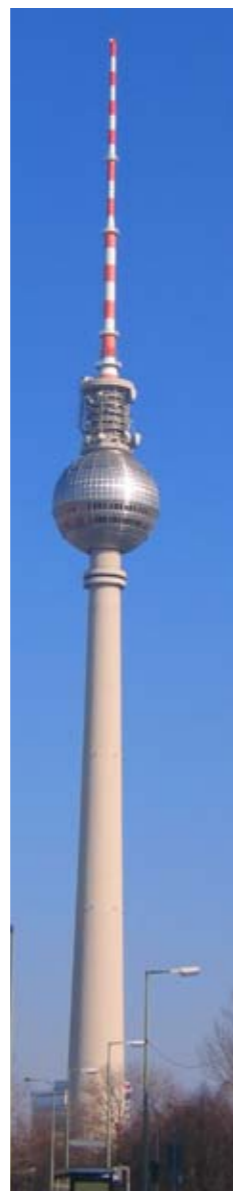
Berlin nie należy do najbardziej sztampowych celów turystycznych Europy. W porównaniu z Paryżem czy Rzymem stolica Niemiec nie obfituje w przepiękne zabytki. Dla przykładu, najbardziej znana budowla miasta, Brama Brandenburska, nie wyróżnia się niczym szczególnym. Także niemiecka kuchnia zasłużenie cieszy się mniejszą popularnością niż kuchnia włoska czy francuska. Jednocześnie jednak Berlin jest bardzo interesującym miastem, które z punktu widzenia zagranicznego turysty posiada wiele zalet.

SZCZEPAN KITA

Zobacz to, o czym czytałeś (i nie tylko)

Z niemiecką stolicą wiąże się wiele miejsc i wydarzeń funkcjonujących w powszechnej świadomości. Należy do nich zaliczyć na przykład upadek muru berlińskiego, którego fragmenty zachowały się do dnia dzisiejszego. Powstały w 1961 roku mur wzmocniony okopami, drutami kolczastymi i polami minowymi, odgradzał przez 28 lat okupowany przez Sowieców Berlin Wschodni od części zachodniej, stanowiącej de facto enklawę RFN na terenie NRD. Miał on na celu zapobieżenie masowemu ucieczkom mieszkańców NRD na Zachód (w latach 1949-1961 uciekło w ten sposób ponad 2,6 miliona ludzi). Ocenia się, że nawet blisko 250 ludzi mogło zostać zabitych w czasie próby jego przekroczenia. Świadomość, że w obrębie jednego tylko miasta życie różniło się tak bardzo, że ludzie gotowi byli zaryzykować śmierć, by przekroczyć ten wzmocniony metalowymi prętami niepozorny kawałek betonu, tworzy niesamowitą atmosferę tego





które w większości przypadków są godne zobaczenia bardziej ze względu na wiążącą się z nimi historię niż zewnętrzne piękno.

Rozrywka i zakupy

Miłośnicy architektury nowoczesnej koniecznie powinni odwiedzić Potsdamer Platz z futurystyczną kopułą kompleksu Sony Center. Potsdamer Platz jest jednocześnie uważany za główne centrum rozrywkowe Berlina oraz ulubiony cel osób wybierających się na zakupy. Co ciekawe, miejsce, gdzie obecnie znajduje się plac, jeszcze w roku 1990 świeciło pustkami, gdyż przez jego teren przechodził mur berliński. Nowa koncepcja zabudowania placu poczdamskiego znalazła licznych przeciwników, lecz o jej sukcesie pośrednio świadczy fakt, że codziennie jest on odwiedzany przez około 70 tysięcy ludzi. Miłośnikom pikników i grillowania mogą z kolei polecić wielki trawnik znajdujący się tuż przed imponującą siedzibą parlamentu, Reichstagiem. Ludzie bawiący się beztrudno tuż przed strzeżonymi bramkami kontrolnymi parlamentu tworzą niemalże magiczną atmosferę tego miejsca. Sam budynek parlamentu jest imponującą kamienną bryłą o dość smutnym, szarym kolorze. Moim zdaniem jest on w dobrym obrazem przyśłowionej niemieckiej solidności, powagi i zamilowania porządku.

Udany weekend w przystępnej cenie

Dwuosobowy pokój w pobliżu centrum Berlina o bardzo przyzwoitym standardzie można wynająć za 40-50 euro za noc, choć nie brakuje też apartamentów powyżej 250 euro za noc. Jeżeli chodzi o wyżywienie, należy liczyć się z wydatkiem około 10 euro za obiad. Stolica Niemiec posiada bardzo sprawną komunikację miejską, której zasadniczą część stanowi metro (U-Bahn) i kolejka naziemna (S-Bahn). Dobowy bilet na wszystkie linie to wydatek rządu 6 euro.

Mieszkańcy miasta sprawiają bardzo pozytywne wrażenie. Wszyscy zagadnięci przeze mnie berlińczycy byli bardzo uprzejmi oraz świetnie mówili po angielsku (co nie jest oczywiste na przykład w Paryżu, nie mówiąc o Moskwie). Miłośników południowego luzu i uśmiechu może jednak spotkać zawód, gdyż typowy mieszkaniec miasta sprawia raczej wrażenie skupionego na obowiązkach i skoncentrowanego.

Berlin wydaje się idealnym miejscem na weekendowy wypad, zwłaszcza dla osób, które zwiedziły już sporą część Europy i poszukują mniej obleganych celów wypadowych. Godną rozważenia jest podróż pociągiem, która z Warszawy trwa nieco ponad pięć godzin. Codziennie kolej oferuje co najmniej kilka połączeń na tej linii. ■

miejsca. W okolicy przeznaczonego dla cudzoziemców przejścia granicznego Checkpoint Charlie między NRD a RFN znajduje się fantastyczna wystawa poświęcona historii muru berlińskiego, którego wpływ na miasto jest widoczny do chwili obecnej. Dla przykładu, po dzień dzisiejszy dają się zauważyć wyraźne różnice pomiędzy architekturą wschodniej i zachodniej części miasta. Z kolei osoby, które czytały słynną książkę „My, dzieci z dworca ZOO” (lub

oglądały jej ekranizację), opisującą życie nieletnich berlińskich narkomanów, będą miały w Berlinie możliwość zobaczenia z bliska tytułowego dworca. Mniej znane, lecz z pewnością godne polecenia są także pałace: Schloss Bellevue, będący oficjalną siedzibą prezydenta Niemiec, oraz Charlottenburg, który pełnił tę funkcję w latach 2004-2006 (w czasie remontu zamku Bellevue). Piękno tych budowli w sposób wyraźny odróżnia je od innych zabytków miasta,

Wszystko o NLP

Shlomo Vaknin, „Biblia NLP”, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2011

DOROTA SIERAKOWSKA

Neurolingwistyczne programowanie (NLP) to temat, który wzbudza kontrowersje. Dla jednych jest to zbiór skutecznych sposobów radzenia sobie z rzeczywistością, a dla innych – pseudonauka o braku przejrzystej metodologii i wątpliwej efektywności. Jednak książki dotyczące NLP coraz częściej pojawiają się na sklepowych półkach.

Wśród innych książek poruszających tę tematykę „Biblia NLP” wyróżnia się przede wszystkim poziomem zaawansowania. Nie jest to bowiem lektura dla osób dopiero wdrażających się w temat – zawarte słownictwo często jest charakterystyczne dla filozofii NLP

– mowa jest m.in. o pozycjach percepcyjnych, metaprogramach, filtrach, czy submodalnościach. Więc osoby chcące poznać podstawy NLP mogłyby uznać tę książkę za dość trudną w odbiorze.

Jak sama nazwa wskazuje, „Biblia NLP” jest obszernym zbiorem technik neurolingwistycznego programowania. Obejmuje on zarówno techniki powszechnie znane (takie jak kotwiczenie), jak i techniki bardziej zaawansowane. Według założeń autora, książka ma pomóc m.in. w zidentyfikowaniu własnego systemu wartości, okiełznaniu emocji oraz, przede wszystkim, skutecznym komunikowaniu się z innymi.

Książka zapewne zawiedzie te osoby, które



spodziewają się znaleźć w niej uniwersalne i łatwe sposoby wpływania na zachowanie innych osób. Będzie natomiast ciekawą lekturą dla tych, którzy chcą przetestować skuteczność technik NLP, nie bojąc się systematycznej pracy. ■

Nietypowy poradnik zarządzania...

Ken Blanchard, „Jednominutowy menedżer oraz zarządzanie samym sobą”, Wydawnictwo One Press, Gliwice 2005

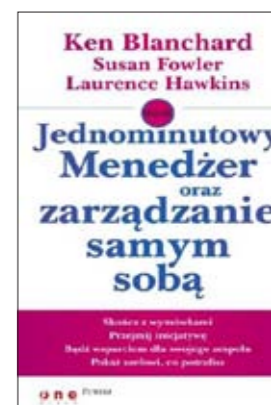
JAKUB DOMAGALSKI

Zarządzanie jest niezwykle ciekawą dyscypliną pomagającą kierować jednostką lub całym zespołem. Z książki o jednominutowym menedżerze nie nauczymy się teorii, lecz poznamy praktyczne tajniki zarządzania sobą – co wcale nie jest łatwiejsze od zarządzania zespołem ludzi.

Istotnym plusem całego opracowania jest to, iż wszystkie wskazówki bazują na opowieści o Stevie – menedżerze pracującym nad kampanią reklamową dużego banku, który,

podjmując się niezwykle trudnego zadania, napotyka na szereg problemów zawodowych. W rzeczywistości znalezienie recepty na wszelkie trudności nie jest łatwe, ale lektura „Jednominutowego menedżera” może nam to ułatwić, zwłaszcza kiedy uświadomimy sobie istotę problemów oraz zdefiniujemy nasze priorytety. Książka pozwala sobie uzmysłowić, że właściwe podejście i komunikacja z podwładnymi czynią z przełożonego prawdziwego odpowiedzialnego przywódcę.

„Jednominutowy menedżer” to pozycja nie tylko dla kierowników czy dyrektorów,



ale również dla wszystkich osób zainteresowanych zmianą niewłaściwego sposobu myślenia i postępowania. Ken Blanchard pokazuje w niej różnorodne techniki, jak stać się autoliderem. ■

Money, money, money

N. Ferguson, „Potęga pieniądza. Finansowa historia świata”, Wydawnictwo Literackie, Kraków 2010

ANNA GRODECKA

Niall Ferguson to wykładowca Harvardu, niezwykle popularny na rynku książkowym dzięki paru pozycjom o tematyce historycznej i ekonomicznej. „Potęga pieniądza” wpisuje się w ten nurt. Jest to kompendium wiedzy na temat finansów, obejmujące niezwykle różnorodną tematykę – od narodzin bankowości i powstania rynku ubezpieczeń po kryzys subprime.

Niestety, wszechstronność książki jest jednocześnie jej największą wadą. Mimo

pokaźnych rozmiarów „Potęgi pieniądza”, taka mnogość tematów musi skutkować powierzchownym traktowaniem niektórych z nich. Dla osób niezaznajomionych z historią gospodarczą świata i finansów nie będzie to problemem, ale dla kogoś o wykształceniu ekonomicznym lub pracującego w branży książka nie będzie miała aż takiej wartości dodanej.

„Potęga pieniądza” jest pięknie wydana pozycją z kolorowymi ilustracjami i z pewnością może być udanym prezentem dla kogoś, kto interesuje się historią finansów, ale



nie ma w tej dziedzinie zbyt dużej wiedzy. Ta książka prezentuje przegląd najważniejszych wydarzeń z historii pieniądza i jest doskonałym wstępem do pogłębionej lektury. ■

ROZWIĄŻ I WYGRAJ

Partner główny
i sponsor nagrody głównej:



1
miejsce



- Nagroda główna: iPod Shuffle 2GB
- książka „Reguły giełdy”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

2
miejsce



- 3 książki: „Rynek finansowy i jego mechanizmy”, „Sukces na giełdzie”, „Ostatnie lata euro”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

3
miejsce

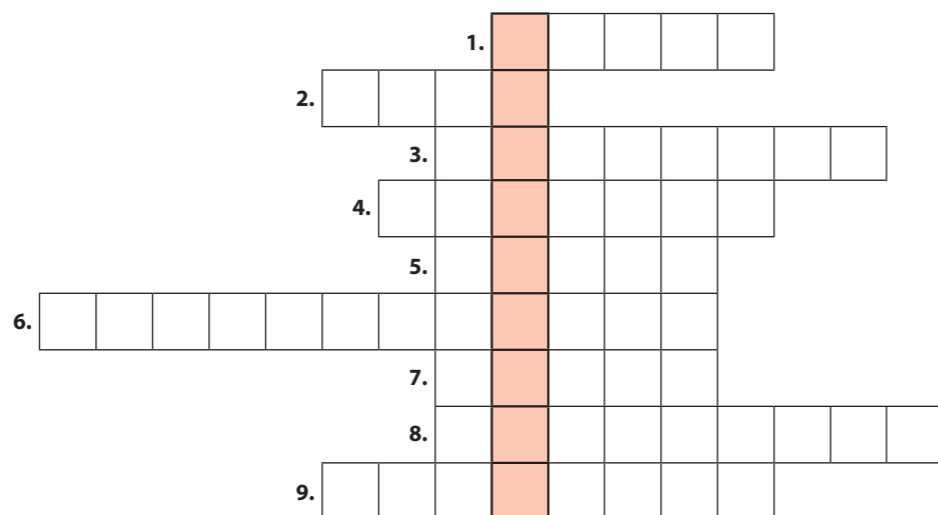


- 2 książki: „Inwestowanie w wartość”, „Podstawy rachunkowości”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

Zapraszamy do rozwiązania naszej grudniowej krzyżówki, bazującej na informacjach zawartych w aktualnym numerze Trendu.

Na zwycięzców czekają atrakcyjne nagrody książkowe oraz iPod-y! Prosimy o przesłanie hasła i jego krótkiego wyjaśnienia (jedno zdanie) do dnia **15 stycznia 2012r.** na adres konkurs@gazetatrend.pl

- Międzynarodowy rynek walutowy.
- Największa giełda świata - ... Euronext.
- Transakcja, której celem jest odniesienie zysku bez ryzyka przy wykorzystaniu nieefektywności powstałej na rynku.
- Nazwisko prezydenta Francji.
- Następca Berlusconi.
- Święto Dziękczynienia - po angielsku.
- Jedna z trzech największych agencji ratingowych na świecie.
- Były premier Grecji.
- Zamek... - oficjalna siedziba prezydenta Niemiec.



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 20.01.2012r.

Regulamin konkursu na stronie www.gazetatrend.pl/konkurs

Sponsorami nagród w konkursie są:



Akcje, obligacje, a może fundusze?
A co powiesz na...

FOREX

Profesjonalna szkoła inwestorów giełdowych już w Polsce!

Tylko z nami masz możliwość inwestycji i praktyki z mentorem.

Dla naszych studentów:

- prywatne forum
- chatroom
- webinaria

Na naszej stronie znajdziesz również:

- darmowe webinaria
- video blog
- wiele cennych informacji na temat inwestycji
- i wiele więcej

Odwiedź naszą stronę, aby otrzymać całkowicie za darmo system inwestycji **Mini Power Forex**

Z nami nauczysz się jednego z najlepiej płatnych zawodów:

Forex Trader

www.szkoła-forex.pl

Nowe zapisy rozpoczęte

Jedyna w Polsce!
Inwestycja na żywo
z mentorem.



xtb
online trading

MOBILNA KONTROLA NAD INWESTOWANIEM

GDZIEKOLWIEK JESTEŚ



xMobile

Apple iOS — lub — Android

SAMSUNG

xMobile pozwala na inwestowanie z urządzenia przenośnego w dowolnym miejscu na świecie. Bądź na bieżąco ze zmianami rynkowymi i swoimi decyzjami, korzystając ze swojego telefonu.



ROPA



BAWEŁNA



CUKIER



SREBRO



ZŁOTO

KONKURS

KUPUJ I SPRZEDAWAJ ZŁOTO, SREBRO, ROPE I ZARABIAJ

www.xtb.pl