

TREND SELECT -  
BORYSZEW

CIEKAWY  
HOBBY MILIARDERÓW

WYWIAD -  
MACIEJ RELUGA

ISSN: 1899-4202

# TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 3 (44) MAJ-CZERWIEC 2013

Temat numeru:

## Co dalej z polską gospodarką?



Raport

**Koniec  
wolnoamerykanki  
na NewConnect**

Własna firma

**Biznes szyty na miarę**

Gospodarka

**Czy wszyscy możemy  
być jak Skandynawowie?**

Inwestor po godzinach

**Nurkowanie - nie tylko  
dla żądnych przygód  
odkrywców**

DODATEK

# FOREX

edycja III

# LIVE TRADING NA

mamy sposób na forex  
przyjdź i zobacz jak  
Marek Rogalski  
handluje na żywo

od 4 czerwca w 6 miastach: Gdańsk, Poznań,  
Warszawa, Wrocław, Katowice i Kraków

sprawdź szczegóły  
na [bossafx.pl](http://bossafx.pl)



**BOŚ** | **DOM MAKLERSKI**  
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

STANDARD DLA WYMAGAJĄCYCH

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, tel.: (+48) 22 504 3000 / 801 104 104, [makler@bossa.pl](mailto:makler@bossa.pl), [www.bossa.pl](http://www.bossa.pl)

[BOSSA.PL](http://BOSSA.PL)

[BOSSAFX.PL](http://BOSSAFX.PL)

[BOSSAFUND.PL](http://BOSSAFUND.PL)

Dom Maklerski BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia KNF oraz podlega jej nadzorowi.

## Od redakcji



### Czy najgorsze już za nami?

W ciągu ostatnich kilku lat słowo „kryzys” było w Polsce i na świecie odmiennie przez wszystkie przypadki. Nasz kraj wyraźnie odczuwa spowolnienie także w tym roku, a do pytań o przyszłość polskiej gospodarki skłania między innymi trudna sytuacja na rynku pracy – stopa bezrobocia niedawno przekroczyła 14%.

Pomimo relatywnie słabych danych makro, wśród ekonomistów nie ma wielu pesymistów. O przyszłości wypowiadają się oni może nie w jasnych barwach, jednak z pewną dozą nadziei i optymizmu. Coraz powszechniejsza jest bowiem opinia, że obecnie przeżywamy gospodarczy dołek i od tej pory może być już tylko lepiej.

Czy więc faktycznie gorzej już być nie może? O to właśnie spytałam Macieja Relugę, głównego ekonomistę banku BZ WBK. W majowym wywiadzie prezentujemy jego scenariusz dla polskiej gospodarki na najbliższe miesiące i lata.

Poprosiliśmy także kilku ekspertów o postawienie diagnozy dla polskiego rynku akcji, który w ostatnich miesiącach definitywnie nie był łaskawy dla inwestorów. Czy niedawne przeceny sprawiają, że wyceny akcji stały się atrakcyjne? Może obecnie mamy świetną okazję do zainwestowania na polskim rynku akcji? Odpowiedzi na te pytania warto szukać w majowym ringu ekonomicznym.

Dyskusja na temat przyszłości polskiej gospodarki oraz kierunku indeksów akcji na GPW może pozostać żywa w ciągu najbliższych kilku miesięcy, nawet pomimo wakacyjnego marazmu – bowiem kolejne dane makro powinny weryfikować, czy obecny optymizm ekonomistów jest uzasadniony.

*Zapraszam do lektury,  
Dorota Sierakowska*

Reklama



### Nowy magazyn dla traderów



*Czytaj... jak lubisz!*

[www.marketvoice.pl](http://www.marketvoice.pl)

# TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

**Wydawca:**  
Trend Edukacja Finansowa sp. z o.o.  
ul. Dobra 54/41  
00-312 Warszawa  
[biuro@gazetatrend.pl](mailto:biuro@gazetatrend.pl)

**Adres korespondencyjny redakcji**  
Trend - miesięcznik o sztuce inwestowania  
ul. Nowy Świat 41A  
00-042 Warszawa  
Tel. +48 691 954 727  
[redakcja@gazetatrend.pl](mailto:redakcja@gazetatrend.pl)

**Redaktor naczelny**  
Dorota Sierakowska  
[dorota.sierakowska@gazetatrend.pl](mailto:dorota.sierakowska@gazetatrend.pl)

**Zastępcy red. naczelnego**  
Anna Grodecka  
[anna.grodecka@gazetatrend.pl](mailto:anna.grodecka@gazetatrend.pl)  
Jakub Domagalski  
[jakub.domagalski@gazetatrend.pl](mailto:jakub.domagalski@gazetatrend.pl)

**Koordinator w Krakowie,  
Dystrybucja prasy**  
Anna Sierakowska  
[anna.sierakowska@gazetatrend.pl](mailto:anna.sierakowska@gazetatrend.pl)

**Autorzy artykułów**  
Mikołaj Atanasow  
Marcin Borsuk  
Marek Bugdoł  
Marta Czekaj  
Piotr Dziadosz  
Anna Grodecka  
Tomasz Hałaj  
Mateusz Hojdyś  
Marek Ignaszak  
Bartosz Jura  
Szczepan Kita  
Marcin Kowalski  
Marta Kozakiewicz  
Aleksandra Krajewska  
Piotr Kuczyński  
Bartłomiej Kutyla  
Dominika Kuźdub  
Katarzyna Lięża  
Piotr Murjas  
Agata Mroczkowska  
Anna Patek  
Kamil Pruchnik  
Maciej Pyka  
Marcin Różowski  
Dorota Sierakowska  
Damian Strzelczyk  
Artur Szczepkowski  
Przemysław Zajac  
Mateusz Zielinski  
Paweł Ziółkowski

**Korekta**  
Anna Grodecka  
Katarzyna Dawidziuk

**Reklama**  
[reklama@gazetatrend.pl](mailto:reklama@gazetatrend.pl)

**Skład i grafika**  
Maciej Antoniewski  
INSIDE PUBLISHING  
[www.insidepublishing.pl](http://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.

Wersja elektroniczna dostępna również na [www.gazetatrend.pl](http://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](mailto:prenumerata@gazetatrend.pl)

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

**DODATEK FOREX**



**TREND SELECT**

**Boryszew – przygoda z WIG20 dobiegła końca**

Akcje Boryszewa – spółki ze stajni Romana Karkosika - praktycznie od zawsze miały spekulacyjny charakter. Akcje spółki od połowy 2010 r. znajdują się w trendzie spadkowym.

**21**

**INWESTOR PO GODZINACH**

**Nurkowanie nie tylko dla żądnych przygód odkrywców?**

Nurkowanie to nie tylko sport czy aktywność wakacyjna. To styl życia. Gdy zaczniesz nurkować, zmieni się wszystko – od Twojego sposobu spędzania wolnego czasu po stosunek do świata i nastawienie do życia.

**26**

**WYDARZENIA/PATRONATY**

- 5 **Konkurs FXCup**
- 5 **Liczby miesiąca**  
Mikołaj Atanasow
- 6 **Tax`n`You 2013 – znamy laureatów konkursu podatkowego KPMG**
- 6 **Cytaty**  
Mikołaj Atanasow

**RING EKONOMICZNY**

- 8 **Ring ekonomiczny**

**WYWIAD**

- 11 **Motorem ożywienia będzie eksport**  
Dorota Sierakowska

**KOMENTARZE**

- 14 **Dzień Zmartwychwstania**  
Maciej Pyka
- 16 **Co słychać na Wall Street? Hossa na sterydach**  
Piotr Kuczyński

**DODATEK FOREX**

**RAPORT**

- 17 **Koniec wolnoamerykanki na NewConnect**  
Artur Szczepkowski

**WŁASNA FIRMA**

- 19 **Biznes szyty na miarę**  
Damian Strzelczyk

**3 NAJ**

- 20 **3 najciekawsze hobby miliarderów**  
Tomasz Hałaj

**TREND SELECT**

- 21 **Boryszew – przygoda z WIG20 dobiegła końca**  
Mateusz Zieliński

**GOSPODARKA**

- 23 **Czy wszyscy możemy być jak Skandynawowie?**  
Marek Ignaszak

**INWESTOR PO GODZINACH**

- 26 **Nurkowanie nie tylko dla żądnych przygód odkrywców?**  
Honorata Szopa

**RECENZJE**

- 29 **Historia Amazon i Jeffa Bezosa w pigułce**  
Dorota Sierakowska
- 29 **Mediacje i negocjacje w pigułce**  
Dorota Sierakowska
- 29 **Czy bycie dobrym człowiekiem „się opłaca”?**  
Anna Grodecka

**KRZYŻÓWKA**

- 30 **Krzyżówka**

# Konkurs FXCup

**FXCup - Pierwszy Niezależny Konkurs Forex dla Profesjonalistów. Uczestnicy, czyli profesjonalni inwestorzy pracujący dla największych instytucji, a także inwestorzy indywidualni, konkurują, inwestując swoje rzeczywiste pieniądze przez okres 6 miesięcy w celu potwierdzenia swoich zdolności, a także zdobycia sławy w świecie finansów.**

Traderzy nieczęsto mają możliwość wyróżnienia się w konkurencyjnym środowisku finansów. FXCup to idealne rozwiązanie dla poważnych inwestorów, którzy chcą budować swoją reputację w oparciu o historię swoich transakcji, i którzy chcą rzucić wyzwanie innym inwestorom na arenie krajowej. Sposób zarządzania Twoim kontem będzie monitorowany przez wszystkich zainteresowanych

konkurem. Ranking będzie na bieżąco aktualizowany. Tylko Ty możesz dowieść swojej strategii. Jedyne, co jest wymagane, aby się sprawdzić, to konto u jednego ze Współpracujących Brokerów, zasilone na 10 000 zł lub 2 500 Eur. Dalej jesteś pozostawiony sam sobie ze swoim doświadczeniem na wodach Rynków. Dołącz do najlepszych inwestorów. Rejestracja jest prosta.

FXCup to także szereg innych wydarzeń związanych z rynkami - szkolenia, webinaria, wywiady. Osoby, które nie mogą wziąć udziału w konkursie, mogą poszerzać swoją wiedzę na temat rynków walutowych poprzez udział w szkoleniach i webinarach organizowanych w ramach FXCup.

**GENEZA FXCUP**

Koncepcja FXCup powstała w 2012 roku w trakcie rozmów pomiędzy specjalistami działającymi na rynku Forex w Polsce.

Rozmowy dotyczyły kilku tematów: dostępności profesjonalnych szkoleń, możliwości niezależnej weryfikacji wyników oraz stworzenia platformy, na której profesjonalści, oraz ci, którzy chcą nimi zostać (np. poszukując pracy w branży jako traderzy), mogą pokazać co potrafią. Wynikiem tych rozmów była decyzja powołania profesjonalnego konkursu dla inwestorów.

Udział w takim konkursie może być świetnym sposobem na naukę samodyscypliny i wyzwaniem, w którym jako inwestorzy udowadniamy sami sobie nasze umiejętności i kwalifikacje.

Założenia dla konkursu są następujące:

- długi okres inwestycji - 6 miesięcy. Jest to okres wystarczająco długi, aby wykazać jakość podejmowanych inwestycji;
- tylko rachunki rzeczywiste - zdobycie milionów na koncie wirtualnym nie ma wartości w świecie rzeczywistym;
- zwiększona kwota wejściowa - kwota wymagana do udziału i czas trwania konkursu powinien sprawić, że każdy uczestnik 2 razy się zastanowi, czy brać w nim udział;
- niezależność od brokerów. Konkurs nie jest organizowany przez żadnego brokera - jednak konieczna jest współpraca z brokerami. W związku z konkursem zwróciliśmy się do czołowych brokerów na rynku polskim i zagranicznym z ofertą współpracy. Udało nam się pozyskać najbardziej dynamiczne podmioty do współpracy. ■



**13 LICZBY MIESIĄCA** MIKOŁAJ ATANASOW

<p><b>1</b></p> <p>miejsce w rankingu 10 najszybciej rosnących megamiast świata zajęło Karaczi w Pakistanie. Liczba mieszkańców miasta to 20,88 mln. Wzrost populacji w latach 2000-2010 wyniósł 80,5%.</p>	<p><b>2</b></p> <p>tyle tys. paczkomatów planuje do końca roku uruchomić w Wielkiej Brytanii InPost.</p>	<p><b>3</b></p> <p>tyle miliardów euro mogą wynieść straty portugalskich przedsiębiorstw publicznych, które zawarły kontrakty w oparciu o skomplikowane instrumenty finansowe o charakterze „wysocce spekulacyjnym”, jak poinformował rząd Portugalii.</p>	<p><b>4,56</b></p> <p>mln zł zarobił w ub. roku Luigi Lovaglio, prezes banku Pekao S.A.</p>
<p><b>30</b></p> <p>tyle procent ze swojego zysku (4,87 mld zł) chce przeznaczyć KGHM na dywidendę za 2012 rok, jak zadeklarował Herbert Wirth, prezes spółki.</p>	<p><b>30</b></p> <p>o tyle procent jest obecnie tańsza między wobec szczytowych wartości z 2011 roku, kiedy jej kurs przekraczał 10.000 USD.</p>	<p><b>46,5</b></p> <p>taką wartość zanotował w kwietniu indeks aktywności przemysłu przetwórczego eurolandu. W marcu wartość wskaźnika wyniosła 46,8.</p>	<p><b>60</b></p> <p>tyle procent gazu zużywanego w Polsce pochodzi z importu, dla ropy wskaźnik ten wynosi 95%.</p>



NA PLUS

**Ryanair zwiększa zyski**

Spółka Ryanair w roku zakończonym 31 marca 2013 r. osiągnęła zysk w wysokości 569 mln euro, co oznacza wzrost o 13% rdr. To efekt większej liczby połączeń i lepszego zapelnienia samolotów. CEO spółki Michael O'Leary zapowiedział, że kolejne lata mają przynieść umacnianie pozycji przewoźnika w Europie poprzez wejście w segment krótkich połączeń, z których wycofują się tradycyjne linie lotnicze.

**Dobra passa amerykańskich indeksów**

Amerykańskie indeksy akcji od kilku miesięcy systematycznie pną się w górę, pobijając kolejne rekordy. Szeroki indeks S&P500 w drugiej połowie maja wybił się ponad poziom 1660 pkt., natomiast Dow Jones Industrial Average wyraźnie przekroczył poziom 15000 pkt.

**Yahoo: przejęcie za ponad miliard dolarów**

Według doniesień Wall Street Journal, rada nadzorcza Yahoo zaaprobowała przejęcie platformy mikroblogowej Tumblr za 1,1 mld USD. W ten sposób Yahoo ma zamiar odmłodzić swój wizerunek. Tumblr skupia ponad 100 mln blogów, prezentujących teksty, grafiki czy pliki wideo.

# Tax`n`You 2013 – znamy laureatów konkursu podatkowego KPMG

W piątek 26 kwietnia 2013 r. w Warszawie odbył się finał VI edycji konkursu podatkowego Tax`n`You organizowanego przez firmę doradcą KPMG. Konkurs jest prestiżowym wydarzeniem skierowanym do studentów i absolwentów studiów wyższych z całej Polski, zainteresowanych tematyką podatkową, prawną i rachunkową. Dzięki udziałowi w konkursie uczestnicy mieli wyjątkową szansę skonfrontowania wiedzy akademickiej z wymaganiami, jakie rynek stawia obecnie przed nowoczesnym doradcą podatkowym.

VI edycję konkursu Tax`n`You wspierało 19 patronów i partnerów. Podobnie jak w latach ubiegłych, również w tym roku patronat honorowy nad konkursem objęli Uniwersytet Warszawski oraz Krajowa Rada Doradców Podatkowych. Partnerami strategicznymi konkursu zostali: ACCA w Polsce, BPP Professional Education, empik school, Ochnik oraz Wolters Kluwer. Wśród patronów medialnych konkursu znaleźli się: Dziennik Gazeta Prawna, Harvard Business Review Polska, Money.pl, forsal.pl, dlastudenta.pl, Magazyn Akademicki Eurostudent, pracuj.pl, Magazyn Studentów Semestr, students.pl i Miesięcznik TREND. Wydarzeniu towarzyszyło również dwóch partnerów studentów AIESEC i ELSA Poland.

Tegoroczna edycja konkursu cieszyła się bardzo dużym zainteresowaniem uczestników. Do pierwszego etapu konkursu przystąpiło ponad 450 studentów i absolwentów reprezentujących 48 uczelni. W finałowej rozgrywce wzięło udział 24 finalistów, którzy uzyskali najlepsze wyniki w pierwszym etapie konkursu. Finaliści musieli zmierzyć się kolejno z trzema zadaniami: rozwiązaniem przypadku, panelem dyskusyjnym oraz konkursem z terminologią podatkową. Zadania finałowe prezentowane były w formie ustnej przed Kapitułą konkursu, której przewodniczącą była prof. dr hab. Hanna Litwińczuk z Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego.

Zwycięzcami VI edycji konkursu podatkowego Tax`n`You zostali, zdobywając kolejno:

- I miejsce – **Mateusz Rudaś** – absolwent Uniwersytetu Gdańskiego;
- II miejsce – **Mateusz Raińczuk** – student Uniwersytetu Jagiellońskiego;
- III miejsce – **Marek Janas** – student Uniwersytetu Jagiellońskiego.

Laureaci otrzymali nagrody finansowe oraz umowy o pracę w Dziale Doradztwa Podatkowego KPMG, a także upominki rzeczowe ufundowane przez partnerów konkursu: ACCA Polska, AISEC Polska, BPP Professional Education, ELSA Poland, empik school, Harvard Business Review Polska, Ochnik i Wolters Kluwer.

Wszyscy pozostali finaliści Tax`n`You 2013 otrzymali możliwość płatnych praktyk w Dziale Doradztwa Podatkowego w KPMG w Polsce, a także nagrody od partnerów konkursu: Ochnik i Wolters Kluwer.

Więcej informacji o konkursie na: [www.kpmg.taxandyou.pl](http://www.kpmg.taxandyou.pl)



## Wydaje Ci się, że umiesz inwestować? Sprawdź się

- 1) Zdobądź Puchar FXCup dla Najlepszego Tradera!
- 2) Zarządzaj portfelem 1 000 000 USD i zarabiaj 15% wypracowanego zysku!
- 3) Stwórz swoją markę w świecie inwestycji

### Jak wziąć udział?

- 1) Zarejestruj się w okresie 1-30 czerwca 2013 na [www.fxcup.pl](http://www.fxcup.pl)
- 2) załóż konto rzeczywiste 10 000 zł / 2500 Eur:
- 3) inwestuj i zarabiaj przez 6 miesięcy z zachowaniem dobrych praktyk inwestycyjnych:

- zapewnij stały wzrost inwestycji
- zachowaj najwyższe standardy zarządzania ryzykiem
- konsekwentnie realizuj obraną strategię



NA MINUS

**Problem chińskich władz**

W Chinach nadal rosną ceny domów na rynku pierwotnym. To problem dla tamtejszych władz, które dążą do uniknięcia kolejnej bańki na rynku nieruchomości. Jest to trudne wyzwanie, gdyż jednocześnie władze Państwa Środka starają się nie hamować rozwoju gospodarczego Chin.

**Spadek globalnego popytu na złoto**

Według raportu organizacji World Gold Council, w I kwartale br. światowy popyt na złoto wyniósł 963 tony (wartościowo 50,5 mld USD) i był o 13% mniejszy niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wyraźnie wzrósł popyt na złoto w formie fizycznej, jednak inwestorzy wycofywali się z inwestycji np. w fundusze ETF oparte o złoto.

**Słabość japońskiej waluty**

Japoński jen osłabia się już od jesieni. Jest to rezultat przede wszystkim ultraluznej polityki monetarnej prowadzonej przez władze Japonii. W maju kurs USD/JPY przekroczył barierę 100 pkt., niepokonaną od kwietnia 2009 roku.

**CYTATY** WYBÓR CYTATÓW: MIKOŁAJ ATANASOW

„Myślę, że miedź może łatwo spaść do 6000 USD za tonę w następnym kwartale (...). Ogólnie mówiąc, przyczyną będą Chiny. Usłyszeliśmy oświadczenie Ludowego Banku Chin, że Chiny mogą poświęcić wzrost dla reform strukturalnych. To jasny sygnał z góry, że zobaczymy dalsze spowalnianie gospodarki w tym roku.”

Andrew Su, prezes Compass Global Markets

„Ambicją całego rządu jest kontynuowanie procesu deregulacji gospodarki.”

Janusz Piechociński,  
wicepremier i minister gospodarki

„Cypr to dzisiaj prawdziwe pole bitwy pomiędzy Unią Europejską i Rosją. Władimir Putin, wielki spadkobierca imperialnej Rosji, rękami swoich mniejszych i większych oligarchów od lat realizuje imperialną właśnie politykę wobec Europy. Próbowal różnymi metodami: ropa, gaz... Wybór padł też na Cypr, najsłabsze ogniwo, położoną gdzieś na krańcu świata, już bardziej w Azji niż Europie, małą wyspę, ale z jedną ważną cechą: jest członkiem Unii Europejskiej.”

Kazimierz Krupa, redaktor naczelny Forbes

„Dzięki lepszym odczytom na początku roku, PMI wskazywał, że PKB strefy euro spadł o 0,2-0,3 proc. w pierwszym kwartale po tym, jak spadł o 0,6 proc. na koniec ubiegłego roku. Jednakże kwietniowy odczyt wskazuje na 0,4-proc. spadek, z możliwością pogłębienia.”

Chris Williamson,  
główny ekonomista Markit

„Naszym priorytetem jest zapewnienie bezpieczeństwa energetycznego w oparciu o własne zasoby energetyczne kraju. Jest to trudne, by nie powiedzieć – niemożliwe.”

Jerzy Pietrewicz, wiceminister gospodarki

„Próby, zwykle zresztą nieudane, kupna przez rosyjskich inwestorów któreś z polskich spółek, nasi politycy i duża część mediów traktują jak wrogi atak i zagrożenie dla bezpieczeństwa Polski. Krzyk jest jeszcze głośniejszy, gdy Rosjanie chcą inwestować w obszarze mającym coś wspólnego z energetyką lub gazem. Pojawia się wówczas hasło: zagrożenie dla bezpieczeństwa energetycznego. Słuchając polityków i śledząc nasze media, można odnieść wrażenie, że głównym, jeśli nie jedynym, celem Gazpromu jest szkoda Polsce.”

Witold Gadomski, Gazeta Wyborcza

**PYTANIE:**

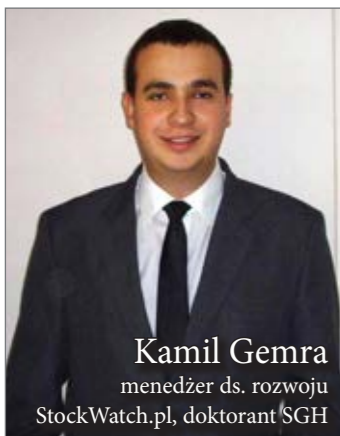
**Jak będzie radził sobie polski rynek akcji w dalszej części 2013 roku? Czy jest szansa na powrót do wzrostów?**



**Wojciech Juroszek**  
doradca inwestycyjny  
i zarządzający funduszami  
w AgioFunds TFI

Kierunek dla polskiej giełdy jest w zasadzie tylko jeden i jest to kierunek w górę. Rynkowe stopy procentowe w Polsce są na najniższych, niespotykanych w historii poziomach i wciąż spadają (a wg RPP i rządu realne stopy procentowe są wciąż zbyt wysokie), co implikuje coraz wyższe wyceny giełdowe oraz większą dostępność kredytów. Dodatkowo, silne wzrosty cen obligacji skarbowych na przestrzeni ostatniego roku oraz rekordowo niskie oprocentowanie depozytów bankowych sprawiają, że atrakcyjność inwestycyjna takich klas aktywów jak akcje jest obecnie bardzo wysoka (jeśli nie najwyższa w historii). W zasadzie jedynym czynnikiem ryzyka dla wzrostów jest zaburzenie oczekiwań inwestorów wobec poprawy sytuacji makroekonomicznej. Konsensus na rynkach finansowych to wychodzenie globalnej gospodarki ze spowolnienia w drugim

połroczu tego roku. Zakładając, że wyniki spółek na GPW odzwierciedlają sytuację w gospodarce, można z dużym prawdopodobieństwem stwierdzić, iż dołek koniunktury w Polsce wystąpił w czwartym kwartale 2012 r. lub ewentualnie w pierwszym kwartale br. Wyniki za 4Q'2012 były bardzo słabe rok do roku, natomiast wyniki za 1Q'2013 (spośród tych, które zostały już opublikowane) są również gorsze r/r, ale w większości lepsze od oczekiwań. Natomiast przedstawiciele zarządów spółek twierdzą, że drugi kwartał rozpoczął się bardzo dobrze i szczególnie dotyczy to firm wrażliwych na koniunkturę. W 2013 r. spółkom będą sprzyjały niskie ceny surowców, a tym podmiotom, które wykorzystują dług w strukturze finansowania – rekordowo niskie stopy procentowe. Akcjonariusze niezadłużonych spółek również powinni zyskać na efekcie spadających stóp procentowych, ponieważ w warunkach rekordowo niskiego kosztu pieniądza firmom nie opłaca się utrzymywać wysokiego salda gotówki na rachunkach. Przez to rentowne spółki mogą wypłacać wysokie dywidendy (np. z kapitałów zapasowych), a bieżącą działalność finansować tanimi kredytami, nie wpływając istotnie na rentowność netto.



**Kamil Gemra**  
menedżer ds. rozwoju  
StockWatch.pl, doktorant SGH

Przyznam, że jestem zaskoczony słabością naszego rynku. Po hossie z przełomu roku spodziewałem się, że będzie ona kontynuowana. Obecnie nie pomagają nam zawirowania i niepewność związana z OFE, a do tego płonne okazały się nadzieje na poprawę w danych makro. Jednak uważam, że druga połowa roku może być lepsza dla inwestorów z ulicy Książęcej w Warszawie.

Przede wszystkim liczę na wyjaśnienie sprawy OFE. Mam nadzieję, że rząd zaproponuje rozwiązanie satysfakcjonujące wszystkie strony i będzie brał pod uwagę dobro Warszawskiej Giełdy. Szanse dla byków upatruję również w dwóch kolejnych czynnikach. Dane makro dotyczące inflacji wskazują, że Rada Polityki Pieniężnej ma jeszcze pole do obniżek stóp procentowych. Spodziewa się tego też rynek obligacji, na którym widać rekordowo niskie

rentowności. Obniżka stóp procentowych mogłaby w mojej opinii skłonić inwestorów indywidualnych do przeniesienia części kapitału z depozytów bankowych chociażby do funduszy akcyjnych. Przy spadku średniego oprocentowania lokat bankowych inwestorzy z pewnością będą szukać alternatyw.

Moim zdaniem drugim nawet ważniejszym czynnikiem będzie reinwestowanie dywidend jakie spłyną do inwestorów instytucjonalnych. Skarb Państwa po raz kolejny będzie oczekiwał wysokich dywidend, co sprawi, że na rynku pojawi się nowy kapitał. Fundusze powinny go zainwestować w zakupy akcji. To w połączeniu z możliwymi większymi wpłatami do funduszy akcyjnych mogłoby znacznie ożywić popyt.

Zagrożenia dla polskiego rynku akcji upatruję w braku poprawy koniunktury gospodarczej. Jeżeli dane makro nie pokażą, że dno w cyklu gospodarczym mamy za sobą, to niedźwiedzie zyskają bardzo silny argument do kontynuowania marazmu na GPW. Jednak jestem lekko pozytywnie nastawiony do rynku i uważam, że dalsza część roku powinna być lepsza, szczególnie jesień.



**Michał Stopka**  
autor serwisu Michał Stopka  
Inwestor Profesjonalny

W kolejnych miesiącach i kwartałach polski rynek akcji powinien sobie dobrze radzić. Przemawia za tym kilka powodów.

**Po pierwsze:** polska gospodarka i rynek pracy ma za sobą kilka słabych lat. Zgodnie z cyklem dziesięcioletnim, przed nami kilka lat relatywnie dobrego PKB i mocnej poprawy na rynku pracy. Jeżeli dobrze rozumiemy, sytuację gospodarczą z lat 2012/2013 można porównać do tej sprzed dziesięciu lat (2002/2003) oraz sprzed dwudziestu lat (1992/1993).

**Po drugie:** w efekcie kilkuletniego wzrostu bezrobocia inflacja na przełomie 2012/2013 wreszcie się załamała, co wywołało hossę na rynku obligacji. Podobnie bardzo silny spadek inflacji (i silny wzrost bezrobocia) miał miejsce w latach 2002/2003, co wtedy również wywołało załamanie inflacji i obligacyjną megahossę.

**Po trzecie:** dzięki niskiej inflacji w tym cyklu monetarnym stopy procentowe będą na bardzo niskim poziomie. W efekcie wywoła to boom kredytowy. Wystarczy sobie przypomnieć, co działo się z rynkiem nieruchomości, kiedy oprocentowanie kredytów hipotecyjnych w EUR czy CHF było bardzo niskie. A teraz zniknie psychiczna

bariera przed tanim zadłużaniem się, gdyż tanie kredyty będą dostępne w PLN, a nie w walucie obcej.

**Po czwarte:** polepszająca się sytuacja gospodarcza przełoży się na rynek akcji, gdyż giełda z wyprzedzeniem dyskontuje wydarzenia z realnej gospodarki.

**Po piąte:** wyceny na giełdzie cały czas są atrakcyjne: wskaźnik P/BV dla WIGu poniżej 1, a wskaźnik P/E wynosi kilkanaście razy zyski. Jest to przeciwieństwem sytuacji z 2007 roku: P/BV wynosił wtedy kilka, a P/E kilkadziesiąt.

**Po szóste:** pozytywnie na rynek akcji wpływają również stopy procentowe. Mają one przełożenie na stopę dyskontową w wycenie DCF. Ponadto giełda dzięki zyskom spółek i dywidendom jest zawsze ciekawą alternatywą dla lokat bankowych oraz obligacji. Oszczędności w bankach wynoszą około 500 mld zł, z kolei środki ulokowane w obligacjach i funduszach obligacyjnych ponad 100 mld zł. Część z tych środków przepłynie na giełdę.

**Po siódme:** Ostatnie parę lat to okres, kiedy giełda nie cieszyła się zbyt dużym zainteresowaniem społeczeństwa. Widać to po niskim udziale aktywów ulokowanych w funduszach akcyjnych w TFI oraz odpływach środków z tychże funduszy, szczególnie na przełomie roku 2011/2012. Z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia w 2002/2003 roku. Sytuacja ta jest przeciwieństwem tego, co działo się w tej kwestii w latach 2006/2007, kiedy to każdy chciał szybko i łatwo „zarobić na giełdzie”. Teraz wszyscy się boją i ostrożnie wypowiadają się na temat giełdy.

Reklama



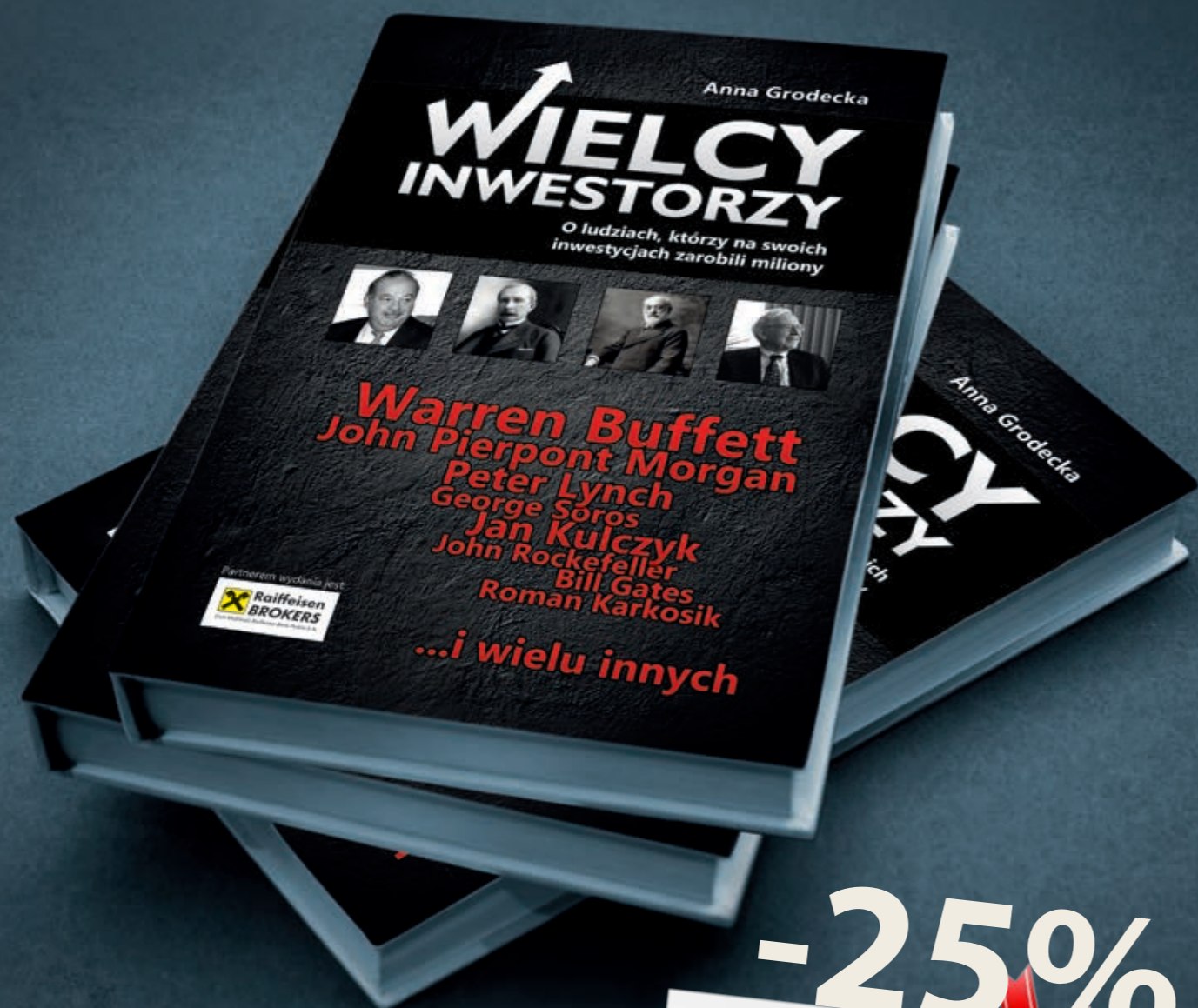
Inside Publishing

Oszczędzaj nawet **50%**  
na produkcji biuletynu firmowego

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

# WAKACYJNA PROMOCJA

specjalny rabat dla Czytelników miesięcznika TREND



# -25%

Szczegóły promocji na stronie internetowej. Promocja do 31 lipca lub do wyczerpania zapasów.



Polub profil „TREND - miesięcznik o sztuce inwestowania” na Facebooku.

<http://www.gazetatrend.pl/promocja-wielcy-inwestorzy>

WYWIAD

## Motorem ożywienia będzie eksport

O tym, czy i kiedy możemy liczyć na ożywienie w polskiej gospodarce, a także o tym, jak będzie radzić sobie światowa gospodarka, Dorota Sierakowska rozmawiała z Maciejem Relugą, Głównym Ekonomistą BZ WBK.

Dorota Sierakowska: Zachodnie giełdy w ostatnim czasie radziły sobie dobrze, podczas gdy na polskiej giełdzie dominowali sprzedający. Czy według Pana jest to efekt słabej polskiej gospodarki, czy może innych czynników?

Maciej Reluga: Myślę, że po wcześniejszych wzrostach teraz należała się giełdzie jakaś korekta. Niewykluczone, że jest to korekta w jakiejś fali wzrostów – jednak żeby te wzrosty mogły się zmaterializować, to potrzebna jest poprawa sytuacji makro w Polsce. Ta od paru kwartałów jest kiepska, a największą słabością polskiej gospodarki jest obecnie popyt krajowy, który szybko nie wzrośnie. Jeżeli zobaczymy w tym roku ożywienie, to będzie ono raczej oparte na eksporcie, który powinien pomóc odbić się też produkcji przemysłowej. A z kolei produkcja przemysłowa jest w średnim terminie skorelowana z sytuacją na giełdzie.

DS: Kiedy więc według Pana poprawi się także popyt wewnętrzny? Jest on skorelowany m.in. z sytuacją na rynku pracy, a ta jest obecnie nie najlepsza.

MR: Słabość popytu krajowego widać w dwóch czynnikach: po pierwsze w konsumpcji, a po drugie w inwestycjach. Zaczynając od inwestycji – mamy mniejszą skalę inwestycji publicznych, co negatywnie wpływa na dynamikę PKB, a oprócz tego widać niechęć przedsiębiorców do zwiększania mocy produkcyjnych w obliczu rynkowej niepewności w kraju i za granicą, która skłania do wstrzymywania się z realizacją potrzebnych inwestycji i odkładania momentu ich

przeprowadzenia. Warto jednak zwrócić uwagę, że firmy odraczają inwestycje, a nie kompletnie z nich rezygnują, więc mogą się one zmaterializować za jakiś czas. Wykorzystanie mocy produkcyjnych w polskich przedsiębiorstwach obecnie wynosi około 80%, więc jeśli zamówienia będą rosły, to trzeba będzie zwiększać te moce przez wzrost inwestycji lub poprzez wzrost zatrudnienia. To zaś mogłoby zwiększyć popyt konsumpcyjny. Warto też zauważyć, że ocena perspektyw inwestycyjnych przez największe polskie przedsiębiorstwa jest coraz lepsza – wskaźnik nowych inwestycji (wg Raportu o Koniunkturze NBP) zbliża się do najlepszych historycznie wyników zanotowanych w latach 2007-2008 (choć skala tych projektów póki co nie jest duża).

Natomiast jeśli chodzi o konsumpcję, to trudno było oczekiwać jej wzrostu przy redukcji zatrudnienia, a nawet spadających realnych płacach. Jeszcze na początku 2012 r. konsumpcja rosła, ale

wynikało to z tego, że ludzie konsumowali swoje oszczędności. Tymczasem przy obecnej niepewnej sytuacji w gospodarce, nawet rosnące dochody w ujęciu realnym (na skutek znacznego spadku inflacji) niekoniecznie będą przeznaczane na konsumpcję, a raczej na odbudowywanie oszczędności. W porównaniu ze spadkiem konsumpcji w IV kwartale 2012, konsumpcja powinna odbić się od dołka, ale nie będzie motorem wzrostu. Tym motorem prawdopodobnie będzie eksport.

DS: Jednak głównym partnerem handlowym Polski są Niemcy, w których pojawiły się ostatnio słabe dane makro. Jak to może wpłynąć na perspektywy polskiego eksportu? A może te gorsze dane to przejściowa sytuacja?

MR: Rzeczywiście ostatnie dane nie napawają optymizmem, ale warto patrzeć na te wskaźniki w dłuższej perspektywie. Mieliśmy przecież wcześniej spore wzrosty wskaźników PMI w Europie – w Niemczech przekroczony został poziom 50 pkt., oddzielający recesję od ożywienia. Ale przecież nikt raczej nie sądził, że wskaźnik PMI dla przemysłu będzie dalej rósł i np. osiągnie poziom 55 pkt. Sytuacja gospodarcza jest przecież zbyt niepewna. Nawet jeśli będziemy mieć ożywienie w Europie, będzie ono bardzo powolne i dotyczy to również gospodarki niemieckiej.

„Największą słabością polskiej gospodarki jest obecnie popyt krajowy, który szybko nie wzrośnie.”

„Dyskusja o wejściu Polski do strefy euro ma o tyle sens, że jest to ważny projekt długoterminowy i warto informować społeczeństwo o tym, co się z tym wiąże.”

**DS: A czy kraje Europy Południowej nie będą coraz bardziej cięższe Niemcom? Już teraz są one problemem także dla niemieckiej gospodarki.**

**MR:** Są one problemem dla Niemiec, ale także dla Polski. Jednak w analizie wpływu stanu niemieckiej gospodarki na sytuację w Polsce warto zwrócić uwagę na fakt, że ożywienie w Niemczech jest zależne również od sytuacji w krajach rozwijających się. Niemcy korzystają z dynamicznego rozkwitu krajów rozwijających się i dużo tam eksportują. Zaś Polska w znacznym stopniu eksportuje do Niemiec nie produkty finalne, które są w Niemczech konsumowane, tylko często półprodukty, które są używane w dalszej produkcji i wysyłane na cały świat.

Po drugie, widać, że polscy eksporterzy dywersyfikują geograficznie swoje rynki zbytu. Widzą, że na dotychczasowych rynkach idzie im gorzej, więc szukają nowych odbiorców. Zwiększają więc np. eksport na Wschód (Rosja, Ukraina). Zanotowaliśmy także dużą dynamikę eksportu do Czech czy Wielkiej Brytanii, a to przecież nie są kraje rozwijające się w zawrotnym tempie. Nasz udział w eksporcie na te rynki rośnie.

Po trzecie, ważnym argumentem jest efekt substytucyjny. Widać go na przykład w kooperacji polskich eksporterów z takimi krajami jak Francja czy Włochy. Żeby te kraje były konkurencyjne, muszą szukać tańszych komponentów do produkcji dóbr. A komponenty z Polski są konkurencyjne cenowo i nie odstają jakością od tych zachodnich. To zjawisko jest tym silniejsze, im te kraje są dłużej w kryzysie.

**DS: A więc paradoksalnie kryzys w eurolandzie może Polsce pomóc w pewnych aspektach?**

**MR:** Na pewno są takie segmenty rynku, które na tym kryzysie skorzystały dzięki temu mechanizmowi. W tym sensie, kryzys może być szansą dla wielu polskich firm, które stawiają na ekspansję międzynarodową i mają produkty konkurencyjne cenowo i jakościowo.

Warto również wspomnieć, że słabość popytu krajowego korzystnie wpływa na eksport. Marazm na rynku krajowym zmusza niektórych producentów do szukania rynków zbytu za granicą. Mamy więc z jednej

strony słaby popyt wewnętrzny obniżający import i całkiem przyzwoicie rosnący eksport, czego efektem jest duża pozytywna kontrybucja eksportu netto do PKB.

**DS: Poruszyliśmy temat strefy euro. Na ile wierzy Pan w powodzenie reform w krajach Europy Południowej, takich jak Włochy, Hiszpania, Portugalia czy Grecja? Jest Pan w tym względzie optymistą czy pesymistą?**

**MR:** Obecnie na pewno łatwiej być pesymistą ze względu na obciążenie tych gospodarek długiem. Ale wydaje mi się też, że jest widocznych kilka pozytywnych aspektów, np. jak spojrzymy na Hiszpanię (zmiana konkurencyjności, reformy na rynku pracy, troszkę odbudowy eksportu i poprawa bilansu obrotów bieżących). Oczywiście naiwnością byłoby oczekiwać, że w ciągu roku nastąpi uzdrowienie tych gospodarek, bo nierównowagi, które doprowadziły do kryzysu w tych krajach, narastały przez wiele lat – a więc także przez wiele lat trzeba będzie je naprawiać.

W międzyczasie istotne było oczywiście wejście do gry Europejskiego Banku Centralnego, który w ubiegłym roku zminimalizował obawy o przyszłość tych krajów.

**DS: A więc sądzi Pan, że mało realny jest scenariusz bankructwa któregoś z krajów strefy euro albo wyjścia ze strefy euro?**

**MR:** W perspektywie 10 lat – nie wiem. Ale ryzyko, że wydarzy się to w ciągu najbliższych 2-3 lat, jest raczej niewielkie.

**DS: A czy dyskusja o wejściu Polski do strefy euro ma sens? W eurolandzie nie**

**dzieje się najlepiej, a w Polsce maleje liczba zwolenników wstąpienia naszego kraju do strefy euro.**

**MR:** Myślę, że ta dyskusja ma sens. Przede wszystkim, warto spełnić wymogi wejścia do strefy euro, niezależnie od tego, czy i kiedy do niej wejdziemy. Ważne jest przekonywanie społeczeństwa, że ten projekt w dłuższym terminie ma sens – chociaż oczywiście niskie poparcie nie dziwi, bo być może warto poczekać, aż strefa euro poradzi sobie z obecnymi problemami (a to, jak wspomnieliśmy, raczej nie będzie kwestia kilku lat, tylko kilkunastu). Do tego oczywiście dochodzi też aspekt polityczny, a mianowicie zmiana konstytucji – a na to się póki co nie zanosi.

Dla mnie dyskusja o wejściu Polski do strefy euro ma o tyle sens, że jest to ważny projekt długoterminowy i warto informować społeczeństwo o tym, co się z tym wiąże. Natomiast nie spodziewałbym się, że jest to realny wstęp do jakiejś szybkiej wiążącej decyzji w tej sprawie.

**DS: Wychodząc poza strefę euro – porozmawiajmy o luzowaniu ilościowym. Prasy drukarskie na świecie intensywnie pracują, programy stymulacyjne wprowadziły Stany Zjednoczone, strefa euro, a ostatnio Japonia. Niektórzy twierdzą, że choćby z tego względu w gospodarce może być już tylko lepiej. Czy sądzi Pan, że ten optymizm jest uzasadniony? A może prawdziwe kłopoty mogą się zacząć, gdy zaczną się wycofywanie z tych programów?**

**MR:** Myślę, że do wycofywania się jeszcze jest daleko. Na pewno należy rozróżnić, czy to luzowanie ilościowe pomaga gospodarce, czy rynek finansowy, bo to nie jest do końca tożsame. Obecnie dodrukowywany pieniądź trafia na rynki finansowe, a nie do realnej gospodarki. Nie jest to jednak nic dziwnego, bo konsumenci, którzy są już zadłużeni po uszy, nie chcą brać kolejnych kredytów.

Jednak luzowanie ilościowe to i tak najbardziej atrakcyjny sposób na zmniejszenie zadłużenia. Pozostałe pozycje w „menu” to rygorystyczna polityka fiskalna, a także całkowite lub częściowe bankructwo. O ile nie widać skutku ilościowego łagodzenia w postaci wyższej inflacji konsumenta, to jednak prowadzi to od inflacji na rynkach różnych aktywów.



**DS: Czyli nie spodziewa się Pan zakończenia programu QE3 w tym roku w USA?**

**MR:** Jeśli któryś kraj zakończy łagodzenie, to zapewne pierwsze będą Stany Zjednoczone. Ale nie sądzę, żeby miało to miejsce w najbliższej przyszłości.

**DS: A jaki według Pana byłby rynkowy scenariusz, gdyby do tego luzowania doszło?**

**MR:** Fed może zacząć rozważać wyjście z programu luzowania ilościowego dopiero wtedy, kiedy amerykańska gospodarka wejdzie na ścieżkę trwałego wzrostu i będzie można powiedzieć, że najgorsze jest już za nią. Wtedy nie będzie już potrzeby dodatkowej stymulacji, ponieważ gospodarkę będą wspierać silniejsze fundamenty. A więc zakończenie QE3 nie musi oznaczać pesymizmu na rynkach finansowych.

**DS: Przenieśmy się do Azji. Chiny to państwo, które wzbudza wiele emocji. Wzrost gospodarczy jest tam dynamiczny, jednak istnieje wiele opinii, że jest on napędzany sztucznie. Czy według Pana Chiny mają potencjał, żeby zdominować światową gospodarkę za kilka-kilkanaście lat, czy raczej jest to kolos na glinianych nogach?**

**MR:** Myślę, że ani jedno, ani drugie. Nie spodziewam się, żeby dynamika chińskiego PKB spadła w najbliższym czasie do np. 3%. Raczej utrzyma się ona w okolicach 7%, a to

prawdopodobnie nie wystarczy, żeby za parę lat Chiny przejęły wiodącą rolę w światowej gospodarce. Nie ma wątpliwości, że z roku na rok siła chińskiej gospodarki rośnie i zapewne będziemy mieć z tym dalej do czynienia w kolejnych latach. Ale wydaje mi się, że potrzeba więcej lat, aby mówić o dominacji gospodarki Chin na arenie globalnej.

*Konsumpcja powinna odbić się od dołka, ale nie będzie motorem wzrostu. Tym motorem będzie eksport.*

**DS: Wróćmy jeszcze na koniec do Polski, a dokładniej – do gorącej dyskusji na temat poziomu stóp procentowych. Czy według Pana będą one jeszcze w tym roku obniżane, a jeśli tak, to o ile?**

**MR:** Sytuacja jest o tyle ciekawa, że ostatnio wielu członków RPP wypowiada swoje opinie niekoniecznie współgrające z tym, co wcześniej Rada podała w oficjalnym komunikacie. Można z tego wysnuć wniosek, że bieżące dane dotyczące inflacji wciąż wywierają

duży wpływ na decyzje RPP. Niezależnie od tego, ile razy usłyszymy, że najważniejsze są perspektywy długoterminowe, to spadek inflacji zapewne wywrze presję na decyzję RPP i prawdopodobnie doprowadzi do jakichś obniżek stóp (myślę tu o skali 25-50 pkt. bazowych). Natomiast na rynkach finansowych już dzisiaj wyceniona jest obniżka w skali 100 pkt.

bazowych (to oznaczałoby, że stopa procentowa NBP musiałaby spaść do ok. 2%).

W tym kontekście warto jest przypomnieć pytanie, które zadał prezes Belka na kwietniowej konferencji - czy faktycznie Polska potrzebuje ultraniskich stóp procentowych. Mogłyby one powodować narastanie nierównowag w gospodarce, które w dłuższym terminie mogłyby przynieść więcej szkody niż pożytku. RPP do tej pory mówiła, że jesteśmy w o tyle dobrej sytuacji, że możemy prowadzić konwencjonalną politykę pieniężną, a nie ekstremalnie obniżać stopy. Zobaczymy, jak będzie z realizacją tych zapowiedzi.

Kluczowe jest to, w jakim miejscu cyklu koniunkturalnego jest Polska według RPP. Jeśli Rada uważa, że jesteśmy w dołku w kategoriach PKB i będziemy wychodzić z dołka w kategoriach inflacji, to działania RPP mogą nie być tak agresywne, jak wycenia to obecnie rynek. Oczywiście należy wspomnieć, że scenariusz makroekonomiczny i skala spowolnienia zapewne były dla niektórych członków RPP zaskoczeniem.

Ja twierdzę, że jesteśmy w dołku cyklu, a średnioterminowa perspektywa wzrostu gospodarczego i inflacji wcale nie uzasadnia aż tak agresywnych działań, jak to wycenia obecnie rynek.

**DS: Jakie są najważniejsze aspekty Pana pracy jako ekonomisty?**

**MR:** Spotykamy się często z klientami banku. Uważam, że jest to jeden z ważniejszych aspektów naszej pracy. My – ekonomiści – staramy się przekazywać nasze prognozy, naszą wiedzę na poziomie makro, a z kolei od klientów dowiadujemy się, co się dzieje na ich poziomie funkcjonowania. A więc dobry ekonomista powinien umieć nie tylko liczyć i pisać, ale także rozmawiać z ludźmi. ■

*Kryzys może być szansą dla wielu polskich firm, które stawiają na ekspansję międzynarodową i mają produkty konkurencyjne cenowo i jakościowo.*



## Dzień Zmartwychwstania

„Nie jesteśmy idealni, ale demokrację mamy” – ta wypowiedź zmarłego 5 marca tego roku prezydenta Wenezueli Hugo Chaveza chyba najlepiej ilustruje 14 lat jego rządów. Chavez był jednym z niewielu autorytarnych filantropów w najnowszej historii świata, człowiekiem który jednocześnie walczył z wykluczeniem społecznym i wolnością słowa, zaś ponad 2 miesiące od jego śmierci wciąż nie jest jasne, jaki kierunek wybierze do niedawna władany przez niego kraj.

MACIEJ PYKA

Hugo Chavez rządził Wenezuelą od 1999 roku, kiedy wygrał wybory dzięki głosom zarówno najbiedniejszych Wenezuelczyków, jak i rozczarowanej wyjątkowo słabą dekadą klasy średniej. Uwagę rodaków zdobył już jednak w 1992 r., kiedy to w trakcie nieudanej Operacji Zamora przewodził powstaniu przeciwko zniechęconemu prezydentowi Carlosowi Perezowi. Kierowane przez przyszłego przywódcę Wenezueli ugrupowanie MBR-200 miało wtedy zająć strategiczne punkty w stolicy państwa Caracas i pojąć oskarżanego o korupcję i ludobójstwo Pereza, jednak wkrótce powstańcy zostali rozbici, zaś sam Chavez oddał się w ręce rządu. Pozwolono mu następnie w wystąpienie w telewizji, w którym miał wezwać swoich stronników do zaprzestania walki. Efekt był jednak odwrotny do zamierzonego przez władze – chociaż MBR-200 skapitulowało, rewolucjonista Chavez zyskał poparcie najbiedniejszych Wenezuelczyków jako człowiek, który rzucił wyzwanie rządowi. Rok później prezydent Perez stracił władzę w wyniku afery korupcyjnej, zaś w 1994 roku Chavez został wypuszczony z więzienia. Następne kilka lat w historii Wenezueli

naznaczone były przez dalszy spadek dochodu per capita, pogłębianie się ubóstwa oraz wzrost przestępczości, co spowodowało, że głoszący populistyczne hasła łączące idee komunizmu i kapitalizmu Chavez zdobywał coraz większą popularność. Ostatecznie przyszły prezydent porzucił marzenia o zbrojnym przewrocie i przystąpił w 1998 roku do demokratycznych wyborów, dzięki którym objął władzę w 1999 r. W trakcie swoich czternastoletnich rządów (wybory prezydenckie wygrywał aż trzy razy z rządu) z jednej strony zmniejszył ubóstwo o prawie 40%, wzmocnił plan emerytalny, zmniejszył liczbę bezdomnych i dofinansował krajową edukację oraz służbę zdrowia, z drugiej jednak ograniczył wolność słowa, przesładował opozycję, podkopał niezawisłość sądów i znacjonalizował potrzebne mu gałęzie gospodarki. Utrzymywał dobre stosunki z reżimem Fidela Castro, jak również z lewicowymi rządami Boliwii, Nikaragui i Ekwadoru, wspólnie z którymi przeciwstawiał się kojarzonemu z amerykańskim imperializmem monetaryzmowi. Aż do swojej śmierci był oskarżany o łamanie praw człowieka m.in. przez Amnesty

International, Human Rights Watch, ONZ czy Parlament Europejski.

Na następcę kontrowersyjnego przywódcy namaszczony został Nicolas Maduro, który w jego gabinecie pełnił funkcję wiceprezydenta i ministra spraw zagranicznych. W trakcie przyspieszonych wyborów prezydenckich, które odbyły się 14 kwietnia tego roku Maduro co prawda objął władzę w Wenezueli, jednak w rzeczywistości osłabił pozycję zwolenników Chaveza. W grudniu 2012 r., kiedy były prezydent zapewnił sobie reelekcję na trzecią kadencję, jego przewaga nad kandydatem opozycji Henrique Capriles wyniosła 1,5 mln głosów, Maduro natomiast – pomimo że prawdopodobnie złamał prawo wyborcze – z Caprilesem wygrał tylko o 235 tys. Następca Hugo Chaveza niejednokrotnie oskarżany był o brak charakteru i wywodzenie swojej legitymizacji z popularności poprzednika, czemu zresztą przyznał rację, gdy w trakcie kampanii wyborczej nazwał Chaveza „Chrystusem Ameryki”, zaś samo głosowanie „Dniem Zmartwychwstania”. Czy jednak Wenezuelczyki chcą widzieć swój kraj w rękach Maduro jako widzialnej głowy legendy Hugo Chaveza? Wybory pokazały, że niemalże połowa społeczeństwa od lewicowej Zjednoczonej Partii Wenezueli (*Partido Socialista Unido de Venezuela*) woli centrystyczne Zjednoczenie Demokratyczne (*Mesa de la Unidad Democrática*), którego nieformalnym przywódcą jest Capriles. Jest to dla Maduro tym bardziej blesne, że w Wenezueli wybory nie

są – jak w wielu autorytarnych krajach – jedynie fasadą, a autentycznym mandatem danym władzy przez społeczeństwo. Hugo Chavez łamał prawa człowieka, jednak zawsze zasłaniał się demokratycznymi wyborami; skoro naród go wybrał, to znaczy, że ma prawo robić z nim, co uzna za stosowne. Co więcej, nawet wewnątrz ZPW Maduro nie może czuć się bezpiecznie – przywódca Zgromadzenia Narodowego, były wojskowy i bliski współpracownik Chaveza Diosdado Cabello z pewnością spróbuje wykorzystać słaby wynik nowego prezydenta, żeby sięgnąć po władzę w partii. W skrócie, nie da się rządzić 28-milionowym krajem bazując tylko na sympatii, jaką cieszył się poprzednik rządzącego. Sympatii zresztą w znacznej mierze niezaspokojonej.

Na pierwszy rzut oka wyniki gospodarcze Wenezueli co prawda znacząco poprawiły się za czasów rządów Chaveza – od objęcia władzy w 1999 roku do jego śmierci w 2012 r. PKB kraju wzrosło o prawie 50%. Nie można jednak zapominać, że Wenezuela – jak zresztą większość roponośnych krajów – wymyka się tradycyjnym narzędziom analizy ekonomicznej. Wspomniane państwo od wielu lat utrzymuje się w pierwszej dziesiątce producentów ropy naftowej, zaś odkąd w 2010 r. potwierdzone zostały nowe złoża tego surowca, jest również posiadaczem największych pokładów czarnego złota na świecie. W 2009 zyski ze sprzedaży ropy odpowiadały za około 80% eksportu, 50% wpływów do budżetu centralnego oraz 33% PKB. Wyniki gospodarcze Wenezueli nie były więc tyle

efektem poprawiającej się sytuacji w kraju, co raczej pochodną rozwoju innych państw. Być może Stany Zjednoczone były zdaniem Chaveza „zabójcą” i „złym człowiekiem”, zaś George W. Bush pachnącym siarką diablem, ale nie stało to na przeszkodzie bycia przez USA głównym odbiorcą wenezuelskiej ropy, przyjmującym 60% eksportu tego państwa. Również kapitalizm, chociaż w opinii zmarłego prezydenta był powodującą destrukcję drogą do piekła, świetnie się sprawdzał jako klient państwowego giganta energetycznego PDVSA (*Petróleos de Venezuela, S.A.*), który 10% swojego budżetu inwestycyjnego musi przekazywać do kontrolowanego przez wenezuelską administrację funduszu Fonden. Miliardy, jakie łądowały w Fonden, pozwalały Chavezowi na grzebanie społecznego niezadowolenia pod górą petrodolarów i do historii przejdą pewnie jego transmitowane na żywo sześciogodzinne talk show „*Alo Presidente*”, w trakcie których doświadczeni przez los rodacy mogli zadzwonić, poskarżyć się, że np. nie mają domu i dostać nowe mieszkanie na koszt państwa. To właśnie dzięki tego rodzaju populizmowi połączonemu z charyzmą i naturalnie represjami wobec opozycji, Hugo Chavez mógł przez prawie półtorej dekady rządzić Wenezuelą. Odżegnywał się od komunizmu i samego siebie określał jako socjaldemokratę, jednak konfiskaty w rolnictwie, towary na kartki, kolejki do sklepów, czy przerwy w dostawie prądu malują pejzaż dobrze znany z demokratyczno-ludowej przeszłości naszego kraju. Represyjne ustroje

padają często w obliczu niezadowolenia społecznego wywołanego przez tradycyjnie wiążącą się z nimi niską wydajność gospodarczą, jednak w przypadku państw bogatych w surowce naturalne mechanizmy ten działa z dużo większym opóźnieniem. Ostatecznie, chociaż wenezuelskie PKB faktycznie zwiększyło się o połowę w latach 1999-2012, warto odnotować, że w tym samym czasie gospodarki Kolumbii i Brazylii wzrosły odpowiednio o ponad 60% i ponad 50%. Gdy dodamy do tego, że baryłka ropy w trakcie rządów Chaveza zwiększyła swoją cenę aż dziesięciokrotnie, to wyniki Wenezueli są już co najwyżej przeciętne.

**Rzeczywistości (gospodarczej) nie da się oszukiwać w nieskończoność.** Od 2009 roku inflacja w Wenezueli utrzymuje się w okolicach 30% rocznie, zaś zeszłoroczny deficyt sięgnął 8,5%. Walka z korupcją, naprawa rozsypującej się infrastruktury czy większa dywersyfikacja gospodarki to tylko kilka spośród wielu wyzwań wciąż stojących przed wspomnianym krajem. Diagnoza jest więc oczywista – pompowanie miliardów petrodolarów w programy socjalne nie jest sposobem na stabilny rozwój; lata dawania obywatelom ryb zamiast wędek zdają się wreszcie doganiać Wenezuelę, zaś na barkach nowego prezydenta spoczywa zadanie rozwiązania ukrywanych od dekad problemów. Chociaż wygrane wybory nie były zmartwychwstaniem w dosłownym tego słowa znaczeniu, wszystko wskazuje na to, że zarówno legenda Chaveza, jak i jego długi, będą w istocie żyły wiecznie. ■

Reklama

### GetUp StartUp!

Chcesz mieć wpływ na swoje życie? **MASZ!**

załóż firmę w AIP!

[www.aipsggh.pl](http://www.aipsggh.pl)







## Hossa na sterydach

PIOTR KUCZYŃSKI

**P**rzedłom kwietnia i maja był dla giełdowych byków na rynkach rozwiniętych wręcz doskonały. Fundamenty gospodarcze zdecydowanie nie zapowiadały tego, co przyszło nam obserwować.

**I**nterujące było szczególnie to, że początek kontynuacji hossy miał miejsce wtedy, kiedy opublikowane w Chinach, Niemczech i w całej strefie euro indeksy PMI pokazały ponury obraz gospodarek. Indeksy w Europie gwałtownie rosły, bo gracze liczyli na to, że słabe dane zmuszą ECB do obniżki stóp. Cieszono się z tego, że gwałtownie spadają rentowności obligacji Hiszpanii i Włoch. Poza tym niewątpliwie atakował rynek (u nas obligacje) kapitał japoński. Tam nowy szef Banku Japonii zrealizował to, co przed wyborem obiecywał. Drukowanie jeńców będzie trwało dopóki inflacja w Japonii nie przekroczy poziomu 2 procent. To chyba pierwszy bank centralny, który za swój cel przyjął wzrost inflacji.

**R**zeczywiście, mające miejsce na przełomie kwietnia i maja posiedzenia banków centralnych nie zawiodyły obozu byków. ECB nie miał wyjścia i obniżył stopy o 25 pb. do 0,5 proc. Podczas konferencji prasowej Mario Draghi, prezes ECB, brzmiał niezwykle „gołębio”. Powiedział, że bank jest gotów działać, jeśli to będzie konieczne, a jeśli chodzi o ujemną stopę depozytową, to technicznie bank jest przygotowany do tego, żeby ją wprowadzić, ale „są pewne konsekwencje” i dlatego ECB ją wprowadzi, jeżeli będzie to konieczne.

**N**ie zawiódł też Ben Bernanke, szef Fed. Podczas posiedzenia FOMC o niczym istotnym nie postanowiono, a stopy nie uległy zmianie. W komunikacie FOMC też nie znalazło się nic istotnego. QE3 będzie podtrzymane, a stopy nie wzrosną dopóki bezrobocie nie zejdzie poniżej 6,5 proc., a inflacja nie wzrośnie ponad 2,5 proc. r/r. Jednak już to wystarczyło do podtrzymania trendu wzrostowego na rynkach akcji. Kwietniowe dane z rynku pracy były bowiem dalekie od doskonałości, ale cieszą się z dwóch powodów: po pierwsze dlatego, że nie były bardzo złe, a po drugie dlatego, że były na tyle słabe, żeby pozwolić Fed na dalsze drukowanie dolarów.

**Z**niknęły też obawy polityczne. Wprowadzone 31. marca automatyczne cięcia wydatków na razie nie szkodzą zbytnio gospodarce USA, więc presji politycznej na zmiany tych regulacji nie było. Poza tym Barack Obama stwierdził, że międzypartyjna komisja jest na najlepszej drodze do przyjęcia takich rozwiązań, które pozwolą na podniesienie limitu zadłużenia USA.

**W** Europie na stanowisko premiera Włoch desygnowany został Enrico Letta, zastępca sekretarza centrolewicowej Partii Demokratycznej. Poparł go Lud Wolności, partia Silvio Berlusconi. W ten sposób połączony został ogień z wodą, po to, żeby uniknąć ataku rynków finansowych. To na dłuższy czas kończy spektakl z powoływaniem rządu Włoch. Jednak nie wróżę temu rządowi długiego życia.

Jaki z tego można wyciągnąć wniosek? Otóż taki, że w kalendarzu na najbliższy miesiąc nie ma niczego, co mogłoby doprowadzić

do majowo-czerwcowej korekty (zgodnie z zasadą „sell in May and go away” – sprzedaj w maju i uciekaj). Wydaje się, że tylko naturalna potrzeba realizacji zysków może doprowadzić do korekty, a hossa na sterydach, czyli drukowanych pieniądzech, będzie kontynuowana. Oczywiście tak będzie, jeśli nie pojawi się „czarny łabędź”, czyli coś, czego w tej chwili nikt nie dostrzega.

**P**olski rynek akcji nadal jest Kopciuszką, który czeka na swojego królewicza (kapitał zagraniczny). Powodów do tej słabości można znaleźć kilka. Teoretycznie słaba gospodarka jest tym fundamentalnym powodem, ale przecież jeszcze słabsze zagraniczne gospodarki nie przeszkodziły w bicju rekordów przez niemiecki XETRA DAX. Faktem jest jednak, że większość rynków rozwijających się jest słaba – kapitał woli te, na których skupia się uwaga innych graczy. Powodem słabości GPW jest z pewnością czekanie na oferty sprzedaży dużych polskich spółek. Pozyskane kapitały mają wesprzeć program Inwestycje Polskie. Szkodzić może teoretycznie również to, że rynek kontraktów będzie tracił podczas letnich wypłat dywidend.

**W**reszcie jest też „sprawa OFE”. Dyskusja na ten temat, a właściwie jej przeciąganie w czasie, musi szkodzić naszej giełdzie. Zasada „when in doubt sell out” (kiedy masz wątpliwości, to sprzedawaj) z całą pewnością osłabia nasz rynek, mimo że wynikiem dyskusji z pewnością nie będzie nacjonalizacja OFE ani znaczne upośledzenie ich możliwości. Z tego wynika, że na powrót poważnego kapitału zagranicznego na nasz rynek przyjdzie nam poczekać przynajmniej do lata. ■

# FOREX

edycja III  
DODATEK

TREND  
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA



- III Jak zacząć handel CFD... z Google, Facebook i Coca-Cola
- VI USA - skazani na inflację? Próba prognozy przyszłości dolara...
- VIII Małe pary dolarowe
- X Social investing, czyli facebook dla inwestorów
- XII Sezonowość na giełdzie, czyli sprzedawaj w maju!

# FOREX SZYTY NA MIARĘ

\$  
**EURUSD**  
TYLKO  
**1 PIPS\***

🔻  
**ROPA**  
TYLKO  
**4 PIPSY\***

📈  
**DAX**  
TYLKO  
**1 PIPS\***

WYBIERZ ODPOWIEDNIĄ OFERTĘ  
DLA CIEBIE I HANDLUJ NA  
**NAJLEPSZYCH\*\* WARUNKACH NA RYNKU**

**WWW.NOBLEMARKETS.PL**

\*Podane wartości stanowią spread naliczany w związku z przeprowadzeniem dowolnej transakcji na ww. instrumentach finansowych. Dla EURUSD 1 pips rozumiany jest jako wartość do czwartego miejsca po przecinku. Dla DAX 1 pips rozumiany jest jako wartość stanowiąca liczbę całkowitą. Szczegóły promocji "Forex szyty na miarę" zamieszczone są w regulaminie zamieszczonym na stronie [www.noblemarkets.pl](http://www.noblemarkets.pl).

\*\*Biorąc pod uwagę oferty innych polskich domów maklerskich, zamieszczone w sieci Internet w dniu 27 marca 2013 r.

Ogłoszenie ma na celu reklamę usług Noble Securities S.A. ("NS") i stanowi informację handlową. NS podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w kontrakty na różnicę kursowe ("CFD") dostępne poprzez aplikację Noble Markets 4 jest wysoce ryzykowne, w szczególności z uwagi na wykorzystanie efektu wysokiej dźwigni finansowej, czego skutkiem może być strata przewyższająca wartość wpłaconego kapitału. Inwestor przed rozpoczęciem i w TRAKCIE dokonywania transakcji, których przedmiotem są CFD powinien zwracać szczególną uwagę na ryzyko inwestycyjne i czy transakcje są dla niego odpowiednie, biorąc pod uwagę posiadaną przez Inwestora wiedzę, doświadczenie inwestycyjne oraz inne istotne uwarunkowania. Aplikacja Noble Markets 4 służy do przeprowadzania transakcji na CFD, które pozwalają zarabiać na zmianach kursów walut, towarów, indeksów, stóp procentowych, obligacji oraz akcji. Szczegółowe informacje o ryzykach związanych z inwestowaniem w CFD dostępne są na stronie [www.noblemarkets.pl](http://www.noblemarkets.pl), a szczegółowe informacje o usługach świadczonych przez NS za pośrednictwem aplikacji Noble Markets 4 znajdują się w Regulaminie MT4 zamieszczonym na stronie [www.noblemarkets.pl](http://www.noblemarkets.pl) w zakładce Regulaminy.

Noble Securities S.A. z siedzibą w Krakowie, 30-081 Kraków, ul. Królewska 57, wpisana do rejestru przedsiębiorców KRS przez Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy KRS pod Nr 0000018651, NIP 676 01 08 427, kapitał zakładowy 3.494.747 zł w pełni opłacony.



## Jak zacząć handel CFD... z Google, Facebook i Coca-Cola

JAKUB DOMAGALSKI

Rozpoczęcie przygody z brokerem zapewne do najłatwiejszych nie należy, gdyż inwestor stoi przed koniecznością zapoznania się z wieloma różnymi informacjami. Sama oferta inwestycyjna jest oczywiście bardzo zróżnicowana, a jej zakres może znacznie różnić się pomiędzy brokerami. Biorąc pod uwagę możliwości inwestycyjne, najpopularniejszym instrumentem finansowym jest kontrakt CFD (contract for difference). Kontrakty CFD swój mechanizm mają oparty o instrumenty bazowe, jakimi są kursy walut, indeksy, czy np. kontrakty futures. Pomimo, iż w Polsce nie jest łatwo inwestować bezpośrednio w akcje zagranicznych spółek np. IBM czy McDonald's, to dzięki ofercie brokerów jest to możliwe, w sposób pośredni, za pomocą kontraktów CFD. Co więcej, inwestor nie musi angażować całej kwoty inwestycji, aby dokonać transakcji. Wystarczy tylko mały procent tej kwoty. Wykorzystanie CFD w inwestycjach niesie za sobą wiele różnych ryzyk, ale daje jednocześnie wiele przewag i korzyści. Główna przewaga CFD nad wystandaryzowanym kontraktem daje możliwość handlu na rynku w zasadzie bez ograniczeń czasowych,

podczas gdy handel na wystandaryzowanym kontrakcie ograniczony jest czasem trwania sesji. W poprzednich wydaniach miesięcznika TREND wiele pisaliśmy o podstawach inwestowania na rynku de-rywatów, dlatego też zapraszamy do lektury majowych wydań miesięcznika z 2011 oraz 2012 r.

Dzięki CFD można zawierać transakcje, w których bazą są rozmaite instrumenty finansowe czy indeksy. Spektrum instrumentów bazowych jest szerokie i każdy inwestor znajdzie dla siebie dogodny kontrakt, a także dopasuje swoją strategię do jego specyfiki. Do wyboru są dziesiątki par walutowych i setki CFD na akcje, indeksy czy towary.

Biorąc pod uwagę brokerów mających swoje biura w Polsce, dostęp do rynku kontraktów CFD jest dość szeroki. Inwestor do dyspozycji ma większość najważniejszych par walutowych np. EUR/USD czy USD/JPY, a także do tych bardziej egzotycznych par takich jak np. USD/PLN, EUR/PLN, EUR/TRY). „Najpopularniejszą parą walutową jest EUR/USD, która to stanowi ponad 65% wszystkich transakcji walutowych na świecie. Jest tak, ponieważ największa

wymiana handlowa odbywa się właśnie między Europą a Stanami Zjednoczonymi, a im większy wolumen transakcji między euro a dolarem amerykańskim, tym mniejsze są koszty zawierania transakcji na tej parze walutowej.” – powiedział Piotr Nowosielski, 5-letni trader, redaktor Market Voice Magazine. Dolar amerykański i euro to nie jedyne najczęściej wykorzystywane waluty w handlu CFD. „Kolejnymi parami walutowymi są wszystkie inne związane z dolarem, czyli dolar względem: funta brytyjskiego, jena japońskiego, franka szwajcarskiego, dolara kanadyjskiego, następnie nowozelandzkiego oraz australijskiego. Pary związane z dolarem to tak zwane „Majorsy”, czyli jak sama nazwa wskazuje, główne pary w handlu na rynku FX.” - dodał Piotr Nowosielski.

Oferta brokerów umożliwia handel na najpopularniejszych kontraktach CFD, ale nie tylko par walutowych. W ofertach znajdziemy również CFD na popularne akcje europejskich i amerykańskich spółek notowanych na największych giełdach świata np. Londyn czy Nowy Jork. Dzięki CFD z niskim zaangażowaniem własnych środków można kupić kontrakty CFD na akcje takich gigantów, jak Google, Facebook

czy Coca-Cola. Co więcej, mając w portfelu kontrakty oparte o akcje tych spółek, można otrzymywać dywidendy lub zarabiać na spadkach kursów tych akcji. Zarabianie na spadkach polskich akcji umożliwiają za to kontrakty CFD. I tym samym w ofercie brokerów znajdują się CFD oparte o akcje największych polskich spółek, zwłaszcza z WIG20 – tych z największą kapitalizacją i najwyższym obrotem. W ofertach brokerów znajdziemy również CFD oparte o akcje spółek z indeksu mWIG40. Na próżno szukać CFD na akcje małych, polskich spółek, gdyż warunki panujące na takich walorach nie sprzyjają zdrowej rywalizacji pomiędzy stroną kupującą i sprzedającą. W ofercie

firm brokerskich znajdują się CFD oparte o wiele ciekawych instrumentów finansowych. Amatorzy indeksów mają do dyspozycji CFD oparte na indeksach najpopularniejszych indeksów giełdowych np. amerykańskiego S&P500, niemieckiego DAX, francuskiego CAC40 czy polskiego WIG20. Łatwo więc już można zarabiać na wzrostach nawet japońskiego indeksu NIKKEI225 przeżywającego aktualnie okres mocnej hossy. Jest również możliwość inwestowania w CFD oparte o notowania ETF-ów, choć to zdecydowanie mniej popularny rodzaj CFD. Jeśli do inwestycji nie wystarczy Coca-Cola, można poszukać innych rynków.

W dalszej kolejności pozostało inwestowanie w rynek commodities. Tym samym można zarabiać na zmianach cen złota czy srebra, miedzi czy niklu, a także ryżu i kawy. Brzmi to trochę rolniczo, ale dzięki CFD nie ma fizycznego dostarczenia towaru, więc przydomowy garaż dalej zmieści nasz samochód. Kontrakty CFD na towary oparte są o ceny wystandaryzowanych kontraktów futures notowanych na giełdach towarowych np. NYBOT. Zwolennicy obligacji znajdą dla siebie nawet CFD oparte o kurs niemieckich bundów, a dla bardziej wyrafinowanych graczy znajdują się nawet CFD oparte o stopę procentową, np. 3mEURIBOR, 3mSTERLING,

Australia 30 Day Interbank, a także jeszcze nieco bardziej egzotyczne CFD oparte o wskaźniki inflacji, np. HICP Euro Inflation lub UK Consumer Price Index.

#### Zalety CFD

- Dużo dłuższy handel CFD niż futures w zasadzie przez cały tydzień
- Inwestycja rozliczana w czasie rzeczywistym
- Relatywnie niższe depozyty, pozostała kwota środków może być zdeponowana na lokacie
- Wyższe dźwignie finansowe niż futures

- Dużo szerszy wybór instrumentów bazowych
- Niskie spready (w przypadku płynnych instrumentów)
- Możliwość zyskania dywidendy (w przypadku CFD na akcje)
- Możliwość zarabiania na wzrostach lub spadkach
- Możliwość zabezpieczenia portfela akcji kontraktem CFD na te akcje (np. ochrona portfela przed spadkiem)
- Możliwość handlu kontraktem CFD bez daty wygaśnięcia lub rolowanie
- Rozliczenia transakcji natychmiastowe (np. w akcjach T+3) ■

#### Zestawienie brokerów działających na polskim rynku Oferta kontraktów CFD

	Indeksy	Towary	Waluty	Akcje	ETF	Stopy %	Stopy inflacyjne
BOSSA	TAK	TAK	TAK	-	-	-	-
TMS	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	-
BM Alior Bank	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	-	-
XTB	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	-	-
Noble Securities	TAK	TAK	TAK	-	-	-	-
IDMSA	TAK	TAK	TAK	TAK	-	-	-
City Index	TAK	TAK	TAK	TAK	-	-	-
Admiral Markets	TAK	TAK	TAK	TAK	-	-	-
BRE FOREX	TAK	TAK	TAK	TAK	-	-	-
DM Efix	TAK	TAK	TAK	TAK	-	TAK	TAK
Saxo Bank	TAK	TAK	TAK	TAK	TAK	-	-
DM BZWBK	-	-	TAK	-	-	-	-

Źródło: opracowanie na podstawie informacji brokerów na www

#### Na co zwrócić uwagę przy wyborze brokera - o to pytamy Piotra Nowosielskiego, profesjonalnego tradera na rynku Forex i redaktora Market Voice Magazine.

**1.1. Niskie koszty transakcyjne** - czyt. spready, które są różnicą między kupnem a sprzedażą danej waluty. Szczególnie istotne dla day-traderów oraz scalperów, którzy zawierają po kilkanaście transakcji dziennie. W ich przypadku wybór między brokerem ze spreadem rzędu 2.0 pips na parze EUR/USD, a brokerem ze spreadem 0.5 pips dziennie może przekładać się na lepszy wynik w handlu nawet o kilkadziesiąt procent.

**1.2. Punkty Swap** - Kolejnym istotnym kosztem transakcyjnym, ważnym dla inwestujących w dłuższym terminie, są punkty swap - to jest z kolei opłata za przetrzymanie pozycji przez noc, wynikająca z różnicy w stopach procentowych walut, które składają się na daną parę. Dobry broker zawsze powinien mieć w jedną stronę dodatnie swapy (dzięki czemu można nawet zarabiać na przetrzymaniu pozycji przez noc), a w drugą - ujemne. Niestety zdarza się tak, że wielu brokerów posiada ujemne punkty swap niezależnie od tego, w którą stronę rynku zawierają transakcje...

**2. Rodzaj brokera** - Przede wszystkim chodzi o różnice między brokerem klasy Market Maker (MM) oraz ECN. Market Maker to tak zwany animator rynku, który tworzy swój własny rynek, a także może nim manipulować. Ponadto, hedgeuje transakcje klientów, co znaczy, że np. dla pozycji długiej klienta otwiera pozycję przeciwną, w związku z czym zarabia, gdy klient traci. Broker klasy ECN czy też STP lub NDD nie posiada Dealing Desku, czyli wysyła zlecenia bezpośrednio na rynek.

**3. Rozszerzanie spreadów na danych** - niektórzy brokerzy stosują politykę rozszerzania spreadów podczas najważniejszych publikacji makroekonomicznych, takich jak payrollsy, czy też publikacje stóp procentowych. Mogą one rozszerzyć się w czasie publikacji nawet 10-krotnie (!), co wpływa na to, iż nie opłaca się wtedy zawierać transakcji, choć mogą to być wyjątkowe okazje do zarobku.

**4. Koszty manipulacyjne** - czyli wszystkie związane z wpłatą oraz wypłatą środków. Zazwyczaj jest to zwykła prowizja uzależniona od tego, w jakim banku mamy rachunek, aczkolwiek niektórzy brokerzy potrafią pobierać również pewną niewielką kwotę za wypłatę środków, na co również powinno się zwrócić uwagę przed otwarciem rachunku.

**5. Możliwość edukacji** - Szczególnie istotne dla początkujących inwestorów. Renomowani brokerzy zazwyczaj dużą wagę poświęcają edukacji własnych klientów, zapewniając im dostęp do bezpłatnych szkoleń po otwarciu rachunku, a także indywidualnego opiekuna rachunku, który zazwyczaj jest osobą bardziej doświadczoną na rynku i może służyć cennymi poradami, szczególnie dla początkujących.

**6. Regulacje, gwarancje bankowe**, Jeżeli przelewamy większe środki na rachunek, istotne jest także, aby je dobrze zabezpieczyć, wybierając brokera, który może zapewnić o bezpieczeństwie środków inwestora, posiadając gwarancje bankowe oraz pokazując, jakim regulacjom podlega.



# USA - skazani na inflację? Próba prognozy przyszłości dolara...

Ekonomiści zachodzą w głowę i konstruują niesamowite teorie i historie dotyczące sytuacji inflacyjnej w Stanach Zjednoczonych oraz w Japonii (a właściwie jej braku). Jak to jest możliwe, że tyle dołożonych do gospodarki pieniędzy (w postaci pakietów stymulacyjnych, skupu obligacji czy wreszcie rekordowo niskich stóp procentowych) nie spowodowało inflacji? W tym całym zamieszaniu bardzo łatwo zapomnieć o podstawach ekonomii, które sugerują nam wyjaśnienie obecnej sytuacji oraz pozwalają nakreślić najbardziej prawdopodobny scenariusz. Mowa o jednym ze starszych równań ekonomicznych - czyli szybkości obiegu pieniądza ...

KAMIL PRUCHNIK

## Zacznijmy od podstaw - co powoduje inflację?

Zgodnie z poglądami głoszonymi przez monetarystów, inflacja występuje wtedy, gdy w gospodarce pojawia się nadmierna (w porównaniu do podaży dóbr) podaż pieniądza. Prościej mówiąc - jak jest za dużo pieniędzy w gospodarce, to pieniądz traci swoją wartość, co powoduje wzrost cen. Jest to - mocno uproszczając - powód, dla którego nie można „magicznie” rozwiązać problemów budżetowo-fiskalnych za pomocą ciągłego dodruku pieniędzy<sup>1</sup>.

Ilość pieniądza można zwiększyć na kilka sposobów. Bank centralny może po prostu dodrukować (fizycznie) pieniądze lub dopisać je elektronicznie. Innym mechanizmem nakręcającym inflację jest zbyt niska stopa procentowa. Sprawia ona, że w gospodarce pojawia się tzw. zjawisko taniego pieniądza - banki komercyjne łatwiej udzielają kredytów, co również nakręca ceny. Zbyt niska inflacja utrzymywana przez dłuższy czas może powodować boom kredytowy. Oprócz tego banki centralne (lub komisje nadzoru finansowego w niektórych krajach) ustalają rezerwy w bankach komercyjnych - jest to ilość zamrożonej gotówki, którą banki muszą trzymać na swoich kontach. Im mniejsze rezerwy, tym więcej banki mogą wydać na akcję kredytową i w ten sposób kreować pieniądź (a co za tym idzie - inflację).

## Chcąc nie chcąc, USA robią wszystko, aby podnieść inflację... ale inflacji nie ma

Od rozpoczęcia kryzysu finansowego USA wykonały prawie wszystko, aby dramatycznie zwiększyć bazę monetarną. Zaczęło się od potężnego pakietu stymulacyjnego

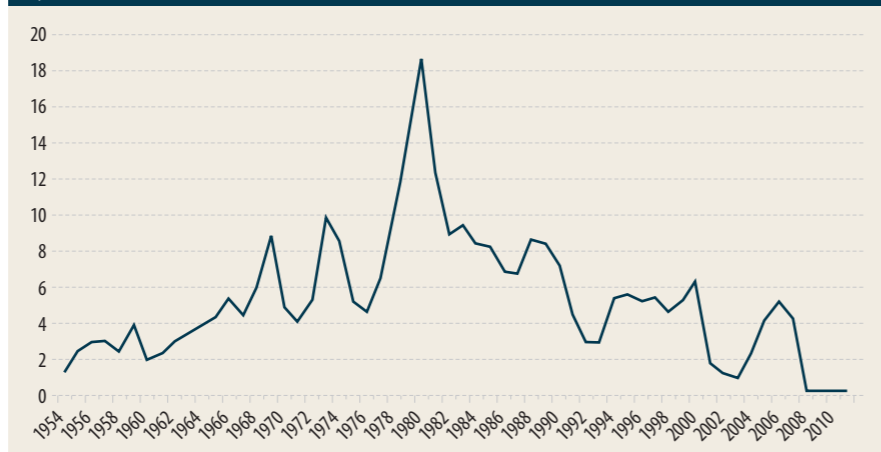
przyjętego na początku roku 2009. Wart 787 miliardów dolarów pakiet stymulacyjny miał za zadanie wyrwać gospodarkę amerykańską z kryzysu. Drugi (nieoficjalny) pakiet stymulacyjny został uruchomiony w 2011 roku. Wówczas w budżecie zapisano prawie 266 mld dolarów na dodatkową stymulację gospodarczą. Łącznie wszystkie ulgi czy pakiety stymulacyjne wynoszą według różnych szacunków ponad 1 bilion dolarów.

Ponadto, prezes FED utrzymuje stopy procentowe w USA na rekordowo niskim poziomie.

Trzykrotnie zalewał również gospodarkę tanią gotówką w postaci tzw. luzowania ilościowego<sup>2</sup>.

Do tej pory, Bernanke zafundował USA trzy rundy quantitative easing (pierwsza warta 1,25 biliona USD, druga warta 1 bilion oraz obecnie luzowanie ciągłe, gdzie skupowane będą bez limitu pochodne papiery wartościowe zabezpieczone przez kredyty hipoteczne o wartości 40 miliardów USD).

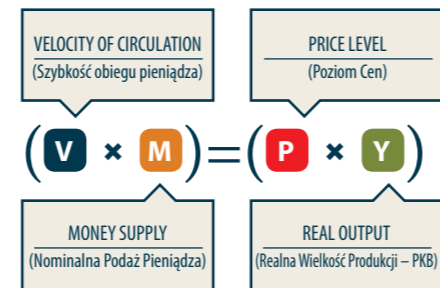
Wykres 1. U.S. Fed Funds Rate (1954 - 2011)



Źródło: Harp Financial

Skoro dodrukowywanie pieniędzy oraz pakiety stymulacyjne, a także niska stopa procentowa powodują inflację, dlaczego nie ma jej w Stanach?

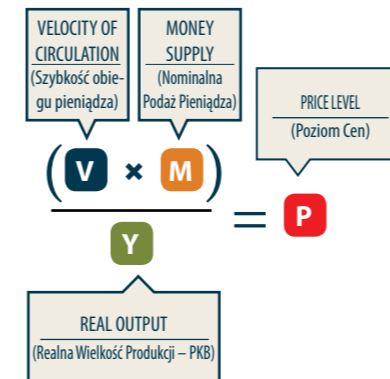
## Brak dostatecznej szybkości obiegu pieniądza



W ekonomii istnieje pewna teoria, która pokazuje, że inflacja jest zależna nie tylko od masy (bazy) pieniądza, ale również od PKB oraz od tzw. szybkości obiegu pieniądza<sup>3</sup>. Równanie to jest zaprezentowane powyżej.

Możemy ten wzór przestawić tak, aby ukazywał on relacje między szybkością obiegu pieniądza, bazą monetarną, wzrostem gospodarczym (lewa strona) i poziomem cen (prawa strona). Jak wiemy, w USA mamy do czynienia ze wzrostem bazy monetarnej oraz słabym wzrostem gospodarczym (patrz wykres 2&3).

Oznacza to, że mianownik równania wzrasta wolniej, zaś licznik szybciej, co by wskazywało na wzrost inflacji. Jednak - o czym zapomina większość komentatorów - szybkość obiegu pieniądza nie nadąża za pozostałymi zmiennymi i „ściąga” inflację w dół.



## Dlaczego szybkość obiegu pieniądza jest niska?

Wynika to z wszechogarniającego poczucia niepewności na rynku amerykańskim oraz światowym. Firmy boją się inwestować czy rozwijać, więc trzymają rezerwy gotówkowe, zamrażając pieniądze w bankach. Banki - pamiętając historię z Lehman Brothers i innymi - boją się nadal pożyczać pieniędzy zarówno firmom, osobom fizycznym, jak i sobie nawzajem i w efekcie również chowają gotówkę. Konsumentom na świecie również oszczędzają i przysłówiowo oglądają każdego dolara dwa razy, zanim go wydadzą. W tym samym czasie rząd amerykański pompuje olbrzymie ilości pieniędzy w pakiety stymulacyjne, a FED drukuje tani pieniądź, który leży na kontach i nie pracuje. A jak długo pieniądź leży beczynnie (nie ważne, czy w skarpcie, czy w banku), tak długo nie nakręca inflacji.

Nietrudno się jednak domyślić, że taki stan rzeczy nie będzie trwał wiecznie. Któregoś dnia - być może jutro, być może za rok albo za dekadę, nastroje na rynkach poprawią się - być może za pomocą jakiegoś odkrycia (np. łupków) - i firmy zaczną się rozwijać, ludzie wydawać, a banki udzielać kredytów. Wtedy te masy pieniądza będą uaktywnione, obieg wzrośnie i nakręci inflację. Do jakiego poziomu? To zależy, jak szybko FED zareaguje na te zmiany i czy z wyprzedzeniem uda mu się uruchomić mechanizmy, które miałyby ją ograniczyć. Im dłużej ta maszyna działa, tym trudniej będzie zahamować falę ukrytej inflacji... ■

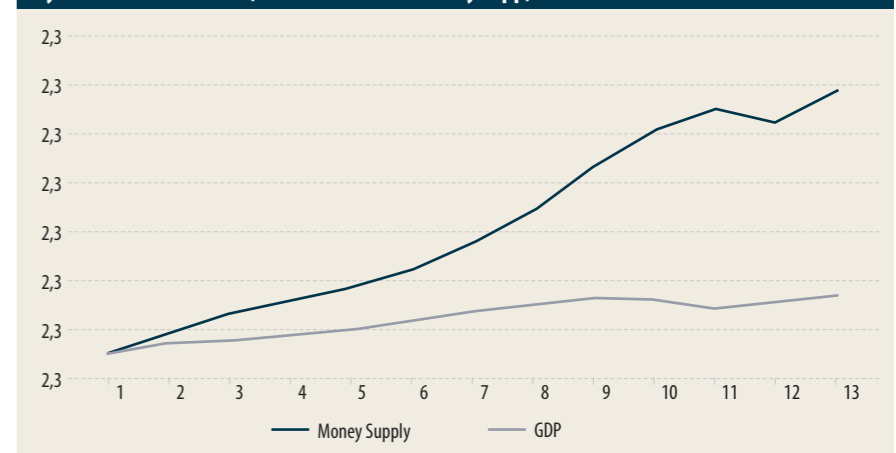
KAMIL PRUCHNIK  
EKONOMISTA FORUM OBYWATELSKIEGO ROZWOJU & KONSULTANT BANKU ŚWIATOWEGO  
W ARTYKULE ZAWARTO OSOBISTE ZDANIE AUTORA - NIEKONIECZNIE ZGODNE Z OFICJALNYMI STANOWISKAMI W KTÓRYCH JEST ON ZATRUDNIONY.

Wykres 2. Pace of Growth of GDP and Money Supply



Źródło: IMF, 2013.

Wykres 3. Year 2000 = 1 (for both GDP and money supp)



Źródło: IMF, 2013.

1. Czy to oznacza, że ilość pieniędzy w gospodarce powinna być stała? Niekoniecznie. Jeżeli baza monetarna by nie rosła, wówczas istnieje ryzyko deflacji - gdy wartość pieniądza wzrasta. Istnieją oczywiście szkoły, które twierdzą, że pieniądź powinien być powiązany z dobrem materialnym np. kruszcem (np. złotem) i w ten sposób utrwalić jego wartość i ilość w gospodarce. Tak było w czasach tzw. systemu z Bretton Woods. Był to system walutowy, który stworzył podstawy relacji międzynarodowych w sferze zarządzania systemami monetarnymi. Był pierwszym w pełni negocjowanym systemem monetarnym kierowanym przez rządy państw. Ten system jest jednak bardzo „sztywny” i nie dość elastyczny, aby umożliwić reakcje na szoki, które nie były przewidziane w modelu Bretton Woods - jak szoki cen ropy. Ostatnie zawieszenie wymiennalności dolara na złoto w 1971 r. załamało ten system. Obecnie jednak na świecie istnieje inny system. Banki centralne mają za zadanie kontrolować poziom inflacji - i w efekcie produkować nie za dużo i nie za mało pieniędzy w gospodarce w odpowiednim tempie. Cała sztuczka polega na tym, aby ta „produkcja” nie była ani za szybka, ani za wolna.
2. Jest to jeden ze sposobów niestandardowej rządowej polityki pieniężnej stosowanej przez banki centralne w celu stymulowania
3. Obieg pieniądza jest to proces przemieszczania się pieniądza pomiędzy podmiotami gospodarczymi w obrębie lub także poza granicami kraju emisji (jeśli jest on stosowany w operacjach międzynarodowych) w związku z realizacją transakcji kupna-sprzedaży dóbr i usług lub regulowaniu zobowiązań. Obieg pieniądza może mieć charakter gotówkowy, realizowany przy pomocy znaków pieniężnych, lub bezgotówkowy, realizowany poprzez przenoszenie depozytów z rachunku bankowego jednego podmiotu gospodarczego na rachunek innego. Pieniądź spełnia w obiegu funkcję środka cyrkulacji, obsługując transakcje wymiany z warunkiem natychmiastowej zapłaty, oraz środka płatniczego - w transakcjach z zapłatą odroczoną lub w płatnościach transferowych.



## Małe pary dolarowe

PIOTR MURJAS

Na rynku Forex znaczną część wszystkich transakcji kupna i sprzedaży stanowią cztery główne pary dolarowe. Nie oznacza to, że spekulacja na innych parach nie daje

możliwości osiągnięcia zysków. Do mniej popularnych, lecz równie ciekawych, zaliczyć możemy: AUD/USD, USD/CAD oraz NZD/USD. Określa się je terminem *commonwealth currencies*, bądź *commodity currencies* (waluty wspólnoty lub waluty

surowcowe). Powodem, dla którego waluty Australii, Kanady i Nowej Zelandii określa się walutą surowcową, jest ich rzekomy wpływ na notowania najważniejszych surowców – złota i ropy. Teoretycznie przy wzrostach cen złota i innych metali

Para walutowa	Wydarzenie/raport ekonomiczny mający wpływ na daną parę walutową	Komentarz
AUD/USD	<ul style="list-style-type: none"> <li>oświadczenia Australijskiego Banku Rezerw, decyzje dotyczące wysokości stóp procentowych i przyszłych zmian polityki monetarnej;</li> <li>bilans handlowy i aktualny bilans eksportu i importu;</li> <li>poziom zatrudnienia;</li> <li>wskaźniki zaufania konsumentów i przedsiębiorców;</li> <li>indeksy CPI oraz PPI;</li> <li>dane dotyczące poziomu sprzedaży detalicznej i informacje z rynku nieruchomości</li> </ul>	Przy grze na tej parze walutowej należy uwzględnić wszystkie podstawowe zagadnienia makroekonomiczne (polityka monetarna, poziomy stóp procentowych, raporty ekonomiczne dotyczące gospodarki australijskiej, itd). Pamiętajmy również, że pary walutowe z dolarem australijskim są w dużym stopniu uzależnione od wartości transakcji na crossach (parach krzyżowych) – szczególnie na crossach z jenem (para AUD/JPY charakteryzuje się jedną z największych różnic stóp procentowych pomiędzy walutą bazową, a kwotowaną; jest to jedna z ulubionych par traderów używających tzw. carry trade <sup>1</sup> ). Na wartość par z dolarem australijskim w składzie spory wpływ mają również dane z Nowej Zelandii, więc warto pamiętać o monitorowaniu informacji z tego kraju.
USD/CAD	<ul style="list-style-type: none"> <li>komentarze i stanowiska Banku Kanady, decyzje dotyczące wysokości stóp procentowych i przewidywania odnośnie przyszłej gospodarki;</li> <li>raport o poziomie zatrudnienia;</li> <li>miesięczne raporty dotyczące PKB;</li> <li>raporty o poziomach międzynarodowych transakcji na papierach walutowych;</li> <li>bilans handlowy z zagranicą;</li> <li>wyniki dotyczące sprzedaży detalicznej i hurtowej;</li> <li>krajowy wskaźnik cen towarów i usług;</li> <li>wskaźnik wartości produkcji wraz z kosztami transportu;</li> <li>indeks Ivey PMI.</li> </ul>	Dolar kanadyjski posiada cechy, które pozwalają handlować nim na podstawie tej samej grupy danych makro, które determinują zachowanie najsilniejszych walut. Należy uważnie przyglądać się oświadczeniom Banku Kanady dotyczącym polityki monetarnej, śledzić bieżące dane dotyczące kanadyjskiej gospodarki, inflacji oraz bieżące wydarzenia polityczne. Pamiętajmy również o podo-bieństwach w gospodarkach Kanady i USA. Kraje są dla siebie największymi partnerami handlowymi i ich gospodarka podlega nieustannym zmianom.
NZD/USD	<ul style="list-style-type: none"> <li>komentarze przedstawicieli banku centralnego Nowej Zelandii oraz decyzje dotyczące stóp procentowych;</li> <li>wskaźniki poziomu stóp cen konsumpcyjnych, cen nieruchomości i produktów spożywczych;</li> <li>poziom sprzedaży detalicznej i wydatki z kart kredytowych;</li> <li>bilans handlowy;</li> <li>liczba obligacji znajdujących się w portfelach nierezidentów Nowej Zelandii.</li> </ul>	Grając na tej parze walutowej należy przede wszystkim uwzględnić wpływ wysokich stóp procentowych, otoczenia inflacyjnego oraz związanych z nimi oczekiwań ze strony inwestorów zagranicznych.

1. Carry Trade - strategia polegająca na wykorzystaniu różnicy w poziomie stóp procentowych - pożyczamy pieniądze w walucie kraju o niskiej stopie procentowej, a lokujemy w walucie kraju, gdzie stopa procentowa jest najwyższa. Strategia ta jest najbardziej efektywna w stabilnym otoczeniu makroekonomicznym, zarówno na rynkach finansowych, jak i walutowych. Strategia wykorzystuje fakt, że waluty krajów o wysokich stopach procentowych mają tendencję do umacniania się.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Galant M., Dolan B., *Forex dla bystrzaków*, Wydawnictwo Helion 2012.

### Procentowy udział handlu najpopularniejszymi walutami w 2012 roku

Kraj	Procentowy udział transakcji
1. Stany Zjednoczone (USD)	84.9%
2. Unia Europejska (EUR)	39.1%
3. Japonia (JPY)	19.0%
4. Wielka Brytania (GBP)	12.9%
5. Australia (AUD)	7.6%
6. Szwajcaria (CHF)	6.4%
7. Kanada (CAD)	5.3%
8. Hong Kong (HKD)	2.4%
9. Szwecja (SEK)	2.2%
10. Nowa Zelandia	1.6%
11. Korea Południowa	1.5%
12. Singapur	1.4%
13. Norwegia	1.3%
14. Meksyk	1.3%
15. Indie	0.9%

Źródło: <http://www.therichest.org/business/most-traded-currencies/>

powinny również wzmacniać się waluty Australii i Kanady. Często trafiamy na opinie na temat silnego związku pomiędzy wartością co poniektórych surowców i walut, jednak nie jest on na tyle silny, aby zbudować na nim krótkoterminową strategię. Pamiętajmy o tym i nie dajmy się nabrać. Gra na Forexie to przede wszystkim ciągła nauka, często na błędach i doskonalenie swojej strategii inwestycyjnej.

### Fundamenty „małych par dolarowych”

Aby dobrze grać na FX, należy skupić się na fundamentach każdej z omawianych przez nas par. Prawidłowe zrozumienie podstawowych „praw”, jakimi rządzą się dane pary, pozwoli nam zbudować bezpieczną strategię inwestycyjną w przyszłości. W tabeli przedstawiono najważniejsze czynniki wpływające na wahania ich wartości.

Jak przy każdej parze walutowej, najważniejsze jest zrozumienie zachowań i zależności gospodarczych każdego z państwa, baczne śledzenie wszelkich raportów ekonomicznych oraz ich prawidłowe interpretowanie.

Czy warto inwestować w małe pary dolarowe? Odpowiedź należy tylko do gracza. Jednak zanim zaczniemy przygodę z inwestowaniem, nauczmy się podstaw gry i zacznijmy ćwiczyć na najpopularniejszej parze - EUR/USD. ■

Wykres 1. Wykres AUD/USD



Źródło: <http://www.xe.com/currencycharts/?from=AUD&to=USD&view=1Y>

Wykres 2. Wykres USD/CAD



Źródło: <http://www.xe.com/currencycharts/?from=USD&to=CAD&view=1Y>

Wykres 3. Wykres: NZD/USD



Źródło: <http://www.xe.com/currencycharts/?from=NZD&to=USD&view=1Y>



## Social investing, czyli facebook dla inwestorów

Żyjąc w świecie 2.0, mając w zasięgu ręki niezliczone pokłady informacji i wiedzy, nietrudno wyobrazić sobie wspieranie własnych inwestycji za pomocą platform społecznościowych. Skoro takie serwisy przyciągają ludzi o podobnych poglądach czy zainteresowaniach, czemu nie miałyby integrować również inwestorów? Społecznościowe platformy inwestycyjne (social investment platforms) idą nawet o krok dalej – oferują nie tylko dyskusje, ale i naukę oraz gry.

MARTA CZEKAJ

### Inwestycyjny networking

Społecznościowe serwisy inwestycyjne to strony internetowe, prowadzone często również jako wirtualne portfele inwestycyjne, dzięki którym inwestorzy uczą się od siebie nawzajem, mają lepszy pogląd na rynek

lub po prostu wymieniają poglądy na temat strategii. Inwestorzy działają wspólnie, żeby uzyskać większą przewagę rynkową, czy też prognozować jego zachowania.

Historia tego typu serwisów nie jest długa, bowiem pierwsze powstały w latach 2005-2007, oczywiście na kanwie sukcesów

najbardziej znanych portali społecznościowych. Z drugiej strony można docenić refleks inwestorów, skoro facebook uzależnia nas dopiero od 2004 roku. Jednak oprócz społeczności i networkingu, głównym celem „social investing” jest wymiana rekomendacji i analiz. Pierwsze powstały właśnie jako uzupełnienie taniego internetowego dostępu do rynku kapitałowego dla początkujących oferowanego w USA przez tzw. discount brokers. Niedługo później pomysł zaczęły kopiować także tradycyjne domy maklerskie.

### „Małpi” inwestorzy

Czy małpy są w stanie grać na giełdzie na równi z doświadczonymi graczami? Niedawne badania londyńskiego Cass Business School to potwierdziły.<sup>1</sup> Przynajmniej statystycznie - 10 mln portfeli zawierających losowo wybrane przez małpy akcje uzyskało przez 40 lat (1968 - 2011) większy zwrot z inwestycji niż fundusz naśladowujący rynkowy indeks. Okazuje się więc, że ironiczna nazwa holenderskiego serwisu *unitedmonkeys.nl* nie była taka bezpodstawna. Inwestor loguje się jako początkująca małpa, otrzymując początkowe głosy, którymi może głosować na akcje. Celem jest osiągnięcie najlepszego rezultatu, a dodatkowym narzędziem jest forum dla traderów z rekomendacjami spółek.

### Różnorodność na świecie

Niektóre z serwisów oparte są jedynie na forach społecznościowych, niektóre wprowadzają elementy gry i rywalizacji, by pobudzić aktywność i wyobraźnię inwestorów. Serwisy nie zapominają też o barierach wyjścia i odpowiednio pielęgnując wirtualną społeczność, dbają o lojalność użytkowników, wykluczając ich w przeciwnym razie ze wspólnoty. W Wielkiej Brytanii najważniejszy serwis tego typu to *myfxbook.com*, w Niemczech prym wiodą *Mystock.de*, czy *Spekulanten.de*, a kolebką są oczywiście Stany Zjednoczone.

Działające w globalnej sieci serwisy można podzielić na poszczególne grupy. Pierwszą może być społeczność ekspercka,

<sup>1</sup> Wyniki badań – kwiecień 2013 r., [www.cass.city.ac.uk](http://www.cass.city.ac.uk).

na którą w większości składają się profesjonalni inwestorzy – użytkownicy – potencjalni inwestorzy – podpinają się pod transakcyjne konta profesjonalistów, tworząc dzięki temu własne strategie inwestycyjne. Do tego typu serwisów można zaliczyć serwisy: *Covestor.com* (jedna z najpopularniejszych na świecie), *Wealthfront.com*. Na podobnej zasadzie jak *unitedmonkeys.nl*, została zbudowana platforma *HedgeSto.com*, która pozwala zbudować wirtualny portfel inwestycyjny, choć całość przypomina wirtualną grę.

Innym rodzajem są serwisy, na których możemy znaleźć konkretnego fund managera i dowiedzieć się, jakie aktywa posiada, monitorując w ten sposób jego konkretne transakcje. Przykładami mogą być: *Stockpickr.com*, *GuruFocus.com*. Ciekawym przypadkiem jest również *SeekingAlpha*, multiblog, który poprzez publikowanie analiz zapewnił sobie pewną pozycję na rynku *social investing*.

### A w Polsce?

Nasz rynek różnorodnością nie grzeszy. Najbardziej znane są trzy serwisy: *Mystock.pl*, *Gieldokracja.pl*, czy *Notowany.pl*. Pierwszy z nich – *Mystock.pl* – choć cieszy się powodzeniem, nie znalazł wielu naśladowców. Użytkownicy mogą m.in. dzielić się znanymi w sieci informacjami i głosować na informacje znalezione przez innych, tworzyć opinie dotyczące kształtowania się kursów poszczególnych papierów i otrzymywać nagrody za trafne przewidywania.

Trochę dziwi fakt, że potencjału tkwiącego w serwisach społecznościowych nie wykorzystwały domy maklerskie. Oprócz

wykorzystywania witryn facebookowych, którym wiele brakuje, by zaliczyć je do stron *social investing*, na rynku niewiele się dzieje. Jedynym pionierem w tej dziedzinie jest DM BZWBK, który stworzył właśnie jeden z omawianych serwisów – portal *Gieldokracja.pl*. Na stronie każdy użytkownik jako „gieldokrata” może zdobywać punkty i awansować w rankingach za swoje różne aktywności, m.in. składanie zakładów, proponowanie estymacji, odpowiadanie w systemie eksperckim, czy prowadzenie bloga. Rankingi pokazują, kto jest najsukcesywniejszym inwestorem, szkoleniowcem i analitykiem miesiąca lub ogółem. Punkty można też wymieniać na nagrody, np. notowania giełdowe w czasie rzeczywistym albo nagrody rzeczowe, a także dzielić się nimi z innymi użytkownikami.

### Razem znaczy lepiej

Miedza społecznościowe to na pewno ciekawy sposób poszerzania wiedzy, jak i kręgu znajomych-inwestorów. W dobie wszystkiego, co można podciągnąć pod „social”, „social investing” brzmi rozwojowo, a wręcz intrygująco. Najważniejsze, żeby z samego inwestowania nie wyszedł „małpi interes” (ang. monkey business – podejrzany, nielegalny biznes; machlojki), chociaż biorąc pod uwagę wspomniane badania, może właśnie tego należy wszystkim graczom życzyć. Ewentualnie można spróbować inwestowania zgodnie z predykcjami naszej „rodzimej” szympanasy Lucy.2 ■

<sup>2</sup> Lucy to szympanisa-inwestorka z warszawskiego ogrodu zoologicznego, której losowo zbudowany portfel inwestycyjny eksperymentalnie rywalizował z portfelem redaktorów „Pulsu Biznesu” (od roku 2009).





SPLV przyniósł lepsze wyniki w czasie słabszych 6 miesięcy (łącznie + 23,83% od 30/04/1997), aniżeli fundusz PDP (- 10,97 za ten sam okres). Natomiast SPLV przyniosło niższe rezultaty w przeciągu silnych 6 miesięcy, wzrost 113,82% w porównaniu z 555,10% dla PDP.

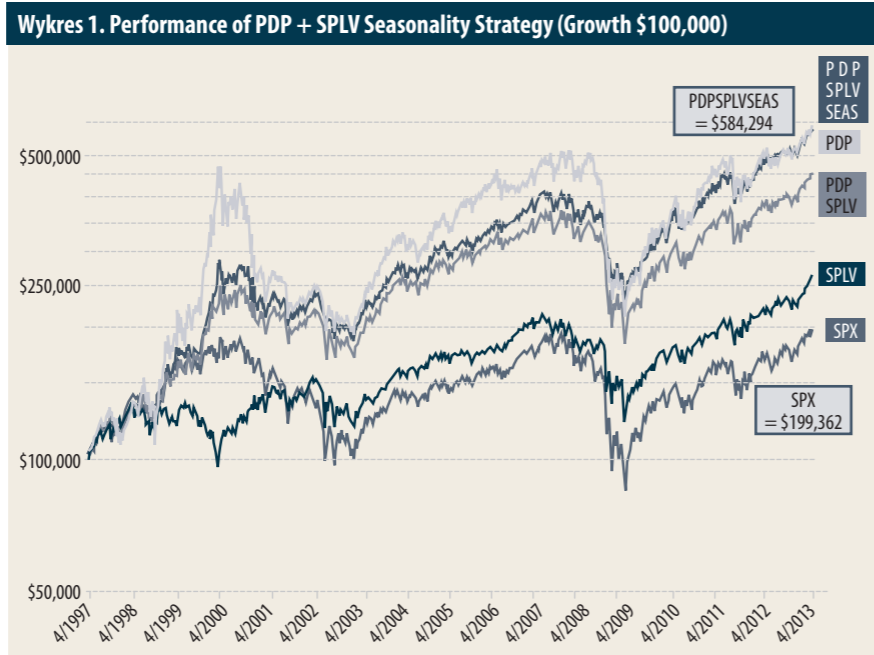
W zestawieniu w tabeli 2 prezentujemy wyniki trzech strategii, zarówno dla 6 miesięcy silnych, jak i 6 miesięcy słabszego rynku. Inwestowanie 100% w funduszu o niskiej zmienności SPLV, inwestowanie agresywne w funduszu liderów technicznych PDP oraz inwestowanie w proporcji 70% i 30%.

I tak rozkład 30% PDP i 70% SPLV w czasie słabych 6 miesięcy dało zysk skumulowany w wysokości 16,01% oraz 70% PDP i 30% SPLV w czasie silnych 6 miesięcy dało zysk w wysokości 403,66%.

Na wykresie 1 przedstawiamy graficzny obraz inwestycji w wysokości 100 000 \$, okresie od 30/04/1997 do 30/04/2013. Inwestycja na przemian w odpowiedniej proporcji 70% i 30% w fundusze PDP/SPLV [PDPSPLVSEAS] przyniosło największy zysk w wysokości \$584,294, co przewyższa zyski inwestowania w 100% w PDP czy SPLV. Strategia zmienności nie tylko pokonuje swoje komponenty, ale także drastycznie pokonuje wyniki indeksu S&P 500, który to dał wzrost w wysokości \$199,362 za ten sam okres.

Na szczególną uwagę zasługuje fakt, iż stosowanie strategii zmienności PDP/SPLV Seasonal Switching Strategy [PDPSPLVSEAS] zaowocowało dużo mniejszą zmiennością, aniżeli pozostałe podejścia. Dobrze to obrazuje tabela umieszczona poniżej przedstawiająca procentowe zyski skumulowane.

Na tabeli 3 przedstawiony pomysł na wykorzystanie sezonowości giełdy nie jest bynajmniej jedynym możliwym podejściem. Obserwujemy także znaczną sezonowość wśród sektorów. Także ciekawym rozwiązaniem na czas słabszego rynku jest strategia zwana Pair Trading. Inwestorów zainteresowanych popularną strategią Pair Trading zapraszamy do następnego numeru magazynu Trend. ■



**Tabela 3. Six Month Switching Strategy Cinbububg ODO & SPLV**

Year	PowerShares DWA echnical Leaders (PDP)	PowerShares S&P 500 Low Volatility ETF (SPLV)	50% PDP/50% SPLV (PDPSPLV)	Seasonal Switching for PDP/SPLV (PDPSPLVSEAS)	S&P 500 (SPX)
1998	46.21%	4.80%	25.51%	30.28%	26.69%
1999	104.04%	-10.72%	46.66%	51.39%	19.51%
2000	-18.13%	20.68%	1.28%	5.34%	-10.12%
2001	-17.21%	1.54%	-7.83%	-7.29%	-13.05%
2002	-11.93%	-9.83%	-10.88%	-10.79%	-23.37%
2003	47.05%	19.42%	33.24%	30.56%	26.38%
2004	15.97%	14.38%	15.17%	17.58%	8.99%
2005	12.44%	-0.67%	5.88%	3.10%	3.00%
2006	7.58%	16.49%	12.03%	17.15%	13.62%
2007	17.17%	-2.16%	7.51%	6.62%	3.53%
2008	-46.35%	-23.61%	-34.98%	-30.82%	-38.49%
2009	27.19%	15.52%	21.35%	21.09%	23.45%
2010	26.26%	9.79%	18.03%	21.13%	12.78%
2011	1.36%	10.87%	6.12%	8.57%	0.00%
2012	17.16%	6.75%	11.96%	16.61%	13.41%
YTD 2013	13.72%	16.26%	14.99%	14.46%	12.02%
<b>* Cumulative</b>	<b>483.24%</b>	<b>164.79%</b>	<b>358.78%</b>	<b>484.29%</b>	<b>99.36%</b>

\* Cumulative Performance from 4/30/1997 - 4/30/2013



Artykuł promocyjny

Brakuje Ci narzędzi do handlu na MetaTrader?

**Wszystko masz w xStation**

U nas prowizja **tylko 0,003%!**



- Handluj na dowolnym urządzeniu (Mac, PC, smartfon, tablet)
- Zamykaj wszystkie transakcje jednym kliknięciem
- Wyświetlaj wykresy na wielu monitorach
- Wykorzystuj rozbudowane narzędzia do analizy technicznej
- Zapisuj ustawienia w chmurze (na serwerze)

Zobacz porównanie

[xtb.pl/porownanie-platform](http://xtb.pl/porownanie-platform)

✉ sales@xtb.pl ☎ 22 201 95 70





wirtualny adres

coworking

mini biura

sala spotkań

Przenieś swój biznes na Nowy Świat



ul. Nowy Świat 41a, Warszawa

kontakt@business-lab.pl  
22 692 45 15

www.business-lab.pl

znajdź nas na facebooku!



## Koniec wolnoamerykanki na NewConnect

Rynek alternatywny z pozoru wygląda bardzo dobrze. Na koniec kwietnia notowane były na nim 443 spółki, w tym aż 20 zadebiutowało w 2013 roku, przy niekoniuncie sprzyjającej koniunkturze. NewConnect jest zatem pod tym względem większy od GPW. Problem pojawia się, gdy zaczynamy analizować bardziej szczegółowe dane. Niestety, na rynku alternatywnym inwestorzy dokonują bardzo mało transakcji, a jeśli już, to na niewielkie kwoty. Poważnym problemem jest także jakość notowanych spółek. I tym zaczęły poważniej interesować się władze giełdy.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Rok 2013 przejdzie do historii jako rok wielkich zmian na rynku alternatywnym. Zaczęły się zmiany w Regulaminie Alternatywnego Systemu Obrotu, które weszły w życie 1 marca. Z pozoru niewielkie, bo dotyczące jedynie trzech obszarów, przyczyniły się do znaczącej poprawy pozycji inwestorów na rynku. Władze giełdy nie ukrywały, że zdają sobie sprawę z problemu, jakim jest niska płynność na rynku. Ta zaś niestety bardzo ułatwia wszelkie próby manipulacji kursami akcji. Ponadto utrudnia przeprowadzanie transakcji przez uczciwych inwestorów, gdyż często nawet najmniejsze zlecenia prowadzą do znaczących zmian kursów.

Bolączek NewConnect nie można poprawić z dnia na dzień, niemniej każde pozytywne zmiany są pożądane. I tak od marca wprowadzono kryterium w zakresie minimalnego rozproszenia akcji po raz pierwszy wprowadzanych do obrotu. Aktualnie minimum 15 proc. akcji debiutujących spółek powinno znajdować się w posiadaniu co najmniej 10 akcjonariuszy, z których każdy powinien posiadać nie więcej niż 5 proc. ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Ponadto

każdy z tych akcjonariuszy nie może być podmiotem powiązany z emitentem. Druga poważna zmiana dotyczyła wydłużenia okresu obowiązkowej współpracy emitenta z Autoryzowanym Doradcą z 1 do 3 lat. Zmiana ta przyczyniła się do podwyższenia kosztów emitentów, pośrednio tracąc zatem akcjonariusze, gdyż oznacza to niższe zyski spółek. Jednak priorytetem było bezpieczeństwo obrotu. Ponadto istnieje możliwość zwolnienia z tego obowiązku po upływie 1 roku. Trzecia zmiana była najbardziej kontrowersyjna. Dotyczyła podwyższenia maksymalnej wartości kary, która może zostać nałożona na emitenta lub Autoryzowanego Doradcę z 20 000 zł do 50 000 zł. Kontrowersyjna o tyle, że kary powinny być nakładane bezpośrednio na osoby odpowiedzialne za zaniechania, a nie na spółki, gdyż na tym tracą akcjonariusze.

To nie koniec zmian na NewConnect. Nie minęły bowiem nawet 2 miesiące, a GPW ogłosiła kolejne zmiany Regulaminu ASO, które będą obowiązywać od 1 czerwca. Tym razem zmiany, nazywane reformą całego rynku, będą znacznie poważniejsze. Priorytetem jest bezpieczeństwo inwestorów. Przeprowadzone analizy wykazały bowiem, że na rynku znajduje się zbyt wiele podmiotów, które

swoimi działaniami przyczyniły się do spadku zaufania do całego rynku. GPW przyznała nawet, że kluczowy w podjętych decyzjach był przygotowany przez pracowników naukowych Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu raport na temat NewConnect. Przeczytać w nim możemy zaś m. in. o niekorzystnych zjawiskach, tj. rosnącej liczbie wniosków o upadłość, zawieszania notowań akcji, czy też rosnącej liczbie korekt i odwołań prognoz. GPW zapewnia, że przy przygotowywaniu nowego regulaminu pod uwagę wzięła postulaty m. in. Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, portalu StockWatch.pl, a także Autoryzowanych Doradców. Czego zaś dotyczy sama reforma?

Po pierwsze, od 1 czerwca trudniej będzie zadebiutować na NewConnect. Wprowadzone zostanie kryterium minimalnej wartości kapitału własnego spółki w wysokości 500 000 zł (choć w uzasadnionych przypadkach będzie szansa na odstępstwo – GPW weźmie pod uwagę kapitał pozyskany z emisji akcji). Debiutant będzie musiał także przedstawić zbadane sprawozdanie finansowe za ostatni rok obrotowy, a dokument informacyjny będzie znacznie obszerniejszy. Zwierać będzie dodatkowo m. in. życiorysy członków zarządu i rady nadzorczej, opinie biegłych rewidentów, a także (w przypadku start-upów) szczegółowe opisy planowanych inwestycji wraz z harmonogramem ich realizacji.

Zmiany dotyczyć będą również notowanych spółek. Zostaną one zobowiązane



## 3 najciekawsze hobby miliarderów

TOMASZ HAŁAJ

Wrzuć do naczynia zainteresowania i wize, a następnie delikatnie wstrząśnij. Dodaj dużo wytrwałości i chęci. Wszystko do brzo wymieszaj, a na koniec posyp szczyptą

szczęścia. Oto krótki przepis na pasję, która stanowi „odskocznnię” od trudów otaczającej nas rzeczywistości. Jak widać, nie tylko luksusowe samochody, własne samoloty, ekskluzywne apartamentowce, jachty i wiele, wiele innych dóbr wyższego rzędu potrafią

uszcześliwić najbogatszych. Przyglądając się poniższym zainteresowaniom, można utwierdzić się w tym, że pieniądze to nie wszystko. Jak urozmaicają sobie życie miliarderzy? A może jest szansa połączyć hobby z biznesem?

### 1 Podbój wysokości i głębokości

Richard Branson – miliarder z Wielkiej Brytanii – jest z pewnością osobą, która nie skupia się tylko na pieniądzu. Jednak już od dzieciństwa był bardzo przedsiębiorczy – w wieku 9 lat miał swoją plantację świątecznych choinek. Uwielbia dokonywać rzeczy niemożliwych, z tego powodu niektórzy nazywają go „dr Yes”. Znany jest także z dalekodystansowych lotów balonem. W bieżącym roku ma dwa cele do zrealizowania – komercyjne loty w kosmos i zbadanie dna Rowu Mariańskiego na Pacyfiku, usytuowanego na głębokości 11 tysięcy metrów. Pierwszy, związany z największą pasją miliardera cel, jest naprawdę bliski ukończenia. Na pustyni w Nowym Meksyku, gdzie zlokalizowany jest kosmiczny terminal, już trwają loty testowe. Aby doświadczyć kilka minut nieważkości, trzeba

będzie wydać ok. 200 tysięcy dolarów, a chętnych nie brakuje. Lista zainteresowanych już liczy kilkaset osób i stale się wydłuża. Dr Yes wspomina także o budowie hotelu orbitalnego. Czy już niedługo będziemy więc mieli kosmiczne biura podróży? Sądząc po zaangażowaniu Richarda Bransona nie wydaje się to nazbyt futurystyczne. Drugi, głębokościowy cel, również nie jest tylko przypadkowym zamysłem. Obecny na liście najbogatszych w UK Branson utworzył firmę Virgin Oceanic, która już prowadzi badania nad tym przedsięwzięciem. Gdy dojdzie to do skutku, wybitni naukowcy z grubymi portfelami z pewnością nie odmówią sobie obejrzenia dna Rowu Mariańskiego. I tak słowa „do dna” nabierają nowego znaczenia.

### 2 Hodowla owadów

To niezwykle skrajne oraz wyszukane zainteresowanie należy do amerykańskiego przemysłowca i filantropa Davida Rockefellera, 99-letniego przedstawiciela klanu Rockefellerów. Na wstępie warto wiedzieć, iż nie jest to hobby, które skupiło jego uwagę, gdy był już posiadaczem zanego majątku, obecnie wycenianego na ok. 3 mld dolarów. Przygodę z owadami rozpoczął już w dzieciństwie. W wieku 7 lat złapał swojego pierwszego żuka. Obecnie najstarszy miliarder na świecie uwielbia podróżować. Zawsze ma przy sobie specjalny pojemnik, na wypadek gdyby udało mu się znaleźć ciekawy okaz. W swojej kolekcji posiada owady z każdego kontynentu oprócz Antarktyki, a głównym jej punktem jest niespotykany okaz skarabeusza oraz nowy gatunek żuka, który został nazwany na cześć jego właściciela. David Rockefeller to również bardzo hojna osoba. Jego celem już od dłuższego czasu nie jest pomnażanie majątku. Jak sam stwierdził, w pewnym momencie należy powiedzieć sobie „pas”. Swoim życiowym dorobkiem dzieli się z innymi, przekazując pieniądze na różne cele charytatywne. Inwestuje także

w swoje największe zainteresowanie – entomologię (nauka o insektach). Z tego powodu osoby, które nie okazują sympatii wobec miliardera nazywają go karaluchem. Warto podkreślić, iż „król nafty” może pochwalić się największym na świecie, bo liczącym 90 tysięcy owadów, zbiorem. W przyszłości ma on być przekazany do Muzeum Zoologicznego Harvardu.



### 3 Zbieranie i naprawianie zegarków

Takie zainteresowanie ma z kolei Clemmie Spangler, właściciel dużego pakietu akcji w Bank of America, z majątkiem szacowanym na 1,6 mld dolarów. W latach 1986-1997 pełnił on funkcję rektora jednego z pierwszych uniwersytetów w USA – University of North Carolina oraz przez rok był prezesem zarządu w Harvard University. Na jego cześć w Harvard Business School nazwano nawet jeden z kampusów – „The Spangler Center”. Swoje hobby odkrył w 1965 r., kiedy to otrzymał od swojej mamy zegarek należący niegdyś do jego dziadka. Był to Willard pochodzący z 1790 roku. Kiedy w pewnym momencie zegarek przestał „tukać”, zajrzał do mechanizmów, zrobił, co uważał i zegarek ponownie

zaczął działać. Sam do końca nie jest w stanie wytłumaczyć, skąd wiedział, co trzeba zrobić. Obecnie posiada nawet swój warsztat wyposażony w specjalne narzędzia, w którym spędza większość swojego czasu. Główną uwagę poświęca renowacji zabytkowych zegarków będących niegdyś w posiadaniu jego dziadka. Większość z nich pochodzi z lat 1600-1830 i jak twierdzi, każdy z nich jest inny. Oprócz tego sam szuka nowych nabytków, przy których można trochę „pomajsterkować” głównie w sklepach antycznych bądź w tzw. junk stores – sklepach z różnymi śmieciami. „Uważam, że wykorzystywanie naszych rąk i oczu jest relaksujące i podnoszące na duchu” – twierdzi Spangler.



## Boryszew – przygoda z WIG20 dobiegła końca

Akcje Boryszewa – spółki ze stajni Romana Karkosika – praktycznie od zawsze miały spekulacyjny charakter. Akcje spółki od połowy 2010 r. znajdują się w trendzie spadkowym. W przerwanu zły passy nie pomaga rynek motoryzacyjny i budowlany w całej Europie, a do tego dochodzi przyszłe wypadnięcie z indeksu WIG20.

MATEUSZ ZIELIŃSKI

### Rozwój przez przejścia

Historyczna działalność Boryszewa (choć wciąż kontynuowana) to produkcja płynu do chłodnic „Borygo”. Po przemianach gospodarczych w 1996 r. spółka weszła na GPW w Warszawie. Jej dynamiczny rozwój realizowany głównie przez przejścia rozpoczął się po przejściu kontroli nad spółką przez Romana Karkosika. W 2005 r. Boryszew przejął kontrolę nad giełdowym Impexmetalem skupiającym wokół siebie spółki produkcyjne z branży metali kolorowych i handlu łożyskami.

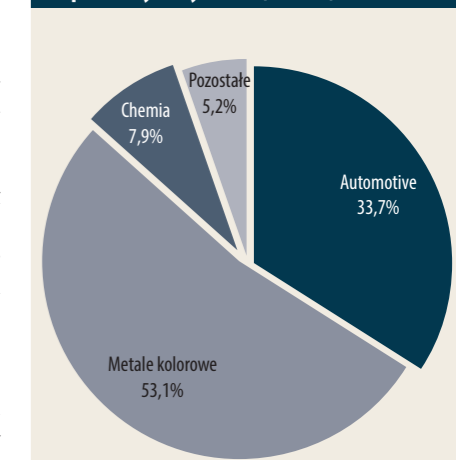
W 2010 r. Boryszew nabył aktywa włoskiej Grupy Maflow – spółki produkującej komponenty z tworzyw sztucznych dla branży motoryzacyjnej. Od tego momentu branża Automotive stała się najbardziej rosnącym segmentem działalności Boryszewa.

W latach 2011-2012 Boryszew dokonał akwizycji trzech kolejnych firm (tym razem niemieckich) – działających głównie w branży przetwórstwa tworzyw sztucznych oraz produkcji elementów plastikowych.

Praktycznie wszystkie transakcje M&A Boryszewa mają jeden wspólny czynnik: koncern przejmuje – głównie od syndyków – podmioty produkujące komponenty dla wiodących firm

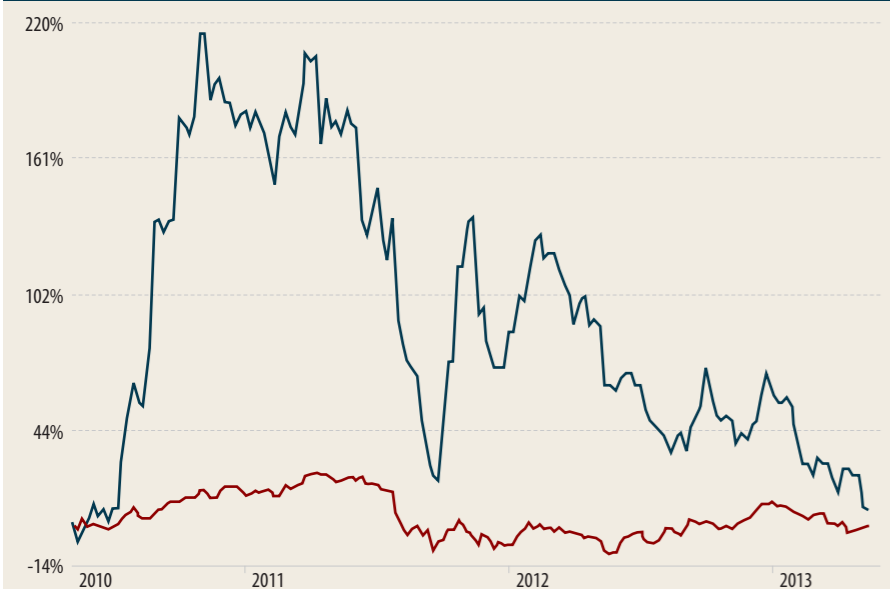
branży motoryzacyjnej, ale przede wszystkim dla Grupy Volkswagen.

Wykres 1. Udział poszczególnych segmentów w sprzedaży Boryszewa (2012 r.)



Źródło: dane spółki

Wykres 2. Boryszew vs. WIG 20 w ciągu ostatnich 3 lat



Źródło: Stooq

**Restrukturyzacja i rozwój**

Boryszew, przejmując firmy w stanie upadłości, zmuszony był wprowadzać w nich plany restrukturyzacyjne, z których większość jest w końcowej fazie. Przykładem działań restrukturyzacyjnych może być zamknięcie włoskiej fabryki Maflow w Trezzano (2012 r.) i przeniesienie maszyn do innych efektywniejszych zakładów, czy też przeniesienie maszyn produkcyjnych z przejętej fabryki w zachodnich Niemczech do Kędzierza-Koźla (2013 r.).

Obecnie firma pracuje nad zwiększeniem udziału segmentu Automotive w ogólnym mixie sprzedażowym, które będzie prowadzone poprzez realizację nowych kontraktów

oraz uruchomienie zakładu produkcyjnego w Rosji, którego produkcja ruszy w połowie 2013 r. i będzie skierowana w głównej mierze do spółek z Grupy WV.

Poza tym Boryszew chce odbudować kontakty z BMW, Daimlerem i Land Roverem, czyli producentami aut segmentu premium, które paradoksalnie podczas kryzysu świetnie się sprzedają.

Dodatkowo w 2013 roku kończy się duża ilość starych kontraktów, które były przejmowane razem z poszczególnymi spółkami. Nowe zamówienia będą się pojawiały w 2013, 2014 i 2015 r. i zgodnie z zapowiedziami analityków będą realizowane przy zdecydowanie lepszych marżach.

**Motoryzacja nie pomaga**

Rynek motoryzacyjny, od którego w bardzo dużej mierze uzależniony jest Boryszew, notuje wyraźne spadki sprzedaży aut w Europie. W 2012 r. na Starym Kontynencie sprzedano 12 mln nowych aut, co jest najgorszym wynikiem od 1995 roku. W tym roku poziom sprzedaży ma spaść o 10% do zaledwie 10,8 mln pojazdów. Co prawda spadek sprzedaży nie dotyka aż w tak dużej mierze głównego odbiorcy Boryszewa, czyli Grupy WV, jednak ogólna koniunktura sprawia, iż rok 2013 dla europejskich producentów będzie bardzo ciężki. Fakt ten powoduje, iż grupa przygląda się aktywom na perspektywicznym rynku północnoamerykańskim, gdzie silną pozycję ma Volkswagen.

**Koniec WIG 20 dla Boryszewa**

Od marca 2012 r. Boryszew był notowany w ramach WIG-u 20. Z racji spekulacyjnego charakteru akcje spółki od wejścia w skład indeksu zyskały na wartości ok. 35% pomimo braku pozytywnych przesłanek w fundamentach grupy. Od 21 czerwca 2013 r. miejsce Boryszewa zajmie BZ WBK, a ten pierwszy pojawi się w mWIG40. Decyzja GPW może w krótkim terminie spowodować spadek cen akcji.

Przed samą decyzją na jaw wyszło, iż na akcjach Boryszewa w końcu kwietnia doszło do serii transakcji typu „cross” pomiędzy dwoma powiązаныmi ze sobą inwestorami o wolumenie 306,6 mln PLN, które miały wygenerować sztuczne obroty związane z kwartalną korektą składu indeksu WIG20. Jak wiemy, GPW wykluczyła te transakcje z danych branych do korekty, Boryszew wypadł z WIG-u 20, a cała sprawa trafiła z KNF-u do prokuratury. ■



## Czy wszyscy możemy być jak Skandynawowie?

MAREK IGNASZAK

Kraje skandynawskie kojarzone są z powszechnym dobrobytem, wysoką jakością życia oraz bezpieczeństwem. W światowym rankingu PKB per capita Norwegia zajmuje drugie miejsce, plasując się tuż za Katar<sup>1</sup>. Wszystkie

kraje skandynawskie znajdują się w pierwszej dwudziestce tego rankingu. Jeszcze lepiej kraje nordyckie wypadają w rankingu HDI, w którym pierwsze miejsce zajmuje Norwegia. Najgorzej ze wszystkich wypada Finlandia - jest na 19. miejscu. Jeśli policzymy ten wskaźnik dla przeciętnego obywatela, a nie zagregowany wskaźnik dla całej gospodarki, to ze względu na niskie nierówności społeczne wszystkie kraje nordyckie awansują, mieszcząc się w pierwszej jedenastce. Co więcej, nordyckie miasta regularnie okupują

czołówki rankingów porządkujących miasta pod względem jakości życia.

Na pewno każdy zadaje sobie pytanie, czy wszyscy możemy być jak Skandynawowie? To na tyle istotne pytanie, że zadali je także w swoim artykule czołowi badacze wzrostu gospodarczego Daron Acemoglu, James Robinson oraz Thierry Verdier („Can't we all be more like Scandinavians? Asymmetric growth and institutions in an interdependent world”, NBER working paper, 18441, 2012).

<sup>1</sup> We wszystkich omawianych rankingach odzucam Luksemburg, Hong Kong oraz Singapur, ponieważ, ze względu na swoją charakterystykę, są nieporównywalne z innymi państwami.

## WAKACYJNA PROMOCJA

specjalny rabat dla Czytelników miesięcznika TREND

**-25%**

Szczegóły promocji na stronie internetowej.

Promocja do 31 lipca lub do wyczerpania zapasów.



Polub profil „TREND - miesięcznik o sztuce inwestowania” na Facebooku.

<http://www.gazetatrend.pl/promocja-wielcy-inwestorzy>

Punktem wyjścia ich analizy jest spostrzeżenie różnic w przyjętym modelu gospodarczym w krajach skandynawskich oraz anglosaskich. W USA 1% procent najbogatszych gospodarstw posiada 25% całego dochodu narodowego, podczas gdy w Skandynawii najbogatsze gospodarstwa posiadają jedynie 5% narodowego dochodu. Lepsza jakość życia, większe bezpieczeństwo socjalne oraz szersza dostępność usług publicznych w krajach nordyckich okupione są wyższymi podatkami. W USA wydatki rządowe stanowią około 35% PKB, podczas gdy w krajach północy Europy oscylują wokół 50% PKB. Mówiąc inaczej, przeciętny Szwed oddaje około półtora raza większą część swoich dochodów fiskusowi niż przeciętny Amerykanin.

Autorzy proponują teoretyczny model, w którym porównują bodźce do innowacyjności i dokonywania odkryć w gospodarkach egalitarnych o wysokim stopniu zabezpieczenia socjalnego, jak kraje o modelu skandynawskim oraz w gospodarkach bardziej drapieżnych o większych nierównościach społecznych, takich jak USA. Stawiają oni tezę, że gospodarki o bardziej drapieżnej wersji kapitalizmu dostarczają przedsiębiorcom większej motywacji do innowacji. Im większe nierówności społeczne, tym większa jest różnica między dobrobytem przedsiębiorcy, który odniósł sukces, a przedsiębiorcy, który poniósł porażkę. Zdaniem autorów jest to bodziec do wkładania większych starań w proces innowacji i rozwoju firmy, sprawiając, że gospodarki o drapieżnej formie kapitalizmu są bardziej innowacyjne od gospodarek egalitarnych. Natomiast mniej innowacyjni Skandynawowie, jadąc na gapę, korzystają z pozytywnych efektów zewnętrznych generowanych za oceanem innowacji. Autorzy stawiają więc kontrowersyjną tezę. Na pytanie, czy USA może poświęcić kilka procent swojego PKB, aby zapewnić mieszkańcom większy dobrobyt, odpowiadają przecząco. Twierdzą, że bez Ameryki i jej drapieżnego kapitalizmu świat miałby mniej technologii, a więc wszyscy, w tym Skandynawowie, byłoby dużo ubożsi. W końcu nie wszyscy mogą jeździć na gapę - ktoś musi opłacić kierowcę.

Na poparcie tych wniosków z modelu teoretycznego naukowcy prezentują serię danych dotyczących liczby wniosków patentowych składanych przez obywateli danego kraju w rodzimym urzędzie patentowym. Pokazują, że w przeliczeniu na jednego mieszkańca w urzędzie patentowym w Stanach Zjednoczonych rezydenci zgłaszają zdecydowanie więcej patentów niż ma to miejsce w podobnych urzędach krajów nordyckich. Jednak takie zagregowane dane mogą być mylące. Nie mówią o tym, jak istotne dla przesunięcia

światowej granicy wiedzy są dane patenty, np. opatentowanie kształtu obudowy tabletu będzie miało w tych statystykach taką samą wagę jak lekarstwo na raka. Skandynawowie mogą mieć mniej patentów, jednak mogą one być bardziej innowacyjne. Aby wyeliminować ten efekt, Acemoglu, Robinson i Verdier uwzględniają także liczbę cytowań danego patentu w publikacjach naukowych, zakładając, że bardziej innowacyjny patent będzie miał większą liczbę cytowań. Analizując jedynie patenty o wysokiej liczbie cytowań, ponownie okazuje się, że gospodarka Stanów Zjednoczonych jest bardziej innowacyjna. Jednak i to podejście jest błędne. Autorzy używają danych dotyczących cytowań patentów jedynie z amerykańskiego urzędu patentowego. Nie prezentują danych dotyczących patentów zgłaszanych w Europie, ponieważ, jak twierdzą, mogą zawyżać innowacyjność firm europejskich. Argumentują, że rynek amerykański jest na tyle duży, że każda europejska firma po dokonaniu odkrycia będzie chciała opatentować tam swój wynalazek oraz, że zależność w drugą stronę nie jest prawdziwa. Zapominając, że to Unia Europejska jest największą gospodarką świata i największym rynkiem zbytu na świecie, w efekcie zawyżają innowacyjność gospodarki USA. Naturalne jest, że w amerykańskim urzędzie patentowym więcej patentów pochodzi od firm amerykańskich.

Jak celnie wskazują fińscy ekonomiści Niku Määttänen, Mika Maliranta oraz Vesa Vihriälä („Are the Nordic countries really less innovative than the US?”, VoxEU.org, 19.12.2012.), jeśli wziąć pod uwagę patenty potrójne, wydane jednocześnie przez USA, UE i Japonię dla tego samego wynalazku, to firmy skandynawskie okazują się być nie mniej innowacyjne niż ich północnoamerykańscy partnerzy. Ponadto, jeśli spojrzeć na inne wskaźniki innowacyjności, takie jak produktywność miejsc pracy, wydatki na badania i rozwój, odsetek siły roboczej zatrudnionej w sektorze badawczym, czy wielkość sektora venture capital, wszystkie wskazują na porównywalną innowacyjność krajów skandynawskich i USA.

Jak się okazuje, chęć wspięcia się na wyższy stopień drabiny społecznej nie musi być jedynym bodźcem do podejmowania ryzyka innowacji. Również społeczeństwa egalitarne, gdzie różnica między tymi, którym się powiodło, a osobami mającymi mniej szczęścia jest mniejsza, mogą być innowacyjne. Sam Daron Acemoglu w jednej ze swoich wcześniejszych publikacji pokazuje, że hojny system zabezpieczenia socjalnego może sprzyjać produktywności miejsc pracy.



Niezaprzeczalnie USA są najwyżej rozwiniętym technologicznie państwem świata i to one przesuwają światową granicę technologiczną. W świecie, w którym Stany Zjednoczone przyjęłyby model nordycki, rozwijałyby się wolniej i byłibyśmy mniej zamożni niż jesteśmy teraz, jednak najprawdopodobniej nie byłaby to taka katastrofa, jaką wieszczą Acemoglu, Robinson i Verdier. Pytanie o to, czy nie warto kosztem mniejszego tempa wzrostu PKB wprowadzić bardziej egalitarnej wersji kapitalizmu, pozostaje więc otwarte. Może większe poczucie bezpieczeństwa, mniejsza przestępczość, równość szans czy szerszy dostęp do lepszej jakości usług publicznych warte są poświęcenia części dochodu?

Odpowiedź na tak postawione pytanie jest bardzo złożona. Przede wszystkim wykształcone u Skandynawów instytucje są głęboko zakorzenione w ich tradycji, stylu życia i kulturze. Implementacja podobnej struktury w innej gospodarce mogłaby dać dużo gorsze efekty. Ponadto model ten nie jest wolny od wad. Jest mało odporny na efekt starzenia się społeczeństw oraz usztywnia rynek pracy. Wysokie podatki i hojne zasiłki niekorzystnie wpływają na podaż pracy. Jednak teza, że oparte o ten model gospodarki nie są zdolne do tworzenia istotnych innowacji i generowania wzrostu gospodarczego, nie ma poparcia w danych. ■

# 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](http://www.inwestycje.pl/reklama) lub [reklama@inwestycje.pl](mailto:reklama@inwestycje.pl)

foto: Seweryn Łukasiewicz

# Nurkowanie nie tylko dla żądnych przygód odkrywców?

„Masz 17 nowych wiadomości w skrzynce” – czyli standardowy komunikat po przerwie na lunch. Na szczęście nie musisz zastanawiać się za długo nad ustawieniem priorytetów spraw, których dotyczą, bo z zamyslenia wyrwa Cię głośnie dzwonek telefonu. „To znów on” – myślisz sobie, patrząc na numer telefonu Twojego „ulubionego” Klienta widniejący na wyświetlaczu. Kolejne dwie wiadomości wpadły do Twojej skrzynki e-mailowej w międzyczasie, a za 10 minut spotkanie strategiczne z dyrektorem działu.

## HONORATA SZOPA

Znasz to uczucie? Ile razy w takich momentach zastanawiałeś się, czemu jeszcze nikt nie wymyślił kapsuły do teleportacji w czasoprzestrzeni? Nawet lubiąc swoją pracę i mając z niej ogromną satysfakcję, czasem chce się uciec od tego codziennego pędu pracy, nauki, pogoni za pieniądzem, ciągłej walki o klienta, natłoku projektów, tony e-maili i telefonów. Teraz pytanie... dokąd uciec? Jak się odciąć? Choć na chwilę...

## Gdzie uciec?

Sposobów może być wiele. Jedni uciekają do swoich rodzin i przyjaciół, aby się wyzalić i ponarżać na szefa. Inni uciekają w rozrywkę, imprezy, jeszcze inni wolą relaks w samotności. Są również i tacy, którzy uciekają w nałogi. I może to jest dobry sposób na ucieczkę?

Wyobraź sobie, że uciekasz w potwornie uzależniający nałóg, bez którego nie potrafisz już funkcjonować, z którego nie da się wyleczyć i z którego, co najważniejsze, nie chcesz zrezygnować. Twój nałóg daje Ci poczucie odciążenia od codziennego pędu i pośpiechu. Sprawia, że czas nie istnieje. Twój nałóg przenosi Cię do innego świata.

Odpływasz do królestwa ciszy, spokoju, pełnego relaksu, pięknych widoków i poczucia błogości. Tam nie istnieją pojęcia takie jak stres, hałas, pośpiech, uciekający czas, terminy. Jesteś tam Ty, piękne widoki, natura, przyjazne, a zarazem ciekawe zwierzęta, i co najważniejsze, ludzie z pasją – myślący dokładnie tak samo jak Ty.

Zaczęłeś się obawiać o swoje uzależnienie? Niepotrzebnie! Tym nieszkodliwym nałogiem jest nurkowanie. „The sea, once it casts its spell, holds one in its net of wonder forever!” – mawiał Jacques Yves Cousteau, jeden z najbardziej znanych eksploratorów podwodnego świata. Raczej się nie pomylił.

## Wiesz, jak to jest być w stanie nieważkości?

Na początku ciężki sprzęt trochę zniechęca, ale gdy zanurzasz się pod wodę, wszystkie problemy i niepokoje znikają. Sprzęt przestaje ciążyć, czas przestaje istnieć, nie dzwonią telefony, znikają obowiązki i pośpiech, a Ty oddychasz pod wodą! To niesamowite uczucie, którego nie da się zapomnieć. Swój pierwszy oddech pod wodą zapamiętasz do końca życia. Oddychasz

spokojnie, jesteś rozluźniony i zrelaksowany. Świat pośpiechu, obowiązków, „ASA-Pów” zostawiasz na powierzchni. Tu jesteś tylko Ty, cisza i piękno podwodnego świata. Nurkowanie to jedyna aktywność na świecie, która umożliwia Ci odczucie stanu nieważkości. Nigdzie indziej na powierzchni ziemi nie jest to możliwe. Pod wodą możesz „latać” w trzech wymiarach.

## Zobacz to, czego większość ludzi nigdy nie zobaczy...

To zaskakujące, ale w ciągu 10 minut nurkowania na rafie koralowej jesteś w stanie zobaczyć więcej gatunków fauny i flory niż w ciągu 10 godzin wędrowki w najdzikszym miejscu na powierzchni Ziemi. Kolorowe ukwiały, gorgonie, koralowce, mieniące się wszystkimi odcieniami ryby, które nagle przestają uciekać na Twój widok, delfiny, które chyba nic nie kochają tak bardzo jak popisywać się przed nurkami. Więcej wiemy na temat powierzchni Księżyca i Marsa niż dna mórz i oceanów. Z tego powodu na świecie coraz częściej tworzy się stałe podwodne laboratoria badawcze, które zbierają wiele zadziwiających danych. Przykład? Tylko na stacji Aquarius, zlokalizowanej u wybrzeży Florydy, naukowcy odkrywają siedem nowych gatunków na godzinę! Zaskoczony?

Nurkując, każdy znajdzie coś dla siebie. Szukasz adrenaliny? Jesteś technologicznym freakiem? Być może nurkowania techniczne, głębokie, dekompresyjne są właśnie dla Ciebie. Szukasz spokoju, jesteś miłośnikiem przyrody? Zapierająca dech

1 Morze, raz rzuciwszy swój czar, trzymać Cię będzie w swojej sieci cudów na zawsze.

w piersiach fauna i flora morska są na wyciągnięcie ręki. Lubisz fotografować? Gwarantuję Ci, że nigdzie nie znajdziesz tak interesujących i bajkowych ujęć przyrody jak pod wodą. Interesuje Cię historia? Zatonione wraki są chyba jednymi z najbardziej tajemniczych miejsc na powierzchni Ziemi. Większość z nich jest nieodkryta bądź ich historia nie jest znana. Pod wodą nigdy nie kończą się miejsca nurkowe, które Cię czymś zaskoczą. Możesz nurkować 30 lat, zwiedzić pół świata pod wodą i nadal będziesz miał co oglądać podczas kolejnego zanurzenia.

## Gdzie nurkujemy?

Żeby znaleźć się w tym tajemniczym świecie, nie musisz od razu uciekać do ciepłych krajów. Nurkować można cały rok, nawet w Polsce. Obecne zaawansowanie sprzętu nurkowego umożliwia nam zanurzenie się nawet pod lodem, jednocześnie zachowując komfort termiczny.

Kultowym miejscem nurkowym w Polsce jest choćby kamieniołom Zakrzówek w centrum Krakowa. To zalane wyrobisko charakteryzuje się niezwykłą przejrzystością wody. Widoczność dochodzi do 12-15 m, a na dnie możemy zobaczyć zatopiony samolot, autobus, samochody, a nawet drewniany statek. Wszystko przystosowane do potrzeb nurków. Takich miejsc w Polsce jest wiele. W samym Bałtyku tuż przy linii brzegowej spoczywają zatopione wraki statków, łodzi podwodnych i maszyn. Wszystkie te miejsca urzekają swoją tajemniczością i sprawiają, że chcesz tu ciągle wracać. Nawet nurkując na tym samym wraku kolejny raz masz wrażenie, że jesteś tam po raz pierwszy. Każde nurkowanie jest inne i za każdym razem dostajesz nową dawkę wrażeń.

Wolisz bogate życie słonowodnych raf koralowych? 4 godziny lotu samolotem dzielą Cię od jednych z najpiękniejszych, a zarazem kultowych, miejsc nurkowych



foto: Seweryn Łukasiewicz



foto: Seweryn Łukasiewicz



Kursy nurkowania PADI

BO 70% NASZEJ  
PLANETY ZNAJDUJE SIĘ  
POD WODĄ...

www.divemania.pl  
tel. 641 444 481

divemania.pl  
DIVE SCHOOL

na świecie. Egipt – to tu, idąc wzdłuż wybrzeża, ma się wrażenie, że centrów nurkowych jest więcej niż sklepów z żywnością, a gdziekolwiek nie zanurzysz się pod wodą, zostajesz zaskoczony bogatym życiem podwodnego świata.

#### Nurkowanie to styl życia!

Nurkowanie to nie tylko sport czy aktywność wakacyjna. To styl życia. Gdy zaczniesz nurkować, zmieni się wszystko – od Twojego sposobu spędzania wolnego czasu po stosunek do świata i nastawienie do życia. To, co może zaskoczyć Cię równie bardzo jak sam podwodny świat, to fakt, że wśród nurkowych pasjonatów nie istnieją podziały. Tu nie liczy się, ile masz lat, czy jesteś kobietą, czy mężczyzną. Nie ma też znaczenia Twoja pozycja społeczna, zawód czy wykształcenie. Na każdym wyjeździe nurkowym zobaczysz jak młodzi ludzie rozmawiają i wspólnie się bawią z osobami 40-50 lat starszymi. To zaskakujące, ale oni cały czas będą mieli o czym rozmawiać, bo łączą ich jedno – zamiłowanie do nurkowania.

#### Czy się nadają?

Zaciekawił Cię ten sposób ucieczki od codzienności? Pewnie zastanawiasz się, czy to dla Ciebie, czy dasz radę? Zawsze

nurkowanie kojarzyło Ci się z osobami uzdolnionymi w wodzie? Świetnymi pływakami? A samo szkolenie z ciężkim treningiem dla komandosów?

To niestety często spotykane mity dotyczą nurkowania. Zdziwiłbyś się, jadąc na typowe „nurkowisko”. Spotkałbyś tam za równo dzieci, ludzi młodych, jak i osoby od dawna przebywające na emeryturze. Wszyscy z butlą na plecach, myślący tylko o kolejnym zanurzeniu pod wodę. Mężczyźni, kobiety, nawet osoby z niepełnosprawnością fizyczną mogą nurkować. Samo szkolenie składa się z kilku godzin zajęć teoretycznych, ćwiczeń z instruktorem na basenie oraz czterech nurkowań, które możesz wykonać w ciągu jednego weekendu.

Pobudka! Nie rozmarzaj się! Masz już trzy kolejne e-maile do przeczytania i jesteś już spóźniony na spotkanie z dyrektorem.

70% powierzchni Ziemi znajduje się pod wodą. Jeśli nie nurkujesz, to mam nadzieję, że dobrze Ci się żyje na tych pozostałych 30%. Może jednak warto poznać lepiej planetę, którą zamieszkujesz? ■



foto: Seweryn Lukaszewicz

## Ambivalentne oblicze Japonii

A. Świątek „Japonia w sześciu smakach”

DOROTA SIERAKOWSKA

Przykładowy pracownik w ciągu dnia, dziwak po godzinach – to stereotypowy obraz przeciętnego Japończyka w świadomości wielu Europejczyków. Książka Anny Świątek pokazuje, że w stereotypie tym jest sporo prawdy, jednak ten uproszczony obraz jest tylko wstępem do poznawania złożonej i oryginalnej istoty japońskiego stylu życia.

„Japonia w sześciu smakach” to książka, która bardzo dobrze przybliży czytelnikowi różne oblicza Japonii. Jej autorka spędziła w tym kraju rok, pracując jako tłumaczka i poznając Japonię nie tylko od strony turysty, lecz także z punktu widzenia mieszkańców tego kraju. Fakt, że Anna Świątek miała okazję poznać Japonię „od kuchni”, procentuje w książce.

Lektura książki przede wszystkim uświadamia, jak bardzo japońska kultura i styl życia różnią się od tych znanych nam w Europie. Chociaż Kraj Kwitnącej Wiśni nie odbiega poziomem rozwoju gospodarczego od krajów Zachodu, to kulturowo są to dwa światy: japońską kulturę cechuje kolektywizm, w przeciwieństwie do zachodniego kultu indywidualizmu. Japończycy są wychowywani do bycia

trybikiem w ogromnej społecznej maszynie, co ma swoje dobre i złe strony.

W książce są oczywiście poruszane najważniejsze tematy, które z Japonią się kojarzą: tajemniczy świat gejsz, oryginalne kulinarne upodobania Japończyków, punktualność i dbałość o dobre maniery, patriarchalny model rodziny, itd. Nie brakuje oczywiście opisu najważniejszych turystycznie miejsc, które warto zwiedzić podczas pobytu w Japonii: największych miast (Tokio, Kioto) oraz miejsc ciekawych z punktu widzenia przyrodniczego i historycznego (Nara, Nikko, Hiroshima).

Jednak najciekawszy jest zdecydowanie zaprezentowany przez autorkę cały przekrój japońskich dziwactw, do których można zaliczyć hotele kapsułowe, śpiewające toalety, noszenie na twarzy masek przeciw zarazkom czy też wymykające się standardom programy telewizyjne. Z książki dowiadujemy się m.in. czym są „hotele miłości”, co o japońskim pracowniku mówi jego grupa krwi oraz dlaczego w japońskim metrze niektóre wagony przeznaczone są tylko dla kobiet. Autorka pokazuje nie tylko blaski, ale i cienie tamtejszej kultury: perwersje, depresje i wysoki odsetek śmierci samobójczych. Opisuje także samotność, z jaką musi



na co dzień borykać się „gaijin”, który zawsze będzie tu traktowany jako obcy, niezależnie od tego, jak długo w Japonii mieszka i jak dobrze zna ten kraj i jego język.

„Japonia w sześciu smakach” to lektura wciągająca – i, według mnie, obowiązkowa dla wszystkich osób, które planują wybrać się do Japonii, chociażby turystycznie. Pozwala ona lepiej zrozumieć Japończyków i spojrzeć na ich kulturę mniej powierzchownie.



DOROTA SIERAKOWSKA

## Historia Amazon i Jeffa Bezosa w pigułce

Richard L. Brandt „Jednym kliknięciem. Historia Jeffa Bezosa i rosnącej potęgi Amazon.com”, Wydawnictwo Helion, 2012

Amazon niewątpliwie odniósł spektakularny sukces. W ciągu zaledwie kilkunastu lat przekształcił się z niedochodowej księgarni internetowej w zyskową platformę handlową oferującą również elektronikę, filmy, gry komputerowe, muzykę, odzież, zabawki i wiele innych produktów. Niewątpliwie sukces firmy jest zasługą jej założyciela. Jeff Bezos jest bowiem wizjonerem z ogromnym wyczuciem biznesowym. Zdziwiłby się jednak ten, kto pomyślałby, że historia Amazonu jest kolejną historią z serii „od zera do milionera”. Od samego początku inwestycje w firmę przekraczały kwoty dostępne dla przeciętnego start-upa, a aby wygenerować zyski, inwestorzy wyłożyli setki milionów dolarów.

Kim jest Jeff Bezos? Dlaczego postanowił zająć się handlem internetowym? Dlaczego zaczął od sprzedaży książek? Czy historia Amazonu to samo pasmo sukcesów, czy może jego założycielowi zdarzyły się także porażki? Autor książki stara się szczegółowo

odpowiedzieć na te oraz wiele innych pytań związanych z niewątpliwym sukcesem firmy. Książka jest szczególnie warta polecenia osobom, które niewiele wiedzą o sukcesie serwisu. Pozostali czytelnicy z pewnością większą uwagę zwrócą na sylwetkę założyciela, której autor poświęcił bardzo dużo miejsca.

Książkę czyta się przyjemnie, choć momentami wymaga dużego skupienia. Autor bowiem często przeskakuje z wątku do wątku, ponadto nie zawsze zachowana jest chronologia wydarzeń. Nie psuje to jednak przyjemności z samego czytania. Dużo faktów i rzetelność to niewątpliwie zalety książki. Jeff Bezos jest momentami idealizowany, ale nikt nie zaprzeczy, że jest to rewelacyjny biznesmen. Autor nie zapominał o jego wadach, jak i zarzutach wobec samej firmy. Warte uwagi jest podejście do pracowników i dostawców. Jest to pozycja obowiązkowa dla wszystkich przedsiębiorców. ■



DOROTA SIERAKOWSKA

## Mediacje i negocjacje w pigułce

Red. A. Binsztok „Sztuka skutecznego prowadzenia mediacji i negocjacji”, wydawnictwo Marina, Wrocław 2013

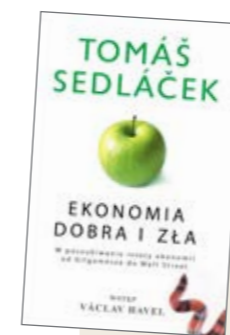
„Sztuka skutecznego prowadzenia mediacji i negocjacji” to bez wątpienia książka, która nie przypomina wielu pisanych w amerykańskim stylu poradników, które czasem prezentują treści bardzo powierzchownie. To książka naukowa, opracowana przez sztab ekspertów – psychologów i mediatorów, którzy opisywanymi zagadnieniami zajmują się na co dzień.

Książka dzieli się na trzy główne części. Pierwsza z nich zainteresuje przede wszystkim te osoby, które negocjacjami i mediacją chciałyby zająć się zawodowo – bowiem dotyczy ona właśnie pracy mediatora i negocjatora. Natomiast kolejne dwie części poruszają zagadnienia, z którymi w zasadzie każdy spotyka się w swoim życiu,

a więc odpowiednią komunikację oraz kwestie związane z konfliktami w negocjacjach i mediacjach.

W książce można więc przeczytać m.in. o tym, jak nauczyć się skutecznie komunikować z innymi – a więc na przykład tego, jak odpowiednio słuchać drugiej osoby. Ponadto dokładnie opracowane są zagadnienia związane z konfliktami – a więc to, dlaczego jesteśmy z innymi w konflikcie i jak możemy z taką napiętą sytuacją sobie poradzić. Oczywiście nie brakuje tematów bezpośrednio powiązanych z negocjacjami, a więc m.in. sztuki perswazji i formułowania argumentów w dyskusji.

Książka jest napisana naukowym językiem, ale mimo to może ją przeczytać każdy, kto jest zainteresowany negocjacjami i mediacją. ■



ANNA GRODECKA

## Czy bycie dobrym człowiekiem „się opłaca”?

Tomáš Sedláček „Ekonomia dobra i zła. W poszukiwaniu istoty ekonomii od Gilgamesza do Wall Street”, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa 2012

Kiedy sam Václav Havel pisze wstęp do książki, bez wątpienia oznacza to, że warto zwrócić na nią uwagę. „Ekonomia dobra i zła” to bestseller w Czechach, a na podstawie książki stworzono nawet spektakl teatralny. Samo dzieło to niedoszła praca doktorska autora, odrzucona przez wydział ekonomii Uniwersytetu Karola w Pradze za zbyt skąpe opinie na zagadnieniach etyki.

Rzeczywiście, w „Ekonomii dobra i zła” więcej jest rozważań etycznych i o problematyce religijnej niż tych ekonomicznych. Autor w kolejnych rozdziałach śledzi podejście do dobra i zła, zarabiania pieniędzy i bogactwa w różnych kulturach i religiach, a także naukach wybitnych filozofów. Okazuje się bowiem, że wybrane religie piętnowały dążenie do bogactwa i skupienie na osiągnięciu własnej użyteczności, a według innych zdrowy egoizm każdego z nas

prowadzi do ogólnego dobrobytu. Autor skupia się w książce na podejściu chrześcijaństwa, judaizmu i europejskich filozofów do tych kwestii, byłoby więc ciekawym uzupełnić rozważania autora o inne kultury i systemy wyznaniowe. Jednak lenistwa Tomášowi Sedláčekowi z pewnością zarzucić nie można – jego książka to dowód ogromnego odczytania i erudycji autora.

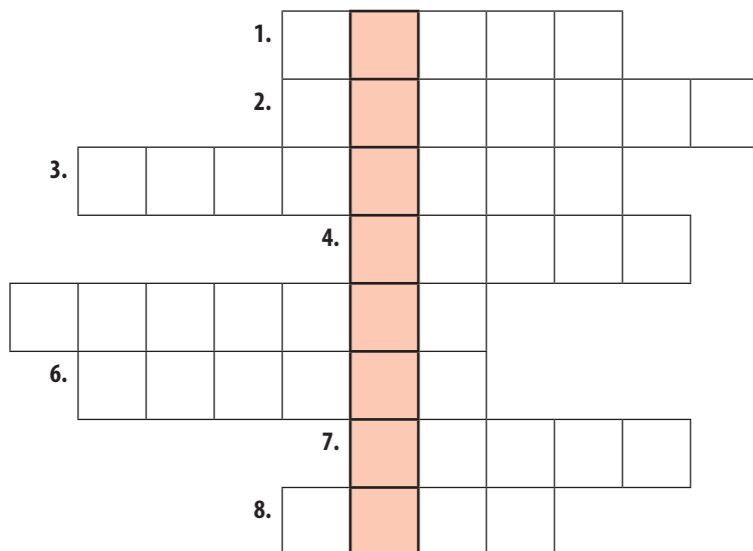
„Ekonomia dobra i zła” to pozycja dla tych, którzy chcą spojrzeć na ekonomię z nieco innej niż zazwyczaj perspektywy. Skłania do refleksji, można się z niej naprawdę wiele nauczyć, a przy tym jej lektura jest przyjemna. Nie znajdziemy w niej ani jednego równania, za to cytaty z Biblii, co może wydawać się ryzykownym podejściem do nauk ekonomicznych, jednak przyjęcie książki przez czytelników mówi samo za siebie – czasem warto wyjść poza utarte schematy. ■

Książka do nabycia w księgarni internetowej [Maklerska.pl](http://Maklerska.pl)

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

Na zwycięzców czekają atrakcyjne nagrody! Prosimy o przesłanie hasła i jego krótkiego wyjaśnienia (jedno zdanie) do dnia **20 lipca 2013 r.** na adres: [konkurs@gazetatrend.pl](mailto:konkurs@gazetatrend.pl)

Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej: [www.gazetatrend.pl/konkurs](http://www.gazetatrend.pl/konkurs) do dnia 25.07.2013 r.  
Regulamin konkursu na stronie: [www.gazetatrend.pl/konkurs](http://www.gazetatrend.pl/konkurs)



- 1 Zwierzę, które na giełdzie potrafi grać co najmniej tak dobrze jak człowiek.
- 2 Osoba, która zawiera dużą liczbę transakcji dziennie i zamyka pozycje natychmiast po osiągnięciu zysku.
- 3 Skandynawski kraj o jednym z największych PKB per capita na świecie.
- 4 Animator rynku – market ...
- 5 Richard ... – założyciel Virgin Group, brytyjski przedsiębiorca.
- 6 Płyn do chłodziń produkowany przez Boryszew.
- 7 Premier Włoch, Enrico ...
- 8 Imię zmarłego niedawno prezydenta Wenezueli.

1

MIEJSCE



**3 książki:**  
„Na sposób Warrena Buffetta”  
„Jednominutowy menedżer”  
„Sztuka skutecznego prowadzenia mediacji i negocjacji”  
**- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł**

2

MIEJSCE



**2 książki:**  
„Czas wypłaty”  
„Inwestowanie. Wybrane zagadnienia”  
**- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł**

3

MIEJSCE



**książka: „Linie uskoku”**  
**- abonament do serwisu stockwatch.pl o wartości 59 zł**

Sponsorami nagród w konkursie są:



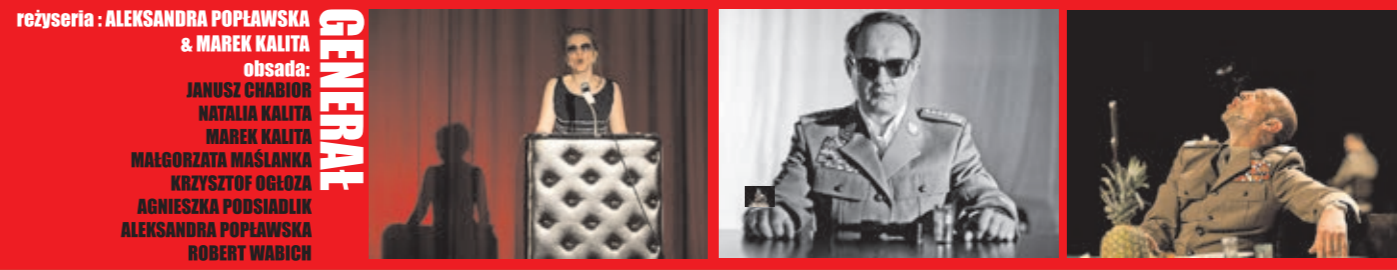
reżyseria: MIKOŁAJ GRABOWSKI  
obsada:  
IWONA BIELSKA  
MAGDALENA BOCZARSKA  
MIKOŁAJ GRABOWSKI  
TOMASZ KAROLAK

OPIS OBYCZAJÓW III

reżyseria: MIKOŁAJ GRABOWSKI  
obsada:  
IWONA BIELSKA  
WOJCIECH BŁACH  
MAGDALENA BOCZARSKA  
MIKOŁAJ GRABOWSKI  
OSKAR HAMERSKI  
TOMASZ KAROLAK  
ANDRZEJ KONOPKA  
OLGA MYSŁOWSKA  
URSZULA POPIEL



reżyseria: MAREK KALITA  
obsada:  
WENANTY NOSUL  
PIOTR POLAK  
JACEK PONIEDZIAŁEK  
ALEKSANDRA POPLAWSKA  
STEPHANO SAMBALI  
WVARWZEKY WEZ KOMBO



reżyseria : ALEKSANDRA POPLAWSKA & MAREK KALITA  
obsada:  
JANUSZ CHABIOR  
NATALIA KALITA  
MAREK KALITA  
MALGORZATA MAŚLANKA  
KRZYSZTOF OGŁOZA  
AGNIESZKA PODSIADLIK  
ALEKSANDRA POPLAWSKA  
ROBERT WABICH

GENERAŁ



reżyseria : REMIGIUSZ BRZYK  
obsada:  
TOMASZ BRZOSTEK  
SEBASTIAN DUDAŁA  
ADAM FIDUSIEWICZ  
ALEKSY KOMOROWSKI  
PAULINA KORTHALS  
MARIA PAWLÓWSKA  
JÓZEF PAWLÓWSKI  
MICHAŁ POZNAŃSKI  
JULIA ROSNOWSKA  
HANA ROWICKA  
MARCELA STANKO  
KINGA SUCHAN

HARCE MŁODZIEŻY POLSKIEJ



reżyseria : REMIGIUSZ BRZYK  
obsada:  
WOJCIECH BŁACH  
MAGDALENA BOCZARSKA  
ANDRZEJ KONOPKA  
SEBASTIAN PAWLAK  
AGNIESZKA ROSZKOWSKA  
PIOTR ŻURAWSKI

WODZIREJ



reżyseria: MIKOŁAJ GRABOWSKI  
obsada:  
PIOTR ADAMCZYK  
IWONA BIELSKA  
MAGDALENA CIELECKA  
TOMASZ KAROLAK  
ANDRZEJ KONOPKA  
RICARDO MARQUES  
OLGA MYSŁOWSKA  
JAN PESZEK

DZENNIKI

na spektakl zapraszają :



TEATR IMKA  
ul. M. Konopnickiej 6 00-491 Warszawa  
Kasa: 22 339 05 20 rezerwacja@teatr-imka.pl  
teatr-imka.pl

GŁÓWNY SPONSOR TEATRU



MECENAS TEATRU





# Medalowy pracodawca

Dziękujemy za zaufanie, jakim nas obdarzyliście kolejny raz.

Z dumą informujemy, że jesteśmy Pracodawcą nr 1 w Polsce! To dla nas ogromna radość i motywacja do tego, aby tworzyć najlepsze miejsce pracy dla Was.

Dołącz do nas i zacznij poziom wyżej.

[ey.com.pl/kariera](http://ey.com.pl/kariera) |  
[facebook.com/EY.Kariera](https://facebook.com/EY.Kariera) |

