

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 4 (37) MAJ 2012

Temat numeru

"Antybelki" przeszły do historii Czy jest dla nich alternatywa?



Raport

**Relacje
(nie)inwestorskie
na GPW**

Komentarze

**Jak „Zielona wyspa”
przetrwała kryzys?**

Trend Select

**Asseco
- rekin branży
informatycznej**

DODATEK

FOREX

edycja II

SPRAWDŹ CO CI NIE WYSZŁO NA RYNKU FOREX... POWIEMY CI JAK TO ROBIA NAJLEPSI NA FX

Analizator BossaFX
BOSSAFX.PL

SPRAWDŹ



„...82% aktywnych klientów korzystających z internetowych platform transakcyjnych rynku forex poniosło stratę...” KNF, 18.04.12

Od redakcji



GPW zaświeciła przykładem

W majowym wydaniu miesięcznika TREND znów przyglądamy się relacjom inwestorskim na polskiej giełdzie. Jednak podczas gdy w kwietniowym numerze naszego czasopisma zajęliśmy się spółkami z NewConnect, tak tym razem wzięliśmy pod lupę spółki z głównego rynku GPW – a więc rynku, na którym królują inwestorzy instytucjonalni.

Czy więc pani Beata, nasza inwestor indywidualna, poszła tym razem w odstawkę? W przypadku większości spółek – tak, gdyż ponad połowa z nich zignorowała naszego maila lub odpowiedziała na niego dopiero po kilku dniach. Jednak i tym razem kilkanaście spółek zasłużyło na wyróżnienia za szybkie i wyczerpujące odpowiedzi – w ich gronie znalazła się m.in. warszawska GPW. Które spółki z głównego parkietu także dbają o dobry kontakt z inwestorami indywidualnymi? Odpowiedź na stronie 16.

Nie zapomnieliśmy także o tradycyjnym majowym dodatku Forex, w którym m.in. doradzamy, jak rozpocząć grę na rynkach walutowych oraz na jakie czynniki zwracać uwagę przed zawarciem transakcji. Zaś z ekspertem od rynków walutowych, Markiem Rogalskim, rozmawialiśmy przewrotnie o tym, czy gra na rynku forex może być bezpieczniejsza niż inwestowanie na giełdzie.

Zapraszam do lektury,
DOROTA SIERAKOWSKA



Inside Publishing

By Twój przekaz został zauważony, potrzebuje przestrzeni

- Custom Publishing
- Copywriting
- Wsparcie komunikacji wewnętrznej
- Raporty roczne dla spółek giełdowych

www.insidepublishing.pl

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
Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

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

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

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

AUTORY ARTYKUŁÓW

Mikołaj Atanasow
Michał Bienkowski
Marta Czekaj
Piotr Dziadosz
Anna Grodecka
Katarzyna Gruszka
Mateusz Hojdysz
Marek Ignaszak
Szczepan Kita
Aleksandra Krajewska
Piotr Kuczyński
Bartłomiej Kutyla
Piotr Murjas
Aleksandra Panek
Anna Patek
Kamil Pruchnik
Maciej Pyka
Marcin Różowski
Dorota Sierakowska
Artur Szczepkowski
Michał Zębala
Paweł Ziółkowski
Agnieszka Zmigrodzka

KOREKTA
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl

REKLAMA
reklama@gazetatrend.pl

SKŁAD I GRAFIKA
Maciej Antoniewski
INSIDE PUBLISHING
www.insidepublishing.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.

W górnej części okładki znajdują się reklama firmy Noble Securities.

Wersja elektroniczna dostępna również na
www.gazetatrend.pl

DYSTRYBUCJA
Najlepsze uczelnie ekonomiczne w Polsce, instytucje finansowe, 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

BOS DOM MAKLERSKI



Dodatek FOREX

Hiszpania:
flamenco,
czerwone wino
i nic więcej

Tymi słowami można podsumować obecną ekonomiczną sytuację Hiszpanii mniej więcej w tym samym czasie, kiedy rynki finansowe przez wzrost oprocentowania obligacji tego kraju pokazały, że mają niewiele wiary w reformy premiera Mariano Rajoya.

38

Zamość
- Padwa
Północy

Co zrobić z weekendem, jeśli mamy ochotę poznać, pobawić się i wypocząć? Oto moja propozycja: pojechać do Zamościa, gdzie jest pięknie, dużo się dzieje, a przy okazji można przesiąknąć dobrą energią, która krąży po tutejszych zakamarkach.

42

PROJEKTY PATRONACKIE

- 5 EMBS - projekt, który odkrywa tajemnice BRICS
- 5 Liczby miesiąca - Mikołaj Atanasow

WYDARZENIA

- 6 Plus i Minus - Bartłomiej Kutyla
- 6 Cytaty - Mikołaj Atanasow
- 6 Grecka giełda najniżej od 1992 roku
Paweł Ziółkowski
- 7 Nowe prognozy PKB dla Polski
Paweł Ziółkowski

RING EKONOMICZNY

- 8 Ring ekonomiczny

WYWIAD

- 10 Relacje inwestorskie to inwestycja długoterminowa

KOMENTARZE

- 12 Jak „Zielona Wyspa” przetrwała kryzys?
Bartłomiej Kutyla

RAPORT

- 14 Relacje (nie)inwestorskie na GPW
Artur Szczepkowski

3 NAJ

- 16 3 najbardziej zaufane marki Polaków 2011
Tomasz Hałaj

DODATEK FOREX

FINANSE OSOBISTE

- 33 „Antybelki” przeszły do historii
- Czy jest dla nich alternatywa?
Artur Szczepkowski
- 35 Jak uciec przed „podatkiem Belki”?
Marcin Redziński

TREND SELECT

- 36 Rekin branży informatycznej
Aleksandra Panek, Agnieszka Żmigrodzka

GOSPODARKA

- 38 Hiszpania: flamenco, czerwone wino i nic więcej
Maciej Pyka

WŁASNA FIRMA

- 40 Ucz się, ucz...
Damian Strzelczyk

INWESTOR PO GODZINACH

- 42 Zamość - Padwa Północy
Katarzyna Brzuś

RECENZJE

- 45 Wnikliwe spojrzenie na Wall Street
Marta Czekaj
- 45 Dla szerokiego grona czytelników
Dorota Sierakowska
- 45 Fabozzi - marka sama w sobie
Michał Bieńkowski

EMBS - projekt, który
odkrywa tajemnice BRIC

Dekadę temu pracownik Goldman Sachs Jim O'Neill ogłosił, iż zespół czterech dynamicznie rozwijających się krajów prześcignie G7 w 2050 roku i zdominuje światową scenę gospodarczą oraz polityczną. Tą czteroosobową grupę składającą się z Brazylii, Rosji, Indii oraz Chin świat poznał jako BRICS. Skrót jest na świecie znany prawie każdemu, kto przez moment interesował się ekonomią czy rynkami finansowymi. Jednak nadal wokół krajów rozwijających się pojawia się wiele niewiadomych...

Czy faktycznie kraje BRICS zdetrzonizują G7? Czy może ich model wzrostu jest na wykończeniu? Czy ich dynamiczny rozwój jest czymś stałym? Czy może sukces krajów BRICS jest oparty na jednej wielkiej spekulacji?

Próba odpowiedzi na te pytania jest projekt Emerging Market Business Summit.

Czym jest EMBS?

Emerging Markets Business Summit (EMBS) to nowatorski projekt organizowany przez studentów Szkoły Głównej Handlowej we współpracy z Fundacją Getulio Vargas - najlepszą uczelnią biznesową w Ameryce Południowej. Celem EMBS jest stworzenie platformy do nawiązania i rozwoju relacji między Polską a wiodącymi rynkami wschodzącymi, w tym krajami grupy BRICS. EMBS składa się z dwóch podstawowych części. Pierwszą jest międzynarodowa konferencja ekonomiczna organizowana w Warszawie. Drugą jest seria dwutygodniowych programów wymian studenckich między krajami rozwijającymi się.

Międzynarodowa konferencja o krajach BRICS

Najważniejszym elementem EMBS jest międzynarodowa konferencja poświęcona tematyce rynków wschodzących, która odbędzie się 4 lipca 2012. Jest to największa konferencja organizowana przez studentów w tej części Europy. Prelegentami będą wybitni ekonomiści, m.in. prof. Leszek Balcerowicz (założyciel Forum Obywatelskiego Rozwoju), prof. Stanisław Gomułka (główny ekonomista Business Center Club), Ryszard Petru (ekonomista z PricewaterhouseCoopers), Artur Tomala (dyrektor banku Goldman Sachs w Polsce), przedstawiciele międzynarodowych kancelarii prawnych, m.in. CMS Cameron McKenna oraz przedstawiciele wiodących funduszy Private Equity. Dzięki tak prestiżowemu i zróżnicowanemu

gronu prelegentów konferencja jest doskonałą okazją do przyjrzenia się wiodącym gospodarkom wschodzącym z różnych punktów widzenia. W ramach konferencji zorganizowane zostaną również warsztaty składające się z ambitnych Case Studies przygotowanych przez firmy partnerskie. Uczestnicy tej praktycznej części konferencji będą mieli okazję sprawdzić swoje zdobyte umiejętności oraz wiedzę nabytą podczas studiów. Konferencja przeznaczona jest dla wszystkich studentów zainteresowanych tematyką rynków wschodzących. Udział w niej wezmą również studenci z m.in. Anglii, Chin, Rosji, Brazylii, Indonezji i RPA.

Program wymian międzynarodowych

Ponieważ kontekst kulturowy współpracy międzynarodowej jest niezwykle istotny przy nawiązywaniu tego typu relacji, drugim elementem projektu EMBS jest wymiana studentów pomiędzy uczelniami partnerskimi projektu. W ramach tej części chcemy zaprezentować zagranicznym studentom specyfikę naszego kraju, aby przy współpracy z polskimi podmiotami gospodarczymi lepiej rozumieli mechanizmy ich działania, a także mentalność swoich biznesowych partnerów. Polska część projektu, oprócz Warszawy, obejmie również Kraków, Wrocław i Zakopane. W czasie podróży studenci będą poznawać mechanizmy oraz specyfikę działania kluczowych przedsiębiorstw w polskiej gospodarce. Planowane są również spotkania z wiodącymi postaciami polskiej gospodarki i polityki.

Pierwsza wymiana EMBS zakończona sukcesem

W ramach projektu EMBS wyselekcjonowana grupa polskich studentów odwiedziła Brazylię w kwietniu. W trakcie wymiany reprezentanci najlepszych uczelni z Polski mieli okazję dowiedzieć się o szansach oraz zagrożeniach brazylijskiej gospodarki oraz poznać kulturę kraju samby i futbolu. Część merytoryczna projektu składała się ze spotkań z wiodącymi ekspertami ekonomicznymi, takimi jak: dyrektor Goldman Sachs w Sao Paulo, przedstawiciel wiodącego brazylijskiego banku Itau BBA oraz główny ekonomista banku Santander w Sao Paulo.

EMBS jako platforma współpracy
międzynarodowej

Projekt EMBS ma szansę stać się unikatowym katalizatorem współpracy między Polską a wiodącymi rynkami wschodzącymi. Dzięki obecności w programie zarówno konferencji, jak i programu wymian studentów, daje on niepowtarzalną okazję do poznania perspektyw krajów rozwijających się z punktu widzenia uznanych ekspertów z różnych dziedzin oraz za pomocą osobistego doświadczenia ich specyfiki.

Zapraszamy do udziału w konferencji oraz
w projekcie EMBS!

W tym roku istnieje jeszcze możliwość udziału w konferencji EMBS. Wszyscy zainteresowani będą musieli wypełnić formularz rekrutacyjny oraz dołączyć swoje CV. Planowany termin rekrutacji to początek czerwca. Zainteresowanych udziałem w programach wymian międzynarodowych zapraszamy już teraz do rekrutacji, która odbędzie się na jesieni. ■

Więcej informacji o projekcie na stronie www.embs.bz
Zespół EMBS



LICZBY MIESIĄCA MIKOŁAJ ATANASOW

3,8

o tyle % wg najnowszych danych wzrosły zarobki Polaków (wg danych GUS).

4

tyle % mniej pieczywa zjadł w 2011 r. statystyczny Polak.

4

za tyle miesięcy ma wystartować nowa europejska agencja ratingowa, stworzona przez firmę konsultingową Roland Berger.

16

tyle % więcej używek wyeksportowano z Polski w roku 2011.

72

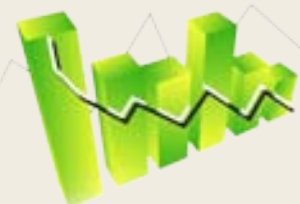
tyle % klientów przynajmniej raz w miesiącu robi zakupy w sieciach dyskontowych.



NA PLUS

Raiffeisen kupił Polbank

Austriacki bank poinformował o przejęciu 70% akcji Polbanku za 460 milionów euro. Zgodę na transakcję wyraziła wcześniej Komisja Nadzoru Finansowego pod warunkiem wejścia banku na warszawski parkiet. Raiffeisen przekazał, że do końca czerwca 2016 roku ma zostać upublicznionych 15% akcji połączonej grupy.



Inflacja spowalnia

Główny Urząd Statystyczny poinformował o spadku inflacji w marcu do 3,9% z 4,3% w lutym, licząc rok do roku. Najmocniej wciąż drożeje żywność i paliwo. Analitycy przewidują, że wciąż wysoki poziom inflacji, wobec celu na poziomie 2,5%, skłoni RPP do podniesienia stóp na najbliższym posiedzeniu.



Ceny ropy w dół

Od początku kwietnia ceny baryłki ropy na rynku spadły ze 125\$ do 120\$ (30.04). Największe polskie spółki naftowe PKN Orlen i Lotos obniżyły już ceny hurtowe o kilkanaście złotych. Ustabilizowało to ceny na polskich stacjach na poziomie 5,99zł za PB 98, 5,89zł za PB 95 oraz 5,78zł za ON (stan na 25.04).



Grecka giełda najniżej od 1992 roku

PAWEŁ ZIÓŁKOWSKI

Wszyscy wiemy, że od dłuższego czasu Grecji nie wiedzie się najlepiej. Problemy z narastającym długiem, spadek wartości ratingu do poziomu śmieciowego, problemy z bezrobociem - to tylko jedne z nielicznych problemów, przed jakimi stoi naród helleński. Jakby tego było mało, teraz do tego dochodzi czarny scenariusz zakładający powtórne wybory w czerwcu w wyniku braku możliwości nawiązania koalicji między ugrupowaniami.

Nowa Demokracja, czyli partia, która wygrała wybory, uzyskując największą liczbę

głosów, jednocześnie otrzymując 109 mandatów, nie zdołała utworzyć koalicji, zaś w tej chwili próby utworzenia rządu podejmie się lewicowa partia Syriza. Problemem jest fakt, iż Syriza jest przeciwna wprowadzaniu jakichkolwiek oszczędności, a co dopiero reform mających na celu poprawę gospodarki.

W efekcie bardzo negatywnego napięcia wynikającego z weekendowych wyborów, najważniejszy indeks ASE Composite w poniedziałek stracił prawie 7%, zaś dzień później 3,6%, zamykając się na wysokości 620,54 punktów, co jest najniższą wartością od końca listopada 1992 roku. ■



CYTATY

WYBÓR CYTATÓW: MIKOŁAJ ATANASOW

„Mleko już się wylało. Długi w ogromnej części przejedzono lub utopiono w nietrafionych inwestycjach. Winne są i kraje Południa, i kraje Północy, od których te południowe pożyczały, i pośredniczące w tym procederze banki. Bólu nie da się uniknąć. Pytanie: jak go rozłożyć między bohaterów dramatu.”

Witold M. Orłowski,
główny doradca ekonomiczny PwC

„Dzisiejsze dane są dobre. Pokazują, że rząd systematycznie zmniejsza deficyt. To też dobry sygnał dla inwestorów, ale czynniki ryzyka są na zewnątrz.”

Jakub Borowski, Kredyt Bank

„Nie wierzę w żaden Armagedon. Zakładam kolejne odbicie. Więc moim zdaniem mamy dobry czas na przetasowanie aktywów.”

Roman Karkosik, przedsiębiorca, inwestor



Nowe prognozy PKB dla Polski

PAWEŁ ZIÓŁKOWSKI

Rząd przyjął za cel konkretne wskaźniki makroekonomiczne podczas planowania budżetu na rok 2013. Wzrost dla naszej gospodarki ma wynieść 2,9% PKB, zaś średnioroczna inflacja 2,7%. Oznacza to, iż wzrost będzie szybszy o 0,4 pkt proc. niż w roku bieżącym. Ponadto planowane jest obniżenie presji inflacyjnej na najbliższe lata, przy założeniu stabilizacji cen na rynkach surowcowych.

W przypadku gdy wzrost gospodarczy w Polsce będzie się utrzymywał na poziomie

zblizonym do 3%, stopa bezrobocia rejestrowanego nie powinna wzrosnąć – uważa Jacek Męcina, wiceminister pracy i polityki społecznej.

Spadek jest sezonowy (w kwietniu), bezrobocie ma bardzo silny sezonowy charakter. Sezonowość dotyczy 2-3 proc., część zarejestrowanych jako bezrobotni nie są zainteresowani pracą. Spora część bezrobocia ma też charakter głęboko strukturalny – powiedział Męcina w Superstacji.

Według opublikowanych we wtorek szacunków MPiPS stopa bezrobocia w kwietniu obniżyła się do 13% z 13,3% w marcu. ■



NA MINUS



Obcięcie ratingu Hiszpanii

Agencja ratingowa Standard & Poor's dokonała obniżki wiarygodności kredytowej tego kraju o dwa stopnie z A do BBB z dalszą perspektywą negatywną. Wysokie bezrobocie, recesja i prawdopodobna potrzeba wsparcia sektora bankowego przez rząd podnoszą ryzyko znacznego wzrostu zadłużenia w przyszłości.



Uciekające banki

DnB Nord i Nordea Bank poinformowały o redukcji obecności na polskim rynku poprzez zmniejszenie liczby placówek i ograniczenie działalności. Natomiast Citi Handlowy ogłosił, że zamierza się koncentrować tylko na dużych miastach kosztem działalności poza większymi centrami.

Rekordowe bezrobocie w Hiszpanii

Urząd statystyczny kraju corridy poinformował, że bezrobocie na koniec marca wzrosło do 24,4%, co przekłada się na prawie 5,6 miliona bezrobotnych Hiszpanów. Od pęknięcia bańki spekulacyjnej w 2008 roku sytuacja na rynku pracy wciąż się pogarsza, a bezrobocie obecnie sięgnęło poziomu z 1996 roku.

„Stefan Kawalec i Ernest Pytlarczyk twierdzą, że brak możliwości dewaluacji walut niesie ryzyko niemożności dostosowania konkurencyjności gospodarek strefy euro, a tym samym grozi jej niekontrolowanym rozpadem. Aby tego uniknąć, proponują rozpad kontrolowany. Nie sądzę jednak, aby ten drugi wariant był lepszy od pierwszego.”

Ryszard Petru, Partner PwC,
Przewodniczący Towarzystwa Ekonomistów
Polskich

„Zatrudniłem kiedyś w McKinsey & Company genialną dziewczynę. Po pół roku jej pracy mówiłem partnerom, że koniecznie musimy ją promować, ponieważ już przeskoczyła wszystkich innych. Nie miała wykształcenia biznesowego. Była biologiem i napisała znakomity doktorat o owadach.”

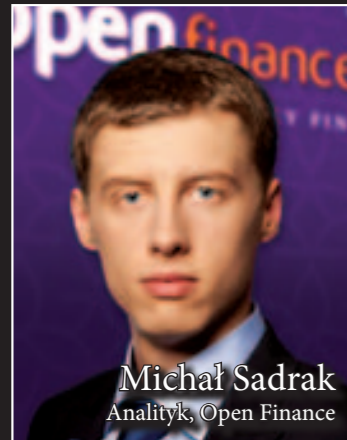
Andrzej Klesyk, prezes PZU

Ring ekonomiczny



PYTANIE:

Czy po zniesieniu tzw. lokat antybelkowych widać bardziej zażartą walkę banków o oszczędności Polaków? W jaki sposób banki walczą o klientów w tym zakresie?



Michał Sadrak
Analityk, Open Finance

Wprowadzenie 31 marca br. zmian w ordynacji podatkowej, które uniemożliwiają omijanie 19-proc. podatku od zysków kapitałowych na lokatach, nie przewróciło rynku depozytów bankowych do góry nogami. Instytucje finansowe już wcześniej przygotowały się na tę okoliczność i wycofały większość lokat z dzienną kapitalizacją. W zamian zaczęto podnosić oprocentowanie tradycyjnych lokat, w których kapitalizacja odbywa się na koniec okresu deponowania środków. Lecz podwyżki te nie są w stanie zrekomensować wycofania tzw. depozytów antybelkowych.

Przeciętne oprocentowanie lokat trzymiesięcznych dla salda 5 tys. zł wynosi w kwietniu 4,56 proc. i jest o 0,12 pkt proc. wyższe niż miesiąc wcześniej. Depozyty półroczne dają zarobić średnio 4,98 proc. w skali roku (+0,02 pkt proc. m/m), roczne – 5,2 proc. (+0,08 pkt proc. m/m), a dwuletnie 4,68 proc. (+0,11 pkt proc. m/m). Na najlepszych ofertach można zarobić 6-6,5 proc. brutto w skali roku, czyli efektywnie ponad 1 pkt proc. mniej niż na czołowych lokatach antypodatkowych sprzed kilku miesięcy.

Banki nie palą się do podwyżek oprocentowania. Ich głównym zadaniem na najbliższe miesiące jest zatrzymanie u siebie środków leżących dotychczas na depozytach z kapitalizacją dzienną (według szacunków Open Finance pod koniec 2011 r. mogło to być blisko 100 mld zł dla całego sektora bankowego). Hamująca akcja kredytowa nieco zmniejsza zapotrzebowanie banków na depozyty i oddala perspektywę jeszcze wyż-

szych stawek na lokatach. Naturalnie nie można wykluczyć, że pojawią się lokaty ze stawką powyżej 6,5 proc., ale nie byłyby to oferty bezwarunkowe – prawdopodobnie konieczne byłoby spełnienie dodatkowych warunków (np. założenie konta, wpłata tylko nowych środków, itp.)

Koniec antybelk skłania niektóre banki do tworzenia nowych ofert. Lecz w przypadku tak prostych produktów jak depozyty terminowe, pole do popisu jest ograniczone. Na popularności mają szanse zyskiwać takie rozwiązania jak możliwość zerwania depozytu bez utraty naliczonych odsetek, miesięczna kapitalizacja (w celu zwiększenia efektywnego oprocentowania) oraz depozyty z oprocentowaniem zmiennym, które jest ustalane w oparciu o stawkę rynku międzybankowego lub inflację. Ostatnie rozwiązanie wydaje się najciekawsze, ponieważ pozwala klientom uniezależnić się od arbitralnych decyzji banku. Co więcej, może to być sposób na wygraną z inflacją oraz spopularyzowanie długoterminowego oszczędzania w bankach, które byłoby z korzyścią zarówno dla instytucji finansowych, jak i samych klientów.

W najbliższym czasie można się jednak spodziewać, że bankowcy pójdą po mniejszej linii oporu i wybiorą kuszenie wysokooprocentowanymi lokatami połączonymi z funduszami inwestycyjnymi lub lokatami progresywnymi, gdzie atrakcyjne oprocentowanie występuje wyłącznie pod koniec okresu lokowania. Jeśli natomiast pojawiać się będą wysokie stawki standardowych lokat, to najczęściej będą one okupione dodatkowymi warunkami, jak na przykład: założenie konta, wpłacenie nowych środków, czy chociażby ograniczona liczba depozytów na jednego klienta.

Tomasz Bar
FinanseOsobiste.pl

Minął miesiąc od czasu, gdy banki wycofały ze swojej oferty tzw. lokaty antybelkowe. Za sprawą obowiązujących do niedawna zasad zaokrąglania odsetek pozwalały one praktycznie unikać podatku Belki. Ministerstwo Finansów długo przysmykało oko na tego typu produkty. Do czasu, gdy zorientowało się, że budżet

traci na tym blisko 400 mln zł rocznie. Pod koniec 2011 roku podjęto decyzję, na mocy której każdy grosz wypracowany na lokacie czy koncie z dzienną kapitalizacją zostanie objęty 19-proc. podatkiem Belki. Bankom i klientom dano czas na przygotowanie się do zmian do końca marca 2012 r.

Co, jeśli nie lokaty i konta z dzienną kapitalizacją odsetek? Takie pytanie nasuwało się jako pierwsze, kiedy wiadomo było, że dzienna kapitalizacja przestanie funkcjonować. Przez krótki okres mogło wydawać się, że do łask klientów wrócą tzw. poliso-lokaty, czyli lokaty będące tak naprawdę ubezpieczeniem, które dzięki swojej konstrukcji nadal zwolnione są z podatku Belki. Problem w tym, że większość poliso-lokat oferuje odsetki niewiele wyższe niż najlepsze na rynku lokaty terminowe. Poza tym ich dużym minusem jest konieczność zamrożenia kapitału nawet na rok. W dobie szybko zmieniających się ofert lokat bankowych nie jest to zbyt rozsądne rozwiązanie.

Lokaty wracają do łask, a banki prześcigają się w coraz to atrakcyjniejszych ofertach. Pierwszy miesiąc bez lokat antypodatkowych pokazał wyraźnie, że tylko kilka banków przystąpiło do rywalizacji o oszczędności Polaków. Są to Alior Bank, BGŻOptima, FM Bank, Get Bank, Kredyt Bank, czy Meritum Bank. Należy pamiętać, że wysoka inflacja rządu 4% w skali roku sprawia, że zdecydowana większość lokat przynosi straty, gdyż zysk na nich wypracowany i pomniejszony o podatek Belki wynosi często mniej niż owe 4%. Tym bardziej warto sprawdzać aktualną ofertę lokat.

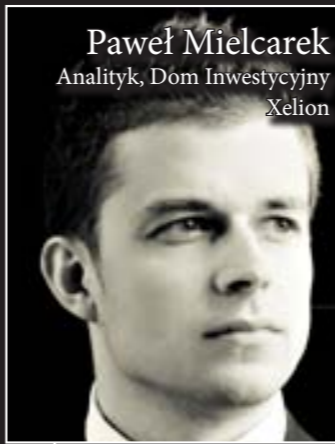
Wiele banków ogranicza swoją topową ofertę do nowych klientów, zakładających lokatę po raz pierwszy i ogranicza ilość założonych depozytów do jednego. Jeszcze inne, jak BGŻOptima i Meritum Bank, wymagają założenia konta oszczędnościowego. Na plus części banków można zaliczyć fakt, że w przypadku zerwania lokaty przed terminem klient otrzymuje naliczone odsetki.

Czego możemy się spodziewać w najbliższych miesiącach? Z całą pewnością kontynuacji trendu. Po likwidacji lokat antybelkowych klienci zaczęli niejako od nowa rozglądać się za miejscem dla swoich oszczędności. Teraz konkurencja wśród banków zaostrza się niejako od nowa. Na rynku działają podmioty nowe, jak BGŻ Optima, lub takie jak Alior Bank, który szykuje się do uruchomienia banku nowej generacji Alior Sync, czy w końcu takie jak Kredyt Bank, który niedawno został przejęty przez Santander Bank. Każdy z nich ma swoje powody i szuka sposobu jak zaistnieć w świadomości klientów. Wysokie oprocentowanie lokat jest świetnym sposobem na wyróżnienie się wśród konkurencji. Poza tym banki potrzebują kapitału do udzielania kredytów, a tych dostarczają im klienci zakładający lokaty.

Reasumując, kilka minut spędzonych w Internecie i przejrzanie rankingów czy porównanie lokat bankowych pozwoli zorientować się co do aktualnej oferty. Pamiętajmy, że Rada Polityki Pieniężnej zapowiada podwyżkę stóp procentowych. Wraz z nią ulegnie zapewne poprawie obecna oferta lokat.

Paweł Mielcarek

Analityk, Dom Inwestycyjny
Xelion



1 kwietnia z oferty polskich banków całkowicie zniknęły lokaty chroniące przed podatkiem od zysków kapitałowych, czyli tzw. lokaty antybelkowe. Ostrożnie szacuje się, że niemal 20 proc. wszystkich lokat zdeponowanych w polskich bankach stanowiły dotychczas produkty zapewniające ochronę przed tym podatkiem. Wycofanie z oferty rozwiązań antypodatkowych nie oznacza jednak, że ogromna suma pieniędzy (blisko 100 mld zł) będzie natychmiast transferowana w inne produkty finansowe. Lokaty „antybelkowe” zapadać będą w różnych terminach, co daje instytucjom finansowym czas na spokojnie opracowanie produktów, które będą mogły zaproponować swoim dotychczasowym klientom.

Życie nie lubi próżni, dlatego banki na pewno zaoferują swoim klientom produkty zastępcze. Do tego czasu naturalnym następcą lokat antypodatkowych wydają się być zwykłe, już obciążone podatkiem, depozyty. W ostatnim czasie można zauważyć, że oprocentowanie standardowej oferty depozytowej nieznacznie wzrosło. Warto jednak szczególnie zwrócić uwagę na fakt, że bardzo często wyższe oprocentowanie oferowane jest w promocji lub też związane jest z wieloma warunkami dodatkowymi. Trudno oczekiwać, aby w najbliższym czasie banki agresywnie walczyły o depozyty, znacząco podnosząc oprocentowanie lokat, jednak można spodziewać się kilku ciekawych ofert, zwłaszcza w mniejszych instytucjach.

Skoro unikanie podatku nie jest już możliwe, a na wyższe oprocentowanie zwykłych lokat też raczej nie ma co liczyć, coraz popularniejsze stają się produkty dotychczas zapomniane lub ignorowane. Biorąc pod uwagę utrzymujący się wysoki poziom inflacji, korzystne z perspektywy klienta są lokaty o zmiennym oprocentowaniu (np. oparte o stawkę WIBOR). Takie rozwiązania nie były dotychczas zbyt popularne (znajdują się w ofercie wyłącznie kilku banków), ale może się okazać, że kolejne banki będą włączały je do swojej oferty, zwiększając tym samym świadomość klientów w tym aspekcie i tworząc rynek dla nowych produktów.

Niewątpliwą alternatywą dla lokat bankowych są również obligacje skarbowe czy Indywidualne Konta Emerytalne (IKE). Oba produkty oferują klientowi ciekawe rozwiązania, jednak są to inwestycje długoterminowe, a te nie są domeną klientów korzystających dotychczas z lokat antybelkowych.

Produktom finansowym, który w obecnych warunkach może zyskać na popularności, może być lokata strukturyzowana, czyli instrument bezpieczny jak tradycyjna lokata, a dający jednocześnie perspektywę bardzo wysokich zysków. Dotychczas inwestorzy byli bardziej skłonni inwestować w struktury, które dawały zabezpieczenie wyłącznie na poziomie 70-80 proc., obiecując w zamian perspektywę wyższych zysków. Chcąc przyciągnąć kapitał, który dotychczas zaangażowany był w lokatach antybelkowych, banki być może powrócą do oferowania standardowych struktur, promując atrybut bezpieczeństwa. Należy jednak pamiętać, że bezpieczeństwo należy pojmować w sposób umowny. W przypadku realizacji negatywnego scenariusza inwestor owszem otrzyma zwrot zainwestowanego kapitału, jednak biorąc pod uwagę wartość pieniądza w czasie oraz inflację, zwrot na takiej inwestycji będzie ujemny.

W obecnej sytuacji trudno wskazać głównego beneficjenta likwidacji lokat chroniących przed podatkiem od zysków kapitałowych. Do czasu, kiedy banki zaoferują rozwiązania zastępcze, najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest równomierne rozłożenie się zainteresowania na poszczególne produkty. Każdy inwestor jest inny, dlatego niektórzy będą bardziej skłonni zrezygnować z bezpieczeństwa, by realnie zyskać więcej, inni z kolei zaakceptują niższe oprocentowanie, a przewidywalne zyski w dalszym ciągu będą priorytetem



Paweł Majtkowski
Główny Analityk, Expander

Od początku kwietnia klienci banków nie mogą już unikać płacenia tzw. podatku Belki, korzystając z lokat z jednodniową kapitalizacją. W związku z tym banki podniosły nieznacznie oprocentowanie zwykłych lokat, do łask powracają także poliso-lokaty. Jednak wielu klientów wciąż trzyma pieniądze na znacznie gorszych warunkach.

Przez ostatnie kilka lat klienci banków przyzwyczaili się do tego, że mogą unikać płacenia podatku od lokat bankowych. Najpopularniejszym sposobem na jego unikanie były lokaty z dzienną kapitalizacją odsetek. Dzięki mechanizmowi zaokrąglania należności podatkowych, zawartym w Ordynacji podatkowej, można było całkowicie uniknąć konieczności płacenia podatku. Wymagało to jednak rozbięcia wpłacanej do banku kwoty pieniędzy na małe porcje, liczące po 10-15 tys. zł, które były deponowane na pojedynczej lokacie bankowej.

Od 1 kwietnia br. przepisy się zmieniły i nie ma już możliwości niezapłacenia podatku w ten sposób. Nie oznacza to jednak, że całkowicie zniknęła możliwość jego uniknięcia. Do łask wróciły poliso-lokaty, czyli „lokaty” zakładane w formie polisy ubezpieczeniowej - od świadczeń ubezpieczeniowych podatek nie jest pobierany. Jednak poliso-lokaty nie dają tak dużych zysków jak wcześniej lokaty z dzienną kapitalizacją, klient musi bowiem podzielić się swoim zyskiem z ubezpieczycielem, który „opakował” taką lokatę w polisę ubezpieczeniową.

Obecnie najlepsze roczne poliso-lokaty pozwalają na uzyskanie 5,25%, co jest odpowiednikiem zwykłej lokaty oprocentowanej na 6,5%. Jednak wycofanie lokat jednodniowych wpłynęło także na wzrost oprocentowania zwykłych lokat bankowych. Obecnie najlepsze lokaty dają roczne oprocentowanie 6,5-7%.

Niestety zdecydowana większość klientów trzyma pieniądze na lokatach, których oprocentowanie jest znacznie niższe. Wynika to z faktu, że klienci najczęściej nie porównują bankowych ofert, lecz przez wiele lat korzystają z usług tylko jednego banku. Taka wierność jednej instytucji wiąże się jednak z istotnymi stratami finansowymi. Nie ma bowiem banku, który ma w swojej ofercie wyłącznie atrakcyjne produkty.

Kiedyś posiadanie wszystkim produktów bankowych w jednym banku miało sens, klient nie musiał bowiem tracić czasu na bieganie od banku do banku. Obecnie jednak zarówno porównanie ofert, jak i założenie lokaty można załatwić przez Internet. Nie ma więc powodu, aby wiązać się tylko z jednym bankiem. Nic nie stoi na przeszkodzie, aby konto posiadać w jednym banku, kartę kredytową w innym, a lokaty w jeszcze innym. Takie postępowanie przynosi wymierne korzyści. Najlepszym na to przykładem są różnice w odsetkach od lokat zakładanych w różnych bankach. Z wyliczeń Expandera wynika, że jeśli oprocentowanie lokaty różni się zaledwie o 1 pkt. proc., to po roku otrzymamy o 81 zł więcej odsetek (przy lokacie na 10 000 zł). W rzeczywistości oprocentowanie lokat oferowanych przez banki różni się znacznie bardziej. Na najgorszych depozytach można obecnie uzyskać zaledwie 1%. Na tych najlepszych ok. 7% (oprocentowanie brutto). W rezultacie osoba, która przez rok trzyma kwotę 10 000 zł na tej z najniższym oprocentowaniem, traci aż 486 zł. Otrzymałaby bowiem zaledwie 81 zł odsetek. Mogłaby natomiast dostać aż 567 zł, gdyby skorzystała z najlepszej oferty.

Relacje inwestorskie to inwestycja długoterminowa

W bieżącym wydaniu miesięcznika TREND (na str. 16) prezentujemy wyniki przeprowadzonego przez nas badania relacji inwestorskich na głównym parkiecie GPW. Przedstawiciele kilku spółek wyróżnionych w raporcie spytaliśmy o to, w jaki sposób dbają o efektywną komunikację z inwestorami i jak wyobrażają sobie relacje inwestorskie w przyszłości.

Na nasze pytanie odpowiedzieli:

Anna Krug-Żarnowska, Kierownik Wydziału Relacji Inwestorskich KGHM Polska Miedź S.A.

Bartłomiej Drywa, Dyrektor ds. Relacji Inwestorskich Cyfrowy Polsat S.A.

Agnieszka Gontarek, Dyrektor Działu Emitentów Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Piotr Borowski, Dyrektor Działu Relacji Inwestorskich i Analiz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Artur Szczepkowski: Witam i gratuluję uzyskanych wyróżnień. Dobrze wiedzieć, że część ze spółek poważnie podchodzi do inwestorów indywidualnych.

Anna Krug-Żarnowska: Dziękujemy za wyróżnienie w rankingu relacji inwestorskich przeprowadzonym wśród spółek na rynku regulowanym przez miesięcznik TREND. Dla nas to niezwykle istotne, że aktywna komunikacja Zespołu Relacji Inwestorskich KGHM Polska Miedź S.A. z rynkiem kapitałowym została doceniona. Przyznana nagroda z pewnością będzie dla nas motywacją do dalszego doskonalenia działań skierowanych do inwestorów.

Artur Szczepkowski: Niektóre spółki z GPW w ogóle nie kontaktują się z inwestorami indywidualnymi. Takie informacje otrzymywała nasza inwestorka. Jest to jedna z głównych różnic w stosunku do rynku alternatywnego. Jak Państwo myślicie, dlaczego tak jest? Przecież inwestorzy indywidualni na GPW także są obecni.

Bartłomiej Drywa: Trudno wypowiadać się w imieniu wszystkich spółek. Niektórzy tłumaczą to brakiem czasu lub odpowiednich zasobów, inni podchodzą do każdego kontaktu w sposób poważny. Sądzę, że status spółki publicznej zobowiązuje i takie sytuacje nie powinny mieć miejsca.

Agnieszka Gontarek: Być może przyczyn należy po części upatrywać w fakcie, że spółki nie znają swoich akcjonariuszy. Akcjonariusze pozostają dla spółek często anonimowi, nie tylko ze względu na obowiązujące rozwiązania prawne, lecz również i z uwagi na dość powszechną niechęć akcjonariuszy indywidualnych do korzystania z przysługujących im uprawnień korporacyjnych, tak podstawowych jak prawo do udziału w walnym zgromadzeniu. Bierność akcjonariuszy to problem nie tylko polski. Inwestorzy indywidualni aktywnie, ale i mądrze korzystający ze swoich praw,

w wielu przypadkach wywarliby presję na emitentów, by ci poświęcili im więcej uwagi.

Artur Szczepkowski: Giełda Papierów Wartościowych S.A. została wyróżniona w naszym rankingu. Rozumiem, że także w tym obszarze chcecie Państwo być wzorem dla spółek notowanych na rynku regulowanym?

Piotr Borowski: GPW przywiązuje dużą wagę do relacji inwestorskich, ponieważ jest to jeden z głównych kanałów komunikacji spółki kształtujący jej wizerunek w środowisku inwestorów. Z racji profilu naszej działalności w sposób naturalny stajemy się wzorem dla innych spółek giełdowych i czujemy ciężar odpowiedzialności z tym związany. Od lat promujemy wśród spółek standardy zawarte w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW, a odkąd sami staliśmy się spółką publiczną, pokazujemy, jak je skutecznie stosować, pamiętając przy tym, że relacje inwestorskie to inwestycja długoterminowa, wymagająca permanentnej uwagi spółek, które szanują swoich akcjonariuszy i budują z nimi długofalowe relacje, oparte na przejrzystości i zaufaniu.

” Status spółki publicznej zobowiązuje.

Artur Szczepkowski: Wyniki badania trochę rozczarowują. Ponad połowa (ok. 58%) firm w ogóle nie odpowiedziała potencjalnej inwestorce na wysłanego e-maila. Jakie mogą być tego powody?

Agnieszka Gontarek: Pytanie to należałoby skierować do tych, którzy nie udzielili odpowiedzi. Wszelkie odpowiedzi osób trzecich będą miały raczej charakter dywagacji. Jedną z hipotez, którą można by postawić, jest taka, że spółki uznają, iż zakres obowiązków informacyjnych jest tak szeroki, a dotarcie do danych tak łatwo dostępne, że na poziomie odbiorcy „nieinstytucjonalizowanego” jest to informacja w pełni wystarczająca. Spółki

zapominają chyba tym samym trochę o wartości relacji inwestorskich, która również dla inwestora indywidualnego jest często nie mniej ważna niż przekaz zawarty w raportach bieżących i okresowych.

Artur Szczepkowski: A może konieczne są dodatkowe regulacje, które zmuszą spółki do zmiany podejścia do inwestorów indywidualnych?

Bartłomiej Drywa: Sądzę, że katalog zdarzeń, jaki podlega obowiązkowemu raportowaniu, jest wystarczająco duży i wszystko zmierza ku jego dalszej liberalizacji. Nie wydaje mi się, aby dokładanie spółkom obowiązków w tym zakresie było dobrym pomysłem.

Agnieszka Gontarek: W tej dziedzinie trzeba edukacji, nie regulacji. GPW nieustannie prowadzi takie działania, adresując je do wszystkich emitentów z rynku regulowanego i ASO. Kwestiom relacji spółek z inwestorami wiele miejsca poświęcają opracowane przez GPW zasady ładu korporacyjnego. Giełda rekomenduje także spółkom prowadzenie na swoich stronach internetowych sekcji relacji inwestorskich zgodnie z opracowanym przez nas modelem.

Artur Szczepkowski: Część spółek twierdzi wprost – nie prowadzimy cyklicznych spotkań z inwestorami indywidualnymi, gdyż nie cieszą się one zainteresowaniem. Czy Państwo także macie negatywne doświadczenia w tym zakresie?

Bartłomiej Drywa: W swojej 10-letniej karierze odnotowałem jedynie kilka przypadków obecności inwestorów indywidualnych na cyklicznych spotkaniach z zarządem spółki. Wiadomo, że istnieją pewne bariery, jak chociażby miejsce zamieszkania, ale są również inne sposoby dotarcia, jak np. telekonferencje. Tu jednak również, pomimo braku barier, nie odnotowałem znacznej aktywności inwestorów indywidualnych.

Piotr Borowski: Przede wszystkim komunikacja spółki z inwestorami indywidualnymi wymaga nieco innego podejścia niż



” Akcjonariusze pozostają dla spółek często anonimowi, nie tylko ze względu na obowiązujące rozwiązania prawne, lecz również i z uwagi na dość powszechną niechęć akcjonariuszy indywidualnych do korzystania z przysługujących im uprawnień korporacyjnych.

z inwestorami instytucjonalnymi. Z naszego doświadczenia wynika, że bardzo dobrą formą komunikacji są konferencje z udziałem spółek organizowane przez GPW czy SII. Popularnością wśród inwestorów cieszą się również transmisje internetowe konferencji wynikowych. Spółki powinny przede wszystkim rzetelnie prowadzić sekcje Relacji Inwestorskich na swoich stronach internetowych, zgodnie ze standardami wyznaczonymi przez Modelowy Serwis Relacji Inwestorskich, wprowadzony przez GPW. Powinny też na szeroką skalę korzystać z GPWInfostrefy oraz być obecne na forach portali finansowych lub w specjalnych kanałach tematycznych, prowadzonych przez niektóre media elektroniczne. Generalnie rekomendujemy, aby w kontaktach z inwestorami indywidualnymi jak najszerszej wykorzystywać Internet i środki zdalnego przekazu, bo są one najskuteczniejsze w dotarciu do szerokiego grona odbiorców.

Artur Szczepkowski: Część spółek z rynku alternatywnego tworzy dla inwestorów specjalne newslettery lub witryny w serwisach społecznościowych. Niestety w przypadku spółek z GPW nie jest to aż tak widoczne. Dlaczego?

Bartłomiej Drywa: Nie obserwuję wszystkich spółek, ale w gronie największych wszystkie te formy komunikacji są obecne – może poza aktywnością w mediach społecznościowych, które na naszym rynku kapitałowym póki co nie cieszą się dużym zainteresowaniem.

Artur Szczepkowski: Jak jeszcze inaczej można dotrzeć do inwestorów indywidualnych?

Anna Krug-Żarnowska: W dziedzinie relacji inwestorskich sposoby komunikacji pomiędzy spółkami a inwestorami zmieniają się dynamicznie. Najszybszym źródłem informacji jest niewątpliwie przestrzeń wirtualna, a warunkiem sukcesu rynkowego spółki jest skłonność do stosowania nowatorskich rozwiązań. Przyszłością w usprawnieniu kontaktów z inwestorami indywidualnymi są nowe

technologie (m.in.: media społecznościowe, strona www, blogi) oraz przyjęcie przez spółkę postawy gotowej na komunikację przez sieć globalną (m.in.: czat, twitter). Oczywiście w dalszym ciągu ważnym elementem jest bezpośredni kontakt ze przedstawicielami spółki – staramy się więc być dostępni również dla inwestorów indywidualnych.

Bartłomiej Drywa: Najłatwiejszą i najbardziej efektywną formą dostępu jest dobry serwis www oraz uczestnictwo w eventach dedykowanych inwestorom indywidualnym, organizowanych przez SII. Reszta form kontaktu może jedynie stanowić uzupełnienie.

Artur Szczepkowski: Czy utrzymywanie relacji inwestorskich na wysokim poziomie jest kosztowne?

Piotr Borowski: Budżet relacji inwestorskich jest zazwyczaj proporcjonalny do budżetu spółki. Należy pamiętać jednak, że o poziomie relacji inwestorskich nie świadczy efektywna strona internetowa, lecz precyzyjna i kompleksowa informacja udzielana w sposób rzetelny i bez zbędnej zwłoki, a na to duży budżet wcale nie jest potrzebny.

Artur Szczepkowski: Część spółek korzysta z pomocy zewnętrznych firm zajmujących się PR. Czy jest to opłacalne?

Anna Krug-Żarnowska: W KGHM Polska Miedź S.A. komunikacja z inwestorami prowadzona jest przez Zespół Relacji Inwestorskich, bez wsparcia wyspecjalizowanych agencji. Zarząd, menadżerowie wyższego szczebla oraz zespół pracowników IR konsekwentnie

realizują przyjętą politykę relacji inwestorskich, a działania IR są doceniane i wyróżnione przez instytucje związane z rynkiem kapitałowym. W naszej opinii działania w zakresie relacji inwestorskich mogą być prowadzone na wysokim poziomie bez korzystania z pomocy zewnętrznych firm.

Artur Szczepkowski: Świat się szybko zmienia, nowe technologie bardzo szybko stają się powszechne. Jak wyobrażacie sobie Państwo relacje inwestorskie za kilka lat? Wideokonferencje już są, media społecznościowe są testowane przez spółki z rynku alternatywnego. Może specjalne aplikacje na smartfony?

Piotr Borowski: Relacje inwestorskie, podobnie jak każda inna dziedzina życia czy biznesu, na pewno będą podążać za rozwojem technologii. Spółki, chcąc być jak najbliżej inwestorów, są wręcz zmuszone do inwestowania w nowe formy przekazu. Jednak niezależnie od wykorzystywanych kanałów komunikacji, w relacjach z inwestorami zawsze najważniejsza będzie treść informacji, jej precyzja i przedstawienie w odpowiednim kontekście.

Bartłomiej Drywa: Aplikacje na smartfony także już są. Myślę, że pomimo tak szybko postępującego rozwoju nowoczesnych technologii, nadal będą przeważać tradycyjne formy kontaktu. W końcu chyba każdy inwestor chciałby choć raz spojrzeć Prezesowi spółki głęboko w oczy i utwierdzić się w przekonaniu, że jego spółka jest zarządzana przez najwyższej klasy menadżerów. ■

” Przyszłością w usprawnieniu kontaktów z inwestorami indywidualnymi są nowe technologie, jednak w dalszym ciągu ważnym elementem jest bezpośredni kontakt ze przedstawicielami spółki.

Jak „Zielona Wyspa” przetrwała kryzys?



Pod koniec lutego Ministerstwo Finansów opublikowało na swoich stronach szczegółowy raport ukazujący, jak Polska poradziła sobie z wielkim kryzysem. Konkluzja w nim zawarta chwali rząd i rodzimą gospodarkę, ugruntowując epos „zielonej wyspy” w pograżonej w kryzysie Europie.

BARTŁOMIEJ KUTYŁA

Rządowy raport

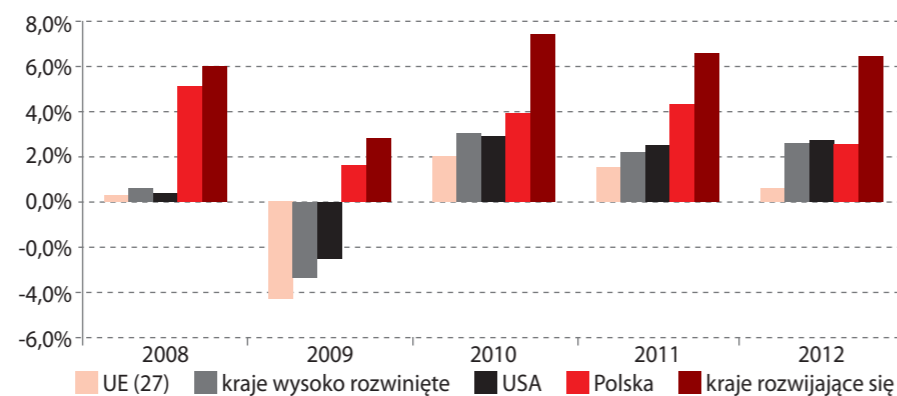
Przedstawione dane pokazują, że Unia Europejska przez ostatnie lata praktycznie pozostawała w miejscu pod względem wzrostu gospodarczego, podczas gdy nasza gospodarka urosła o kilkanaście procent przy relatywnie niskim poziomie zadłużenia i bezrobocia na tle Europy. Z pewnością są to wyniki, które powinny cieszyć, ale trzeba zadać sobie pytanie, czy są one wystarczające, aby szybko dogonić „bogaty Zachód”. Czy dług publiczny kraju narasta w zastraszającym tempie, czy też nie? W końcu, czy mamy podwaliny pod długotrwały stabilny wzrost? Krytyczna analiza przedstawionego przez Ministerstwo raportu z pewnością udzieli odpowiedzi na część z tych pytań.

Polska liderem wzrostu

Skumulowany wzrost gospodarczy w latach 2008-2011, jaki odnotował nasz kraj, stawia nas na miejscu lidera wśród krajów Unii Europejskiej. Wynik na poziomie 15,8%, czyli prawie dwukrotnie wyższy od drugiej w rankingu słowackiej gospodarki, jest imponujący. Średnia krajów Wspólnoty to wynik

lekką poniżej zera, co z pewnością potwierdza, że Polska bardzo dobrze przeciwstawiła się zagrożeniom z zewnątrz. Trzeba jednak pamiętać o tym, że kryzys dotarł do naszego kraju z ponad rocznym opóźnieniem i licząc wzrost w latach 2009-2012 (przy prognozie wzrostu na poziomie 2,5% dla 2012), wynik jest niższy - na poziomie 12,9%. Jednak i tak w ciągu ostatnich pięciu lat urosliśmy w sumie o 18,6%, podczas gdy w pozostałych krajach Wspólnoty ta średnia oscylowała wokół 0%.

Wzrost PKB w latach 2008-2012



Opracowanie własne na podstawie danych Eurostat i MF.

Taki pozytywny wynik zawdzięczamy względnej stabilności sektora finansów publicznych (mimo najwyższego wzrostu poziomu inwestycji publicznych o 2,2 p.p. PKB), ogromnym środkiem rozwojowym z Unii Europejskiej, znacznej poprawie konkurencyjności polskich towarów i bilansu handlowego wynikającego z silnej deprecjacji złotego.

Dług publiczny nie taki wysoki?

Analizując zmiany zadłużenia instytucji publicznych, Ministerstwo Finansów wskazuje, że poziom długu relatywnie nie odbiega od średniej europejskiej. Jednak deficyt sektora finansów publicznych rósł zatrważająco szybko

z poziomu 2% PKB w 2007 do prawie 8% PKB w 2010 wobec dopuszczalnych 3% przez Komisję Europejską. Całościowy dług w tym czasie wzrósł z 45% do 55% krajowej produkcji brutto. Na szczęście w ostatnich dwóch latach deficyt sektora finansów publicznych zanotował odwrotną tendencję i według planów osiągnie 3% PKB pod koniec bieżącego roku. W latach 2008-2011 skumulowane zadłużenie wzrosło o 11,6% wobec 23,5% w UE. W sumie dług publiczny w 2011 roku wyniósł 56,6% PKB wobec średnio 82,5% w krajach Wspólnoty. Ministerstwo wskazuje, że przyczynami zwiększonego zadłużenia są między innymi wydatki związane z wykorzystaniem środków z UE, ale także znaczna deprecjacja złotego wobec euro i dolara, w których denominowana jest 1/5 zadłużenia. W latach 2008-2011 wpłynęło to na wzrost długu o 4,3% PKB.

Raport prezentuje również dane z wyłączeniem wydatków OFE, ale wydaje się że z zestawień nie można wyłączać płatności na rzecz funduszy emerytalnych, gdyż są to pieniądze polskich podatników. Ponadto wyliczenia nie uwzględniają długu publicznego ukrytego związanego z zobowiązaniami państwa wobec przyszłych emerytów, Krajowego Funduszu Drogowego i zobowiązań NFZ. Co ważne, metodologia liczenia polskiego długu różni się od tej przyjętej przez Eurostat na niekorzyść Polski o kilka procent. Według niej przekroczyliśmy już ustawowy próg 55% w 2011 roku. Trzeba również pamiętać, że ostatnio rząd znacząco obniżył płatności do OFE przez zmniejszenie składki z 7,3% do 2,3%, podniósł VAT z 22% do 23% oraz akcyzę na olej napędowy. Mimo tych podwyżek, zadłużenie wciąż rośnie. Wprawdzie w stosunku do PKB powoli się ono obniża, ale wynika z szybszego wzrostu krajowej produkcji niż przyrostu zadłużenia.

Wpływy i wydatki

W latach 2008-2010 wpływy podatkowe spadły o 3 punkty procentowe (średnia unijna na poziomie - 0,9 p. p.), co związane jest z obniżką podatku PIT i spadku dochodów z CIT. Natomiast poziom obciążeń podatkowych w stosunku do PKB w 2010 r. kształtował się na poziomie 31,5% wobec średniej unijnej 39,4% i wyników pozostałych krajów na poziomie 28% na Słowacji, 32,7% w Hiszpanii, 39,2% w Niemczech i 48,3% w Danii. Co ciekawe, porównując poziom rodzimych obciążeń do tych innych krajów w czasach, gdy ich PKB per capita (PPP) był na poziomie Polski, dochodzimy do wniosku, że w naszym kraju obciążenia te są stosunkowo niskie (31,8% w Polsce w 2012, 39,0% w Niemczech w 1976, 37,3% we Francji w 1976 i 39,1% w Wielkiej Brytanii w 1983). Wydatki sektora publicznego w okresie 2008-2010 wzrosły o 3,2 p.p. wobec 2,1 p.p. w UE. Porównując ich poziom z innymi krajami, gdy ich PKB per capita (PPP) był na takim samym poziomie, uzyskujemy wynik 42,6% dla Polski, 42,6% dla Francji, 48,4% dla

Niemiec i 47,7% dla Wielkiej Brytanii. Dług sektora publicznego w latach 2008-10 wzrósł w Polsce o 9,9% wobec 21,1% w UE. Z danych tych wynika, że w Polsce mamy stosunkowo niskie obciążenia podatkowe wobec PKB (31,5%), ale wydatki są już średnie (42,6%), co w długim okresie w sposób oczywisty generuje rosnące zadłużenie.

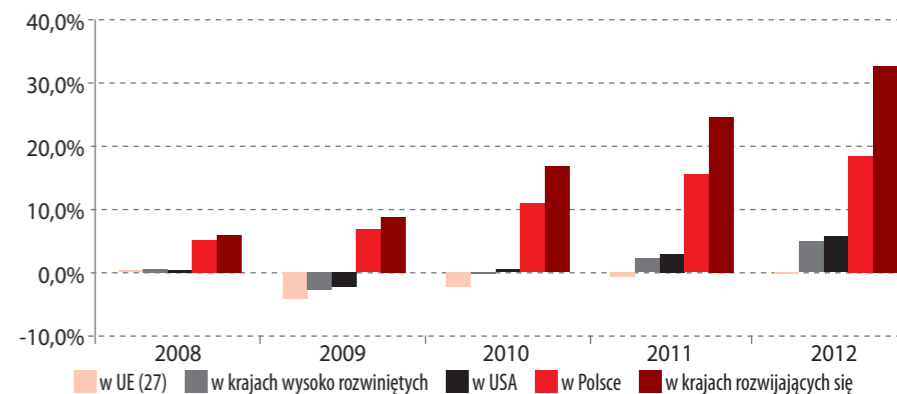
Stabilność na rynku pracy

Liczba miejsc pracy w latach 2008-2011 wzrosła w Polsce o 880 tysięcy (współczynnik aktywności zawodowej o 2,9 p.p.) i pod tym względem nasz kraj ustępuje tylko zachodnim sąsiadom, gdzie ta liczba wzrosła o 1,2 miliona, przy czym musimy pamiętać, że populacja Niemiec jest prawie 2,5 razy większa. Ogólnie stopa bezrobocia spadła w powyższym okresie o 0,3 p.p., gdy Unia średnio odnotowała wzrost o 2,5 p.p. W Hiszpanii, tak często porównywanej do Polski, stopa bezrobocia wzrosła o 12,6 p.p. Jednak problem braku pracy dla ponad 13% ludzi aktywnych zawodowo znacznie obniża produktywność polskiej gospodarki i negatywnie odbija się na sytuacji budżetowej.

Rating mocno inwestycyjny

Według oceny ratingowej S&P i Reutersa z 14 lutego 2012 roku Polska utrzymała ocenę A-, wobec AAA dla Niemiec, AA+ dla Francji, A dla Hiszpanii, BBB+ dla Włoch, BB+ dla Węgier i CC dla Grecji. Stawki 5 letnich CDS-ów, które odzwierciedlają ryzyko niespłacenia obligacji państwa, dla Polski wyniosły 201,1 i odpowiednio: Niemiec 39,8, Francji 110,5, Hiszpanii 289,3, Włoch 314,7, Węgier 496,8 i Grecji 9241,4. Ponadto ostatnio agencje ratingowe ogłosiły, że jeżeli nasz kraj będzie realizował plan konsolidacji, prawdopodobne jest podwyższenie oceny wiarygodności w najbliższym czasie. Jednak trzeba zadać sobie również pytanie, czy instytucje oceniające są obiektywnym i rzetelnym źródłem wyceny ryzyka po ich wpadkach w trakcie ostatniego kryzysu. Polska niezależnie od ocen i tak jest postrzegana jako część regionu należącego do tego samego koszyka co Węgry i Czechy. Dopóki sytuacja gospodarcza w regionie

Skumulowany wzrost PKB w latach 2008-2012



Opracowanie własne na podstawie danych MF, MFW i Banku Światowego.

znacznie się nie poprawi, nie mamy co liczyć na znaczny napływ inwestycji z Zachodu.

Co przyniesie przyszłość?

Rząd i Ministerstwo Finansów planują dalszą konsolidację wydatków publicznych. Do 2015 zakłada się, że dług sektora instytucji rządowych i samorządowych spadnie do 50,2%, a dług państwowy do 47,4%. Do 2020 r. dług publiczny ma spaść do 41,8%, a dług państwowy do 39,8%. Zgodnie z założeniami Ministerstwa Finansów ujemne saldo deficytu budżetowego ma docelowo oscylować w granicy 1% PKB, aby w fazie recesji nie przekraczać 3% PKB i nie pozbawić Polski środków europejskich przez procedurę nadmiernego zadłużenia. Zaznaczono również, że ważne jest, aby w momentach ekspansji gospodarczej starać się generować nadwyżkę na poziomie 1% PKB na wsparcie gospodarki w kryzysie. Jednak do 2015 roku saldo będzie nadal ujemne, więc realizacja planu rządu wydaje się niepewna.

Porównując wzrost gospodarczy Polski do innych krajów, nie możemy popadać w samozachwyty. Wprawdzie skumulowany wzrost w latach 2008-2012 wyniesie 18,6%, ale już skumulowany wzrost w krajach rozwijających się w tym okresie sięgnie imponujących 32,7%. Na świecie w tym okresie jest szacowany na 17,4%, co stawia nasz kraj trochę ponad średnią. W najgorszej sytuacji są kraje Unii Europejskiej, które w tym czasie nie zanotują żadnego wzrostu. Wprawdzie wyniki rodzimej gospodarki są świetne na tle kontynentu, ale tylko trochę lepsze od przeciętnej na tle światowej społeczności. Trzeba zadać sobie pytanie, czy obecny wynik nas zadowala, czy może powinniśmy podjąć walkę o jeszcze szybszy wzrost, konsolidując finanse publiczne, zwiększając poziom strategicznych inwestycji, ale również długoterminowych oszczędności, które są motorem rozwoju gospodarczego. Doganianie europejskiej średniej nie może być jedynym celem, bo w szybkim tempie zbliżają się do nas również kraje rozwijające się i zanim się obejrzymy, mogą nas prześcignąć. ■

Relacje (nie)inwestorskie na GPW

W ubiegłym miesiącu na łamach Trendu przedstawiliśmy wyniki badania z podejścia spółek notowanych na rynku NewConnect do relacji inwestorskich. Badanie to równoległe przeprowadziliśmy dla spółek z rynku regulowanego. Niestety wyniki nie napawają optymizmem. Inwestorzy indywidualni w 2011 roku odpowiadali na giełdzie za 18% obrotów (dane GPW), nie jest to zatem mało. Zaś ponad połowa firm w ogóle nie odpowiedziała na e-maila wysłanego przez potencjalną inwestorkę.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Założenia badania, jakie przeprowadziliśmy dla spółek z GPW, były identyczne z tymi dla spółek z NewConnect – sprawdzenie, jak szybko firmy reagują na zapytania od potencjalnych inwestorów indywidualnych oraz czy przesłane odpowiedzi są merytorycznie satysfakcjonujące. W marcu pani Beata, nasza potencjalna inwestorka, wysłała e-maile z pytaniami do ponad 360 spółek z NewConnect i do ponad 460 spółek z GPW (szczegóły w ramce obok). Nie oceniliśmy polityki informacyjnej firm, kondycji finansowej, kadry zarządzającej, ani perspektyw. Wyróżnienie w naszym badaniu mógł zatem otrzymać zarówno lider rynkowy, jak i spółka z problemami finansowymi. Ważne, by się ich nie wstydzila i odpowiednio dobrze komunikowała z rynkiem. Jest to bowiem podstawa do zrozumienia przyczyn gorszych wyników i określenia realnych perspektyw. Pytania, jakie zadaliśmy, nie były skomplikowane, wymagały jednak poświęcenia kilkunastu minut na skonstruowanie odpowiedzi, które oceniliśmy. Dodatkowe wyjaśnienia, zaproszenia na spotkania z przedstawicielami spółek, czy też przesłane prezentacje były mile widziane. Najlepszym spółkom przyznaliśmy wyróżnienia. Dla GPW jest ich 15, niewiele więcej niż dla rynku alternatywnego. Niemniej wyróżnień tych nie należy porównywać. Konkurencja wśród spółek z GPW była bowiem zdecydowanie większa.

Spółki wyróżnione za jakość relacji inwestorskich (kolejność alfabetyczna wg skrótu)

Lp	Spółka	Skrót
1	AMBRA	AMB
2	Apator	APT
3	BNP Paribas Bank Polska	BNP
4	Ciech	CIE
5	Cyfrowy Polsat	CPS
6	Energomontaż-Południe	EPD
7	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie	GPW
8	Herkules	HRS
9	Dom Maklerski IDM	IDM
10	KGHM Polska Miedź	KGH
11	Bank Millennium	MIL
12	M.W. Trade	MWT
13	Oponeo.pl	OPN
14	TVN	TVN
15	Dom Maklerski WDM	WDM

Jak przeprowadziliśmy badanie?

Nasz potencjalny inwestor to pani Beata. W marcu wysłała ona e-maile do wszystkich firm z GPW (łącznie ponad 460). Następnie przeanalizowała odpowiedzi, jakie uzyskała. Wszystkie wysłane e-maile były identyczne i miały następującą treść (taką samą treść miały e-maile wysyłane do spółek z rynku alternatywnego):

Witam,
zainteresowała mnie Państwa spółka. Wydaje mi się niedowartościowana, stąd planuję stać się jej współwłaścicielem. Proszę o kilka informacji, które pomogą mi podjąć decyzję:
- czy spółka organizuje cykliczne spotkania z Inwestorami? Kiedy było ostatnie i kiedy jest najbliższe?
- czy spółka planuje kolejne emisje akcji, które wiązałyby się z rozwodnieniem kapitału?
- czy moglibyście Państwo przesłać życiorys Prezesa Zarządu i Członków Zarządu?
- czy spółka opublikowała prognozy wyników finansowych na 2012 rok (i lata kolejne)?

Pozdrawiam
Beata Morek

Połowa firm nie jest zainteresowana inwestorami indywidualnymi

Wyniki badania rozczarowują. W ubiegłym miesiącu napisaliśmy, że 55% spółek z rynku alternatywnego nie odpowiada na e-maile kierowane od inwestorów indywidualnych. Spółki z rynku regulowanego zachowują się podobnie – prawie 58% firm nie odpowiedziało potencjalnej inwestorce w ogóle lub odpowiedziało po ponad 3 dniach (niemniej takich firm było kilkanaście, czyli niewiele). Bardzo podobnie dla GPW i NC wyglądają statystyki odpowiedzi w ciągu 24 godzin, 2 oraz 3 dni. I jest to spore zaskoczenie. Oczekiwać można bowiem było, że firmy bogatsze, najczęściej posiadające oddelegowane osoby do IR lub też współpracujące z zewnętrznymi firmami PR, znacznie łatwiej poradzą sobie z zadaniem. Wygląda jednak na to, że osoby te zajmują się głównie kontaktem z inwestorami instytucjonalnymi, taką zresztą odpowiedź uzyskała pani Beata od kilku firm.

To że niespełna połowa firm odpowiedziała potencjalnej inwestorce, nie znaczy, że uzyskane odpowiedzi były satysfakcjonujące. Niestety wiele przedsiębiorstw odesłało panią Beatę jedynie na stronę WWW z informacją, że tam znajdują się wszystkie poszukiwane informacje. Ciekawym jest fakt, że takich odpowiedzi było zdecydowanie więcej dla spółek z GPW niż z NC. Czasem też w odpowiedziach umieszczana była informacja, że spółka nie może kontaktować się indywidualnie z inwestorami. Oczywiście nie jest to zgodne z prawdą. Spółka może przekazywać w dowolnej formie informacje już opublikowane. Nikt zatem

Spółki z GPW merytorycznie lepsze od NC

Czas, w jakim firmy odpowiadały na e-maila wysłanego przez potencjalną inwestorkę, to tylko jeden z elementów badania. Na jego podstawie nie można określić, które firmy najlepiej traktują inwestorów indywidualnych. Dlatego też badana była również merytoryczność odpowiedzi. O ile w przypadku spółek notowanych na NewConnect można było mieć do niej wiele zastrzeżeń, to spółki z GPW wypadły pod tym względem zdecydowanie lepiej. To, co najbardziej cieszy, to odpowiadanie na wszystkie zadane pytania. Jedyne kilka firm z tych, które zdecydowały się odpowiedzieć na pytania, pominęło po jednym z nich. Ponadto spółki z GPW często powoływały się na konkretne raporty bieżące, nie robiły też problemu z przesyłaniem życiorysów członków Zarządu i Rady Nadzorczej. Niemniej, co warto podkreślić, rzadko inwestorka otrzymywała CV w załączeniu do odpowiedzi. Najczęściej w treści e-maila zwrotnego był bezpośredni link do poszukiwanych informacji. Zaskoczyły odpowiedzi na pytanie o spotkania z inwestorami. Wiele ze spółek twierdzi, że je chętnie przeprowadzało, ale się z nich wycofało ze względu na znikome zainteresowanie. Uznanie należy się zatem firmom, które znalazły na to rozwiązanie – chaty i wideorozmowy z akcjonariuszami. Nie wymagają one obecności w siedzibie firmy, a jedynie dostępu do komputera i internetu.

W badaniu jakości relacji inwestorskich na rynku regulowanym wyróżnienia otrzymało 15 firm. Nie znaczy to, że wszystkie pozostałe nie dbają o inwestorów indywidualnych. Wręcz przeciwnie, ponad 50 odpowiedzi było bardzo dobrych i drugie tyle przyzwoitych. Można narzekać, że jest to jedynie niewielka część rynku, ale trzeba też pamiętać, że polskie spółki dopiero uczą się relacji z inwestorami indywidualnymi. Z czasem powinno być zatem coraz lepiej. ■

Czas odpowiedzi (w dniach)	Rynek (%)	
	GPW	NC
0	29,41%	31,78%
1	8,47%	7,67%
2	2,82%	3,84%
3	1,41%	1,37%
więcej lub brak	57,88%	55,34%

nie ukarałyby firmy za przesłanie aktualnych prognoz finansowych do zainteresowanego inwestora. Idealem dowodem na to, że można odpowiadać na zapytania inwestorów, jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., która została wyróżniona w naszym rankingu. Warto, aby w przyszłości spółki wzorowały się na wyróżnionych w naszym rankingu.

Zewnętrzna firma PR nie zawsze zaletą

Spółki z rynku regulowanego zdecydowanie częściej od spółek z rynku alternatywnego korzystają z pomocy zewnętrznych firm PR. Zalet takiego rozwiązania jest wiele, m. in. ogromne doświadczenie w zakresie relacji inwestorskich. Niekiedy takie rozwiązanie pomaga także ograniczać koszty, gdyż nie trzeba oddelegowywać własnego pracownika, który w przypadku mniejszych firm niekoniecznie miałby cały czas zajęcie. Poza tym przedsiębiorstwa muszą zarabiać, warto zatem, aby koncentrowały się na swoim biznesie. Czy jednak współpraca z zewnętrznymi firmami PR zawsze oplaca się wizerunkowo? Analiza nadesłanych odpowiedzi nie pozwala dać jednoznacznej odpowiedzi na to pytanie. O ile informacje zwrotne były przekazywane, to niestety zazwyczaj były to utarte schematy. Takie zaś nie zasługiwały na wyróżnienie. Merytorycznie dobre, ale brak było dodatkowych informacji o spółce, prezentacji, czy nawet zaproszenia na najbliższe spotkanie z inwestorami.



3 najbardziej zaufane marki Polaków 2011

Zaufanie konsumenta, satysfakcja i rekomendacja – to z pewnością główne oczekiwania każdego przedsiębiorcy. Według Badań European Trusted Brands 2011 w kategoriach telefon komórkowy, samochód, i sprzęt RTV, Polacy przekonali się do takich firm, jak: Nokia, Volkswagen oraz Sony. Laureaci zostali uhonorowani przez Reader's Digest Złotym i Kryształowym Godłem. Nasz kraj z pomocą UE sprzyja tworzeniu nowych przedsiębiorstw, dlatego w niedalekiej przyszłości z pewnością na podium najbardziej znanych i zaufanych marek w Polsce będziemy mogli zobaczyć również „nasze” firmy.

TOMASZ HAŁAJ

1

Nokia

Znana na całym świecie elektroniczna firma z Finlandii, utworzona w 1865 roku w Tampere, znana jest przede wszystkim z produkcji telefonów komórkowych. Początkowo rozwijała się jako fabryka masy papierniczej, z czasem jednak zaczęła produkować magnetowidy i telewizory. Nazwa wzięła się od miasta w Finlandii „Nokia”, do którego firma przeniosła swoją produkcję w początkowych latach działalności. Ciekawostką jest to, iż w przeszłości jednym z wiceprezesów firmy był Polak – Stefan Widomski. Analizując osiągnięcia przez siebie wyniki, Nokia postanowiła skoncentrować się jedynie na produkcji telefonów komórkowych. W drugim kwartale 2011 roku Nokia po raz pierwszy od 15 lat straciła pozycję lidera na rynku smartfonów, i oddała ją amerykańskiej firmie Apple. Na drugim miejscu plasuje się Samsung. Cały 2011 rok nie należał do owocnych. W porównaniu z 2010 rokiem przychody ze sprzedaży zmniejszyły się o 9%, strata netto wynosi 1,2 mld euro. W IV kwartale 2011 roku

Nokia odnotowała 8-procentowy spadek sprzedaży telefonów komórkowych, porównując z ubiegłym rokiem. Statystyki sprzedaży smartfonów były jeszcze gorsze, zbyt spadł z 28,6 do 19,6 mln sztuk. 2012 rok z pewnością zdecyduje o przyszłości fińskiej firmy. Współpraca z Microsoftem oraz rezygnacja z systemów „Symbian” i „MeeGo” ma odbudować wizerunek firmy. Według Nokii liczba sprzedanych telefonów Nokia Lumia z systemem Windows Phone przekroczyła milion w przeciągu zaledwie 1,5 miesiąca. Jednak aby przekonać się, czy telefony komórkowe z nowym, wyżej wymienionym, systemem odniosą sukces, musimy jeszcze trochę poczekać.



2

Volkswagen

„Samochód ludu” - tak brzmi polskie tłumaczenie nazwy niemieckiej marki słynącej z produkcji pojazdów. Została utworzona w 1937r. i zasygnęła przede wszystkim dzięki produkcji tzw. „garbusów”, których następcą jest obecnie Volkswagen New Beetle. 2011 rok zdecydowanie należał do tego koncernu. Firma odniosła rekord sprzedaży: 8,16 mln pojazdów i podwoiła zysk operacyjny, który obecnie wynosi 15,8 mld euro. Volkswagen zrealizował swoje cele w poprzednim roku, podnosząc jednocześnie poziom satysfakcji i zadowolenia ze swoich produktów. Volkswagen Golf i Volkswagen Polo należą do najchętniej kupowanych samochodów w Europie. Podczas New York International Auto Show Volkswagen Up otrzymał nagrodę „Światowego Samochodu Roku 2012”. Niemiecki koncern świetnie zaczął także bieżący

rok. Już w pierwszym miesiącu sprzedał 419 200 samochodów. W naszym kraju sprzedaż w styczniu wzrosła o prawie 28%, porównując ze styczniem 2010. Volkswagen Golf, Polo oraz Passat znajdują się na podium najchętniej kupowanych modeli tej marki w Polsce. „Po dobrym początku spoglądamy z optymizmem w przyszłość” - mówił dyrektor marki Volkswagen Polska – Karol Obiegły. W planach prezesa VW Martina Winterkorna jest przejęcie firmy Ducati. Niemiecki koncern w przyszłości ma również na celu obniżanie kosztów produkcji, co przełoży się na zmniejszenie ceny i jeszcze większą satysfakcję klientów. Redukcja szkodliwych substancji wydzielanych do atmosfery z zakładów produkcyjnych VW ma zmniejszyć się o 25% do 2018r. Środowisko z pewnością nie jest obojętne niemieckiemu koncernowi.

3

Sony

Sony to jedno z najpopularniejszych na świecie przedsiębiorstw elektronicznych założone w 1946r. w Tokio. Kiedyś znane przede wszystkim z takich urządzeń, jak walkman czy discman, dzisiaj jest producentem telewizorów, komputerów, kamer, aparatów fotograficznych, konsoli PlayStation, Playstation Portable, Vita. Firma jest także właścicielem Columbia Pictures czy Sony Ericsson, która obecnie przyjęła nazwę Sony Mobile Communications. Ostatni rok nie był jednak udany dla japońskiego przedsiębiorstwa. W porównaniu z rokiem 2010 przychody ze sprzedaży spadły o 17,4% i wynoszą obecnie 23,37 mld USD, a strata operacyjna kształtuje się na poziomie 1,77mld USD. Sony swoje niesatysfakcjonujące wyniki usprawiedliwia powodziami w Tajlandii, niekorzystnymi

kursami walut i słabszą koniunkturą krajów rozwiniętych. Największy ubytek sprzedaży zauważony był wśród oferowanych telewizorów i komputerów, nie wspominając już o konsolach Playstation 3, których Sony dostarczyło o 600 tys. mniej niż w roku ubiegłym. Jednak mimo niezadowolających wyników finansowych przedsiębiorstwo cieszy się wielką popularnością wśród Polaków. Prostota w obsłudze, wysokiej klasy wykończenie i praktyka – to cenią sobie najbardziej w produktach Sony Polscy konsumenci. Nowy prezes Kazuo Hirai bardzo optymistycznie patrzy w przyszłość. Duże zyski wiąże z produkcją smartfonów oraz rozwojem Playstation Network, z której dotychczas mogli korzystać tylko posiadacze Playstation.

DODATEK FOREX

Forex – krótka historia ... III
Forex Start... V
Forex – krótki ryzykowny niż giełda? ... IX
82% inwestorów foreksowych traci ... X
Algozarabianie, czyli komputer jako inwestor ... XI
Kontrakty CFD ... XIII
Edycja II
Pary walutowe ... VII



Z NS Forex nie musisz się gimnastykować, żeby zarabiać.

DO 5000zł
nagrody
gwarantowanej*

Weź udział w **najnowszej** promocji NS Forex, gdzie możesz wygrać nawet do 5000 zł.

Założ rachunek NS Forex i sam się przekonaj, jak **prosto** można grać na walutach.

www.nsforex.pl

*Maksymalna wysokość nagrody, jaką może otrzymać Uczestnik "Promocji NS Forex" po spełnieniu warunków przewidzianych w Regulaminie "Promocji NS Forex" i w ramach danej Kategorii Promocji. Uczestnika nabywa prawo do nagrody po spełnieniu warunków przewidzianych w Regulaminie "Promocji NS Forex". NS Forex jest to aplikacja wykorzystywana przez NOBLE Securities S.A. do obsługi Klientów na rynku OTC, pozwalająca inwestować w instrumenty finansowe na rynku OTC bez konieczności instalacji platformy Noble Markets System (NMS). Szczegóły oferty dostępne są w Punktach Obsługi Klientów NOBLE Securities SA i na stronie www.nsforex.pl. Ogłoszenie ma na celu reklamę i promocję usług NOBLE Securities SA - informacje o Punktach Obsługi Klientów, usługach i ofercie znajdują się na stronach: www.noblesecurities.pl i www.noblemarkets.pl. Nadzór nad działalnością NOBLE Securities SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. CFD dostępne poprzez aplikację NS Forex do handlu na walutach, towarach, indeksach oraz akcjach są wysocy ryzykowne dla Twojego kapitału, w szczególności z uwagi na wykorzystanie efektu wysokiej dźwigni finansowej. Straty na rachunku inwestycyjnym dostępnym w aplikacji NS Forex mogą być wyższe niż początkowo wpłacony kapitał, dlatego też CFD mogą nie być odpowiednie dla wszystkich Inwestorów. Dlatego też Inwestor, przed rozpoczęciem i w trakcie dokonywania transakcji na NS Forex, powinien zwracać szczególną uwagę na takie ryzyko i czy transakcje są dla niego odpowiednie, biorąc pod uwagę posiadaną przez Klienta wiedzę, doświadczenie inwestycyjne, jego zasoby finansowe oraz inne istotne uwarunkowania.

Forex – krótka historia

Forex jest największym segmentem światowego rynku finansowego. Dzielne obroty na tym rynku sięgają ok. 2-4 bilionów dolarów. Nazwa „forex” (FX) pochodzi od angielskiego „foreign exchange”, czyli wymiana międzynarodowa. Chodzi o międzynarodowy rynek wymiany walutowej, na którym przeprowadzane są transakcje kupna /sprzedaży waluty jednego kraju za walutę innego kraju. Forex jest rynkiem pozagiełdowym (OTC - over the counter), co oznacza, że nie posiada fizycznego umiejscowienia, transakcje dokonywane są pomiędzy uczestnikami rynku (bankami, przedsiębiorstwami, brokerami walutowymi, inwestorami indywidualnymi) poprzez sieciowe systemy obrotu i łącza telefoniczne; nie są scentralizowane przez jakąkolwiek giełdę. Transakcje między bankami i instytucjami finansowymi realizowane są 24 godziny na dobę. Rynek rozpoczyna swoją działalność każdego dnia od Sydney, następnie startuje w Tokio, Londynie i Nowym Jorku.

PIOTR MURJAS

Historia rynku forex

„Systemy walutowe są jak małżeństwo: gdy tylko się w nim znajdziesz, myślisz, że inne mogłoby być lepsze.” George Soros

Współczesny rynek wymiany walutowej charakteryzowany przez okresy dużej zmienności i relatywnej stabilności uformował się dopiero w XX wieku. Do końca XIX wieku status waluty o charakterze międzynarodowym zarezerwowany był dla złota, srebra oraz innych wartościowych kruszców, które były akceptowane niemalże w każdym państwie.

Po wojnach napoleońskich w 1803-1825 kraje ustaliły wartość ich walut w stosunku do złota i zobowiązały się do ich bezpośredniego wykupu. W okresie obowiązywania tzw. złotego standardu, w latach 1880-1914 najważniejsze waluty miały stałą wartość w złocie. Pozwoliło to na swobodną wymianę złota na banknoty i odwrotnie, co usprawniło handel międzynarodowy. Należy podkreślić, że w okresie obowiązywania systemu waluty złotej, kurs walut pozostawał stały, zgodnie ze wcześniej ustalonym parytetem, za który odpowiedzialne były banki centralne. Największą zaletą tego systemu był automatyczny mechanizm powodujący równoczesne osiągnięcie równowagi bilansu płatniczego we wszystkich krajach.

Wraz z rozpoczęciem I wojny światowej rządy wielu krajów zaniechały stosowania systemu standardu złotego (poza Stanami Zjednoczonymi), finansując wydatki wojenne poprzez dodruk pieniędzy. Banknoty nie

miały pokrycia w złocie, dlatego kraje były zmuszone do zawieszenia wymienności swojej waluty na złoto. Lata trzydzieste to okres chaosu walutowego, potęgowanego przez tzw. konkurencyjne dewaluacje, które miały miejsce wtedy, gdy dany kraj chciał zwiększyć konkurencyjność swojego eksportu, obniżając wartość swojej waluty. Handel i inwestycje międzynarodowe stały się bardzo niepewne. Okres ten zakończyła II wojna światowa. Gdy kraje europejskie zaangażowane były w wojnę, Stany Zjednoczone umocniły statut światowego mocarstwa. Rządy i banki finansowały siły alianckie, natomiast przemysł amerykański dostarczał towarów dla reszty świata, zysując jednocześnie dokonywania rozliczeń w dolarach. To posunięcie umocniło dolara na arenie międzynarodowej, czyniąc go jednocześnie główną walutą w rozliczeniach międzynarodowych.

Konferencja z Bretton Woods – podwaliny rynku walutowego

Jednym z najważniejszych wydarzeń w historii rynków walutowych była tzw. Konferencja w Bretton Woods (1944r). Została zwołana przez prezydenta Stanów Zjednoczonych F.D. Roosevelta w celu rozwiązania problemów monetarnych, stabilizacji głównych walut światowych i stworzenia nowego systemu kredytowego dla sfinansowania odbudowy powojennej Europy. Wynikiem tego spotkania było:

- powołanie do życia dwóch ważnych instytucji - Międzynarodowego Banku Odbudowy i Rozwoju (The International Bank for Reconstruction and

Development, IBRD) oraz Międzynarodowego Funduszu Walutowego (International Monetary Fund, IMF) - początek działalności tych instytucji przypada na 1946, kiedy porozumienie zostało ratyfikowane,

- pierwszy negocjowalny system monetarny kierowany przez rządy państw, którego celem była stabilność kursów i niezależna monetarna polityka wewnętrzna.

Do głównych zasad systemu, który stworzył podwaliny obecnego rynku walutowego, zaliczyć można:

- Złoto - miernik porównawczym walut. Kurs walutowy wyrażony był w jednostkach wagowych czystego kruszcu lub w stosunku do \$.
- Stworzenie systemu walutowego, w którym centralną walutą stał się dolar amerykański. Dolar był wymienny na złoto (1 uncja= 35\$), zaś FED miał obowiązek kupować dolary za złoto na każde żądanie (70% złota znajdowało się w USA) - gwarancja odpowiedzialnej polityki FEDu, tzw. gold exchange standard.
- Dopuszczalne odchylenie kursów +/- 1%, zmiany parytetu dopuszczalne w przypadku tzw. fundamentalnej nierównowagi bilansu płatniczego/dumpingu walutowego. W przypadku zmian większych niż 10% wymagana była zgoda władz MFV.

Innowacyjność systemu z Bretton Woods polegała na tym, że kursy walutowe były stałe, ale mogły podlegać zmianom. Gdy kurs jakiegokolwiek waluty zbyt mocno odbiegał od swojej „fundamentalnej” wartości, możliwa była korekta parytetu. Była to podstawowa różnica między systemem waluty złotej a systemem z Bretton Woods. Po wprowadzeniu tego systemu dolar amerykański po raz pierwszy stał się kluczową walutą w transakcjach międzynarodowych. Podobnie jak system waluty złotej, również ten z Bretton Woods miał wady, które doprowadziły go do samozniszczenia. Przewartościowany dolar, deficyt budżetowy związany z finansowaniem wojny w Wietnamie, wzrost inwestycji zagranicznych firm amerykańskich, powodowały stale narastający deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych.

W konsekwencji kraje zagraniczne zgromadziły ogromne ilości dolarów. W 1971 roku łączna wielkość sald dolarowych narosła do takich rozmiarów, że kraje nie były już w stanie utrzymywać kursów walutowych na stałym poziomie. Dolar zaczął tracić zaufanie inwestorów. Dodatkowo pod koniec lat 60. coraz więcej krajów chciało wymienić swoje dolary na złoto. 15 sierpnia 1971 roku prezydent USA Richard Nixon



zniósł wymiennalność dolarów na złoto lub inne waluty. Do wczesnych lat 70. system z Bretton Woods w efektywny sposób zapobiegał konfliktom oraz pomagał w osiągnięciu wspólnych celów twórcom systemu, w szczególności Stanom Zjednoczonym.

Nowa era - Europejski System Walutowy

Próbą przywrócenia regulacji wahań kursowych było ustanowienie w 1979 roku Europejskiego Systemu Walutowego. Składał się z trzech podstawowych elementów:

- Europejskiego Mechanizmu Kursowego (Exchange Rate Mechanism - ERM),
- europejskiej jednostki walutowej (European Currency Unit - ECU),
- systemu kredytowego Wspólnoty.

Grupa krajów Europy Zachodniej na czele z Niemcami i Francją zaprojektowała ten system w oparciu o system z Bretton Woods. W ramach tego układu państwa członkowskie podpisały porozumienie, na mocy którego ich banki centralne były zobowiązane do utrzymywania kursów walut narodowych w określonym z góry i wąskim przedziale.

Konstrukcja ERM była oparta na zmodyfikowanej koncepcji węża walutowego.

Miał duże rozpiętości wahań, węższą dla walut stabilnych i szerszą dla walut słabych.

Zastosowano również dwie odmienne metody wyznaczania relacji kursowych:

- siatkę parytetów - sieć bilateralnych kursów interwencyjnych każdej waluty wobec pozostałych,
- punkty interwencyjne wokół wspólnej jednostki monetarnej.

Osią systemu kursów walutowych była europejska jednostka walutowa (ECU). Pełniła ona funkcje denominatora mechanizmu kursowego. Każda waluta EWG miała ustalony kurs centralny w stosunku do ECU. Na podstawie tych kursów marże wahań wynosiły:

+/- 2,25% dla walut stabilnych i dla walut słabych +/- 6%. Osiągnięcie przez dwie waluty maksymalnej rozpiętości oznaczało podjęcie równoczesnych obligacyjnych interwencji na rynkach dewizowych banków emitujących najsłabszą i najmocniejszą walutę. Innym rodzajem interwencji były tzw. interwencje intramarginalne związane z istnieniem progu odchylenia kursów rynkowych poszczególnych walut od kursów centralnych w stosunku do ECU. W latach 1992-1993 doszło do załamania Europejskiego Systemu Walutowego, do czego przyczyniły się:

- wysoka różnica pomiędzy stopami procentowymi w Niemczech a innymi krajami członkowskimi,
- działalność kapitału spekulacyjnego; skokowej dewaluacji poddane zostały m.in. funt irlandzki, peseta hiszpańska oraz portugalskie escudo.

Ważnym momentem w dziejach rynków walutowych było przyjęcie wspólnej waluty przez kraje należące do Unii Europejskiej. Euro zostało wprowadzone do obrotu 1 stycznia 1999 roku na mocy przyjętego w 1992 roku układu z Maastricht. Od 1 stycznia 2002 roku wspólna waluta stanowi pełnoprawny środek płatniczy w związanych układach krajach, natomiast politykę monetarną prowadzi Europejski Bank Centralny. Wprowadzenie euro stanowiło kolejną próbę stabilizacji rynków walutowych, eliminując w praktyce ryzyko związane z różnicami kursowymi w ramach krajów objętych strefą wspólnej waluty. Jednak początki euro stały pod znakiem niepewności związanej z polityką monetarną ECB.

Obroty na rynku forex

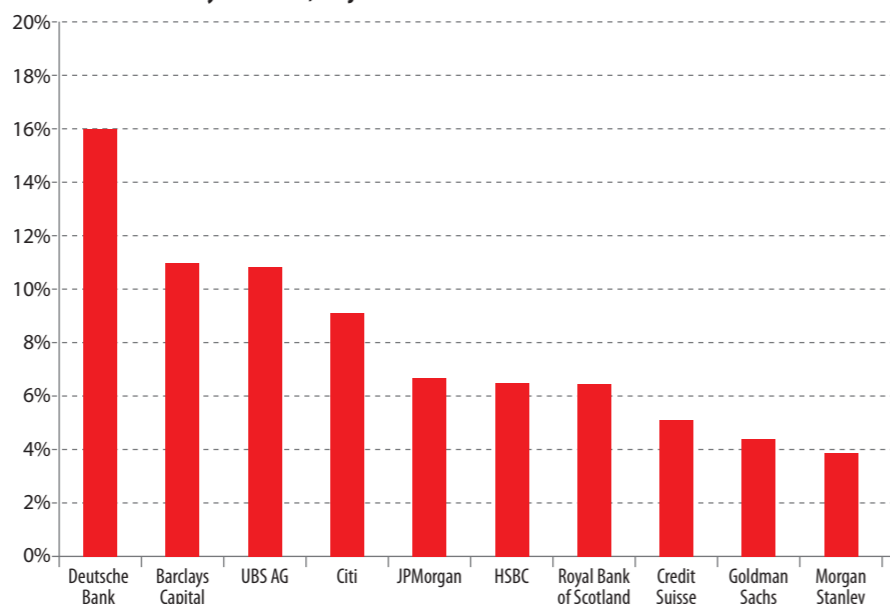
Zmiany przeprowadzone w sierpniu 1971 roku dały początek giełdzie walutowej forex, która przez kolejne 41 lat była i jest najszybciej rozwijającym się rynkiem finansowym, który w sposób spektakularny powiększa swe obroty. Ciągłe pojawianie się nowych uczestników na rynku spowodowało wzrost obrotów do 5 miliardów dolarów w 1977 roku. Rosły one dynamicznie, osiągając 600 miliardów dolarów w roku 1987 i przekraczając 1 bilion dolarów w 1993 roku. W 2007 roku ustabilizowały się na poziomie około 3 bilionów dolarów. Według ostatniego opublikowanego raportu Banku Rozrachunków Międzynarodowych z 2010 roku dzienny obrót na rynku forex wyniósł 4 bln dolarów.

Raport Euromoney o rynku forex z maja 2011 roku wymienia największych graczy rynku walutowego. Liderem jest Deutsche Bank.

Tylko cztery kraje liczą się w obrocie walutami:

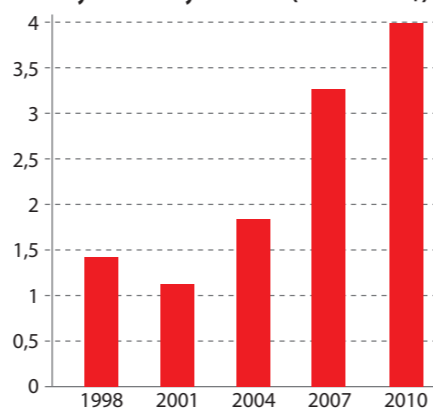
- USA - cztery spośród dziesięciu największych uczestników to banki

Udział w obrocie na rynku Forex, maj 2011



Źródło: <http://investio.pl/blog/najwieksi-uczestnicy-ryнку-walutowego/>

Dzienny obrót na rynku Forex (w bilionach \$)



Źródło: <http://investio.pl/blog/najwieksi-uczestnicy-ryнку-walutowego/>

amerykańskie (Citi, JP Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley – łącznie 23,08%),

- Wielka Brytania - trzej kolejni gracze to banki brytyjskie (Barclays Capital, HSBC, Royal Bank of Scotland – łącznie 23,21%),
- Szwajcaria – dwa banki są pochodzenia szwajcarskiego (UBS AG, Credit Suisse – łącznie 15,39%),
- Niemcy - jeden bank niemiecki (Deutsche Bank – 15,64%).

Dziesięć największych graczy generuje 77,32% całego czterobilionowego obrotu dziennego na rynku walutowym.

Wraz z rozwojem światowych walut i ich uniezależnieniem się od parytetu złota narodził się rynek forex. Jest to największy rynek finansowy świata, na którym oprócz ogromnych graczy w postaci wyżej wymienionych instytucji finansowych swoje miejsce mogą znaleźć również indywidualni inwestorzy. Forex, oferując możliwości niebotycznych zysków przy niskim kapitale startowym, jest jednak ryzykowną grą, dlatego inne teksty dodatku mają na celu przybliżyć Czytelnikowi jego zasady funkcjonowania i pomóc w uniknięciu najczęstszych błędów. ■



Forex Start - czyli podstawy gry na rynku walutowym

Jeżeli zdecydowałeś się na rozpoczęcie przygody z inwestowaniem na rynku forex, musisz pamiętać, że istnieje kilka elementów, które mogą uchronić Cię przed szybką i bolesną porażką. Kariera tradera może być długa i bardzo zyskowna, niestety bardzo często kończy się dotkliwymi stratami. Obroty na tym największym światowym rynku finansowym sięgają 4 bln USD i są dziesięciokrotnie większe niż obroty największej giełdy na świecie - NYSE. Forex to miejsce, gdzie potężni instytucjonalni gracze rozdają karty. Jest tam również miejsce dla każdego z nas, jednak aby wejść do gry, musisz przebyć długą drogę. Rynek finansowy nie wybacza błędów.

PIOTR MURJAS

Kiedy najlepiej rozpocząć swoją przygodę z forexem?

Najlepiej zacznij dziś, od ściągnięcia konta demo. Tego typu możliwość posiada większość domów maklerskich na świecie. Nawet jak już otworzysz rachunek rzeczywisty i uznasz, że możesz grać za prawdziwe pieniądze, nadal korzystaj z rachunku demo. Przyda Ci się do testowania różnych strategii i systemów forex oraz poziomów depozytów i lewarów.

Zasady gry

Na rynku forex jest kilka ważnych pojęć, których znajomość stanowi podstawy przyszłej „gry”:

1. Pips (punkt) - jest minimalną możliwą zmianą notowań instrumentu na rynku forex. W przypadku par

walutowych to zmiana wartości o jedną dziesięciotysięczną. Np. przy wzroście kursu EUR/PLN z 3,9876 na 3,9877 zmiana wynosi właśnie 1 pips.

2. Lot - to miara wielkość transakcji; jest zawsze liczbą całkowitą, dla par walutowych zawsze 100 000 jednostek waluty bazowej (np. 1 lot EUR/USD to 100 000 EUR).
3. Spread - różnica pomiędzy kursem kupna a kursem sprzedaży danej pary walutowej.
4. Lewar (dźwignia finansowa) - narzędzie, dzięki któremu można kontrolować pozycję o znacznie większej wartości niż wartość depozytu zabezpieczającego. Dla przykładu, dzięki dźwigni wynoszącej 100:0 i depozycie zabezpieczającym w wysokości 100 000 USD inwestor może zawrzeć transakcję na 10 milionów USD/PLN.

Im większy lewar, tym większe są możliwe do zrealizowania zyski, ale też tym większe jest ryzyko poniesienia dużej straty.

5. Cena Bid (bid price) - kurs po jakim waluta jest kupowana na rynku. Po tej cenie inwestor może sprzedać walutę bazową. Bid jest najwyższą ceną akceptowaną przez kupującego.
6. Cena Ask (ask price) - cena, po której waluta jest sprzedawana na rynku. Inwestor może kupić po niej walutę bazową. Ask jest najniższą ceną akceptowaną przez sprzedającego.
7. Pary walutowe - obrazują relację wartości dwóch różnych walut. Najpopularniejszą parą walutową jest EUR/USD - pokazuje ona wartość euro wyrażoną w dolarach amerykańskich. Na świecie najczęściej operuje się parami, w których jedną z walut jest dolar amerykański (USD), a także euro (EUR), jen japoński (JPY), frank szwajcarski (CHF) i funt brytyjski (GBP).

To tylko kilka podstawowych pojęć związanych z tym rynkiem. Oto parę porad, jak przygotować się do gry:

- Należy dużo ćwiczyć na platformie demo.

- Warto chodzić na bezpłatne szkolenia organizowane przez biura maklerskie. Podczas tego typu wydarzeń mamy możliwość rozmowy z ekspertami.
- W sieci jest ogrom informacji o rynku forex. Wiele biur maklerskich ma w swojej ofercie bezpłatne Webinary.
- Im większa wiedzę posiadasz przed wejściem do prawdziwej gry, tym lepiej dla Ciebie.
- Polecam oglądanie telewizji biznesowych, czytanie fachowej prasy, literatury.
- Najważniejszym elementem jest jednak konsekwentne poszerzanie swojej wiedzy i tworzenie swojej strategii, opartej na minimalizacji ryzyka.
- Największym wrogiem każdego gracza jest jego psychika, nie możemy poddać się emocjom.

Określenie działania – plan gry

W książce Analiza techniczna rynków terminowych Jack D. Schwager określił 7 praktycznych kroków przemysłowego planu działania na rynku:



1. Określenie strategii

Prawidłowo określona strategia będzie opierać się na analizie technicznej, na systemie transakcyjnym, bądź połączeniu tych dwóch metod. Im dokładniej określimy strategię, tym lepiej.

2. Wybór rynków

Przy wyborze rynków powinno się uwzględnić trzy ważne czynniki:

- odpowiedniość rynku – wybierasz te rynki, które najlepiej odpowiadają wybranej przez Ciebie strategii;
- dywersyfikacja- jest to najskuteczniejszy sposób unikania ryzyka,
- zmienność- inwestor posiadający ograniczony budżet powinien unikać skrajnie zmiennych rynków.

3. Określenie planu kontroli ryzyka

Kontrola strat jest najważniejszym warunkiem sukcesu na rynku. Gra na jakimkolwiek rynku wiąże się z ryzykiem. Każda inwestycja ma w sobie część ryzyka. Plan kontroli ryzyka powinien obejmować:

- Maksymalne ryzyko w jednej transakcji – teoretycznie maksymalne ryzyko w jednej transakcji

powinno wynieść 2-4 %. Jednak inwestorzy często zapominają o kontroli kapitału przy zawieraniu pojedynczych transakcji.

- Strategię ograniczenia strat – inwestor musi wiedzieć, w którym momencie wyjdzie z rynku, jeszcze zanim zdecyduje się na niego wejść. Otwierając pozycję w platformie, należy ustawić sobie tzw. stop lossa. Dzięki temu ograniczymy straty.
- Dywersyfikację – należy pamiętać o zróżnicowaniu swoich inwestycji - inwestowaniu części środków w pary walutowe, surowce, itd.
- Dostosowanie do zmienności rynku - liczba naszych transakcji na danym rynku przy danej cenie powinna być dostosowana do różnic zmienności.
- Dostosowanie wielkości transakcji do zmian wielkości kapitału – wielkość naszych transakcji na danym rynku powinna zmieniać się odpowiednio do zmian wartości naszego kapitału.
- Postępowanie w okresach strat – w momencie, kiedy tracimy, najlepiej wyjść z rynku i ograniczyć swoje straty. Nigdy nie należy działać pochopnie, pod wpływem emocji. Kiedy za wszelką cenę chcemy odrobić straty, to najczęściej przez nasze nieprzemyślane działania tracimy większą część naszego kapitału.

4. Planowanie codziennych analiz

Każdy inwestor powinien znaleźć czas na analizę sytuacji na rynkach finansowych. Dzięki takim zabiegom będzie mógł zaktualizować systemy transakcyjne, wykresy, zaplanować nowe transakcje oraz poziomy zamknięcia istniejących pozycji i otwarcia nowych.

5. Notatnik

Każdy trader dla śledzenia swoich operacji powinien posiadać notatnik przeprowadzonych przez siebie transakcji, składałby się on z następujących elementów:

- data otwarcia pozycji
- typ transakcji- długa/ krótka
- jednostki
- rynek
- cena otwarcia
- data zamknięcia
- cena zamknięcia

- zysk/strata
- powody otwarcia pozycji
- inne uwagi

Dzięki temu narzędziu inwestor widzi dokładnie swoje transakcje. Wie, za ile kupił i sprzedał swój walor. Notatnik będzie również przydatny do analizy historycznej inwestycji.



6. Dziennik tradera

Dzięki dziennikowi trader ma wgląd do każdej swojej transakcji. Dzięki temu będzie wiedział o:

- powodach dokonania transakcji,
- ostatecznym rezultacie swoich transakcji.

Tym samym będzie mógł wyciągnąć wnioski z popełnionych przez siebie błędów

7. Analiza własnego stylu inwestowania

Inwestorzy muszą analizować nie tylko rynki finansowe, na których grają, ale przede wszystkim własne transakcje. Dzięki analizie transakcji dostrzegą zalety i wady swojego podejścia inwestycyjnego. Pamiętajmy, że każdy popełnia mniejsze bądź większe błędy.

Im szybciej je dostrzeże, tym lepiej dla niego. Każdy z wielkich graczy całe życie uczy się gry, poprawia swoją strategię – dostosowuje ją do nieprzewidywalnego rynku finansowego.

Dobry inwestor zawsze posiada plan awaryjny i idzie wciąż do przodu, nie zapominając tego, co było. Zdaje sobie przy tym sprawę, iż najważniejsze jest dla niego utrzymanie się na powierzchni, a nie megazyski. Forex to przecież mnóstwo płotek, ale też i wiele rekinów. Należy szybko uczyć się na błędach i ich ponownie nie popełniać. Największym wrogiem inwestora jest jego psychika, chciwość, brak kontroli ryzyka i brak odpowiedniej wiedzy o inwestycji. Pamiętajmy główną podstawową zasadę początkującego gracza: gra na jakichkolwiek instrumentach finansowych jest ryzykowna. Dlatego nigdy nie inwestujmy całego swojego kapitału. Jeżeli nie jesteś profesjonalnym graczem, to gra na giełdzie nie powinna być sposobem zarabiania na życie. ■



Pary walutowe

PIOTR MURJAS

Większość początkujących inwestorów na rynku Forex rozpoczyna swoją przygodę z inwestowaniem od głównych par walutowych. Zalicza się do nich te, które obejmują jedną z najważniejszych walut światowych rynków – dolara amerykańskiego (USD), połączonego z siedmioma innymi mającymi znaczenie globalne walutami. Główne pary walutowe zostały przedstawione w poniższej tabeli.

EURUSD	(EUR / US Dolar)
GBPUSD	(Funt brytyjski / US Dolar)
USDCHF	(US Dolar / Frank szwajcarski)
USDJPY	(US Dolar / Jen japoński)
USDCAD	(US Dolar / Dolar kanadyjski)
ADUUSD	(Dolar australijski / US Dolar)
NZDUSD	(Dolar nowozelandzki / US Dolar)

Występują na rynku również egzotyczne pary walutowe. Składają się z najważniejszej waluty światowych rynków – dolara amerykańskiego (USD), połączonego z dowolną inną walutą nieuważaną za walutę główną. Nazywane są egzotycznymi, ponieważ są one zwykle nie płynne i mogą nie być dostępne na standardowym rachunku inwestycyjnym.

Transakcje w obrocie walutami egzotycznymi są zwykle niewielkie i charakteryzują się wysokimi spreadami bid/ask. Wiele tak zwanych „egzotycznych” walut zdobywa jednak coraz większą popularność, zaś inwestorzy patrzą na nie coraz bardziej przychylnym okiem. Bardziej zaawansowany inwestor powinien przyjrzeć się liście egzotycznych par walutowych, gdyż mogłyby być sposobem na dywersyfikację portfela walutowego kilkoma nieskorelowanymi parami.

USDSEK	(Dolar amerykański/ korona szwedzka)
USDNOK	(Dolar amerykański/korona norweska)
USDDKK	(Dolar amerykański/korona duńska)
USDHKD	(Dolar amerykański/dolar hongkoński)
USDZAR	(Dolar amerykański/rand południowoafrykański)
USDSGD	(Dolar amerykański/dolar singapurski)
USDMXN	(Dolar amerykański/peso meksykańskie)

Pisząc o parach walutowych, należy wspomnieć o kilku podstawowych pojęciach związanych z samymi walutami – waluta bazowa, waluta kwotowana, kurs krzyżowy.

W przypadku pary EUR/USD, to euro jest walutą bazową (pierwsza waluta z danej pary), a dolar kwotowaną (druga waluta z danej pary).

Waluta bazowa

EUR/USD	1.3842	wartość 1 EUR wyrażona w USD
---------	--------	------------------------------

Waluta kwotowana

Faza ożywienia (ekspansji)
rośnie: produkcja, zatrudnienie, inwestycje, popyt, cena
maleje: bezrobocie

Dno (depresja)
koniec spadku, ww. wielkości pozostają na niskim poziomie

Faza rozkwitu (szczyt, boom)
koniec wzrostu, ww. wielkości utrzymują się na wysokim poziomie

Faza recesji (kryzys)
rośnie: bezrobocie
maleje: produkcja, zatrudnienie, inwestycje, popyt, ceny

Źródło: <http://www.efixpolska.com/C/dwn/ae/Analiza%20makroekonomiczna.pdf>

Pojęcia waluty bazowej i kwotowanej będą przydatne przy omawianiu obliczania punktów swapowych. Warto znać także pojęcie kursów krzyżowych (cross quote). Jest to każdy kurs bez udziału dolara amerykańskiego, np. para GBP/JPY. Stawkę oblicza się, biorąc pod uwagę wartość funta brytyjskiego wobec dolara amerykańskiego, a następnie jena japońskiego wobec dolara amerykańskiego. W wyniku tego wyliczenia powstaje „cross quote”:

GBP/USD = 1,7464
USD/JPY = 112,29

Cross quote wynosi: GBP/JPY = 1,7464 x 112,29 = 196,10

Oznacza to, że jeden funt brytyjski jest wart 196,10 jenów japońskich.

Istnieją setki kursów krzyżowych zawierających pary z walutami egzotycznymi, ale często mają niską płynność i może być trudniej je sprzedać.

Czynniki kształtujące zachowania najważniejszych par walutowych

Inwestując na rynkach akcji, walut i towarów, codziennie spotykamy się z informacjami o publikowanych wskaźnikach i odczytach ekonomicznych.

Inwestor zasypany jest napływającymi wiadomościami z całego świata dotyczącymi nastrojów konsumentów, poziomu produkcji, zgromadzonych zapasów. Czasami ich wpływ na ceny jest ogromny. Często sekundy przed publikacją wyżej podanych wskaźników waluty cechują się bardzo dużą zmiennością kursów, co stwarza sytuację do zarobienia lub stracenia dużej ilości pieniędzy w bardzo krótkim czasie. Zawieranie transakcji w takich momentach jest zarezerwowane dla inwestorów doświadczonych, silnych psychicznie i gotowych ponieść sporą stratę. Warto wiedzieć, które informacje mogą mieć istotny wpływ na nasze inwestycje i jak je umiejętnie wykorzystywać. Do najważniejszych z nich zaliczyć należy:

1. Cykl koniunkturalny

Najprościej mówiąc, jest to zjawisko występowania w światowych gospodarkach wahań różnych mierników ekonomicznych charakteryzujących poziom koniunktury, wokół rosnącego trendu wzrostu gospodarczego, analizowanego w długim okresie. Najczęściej

1. <http://pl.easy-forex.com/eu/exoticcurrencies.aspx>

tymi zmiennymi są: PKB, zatrudnienie, ceny, wielkość eksportu i importu, wskaźniki rynku kapitałowego, nakłady inwestycyjne i zapasy przedsiębiorstw, dochody i wydatki ludności, obroty i zyski przedsiębiorstw. Klasyczny cykl koniunkturalny składa się z czterech faz, które zostały przedstawione w powyższej tabeli.

Analizując przebieg zmian cykli koniunkturalnych, musimy wspomnieć o trzech podstawowych rodzajach rynku: kapitałowym, walutowym i towarowym. Są ze sobą nierozdzielnie powiązane. Pierwszym rynkiem zwiastującym zmiany sytuacji gospodarczej jest rynek obligacji. Ceny na tym rynku rosną, zapowiadając ekspansję gospodarczą jeszcze w okresie recesji. Szczyt na rynku akcji następuje później niż na rynku obligacji.

Wzrastająca inflacja jest sygnałem, że nastąpi wzrost stóp procentowych, a co za tym idzie - ceny obligacji zaczynają spadać. W tym czasie na rynku towarów mamy do czynienia ze wzrostami. Trudno jednoznacznie określić, czy zmiany na rynku walutowym są przyczyną, czy skutkiem zmian na rynku towarowym. Pamiętajmy, że tak naprawdę

rynek jest nieprzewidywalny i nie da się go na 100 procent przewidzieć.

2. Wskaźniki makroekonomiczne

Kluczem do przewidywania zmian na rynkach finansowych jest wyłapanie poszczególnych zależności i występujących na rynkach prawidłowości. Istnieją dwa narzędzia wykorzystywane przez inwestorów:

- analiza techniczna
- analiza fundamentalna

Wskaźniki makroekonomiczne dzieli się na trzy rodzaje:

- wyprzedzające
- jednoczesne
- opóźnione

Najbardziej interesujące są wskaźniki wyprzedzające rynek przynajmniej o miesiąc. Obserwacja wskaźników jednoczesnych pozwala inwestorowi na potwierdzenie bieżącego trendu. Natomiast wskaźniki opóźnione nie są w zasadzie przydatne.

Nie można wejść na rynek nieprzygotowanym. Dobry trader każdego dnia czegoś się uczy. Be znaczenia, czy jest to trader walutowy, czy handlujący towarami. Rynek każdego dnia jest inny. Sztuką jest umieć się do niego dostosować. Dla początkującego gracza wskazane jest inwestowanie na podstawowych parach walutowych oraz obserwowanie zachowania rynku, na którym gra. Wyłapywanie sygnałów rynku oraz informacji, które nam on dostarcza, jest kluczem do stworzenia zyskowego systemu, który przeloży się na znaczne zyski. ■

Wskaźniki wyprzedzające	Wskaźniki jednoczesne
Indeks wskaźników wyprzedzających koniunkturę (ang. LEI, Leading Economic Index)	PKB – produkt krajowy brutto (USA, strefa Euro)
CCI (Consumer Confidence Index) – Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	Sprzedaż detaliczna (USA, strefa Euro)
Chicago PMI (Purchasing Managers Index) – indeks podsumowujący sytuację w sektorze produkcyjnym	CPI (Consumer Price Index) – Indeks Cen Konsumentów
Indeks FED z Filadelfii	PPI (Producer Price Index) – Indeks Cen Produkcyjnych
ISM (Institute for Supply Management) – Indeks Instytutu Zarządzania Podażą dla sektora nieprodukcyjnego	Inflacja HICP w Strefie Euro
ISM (Institute for Supply Management) – Indeks Instytutu Zarządzania Podażą dla sektora produkcyjnego	Bilans handlu zagranicznego (USA, strefa Euro)
Indeks instytutu IFO	Podstawowa stopa procentowa (USA, strefa Euro)
Indeks instytutu ZEW	Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych
New York Empire State Index	Stopa bezrobocia (USA, strefa Euro)
Zamówienia fabryczne oraz zamówienia na dobra trwałe użytku	Produkcja przemysłowa

Źródło: <http://www.efixpolska.com/C/dwn/ae/Analiza%20makroekonomiczna.pdf>

Forex mniej ryzykowny niż giełda?

O tym, jakie czynniki wpływają na notowania walut, na co zwrócić uwagę, rozpoczynając inwestowanie na rynku forex oraz o tym, czy rynek walutowy może być mniej ryzykowny niż rynek akcji, rozmawiamy z Markiem Rogalskim, głównym analitykiem walutowym Domu Maklerskiego BOŚ.



Dorota Sierakowska: Jak ważna w grze na rynkach walutowych jest analiza danych makroekonomicznych?

Marek Rogalski: Jest to ważna sprawa, nawet dla osoby, która przy decyzjach inwestycyjnych kieruje się tylko analizą techniczną, patrzy jedynie na wykresy. Każdy inwestor powinien znać kalendarz danych makro. Dlaczego jest to tak ważne? Ponieważ niektóre istotnie wpływają na zmienność kursów walut. Załóżmy, że inwestor otwiera pozycję w pierwszy piątek miesiąca, przed danymi z amerykańskiego rynku pracy – a tego dnia rynek może okazać się bardzo rozchwiany. Warto wiedzieć, kiedy publikowane są ważne dane i jak one mogą wpływać na kursy walut – nawet jeśli nie jesteśmy ekonomistami.

Każdy inwestor angażujący swoje środki na rynkach walutowych powinien znać kalendarz danych makro przynajmniej w podstawowym zakresie. Oczywiście na dłuższą metę umiejętna analiza danych czy zestawienie pewnych faktów wymaga większej wiedzy ekonomicznej, a także doświadczenia. Jednak na sam początek doradziłbym inwestorom po prostu znać kalendarz danych makro i wiedzieć, które wydarzenia mają największą wagę. Taką wiedzę powinno się mieć już na starcie.

DS: Opowiedzieliśmy o kalendarzu danych makro – a co z kalendarzem politycznym? Czy inwestor powinien zwracać uwagę na wydarzenia polityczne?

MR: Polityka ostatnio wpływa na rynki walutowe w dużym stopniu, zwłaszcza gdy patrzymy na strefę euro. Na pewno warto więc wiedzieć, na kiedy zaplanowane są ważne wydarzenia polityczne, np. wybory w Grecji czy Francji, referendum w Irlandii, itp.

Jednak w większym stopniu na rynek walutowy wpływają dane makroekonomiczne. Polityka ma większe znaczenie dopiero wtedy, kiedy mamy jakieś problemy gospodarcze, np. teraz, gdy mówi się, że strefa euro wejdzie w głębszą recesję. Jeżeli słabsze dane makro połączymy z kwestiami politycznymi, to mamy mieszankę wybuchową. Natomiast polityka sama w sobie ma wpływ na rynek walutowy, ale to nie jest wpływ kluczowy.

DS: Jakie dodatkowe czynniki wpływają na kursy walut?

MR: Podsumowując, na sytuację na rynkach walutowych wpływ mają przede wszystkim: informacje gospodarcze (dane makro), polityka (wybory, itp.), a także psychologia rynku (czyli fakt, że rynki finansowe cały czas

dyskontują pewne fakty). Nieraz zdarza się, że dane wydarzenie ocenia się jako pewne, np. czytamy w prasie, że dolar ma się umocnić – a wtedy on się osłabia. Analogicznie, trend zmienia się wtedy, kiedy rynek myśli, że trend będzie kontynuowany. Kwestię psychologii rynku trzeba mieć więc na uwadze.

Nie bez znaczenia jest także umiejętność zarządzania kapitałem – a więc zmniejszanie ryzyka i dyscyplina. Kluczowe jest to, by inwestor nie dał ponieść się emocjom, żeby nie naruszał swoich reguł czy planu działania i w konsekwencji nie wpadł w spiralę nerwowości.

DS: Czasem można zaobserwować skokowe zmiany kursów walut. Słyszysz się także, że duża część inwestorów na rynkach walutowych traci pieniądze. Czy rzeczywiście gra na rynku walutowym jest bardzo ryzykowna?

MR: To jest dobre pytanie. Zazwyczaj mówi się, że rynek forex to rynek dużego ryzyka, rynek gwałtownych zmian – a tak naprawdę to wszystko się wiąże z zastosowaniem dźwigni finansowej. Jeżeli inwestor wykorzystuje ten lewar na pełni, czyli np. 100:1, to spadek notowań nawet o setne procenta powoduje, że zmiana na kapitale jest ogromna. Natomiast jeżeli podeszlibyśmy do tego rynku w inny sposób i grali tylko 1:1, a więc bez lewara, to okaże się, że zmienność kursów na rynkach walutowych jest minimalna. Zmiany wynoszące 1,5% czy 2% dziennie są przecież obserwowane także na giełdzie.

Paradoksalnie powiedziałbym więc, że inwestor, który potrafi kontrolować ryzyko, nieraz gra mniej ryzykownie niż ta sama osoba, która kupuje akcje. Bo przecież na giełdzie oprócz spółek płynnych (np. tych z WIG20), jest także szereg spółek mniej płynnych, np. tych z NewConnect. Tam zdarzają się zmiany rzędu kilkunastu procent dziennie. Tymczasem na rynku forex ryzyko możemy kontrolować poprzez zmiany dźwigni finansowej. A więc kluczem jest tu właśnie zarządzanie kapitałem – to, żebyśmy przy każdym wejściu na rynek patrzyli na to, w jaki sposób się na nim angażujemy, ile kapitału wrzucamy w transakcję i ile ryzykujemy.

Zacznijmy od patrzenia na potencjalne straty, a nie na zyski. Zastanówmy się, gdzie postawić stop loss – jeśli będzie on ustawiony w miarę sensownie, to będziemy w stanie na rynku długo przetrwać. Sztuka ustawiania stop lossa jest bardzo ważna – większość inwestorów popełnia tu błąd, sądząc, że stop loss

powinien być ustawiony wąsko. A tymczasem stop loss powinien być ustawiony szerzej, po to, abyśmy przetrwali na rynku nagłe zmiany kursu. Niemniej jednak, szerszy stop loss powoduje, że dźwignia powinna być niewielka.

Ponadto, rynek walutowy ma także tę przewagę nad rynkami akcji, że działa on przez 5 dni w tygodniu non stop – nie ma więc tych luk na otwarciu, które zwiększają ryzyko dla graczy na rynkach akcyjnych.

DS: Czy inwestor indywidualny powinien rozpocząć swoją przygodę z rynkiem walutowym od najpłynniejszych par walutowych?

MR: Zaczynamy od głównych par walutowych, bo na nich jest najmniejsze ryzyko: są niskie spready, jest dość duża płynność. Po prostu na starcie lepiej wybierać takie instrumenty, na których ryzyko straty jest mniejsze.

Poza tym, mniej popularne pary walutowe (tzw. egzotyki) poruszają się nieraz do siebie podobnie. Jeżeli ktoś obserwuje rynek EUR/USD, to na tej bazie może postawić wnioski odnośnie ryzyka w ujęciu globalnym. Jeżeli dolar się umacnia, to zazwyczaj następuje to wtedy, gdy na światowym rynku dzieje się coś złego, tzn. spadają notowania akcji na giełdach, tanieją surowce i następuje odwrót od ryzyka. Wtedy też tracą waluty bardziej ryzykowne: polski złoty, real brazylijski, lira turecka, itd. Wtedy bardziej opłaca się być na tym głównym rynku. Gdy wejdziemy w parę USD/PLN, to mamy wyższe spready i większą zmienność, a rezultat będzie podobny jak do gry na parze EUR/USD.

Na koniec warto wspomnieć, że inwestor indywidualny często dysponuje niewielkim kapitałem i żeby mógł on kontrolować ryzyko, często gra tylko na jednej parze walutowej. A jeśli już mamy wybrać tylko jedną parę walutową, to najlepiej wybrać tę najbardziej płynną. ■



82% inwestorów foreksowych traci – to jak zarabiają zarabiający?

Skoro KNF twierdzi, że 82% inwestorów traci na forexie, to DM BOŚ przychodzi z natychmiastową pomocą – od wtorku 24 kwietnia Bossa wprowadziła nową usługę „konsultacyjną”, i to dla wszystkich, nie tylko swoich klientów!

TOMASZ SYMONOWICZ

Jej celem jest dokonanie diagnozy realnych wyników osiąganych w handlu walutami na rynku forexowym, a przy okazji dostarczenie pakietu porad na temat tego, co i jak inwestorzy mogą poprawić, aby odnaleźć swoją drogę do sukcesu, o ile nie wszystko w wynikach wygląda jak należy. Przeglądu takiego można dokonać za darmo, pod jednym wszakże warunkiem – posiadania rachunku u dowolnego brokera, który udostępni platformę Metatrader do realizowania transakcji, tak jak robi to BOSSA w ramach bossafx.

Jak się do tego zabrać? Wchodzimy na stronę analizatora <https://analizator.bossafx.pl/>.

Tam zostajemy poproszeni o wygenerowanie raportu z zakładki „Historia rachunku”, który następnie wysyłamy wraz z formularzem dostępnym pod wskazanym wyżej adresem. W najszybszym możliwym czasie zostanie odesłany raport porównawczy. I przez chwilę chciałbym Czytelników zająć tym, czego można się w nim spodziewać.

Otóż wyniki pojedynczego inwestora chętnego do zobaczenia takiego analitycznego raportu zostaną porównane ze zbiorczą bazą średnich wyników tych klientów, którzy mogą pochwalić się najlepszymi stopami zwrotu na rzeczywistych rachunkach w bossafx. Drogą statystycznych porównań zostaną przeanalizowane następujące podstawowe składniki raportu inwestora i owej „bazy mistrzów” za jednakowy okres czasu:

- liczba transakcji,
- jedna z form ryzyka – mierzona odchyleniem standardowym,
- maksymalne obsunięcie kapitału – czyli liczony w procentach najwyższy spadek kapitału od jego szczytowego stanu,
- średni czas utrzymywania pozycji,
- średni zysk w proporcji do średniej straty,
- trafność, albo jeśli ktoś woli – skuteczność, czyli jaki procent transakcji skończył się zyskiem.

Na podstawie odchylenia wszystkich lub tylko części z tych wskaźników zostanie postawiona mniej lub bardziej rozbudowana diagnoza, którą otrzyma inwestor.

Czego można się w niej spodziewać? Wybrałem dla zaspokojenia ciekawości Czytelników kilka opisowych porównań i sugestii, jakimi zostanie opatrzone raport zwrótny:

Jeśli np. przy małej liczbie transakcji została wygenerowana na rachunku spora strata, otrzymamy rekomendację poprawienia metody zarządzania pozycją i kapitałem. Do tego zostanie załączonych kilka porad na temat różnych strategii radzenia sobie z odpowiednim doбором obu wskazanych wielkości.

O ile w porównaniach wyjdzie, że na wyniku inwestora ciąży spora zmienność stóp zwrotu (duża amplituda wahań krzywej kapitału), zostanie to wskazane wraz z sugestiami przyjrzenia się bliżej stopom ograniczającym straty (stop loss) i kilkoma

propozycjami ich optymalnego używania. Można tutaj również spodziewać się porad odnośnie bardziej efektywnego zarządzania kapitałem, które określą potencjalną wielkość straty w stosunku do posiadanych środków.

Kiedy analiza pokaże relatywnie duże obsunięcia kapitału, możemy się spodziewać krótkiej notki wskazującej ów problem oraz – jak wyżej – kilka wskazówek, jak działać optymalnie na stopach i jak obchodzić się z wielkościami pozycji. Podobne rady zobaczymy, jeśli zarówno odchylenia, jak i maksymalne obsunięcia kapitału będą wyraźnie dotkliwe.

W przypadku czasu utrzymywania pozycji – problem, który być może zostanie wydobyty z danych, wskaże na zbyt częste transakcje, w których ogromną rolę odgrywa koszt czyli prowizja i poślizg, bądź też obciążenie zbyt niską średnią trafnością.

Diagnoza zbyt niskiej skuteczności (trafności) opatrzona zostanie prawdopodobnie sugestiami pracy na stopach kasujących zysk i tnącymi straty. Podobnie może być w przypadku zbyt dużej średniej wielkości strat w porównaniu do zysków. Z tego, co wiem, niewykluczone, że kilka słów przy tej okazji zostanie w diagnozie poświęconych stronie psychologicznej i pracy nad emocjami.

Oczywiście wskazówki i porady będą dużo bardziej rozbudowane, jeśli badanie statystyczne wykryje więcej niż tylko jeden problem w nadesłanym raporcie lub różne kombinacje czynników odpowiedzialnych za straty. ■



Algozarabianie, czyli komputer jako inwestor

„Wyłącz emocje, włącz zyski” – na silnie rozchwianych rynkach strategia trzeźwego myślenia i zdystansowanych i świadomych decyzji liczy się podwójnie. Zgodnie ze światowym trendem specjaliści konstruują zaawansowane technicznie zautomatyzowane platformy transakcyjne, na których królują coraz bardziej skomplikowane algorytmy.

MARTA CZEKAJ

Handel algorytmiczny (*algo trading*, *automatic trading system*, *automated trading*) to technika inwestowania idąca ścieżką analizy technicznej, ale z wykluczeniem człowieka w procesie podejmowania decyzji. Specjalistyczne oprogramowania analizują ruchy cen czy obroty i generują sygnały kupna i sprzedaży, tym samym „na żywo” reagując na zmieniające się otoczenie rynkowe. Jednak czy rynki są przygotowane na powierzenie pieniędzy komputerom?

Era komputera

Automatyzacja handlu polega na przetwarzaniu danych bezpośrednio i na bieżąco pobieranych z rynku (przeważnie cen instrumentów finansowych). Następnie, w oparciu o reguły decyzyjne, skomplikowane algorytmy generują sygnały inwestycyjne, na podstawie których samoczynnie zostają złożone odpowiednie zlecenia na rachunku brokerskim. Handel algorytmiczny „obiecuje” cięć koszty, zwiększając efektywność oraz eliminować możliwe błędy ludzkie. Jednak człowiek niekiedy jest potrzebny, nawet przy automatycznych transakcjach, chociażby do

akceptacji zaproponowanych przez komputer rozwiązań. Czasem udział człowieka w samych procesach *High Frequency Trading (HFT)* oraz *Low Latency Trading (LLT)* jest nawet niemożliwy z racji szybkości generowania sygnałów. Tak zaawansowane technologie pojawiają się wszędzie tam, gdzie giełda jest na tyle rozwinięta, by handel był i możliwy, i opłacalny.

Pierwsze tego typu oprogramowania stosowane przez wielkie firmy inwestycyjne pojawiły się wraz z rozwojem technologicznym, który pod koniec lat 90. doprowadził do ukształtowania się nowej, zdecentralizowanej struktury rynków finansowych. Powstał pozagiełdowy system obrotu papierami wartościowymi (*OTC – over the counter*) w postaci tzw. sieci *ECN (Electronic Communication Network)* umożliwiającej wymianę aktywów z pominięciem giełd. Powstały tzw. *Dark Pools*, czyli platformy kojarzące zlecenia inwestorów z zachowaniem pełnej anonimowości uczestników obrotu. Duże zlecenia były dzielone na mniejsze i automaty transakcyjne przekazywały je do kilku platform naraz. Takie struktury, umożliwiające np. dokonywanie transakcji na kilku rynkach jednocześnie, stanowiły podwaliny handlu

algorytmicznego, jak i obecnych metod stosowanych przez fundusze typu *hedge* czy *dealing roomy* banków inwestycyjnych. Te, wykorzystując techniki arbitrażu i istnienie naturalnych różnic w wycenie tych samych lub wysoko skorelowanych ze sobą aktywów na różnych rynkach, przyciągają zyski.

Analizowanie ogromnych ilości danych rynkowych wymaga nie tylko dostępu do odpowiednio dużych i jakościowo dobrych zbiorów danych, ale również do teoretycznej i praktycznej wiedzy z zakresu matematyki, statystyki, metod ilościowych, inżynierii komputerowej i finansów. Nic więc dziwnego, że w bankowości inwestycyjnej zatrudniani są matematycy i fizycy, a coraz rzadziej dyplomowani finansisci. Analiza ilościowa skupia się na poszukiwaniu statystycznie wiarygodnych hipotez dotyczących zależności rynkowych. Zależności te mogą być bardzo różnorodne i przykładowo mogą łączyć ceny tego samego instrumentu finansowego w różnym czasie lub ceny różnych instrumentów, etc. Po zidentyfikowaniu takich statystycznych zależności programiści tworzą z nich kod automatycznego systemu transakcyjnego, który 24 godziny na dobę monitoruje wiele rynków jednocześnie i reaguje na bieżące nieefektywności rynku w znacznie krótszym czasie niż człowiek. Gdy zmieni się jakaś zależność, zostaje wygenerowany sygnał inwestycyjny i złożone zlecenie.

Handel w mgnieniu oka

Oczywiście to człowiek wybiera strategię inwestycyjną i tworzy odpowiedni algorytm, ale dzięki zaawansowanym systemom setki tysięcy transakcji są zawierane często w kilkusekundowym przedziale czasowym czy, jak na amerykańskim rynku, nawet w nanosekundowym. Stąd *algo trading* określa się mianem handlu wysokich częstotliwości - co oznacza wspomniany skrót *HFT*. Mówi się także o handlu błyskawicznym. W tym przypadku wykorzystywane są minimalne ceny watorów, a z kolei *LLT* wychwytuje minimalne różnice cenowe, często generowane przez powtarzające się zjawiska. Wiele firm wykorzystujących algorytmy specjalizuje się w *market making*, czyli zarabianiu na *spreadach* (różnicach) między ceną kupna i sprzedaży aktywów.

Poza tym, dążąc do zarabiania na każdej transakcji (na nawet niewielkich odchyleniach), przy opieraniu się na bardzo krótkim, kilkugodzinnym trzymaniu pozycji, podmioty stosujące *HFT* otwierają i zamykają swoje krótkoterminowe pozycje kilkanaście razy dziennie. Stąd przy wysokim wolumenie obrotów przypisuje się *HFT* znaczne poprawienie płynności rynku.

Oprócz możliwości dywersyfikacji większego portfela inwestycyjnego niż w przypadku tradycyjnych form zarządzania, zaletą takiej strategii jest również dodatkowe obniżenie kosztów operacyjnych działania - kosztu utrzymywanych pozycji

(tzw. *cost of carry*), szczególnie uciążliwych w czasach rosnącej inflacji.

Flash zyski, flash straty

System budzi jednak wiele kontrowersji. W szczególności *flash trading*, w którym uczestnicy rynku mają chwilowy, tj. kilkudziesięciomilisekundowy wgląd w tabele nadchodzących zleceń. Jest to wiedza, którą *HFT* zamienia w zysk, co uznawane jest za nielegalną formę *tradingu*, a nawet za *insider trading*.

Krytyka nasiliła się szczególnie po kryzysie nazywanym *Flash Crash*. Miał on miejsce całkiem niedawno, bo 6 maja 2010 roku. Na otwarciu wartość *DJIA* wynosiła 10862,30. Narastająca zmienność i nerwowość na rynku doprowadziły do straty indeksu o ok. 350 punktów (3,2%) o godz. 14:42 w stosunku do ceny otwarcia. Pięć minut później, o 14:47 indeks spadł jednak do poziomu 9880,58, co dało stratę w wysokości 9,03%. Ostatecznie dzień zamknął się na poziomie 10517,84, co daje stratę 3,17% w stosunku do ceny otwarcia. Był to największy spadek i drugi największy ruch cenowy w ciągu dnia w historii *DJIA*. Przez pewien czas zagadką było, czym spowodowany był tak drastyczny spadek. Sugerowano między innymi błąd maklera, który przez przypadek złożył zbyt wielkie zlecenie sprzedaży, tym samym inicjując ogromne zlecenia składane przez automaty finansowe. W końcu ustalono, że to *HFT*, składając duże, agresywne zlecenia i wykorzystując początkowy ruch cen, przyczyniły się do pogorszenia złej sytuacji na giełdzie. Z kolei 1 marca 2011 roku na *New Mercantile Exchange* kurs opcji na kakao spadł w minutę o 12,5%. Po tym zdarzeniu maklerzy domagali się

wprowadzenia zasady zwiększania kursu opcji, jeżeli tylko zmiany przekroczą pewien pułap.

Dlatego też regularnie prowadzone są prace nie tylko nad doskonaleniem automatyzacji, ale również nad zabezpieczeniami przed wyżej opisanymi sytuacjami.

Polska w tyle?

Nie do końca. Pierwszy był *IDMSA*, który w maju 2009 roku wprowadził możliwość projektowania własnych automatów i wykorzystywaniu ich w grze na rynkach za granicą. Tzw. *Direct Market Access - DMA*, czyli handel poprzez bezpośredni dostęp do danych rynkowych, zaproponował w maju 2010 roku polski oddział banku *UBS*. Jednak najbardziej znany w tej dziedzinie jest *DM BOŚ*, który w czerwcu 2012 roku poprzez *bossAPI* (ang. Application Programming Interface) za pomocą języka *MQ4* udostępnił indywidualnym inwestorom interfejs programowania strategii automatycznych na *GPW*.

Domy maklerskie to jedno, ale dość ciekawym przypadkiem jest firma, której działalność opiera się tylko na skomputeryzowanym obrocie akcjami. 6 lutego 2012 na giełdzie *NewConnect* zadebiutowała spółka *M1*, która jest związana z obszarem automatów inwestycyjnych, i która zawiera transakcje w oparciu o własne, autorskie algorytmy.

Niewątpliwie, wśród inwestorów indywidualnych w Polsce widać coraz większe zainteresowanie tego typu systemami. Obrót przy użyciu algorytmów pręźnie się rozwija i choć nie stanowi 70% całkowitego obrotu, jak na *Wall Street*, to i tak na rodzimym rynku z pewnością jest to branża perspektywiczna. Obecnie największy problem stanowi płynność, a raczej jej brak, bowiem handel algorytmiczny ma sens tylko w środowisku o dużej płynności i dużej zmienności.

Algorytm na przyszłość

Popularność automatów rozkwita szczególnie w niepewnych rynkowo czasach, kiedy to inwestorzy, targani skrajnymi emocjami, podejmują niewłaściwe decyzje. Jednak nawet jeśli nie będą brali czynnie udziału w grze na rynku, a jedynie tworzyli strategię wykonywaną przez komputer, to i tak pozostanie im ostateczna decyzja - przecież zawsze można wyłączyć komputer. ■



Kontrakty CFD - morze inwestycyjnych możliwości

Pan Jan wpatrywał się w notowania. Trend boczny na indeksie największych polskich spółek trwa w najlepsze, zmienność szura pod dnem i nie widać symptomów rychłej zmiany sytuacji. „Z czego spłać kredyt? Co będzie, jak żona sprawdzi stan rachunku? Jeszcze będę musiał wrócić do pracy...” – wzdygnął się. Wytrwały czytelnik Trendu szybko zdiagnozuje problemy pana Jana...

MARCIN RÓŻOWSKI

W czasach wyskakującej nawet z lodówki globalizacji koncentrowanie się na pojedynczych lokalnych rynkach to jeden z grzechów głównych inwestorów. Jakie są rozsądne argumenty za tym, by tkwić na pelzającym rynku, zamiast przenieść się na instrumenty znajdujące się w dynamicznym trendzie? Przyzwyczajenie czy lenistwo na pewno nie są przekonującym uzasadnieniem takiego postępowania. W obecnych czasach, gdy platformy forexowe oferują cały wachlarz instrumentów i nie istnieje już konieczność otwierania rachunku maklerskiego u zagranicznych brokerów, barierą pozostaje już tylko wiedza inwestora. W artykule spróbuję ją delikatnie poszerzyć, prześwietlając temat przez pryzmat najpopularniejszego instrumentu finansowego, jakim niewątpliwie jest kontrakt *CFD*.

Z czym to się je?

Kontrakt *CFD* (z ang. contract for difference - kontrakt na różnicę) to transakcja zawierana przez dwie strony na rynku *OTC* (z ang. over the counter - rynek nieregulowany, pozagiełdowy). Są to instrumenty pochodne uzależnione od zmian określonego aktywów bazowego. Różnią się one od instrumentów notowanych na giełdach przede wszystkim brakiem standaryzacji. Kontrakty *CFD* są niezwykle elastyczne, pozwalając inwestorowi na indywidualne dopasowanie zawieranej transakcji do jego potrzeb oraz posiadanego kapitału. Poszczególnymi elementami zajmiemy się poniżej, na wstępie jednak należy zwrócić uwagę na jedną istotną kwestię - z kim faktycznie zawierane są transakcje.

Klienci korzystający z platform forexowych nie zawierają transakcji bezpośrednio z innymi inwestorami, tylko z obsługującym ich brokerem. Jest to konflikt interesów, ponieważ

z racji symetryczności transakcji nasza strata staje się zyskiem brokera. Ostrzeżenie przed taką sytuacją znajduje się w każdej umowie zawieranej z odpowiednią instytucją i można by rzec, że karty leżą odkryte na stole. Jest to różnica w porównaniu do transakcji na rynkach regulowanych, gdzie status obu stron jest równy - na forexie asymetria informacji jest bardzo duża. Jednakże demonizowanie faktu, że gra się przeciwko brokerowi, mija się z celem - źródła zarobku platform są silnie zależne przede wszystkim od obrotu i spreadu na konkretnych instrumentach, nie zaś od „wyciskania” słabszych klientów.

Nie kulą go, a dźwignią

Kontrakty *CFD* wykorzystują mechanizm dźwigni finansowej. *Lewar* oznacza, iż możemy spekulować pozycją znacznie większą niż pozwalałyby na to przez nas posiadane środki. O ile dźwignia na instrumentach giełdowych rzadko przekracza 50:1, to już na rynku forex wielkości rzędu 100:1 czy nawet 400:1 nie są czymś niezwykłym. Co oznaczają te wielkości? Przykładowo, zapis 100:1 przekłada się na konieczność wnieścia depozytu zabezpieczającego w wielkości 1% od wartości nominalnej transakcji. Dla 10:1 byłoby to 1%, natomiast dla 400:1 - zaledwie 0,25%. W ten sposób, nawet posiadając skromny kapitał, jesteśmy w stanie grać dużymi nominalami. Zaletą tego faktu są naturalnie wyższe zyski, ale dźwignia działa w obydwie strony - straty poniesione przy wykorzystaniu dźwigni zabolą znacznie bardziej niż te bez niej. Przy dźwigni 100:1 wystarczy zmiana kursu o 1% na naszą niekorzyść, by 100% depozytu wyparowało. Pamiętajmy o tym, bo to właśnie wykorzystywanie zbyt wysokiego lewara prowadzi do bankructwa na kontraktach *CFD*.

Małe jest piękne, a duże piękniejsze

Standaryzowane instrumenty giełdowe wystawiane są na określoną liczbę instrumentu bazowego. Przykładowo kontrakt terminowy może opiewać na 100 akcji, a opcja na wartość indeksu pomnożonego przez 10. W przypadku kontraktów na różnicę takie ograniczenie nie istnieje. Bazową wielkością, na którą zawierane są transakcje, jest tzw. lot. Na większości platform jednak handlowanie dziesiątymi lub nawet setnymi częściami lota nie stanowi żadnego problemu. Pozwala to na swobodne kształtowanie pozycji w taki sposób, aby była ona odpowiednia względem naszego kapitału. W połączeniu z ustaleniem wysokości dźwigni finansowej, otrzymujemy pełną elastyczność, a ta jest na wagę złota. Spójrzmy na ten problem z perspektywy osoby pragnącej zabezpieczyć przepływ kapitału w przyszłości:

Pan Jan pragnie, by jego syn zdobył pewien renomowany na Zachodzie certyfikat. Podejście do egzaminu kosztuje 3000\$. Aby zgromadzić kapitał, pan Jan musiałby zerwać lokatę, a następnie przewalutować ją na dolary. Jako że wiąże się to z utratą procentowania, nie chce tego czynić. Postanawia zaczekać, aż lokata zapadnie, zdając sobie jednak sprawę z faktu, że kurs *USD/PLN* może w międzyczasie wzrosnąć i zmusić go do wyższego wydatku. Jaką pozycję na rynku forex powinien zająć, by zabezpieczyć się przed wahaniami kursu dolara?

1 lot na parze *USD/PLN* to 100 000\$. W związku z tym musimy nabyć 0,03 lota, aby uzyskać ekwiwalent 3000\$. Przy jakiej dźwigni? To zależy, jaki kapitał chcemy przeznaczyć na depozyt. Dla celów zabezpieczających lewar w wysokości 10:1 powinien w zupełności wystarczyć, co oznacza iż potrzebujemy ekwiwalentu 300\$ w złotych na depozyt wstępny. To znacznie ciekawszy wariant niż zakup 3000 jednostek waluty od razu, ponieważ nakład kapitałowy jest znacznie niższy. A to oznacza, że posiadane środki mogą w międzyczasie pracować gdzie indziej. Jednakże musimy pamiętać, by monitorować stan rachunku. Jest to konieczne, ponieważ w przypadku silniejszego ruchu spadkowego na parze *USD/PLN* może

zabraknąć nam środków do uzupełnienia depozytu.

O tym chcielibyśmy nie pamiętać

Spread to różnica pomiędzy ofertami kupna i sprzedaży. Na rynkach giełdowych decyduje o nim popyt oraz podaż, natomiast w przypadku kontraktów CFD jest to na ogół sztywna wartość oferowana przez brokera. Stanowi ona jednocześnie jego wynagrodzenie, koszt tego, iż jest on dla nas drugą stroną transakcji. Szerokość spreadu zależy od popularności oraz płynności danego instrumentu. Na popularniejszych parach walutowych nie przekracza on kilku pipsów, ale już np. na egzotycznych z punktu widzenia rynku parach złotych sięga on zazwyczaj ok. 30. Wynika to z faktu, że mniej płynny instrument ciężko zabezpieczyć brokerowi bezpośrednio na rynku, w związku z czym musi on otrzymać premię w zamian za możliwość otwarcia pozycji. Nie trzeba dodawać, że szerokie spready to wróg inwestora i potencjalny pożeracz uzyskiwanych zysków.

CFD na temperaturę? Dlaczego nie!

Kontrakty CFD mogą opiewać praktycznie na wszystko, w tym na aktywa nienotowane na rynkach regulowanych. Waluty, surowce, indeksy - to standard na platformach forexowych. Praktycznie każdy instrument, na który istnieje kontrakt terminowy, ma swój odpowiednik w świecie CFD. Ale oferta jest znacznie szersza. Nie istnieje np. przeszkoda, aby zawierać przy wykorzystaniu kontraktów różnicowych na akcjach polskich spółek. Krótka sprzedaż nagle staje się w ten sposób prosta i przyjemna nawet dla przeciętnego inwestora.

Warto także wspomnieć o sztucznych instrumentach tworzonych czasem przez brokerów, odzwierciedlających swoim zachowaniem całe koszyki aktywów. Najpopularniejsze są prawdopodobnie koszyki walutowe, które pozwalają odwzorowywać kondycję określonej waluty względem najpopularniejszych walut na świecie.

Nie róbcie tego w domu

Pan Jan miał dosyć analityków tłumaczących każdy ruch WIGu20 korelacją z indeksami amerykańskimi. „Ja im teraz pokażę” – rzekł, uruchamiając swój świeżo założony rachunek forexowy. Jego wzrok padł chciwie na instrument FUS500¹, odwzorowujący zachowanie kontraktu terminowego na S&P500. Nie czekając długo, przeprowadził wnikliwą analizę pt. „skoro tyle spadło, to teraz MUSI wzrosnąć” i otworzył pozycję długą w kontrakcie CFD...

Pan Jan otworzył pozycję w 1 locie, tj. opiewającą na wartość indeksu pomnożonego przez 100 USD. Przyjmijmy, że S&P500 wyniósł tego dnia dokładnie 1400 punktów, w związku z czym 1 lot to równowartość 140 000 USD. Przy dźwigni 100:1 (granica przyzwoitości – stwierdził pan Jan) wymagany depozyt to 1400 USD, czyli około 5000 zł, dokładnie tyle, ile pan Jan wpłacił. Co się mogło wydarzyć?

Prosta arytmetyka wskazuje, że 1 pip (w tym przypadku 0,01 punktu) jest wart 1 USD. W związku z tym wzrost indeksu o 1 punkt przyniesie zysk w postaci aż 100 USD. Ruchy oscylujące wokół +/- 1% na S&P500 nie

1. Specyfikacja z portalu bossa.fx.

są niczym niezwykłym, co przekłada się na około 14 punktów przy obecnej wartości indeksu. Gdyby Pan Jan trafnie przewidział zachowanie amerykańskiego benchmarku (który wzrósł do poziomu 1410 punktów), zarobiłby blisko 1000 USD. Gdyby jednak ruch nastąpił w stronę przeciwną, jego depozyt skurczyłby się do poziomu 400 USD, w reakcji na co broker prawdopodobnie poprosiłby o wpłatę dodatkowego zabezpieczenia. Gdyby prośba ta nie została spełniona, pozycja została by zamknięta.

Ten przykład ilustruje ważny aspekt związany z CFD. Wykorzystując ten instrument, nie jesteśmy zwolnieni z zasad, które obowiązują przy tradingu na instrumentach giełdowych. Chodzi przede wszystkim o dostosowanie wielkości pozycji do posiadanego kapitału. Pan Jan powinien był skorzystać z niższej wielkości lub zmniejszyć wielkość otwieranej pozycji, prawdopodobnie nawet do 0,1 lota. W ten sposób zwykły „szum techniczny” nie byłby w stanie wyrzucić go z rynku.

Na zakończenie

Po lekturze artykułu kontrakty CFD powinny być sercu nieco bliższe. Ich elastyczność oraz możliwości, jakie ze sobą niosą są trudne do przecenienia. Jednak jak w przypadku każdego ryzykownego instrumentu, ostrożność jest wskazana...

Pan Jan po którejś z rzędu udanej transakcji na FUS500 poczuł się pewniej. „Czas skończyć z amatorką” – pomyślał. „Kupujemy 10 lotów! Przewieziemy jankesa!” – krzyknął, wykonał transakcję. A chwilę później przydarzył się flash crash... ■

Instytut Monitorowania Mediów

o mediach wiemy wszystko!



Inwestujesz w krajach CEE?

Sprawdź na bieżąco,
co pisze się o spółkach z Twojego portfolio

15
krajów CEE

dane
w jednym miejscu

łatwe
porównywanie
materiałów

wygodna
w użyciu
platforma

możliwe
streszczenia
po angielsku

Sprawdź też ofertę **standardowego monitoringu mediów** w Polsce: www.imm.com.pl.

Podając hasło **miesięcznik Trend** możesz uzyskać **10% zniżki na monitoring wybranego hasła**.

Instytut Monitorowania Mediów dzięki członkostwu w FIBEP - międzynarodowej organizacji zrzeszającej firmy monitorujące media, może dostarczyć wyniki monitoringu mediów praktycznie z każdego regionu świata.

Instytut Monitorowania Mediów od ponad 10 lat świadczy usługi wyszukiwania i analizy informacji publikowanych w mediach oraz tworzenia raportów wizerunkowych. Stale monitoruje ponad 900 tytułów gazet i czasopism ogólnopolskich, regionalnych i anglojęzycznych, ponad 100 stacji RTV, polskie zasoby internetu oraz social media. Od 2002 roku Instytut Monitorowania Mediów jest członkiem FIBEP - elitarniej organizacji zrzeszającej ponad 90 firm monitorujących media z przeszło 40 krajów świata. IMM jest twórcą kwartalnego newslettera FIBEP, poświęconego PR i komunikacji, dedykowanego firmom monitorującym media. Najnowszym projektem IMM jest Kompas Social Media - platforma informacyjna oraz blog specjalistyczny dotyczący mediów społecznościowych. Kompas Social Media to również nazwa usługi IMM - audytu obecności firmy/marki w internecie i kanałach społecznościowych.

Oferta domów maklerskich coraz bardziej zróżnicowana

Kontrakty CFD ze względu na swoją różnorodność oraz możliwość niewielkiego wkładu początkowego, są dla inwestorów indywidualnych wygodnym sposobem angażowania swojego kapitału na rynkach wielu instrumentów. Na polskim rynku dostępnych jest coraz więcej tego typu instrumentów.

Rodzaj instrumentu	Brokerzy posiadający dany instrument w ofercie
Pary walutowe	Alior Bank, DM BOŚ, XTB, DM EFIX, DM IDM SA, Noble Securities, Plus 500, TMS Brokers
CFD na indeksy giełdowe	Alior Bank, BDM S.A, Dif Broker, DM BOŚ, DM EFIX, DM IDM SA, Markets.com, Noble Securities, Plus 500, Saxo Bank, TMS Brokers, XTB
CFD na akcje	Alior Bank, BDM S.A, Dif Broker, DM EFIX, DM IDM SA, Markets.com, Noble Securities, Plus 500, Saxo Bank, TMS Brokers, XTB
CFD na surowce/towary	Alior Bank, Dif Broker, DM BOŚ, DM EFIX, DM IDM SA, Markets.com, Noble Securities, Plus 500, Saxo Bank, XTB
CFD na ETF-y	Alior Bank, Dif Broker, Plus 500, XTB
CFD na stopy procentowe	DM EFIX
CFD na stopy inflacyjne	DM EFIX
CFD na indeksy walutowe	DM BOŚ
CFD na obligacje	DM BOŚ, DM EFIX, Markets.com, Noble Securities, XTB

inwestycje.pl

Portal dla inwestora



- Największy portal dla inwestorów w Polsce.
- Ponad 2 mln unikalnych użytkowników.
- Ponad 10 mln odsłon miesięcznie.

www.inwestycje.pl

Więcej informacji na www.inwestycje.pl/reklama lub reklama@inwestycje.pl

TREND

MAJ 2012

FINANSE OSOBISTE



"Antybelki" przeszły do historii Czy jest dla nich alternatywa?

Lokaty z dzienną kapitalizacją odsetek były, co rzadko się zdarza, korzystne zarówno dla klientów, jak i banków je oferujących. Dzięki swej konstrukcji dawały bowiem większy zysk przy niższym nominalnym oprocentowaniu. Tyle, że dobre czasy już się skończyły. Teraz podatku Belki już nie można ominąć. Zyskuje budżet i to niemało, bo w planach jest minimum 380 mln zł rocznie.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Alior Bank kilka lat temu jako pierwszy wprowadził na masowy rynek produkt z dzienną kapitalizacją odsetek. Ryzykował sporo, ale i do wygrania było wiele – miano innowacyjnej instytucji finansowej. Jak na debiut rynkowy był to strzał w dziesiątkę. Bank zyskał dzięki temu wielu klientów oraz rozgłos. O dziennej kapitalizacji i konieczności odprowadzania podatku, czy to przez bank, czy też samodzielnie przez klienta, sporo się wtedy mówiło. Wątpliwości były na

tyle duże, że inne instytucje niechętnie kopiowały pomysł Alior Banku. Wszystko się jednak zmieniło w chwili uzyskania oficjalnego stanowiska w sprawie od Ministerstwa Finansów. Było ono jednoznaczne, korzystne dla klientów. Machina ruszyła, instytucje finansowe zasypały rynek produktami jednodniowymi – głównie lokatami i kontami oszczędnościowymi. Sielanka trwała kilka lat, skończyła się zaś 30 marca bieżącego roku. Teraz podatek Belki należy odprowadzać z dokładnością do jednego grosza. Co na to banki?

Atrakcyjność lokat znacząco spadła

Banki nie wzięły na siebie całości kosztów zmian w Ordynacji Podatkowej. Część z instytucji podniosła jednak nieznacznie oprocentowanie lokat, biorąc przynajmniej część kosztów na siebie. Zapewne spowodowane jest to obawami przed odpływem klientów niezadowolonych z nagłego spadku realnego zysku z depozytów. W najgorszej sytuacji są zaś małe banki, które dotychczas ostro licytowały, m. in. Getin, FM Bank, Meritum Bank oraz nowy BGŻ Optima. Klienci tych instytucji to nierzadko osoby korzystające z Internetu, porównujące na bieżąco rankingi depozytów. Wystarczy jedynie kilka kliknięć myszką, aby oszczędności powędrowały do banku z atrakcyjniejszą ofertą. Mamy zatem sytuację, w której banki, choć nie chcą, będą musiały zwiększać atrakcyjność oferty

depozytowej. W przeciwnym wypadku część z nich może zostać bowiem odcięta od znaczącego źródła finansowania akcji kredytowej.

Oprocentowanie depozytów nie może rosnąć w nieskończoność, poza tym aktualnie oferowane stawki są i tak już wysokie. Banki muszą zatem znaleźć sposób na zatrzymanie klientów. Ci zaś będą porównywać zyskowość dotychczasowych produktów z nowymi. Trzeba bowiem pamiętać, że o ile koniec marca przyniósł zmiany w Ordynacji Podatkowej, to kłopot instytucje finansowe mogą mieć dopiero za kilka-kilkanaście tygodni. Wtedy będą bowiem zapadały lokaty otwierane kilka miesięcy temu. Pomysłowość banków na przełomie roku była zaś zaskakująca. Oferowały one wtedy lokaty z różną formą gwarancji utrzymania zysku po zmianie przepisów. Gwarancja ta to np. zapewnienie podwyższenia oprocentowania, tak by realny zysk pozostał taki sam, czy też znacząco podwyższone oprocentowanie do dnia zmiany Ordynacji Podatkowej. Klienci nierzadko na lokacie otwartej kilka miesięcy temu zarabiają realnie 6%. Aktualnie na rynku można zaś znaleźć oferty w przedziale 6-6,5%, tyle że brutto. Po odjęciu podatku Belki jest to już 4,9%-5,3%. Różnica jest na tyle duża, by ciułacze zaczęli szukać innych rozwiązań. Tyle, że na rynku nie ma specjalnie w czym wybierać.

Alternatyw dla bezpiecznych lokat brak

Na zmianach w Ordynacji Podatkowej mogłyby zyskać fundusze inwestycyjne, tyle że do dziś nie zatarły złego wrażenia po ostatniej bessie na giełdzie. I mimo że dostępne są także w miarę bezpieczne fundusze rynku pieniężnego i obligacji, to nagłego wzrostu zainteresowania nimi nie widać. Część z nich mogłaby zyskać w oczach klientów dzięki opakowaniu w formie parasola, który z zasady pozwala na odsunięcie w czasie płatności podatku. Niestety sama nazwa „fundusz” nie najlepiej się kojarzy, lokaty bankowe są znacznie bezpieczniejsze, a do tego mają gwarancje BFG.

Kilka lat temu sporą popularnością cieszyły się tzw. polisolokaty, czyli lokaty opakowane w ubezpieczenia na dożycie. Dzięki tej konstrukcji można ominąć podatek Belki. Polisolokaty można jeszcze znaleźć w ofercie banków, np. w Credit Agricole (roczny zysk netto na poziomie 4,86%) oraz w mBanku (roczny zysk netto na poziomie 4,25%). Oferta jest jednak

nieciekawa. Nie zanoszą się także na to, by miała być lepsza; po prostu firmy ubezpieczeniowe nie są zainteresowane współpracą z bankami przy tego typu produktach. Ponadto brak gwarancji BFG dla środków zgromadzonych na polisolokatach odstrasza część potencjalnych klientów. Rynku nie zwojują zapewne także Indywidualne Konta Emerytalne oraz Indywidualne Konta Zabezpieczenie Emerytalnego. Są to po pierwsze produkty z bardzo długim horyzontem oszczędzania, Polacy zaś jeszcze się do tego nie przekonali. Po drugie, ustawodawca przewidział roczne limity wpłat, co dyskwalifikuje ciułaczy z większym portfelem.

Większa elastyczność w dostępie do depozytów

Wygląda zatem na to, że klienci będą nadal poszukiwać atrakcyjnych lokat. Spadek realnego zysku zwiększy zaś ich mobilność. I banki muszą się z tym pogodzić. Idealnym przykładem jest tu BGŻ Optima, który wszedł na rynek pod koniec ubiegłego roku, konkurując wysokością oprocentowania. Zainteresowanie przerosło jego oczekiwania, stąd też oferta została szybko „urynkowiona”, niemniej pierwsi klienci mniej więcej do końca kwietnia mogli się cieszyć bardzo wysokim oprocentowaniem ulokowanych środków. Tyle, że tak szybko jak klienci do BGŻ Optima przyszli, tak samo szybko mogą odejść. Bank zatem zaoferował oprocentowanie na koncie oszczędnościowym w wysokości 6,50% (dla kwot powyżej 40 000 zł jest to mniej, 5,80%). Podobne oprocentowanie dostępne jest na lokatach terminowych w kilku innych bankach. BGŻ Optima zatem nie przeliczywał konkurencji, ale dał większą swobodę klientom – z konta oszczędnościowego w każdej chwili mogą wypłacić środki. I możliwe, że będzie to trend w bankowości

w najbliższych miesiącach. Zamiast walki na procenty, walka na elastyczność. Podobnie postąpił Alior Bank, oferując lokatę z możliwością jej zerwania w każdej chwili bez utraty odsetek.

Innym widocznym trendem, obecnym zresztą na rynku już od dosyć dawna, jest oferowanie wysoko oprocentowanych lokat przy sprzedaży wiązanej. Z powodzeniem banki sprzedają tak dodatkowo konta osobiste, fundusze inwestycyjne, czy też plany systematycznego oszczędzania. Pytanie tylko, w jakim stopniu te dodatkowe, najczęściej niepotrzebne klientowi produkty, będą pracowały w przyszłości dla instytucji? Jeśli bowiem lokata się skończy, a wysokie odsetki zostaną zaksięgowane, nie ma problemu np. z zamknięciem rachunku. W każdym razie banki nadal wprowadzają tego typu „promocje” do oferty, musi się to zatem bilansować. Najprawdopodobniej też tego typu oferta jeszcze nie spowszedniała i nie przejadła się ciułaczom.

Co zatem czeka w najbliższej przyszłości klientów zainteresowanych oszczędzaniem na bezpiecznych lokatach bankowych? Trudno powiedzieć. Wszystko wskazuje jednak na to, że będzie bardzo ciekawie. Oprocentowanie niekoniecznie będzie się zwiększać, raczej zmianie ulegnie konstrukcja produktów depozytowych, tak by były one elastyczniejsze i wygodniejsze dla klientów. Banki bowiem potrzebują depozytów, a klienci są coraz bardziej wybredni. Będzie zatem w czym wybierać, tyle że zapewne trzeba będzie wykazać się mobilnością. Ostatnio także coraz częściej dyskutuje się o podwyżkach stóp procentowych, co byłoby bardzo korzystne dla drobnych ciułaczy. ■



Jak uciec przed „podatkiem Belki”?

„Benjamin Franklin powiedział, że nie ma nic pewnego oprócz śmierci i podatków – to prawda, tyle że śmierć nie staje się z roku na rok coraz bardziej dokuczliwa...” W tych słowach jest wiele racji. Najlepszym dowodem niech będzie fakt wprowadzenia ostatnio zmian w Ordynacji podatkowej, które przyczyniły się do likwidacji tak popularnych wśród Polaków lokat z dzienną kapitalizacją odsetek.

MARCIN REDZIŃSKI

W ostatnim dniu marca weszła w życie nowelizacja Ordynacji podatkowej wprowadzająca nowe zasady zaokrąglania podstawy opodatkowania i kwoty podatku, które ograniczają możliwość unikania podatku Belki (podatku od dochodów kapitałowych) na lokatach jednodniowych. W wyniku zmian Ordynacji podatkowej podstawa opodatkowania dochodów kapitałowych oraz kwota podatku pobierana od tych dochodów jest zaokrąglana do pełnych groszy w górę, a nie jak dotychczas do pełnej złotówki. Powyższa zmiana spowodowała, że banki przy pomocy lokat z dzienną kapitalizacją odsetek nie mogą już unikać podatku Belki. Bynajmniej nie oznacza to, że podatku od dochodów kapitałowych nie można uniknąć w ogóle. Poniżej prezentuję możliwe rozwiązania, które mogą pomóc w uniknięciu tego podatku.

Polisolokata

Należy zacząć od tego, że nazwa polisolokata (czy też inaczej polisa lokacyjna) jest nieco myląca. Polisolokata jest specjalną lokatą „opakowaną” w ubezpieczenie, w istocie bowiem nie mamy tu do czynienia z produktem bankowym, a ubezpieczeniowym. Klient, zamiast deponować środki na lokacie, zawiera umowę ubezpieczenia na życie i opłaca składkę ubezpieczeniową. Po zakończeniu ubezpieczenia otrzymuje świadczenie w wysokości opłaconej składki ubezpieczeniowej powiększonej o premię za dożycie do końca okresu ubezpieczenia, która odpowiada odsetkom ze zwykłej lokaty bankowej.

Dzięki zastosowaniu takiego mechanizmu klient nie płaci 19-proc. podatku Belki, ponieważ ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych przewiduje zwolnienie dla wypłaty



świadczeń z tytułu ubezpieczeń. Praktyka rynkowa pokazuje jednak, że oprocentowanie polisolokat jest tylko niewiele wyższe od tradycyjnych lokat. Wynika to stąd, że bank musi podzielić się częścią zysku z ubezpieczycielem. W każdym przypadku warto więc przeanalizować, czy gra jest warta świeczki, a więc czy oprocentowanie na polisolokacie jest wyższe niż na zwykłej lokacie.

Warto wskazać, że polisolokaty mają również kilka wad. Przede wszystkim klient ma węższy wybór okresów, na jakie można lokować środki - zwykle jest to pół roku lub rok. Dodatkowo, w przypadku przedterminowego zerwania polisolokaty klient otrzyma jedynie wpłaconą składkę ubezpieczeniową bez żadnych odsetek. Ponadto środki zgromadzone nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego, który zwraca pieniądze klientom banku w przypadku jego upadłości. Gdy następuje upadłość ubezpieczyciela, w przypadku polisolokaty możemy liczyć na zwrot jedynie 50 proc. zainwestowanych środków, nie więcej jednak niż równowartość 50 tys. euro, które wypłaca Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny.

Indywidualne Konto Emerytalne

Indywidualne Konto Emerytalne (IKE) to oferta szczególnie korzystna dla osób zainteresowanych długoterminowym (co najmniej 5-letnim) oszczędzaniem środków na uzupełnienie emerytury w ramach III filara systemu emerytalnego.

Bez wątpienia jedną z największych zalet oszczędzania w IKE jest możliwość uniknięcia podatku Belki. Ustawodawca specjalnie stworzył takie rozwiązania, aby zachęcić do odkładania na emeryturę. Z tego powodu w ustawie o podatku dochodowym od osób fizycznych zwolniono od podatku dochody

z tytułu oszczędzania na indywidualnym koncie emerytalnym, o ile spełnione są warunki określone w ustawie o indywidualnych kontach emerytalnych. Jeśli więc osoba oszczędzająca w IKE wstrzyma się z wypłatą środków do emerytury, to środki zgromadzone w IKE będą zwolnione z 19 proc. podatku Belki. Warto się zatem zastanowić nad taką formą oszczędzania, w szczególności gdy do emerytury pozostało nam jeszcze kilka lat.

Prezentowana forma oszczędzania ma jednak parę wad. Przede wszystkim każda wcześniejsza wypłata przed przejściem na emeryturę wiąże się z koniecznością odprowadzenia podatku od dochodów kapitałowych. Dodatkowo na IKE można co roku odkładać tylko ograniczoną ilość środków (w 2012 r. limit ten wynosi 10 578 zł).

Fundusz parasolowy

To fundusz inwestycyjny składający się z kilku subfunduszy różniących się tym, że każdy stosuje inną strategię inwestycyjną. W praktyce każdy subfundusz jest traktowany jako oddzielny produkt inwestycyjny. Jeden może być funduszem zrównoważonym, drugi stabilnego wzrostu, a jeszcze inny agresywny. Klient funduszu może przemieszczać swoje oszczędności między subfunduszami. Może więc wybierać subfundusz, który w aktualnej sytuacji bardziej mu odpowiada.

Inwestycja w fundusze parasolowe wiąże się z korzyściami podatkowymi dla uczestników takiego funduszu. Zakończenie inwestycji w subfunduszu i nabycie jednostek uczestnictwa w innym subfunduszu w ramach tego samego funduszu nie rodzi obowiązku zapłaty podatku Belki. Podatek taki płacony jest dopiero przy zakończeniu inwestycji w funduszu (przy „wyjściu” z funduszu). Oferta ta będzie więc szczególnie korzystna dla inwestorów, którzy cały czas obracają swoimi oszczędnościami.

Wadą powyższego rozwiązania jest jednak brak możliwości uniknięcia 19 proc. podatku Belki. Można jedynie odroczyć w czasie zapłatę podatku od dochodów kapitałowych. ■



Rekin branży informatycznej

Na początek kilka liczb: obecność w 30 krajach na świecie, przychody w wysokości 4,96 mld PLN, zysk netto na poziomie 397 mln PLN, 234 mln PLN wypłaconej dywidendy za poprzedni rok, 14.287 pracowników na całym świecie, 7. miejsce wśród dostawców oprogramowania w Europie. Którą polską spółkę charakteryzują tak imponujące cyfry? Jak niektórzy mogą się domyślać, jest nią Asseco.

ALEKSANDRA PANEK
AGNIESZKA ŻMIGRODZKA

Historia jakich wiele

Tak jak wiele spółek w naszym kraju, Asseco (wtedy: Comp Rzeszów) powstało w 1991 roku. Jednak niewiele z nich było tak obiecujących, że zainteresowało sobą Enterprise Investors, którzy zainwestowali w Comp Rzeszów i doprowadzili do debiutu spółki na GPW w 1998 roku. W kolejnych latach spółka połączyła się z Prokom Software oraz ABG i tak powstała największa w Polsce firma informatyczna, od 2008 roku zaliczana do indeksu WIG20. Choć jest to ryzykowny sposób rozwoju, po fuzjach na polskim rynku przysła kolej na akwizycję spółek zagranicznych – od 2008 roku Asseco przeprowadziło 60 transakcji M&A (w tym 50 z nich za granicą). Obecnie Asseco notowane jest nie tylko na GPW, ale także na Tel-Aviv Stock Exchange (dzięki przejętej w 2010 roku izraelskiej

spółce Formula Systems) oraz NASDAQ Global Markets.

Asseco zajmuje się produkcją i rozwojem oprogramowania własnego dla każdego sektora gospodarki: od finansowo-ubezpieczeniowego, poprzez administrację publiczną, kończąc na spółkach przemysłowych, handlowych i usługowych. Spółki z grupy Asseco działają głównie na rynkach Europy Środkowej i Wschodniej (Czechy, Słowacja, Węgry, kraje bałkańskie), gdzie rynek informatyczny wciąż się rozwija i zapewnia spółce wzrost przychodów. Jednak Asseco obecne jest także na rynkach Europy Zachodniej, krajów skandynawskich, a dzięki przejęciu izraelskiego Formula Systems, także na rynku izraelskim, amerykańskim, japońskim i kanadyjskim.

The blue chip company

Asseco zadebiutowało na GPW w 1998 roku z ceną początkową 20,25 PLN. Przez 14 ostatnich lat akcje spółki przeżywały swoje

wzloty (w 2000 roku – 321 PLN oraz w 2006 – 330 PLN) i upadki (w 2002 roku – 8 PLN), jednak od 2007 roku cena akcji jest w trendzie bocznym. Obecnie wynosi 46,8 PLN, a wskaźnik C/Z jest raczej korzystny: 9,8. Od 2008 roku firma wchodzi w skład indeksu WIG20 i nie ma w Polsce spółek z branży informatycznej porównywalnych pod względem przychodów i zysków do Asseco. Głównymi akcjonariuszami przedsiębiorstwa są fundusze emerytalne (AVIVA: 12,25% oraz PZU: 9,67%) i prezes zarządu – Adam Góral (10,42%). Niemal 70% akcji spółki to free float.

Asseco w cyfrach

W 2011 przychody spółki wzrosły z 3,24 mld PLN do 4,96 mld PLN, a zysk netto z 496 mln PLN do 607 mln PLN. Tak duży wzrost spowodowany był głównie przejęciem izraelskiej spółki Formula Systems. Jednak wraz ze wzrostem przychodów zwiększają się także koszty osobowe Asseco – obecnie stanowią one już 70% kosztów operacyjnych spółki, co z jednej strony jest charakterystyczne dla branży informatycznej, z drugiej może generować ryzyko utraty kontroli nad kosztami operacyjnymi. Jeśli chodzi o przychody

i zyski spółki z działalności w Polsce, to spadły one odpowiednio o 25% i 11%. Jednak 2012 rok pod względem przychodów powinien być lepszy od 2011, biorąc pod uwagę wysokość backlogu, który w tym momencie znacznie przewyższa wysokość zamówień Asseco o tej samej porze rok temu. Marża netto działalności w Polsce w 2011 roku spadła z 21,5% do 18%, co i tak w branży informatycznej jest niezwykle dobrym wynikiem (np. marża netto Comarchu oscyluje wokół 5%). Asseco może uzyskiwać tak wysokie marże dzięki swojej niezaprzeczalnej przewadze konkurencyjnej, jaką jest wielkość tej

spółki – niektóre projekty (szczególnie dla ZUS czy NFZ) są na tak dużą skalę, że tylko Asseco jest w stanie je udźwignąć samodzielnie, a w związku z tym może dyktować ceny. W pozostałych krajach Asseco osiąga nieco niższą marżę netto, jednak jest ona dwucyfrowa.

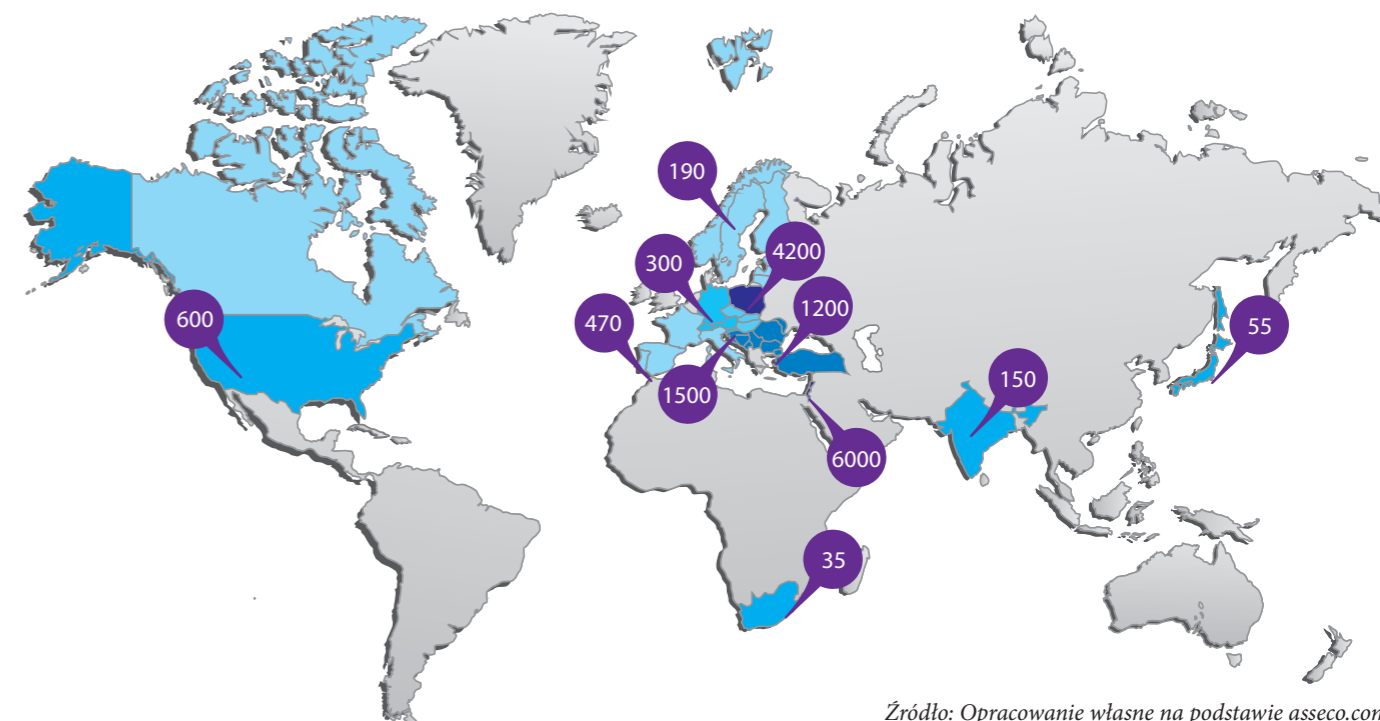
Co dalej?

Wielu analityków uważa, że w Polsce branża IT nadal będzie rosła w najbliższym czasie – w 2012 roku wydatki na IT powinny wzrosnąć o 7,8% w porównaniu do zeszłego roku, w związku z rozwojem

nowych technologii mobilnych (rozwój sieci bezprzewodowych, mobilnego dostępu do Internetu, Cloud computing). Dodatkowym czynnikiem napędzającym polski rynek informatyczny będą nadal napływające do nas fundusze z Unii Europejskiej.

Asseco nadal trzyma się swojej strategii rozwoju poprzez akwizycję – 22 lutego Asseco ogłosiło wezwanie do zapisywania się na 100% akcji spółki Sygnity. W naszej ocenie Asseco to spółka, która dzięki umiejętnie prowadzonej polityce przejęć ma szansę stać się poważnym międzynarodowym graczem i dumą polskiej branży informatycznej. ■

Liczba pracowników Asseco w poszczególnych oddziałach firmy na świecie



Źródło: Opracowanie własne na podstawie asseco.com

Notowania Asseco Poland w latach 1998-2012





Hiszpania: flamenco, czerwone wino i nic więcej

Tymi słowami można podsumować obecną ekonomiczną sytuację Hiszpanii mniej więcej w tym samym czasie, kiedy rynki finansowe przez wzrost oprocentowania obligacji tego kraju pokazały, że mają niewiele wiary w reformy premiera Mariano Rajoya. Perspektywy są słabe, jednak nie ma co wpadać w eurosceptycyzm – Hiszpania nie będzie drugą Grecją, na to nie ma pieniędzy. Jedyną alternatywą jest bankructwo.

MACIEJ PYKA

Wzrost oprocentowania jest faktycznie dobrym podsumowaniem planu rządu Rajoya. Chociaż prawdą jest, że zakłada on aż 27 miliardów euro oszczędności, to jednak za 15 miliardów z tej kwoty odpowiadać będzie podwyżka PIT ogłoszona jeszcze w grudniu zeszłego roku. Reszta rozkłada się głównie pomiędzy wyższy CIT oraz cięcia w ministerstwach. Co więcej, chociaż nowy budżet skonstruowany jest tak, żeby jak najmniej obciążyć przeciętnego Hiszpana (np. nie ruszono bardzo niskiego jak na europejskie normy VAT), to z jego ostatecznym ujawnieniem centroprawicowy

rząd czekał aż do początku marca, tak żeby przypadkiem nie zaszkodzić wynikowi wyborów samorządowych w największej prowincji kraju - Andaluzji. Niestety wybory i tak wygrała lewica, zaś inwestorzy jasno pokazali, co myślą o nowym budżecie, więc powiedzieć można, że Rajoy przegrał na obu frontach. Porażka w Andaluzji jest tym bardziej uciążliwa, że poza wspomnianymi 27 miliardami na szczeblu centralnym samorządy muszą znaleźć dodatkowych 14 miliardów, a to właśnie ich niesubordynacja odpowiedzialna była za zeszłoroczne 8,5-procentowe fiskalne fiasko. Co gorsza, na poszczególnych prowincjach spoczywają bardzo uciążliwe z politycznego punktu widzenia decyzje związane ze szpitalami

i edukacją, więc ciężko się spodziewać solidarności z premierem, zwłaszcza, że jego gwiazda zaczyna już blednąć, zaś słów krytyki nie szczędzą europejski komisarz do spraw gospodarki Olli Rehn oraz ulubieniec rynków, premier Włoch Mario Monti.

Co więcej, nawet jeśli hiszpański premier zdoła wbrew zewnętrznym i wewnętrznym naciskom wprowadzić swój plan w życie, to ciężko będzie pozbyć się wrażenia, że nowy budżet jest rozczarowujący. Gabinet Rajoya zamiast na przeszłym wzroście PKB skoncentrował się na utrzymaniu więdnącego poparcia społecznego, w efekcie poświęcając przyszłe zyski dla obecnego spokoju. Można się kłócić o moralną sensowność tej decyzji, jednak inwestorzy są (jak zwykle) pragmatyczni i zdają się mówić: „Jeżeli Hiszpanie nie chcą posprzątać finansów publicznych, to proszę bardzo, to ich pogrzeb. Włosi też emitują obligacje.”

Ostatecznie obserwatorzy mają też świadomość, że dla Hiszpanii nie ma bardziej prorynkowej opcji niż dowodzona przez Rajoya centroprawicowa Partia Ludowa. Jeśli miałby on stracić władzę, to za sterami upadającego kraju raz jeszcze stanie socjalista José Luis Rodríguez Zapatero, a wtedy zapomnieć można o rozbetonowaniu skostniałego rynku pracy, który jest ewenementem nawet jak na europejskie standardy. Ale o tym później.

Co Hiszpania zrobiła, żeby znaleźć się w śmiertelnym kręgu zadłużenia, protestów i recesji? Przecież niski dług publiczny tego kraju, który jeszcze w 2010 oscylował w okolicach traktatowych 60%, świadczy, że dla Hiszpan koncepcja tragicznie niezbilansowanego budżetu jest czymś, co mieli okazję poznać dopiero niedawno. I faktycznie, problemy kraju mają swoje źródło w przystąpieniu do Unii Europejskiej oraz automatycznej obniżce stóp procentowych, która temu towarzyszyła. Jednak wbrew temu, czego można byłoby oczekiwać, to nie rząd dał się porwać szałowi zakupów, a przede wszystkim sami obywatele. Tanie kredyty rozpędziły rynek budowlany, na którym ceny mieszkań w cztery lata wzrosły o 44%, komponując się tym samym z ogólnym szybkim rozwojem hiszpańskiej gospodarki. Bańka oczywiście musiała kiedyś pęknąć, zaś cios, który spadł na kraj, najbardziej uwidocznili się tam, gdzie Hiszpania od dłuższego czasu była najsłabsza – na rynku pracy.

W tym samym wracamy do hiszpańskiego prawa pracy, które jest koszmarem każdego przedsiębiorcy – przepisy sprawiają, że w zasadzie nie da się zwolnić nikogo. Jeżeli dodamy do tego wysokie ustawowe odprawy, to otrzymamy obraz rynku tak sztywnego, że zapomnieć można o jakimkolwiek zaciskaniu pasa, żeby sprostać kryzysowi. Rząd Mariano Rajoya uzdrowił nieco sytuację, jednak teraz jest już trochę za późno, ponieważ zbyt wiele firm upadło, zaś kto raz straci pracę, już jej nie odzyska – po co zatrudnić kogoś, kogo ciężko jest się pozbyć, kiedy czasy się pogorszą albo kiedy po prostu okaże się on zbędnym nieudacznikiem? Oczywiście najgorzej mają pozbawieni doświadczenia nowi uczestnicy rynku, więc bezrobocie wśród młodych sięga 50%, przy 23% wartości tego wskaźnika dla całego społeczeństwa. Bezrobocie przełożyło się na spadek wpływów z podatków oraz eksplozję wydatków na

świadczenia socjalne dla pozbawionych pracy, zaś hiszpański system bankowy zaczął się dusić toksycznymi aktywami. Wszystkie te problemy na tyle zbliżyły kraj do widma bankructwa, że oprocentowanie 10-letnich obligacji dobiło w listopadzie do 6,5% i przerażony Europejski Bank Centralny zmuszony był interweniować. Pomoc nie starczyła jednak na długo – już w kwietniu oprocentowanie wróciło do 6%, zaś media zaczęły snuć wizje o kolejnym kraju z grupy PIGS (Portugal, Italy, Greece, Spain) na unijnej kropłowce. Trzeźwa kalkulacja pokazuje jednak, że czwarta w strefie euro hiszpańska gospodarka jest prawie 5 razy większa od dogorywającej Grecji, więc jej utrzymanie jest o tyle możliwe, o ile jest akceptowalne przez francuskiego i niemieckiego podatnika.

Patrząc na agonię Hiszpanii, Grecji i innych eurozonowych „świń”, ciężko jest nie pokusić się o rozejście się za jakimś wspólnym mianownikiem dla nieszczęścia, które je spotkało. Poza innymi czynnikami na pierwszy plan zdaje się przebijać nagły wzrost zadłużenia po przyjęciu wspólnej waluty. Jak już wcześniej wspominałem, po akcesji do strefy euro gospodarka danego kraju „importuje” niskie oprocentowanie zarówno kredytów skierowanych do zwykłych obywateli, jak i rządowych obligacji, i – jeśli chodzi o periferijne kraje UE – obie strony często nie mają dość silnej woli/ wyobraźni, by trochę pohamować ekspansję zadłużenia. Zresztą nie ma specjalnego sensu rozdzielać winy pomiędzy rządem a rządzonymi, ponieważ politycy są przecież produktem społeczeństwa, pochodną jego oczekiwań i przywar. Narzekamy na nich, ale prawda jest taka, że dają nam to, czego chcemy, ponieważ – w wyniku jakiegoś strasznego żartu historii – do tego sprowadziła się ich funkcja.

W wielu krajach Europy (z Polską włącznie) nie ma już lewicy i prawicy w dawnym znaczeniu tych słów i konia z rzędem temu, kto będzie w stanie stwierdzić, co jest programem, powiedzmy, Donalda Tuska. Odpowiedź „utrzymanie się przy władzy” nie bierze udziału w konkursie.

Albo wróćmy do PIGS. Jednym z założeń strefy euro było to, że będzie ona tak pewna jak niemiecka marka i jeśli tylko wszyscy jej uczestnicy będą się trzymali w miarę ścisłych reguł, to będą mogli oni cieszyć się stabilnym i respektowanym systemem finansowym ze wszystkimi tego zaletami. Niestety okazało się, że po wejściu do strefy (w wypadku Grecji dzięki zwykłemu przekrętowi księgowemu) nowe państwa zaczęły żyć ponad stan, tracąc wiarygodność, którą rozsądne państwa budowały przed powstaniem nowej waluty. Po raz kolejny okazuje się, że najcenniejszym aktywem, którego rezultatem jest dobrobyt danego kraju, jest kapitał społeczny rozumiany jako ludzie, którzy zdają sobie sprawę z tego, że czasami trzeba wprowadzić uciążliwe reformy i że jeśli jest się bezrobotnym, to (poza małymi wyjątkami) nie można zrobić nic głębszego niż zaciągnąć kredyt na nowy telewizor. Dopóki tego nie zrozumiemy, Unia Europejska nigdy nie będzie tak sprawna jak Niemcy, raczej tak ułomna jak jej najsłabsze ogniwo i otwartą kwestią będzie już tylko, kto na to zaszczytne miano zasłuży. Obecnie prowadzi Grecja, ale Hiszpania szybko skracając dystans. ■





Ucz się, ucz...

DAMIAN STRZELCZYK

Jak podaje Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego, obecnie w Polsce na różnego typu uczelniach i kierunkach studiuje blisko 2 miliony osób. Sama liczba niepublicznych szkół wyższych na przestrzeni ostatnich 20 lat wzrosła z 18 w roku akademickim 1992/93 do 338 w roku 2010/2011. Fakt ten jest traktowany jako ogromny sukces szkolnictwa wyższego w Polsce. Czy jednak za ilością idzie jakość? Czy nasze uczelnie kształcą przyszłych pracowników, czy przedsiębiorców? Jak oceniają przydatność wiedzy ze studiów przedsiębiorcy, którzy działają w ramach Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości przy SGH?

Antoni Karśnicki studiuje równocześnie finanse i rachunkowość w murach Szkoły Głównej

Handlowej oraz prawo na Uniwersytecie Warszawskim. Zgodnie z zasadą „Sky is the limit”, Antoni zdecydował dodatkowo o otwarciu własnego sklepu internetowego z ubraniami młodych polskich projektantów – PAD FASHION. Antoni uważa, że wiedza zdobyta na SGH może być przydatna do prowadzenia banku, ale na pewno nie korzysta z niej w procesie prowadzenia własnego sklepu internetowego. Studia prawnicze z kolei dają ogólne rozeznanie, które przydaje się w kwestiach związanych z umowami czy podatkami.

Magda Jagielska w AIP przy SGH prowadzi firmę Brand You oferującą usługi coachingu koncentrującego się na określeniu własnej marki. Magda ma za sobą ogromny bagaż doświadczeń związanych z liczbą i różnorodnością kierunków, na których studiowała. Po obronie licencjatu ze slawistyki,

w 2009 r. rozpoczęła studia z zakresu stosowanych nauk społecznych i dodatkowo w 2011 roku ukończyła psychologię. Wszystkie kierunki studiowała na Uniwersytecie Warszawskim.

Właścicielka firmy Brand You tak ocenia przydatność wiedzy ze studiów w kontekście prowadzenia własnej firmy: *Myszę, że szczególnie przydatne były szkolenia z negocjacji i mediacji oraz kursy z product management czy international marketing i innovation management, na które chodziłam w Belgii w ramach wymiany studenckiej. Z niektórych z nich czerpię cały czas, podejrzewam, że dlatego, że były mocno nastawione na praktykę. Z kolei takie przedmioty jak historia myśli psychologicznej czy socjologia moralności nie pozostawiły we mnie mocnego śladu. Zdecydowanie najważniejsza jest praktyka, co więcej, kluczowa jest osoba prowadzącego. Osoby, które pracowały w danym zawodzie oraz oprócz pracy na*

uczelnii zajmowały się danym zagadnieniem na co dzień, zawsze były dla mnie największymi autorytetami i przekazywaną przez ich wiedzę zapamiętywałam na zawsze.

Manager jednej z firm szkoleniowych, również wywodzącej się z AIP, trochę inaczej ocenia przydatność wiedzy zdobytej na studiach.

Wiedza? Ok - połowa była i jest pomocna, ale bez praktyki nie byłaby do niczego przydatna - trzeba więc trochę postudiować, potem popracować i znów się doszkalać. Uczelnia - zwłaszcza renomowana - daje niesamowite szanse poznania genialnych osób, z którymi potem o wiele łatwiej rozkręcać jakiegokolwiek projekty startupowe.

Pytany o to, jakich przedmiotów zabrakło podczas jego studiów na SGH, odpowiada: *Przed wszystkim jestem wyznawcą zasady, iż studia powinny być całe w języku angielskim. Więc zabrakło na pewno tego. Choć starałem się wybierać wszystkie możliwe przedmioty po angielsku, to były to często raczej wykłady, na których słuchało się polskiego prowadzącego. Uważam, że powinno być więcej wymiany zagranicznej zarówno wśród wykładowców, jak i studentów. Ponadto dużo więcej powinni mieć do powiedzenia studenci prowadzący już swoje biznesy, projekty badawcze, czy osoby pracujące już w firmach. To o to chodzi na uczelni ekonomicznej.*

Szczególnie w przypadku uczelni ekonomicznych takich jak SGH ogromnym problemem jest mała liczba studentów, którzy decydują się na utworzenie własnej firmy zamiast zasilania szeregów międzynarodowej korporacji.

DLaczego tak mało studentów otwiera własne firmy? *Bo do otwarcia firmy nie potrzeba studiów. Uważam, że zrobienie studiów to dobre „koło ratunkowe”, jeżeli ktoś ma już firmę. Jeżeli mu się nie powiedzie, to może pracować w zawodzie, którego nauczył się*

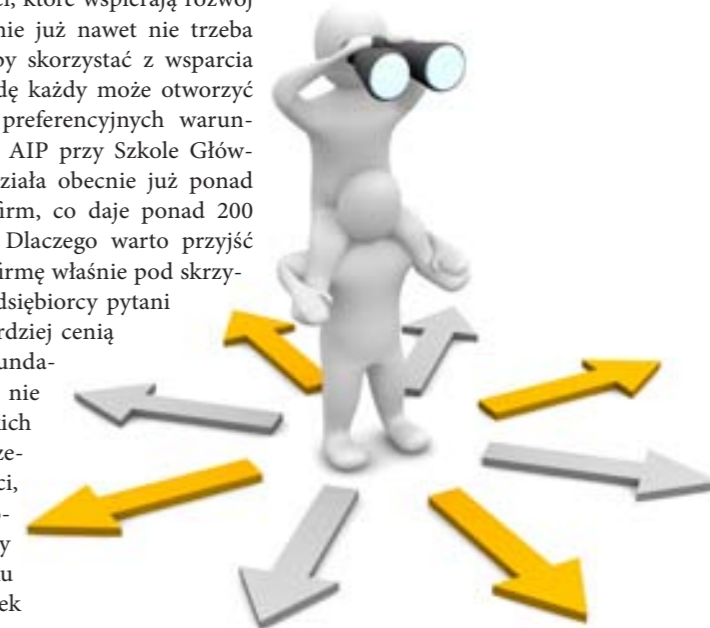
podczas studiów. Często studentowi łatwiej jest otworzyć własną firmę, jeżeli skończył kierunek, który absolutnie nie daje perspektyw dostania pracy, bo wtedy jest przyparty do muru - tak uważam - mówi Antoni Karśnicki z firmy PAD FASHION.

Według wspomnianego managera firmy szkoleniowej, geniza problemu jest trochę inna – *Duże korporacje mają środki na promocję i zaciągają studentów do swoich firm - potrzebują rąk do pracy. Nadal nie ma w Polsce ośrodka, który finansuje rozwój przedsiębiorczości (oprócz kilku organizacji, które bez pomocy państwa nie wygrają w walce o rozwój przedsiębiorczości). Nadal brakuje też spektakularnych przykładów sukcesu - aczkolwiek przyznam, że odkąd ja zacząłem studia, warunki i tak znacznie się poprawiły. Teraz są świetne możliwości, trzeba tylko chcieć i umieć z nich skorzystać. I przede wszystkim nie bać się przy tym nawet kilkukrotnej porażki!*

Jedną z dróg, by otworzyć firmę na preferencyjnych warunkach, jest udanie się do Akademickich Inkubatorów Przedsiębiorczości, które wspierają rozwój startupów. Obecnie już nawet nie trzeba być studentem, by skorzystać z wsparcia AIP; tak naprawdę każdy może otworzyć swoją firmę na preferencyjnych warunkach. W ramach AIP przy Szkole Głównej Handlowej działa obecnie już ponad 150 aktywnych firm, co daje ponad 200 przedsiębiorców. Dlaczego warto przyjść i rozwijać swoją firmę właśnie pod skrzydłami AIP? Przedsiębiorcy pytani o to, za co najbardziej cenią sobie wsparcie fundacji, często wcale nie wymieniają niskich kosztów prowadzenia działalności, obsługi księgowej i prawnej, czy braku obowiązku opłacania składek

ZUS. Najczęściej wskazują oni na korzyści związane z tym, jakich ludzi poznali oraz jakie kontakty udało im się dzięki inkubatorom nawiązać. Spotkania networkingowe to jeden z najważniejszych aspektów działalności AIP.

Niezmiernie ciężko jest znaleźć właściwą odpowiedź na pytanie: studiować, pracować, a może otworzyć własny biznes. Truizmem będzie stwierdzenie, iż każdy musi sobie odpowiedzieć na to pytanie we własnym zakresie, biorąc pod uwagę swoje mocne i słabe strony. Jeśli jednak nie wiesz, w którą stronę pokierować swoją karierą zawodową, to może warto spróbować swoich sił jako przedsiębiorca? Praca zawsze się znajdzie, a kiedy zaczniesz pracować, już zdecydowanie trudniej przyjdzie Ci decyzja o postawieniu wszystkiego na jedną kartę i rozpoczęciu własnego biznesu. Podczas studiów nie masz nic do stracenia. Więc na co czekasz? ■



akademickie
inkubatory
przedsiębiorczości

Kompleksowe wsparcie
dla młodych
przedsiębiorców

www.aipsggh.pl

Prowadzenie firmy
już od 250 zł miesięcznie



Zamość - Padwa Północy



Co zrobić z weekendem, jeśli mamy ochotę pozwiedzać, pobawić się i wypocząć? Oto moja propozycja: pojechać do Zamościa, gdzie jest pięknie, dużo się dzieje, a przy okazji można przesiąknąć dobrą energią, która krąży po tutejszych zakamarkach.

KATARZYNA BRZUŚ

Zamość jest zwykle kojarzony z Rynkiem Wielkim, ratuszem, katedrą, synagogą, zabytkami... Często nazywany Perłą Roztocza, w pełni zasługuje na to miano. Większość zabudowy twierdzy stanowią renesansowe kamienice, a katedra (zwana kolegiatą) należy do najwybitniejszych osiągnięć architektury późnego renesansu. Zamość przez wielu uznawany jest za szczytowe osiągnięcie renesansowej myśli urbanistycznej i wymieniany jest wśród najwspanialszych zespołów urbanistycznych na świecie. Po prostu prawdziwa perła. Ale czy to wszystko, może jest coś więcej, co warto zobaczyć? – zapytacie zapewne – zapewniam Was, że tak, a ten tekst niech będzie tylko małym drogowskazem.

Ratusz - duma Zamościa

Mając do dyspozycji dwa dni i parę banknotów w portfelu możecie przeżyć jeden z najlepszych weekendów z życia, bo Zamość jest miastem wyjątkowo przyjaznym turystom. Najciekawsze zabytki zlokalizowane są w obrębie murów twierdzy, dzięki czemu wszędzie jest blisko i ostatnim, o co się trzeba martwić, jest transport.

Planując wypad do Zamościa, potrzebujemy około godziny czasu, dostępu do komputera i sprawnie działającej komórki.

Przejazd: możliwości jest bez liku. Do Zamościa dojedziemy wszystkimi środkami komunikacji: busem, autobusem, pociągiem lub samochodem (trasa A 17). Czas przejazdu z Warszawy we wszystkich środkach komunikacji jest porównywalny i wynosi od 4-5 godzin, dlatego wybór zależy od preferencji podróżującego. To samo dotyczy ceny - za bilet w jedną stronę zapłacimy od 46- 52 zł. Sam czas podróży upływa szybko, a to za sprawą malowniczych krajobrazów. Niemal niezmienną przez działalność człowieka przyroda oraz wolne od zanieczyszczeń powietrze to niepodważalne atuty regionu zamojskiego. Zamość i Roztocze zachwycają dużą liczbą szlaków pieszych i rowerowych przecinających przeróżne krajobrazy – od wąwozów lessowych, przez lasy, aż po szumy na rzekach: Tanew, Sopot.

Baza noclegowa: mimo że miasto posiada bardzo dobrze rozwiniętą bazę noclegową, zdecydowanie polecam poszukanie kwatery w pobliskich miasteczkach, choćby takich jak: Szczepieszyn, Zwierzyniec, czy Górecko. Powodów jest kilka: po pierwsze lokalizacja (dzika natura jest niezwykła), która stanowi świetną bazę wypadową dla dalszej podróży po Roztoczu, po drugie kusząca cena, i po trzecie gościna, bo tutaj jak nigdzie ugoszczą Cię jak króla... A propos gościny, czy wiecie, że pierwsze przyjęcie przy tzw. „szwedzkim stole” – czyli na stojąco - odbyło się tuż pod murami Hetmańskiego Grodu? Było to w 1656 roku, w czasie opisanego przez Sienkiewicza „potopu szwedzkiego”. Jan „Sobiepan” Zamoyski, wnuk założyciela miasta, ugościł szwedzkiego króla Karola X Gustawa pod murami miasta – na stojąco.

Wracając do planu podróży, jeśli mamy zapewniony transport i nocleg, warto porozglądać się za atrakcjami, a tych do wyboru do koloru, każdy znajdzie coś dla siebie.

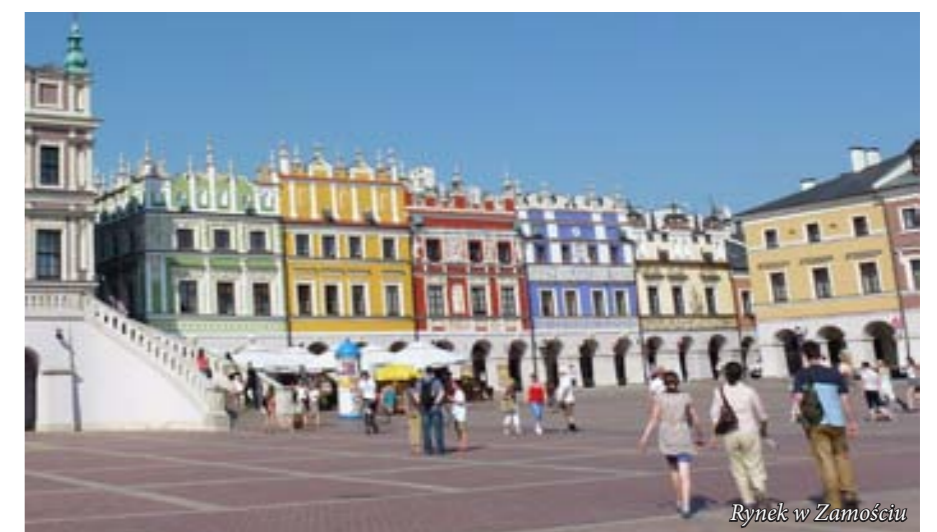
Samo zwiedzanie Zamościa proponuję rozpocząć od serca, czyli od Rynku Wielkiego, jednego z najwspanialszych XVI-wiecznych placów Europy otoczonego rzędami wspaniałych barwnych kamieniczek z podcieniami, dzięki którym Zamość zyskał przydomek „miasta arkad”. Plan miasta



Nadszaniec, zachodnia część fortyfikacji



Nadszaniec



Rynek w Zamościu

zaprojektowany przez Bernardo Morando nawiązuje do antropomorficznej koncepcji (tzw. człowieka witrańskiego) i odpowiada ludzkiej sylwetce. Pałac jest głową, główna ulica łącząca rezydencję z bastionem VII – kręgosłupem, a akademia i katedra sercem i płucami. Poprzeczna arteria z trzema rynkami była brzuchem, zaś służące do obrony bastiony – rękami i nogami.

Wiele traci ten, kto chodząc po zamojskich alejkach, nie zerknie na miasto z góry... wystarczy tylko wspiąć się na wieżę ratuszową. Mała uwaga, nie dostaniecie się

na sam liczący 52 metrów szczyt, ale nieco niżej. Tyle wystarczy, aby podziwiać widoki nie tylko na Stare Miasto, ale nawet na pół Roztocza. Przy dobrej pogodzie (na Roztoczu jest najwięcej słonecznych dni w roku) widać charakterystyczne paski pól, poprzecinane miedziami, lasy i cudowne roztoczańskie pejzaże. Sam szczyt zajmuje trębacz, który w sezonie letnim, w południe, z balkonu wieży ratuszowej gra hejnał, ale tylko na trzy strony świata. Według tradycji założyciel miasta Jan Zamoyski nie lubił Krakowa i trąbić w jego kierunku zakazał.

Ludziom lubiącym bardziej odlotowe klimaty polecam skorzystanie z oferty aeroklubu zamojskiego. Za drobną opłatą możecie zwiedzić miasto na pokładzie szybowca lub przyczepieni do parolotni zrobić małą wycieczkę krajoznawczą po Roztoczu.

Oprócz zabytków Starego Miasta w Zamościu znajdziecie: zoo, piękny park, muzea, najstarszą w Polsce orkiestrę symfoniczną, galerie, liczne restauracje i kafejki w staromiejskich piwnicach, a latem również w ogródkach.

I tak po krótko: zamojski park należy do najpiękniejszych w Polsce i w Europie. Zaprojektowany przez Waleriana Kronenberga powstał w latach 1922-27. Tworząc park, jego twórca chciał nawiązać do bogatej tradycji miasta i dlatego w swoim projekcie postanowił wykorzystać elementy fortyfikacji twierdzy. Dawny bastion IV, nadszańiec, słoniczoło, resztki murów i dawnej fosy nadają całości niesamowity urok. Główną aleją parku prowadzi na szpic dawnego rawelinu, po którego obu stronach wyraźnie można dostrzec skarpy obu czół szańca. Parkowa wyspa to dawne słoniczoło, a najwyższe góry to dawny bastion IV i nadszańiec. Park jest piękny o każdej porze roku, a latem można go również zwiedzać z kajaków, które pływają po stawie, lub zamawiając przejażdżkę bryczką.

Zamojskie zoo jest jedynym w tej części kraju. Nosi imię Stefana Milera, który w 1918 roku stworzył szkolny ogród zoologiczny przy gimnazjum męskim im. Jana Zamojskiego. Do 1980 roku, pomimo stałego powiększania inwentarza, zoo mieściło się na Starym Mieście przy gmachu Akademii Zamojskiej. Obecnie położone jest kilkaset metrów od Starego Miasta przy ulicy Szczepieskiej. Po niedawno zakończonym remoncie zoo zajmuje powierzchnię 14 ha, na których hodowanych jest blisko tysiąc zwierząt najróżniejszych gatunków, m.in. wielbłądy, niedźwiedzie, lamy, małpy czy krokodyle. Część ogrodu zajmuje tzw. ekspozycja botaniczna, gdzie prezentowane są rośliny z różnych kontynentów.

Po krótkim spacerze po zoo, proponuję powrót na Główny Rynek, znajdujący się w odległości 10 minut piechotą. W sezonie letnim, a taki przed nami, Rynek przemienia się w salon artystyczny, gdzie odbywają się spektakle teatralne i koncerty klasy europejskiej. Zamojskie Lato Teatralne, Sacrofilm, Jazzowy Zamość, Zamojski Festiwal Kultury, Szturm Twierdzy Zamość, Eurofolk, Festiwal Włoski, Jarmark Hetmański, czy Zamojskie Spotkania Kultur to tylko niektóre z imprez, jakie po prostu trzeba zobaczyć.

Szczególnie polecam Zamojskie Lato Teatralne, które jest jednym z najbardziej rozpoznawalnych i cenionych zamojskich wydarzeń artystycznych. Na przełomie czerwca

i lipca najlepsze z najlepszych teatrów przyjeżdżają na zamojską starówkę i dają prawdziwy pokaz umiejętności. ZLT nie jest ani konkursem, ani festiwalem, i przeglądem też nie. Nikt z nikim nie rywalizuje, bo tutaj liczy się tylko sztuka, która dzieje się na oczach ludzi. Nagroda jednak jest: najlepszy zdaniem widzów teatr dostaje Buławę Hetmańską. No i wielki zaszczyt, bo otwiera kolejną edycję ZLT.

Było coś dla oka, to teraz coś dla ucha. „Jazz Na Kresach” to festiwal rokrocznie zdobywający coraz większą liczbę fanów. Podczas festiwalu na Rynku Wielkim w Zamościu odbywa się prawdziwa uczta muzyczna: posłuchać można wybitnych muzyków jazzowych z kraju i zagranicy, a także młodych znakomicie rokujących artystów. W Zamościu występowali m.in.: Wojciech Majewski Quintet, Marek Bałata, Dorota Miśkiewicz. Patronem i stałym gościem zamojskiego festiwalu jest Jan Ptaszyn Wróblewski, ogłoszony, dzięki swojemu zaangażowaniu w życie jazzowe miasta, jego honorowym obywatelem.

Na koniec mała ciekawostka: czy wiecie, że największy obraz świata, wpisany do Księgi Rekordów Guinnessa, powstał właśnie w Zamościu we wrześniu 1994 roku, podczas obrad Międzynarodowego Sympozjum UNESCO na temat Światowego Dziedzictwa Kultury w Europie Środkowej i Wschodniej? Powierzchnia obrazu wynosiła 17 830 m², a dzieło za pomocą 1300 kg farby emulsyjnej, 500 kg suchego pigmentu oraz 200 kg kredy tworzyło dzieło się osób (malarzy, aktorów i muzyków).

Zamość jest doskonałą bazą wypadową na Roztocze - piękną zieloną krainę, co więcej tylko 130 km dzieli go od Lwowa, tak bliskiego sercom wszystkich kibiców sportowych i Polaków. Każde szanujące się biuro turystyczne w mieście ma w swojej ofercie choćby jednodniowy wypad do Lwowa.

Turystyka na Roztoczu (na całe szczęście) jeszcze się nie rozwinęła na przemysłową skalę. Naprawdę warto przyjechać na Roztocze, poznać uzdrowski klimat regionu z Krasnobrodem na czele, stawy Echo w Zwierzyncu, poznać szumy nad Tanwią w Suścu i rozkoszować się ciszą, spokojem, nieskażoną przyrodą i pięknym krajobrazem.

Na entuzjastów turystyki pieszej i rowerowej czeka kilkaset szlaków wiodących poprzez najpiękniejsze zakątki Roztocza. Na celownik weźmy choćby najbliższe położony Zamościa - Szczepieszyn. Nie ma chyba w Polsce nikogo, kto nie znałby wiersza Jana Brzechwy, który zapewnił mu sławę - „W Szczepieszynie chrząszcz brzmi w trzcinie i Szczepieszyn z tego słynie”. Tuż za

miastem rozciągają się malownicze wąwozy, które wraz z roślinnością tworzą Szczepieszyński Park Narodowy.

Kuszące szlaki ciągną się także wzdłuż Tanwi i Sopotu, których źródlane wody w upalne dni dają przyjemne orzeźwienie. Uwielbiane przez miejscowych lasy, bory, puszcze wydają się nie mieć końca. Roi się tu od ośrodków wypoczynkowych, kwatery agroturystycznych, campingów. W centrum większości osad napotkacie na unikalne pomniki, rzeźby - np. w Suścu znajdziecie pomnik Kargula i Pawlaka (za płotem rzecz jasna), bohaterów słynnej polskiej komedii „Samy swoi”.

Możecie także poznawać Roztocze z perspektywy kajaka oraz wysokości końskiego siodła w stadninie w Wólce Wieprzeckiej niedaleko Zamościa lub pod Krasnobrodem - w ośrodku Bretania.

Te miejsca można odwiedzać nawet kilka razy do roku, bo wrazenia z każdej wyprawy są niezapomniane. ■

TEATR CAPITOL



Zero futbolu w Capitolu!

Czas kobiet w Teatrze Capitol

od 8 maja do 30 czerwca!

Premiery atrakcje niespodzianki!

Wszystko dla tych, którzy wolą teatr od piłki nożnej.

TEATR CAPITOL
ul. Marszałkowska 115
00-102 Warszawa
tel.: 22 826 85 70, www.teatrcapitol.pl

Bilety do nabycia:
www.ebilet.pl, www.eventim.pl
biletynakabarety.pl
biletyna.pl

Wnikliwe spojrzenie na Wall Street

Michael Lewis, „Wielki szort. Mechanizm maszyny zagłady”,
Wydawnictwo Sonia Draga, 2011

MARTA CZEKAJ

Kryzys z 2008 roku odcisnął niemałe piętno na historii gospodarczej świata. Książka Michaela Lewisa wydaje się być pierwszym dokumentem skrzętnie opisującym tytułowy „mechanizm zagłady” amerykańskiego Wall Street, a sam autor - obecnie najbardziej wnikliwym finansowym kronikarzem. Chciwość, niewygodne tajemnice, a w centrum wydarzeń parada nieuczciwych traderów, którzy „pakowali” w kredyty i sprzedawali amerykańskie zadłużenie - droga do krachu usłana była wszechobecną zimną kalkulacją.

Historia została opowiedziana z perspektywy ważnych graczy poruszających się na rynku kredytów hipotecznych, którzy

pękającą bańkę przewidzieli, wykorzystali i na niej zarobili. W książce zostały podkreślone, niekiedy niemal komicznie, ekscentryczne osobowości, które obsesyjnie i wizjonersko podążały na przekór rynkom. Steve Eisman - społeczny menager funduszu hedgingowego, jego współtowarzysze Vincent Daniel i Danny Moses, Greg Lippmann - kontrowersyjny trader Deutsche Banku, czy Michael Burry - neurolog z jedynym okiem, który tak bardzo starał się dowiedzieć wszystkiego o pożyczaniu pieniędzy na amerykańskim rynku, że stało się to jego chorobliwą pasją.

Książkę można potraktować nie tylko jako zapis rynkowych wydarzeń, ale również jako poradnik o Wall Street. Choć, sądząc po



prologu, autor zapewne nie byłby zachwycony takim stwierdzeniem. Jednak nie sposób pominąć w recenzji tej pozycji socjologicznie ciekawych opisów „masy” pracującej na Wall Street, która tylko dla niewprawnego oka jest niezróżnicowana. Warto również zwrócić uwagę na okładkę polskiego wydania książki - spalająca się „studolarówka” jeszcze przed rozpoczęciem czytania zapowiada ciekawą zawartość. Gorąco polecam, ale tylko zainteresowanym tematyką - dla innych książka może okazać się po prostu nudna. ■

Dla szerokiego grona czytelników

J.Covert, T.Sattersen, „100 najlepszych książek biznesowych”,
Wydawnictwo Onepress, Gliwice 2010

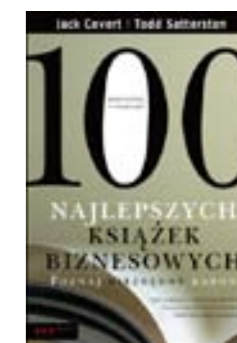
DOROTA SIERAKOWSKA

Wbrew temu, co sugeruje tytuł, książka Coverta i Sattersena jest przydatna nie tylko dla biznesmenów. Można ją raczej scharakteryzować jako ciekawą pozycję dla osób chcących doskonalić siebie i środowisko pracy, w którym funkcjonują.

„100 najlepszych książek biznesowych” to lektura zawierająca opisy i główne przesłanie zawarte w najważniejszych (w opinii autorów) - i często bestsellerowych - książkach dotyczących różnych zagadnień związanych z biznesem, począwszy od

samosdoskonalenia, poprzez kwestie związane z zarządzaniem i strategią, aż do zagadnień związanych z przedsiębiorczością czy innowacyjnością. Poszczególne typy zagadnień są pogrupowane, co ułatwia korzystanie z książki. Dodatkowym atutem są odnośniki do pozycji niezawartych w niniejszej książce, umożliwiające sprawne znalezienie dodatkowych książek pogłębiających wiedzę z danej dziedziny.

Opis każdej książki wskazuje jednocześnie na jej grupę docelową. Autorzy starają się za każdym razem określić, kto może najbardziej skorzystać na przeczytaniu danej pozycji



- czy będzie to szeregowy pracownik korporacji, czy wspólnik w niewielkim przedsiębiorstwie, czy też menedżer dużej firmy. „100 najlepszych książek biznesowych” nie jest więc kompendium wiedzy dla leniwych - raczej zbiorem wskazówek, za pomocą których będziemy potrafili zidentyfikować stojące przed nami wyzwania i się z nim zmierzyć. ■

Fabozzi - marka sama w sobie

Frank J. Fabozzi, „Rynki obligacji. Analiza i strategię”,
Wydawnictwo WIG-PRESS, Warszawa 1999

MICHAŁ BIENKOWSKI

Książka Fabozziego to już kultowa pozycja na liście wszystkich osób związanych z rynkami papierów dłużnych. Szerokie spektrum analizowanych zagadnień oraz przejrzysty wywód autora pozwalają na szybkie zrozumienie treści. Czytając „Rynki obligacji”, mamy wrażenie, że autor prowadzi wykład i przekazuje nam w ten sposób porządkowaną wiedzę, zaczynając od

samych podstaw, a kończąc na wycenie złożonych pochodnych kredytowych.

Niestety, podczas gdy angielska wersja książki doczekała się już ósmej edycji (styczeń 2012), to wersja polska pochodzi z 1999 roku, zatem niektóre zawarte w niej informacje i przykłady są bardzo nieaktualne, ponieważ w międzyczasie dużo się wydarzyło. Brak przykładów opartych na osobliwej sytuacji rynkowej z ostatnich lat powoduje, że czytelnik często czuje się, jakby podróżował w czasie do lat dziewięćdziesiątych



i osiemdziesiątych. Sprawia to wrażenie czytania raczej książki do historii niż podręcznika o dynamicznie rozwijającym się rynku obligacji. Wniosek: lepiej czytać nową wersję w języku oryginalnym. ■

ROZWIĄŻ I WYGRAJ

Partner główny
i sponsor nagrody głównej:



1
miejsce



- Nagroda główna: iPod Shuffle 2GB
- książka „Inwestycje giełdowe - jak grać i wygrywać”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

2
miejsce



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

3
miejsce



- 2 książki: „Rynkowe instrumenty finansowe” „Rachunkowość finansowa”
- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł
- nagroda niespodzianka

Chcesz potroić swoje szanse na wygraną??

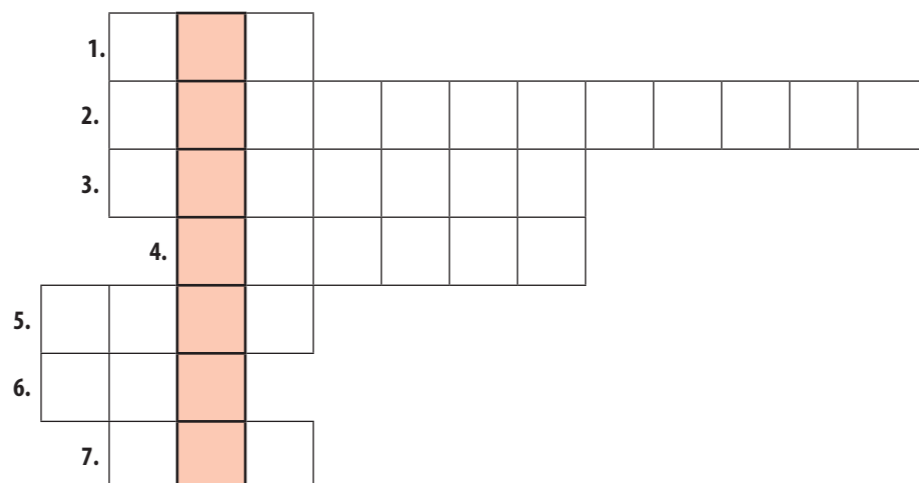
Zostań naszym fanem na facebook'u



Zapraszamy do rozwiązania 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 **5 czerwca 2012 r.** na adres konkurs@gazetatrend.pl

1. Angielski skrótowiec określający Międzynarodowy Fundusz Walutowy.
2. Produkt ubezpieczeniowy oferowany klientom banków jako alternatywa dla lokat z jednodniową kapitalizacją.
3. ...Woods – miejsce, gdzie powołano do życia światowy system monetarny, który obowiązywał w XX wieku przez niemal 30 lat.
4. Notowana na 3 giełdach świata spółka polska zajmująca się produkcją i rozwojem oprogramowania komputerowego.
5. Japoński producent konsoli PlayStation.
6. Kurs, po jakim waluta jest kupowana na rynku.
7. Miara wielkości transakcji na rynku forex.



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 25.06.2012 r.
Regulamin konkursu na stronie www.gazetatrend.pl/konkurs

Sponsorami nagród w konkursie są:



Tax'n'You® 2012

Finał V edycji konkursu podatkowego KPMG

Wielki finał konkursu 28 maja 2012 r. – hotel InterContinental w Warszawie!
Najlepsze 24 osoby, wyłonione podczas I etapu, sprawdzą swoją wiedzę podatkową oraz zawalczą o cenne nagrody.

Do wygrania:

- **Umowa o pracę w KPMG** oraz **nagrody finansowe: 15 000 PLN, 10 000 PLN i 5 000 PLN** ufundowane przez KPMG dla laureatów trzech pierwszych miejsc.
- **Płatne praktyki w KPMG** dla pozostałych 21 finalistów.
- **Atrakcyjne nagrody rzeczowe** dla uczestników finału przekazane przez Partnerów Strategicznych konkursu, w tym: rower Kross, drukarki marki OKI, galanteria skórzana firmy OCHNIK, kurs językowy od empik school, szkolenie zarejestrowane na DVD „Sprzedaż w trudnych czasach” - Tom Snyder oraz książka 10 Idei HBRP „O przywództwie” przekazane przez Harvard Business Review Polska, kurs Excel oraz vouchery na szkolenia ufundowane przez firmę Imperium Szkoleniowe, pozycje książkowe wydawnictwa Wolters Kluwer, zestawy słodczy firmy Nestlé Polska oraz możliwość bezpłatnej rejestracji w bazie Międzynarodowego Programu Praktyk prowadzonej przez AIESEC Polska.

Więcej informacji

Szczegóły i regulamin konkursu Tax'n'You 2012 znajdują się na www.kpmg.taxandyou.pl

Tax'n'You – na dobry początek w KPMG!

Patroni Honorowi

JM Rektor Uniwersytetu Warszawskiego

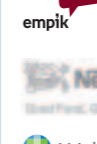


Krajowa Rada Doradców Podatkowych



Partnerzy Strategiczni

empik



IMPERIUM SZKOLENIOWE



ACROSS



NEBUS



OCHNIK



OKI

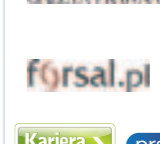


Wolters Kluwer Polska



Patroni Medialni

DOPINIK GAZETA TRAWNA



Harvard Business Review POLSKA



Money.pl



forsal.pl



eurostudent



inteligentna



Kariera



pracuj.pl



semestr



students.pl



Partnerzy Studencyjni

AIESEC/HA



elsa



- Pracujesz w rachunkowości lub finansach?
A może dopiero planujesz swoją ścieżkę rozwoju w tej dziedzinie?
- Czy wiesz, że dyplomy ACCA, CIMA i CFA to najlepsza przepustka do międzynarodowej kariery w finansach?
- Już teraz sprawdź swoją wiedzę z rachunkowości i finansów i wygraj kupony szkoleniowe ACCA, CIMA lub CFA®.

WEŹ UDZIAŁ W KONKURSIE WIEDZY O RACHUNKOWOŚCI I FINANSACH

JEST O CO WALCZYĆ!

NAGRODA GŁÓWNA

KUPON
5000ZŁ
NA SZKOLENIA ACCA,
CIMA, CFA®.

POZOSTAŁE NAGRODY

PŁATNY STAŻ
KUPONY SZKOLENIOWE ACCA, CIMA, CFA®
KONSULTACJA W ZAKRESIE PRZYGOTOWANIA
DO ROZMOWY REKRUTACYJNEJ I AUTOPREZENTACJI
WERYFIKACJA CV I LISTU MOTYWACYJNEGO
KSIĄŻKI O TEMATYCE ZARZĄDZANIA
NOŚNIKI PAMIĘCI USB

PODEJMIJ WYZWANIE!

Odwiedź www.bpp.pl i zaloguj się na platformie konkursowej.

UWAGA!

**KONKURS TRWA TYLKO
DO 17 MAJA!**



Partnerzy główni:



KARIERA w FINANSACH.PL
Najlepsze oferty pracy i szkoleń w branży finansowej

Organizator:

BPP
PROFESSIONAL
EDUCATION



Partnerzy medialni:

