

ROSJA -
KOSZTY WOJNY

ROZWÓJ OSOBOWOŚCI
A SKUTECZNOŚĆ INWESTOWANIA

5 EUROPEJSKICH MIAST
NA WEEKEND

ISSN: 1899-4202

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 1 (52) STYCZEŃ-LUTY 2015

Temat numeru:

Główni aktorzy A.D. 2015 to ropa i banki centralne



Finanse osobiste
Gorsze czasy
dla frankowych
kredytobiorców

Inwestycje
Jak zarządzać
pozycją przynoszącą
stratę?

Inwestycje
Jeśli Ben Graham
ma rację, to mamy
tanie akcje

inwestycje.pl

Portal dla inwestora



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

www.inwestycje.pl

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

Od redakcji



Więcej pytań niż odpowiedzi

Początek 2015 roku na rynkach finansowych jest niezwykle ciekawy. Notowania ropy naftowej zeszły na najniższe poziomy od niemal 6 lat. W Europie zostało wprowadzone QE, a wybory parlamentarne w Grecji wygrała radykalna partia, od której zależą teraz losy greckiego długu. Szwajcarski bank centralny zatrząsł wartością franka, co odczuł cały globalny rynek finansowy. Chińska gospodarka wciąż tkwi w zadyszce, a terminy zacieśniania polityki monetarnej w USA pozostają niepewne. Deflacja stała się realnym problemem w wielu krajach. Gospodarka rosyjska jest coraz bardziej odcinana od Zachodu sankcjami wywołanymi zaangażowaniem Rosji na Ukrainie, a na Bliskim Wschodzie poważnym i niebezpiecznym graczem stało się Państwo Islamskie.

To gospodarczo-polityczne zamieszanie na rynkach finansowych wywołuje więcej pytań niż daje odpowiedzi. Scenariuszy rozwoju sytuacji w strefie euro jest wiele – postępowanie unijnych instytucji względem Grecji może okazać się precedensem, który wyznaczy drogę pozostałym zadłużonym krajom południa Europy. Jak przekonuje w wywiadzie Marek Rogalski, ważnym rozgrywającym na globalnych rynkach finansowych będą banki centralne. Co ciekawe, na tym całym zamieszaniu skorzystać może polski złoty. Czy tak będzie? To się okaże.

W bieżącym wydaniu Trendu przedstawiamy kwestie, które obecnie rządzą wyobraźnią inwestorów i które mogą być kluczowe w kolejnych miesiącach. Mam nadzieję, że lektura naszego magazynu pozwoli Wam, Drodzy Czytelnicy, lepiej zrozumieć zawiłości obecnej sytuacji na rynkach finansowych. Bo to będzie ciekawy rok.

Zapraszam do lektury!
Dorota Sierakowska

Reklama



Zamów papierowe wydanie do domu lub do firmy



Więcej informacji na:

www.gazetatrend.pl/prenumerata

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

Wydawca:
Trend Edukacja Finansowa sp. z o.o.
ul. Dobra 54/41
00-312 Warszawa
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

Redaktor naczelny
Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

Zastępcy red. naczelnego
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl
Jakub Domagalski
jakub.domagalski@gazetatrend.pl

Koordynator w Krakowie, Dystrybucja prasy
Anna Sierakowska
anna.sierakowska@gazetatrend.pl

Autorzy artykułów
Dawid Augustyn
Anna Boniecka
Anna Grodecka
Tomasz Hałaj
Maciej Pyka
Albert Rokicki
Dorota Sierakowska
Damian Strzelczyk
Artur Szczepkowski

Korekta
Anna Grodecka
Katarzyna Dawidziuk

Reklama
reklama@gazetatrend.pl

Skład i grafika
INSIDE PUBLISHING
www.insidepublishing.pl

Redakcja miesięcznika Trend zastrzega sobie prawo do przeredagowania i skracania niezamówionych tekstów. Niezamówiony tekst może nie zostać opublikowany na łamach Trendu. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczonych reklam i ogłoszeń.

Wersja elektroniczna dostępna również na www.gazetatrend.pl

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

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

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

Gorsze czasy dla frankowych kredytobiorców



10

Jak zarządzać pozycją przynoszącą stratę?

Inwestowanie na rynku walutowym Forex to ciągle poddawanie się sytuacjom stresogennym. Problemem, który ma duża grupa inwestorów, nie jest otwieranie pozycji, ale jej prawidłowe prowadzenie. O ile zarządzanie pozycjami zyskowymi może przychodzić nam z łatwością, o tyle strata sparaliżowała już niejednego tradera.

16

Jeśli Ben Graham ma rację, to mamy tanie akcje

Wielu uczestników rynku, szczególnie tych nieznających się na analizie fundamentalnej, zadaje sobie pewnie pytanie, czy polskie akcje są obecnie wyceniane relatywnie tanio. Spróbujmy zapytać o to guru i największego analityka fundamentalnego w historii, czyli Bena Grahama - nauczyciela i mentora samego Warrena Buffetta.

20

WYDARZENIA

5 **Już wkrótce III edycja Outsourcing Market Leaders Academy!**

5 **Akademia Private Equity**

5 **Cytaty - wybór cytatów:**
Dorota Sierakowska

5 **Liczby miesiąca**
Dorota Sierakowska

3 NAJ

6 **3 najbardziej zyskowne spółki z indeksu WIG20 w 2014 r.**
Tomasz Hałaj

WYWIAD

8 **Marek Rogalski: Główni aktorzy A.D. 2015 to ropa i banki centralne**
Dorota Sierakowska

FINANSE OSOBISTE

10 **Gorsze czasy dla frankowych kredytobiorców**
Artur Szczepkowski

GOSPODARKA

12 **Rosja: koszty wojny**
Maciej Pyka

14 **Jean Tirole, „jeden z najbardziej wpływowych ekonomistów naszych czasów” zdobywcą Nagrody Nobla z ekonomii**
Anna Grodecka

INWESTYCJE

16 **Jak zarządzać pozycją przynoszącą stratę?**
Dawid Augustyn

18 **Jak zwiększyć skuteczność inwestowania poprzez rozwój osobowości?**
Anna Boniecka

20 **Jeśli Ben Graham ma rację, to mamy tanie akcje**
Albert Rokicki

WŁASNA FIRMA

22 **Czyje imperium budujesz?**
Damian Strzelczyk

INWESTOR PO GODZINACH

24 **Pięć miast, pięć weekendowych możliwości**
Dorota Sierakowska

RECENZJE

27 **O skutecznej sprzedaży**
Dorota Sierakowska

27 **101 praktycznych przykładów**
Dorota Sierakowska

27 **Oryginalna kulinarna podróż**
Dorota Sierakowska

KRZYŻÓWKA

28 **Krzyżówka**

Już wkrótce III edycja Outsourcing Market Leaders Academy!

Sektor outsourcingu/offshoringu rozwija się niezwykle dynamicznie, a mimo to dla dużej liczby studentów wciąż pozostaje on wielką niewiadomą. Właśnie z tego powodu powstał projekt Outsourcing Market Leaders Academy. Są to targi kariery oraz warsztaty czołowych firm sektora, organizowane przez Erasmus Student Network Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie.

Zeszłoroczna edycja targów była okazją do promocji dla czołowych firm sektora BPO/SSC,

takich jak: Accenture, BNP Paribas Securities Services, Citi Service Center, Avon EMEA Finance Service Center, UBS, Schneider Electric, UCMS Group, CBRE Corporate Outsourcing oraz Page Personnel. Ponadto, patronat nad targami objęło Ministerstwo Gospodarki. Akademia cieszyła się ogromną popularnością wśród studentów – wzięło w niej udział 1500 osób, a fanpage projektu na portalu Facebook zdobył ponad 1100 polubień.

Finał III edycji odbędzie się już 5 marca w centralnej części głównego budynku Szkoły Głównej Handlowej. W celu uzyskania szczegółowych informacji zapraszamy do kontaktu mailowego z koordynatorem: michal.moskwa@omla.pl. ■



Sukces ubiegłorocznej odsłony Akademii Private Equity, której oznaką było 290 nadesłanych aplikacji, stał się mocnym argumentem na rzecz kontynuacji projektu. Tym razem inicjatorem jest SKN Klub Inwestora ze Szkoły Głównej Handlowej, który na VI już edycję zaprasza w dniach 11-13 marca 2015 roku. Akademia Private Equity jest projektem powstałym w wyniku rosnącego zainteresowania rynkami kapitałowymi wśród studentów. Inicjatywa wychodzi naprzeciw osobom zgłaszającym zapotrzebowanie na praktyczną wiedzę z zakresu inwestowania w spółki niepubliczne. Unikalność

tego projektu wiąże się z tym, że tematyka private equity jest stosunkowo rzadko poruszana na polskich uczelniach ekonomicznych. Klub Inwestora stwarza uczestnikom Akademii możliwość wzięcia udziału w cyklu warsztatów przeprowadzanych przez fundusze inwestycyjne oraz firmy konsultingowe. Zajęcia będą miały na celu przekazanie konkretnej wiedzy, która jest niezbędna do praktycznego zastosowania. Aby w jak najlepszy sposób sprostać oczekiwaniom studentów, warsztaty podzielone zostały na dwie ścieżki tematyczne. Pierwszą z nich jest ścieżka Private Equity, będąca odpowiedzią na pytania

dotyczące współpracy funduszy z innymi przedsiębiorstwami, kryteriów wybierania spółek portfelowych, czy wychodzenia przez fundusze z inwestycji. Drugi blok stanowi tematyka z zakresu Venture Capital, mająca za zadanie ukazać strategię dokonywania inwestycji we wczesnych stadiach rozwoju przedsiębiorstwa, czy wyznaczania trendów rynkowych. Studia przypadku przeprowadzane przez profesjonalistów z instytucji finansowych stwarzają możliwość wykazania się swoimi umiejętnościami pracy w grupie oraz szeroką wiedzę z zakresu branży finansowej. Akademia Private Equity daje wiele korzyści firmom biorącym w niej udział. Przede wszystkim jest to niepowtarzalna okazja do umocnienia marki wśród środowiska akademickiego oraz możliwość zaprezentowania swojej firmy. Rekrutacja do Akademii potrwa od 16 do 28 lutego i będzie opierać się na wypełnieniu formularza aplikacyjnego wraz z załączeniem CV. Aplikować można na jedną lub dwie ścieżki. Szczegóły oraz wszelkie bieżące informacje o projekcie można znaleźć na fanpage'u APE na portalu Facebook. ■



LICZBY MIESIĄCA

DOROTA SIERAKOWSKA

12,4

tyle milionów ropy naftowej dziennie produkowały w 2014 r. Stany Zjednoczone, osiągając tym samym pozycję największego producenta ropy na świecie.

320

tyle miliardów EUR wynosi obecnie zadłużenie Grecji.

19,5

tyle procent pracujących Polaków miesięcznie zarabia netto 3550 zł lub więcej.

CYTATY

WYBÓR CYTATÓW: DOROTA SIERAKOWSKA



"Nasz kryzys się skończy. Zobaczycie, jeśli będzie porozumienie, kapitał szybko przybędzie."

Janis Warufakis, minister finansów Grecji

"Niedawna nieoczekiwana deprecjacja złotego do franka szwajcarskiego nie stanowi zagrożenia dla stabilności polskiego systemu finansowego."

cytat z "Raportu o stabilności systemu finansowego" NBP

"Dźwignia to twój wróg. Jeden duży ruch może cię zabić."

Drew Niv, założyciel FXCM Inc

3 najbardziej zyskowe spółki z indeksu WIG20 w 2014 r.

TOMASZ HAŁAJ

Koniec ubiegłego roku i początek bieżącego zdecydowanie przykuły uwagę inwestorów na światowych rynkach finansowych. Zakończenie programu luzowania ilościowego w USA, znaczące obniżenie się ceny ropy naftowej, silna deprecjacja rubla, zniesienie sztywnego kursu franka względem euro

przez szwajcarski bank centralny, zapowiedź przez Europejski Bank Centralny programu skupu obligacji skarbowych z rynku wtórnego, czy wybory parlamentarne w Grecji. Tak w dużym uproszczeniu można opisać wspomniany okres. Skupiając się jednak na polskim rynku kapitałowym, trzeba powiedzieć szczerze, iż nie zachwylił. Główny indeks giełdowy skupiający 20 największych

spółek akcyjnych (WIG20) na GPW spadł w 2014 r. o 4,72%, z czego 15 z nich znalazło się „pod kreską”, a 9 odnotowało dwucyfrową stratę (biorąc pod uwagę wykres cen akcji). Do liderów dolnej części tabeli tego zestawienia należy zaliczyć JSW S.A., Lotos S.A. oraz Kernel S.A. Podium najbardziej zyskowych spółek prezentuje się poniżej.

1 Polska Grupa Energetyczna

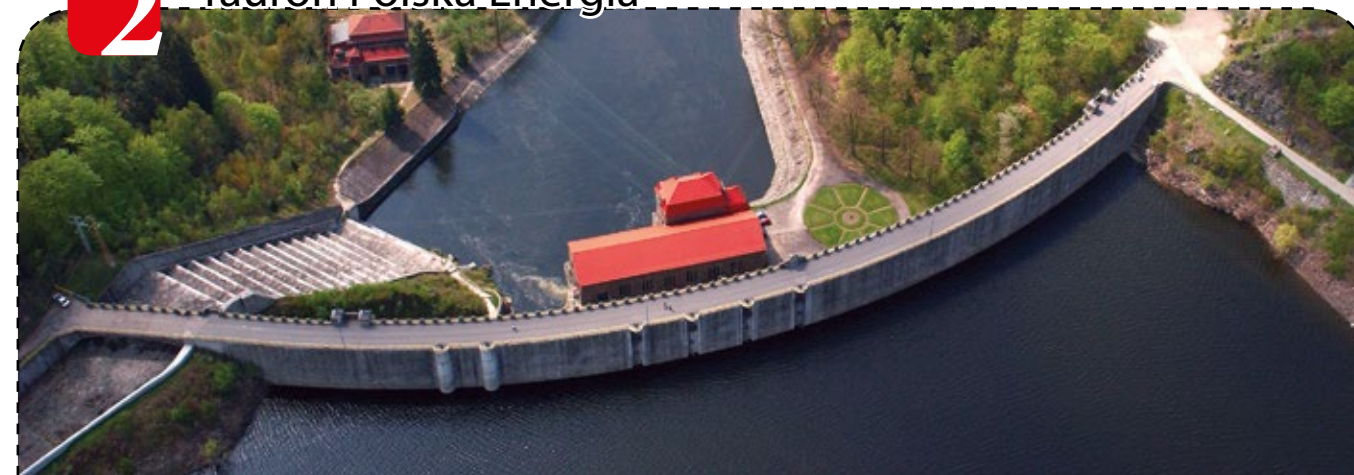


W 2014 r. najbardziej zyskową spółką w indeksie WIG20, spoglądając na wykres cen akcji, okazała się Polska Grupa Energetyczna. Cena akcji największego (patrząc na generowany zysk i przychody) przedsiębiorstwa z sektora elektroenergetycznego w Polsce, wzrosła w 2014 r. o 17,04%. Na początku ubiegłego roku za jedną akcję spółki trzeba było zapłacić 16,14 zł, natomiast ostatnią sesję PGE zakończyła w cenie 18,89 zł. Szczyty cenowe spółka odnotowała w czerwcu, kiedy to cena jednej akcji sięgnęła 22,85 zł. Kilukrotnie te okolice cenowe były później testowane w sierpniu, wrześniu oraz październiku, jednak bezskutecznie. Najniższą cenę (15,60 zł) można było dostrzec pod koniec stycznia. I kwartał (1Q) 2014 r.

nie należał jednak do udanych. Zysk netto w ujęciu rok do roku (r/r) był niższy o 28% i wyniósł 789 mln zł. Wyniki te potwierdziły obawy zarządu PGE, że ubiegły już rok będzie trudniejszy niż 2013. W maju 2014 r. zatwierdzona została odświeżona strategia spółki na lata 2014-2020, która szacuje wydatki inwestycyjne w tym okresie w okolicach 50 mld zł, z czego koszty związane z budową bloków konwencjonalnych w Opolu oraz Turowie wyniosą 15,2 mld zł, a wydatki na budowę elektrowni jądrowej w Polsce do 2020 r. szacowane są na ok. 700 mln zł. Od 2015 r. spółka będzie przeznaczać min. 1,5% zysku netto na obszar badań i rozwoju. Zmiany, jakie opublikował zarząd PGE, zostały pozytywnie przyjęte przez rynek, co odzwierciedlał

wykres cen akcji w okresie maj-czerwiec 2014 r. Wyniki spółki za 2Q ubiegłego roku były już bardziej zadowalające. Zysk netto spółki w tym okresie wyniósł 1,71 mld zł, co oznacza, że był wyższy o 33% r/r. Przychody ze sprzedaży firmy za 2Q 2014 r. spadły delikatnie, bo o 0,1% r/r, ale i tak były wyższe od oczekiwań (6,72 mld zł). Jeżeli chodzi o 3Q 2014 r., wyniki na poziomie EBITDA oraz EBIT okazały się zgodne z konsensem rynkowym. Nie można tego powiedzieć o zysku netto, który był niższy od oczekiwań analityków o ok. 356 mln zł oraz w ujęciu r/r niższy o 65%. Na podsumowanie roku i wyniki za ostatni kwartał trzeba jeszcze poczekać. Tak w dużym streszczeniu można opisać rok lidera WIG20, pod względem wzrostu ceny akcji.

2 Tauron Polska Energia



Drugie miejsce wśród najbardziej zyskowych spółek indeksu WIG20 zajmuje Tauron Polska Energia, która odnotowała wzrost cen akcji w ubiegłym roku na poziomie 14,25%. Na początku roku 2014 za jedną akcję spółki Tauron trzeba było zapłacić 4,42 zł, natomiast na ostatniej sesji tego samego roku spółka notowana była po cenie 5,05 zł. Swoje minima, podobnie zresztą jak wyżej opisana spółka PGE, wicelider w tym zestawieniu odnotował końcem stycznia. Wtedy to bowiem cena akcji wyniosła 4,04 zł. Z kolei najwyższy kurs spółki można było dostrzec w czerwcu (5,69 zł). Do podstaw działalności Grupy Tauron zalicza się wydobywanie węgla, a także wytwarzanie, dystrybucję oraz sprzedaż energii elektrycznej i ciepła. 1Q 2014 r. nie zadowolili inwestorów. Zarówno przychody ze sprzedaży, wynik na poziomie EBITDA, czy zysk netto,

były niższe w ujęciu r/r. Pomimo tego zarząd spółki ocenia wyniki jako dobre, usprawiedliwiając je zewnętrznymi czynnikami, które mają ogólnie negatywny wpływ na firmy sektora energetycznego. W pierwszych trzech miesiącach 2014 r. do istotnych wydarzeń trzeba zaliczyć podpisanie umowy z konsorcjum Rafako-Mostostal Warszawa odnośnie budowy bloku węglowego w Elektrowni Jaworzno III oraz porozumienie z Polskimi Inwestycjami Rozwojowymi, dotyczącymi finansowania prac budowlanych bloku parowo-gazowego w Elektrowni Łagisza. Drugi kwartał ubiegłego roku okazał się być bardziej optymistyczny. Zysk netto drugiego co do wielkości producenta energii elektrycznej w Polsce osiągnął 334,4 mln zł i okazał się wyższy od konsensusu rynkowego (276,1 mln zł), a w ujęciu r/r wzrósł o 15,44%. Pozytywnie wypadły

również inne wskaźniki, takie jak EBITDA – wzrost o 9,1% r/r - czy zysk operacyjny – wzrost 12,6% r/r. W III kwartale zysk netto grupy Tauron okazał się niższy o 13,2% r/r, natomiast zdecydowanie lepszy od oczekiwań analityków. Z kolei zysk operacyjny największego dystrybutora energii elektrycznej w kraju co prawda okazał się o 11,3% niższy r/r, ale o 13,9% wyższy od rynkowych prognoz. Grupa Tauron to zdecydowanie spółka perspektywiczna, prowadząca szeroki program inwestycyjny. Plan wydatków spółki na ten cel w 2014 r. szacowany jest na 3,7 mld zł, a do największego projektu Grupy zaliczyć można wspomnianą wcześniej budowę bloku węglowego w Elektrowni Jaworzno III. Na tę inicjatywę spółka planuje przeznaczyć ok. 6,2 mld zł, a datę ukończenia inwestycji szacuje na 2019 r.

3 Polski Koncern Naftowy ORLEN

Podium najbardziej rosnących spółek z indeksu WIG20 zamyka grupa PKN Orlen ze wzrostem na poziomie 13,37%. Patrząc na wykres cen akcji można zauważyć wyraźny trend wzrostowy od października ubiegłego roku, kiedy to spółka zanotowała najniższą cenę 36,16 zł, po to, aby w grudniu osiągnąć szczyt na poziomie 49,73 zł. Początek roku siedmiokrotnego lidera w Rankingu Najdroższych Polskich Marek publikowanego przez Dziennik Rzeczpospolita nie należał jednak do udanych. W skonsolidowanym raporcie finansowym spółki sytuacja ta jest usprawiedliwiana trudnym rynkowym otoczeniem, a konkretnie niskim poziomem marży rafinerijnej. W pierwszych trzech miesiącach 2014 r. skonsolidowany zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej

odnotowany został na poziomie 64 mln zł, w porównaniu do 149 mln zł w 2013 r. Zysk operacyjny również spadł w ujęciu r/r. Na uwagę w tym okresie zasługiwał jednak rekordowy wynik EBITDA odnotowany w segmencie detalicznym na poziomie 234 mln zł, co oznacza jednocześnie wzrost o 111 mln zł w porównaniu do analogicznego okresu 2013 r. W II kwartale 2014 r. PKN Orlen dokonał odpisów aktualizacyjnych dotyczących litewskiej grupy Orlen Lietuva w wys. 5 mld zł. Zysk netto spółki za II kwartał wyniósł 134 mln zł, nie uwzględniając wcześniej wspomnianych odpisów wartości aktywów spółki, gdzie konsensus rynkowy zakładał 314 mln zł. Podane informacje spowodowały spadek cen akcji spółki w lipcu 2014 r. o blisko 10%. W wyniku poprawy otoczenia rynkowego oraz wzrostu

marży downstream (rafineria, petrochemia i energetyka), spółka w III kwartale ubiegłego roku odnotowała 615 mln zysku netto oraz 2,1 mld zł zysku operacyjnego. W tym okresie spółka zmniejszyła swoje zadłużenie o 0,4 mld zł. IV kwartał ubiegłego roku pokazał wyraźnie gorsze wyniki niż przed rokiem – stratę netto na poziomie 1,2 mld zł oraz 24,9 mld zł przychodów. W tym okresie spółka utworzyła odpisy aktualizujące wartość aktywów trwałych na poziomie 331 mln zł, a spadek na rynku ropy naftowej przełożył się na wynik segmentu wydobywania w ramach działalności grupy PKN Orlen w Kanadzie. Warto jednak podkreślić, że spółka w 2015 r. planuje wypłacić dywidendę na poziomie 1,5 zł na akcję, czyli o 0,06 zł więcej niż wypłaconą za 2013 r.

Główni aktorzy A.D. 2015 to ropa i banki centralne

Wywiad z Markiem Rogalskim, głównym analitykiem walutowym
Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska S.A.

DOROTA SIERAKOWSKA

Dorota Sierakowska: W nowy rok wkroczyliśmy z mocnym dolarem, taniejącą ropą i niejasnymi perspektywami politycznymi dla Ukrainy. W tle jest też strefa euro ze swoimi problemami deflacyjnymi i powracający problem Grecji...

Marek Rogalski: Istotnie czynników jest wiele... Mocny dolar oczywiście jest tu najbardziej widoczny. Styczeń przyniósł kontynuację trendu rozpoczętego w ostatnie wakacje, a należy wręcz dodać, że trend aprecjacyjny USD wyraźnie przyspieszył. Miesięczna dynamika zmiany na koszyku US Dollar Index wyniosła ponad 5 proc. Ostatnio taki wynik odnotowaliśmy we wrześniu 2011 r., czyli w okolicach minimów amerykańskiej waluty w ostatnich latach. To z jednej strony pokazuje siłę trendu na dolarze – bo w styczniu zostały naruszone ważne opory na wspomnianym koszyku (szczyty z 2005 r.) – a z drugiej strony może sugerować zbliżającą się korektę. Zwłaszcza, że dane z amerykańskiej gospodarki, jakie pojawiały się od początku tego roku, były jednak nieco słabsze.

DS: Ale FED w ostatnim komunikacie podniósł swoje oceny dla gospodarki, co zdaniem części ekonomistów może świadczyć o utrzymującym się prawdopodobieństwie zacieśnienia polityki w wakacje?

MR: Rzeczywiście, ten rozdźwięk może nieco zastanawiać. Świadczy on o tym, że „gołębie” czują się mniej pewnie – być może mają świadomość, że proces zacieśniania polityki monetarnej jest nieco opóźniony względem cyklu gospodarczego. Idąc tym tropem, ostatnie spadki cen ropy, które wpłynęły na poziom inflacji, można potraktować jako „nadzwyczajną przysługę”. Tylko, że daje ona też pewien komfort czasowy. FED nie jest „zobowiązany” do pośpiechu.

„Prawdziwych powodów decyzji SNB długo nie poznamy.”

Zwłaszcza, że przysługę robią mu inne banki centralne, a dolar jest, jak już wspominałem, rekordowo mocny. Silna aprecjacja waluty może być uznana jako pewna forma zacieśnienia polityki monetarnej.

DS: Czyli kluczowe będzie posiedzenie FED zaplanowane na 19 marca?

MR: Ja zwróciłbym uwagę jeszcze na zapiski ze styczniowego posiedzenia, które poznamy 19 lutego. W komunikacie

mieliśmy też sformułowanie, że na termin pierwszej podwyżki stóp będzie miał też wpływ rozwój sytuacji na świecie. Ja pod tym rozumiem sytuację na rynku ropy, pytania o Grecję, ale zwłaszcza aspekt dość mocnego dolara. Być może zapiski ustawią rynek przed marcem, bo kwestia usunięcia sformułowania o byciu „cierpliwym” z marcowego komunikatu, która była by wyraźną zapowiedzią podwyżki stóp w wakacje, nadal pozostaje dyskusyjna.

DS: Wróćmy teraz do tego, co mówił Pan wcześniej. Inne banki centralne robią FED przysługę?

MR: Tak, wystarczy zerknąć na to, co stało się w ostatnich tygodniach. W grudniu miała miejsce nieoczekiwana obniżka stóp o 25 p.b. w Norwegii, a w styczniu w Kanadzie. Luty zaczął się od obniżki stóp w Australii i rynek nie wyklucza dalszych ruchów ze strony RBA. Potencjalnego poluzowania nie wykluczył zupełnie Bank Nowej Zelandii, co mocno zaskoczyło inwestorów. Wspólnym mianownikiem jest tutaj sytuacja na rynku surowców, a konkretnie ropy naftowej. Skala przeceny czarnego złota zaskoczyła wielu ekonomistów i nie jest zaskoczeniem, że dotknęła głównie gospodarki surowcowe. Sprawiała też, że zbyt niska inflacja stała się globalnym problemem. Spójrzmy na to, co robią Szwedzi – stopy są zerowe, a Riksbank jeszcze w grudniu wspominał o niestandardowych działaniach. Szwedzkie QE byłoby też odpowiedzią na to, co zrobił Europejski Bank Centralny. Program QE w wysokości 1,1 bln EUR to wytoczenie dużych dział przez Mario Draghiego...

DS: I jednocześnie spore problemy dla gospodarek spoza strefy euro. Dość boleśnie odczuli to ostatnio Szwajcarzy.

MR: Przeciętny obywatel Szwajcarii, a zwłaszcza ten, który mieszka w regionach przygranicznych, jest obecnie zadowolony z tego, co zrobił 15 stycznia Narodowy Bank Szwajcarii. Tamtejszy biznes już znacznie mniej. Zbyt mocny frank – a to ma teraz miejsce – może prowadzić do recesji, a także koszmaru deflacji. Dla SNB nie była to łatwa decyzja. Jej prawdziwych powodów długo nie poznamy. Niemniej zwróciłbym uwagę na dwa aspekty: strukturę właścicielską SNB, która „komplikuje problem strat”, a także wizję



„FED nie jest „zobowiązany” do pośpiechu. Zwłaszcza, że przysługę robią mu inne banki centralne.”

europejskiego QE, które ciągnie się latami. Każda interwencja banku centralnego z reguły ma krótkotrwały charakter – teraz mogłoby się okazać, że rezerwy walutowe SNB rosłyby w kolejnych latach w postępie geometrycznym. Dodatkowo nie ma też żadnej gwarancji, że przyjęcie euro jest procesem nieodwracalnym. Grecka Syriza pokazuje, że będzie twardo negocjować i chce zmiany „fundamentalnych” zasad panujących w Eurostrefie. Uległość instytucji europejskich stworzy tylko preteksty dla innych. Bo problemy mają też Portugalczycy, a za kilka miesięcy rynki zaczną się też przejmować sytuacją polityczną w Hiszpanii i Włoszech. Złotego środka na rozwiązanie problemów strefy euro jednak nie ma.

DS: A jak ta cała globalna sytuacja może odbić się na polskim złotym?

MR: Od kilku tygodni widzimy, że Europejski Bank Centralny zrobił naszemu złotemu przysługę. Ale swoje dołożyła też Rada Polityki Pieniężnej, która zdaje się chwycić różnych argumentów, aby tylko nie obniżyć stóp procentowych. W efekcie można nawet zażartować, że dołączamy do grupy high-yielding currencies, co może sugerować wyraźniejszą aprecjację naszej waluty w tym roku. Wiele rozstrzygnięć się jednak w ciągu najbliższych 3 miesięcy – zobaczymy jak idą negocjacje z Grecją, a także czy FED zacznie odwlekać w czasie proces zacieśnienia polityki monetarnej.

DS: Dziękuję za rozmowę. ■



Gorsze czasy dla frankowych kredytobiorców

Decyzja Banku Narodowego Szwajcarii o zniesieniu sztywnego kursu franka błyskawicznie przełożyła się na wzrost jego wartości. Obecnie sytuacja ustabilizowała się, niemniej frank jest droższy o ok. 20% niż przed 15 stycznia 2015 r. Mocno odczuwają to kredytobiorcy. Sporo jednak mogą zrobić, aby drogi frank aż tak bardzo nie bolał.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Kredyty mieszkaniowe we franku szwajcarskim spłacane są znacznie lepiej od kredytów zaciąganych w polskim złotym. Stąd też kredytobiorcy z przymrużeniem oka powinni podchodzić do pomysłów polityków dotyczących chociażby zmian w umowach. Aktualnie nie ma bowiem takiej konieczności. Mamy zaś rok wyborczy, więc wszelkiego rodzaju obietnice są naturalne. Problem w tym, że na obietnicach się skończy, a kredyt trzeba będzie spłacać. Warto zatem przyjrzeć się możliwościom obniżenia miesięcznej raty. A tych jest wbrew pozorom sporo.

Po pierwsze, kredytobiorcy powinni mieć świadomość tego, że rata kredytu hipotecznego nie powinna wzrosnąć aż tak mocno, jak umocniła się szwajcarska waluta. Jednocześnie bowiem bank centralny Szwajcarii obniżył stopy procentowe do -0,75%. Niższe stopy oznaczają zaś niższy LIBOR. O ile jeszcze w grudniu LIBOR wynosił ok. 0%, to pod koniec stycznia zaczął przekraczać -1%, oczekiwane są bowiem kolejne obniżki stóp procentowych. Ponieważ oprocentowanie kredytów składa się z marży i stawki LIBOR, może się okazać, że banki przestaną naliczać odsetki (w przypadku, gdy marża wynosi ok. 1%) lub będą one niewielkie. Kiedy to nastąpi? To już zależy od umowy kredytowej, stawki LIBOR

mogą być bowiem uśredniane (np. z okresu 3 miesięcy), co oznacza, że pełen efekt ujemnego LIBOR-u będzie widoczny za kilka miesięcy.

Na ujemny LIBOR należy jednak uważać. Niektóre banki już kilka miesięcy temu zdały sobie sprawę z tego, że prawdopodobieństwo ujemnych stóp procentowych w Szwajcarii jest duże i zaczęły się przed tym zabezpieczać. Tak zrobił choćby Credit Agricole w październiku ubiegłego roku, zmieniając klientom jednostronnie wzorce umowne i wprowadzając zapis, że ujemny LIBOR będzie traktowany jako wartość zero. Podobnie BNP Paribas, z tym, że tutaj zmiana została wpisana do regulaminu. Banki te (oraz niemal wszystkie pozostałe) obecnie zapewniają (po naciskach ze strony Komisji Nadzoru Finansowego), że będą respektować ujemny LIBOR. Jednak sprawdzenie, czy faktycznie tak jest, to zadanie dla kredytobiorców.

Warto również pilnować tego w kolejnych miesiącach, ponieważ banki nieraz pokazały, że potrafią ukradkiem zmieniać zdanie.

Kredytobiorcy sporo mogą zaoszczędzić, spłacając raty bezpośrednio w walucie obcej. I choć wielu już tak robi, to ciągle pozostaje spore grono osób, które z przyzwyczajenia płać raty w złocie, przy okazji narażając się na wysokie koszty dodatkowe wynikające ze spreadu walutowego. Niepotrzebnie. Zazwyczaj wystarczy bowiem podpisać krótki aneks do umowy kredytowej, aby móc wymieniać walutę na rynku. Z pomocą przyjdą platformy internetowe (tzw. e-kantory) lub nawet... konkurencyjne banki, które coraz częściej wprowadzają dedykowane usługi kantorów walutowych, choćby Alior Bank. Ile można zaoszczędzić? Nawet 10% wartości każdej raty. Zasada jest prosta: im bardziej zachłanny jest kredytodawca, czyli im większy spread oferuje, tym więcej można zyskać.

Przy sprzedaży kredytów hipotecznych banki stosują często tzw. sprzedaż wiązaną. Tym samym prócz kredytu klienci w pakiecie otrzymują również konto, kartę debetową i kredytową, ubezpieczenie, a czasem nawet kredyt gotówkowy lub odnawialny. Te wszystkie produkty kosztują, nawet jeśli się z nich nie korzysta. Warto zatem sprawdzić, czy nie można byłoby z nich zrezygnować. Często bowiem nie jest to zabronione i nie wiąże się z żadnymi konsekwencjami. Dopiero w ostatnich latach banki zaczęły stosować w umowach rygorystyczne zapisy i rezygnacja z produktów dodatkowych wiąże się z bolesnym podwyższeniem marży. Wielu „frankowiczów” szczęśliwie takie zapisy nie dotyczą.

Kredytobiorcy z przejściowymi problemami finansowymi mogą zgłosić się również bezpośrednio do banków. Te są bowiem obecnie skore do pomocy jak nigdy wcześniej. Deklarują znacznie przyjaźniejsze podejście do choćby „wakacji kredytowych”. Z tym, że rozwiązanie to proponowane jest głównie osobom w bardzo trudnej sytuacji. Dziś niespłacone raty trzeba będzie bowiem oddać w przyszłości. Innym rozwiązaniem jest wydłużenie okresu kredytowania. Rata faktycznie spadnie, ale podobnie jak w przypadku „wakacji kredytowych”, całkowity koszt kredytu wzrośnie. Można też poprosić o rozwiązanie pośrednie, czyli tymczasowo wydłużyć okres kredytowania, a w chwili, gdy sytuacja finansowa się poprawi, skrócić go, nadpłacając kredyt.

Same banki także zaczynają wychodzić z bardzo ciekawymi propozycjami do kredytobiorców. Jedno z ciekawszych rozwiązań przedstawił mBank, chyba najbardziej znienawidzony bank przez frankowiczów. Umożliwia on zmianę mieszkania bez konieczności spłaty kredytu. Pomysł banalnie prosty, a niezwykle przyjazny dla klientów. Ci są bowiem obecnie, z uwagi na kwotę do spłaty nierzadko przewyższającą wartość nieruchomości, przywiązani i do mieszkania i do kredytu. Nie mogą nic zrobić. Bank proponuje – znajdzie inne podobne mieszkanie, obecne sprzedajcie, a my się zabezpieczymy na nowym. Idealne rozwiązanie dla osób, które np. zmieniły pracę. Klienci ci będą mogli przeprowadzić się do mieszkania w pobliżu nowego pracodawcy. Zaoszczędzą na dojazdach czas i pieniądze.

Ostatnim, choć najmniej polecanym przez analityków, rozwiązaniem jest próba podważenia zapisów umowy kredytowej przed sądem.

W Internecie można już znaleźć grupy osób rozważające składanie pozwów zbiorowych. Niektórzy chcą nawet unieważnienia samych umów. Prawnicy i ekonomiści studzą jednak emocje, twierdząc, że ewentualne sprawy będą ciągnąć się latami, a szansa na wygraną jest minimalna. Może się zatem okazać, że zyskają na tym jedynie kancelarie i prawnicy, którzy będą mieli pracę. Samej sytuacji kredytobiorców to zaś w chwili obecnej nie poprawi.

O ile frankowicze raczej nie mają szansy na realną pomoc polityków w spłacie rat, to mimo wszystko warto, aby monitorowali ewentualne zmiany w otoczeniu prawnym. Pomysłów jest bowiem sporo i zapewne część z nich, tych mniej spektakularnych, zostanie zrealizowana. Warte śledzenia są choćby pomysły Ministerstwa Gospodarki z końca stycznia. Są one o tyle ciekawe, że częściowo uzgodnione z rynkiem, także z dużą szansą na realizację. Mowa o ograniczeniu ryzyka kursowego, odstąpieniu od żądań przedstawiania dodatkowych zabezpieczeń kredytu, umożliwieniu wcześniejszej spłaty kredytu po średnim kursie NBP (czyli bez konieczności płacenia spreadu), czy też długich, nawet 3-letnich, wakacjach kredytowych.

Bez względu na obecną wartość franka, kredytobiorcy powinni pamiętać, że kredyt zaciągali na kilkanaście lub kilkadziesiąt lat. Stąd wskazane jest wstrzymanie się z szybkimi decyzjami, choćby o przewalutowaniu, których nie będzie można później cofnąć. Takie decyzje trzeba podejmować po spokojnym przeanalizowaniu wszystkich wad i zalet. Warto zaś skorzystać z innych możliwości na obniżenie wysokości bieżącej raty, których, jak się okazuje, jest sporo. Dzięki nim drogi frank nie będzie tak straszny. ■

Reklama

GetUp StartUp!

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

załóż firmę w AIP!

www.aipsgh.pl



akademickie inkubatory przedsiębiorczości

Rosja: koszty wojny

MACIEJ PYKA

16 stycznia tego roku agencja ratingowa Moody's obniżyła wiarygodność kredytową Rosji do poziomu Baa3 - czyli tylko jeden poziom powyżej „śmieciowego” – sugerując jednocześnie, że w przyszłości może dojść do kolejnej degradacji. Tym samym nasi wschodni sąsiedzi są już oficjalnie na drodze do gospodarczej zapaści stanowiącej w znacznej mierze koszty prowadzonej na wschodzie Ukrainy wojny. Patrząc wstecz na rok 2014, widać, że retorsyjna polityka przyjęta przez Unię Europejską i Stany Zjednoczone wobec Rosji okazała się dużo sprytniejsza i dotkliwsza niż można było przypuszczać.

Początkowe sankcje były raczej ostrzeżeniem i nawet sam prezydent Putin żartował, że nie ma konta w zachodnim banku, które można by zamrozić. Kolejne fale sankcji, które nastąpiły po nasileniu działań wojskowych w Donbasie i zestrzeleniu przez separatystów malezyjskiego samolotu pasażerskiego miały już większy oddźwięk. Szczególnie bolesne było m.in. odcięcie rosyjskich banków od zewnętrznego finansowania, jako że sektor energetyczny tego kraju w znacznej mierze polega na finansowaniu długiem. Z kolei embargo, którym odpowiedział Kreml, okazało się zgubne przede wszystkim dla przeciętnego Rosjanina – zakaz przywozu zachodnich produktów spożywczych znacznie podwyższył koszty żywności na rosyjskim rynku. Największym ciosem był jednak spadek cen ropy naftowej, a w konsekwencji i gazu ziemnego (którego cena z przyczyn historycznych zachowuje się podobnie do cen ropy), który rozpoczął się w ostatnich miesiącach minionego roku. Spadający międzynarodowy popyt oraz stabilne, lepsze niż oczekiwano, dostawy z zagrożonych w niepokojach społecznych Libii i Iraku z pewnością przyczyniły się do potania baryłki, ale uwagę zwraca przede wszystkim działalność USA. Kraj ten przyzwyczaił światowe rynki do niewykorzystywania znacznej części swoich zasobów naturalnych, zaś w zeszłym roku zwiększył wydobycie czarnego złota, jednocześnie zmniejszając import. Kraje OPEC mogłyby co prawda zmniejszyć własną produkcję, przywracając tym samym ceny do wcześniejszych poziomów, jednak w uproszczeniu oznaczałoby to poświęcenie ich dochodów dla dobra nienależącej do tej grupy Rosji, która we wspomnianej organizacji nie ma wielu sojuszników. Dodatkowo, Arabia Saudyjska, będąca odpowiedzialna za ponad 25% produkcji OPEC, posiada gigantyczne rezerwy finansowe, więc może spokojnie przeczekać obecny okres. W efekcie wielkimi przegranymi okazali się Iran i Rosja, czyli dwa państwa, z którymi USA nie miało ostatnimi czasy najlepszych relacji i ciężko uznać za przypadek, że Amerykanie postanowili zmienić swoją wieloletnią politykę energetyczną akurat wtedy, gdy prezydent Putin zaczął destabilizować wschodnią Europę.

Podatki ze sprzedaży ropy naftowej i gazu ziemnego stanowią połowę budżetu naszych wschodnich sąsiadów, który w 2014 r. zaplanowany był przy założeniu, że ropa będzie warta 100 USD za baryłkę, co było stanem, jaki zaobserwować można było w ostatnich pięciu latach. Spadek ceny czarnego złota do 50 USD za baryłkę oznaczał więc tragiczny wynik finansowy za zeszły rok. Kolejnym problemem okazała się zapoczątkowana przez konflikt

na Ukrainie ucieczka kapitału z rosyjskiego rynku finansowego, która w 2014 wyniosła około 151,5 miliarda USD, co w połączeniu ze spadkiem cen ropy i gazu doprowadziło do deprecjacji rosyjskiej waluty o ponad 30% na przestrzeni zaledwie kilku miesięcy. Osłabienie rubla przyczyniło się z kolei do inflacji, której wartość rok do roku za listopad wyniosła ponad 9%, zaś za cały 2014 prawie 7,5%. Chociaż cały miniony rok był kiepski dla rosyjskiej gospodarki, to dopiero czwarty kwartał przyniósł większą z opisanych powyżej katastrof. Był to również okres, w którym uwydatniła się bezbronność Moskwy wobec sytuacji na światowym rynku – warto chociażby wspomnieć o nieudanej próbie ratowania ceny rubla w połowie grudnia, kiedy to mimo podwyżki stóp procentowych do 17% (poziomu ostatni raz widzianego w 1989, kiedy kraj zbankrutował) nie udało się powstrzymać jego dalszej przeceny. Podsumowując, wszystkie te problemy składają się na bardzo ponurą perspektywę roku 2015, czego w pełni świadome są władze tego kraju – w połowie stycznia rosyjski minister finansów Anton Siluanow przyznał, że PKB jego ojczyzny prawdopodobnie spadnie w tym roku o 4%. Co więcej, mówiąc, że sytuacja ustabilizuje się w przeciągu dwóch lat przy założeniu powrotu cen ropy do 70 USD za baryłkę, przyznał otwarcie, że przyszłość rosyjskiej gospodarki jest uzależniona od cen czarnego złota. Przy obecnej cenie, która utrzymuje się poniżej 50 USD, realizacja tego planu oznacza konieczność wzrostu o prawie 50%.

Problemy gospodarcze, jakim musi stawić czoła Rosja są co prawda następstwem prowadzonej na Ukrainie wojny, jednak ciężko nie zauważyć, że jest to w znacznej mierze zapaść na własne życzenie. Aneksja Krymu i wspieranie separatystów było oczywiście świadomą decyzją Kremla, ale jednocześnie można odnieść wrażenie, że Rosja wybrała model gospodarczy, który czyni ją niebywale zależną od zewnętrznych czynników. Tragedia gospodarki tego kraju polega na tym, że mimo wielkiego kapitału społecznego i ekonomicznego skoncentrowana jest na sektorze energetycznym. Licząca około 144 milionów populacja, dobre uczelnie wyższe, względny porządek, jaki po upadku ZSRR zapewniły rządy Władimira Putina oraz przyjęcie – co prawda nieco kulawego – kapitalizmu, są w znacznej mierze ignorowane przez gospodarczą politykę rządu, uparcie skoncentrowaną na ropie i gazie. W minionych latach pojawiały się co prawda głosy, że inne przedsiębiorstwa zaczęły wspierać sektor energetyczny w jego roli fundamentu rosyjskiej gospodarki, jednak 2014 pokazał, że sytuacja ekonomiczna naszego wschodniego sąsiada wciąż jest pochodną

ceny baryłki Brent. O stan rosyjskiej gospodarki można oskarżać również tzw. chorobę holenderską, czyli zjawisko wysysania przez dochodowy sektor surowcowy kapitału i pracy z innych gałęzi gospodarki. Jak pokazują ostatnie wydarzenia, istotnym zagrożeniem płynącym z tego procesu jest zwiększone ryzyko wstrząsów gospodarczych będących następstwem małej dywersyfikacji gospodarczej – prawdopodobieństwo spadku ceny dwóch skorelowanych ze sobą surowców jest dużo większe niż nagłej recesji we wszystkich sektorach wysoko rozwiniętej, zróżnicowanej gospodarki. Co gorsza, Rosjanie nie są nawet szczególnie sprawni w wydobywaniu wspomnianych bogactw naturalnych. Technologia używana przez firmy pochodzące z tego kraju pozwala na wydobycie znacznie mniejszego procentu złoża niż ma to miejsce w wypadku ich zachodnich konkurentów. Ostatecznie warto wspomnieć, że wzrost gospodarczy wcale nie został stłumiony przez wojnę na Ukrainie – rosyjska gospodarka zaczęła hamować już w 2012 roku. Analogicznie, chociaż prezydent Putin stara się obecnie nakłonić miliarderów do powrotu do Rosji, znajdowałby się dzisiaj w lepszej sytuacji, gdyby w czasach pokoju nie dawał im tylu powodów, żeby opuścić rządzony przez niego kraj.

Komentatorzy spekulują, że jeżeli sytuacja gospodarcza, a w konsekwencji standardy życia będą się wciąż pogarszały, w końcu odbije się to na popularności prezydenta Putina i za rok czy dwa może kosztować go nawet utratę władzy. Mimo że ten scenariusz wydaje się prawdopodobny, ciężko go uznać za pożądaną nawet przez kraje niechętne Moskwie. Po pierwsze, nikt nie gwarantuje, że prezydent Putin spokojnie zrzeknie się stanowiska – być może nie zachowa się jak jego syryjski sojusznik Baszszar al-Asad, jednak potencjalna walka rządu z opozycją prawdopodobnie nie obędzie się bez ofiar. Po drugie, wyborcy, których sytuacja życiowa zepchnęła na granicę przeżywalności, nie dokonują zwykle racjonalnych wyborów. Władimir Putin również zdobył władzę na fali zapaści gospodarczej, a poprzedzający go Borys Jelcyn był – jak pokazuje historia – dużo bardziej pokojowym i ugodowym przywódcą. Ostatecznie Rosja jest istotną częścią światowej gospodarki i ewentualna recesja, czy co gorsza niewypłacalność odbije się negatywnie na wszystkich jej partnerach handlowych, z polskimi eksporterami jabłek włącznie. Innymi słowy, niezależnie od polsko-rosyjskich relacji i wojny na Ukrainie, warto pamiętać, że posępne prognozy, z jakimi Rosja powitała 2015 rok mogą być równie złowrogie dla reszty świata. Koszty tej wojny możemy być zmuszeni pokryć wspólnie. ■

Jean Tirole, „jeden z najbardziej wpływowych ekonomistów naszych czasów”¹ zdobywcą Nagrody Nobla z ekonomii

ANNA GRODECKA

Tegoroczna Nagroda Banku Szwecji im. Alfreda Nobla w dziedzinie nauk ekonomicznych została przyznana Francuzowi Jeanowi Tirole'owi, profesorowi na jednym z najlepszych europejskich uniwersytetów ekonomicznych w Tuluzie. Jest on trzecim Francuzem, którego wyróżniono tą nagrodą. W 1983 roku za wkład w dziedzinę równowagi ogólnej odznaczony został Gérard Debreu, zaś w 1988 roku Maurice Allais za badania nad teorią rynków i efektywnego wykorzystania zasobów. W przypadku Jeana Tirole'a kluczowe dla sukcesu okazały się jego badania nad monopolami i regulacjami rynku.

Brak konkurencji prowadzi w przypadku niektórych branż do powstania oligopolu lub monopolu – firm o znaczącej przewadze rynkowej. Również fuzje i przejęcia mogą przyczynić się do znacznej koncentracji rynku, nierzadko w formie karteli. Jeśli skutkuje to rozwiązaniem niekorzystnym dla społeczeństwa, do gry może wkroczyć rząd, nakładając odpowiednie regulacje na przedsiębiorstwa. Warto przy tym zauważyć, że nierzadko urzędy regulujące muszą sprostać problemowi asymetrii informacji, posiadając jedynie ograniczoną wiedzę o kosztach produkcji poszczególnych firm, a także o jakości ich produktów. Tirole studiował optymalne formy regulacji, biorąc pod uwagę specyfikę poszczególnych branż, od telekomunikacji do bankowości. Pokazał, że nie istnieje uniwersalna recepta na idealną regulację; że w wielu przypadkach odpowiedź na postawione pytanie to często słyszane z ust ekonomistów „to zależy”.

¹ Cytat z komunikatu prasowego o przyznaniu nagrody Tirole'owi.



Jean Tirole podczas wręczenia nagrody nobla z dziedziny nauk ekonomicznych w sztokholmskiej filharmonii.

© Nobla Media AB,
Photographer: Alexander Mahmoud

W latach 80., kiedy Tirole zaczynał swoją ekonomiczną karierę naukową, większość badaczy zajmujących się regulacją rynków skupiała się na analizowaniu dwóch przeciwnych biegunów – monopolu i konkurencji doskonałej. Oferowane rozwiązania często projektowano bez wzięcia pod uwagę specyfiki konkretnego rynku, i były one przez to często nieoptymalne z praktycznego punktu widzenia. Tymczasem lata 80. to w wielu państwach okres deregulacji rynku i prywatyzacji, który stworzył zapotrzebowanie na badania biorące pod uwagę nowe tendencje. Działalność Tirole'a w porównaniu do jego poprzedników odznaczała się dużym formalizmem i rygiorem metodologicznym. Jego specjalnością stały się rynki oligopolistyczne, formujące się pomiędzy monopolem a konkurencją doskonałą. W 1986 roku Jean Jacques Laffont i Tirole opublikowali w Journal of Political Economy artykuł pt. *Using Cost Observation to Regulate Firms*, w którym

proponowali rozwiązanie problemu asymetrii informacji pomiędzy przedsiębiorstwami i regulatorami, opierając się na zasadach mechanizm design (jedna z dziedzin teorii gier). Badacze pokazali, że zamiast oferować jeden typ umowy wszystkim firmom, powinno się stworzyć zestaw kontraktów, spośród których przedsiębiorstwa same wybiorą najkorzystniejszy dla nich. Napisali również serię artykułów o optymalnym projektowaniu regulacji w obliczu krótko- i długoterminowych kontraktów. Ponadto, w swoich badaniach wzięli pod uwagę fakt, iż regulator i regulowane przedsiębiorstwo mogą zmówić się przeciwko rządowi, który jest stroną kontraktu posiadającą najmniej dostęp do informacji.

Tirole napisał również szereg artykułów naukowych o regulacji systemu bankowego, biorąc pod uwagę problem hazardu moralnego po stronie bankowców spodziewających

się rekapitalizacji ze strony rządu w przypadku zagrożenia bankructwem. Spektrum jego badań znacząco wykracza poza dziedzinę regulacji, za którą została mu przyznana nagroda Banku Szwecji. Ostatnio uczony zajmuje się rynkami platformowymi (dwustronnymi, ang. two-sided market), których struktura służy obu stronom transakcji. Przykładem takich rynków może być konsola Xbox lub też firma Uber, będąca alternatywą dla taksówek. Również wyszukiwarka Google czy system operacyjny używany przez produkty Apple znajdują się w dziedzinie zainteresowań noblisty, co pokazuje jak wielowymiarowe są jego badania i dowodzi, że uczony idzie z duchem czasu. Nagroda przyznana Tirole'owi z pewnością wzmocni pozycję Toulouse School of Economics w światowych rankingach, ale warto zaznaczyć, że już wcześniej Tuluz była jednym z najlepszych europejskich ośrodków akademickich kształcących w dziedzinie ekonomii. ■

Jean Tirole

Jean Tirole urodził się w 1953 roku we francuskim mieście Troyes, jest więc stosunkowo młodym laureatem Nagrody Nobla. Studiował inżynierię i metody ilościowe w Paryżu (w 1978 roku uzyskał tytuł doktora na Uniwersytecie Paris-Dauphine). W 1981 roku skończył doktorat w dziedzinie ekonomii na MIT, pod opieką Erica Maskina, laureata Nagrody Nobla z 2007 roku. Był profesorem na École Polytechnique, MIT, zaś potem zaangażował się w tworzenie Toulouse School of Economics, wspólnie z Jeanem-Jacques'em Laffontem, zmarłym w 2004 roku. Wiele osób uważa, że gdyby nie przedwczesna śmierć Laffonta, naukowcy cieszyliby się ze wspólnej Nagrody Banku Szwecji. Tirole przewodził Związkowi Ekonomometrii w 1998 roku, zaś w 2001 roku pełnił funkcję prezesa Związku Ekonomistów Europejskich (European Economic Association). Jest autorem kilku książek. W 1998 roku opublikował wspólnie z Laffontem pozycję pt. „A Theory of Incentives in Regulation and Procurement”. W 2005 roku opublikował książkę „The Theory of Corporate Finance”, z której do dzisiaj wielu studentów uczy się mikroekonomii przedsiębiorstw.

Jean-Jacques Marcel Laffont

Urodzony w Tuluzie w 1947 roku francuski ekonomista swoje akademickie szlify zdobył na uniwersytecie w Tuluzie, na ENSAE w Paryżu oraz na Harvardzie. W 1991 roku założył Institut d'Économie Industrielle w Tuluzie (IDEI), dzisiaj jeden z silniejszych ośrodków akademickich, kształcących w dziedzinie ekonomii w Europie. Instytut udało się zbudować dzięki funduszom prywatnych firm, takich jak Microsoft lub Visa. O prywatne finansowanie postarał się sam Laffont, wiedząc, że uniwersytetu nie stać na stworzenie nowego instytutu z funduszy publicznych. Był autorem 17 książek i ponad 200 artykułów naukowych. Zajmował się mikroekonomią, a w szczególności interesowały go zagadnienia „free-riding”, zjawiska występującego, kiedy niektórzy uczestnicy rynku żerują na publicznie dostępnych zasobach, bez chęci płacenia za nie. Został odznaczony wieloma nagrodami dla wybitnych ekonomistów, poczynając od

nagrody za najlepszy doktorat w dziedzinie ekonomii na Harvardzie w 1975 roku. W latach 1997-1999 służył jako doradca ekonomiczny premiera Francji. W roku 1998 był również prezesem Związku Ekonomistów Europejskich. Został również odznaczony Narodowym Orderem Legii Honorowej, najwyższym odznaczeniem nadawanym przez państwo francuskie za zasługi na polu wojskowym i cywilnym. W ostatnich latach życia był związany z Uniwersyteciem of Southern California. Zmarł na raka w 2004 roku. Zeszłoroczna konferencja Związku Ekonomistów Europejskich została zorganizowana w Tuluzie, w rocznicę 10. śmierci Laffontowi, podczas której jego przyjaciele podkreślali zasługi naukowca w promocji Tuluz jako ośrodka akademickiego i jego niezwykłą osobowość. Jednym z prezentujących na konferencji był również Jean Tirole, wówczas jeszcze jeden z wielu zwyczajnych profesorów w Tuluzie. To Laffontowi Tirole poświęcił swój wykład wygłoszony z okazji przyznania mu Nagrody Nobla.



Jak zarządzać pozycją przynoszącą stratę?

DAWID AUGUSTYN
CEO PORTALU WWW.CONSILIUMINVEST.PL

Inwestowanie na rynku walutowym Forex to ciągle poddawanie się sytuacjom stresogennym. Problemem, który ma duża grupa inwestorów, nie jest otwieranie pozycji, ale jej prawidłowe prowadzenie. O ile zarządzanie pozycjami zyskowymi może przychodzić nam z łatwością, o tyle strata sparaliżowała już niejednego tradera.

Mając dwie otwarte pozycje, najpierw zamykasz pozycję zyskową i czekasz aż druga zacznie przynosić oczekiwany wynik? Może gdy widzisz minus na otwartych pozycjach zamykasz platformę i liczysz na to, że gdy kolejnym razem ją otworzysz, transakcje stratne nagle zmieniają się w rentowne?

Jeżeli chcesz być inwestorem skutecznym, strata nie może powodować chaotycznego działania. Dlatego jako osoba, która do czegoś zmierza, bo musisz mieć w inwestowaniu

swoj cel, powinieneś również posiadać plan działania.

Ważne, żebyś zaczął

Nie od razu staniesz się wzorem do naśladowania, ale możesz wykorzystać prawo dwustronności. W skrócie, możesz rozwijać każdą cnotę, zachowując się tak, jakbyś ją już miał, w każdej sytuacji, w której taka cnota jest potrzebna.

Czego potrzebujesz, zarządzając pozycją przynoszącą stratę?

Z pewnością musisz działać w sposób opanowany i przemyślany. Do tego potrzebujesz planu. Wpływ wahań portfela na odczuwane emocje jest ogromny, dlatego istotne jest, abyś na początku miał wsparcie, niekoniecznie drugiej osoby. W zupełności wystarczy dobrze zbudowany scenariusz dla Twojej transakcji. Na samym początku nie musi to być rozbudowany plan, wystarczą zaledwie

dwa pytania, na które odpowiesz przed kliknięciem w buy lub sell.

1. Dlaczego otwierasz tę pozycję?
2. Co może się stać, żebyś zamknął pozycję przed realizacją SL¹ albo TP²?

Powodów, dla których otwierasz pozycję, może być mnóstwo. Możesz zdecydować się na kupno lub sprzedaż, korzystając z analizy technicznej, analizy fundamentalnej albo łącząc obie techniki. Ważne jest, żebyś dokładnie zapisał to, co zdecydowało o tym, że transakcja została zawarta. Będzie to kluczowe do sformułowania odpowiedzi na drugie z postawionych pytań.

- 1 SL – Stop Loss, zlecenie ucinające straty, w którym inwestor określa kurs, po którym pozycja zostaje zamknięta, jest to tzw. zlecenie zabezpieczające przed niekorzystną zmianą ceny.
- 2 TP- Take Profit, zlecenie realizujące zysk, w którym inwestor określa kurs, po którym pozycja zostaje automatycznie zamknięta.

Nie zawsze powinieneś czekać do zlecenia stop loss

Obalmy pewien mit. Szkoleniowcy na rynku Forex nieustannie powtarzają, że jeżeli masz wystawione zlecenie zabezpieczające, to możesz spać spokojnie, bo ograniczyłeś stratę. Prawda jest taka, że powinieneś zarządzać pozycją, która fluktuuje pomiędzy breakeven a stop lossem ze wzmoczoną czujnością.

Otwierając transakcję sell na parze EUR/USD, oczekujesz, że od momentu otwarcia pozycji cena zacznie spadać. W końcu tak wynika z Twojej analizy. Nikt nie otwiera takiej pozycji z myślą, że z czasem powinna zarobić. Angażujesz swój kapitał, więc liczysz na to, że kurs spadnie i zacznie spadać natychmiast. Co robisz w momencie, gdy zaczyna iść w górę?

W tym momencie powinieneś zadać sobie pytanie, czy warunki, które postawiłeś, otwierając tę pozycję, są cały czas aktywne. Czyli np. czy oczekiwana publikacja makroekonomiczna pojawiła się zgodnie z Twoimi oczekiwaniami, czy układ świateł odpowiada rozrysowanemu scenariuszowi.

Dobra pozycja nie jest zależna od wyniku

Czy determinantą odróżnienia transakcji dobrej od złej jest jej wynik? Jeżeli tak, to nie do końca rozumiesz, na czym polega profesjonalne inwestowanie. Transakcja dobra to transakcja od początku do końca przeprowadzona zgodnie z założonym planem. Ważne jest, aby plan powstał przed otwarciem pozycji, czyli wtedy, gdy Twój umysł pracuje w sposób mniej subiektywny niż w trakcie transakcji.

Spoglądając na wykres 1 mógłbyś dojść do wniosku, że wszystko odbywa się przeciwnie

do zasad publikowanych w niezliczonej prasie. Dokładny plan działania może pokazać, że jest to nic innego jak sprytnie wykorzystanie sytuacji makroekonomicznej.

Dlaczego można było otwierać pozycję na EUR/CHF?

EUR/CHF do 15 stycznia 2015 roku było specyficzną parą walutową. Przez działania Banku Centralnego Szwajcarii, który określił kurs minimalnej wymiany na 1.2000 i przestrzegał go skrupulatnie aż do połowy stycznia 2015 roku. W praktyce powstała bariera cenowa na poziomie 1.2000, która skrzętnie mogła być wykorzystywana przez kupujących. SL ustawiony na poziomie 1.1995 do momentu istnienia bariery nie został osiągnięty, a więc otwierając pozycję długą, istniało wysokie prawdopodobieństwo realizacji zysku. Dodatkowo, z racji niewiadomej, dotyczącej czasu zawarcia transakcji, można było zastosować taktykę uśredniania. Wszystko oczywiście z uwzględnieniem podejmowanego ryzyka.

Co może się stać, aby zamknąć pozycję przed realizacją SL albo TP?

Przedwczesne wyjście z transakcji hipotetycznie mogło mieć miejsce tylko i wyłącznie, gdy kurs minimalny zostałby zniesiony. Co nastąpiło 15 stycznia.

Problemem całej sytuacji z frankiem szwajcarskim, po ogłoszeniu komunikatu o zniesieniu progu 1.2000, była ogromna skokowość ceny. Wręcz ekstremalna sytuacja rynkowa, powstała 15 stycznia stanowi idealne ostrzeżenie i potwierdzenie stwierdzenia, że w każdym przypadku musimy być przygotowani na czarny scenariusz realizujący

zlecenia zabezpieczające również z poślizgiem cenowym.

Jeżeli w taki sposób sformułujesz odpowiedź na postawione pytania, każdy będzie w stanie skorzystać z Twoich rad i w zasadzie każdy będzie w stanie poprowadzić Twoją pozycję zgodnie z Twoim systemem handlowym. Tak właśnie powinieneś precyzować swoje myśli.

Lewarujesz emocje

Podjęcie decyzji o otwarciu pozycji musi spełniać jeszcze jeden istotny wymóg - wymóg akceptowalnego ryzyka.

Jeżeli pozwolisz sobie na dokonanie zbyt dużej transakcji, to Twoje wyniki będą dziełem przypadku Twojej podświadomości. Spójrz wstecz. Jeżeli nie jesteś tam, gdzie chciałbyś być, to Twój instynkt samozachowawczy Ci nie pomaga. Musisz go wyeliminować, a przynajmniej na początku zminimalizować jego wpływ.

Jak sprawdzić, czy otwierasz optymalne pozycje?

Jeżeli chcesz być pewny, że otwarta pozycja jest dopasowana do Twojego poziomu handlu, wystarczy sprawdzić, jak reagujesz na zmieniający się kurs. Jeżeli 1 pips w górę bądź w dół powoduje wzmożone bicie serca, z pewnością otworzyłeś zbyt dużą pozycję.

W handlu nie jest istotna ta jedna pozycja, ale statystyka systemu. Dlatego w scenariuszu idealnym powinno Ci być obojętne, czy kolejna transakcja zakończy się z zyskiem czy ze stratą. Liczy się statystyka.

Bez względu jednak na statystykę, pozycja stratna musi być trzymana w ryzach Twojego zarządzania kapitałem, ale jest to temat na osobny artykuł. ■

Wykres 1. Kontrowersyjna sytuacja historyczna na parze EUR/CHF, na której logiczne uzasadnienie miała taktyka uśredniania z uwzględnieniem kursu minimalnego. Taktyka miała rację bytu do 15 stycznia, kiedy SNB¹ niespodziewanie zniósł próg 1.2000. Analiza techniczna nie miała uzasadnienia dlatego, że w przypadku tego instrumentu nie byliśmy w stanie mówić o mechanizmach wolnorynkowych.



1. Szwajcarski Bank Centralny

Jak zwiększyć skuteczność inwestowania poprzez rozwój osobowości?

ANNA BONIECKA

Umiejętność dostrzegania okazji na rynkach finansowych oraz otwierania i zamykania pozycji we właściwym momencie przekłada się bezpośrednio na wyniki uzyskiwane przez inwestorów. Opanowanie tych umiejętności wymaga nie tylko szerokiej wiedzy, ale także samodoskonalenia się, pokonywania swoich słabości i przekraczania samego siebie. Zdolność do zmiany samego siebie wywrze znaczący wpływ na to, czy i kiedy zaczniemy osiągać satysfakcjonujące zyski. Tym zagadnieniem zajmuje się psychologiczna koncepcja transgresji (Kozielecki, 1987). Przeprowadzone przeze mnie badania wykazały, że **nasza zdolność do transgresji, do przekraczania samego siebie (będąca kluczem do poprawy wyników inwestycyjnych) jest skorelowana z takimi cechami jak: intelekt, wewnętrzny niepokój, uprzejmość oraz akceptacja siebie**. Jak możemy to wykorzystać w praktyce inwestycyjnej?

Skoro wymienione wyżej cechy osobowości mogą wpływać na poprawę wyników inwestycyjnych, to warto lepiej poznać samego siebie. Musimy wiedzieć, jaki typ osobowości w pełni odzwierciedla nasz sposób bycia, myślenia, postrzegania itp. Ta wiedza pozwoli dobrać optymalną strategię inwestycyjną do konkretnego sposobu myślenia i cech osobowościowych. W tym celu trzeba wnikliwie obserwować własne zachowania, reakcje oraz emocje, jakie towarzyszą nam podczas zawierania transakcji czy podejmowania innych ważnych decyzji. Możemy także zadawać pytania, których celem jest ukierunkowanie się na przekraczanie własnych granic, które wyznacza nasza obecna efektywność:

Czy to, co robisz przynosi Ci satysfakcję, radość?

Nie ma nic gorszego niż praca z obowiązku, z przymusu, „bo trzeba za coś żyć”. Osoby, które robią to, co lubią, są lepszymi pracownikami, nie nudzą się podczas wykonywania powierzonych zadań, są zdeterminowane i wytrwałe w swoich działaniach. Iluż to inwestorów zbyt szybko się zniechęca z powodu strat finansowych, szukając przysłowio- wego „kozła ofiarnego”, aby zrzucić z siebie ciężar odpowiedzialności za błędne decyzje. Dlatego zastanów się: czy chcesz się w pełni poświęcić inwestowaniu?

W jakim stopniu reagujesz emocjonalnie na wydarzenia rynkowe: czy popadasz w histerię? A może zachowujesz spokój?

Inwestor, który potrafi zapanować nad własnymi emocjami, zdystansować się w trudnych sytuacjach, z pewnością osiągnie lepszy wynik niż osoba, która wpadła w panikę i nie wie co dalej robić. Aby zwiększyć swoje szanse na sukces, inwestor powinien popracować nad zmniejszeniem wewnętrznego niepokoju (jest to lęk, który ma źródło w nas samych, nie wynika z zewnętrznych czynników). Im mniejszy odczuwalny wewnętrzny niepokój, tym lepiej radzimy sobie z kontrolą własnych emocji, jesteśmy bardziej odporni na stres i odważni w podejmowaniu nowych wyzwań.

Jakie działania podjąć, aby zapanować nad własnymi reakcjami emocjonalnymi? – Koniecznie uświadom sobie własne uczucia (co w danej chwili czujesz), nazwij te stany emocjonalne (złość, gniew, irytacja, lęk, radość itp.). Następnie, wróć do tych sytuacji, gdy miną emocje (np. wieczorem czy kolejnego dnia) i spróbuj wprowadzić jedną niewielką zmianę, która pozwoli inaczej pokierować emocjami lub je wyciszyć.

Przykładowo, jeżeli masz kłopot z odwlekaniem zamknięcia zyskowej transakcji, to poszukaj źródłowej przyczyny tego problemu. Być może próbujesz od razu odrobić wcześniejsze straty poprzez jedną dużą transakcję i lekceważysz tym samym sygnały zamknięcia pozycji, płynące z systemu? Albo chcesz jedną transakcją osiągnąć zakładany poziom zysku w danym okresie? – Pamiętaj, że „słonia je się po kawałku”, a każda udana transakcja przybliży Cię do zakładanego celu, którym może być np. określony wynik finansowy w kwartale. Gdy następnym razem Twój system wygeneruje sygnał zamknięcia pozycji, sprawdź, jak bardzo przybliżasz się do celu, zamykając pozycję TERAZ i zrób to. Zmiana samego siebie nie musi polegać na stosowaniu wymyślnych technik psychologicznych, to raczej kwestia systematycznych działań, powtarzanych aż do znudzenia.

Jakimi motywami kierujesz się w inwestowaniu?

Motywy w inwestowaniu mogą być różne, jak np. chęć zwiększenia budżetu domowego, sława, uznanie, pomoc innym, zapobieganie dalszym stratom, przeżycie silnych emocji. Mogą to być również: poczucie bezsensu życia czy nieakceptacja siebie itp. Inwestorzy, którzy dążą do przekraczania własnych

możliwości powinni akceptować i polubić samych siebie (stąd niski wynik na odwrotnej skali – nieakceptacji siebie). Akceptując siebie, mamy większe szanse świadomego identyfikowania własnych ograniczeń (słabości, wad). Zyskujemy więc szansę na ich wyeliminowanie, co powinno przełożyć się na osiąganie zadowalających wyników.

Przywołane motywy w inwestowaniu są ważne, ponieważ wpływają nie tylko na nasz sposób myślenia, ale również na proces podejmowania decyzji. Inaczej będzie podejmował decyzje inwestor, który ma na utrzymaniu rodzinę – może on odczuwać większą presję czasu, a tym samym kierować się chęcią szybkiego i nie do końca przemyślanego zawierania transakcji. Inaczej proces decyzyjny może przebiegać w przypadku inwestora, który chce zwiększyć własne umiejętności, wiedzę inwestycyjną, która potem będzie przynosiła wymierne wyniki. Jeszcze inaczej będzie w przypadku, gdy inwestor kieruje się chęcią przeżycia silnych wrażeń związanych z zawieraniem transakcji. A Ty? – Czy na pewno skupiasz się wyłącznie na poprawie umiejętności i osiąganiu jak najlepszych wyników?

Czy cechuje Cię ciekawość poznawcza, poszukiwanie nowych idei?

Z przeprowadzonych badań wynika, że im wyższy poziom intelektu, tym większe szanse na przekraczanie własnych możliwości. Zatem inwestor, który chce osiągać ponadprzeciętne zyski, musi zwiększyć swój poziom intelektu (który określany jest jako ciekawość poznawcza, otwartość). Dlatego konieczne jest rozbudzanie w sobie ciekawości poznawczej poprzez chociażby:

- czytanie literatury o tematyce inwestycyjnej oraz psychologicznej, dzięki której inwestor może skuteczniej zarządzać własną osobą;
- poznawanie nowych trendów, strategii, technik inwestycyjnych, osobowościowych (artykuły, wywiady, audiobooki);
- ćwiczenie umiejętności rozwiązywania problemów przy różnych okazjach, dzięki którym w przyszłości znajdziesz sposoby wyjścia z wielu trudnych sytuacji: od dziś, zamiast mówić „to się nie uda”, skup się na zidentyfikowaniu możliwych rozwiązań, aby następnie wybierać najlepszą opcję; w tym celu możesz wykorzystać choćby technikę „burza mózgów”;
- podróżowanie, które – zgodnie z powiedzeniem – „kształci”;
- oglądanie filmów dokumentalnych;

- gry intelektualne, np. scrabble, szachy, brydż, go itp.;
- rozwiązywanie zagadek logicznych i innych zadań usprawniających umysł.

Warto również pamiętać, że zdrowy styl życia, tzn. zbilansowana dieta, aktywność fizyczna również mają wpływ na intelekt, który jest jak mięsień: aby stał się silny, musi być regularnie trenowany.

Czy potrafisz być konsekwentny, zdeterminowany?

Z analizy badań wynika, że inwestorzy, w odróżnieniu od grupy kontrolnej (osoby nieinwestujące, lub inwestujące w aktywa o niewielkim stopniu ryzyka jak np. lokaty), charakteryzują się wyższym poziomem asertywności – rozumianej jako pewność siebie, swoich decyzji oraz dominację w grupie. Wymienione cechy są potrzebne inwestorom, ponieważ pewność siebie pozwala kontynuować pracę w obliczu pojawiających się niepowodzeń, a chęć dominacji w grupie będzie motywować do bogacenia się. Z drugiej strony, każdy inwestor musi zdawać sobie sprawę, że nadmierna pewność siebie nie zawsze idzie w parze z dobrze przeanalizowanymi transakcjami.

Aby przekraczać własne możliwości, inwestor musi być również mocno skoncentrowany na sobie, na swoich celach, a nie na innych, stąd niski wynik na skali uprzejmości (wymiar ten opisuje nastawienie jednostki do innych ludzi). Warto pamiętać, że rynki finansowe niejako promują koncentrację na indywidualnych wynikach; rywalizację zamiast współpracy.

Czy potrafisz być cierpliwy?

Rozwój inwestora powinien obejmować nie tylko praktyczne elementy inwestowania. Przekraczanie samego siebie, swoich osiągnięć w większości przypadków wymaga również ciężkiej pracy, samodoskonalenia się, pokonywania ograniczeń czy własnych słabości. Aby dostrzec wyniki tej ciężkiej pracy,

musisz uzbroić się w cierpliwość. Niestety, wielu inwestorów kieruje się chęcią szybkiego wzbogacenia się, która może sprawiać, że zapomną lub zlekceważą kluczowe dla sukcesu inwestycyjnego aspekty – efektywność osobistą, zarządzanie ryzykiem, analizę. Wybierają drogę, która – w ich przekonaniu w lepszy i szybszy sposób prowadzi do celu. Takie zachowanie można porównać do koncepcji „skąpca poznawczego”¹, zgodnie z którą ludzki mózg nie lubi się przemęczać czy przepracowywać. Wszystko w tym celu, by zaoszczędzić energię. Tak powstają zachowania irracjonalne, będące szczególnym zagrożeniem dla inwestorów.

Warto wypracować sobie nawyki, które będą drogowskazem postępowania w trudnych sytuacjach. Nawykiem dla inwestora może być przykładowo inwestowanie o stałej porze dnia, otwieranie i zamykanie pozycji zgodnie z obraną strategią, ustalanie zlecenia stop loss do każdej transakcji, 20-minutowa sesja relaksacyjna przed otworzeniem platformy inwestycyjnej czy półgodzinny spacer po nieudanej transakcji.

Aby wykształcić w sobie nawyk, należy po pierwsze obserwować własne reakcje na konkretne zdarzenia. Jeżeli inwestor będzie odczuwał narastającą złość, strach, czy nadmierną radość, to powinien odczuwane emocje traktować jako sygnał, że dzieje się coś niepokojącego. Reagowanie na takie sygnały pozwoli zapobiec złym transakcjom, tworząc zarazem system wczesnego ostrzegania (SWO). Skuteczność takiego systemu musi być wprost proporcjonalna do jego prostoty. Zadaniem SWO jest dać sygnał do podjęcia konkretnych działań zapobiegawczych. Takie działania powinny być jasno zdefiniowane, np. wstrzymać się z otwieraniem pozycji

i zrobić sobie przerwę w inwestowaniu. Najważniejszym elementem SWO powinno być wzbudzanie w sobie pragnienia, które będzie mobilizowało do dalszej pracy. Pragnieniem z kolei może być chęć skuteczniejszego inwestowania.

Aby nawyk był jeszcze skuteczniejszy warto zastosować poniższe wskazówki:

- wprowadź po jednym nawyku – pamiętaj o tym, że masz tylko 30 dni, a zbyt duża liczba nawyków naraz może być trudna do realizacji,
- planuj zyskany czas,
- wyobraź sobie sukces – co zyskasz, gdy nawyk pozwoli Ci osiągnąć to, o czym marzyłeś,
- zapisz swój nowy nawyk na papierze i miej go przed oczami,
- opowiedz o nim innym – deklaracja w dużej mierze motywuje do tego, aby zrealizować to, co było powiedziane.

Wcielenie w życie nawyku stosowania takiego czy innego systemu to nie lada wyzwanie. Zgodnie z koncepcją Steve’a Pavlina, najlepiej wprowadzić 30-dniowy okres próby, w którym będziemy próbować nasz nowy nawyk. Łatwiej jest realizować jakieś działania, jeżeli z góry określone są ich ramy czasowe. W ciągu 30 dni człowiek jest w stanie sprawdzić, czy dany nawyk przynosi wymierne rezultaty, a jeżeli tak, to będzie istotny sygnał, że warto kontynuować starania. W przeciwnym razie, należy odpowiednio skorygować swoje działania tak, aby skutecznie wdrożyć zmiany. Podsumowując, jeżeli chcesz osiągać lepsze wyniki, musisz popracować nad zmniejszeniem wewnętrznego niepokoju, zwiększeniem intelektu oraz w pełni akceptować siebie. Możesz to osiągnąć chociażby poprzez świadome wprowadzenie odpowiednich nawyków, które pomogą pokonać samego siebie w drodze do celu. ■

1 E. Aronson, *Człowiek istota społeczna*, PWN, Warszawa 2005, s. 116-117, 454.



Jeśli Ben Graham ma rację, to mamy tanie akcje

Wielu uczestników rynku, szczególnie tych niezających się na analizie fundamentalnej, zadaje sobie pewnie pytanie, czy polskie akcje są obecnie wyceniane relatywnie tanio. Spróbujmy zapytać o to guru i największego analityka fundamentalnego w historii, czyli Bena Grahama - nauczyciela i mentora samego Warrena Buffetta.

ALBERT ROKICKI
AUTOR SERWISU LONGTERM.PL

Benjamin Graham w 1962 roku (rok opublikowania trzeciego wydania jego dzieła „Security Analysis”) wymyślił bardzo prosty wzór do obliczenia tzw. „wartości wewnętrznej” przedsiębiorstwa, który swoją prostotą może wręcz szokować.

V = EPS X (8,5 +2g)
V = wartość wewnętrzna Grahama
EPS = zysk na akcję z ostatnich raportowanych 12 miesięcy

8.5 = wskaźnik Cena/Zysk (C/Z) dla przedsiębiorstwa niewzrostowego (dojrzałego jak np. KGHM/ PKO)
g = racjonalna, spodziewana, średnia stopa wzrostu zysków w przeciągu 7 do 10 lat - we wzorze mnożymy tę wartość przez 2. (Przyjąłem w moich założeniach bardzo bezpieczne 3%!).

Wartość wewnętrzna (Intrinsic Value) to nic innego jak oszacowanie wartości przedsiębiorstwa na podstawie bieżących i przyszłych zysków. Na jej podstawie stworzono nawet wskaźnik AF o nazwie RGV (Relative Graham Value), stanowiący stosunek wartości wewnętrznej do ceny rynkowej spółki (RGV = V/P). Jeśli RGV jest większe od 1,

to spółka jest przez rynek niedowartościowana, jeśli poniżej 1, oznacza to przewartościowanie i nie należy jej kupić. Podstawmy zatem do wzoru dane dla pięciu spółek z mojego portfela dywidendowego prowadzonego na blogu Longterm.pl i otrzymamy

Tabela 1			
	GIV	Obecna cena	Różnica
KGHM	186,94	108,95	72%
PGE	30,05	19,35	55%
PZU	542,85	486,75	12%
GPW	41,98	43,4	-3%
PKO	41,83	33,25	26%
		średnio	32%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z dnia 22.01.2015 godz. 15:45.

następujące wyniki ich „wartości wewnętrznej” GIV (ang: *Graham Intrinsic Value*):

Na podstawie Tabeli 1 możemy dojść do wniosku, że wybrane przeze mnie polskie akcje są bardzo niedowartościowane - średnio o 32%! No dobrze, ale ktoś powie, że ten wzór zupełnie nie uwzględnia inflacji oraz inwestycji alternatywnych, czy kosztów pozyskiwania kapitału przez inwestora. Każda wycena inwestycji musi mieć tzw. *benchmark*, czyli alternatywę, względem której oceniamy jej atrakcyjność. Dla każdego zwykłego biznesu *benchmarkiem*, czy też innymi słowami, stopą zwrotu wolną od ryzyka, powinno być oprocentowanie bezpiecznej, 2- letniej lokaty bankowej (w tej chwili ciężko znaleźć wyższą niż 4% w skali roku), rentowność obligacji korporacyjnych uznanych firm lub przynajmniej rentowność 10-letnich obligacji (w tej chwili 2,23% rocznie). Należy również koniecznie uwzględnić czynnik inflacji, gdyż, jak wiadomo, w środowisku inflacyjnym pieniądź traci na wartości w czasie. Podobnie jest również z wartością wewnętrzną naszych przedsiębiorstw. Innymi słowami - pierwotny wzór Benjamina Grahama byłby genialny i prawidłowy w swojej prostocie, gdyby nie istniało zjawisko inflacji. W sumie to obecnie mamy do czynienia z takim właśnie środowiskiem dezinflacyjno-deflacyjnym, zatem wzór można stosować w naszej teraźniejszej rzeczywistości. Zakładając zatem, że przez kolejne 7 do 10 lat nie będzie w Polsce inflacji, to podane wyżej wartości są jak najbardziej prawidłowe. Niestety, nie można zakładać takiego scenariusza, gdyż jak pokazała historia, inflacja wcześniej lub później się pojawia i może osiągać nawet absurdalnie wysokie poziomy. Ben Graham musiał w związku z tym zweryfikować swój wzór w 1974 roku, kiedy inflacja uderzyła Stany Zjednoczone, podczas kryzysu naftowego.

$$V * = \frac{EPS \times (8,5 + 2g) \times 4,4}{Y}$$

V: jak wyżej
EPS: jak wyżej
8.5: jak wyżej

Tabela 2			
	GIV zrew.	Obecna cena	Różnica
KGHM	209,09	108,95	92%
PGE	33,61	19,35	74%
PZU	607,18	486,75	25%
GPW	46,98	43,4	8%
PKO	46,99	33,25	41%
		średnio	48%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z dnia 29.12.2014 z godz. 10:30.

g: spodziewana, długoterminowa (5 lat minimum) prognozowana średnioroczna stopa wzrostu zysków - we wzorze mnożymy tę wartość przez 2 - ponownie przyjąłem bardzo ostrożne 3% rocznie!
4.4: średnia rentowność obligacji korporacyjnych AAA w 1962 roku, kiedy model został wprowadzony - odpowiada według Grahama minimalnej stopie zwrotu, pokrywającej inflację.
Y: obecna rentowność 20-letnich obligacji korporacyjnych o najwyższym ratingu AAA - alternatywa dla inwestycji, czyli można przyjąć że jest to nasz *benchmark*.

Czy uwzględnienie inflacji pogorszy wyniki wartości wewnętrznej naszych spółek?

Okazuje się, że nie, a wręcz przeciwnie, inflacja działa na korzyść akcji w długim terminie - wyniki okazały się oszałamiające. Zanim jednak je przeanalizujemy, jestem winien krótkiego wyjaśnienia przyjętych założeń. Jak wyżej napisałem, drugi, zrewidowany wzór Ben Grahama opublikował w 1974 roku, bazując na ówczesnej inflacji, wobec czego wydawać by się mogło, że 4,4% jest wartością nieco wyssaną z palca wobec dzisiejszych realiów. Aczkolwiek, co zaskakujące, mniej więcej tyle wynosi również średnia rentowność naszych polskich obligacji korporacyjnych - na podstawie sześciu ostatnich nowych emisji obligacji spółek (źródło: Stockwatch.pl), notowanych na głównym parkiecie otrzymujemy wartość 4,3% - jak z bicia strzelić :) Czyżby 1974 rok w USA, kiedy Graham ujawnił swój wzór, równał się 2014 w Polsce? :) Druga sprawa to zmiana Y we wzorze, która powinna odpowiadać średniej obecnej rentowności 20-letnich obligacji korporacyjnych o najwyższym ratingu AAA. W Polsce mamy tylko jedną obligację BGK o tak odległej zapadalności i jej rentowność to 5,99%, ale nie jest to przecież przedsiębiorstwo prywatne. Z innych obligacji mamy mBank o zapadalności za 14 lat i rentowności 3,2% oraz obligacje miasta Siedlce o rentowności 3,90% (źródło: Stockwatch.pl). Jako nasz benchmark proponuję przyjąć rentowność 10-letnich obligacji skarbu Państwa, która obecnie wynosi 2,23% (stan na 22.01.15). Zobaczymy, co nam z tego wyszło w Tabeli nr 2 zrewidowany *Graham Intrinsic Value* dla 5 moich spółek.

Różnice w wycenach są jeszcze większe i w przypadku KGHM teoretyczne niedowartościowanie wynosi prawie 100% w stosunku do obecnej ceny giełdowej! Najmniej niedowartościowane są akcje GPW, ale i tutaj mamy do czynienia z prawie 50-procentową różnicą, czyli potencjalnym *upsidem*!

Na uwagę zasługuje fakt, że ponownie przyjąłem bardzo konserwatywne założenie wobec zmiennej g, czyli spodziewanej średniej stopy wzrostu zysków na poziomie zaledwie 3% rocznie przez kolejne 7-10 lat!

Jak sytuacja przedstawia się dla całego WIG20?

Jeśli C/Z dla całego indeksu to w tej chwili 15 (według stooq.pl), to możemy przyjąć, że zysk tego indeksu to 153 punkty. Wobec tego, jeśli ponownie przyjmiemy zaledwie 3% rocznego wzrostu, to według zwykłego wzoru Grahama otrzymujemy wartość wewnętrzną WIG20 równą 2277 czyli mniejszą niż obecna jego wartość na giełdzie (2305 – stan na 22.01.2015). Natomiast według zrewidowanego wzoru, uwzględniającego inflację i alternatywny zysk wolny od ryzyka nasz WIG20, według założeń Grahama, jest wart w tej chwili aż 4491 punktów!

Oczywiście do powyższych założeń nie należy podchodzić zbyt serio, gdyż sam Graham przyznawał, że jego uproszczone do maksimum wzory są ułomne i podatne na wpływ wielu czynników, które mogą zupełnie wywrócić wycenę do góry nogami! Do takich czynników należą zmiany stóp procentowych, zadłużenie spółek, sztuczki księgowe oraz zdarzenia jednorazowe, zawiązujące zysk na akcje itd.

Weźmy choćby zwykłe stopy procentowe, które, jeśli zostaną podniesione, w znaczący sposób zmniejszą nam naszą wycenę (rentowność obligacji wzrośnie, powodując zwiększenie mianownika w naszym wzorze (wartość Y)). Jeśliby przyjąć inflację na poziomie zaledwie 4% (a taka przecież nie byłaby niczym niezwykłym), to nasza wycena WIG20 spada automatycznie do 2504 punktów. Jeśli przyjąć inflację na poziomie 5%, to wartość wewnętrzna naszych 20 największych spółek spada do 2003 punktów. Jeśli natomiast wstawimy do wzoru wartość 3,3% jako Y, to otrzymujemy... bieżącą wartość naszego indeksu czyli 2305. Metodą dedukcji dochodzimy na koniec do kluczowego wniosku, że swoją obecną rynkową wyceną nasz indeks WIG20 dyskontuje (przewiduje) pojawienie się średniej inflacji w wysokości dokładnie 3,3% w przeciągu najbliższych 7 do 10 lat. Czyżby zatem nasza RPP coś na ten temat wiedziała, tak opornie obniżając stopy procentowe? Ten końcowy wniosek daje nam wiele do myślenia - szczególnie to, jak ważne i nie do zlekceważenia są stopy procentowe przy wycenie spółek giełdowych i całych rynków finansowych. Mamy również odpowiedź na zagadkę tak znakomitego zachowania indeksów krajów takich jak USA, Niemcy czy Japonia, gdzie stopy procentowe są bliskie zera. Jeśli zatem nasza RPP obniży jeszcze referencyjną stopę NBP o kolejne 50 punktów bazowych, jak jest to prognozowane, to jeszcze bardziej uatrakcyjni to nasz rynek giełdowy. Przy stopie procentowej na poziomie 1,5% rentowność obligacji spadłaby najpewniej do 2%, co spowodowałoby wzrost wyceny WIG20 do... uwaga... 5008 punktów. ■

Czyje imperium budujesz?

Nie każdy będzie przedsiębiorcą. Nie każdy nawet może i powinien być przedsiębiorcą. Jednak jeśli dopuszczasz możliwość rozwijania własnego biznesu, zastanów się, czyje imperium budujesz obecnie i czyje imperium budować będziesz w najbliższych latach, jeśli nie zmienisz nic w swoim życiu.

DAMIAN STRZELCZYK

Wśród wielu osób, które wkraczają na rynek pracy, panuje przekonanie, że z własnym biznesem lepiej poczekać do momentu, aż zdobędziemy wiedzę i doświadczenie w międzynarodowej korporacji i wtedy jako rekiny biznesu rozpoczniemy budowę własnych przedsięwzięć. Jest to bzdura jakich mało, ale życzę powodzenia. Im bardziej odkładamy decyzję o otwarciu własnego biznesu, tym trudniej jest nam wyjść poza strefę komfortu i zrezygnować z pensji, służbowego auta i karty multisportu. Bardzo prawdopodobne, że po drodze weźmiemy kredyt hipoteczny na 40 lat.

Poznajmy Roberta, który skończył studia magisterskie na renomowanej uczelni ekonomicznej. Roberta przez całe studia otaczały plakaty z hasłami - "Przyjdź do nas i spełnij swoje marzenia", "Rozwijaj się w międzynarodowym środowisku", "Realizuj swoje pasje razem z nami". Chodził on na targi pracy i uczestniczył w szeregu imprez, w trakcie których dowiedział się, jak fantastyczna jest praca w międzynarodowej, stabilnej organizacji. Robert dostał się na program menedżerski, oddał korporacji wiele swojej energii, serca oraz pasji. Po 10 latach pracy projekt, który Robert budował od zera, generował dla organizacji 200 tysięcy złotych przychodu miesięcznie. Robert postanowił odejść z korporacji i gdy już nie był zatrudniony, zadał sobie pytanie: "Gdzie jest moje 200 tysięcy złotych przychodu?"

Kolega Roberta, Wojtek, skończył te same studia na tej samej uczelni. W trakcie studiów uczestniczył w programie praktyk letnich, w trakcie których zrozumiał, że, pracując dla kogoś, nigdy nie będzie w stanie uwolnić pełni swojego potencjału. Gdy jego znajomi szukali pracy, on postanowił założyć własny biznes. Choć początki nie były łatwe, to po kilku miesiącach jego biznes generował przychody większe niż dostałby na jakimkolwiek etacie. Po 10 latach rozwoju biznesu, jego firma generowała 100 tysięcy złotych przychodu miesięcznie. Wojtek jest właścicielem firmy. Może zatrudnić Roberta i wyjechać na wakacje.

200 tysięcy Roberta nigdy nie było jego, bo nigdy nie budował swojego imperium, a 10 lat jego pracy przełożyło się jedynie na doświadczenie, kontakty i pensję, która co miesiąc spływała na konto. Pracując na etacie, nie budujesz swojego imperium, nie tworzysz wartości, nie możesz czerpać z tej wartości korzyści. Praca to krótkoterminowa strategia, dzięki której kupisz dom na kredyt, auto, a nawet będziesz mógł zagwarantować sobie życie na wysokim poziomie. Jednak gdy odejdziesz z pracy, zostajesz z niczym.

Po 30 latach rozwoju działalności, firma Wojtka generuje miesięcznie 400 tysięcy złotych przychodu, a jego syn właśnie kończy studia i otrzymuje od ojca najlepszy prezent świata - świetnie działający biznes, który może rozwijać.

Czy pracując na etacie, będziesz w stanie za 30 lat podarować swojemu dziecku coś, co jest warte kilka milionów złotych i nie jest kupione na kredyt?

Decyzja o otwarciu własnej firmy podjęta teraz rzutuje na przyszłość Twoich dzieci i następnych pokoleń. Choć jest obciążona ogromnym ryzykiem, to jednak daje możliwości, których nigdy nie będziesz w stanie zrealizować pracując na etacie.

Tony Gaskins powiedział, że "jeśli nie zbudujesz swojego marzenia, ktoś inny zatrudni Cię, byś zbudował jego

marzenia". Wiele osób, które pracują w korporacji, odczuwa zmęczenie i frustrację, nie rezygnują jednak z pracy, ponieważ boją się wyjścia poza strefę komfortu, a dopiero tam dzieje się magia.

Z odpowiednią wiedzą i narzędziami start własnego biznesu wcale nie musi być obciążony dużym ryzykiem. Jestem współzałożycielem programu "Startup Academy", który pomaga spełniać przedsiębiorcze marzenia wszystkim, którzy marzą o własnym biznesie. Esencją programu są intensywne, 20-godzinne warsztaty, w trakcie których uczestnicy otrzymują wiedzę i narzędzia, które pozwalają na rynkową weryfikację ich pomysłu na biznes, przy

optymalnym wykorzystaniu posiadanych zasobów. Pokazujemy, że decyzja o własnym biznesie powinna być podjęta tu i teraz, a wszystko, co nas powstrzymuje, to tylko pozorne ograniczenia. Na rynku jest kilkadziesiąt funduszy, które są gotowe za inwestować w perspektywiczne startupy. Nie robią tego, ponieważ brakuje dobrych pomysłów i osób z odpowiednią wiedzą, które są gotowe te pomysły realizować.

Czy jesteś gotowy, by z pełną odpowiedzialnością rozpocząć budowę swojego imperium? Być może Ci nie wyjdzie, jednak praca na etacie jest jak prowadzenie firmy i posiadanie jednego klienta. Niewiele firm ma jednego klienta. ■



Pięć miast, pięć weekendowych możliwości

DOROTA SIERAKOWSKA

Czasem nie masz czasu lub pieniędzy na daleką wyprawę – lub po prostu nie wiesz, kiedy dostaniesz urlop. W takich sytuacjach spontaniczny weekendowy wypad do któregoś z europejskich miast będzie ciekawym sposobem na oderwanie się od codzienności.

Zwłaszcza, że w Europie jest w czym wybierać. Poniżej przedstawiam 5 sprawdzonych miejsc na weekendową podróż. Oczywiście to tylko wierzchołek góry lodowej, bo nasz kontynent daje nieprzebrane możliwości wyboru opcji na weekend.

FRANKFURT

Europejski Nowy Jork

Dla kogo?
Dla ekonomistów i finansistów, dla tych, którzy cenią nowoczesność i dynamikę; dla wielbicieli samolotów.

Nie nazwałabym Frankfurtu nad Menem szczególnie ładnym miastem – ale zdecydowanie jest to miasto z charakterem. Jego wizytówką jest dzielnica finansowa, czyli tzw. Bankenviertel. Jest ona usiana szklanymi wieżowcami, które górują nad resztą relatywnie niskich zabudowań.

Frankfurt spodoba się przede wszystkim finansistom. Prawdopodobnie każdy z nich kojarzy słynne rzeźby byka i niedźwiedzia stojące przed budynkiem tamtejszej giełdy, z którymi każdy turysta robi sobie zdjęcie. Jednak Frankfurt w finansowym świecie słynie w szczególności z innego budynku – siedziby Europejskiego Banku Centralnego, przed którym znajduje się wielki znak euro. EBC jest dostępny do zwiedzania, jednak miejsce trzeba zarezerwować sobie wcześniej. Według mnie warto – zobaczenie miejsc urzędowania członków ECB to ciekawe doświadczenie.

Frankfurt to także miasto, w którym funkcjonuje jedno z najbardziej ruchliwych lotnisk naszego kontynentu. Co ciekawe, można wykupić sobie wycieczkę po lotnisku i zobaczyć z bliska, jak ono funkcjonuje. To interesujący sposób na spędzenie czasu nie tylko dla miłośników samolotów.



ZURYCH

Spokojne miasto bankowców

Dla kogo?
Dla tych, którzy kochają porządek i spokój, dla wielbicieli sztuki, dla fanów dobrej czekolady, serów i białego wina.

Dwutygodniowe wczasy w Szwajcarii to spore obciążenie finansowe (zwłaszcza przy obecnym kursie franka), lecz weekend w Zurychu jest już w zasięgu przeciętnego Polaka. Do szwajcarskiego „miasta bankierów” można dolecieć samolotem zaskakująco tanio, a regularne linie lotnicze obsługują trasę Warszawa-Zurych kilka razy dziennie.

W samym Zurychu nie ma co jednak marzyć o niskich cenach – ale trudno się temu dziwić, zważywszy na fakt, że jest to miasto kojarzone z luksusem i dużymi pieniędzmi.

Wiele godnych zwiedzania miejsc znajduje się jednak blisko siebie, więc decydując się na nocleg blisko centrum, możemy zaoszczędzić na miejskim transporcie.

Zurych to największe miasto Szwajcarii, jednak ma on spokojny i intymny charakter. Centrum miasta to płatanina wąskich uliczek, będących świadkami ciekawej – i bardzo oryginalnej – historii tego miasta, nie tylko pod kątem handlowym, lecz także politycznym (rządy kobiet). Zurych od setek lat przyciąga także intelektualistów i artystów, dlatego

wielbiele sztuki znajdą tu wiele atrakcji dla siebie.

Lokalna kuchnia nie jest wysublimowana – dania bazują głównie na serze, ziemniakach i kielbasach. Jednak dla tych, którzy preferują coś lżejszego, jest alternatywa – Zurych usiany jest nowoczesnymi knajpkami z jedzeniem z całego świata. To także miejsce, gdzie funkcjonuje Hiltl – najstarsza wegetariańska restauracja na świecie, działająca nieprzerwanie od 1898 r. Nie zawiodą się tu wielbiele dobrej czekolady i białego wina.



BUDAPESZT

Polskie ceny, południowy klimat

Dla kogo?
Dla podróżujących z budżetem, dla wielbicieli historii, a także dla miłośników basenów i saun.

Architektura Budapesztu przypomina nieco tę z Wiednia, jednak z wyraźną domieszką stylu wschodniej Europy i południowego słońca. Podobnie jak w przypadku pozostałych wymienionych miast – dwa dni to niewiele na gruntowne poznanie Budapesztu, ale w mojej opinii wystarczy, by poczuć klimat miasta i zobaczyć najważniejsze zabytki.

Pierwszy dzień można poświęcić na zwiedzanie Budy – części miasta ulokowanej na

zachodnim brzegu Dunaju. Warto tam wybrać się na malowniczo położone Wzgórze Zamkowe oraz na Górę Gellerta. W drugi dzień można z kolei wybrać się na prawy brzeg Dunaju, a więc zwiedzić Peszt. W tej części miasta znajduje się reprezentacyjna ulica Budapesztu – nafaszerowana zabytkami aleja Andrassyego. Jeśli jednak tradycyjne zwiedzanie Was nie kręci, to możecie postawić na leniwy relaks. W Budapeszcie znajduje się największy kompleks term i basenów

w Europie: Łaźnia Széchenyi'ego (Széchenyi Fürdő). Bilet do łaźni obowiązuje cały dzień, więc można wybrać się tam rano i pozostać aż do wieczora.

Niewątpliwym plusem Budapesztu jest to, że o ile miasto to nie ustępuje pięknym podobnym miejscom w Europie Zachodniej, to ceny w nim są wschodnioeuropejskie. Weekendowa wizyta w Budapeszcie nie zrujnuje więc budżetu polskiego turysty.



RZYM

Klasyka gatunku

Dla kogo?
Dla wielbicieli starożytnej historii i włoskiej kultury; dla tych, którzy lubią wąskie uliczki, słońce i ogniste temperamenty.

Do wizyty w Rzymie chyba nikogo nie trzeba długo namawiać. „Wieczne Miasto” to marka sama w sobie, która co rok przyciąga miliony turystów. To miasto o bogatej historii, w którym zabytki można znaleźć niemal na każdej ulicy. Liczne kościoły i bazyliki, fontanny (w tym słynna Fontanna di Trevi), Koloseum, Panteon, Schody Hiszpańskie, Zamek Świętego Anioła – to tylko niektóre wizytówki Rzymu.

Oczywiście można nastawić się na zaliczanie zabytków, ale nie ma szans, aby gruntownie poznać Rzym w zaledwie dwa dni. Alternatywnym sposobem na spędzenie weekendu w tym mieście może być więc odpuszczenie sobie i po prostu spacer po klimatycznych zaułkach. Rzym to miasto, w którym warto pozwolić sobie na zgubienie się w wąskich uliczkach – to dobry sposób na poznanie atmosfery miasta i być może, na odkrycie w nim ciekawych, mniej turystycznych miejsc.

Oczywiście nie można zapominać o tym, że jadąc do Rzymu, możemy de facto zwiedzić dwa państwa. Enklawą na terytorium tego miasta jest Watykan – najmniejsze państwo świata, które samo w sobie jest materiałem na osobną wycieczkę. Watykan to jedno wielkie dzieło sztuki – na jego terytorium znajduje się m.in. Bazylika św. Piotra oraz Kaplica Sykstyńska z freskami Michała Anioła.



LONDYN

Miasto, które się nie nudzi

Dla kogo?
Dla wielbicieli angielskiego akcentu, różnorodności i kosmopolitycznej atmosfery.

Odkąd Polacy zaczęli masowo emigrować na Wyspy, liczba połączeń lotniczych pomiędzy różnymi miastami Polski a Londynem znacząco się zwiększyła, a ich ceny zmalały. To daje ogromne możliwości w zakresie planowania krótkiego, nawet jednodniowego wypadu do stolicy Wielkiej Brytanii.

Ogromna jest także liczba ciekawych miejsc, które w Londynie warto zobaczyć.

Budynki sprzed kilkuset lat, takie jak The Tower of London czy Westminster Abbey, przypominają o barwnej historii tego miasta. Spacer uliczkami Londynu z widokiem na jego symbole (Big Ben, Tower Bridge czy Pałac Buckingham) nigdy się nie nudzi, podobnie jak przechadzanie się po klimatycznych Brick Lane, Camden Town czy Notting Hill.

Chociaż pogoda i architektura przypominają nam ciągle o „brytyjskości” tego miejsca, to dla mnie Londyn jest przede wszystkim jednym z najbardziej kosmopolitycznych miast Europy. Jego ulicami przemyskują ludzie o różnych kolorach skóry, mówiący językami całego świata – i nie są to tylko turyści. Londyn przyciąga zwłaszcza zdolnych finansistów z całej Europy – to przecież jedno z najważniejszych centrów finansowych na świecie.



DOROTA SIERAKOWSKA

O skutecznej sprzedaży

A. Bednarski „Mistrz sprzedaży”, wydawnictwo Helion, Gliwice 2014

Istnieje powszechne przekonanie, że praca sprzedawcy jest bardzo niewdzięczna. Coś w tym jest, ponieważ ludzie na ogół sprzedawcom nie ufają, z góry zakładając, że ci chcą im coś wcisnąć. W rezultacie wielu sprzedawców nie osiąga w pracy pożądaných rezultatów i wciąż narzeka na swoje zarobki. Jednak ci, którzy są w tym fachu dobrzy, zyskują wiele – nie tylko zarabiają oni dużo pieniędzy, lecz także tworzą interesującą sieć osobistych i biznesowych kontaktów.

Czym różnią się dobrzy sprzedawcy od tych słabych? Z pewnością duże znaczenie ma osobowość, lecz nie tylko. Można

nauczyć się być dobrym sprzedawcą, jeśli przyswoi się odpowiednią wiedzę i jeśli popracuje się nad sobą.

W mojej opinii książka „Mistrz sprzedaży” to świetny poradnik, którego przeczytanie polecam nie tylko zawodowym sprzedawcom. Autor krok po kroku prowadzi czytelnika przez proces sprzedaży, podkreślając najważniejsze elementy. W przejrzysty sposób wskazuje na czynności lub zachowania, które mogą wydawać się błahostkami, a w praktyce robią dużą różnicę. Bednarski pokazuje, że praca sprzedawcy nie polega na wciskaniu produktu na siłę – lecz jest to praca w dużej mierze bazująca na psychologii oraz na świadomym odpowiadaniu na potrzeby klienta. ■



DOROTA SIERAKOWSKA

101 praktycznych przykładów

A. Niemczyk, B. Sapała „Sprzedaż, zarządzanie i efektywność osobista w 101 praktycznych przykładach”, wydawnictwo Helion, Gliwice 2013

Książka dwóch szkoleniowców, Andrzeja Niemczyka i Bartłomieja Sapały, jest dokładnie tym, co sugeruje tytuł okładki. To uporządkowany zbiór praktycznych porad dotyczących trzech dziedzin: sprzedaży, zarządzania oraz efektywności osobistej.

Przejrzysty podział na trzy wymienione wyżej części pozwala czytelnikowi skupić się na przykładach, które w największym stopniu go interesują. Książki nie trzeba czytać według określonej kolejności, każdy rozdział jest osobną historią, z której można wysnuć jakieś wnioski.

Książka zawiera właśnie 101 przykładów, które mają za zadanie zilustrować pewne zagadnienie w jak najbardziej przejrzysty i praktyczny sposób. Autorzy piszą na początku w jakich

sytuacjach przydadzą się wnioski z danego rozdziału, później zapewniają pewien teoretyczny wstęp, po czym opisują dokładnie konkretny przykład z życia wzięty i prezentują wnioski, jakie można z niego wysnuć. Skupianie się przez autorów na konkretnej historii, nie zaś na ogólnej teorii, sprawia, że czytelnik może dany przykład w większym stopniu odnieść do własnego życia, poszukać analogii do własnych działań – i tym samym, wykorzystać wnioski z książki w praktyce.

Książka ta jest ciekawą propozycją zwłaszcza dla tych, którzy są relatywnie zabiegani. Mogą oni każdego dnia poświęcić zaledwie parę minut na to, aby zapoznać się z jedną historią i wracać do książki w dogodnych dla siebie momentach. ■



DOROTA SIERAKOWSKA

Oryginalna kulinarna podróż

A. Bourdain „Świat od kuchni”, wydawnictwo Carta Blanca, Warszawa 2011.

Anathony Bourdain to znana postać w kulinarnym świecie – to słynny nowojorski szef kuchni i podróżnik, znany z autorskiego telewizyjnego programu kulinarno-podróżniczego „Bez rezerwacji”. Oglądałam ten program nieraz i to właśnie ten fakt sprawił, że sięgnęłam po książkę Bourdaina.

Jego styl nie każdemu się podoba. Bourdain jest prostolinijny, szczerzy, a czasem wulgarny – nie boi się prezentować negatywnych opinii i ma specyficzne poczucie humoru. Mi jednak ten styl bardzo dobrze współgra z podróżniczymi celami, jakie ten

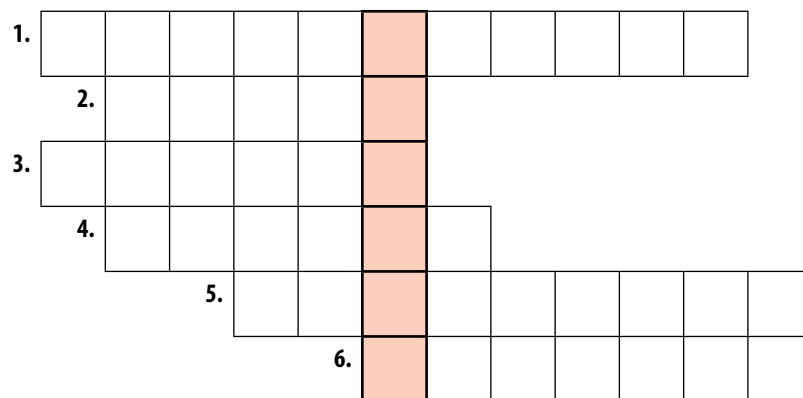
słynny szef kuchni sobie wyznacza. Gdziekolwiek jedzie, opisuje nie tylko klasykę kuchni danego kraju, lecz także odkrywa miejsca i smaki, które nie mają nic wspólnego z mainstreamem.

Hiszpania, Meksyk, Wietnam i Rosja to tylko niektóre kraje opisane przez Bourdaina w „Świecie od kuchni”. Co ważne, autor nie skupia się tylko na kulinariach – dla niego jedzenie jest tylko pretekstem, aby opisać codzienne życie w danym rejonie świata. Dzięki temu jego książka stanowi ciekawą lekturę dla wszystkich podróżników – nie tylko tych, którzy interesują się kuchniami świata. ■

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 marca 2014 r.** na adres: konkurs@gazetatrend.pl

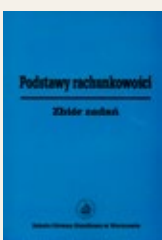
Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej: www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 12.03.2015 r.
Regulamin konkursu na stronie: www.gazetatrend.pl/konkurs



1. Przekraczanie granic, pojęcie stosowane w psychologii, ale również naukach ścisłych.
2. Referencyjna stopa oprocentowania kredytów, istotna dla kredytobiorców zadłużających się we frankach szwajcarskich.
3. Francuskie miasto, w którym wyklada tegoroczny laureat Nagrody Banku Szwecji im. Alfreda Nobla.
4. Prezes Europejskiego Banku Centralnego.
5. Siedziba Europejskiego Banku Centralnego.
6. Agencja ratingowa, która 16 stycznia 2015 roku obniżyła rating Rosji do Baa3.

1

MIEJSCE



3 książki:
"Zawód: inwestor giełdowy"
"Obligacje i ich portfele"
"Podstawy rachunkowości - zbiór zadań"
3-miesięczny abonament do serwisu
stockwatch.pl o wartości 159 zł

2

MIEJSCE



2 książki:
"Inwestycje giełdowe - jak grać i wygrywać"
"Podstawy zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa"
2-miesięczny abonament do serwisu
stockwatch.pl o wartości 109 zł

3

MIEJSCE



książka:
"Emerytura nie jest ci potrzebna"
miesięczny abonament do serwisu
stockwatch.pl o wartości 59 zł

Sponsorami nagród w konkursie są:

STOCKWATCH

WYDAWNICTWO
NAUKOWE
PWNn e
p r e s s

GWP

MT
BIZNES

L I N I A

WYDAWNICTWO
Studio
Emka

Patroni medialni:

Bankier.pl
POLSKI PORTAL FINANSOWY

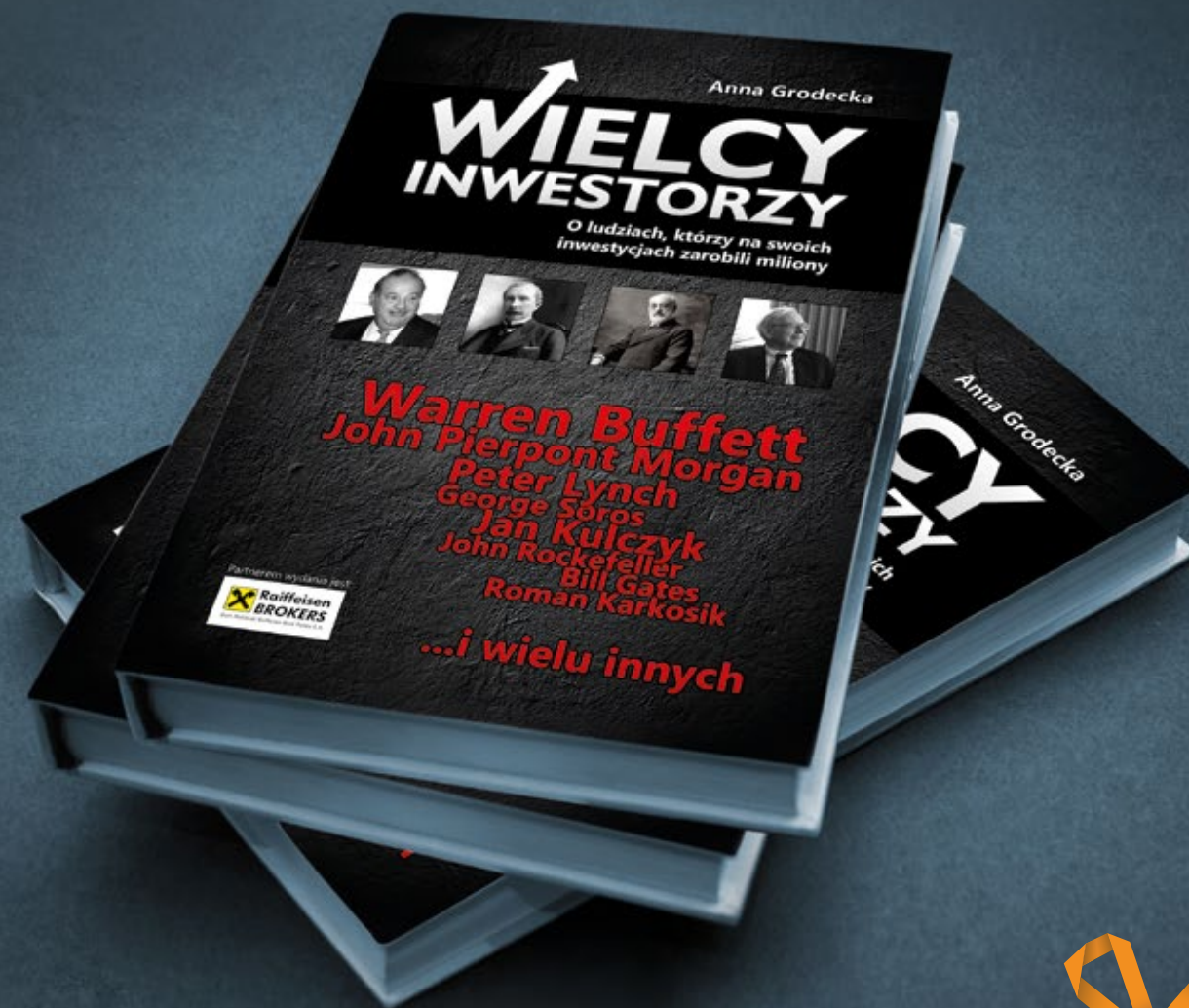
TVP INFO

Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

TREND

INTERIA.PL

Promocja dla czytelników miesięcznika Trend



★ 25% rabatu ★



Przeczytaj o tym, jak dochodzi się do wielkiego bogactwa!

Książka „Wielcy inwestorzy” to opowieści o ludziach, którzy dzięki udanym inwestycjom zdobyli fortunę i przeszli do historii finansów i biznesu.

„Wielcy inwestorzy” to książka o założycielach bankowości inwestycyjnej, największych spekulantach i inwestorach giełdowych oraz o najsłynniejszych przedsiębiorcach.

Przeczytaj o życiu tych niezwykłych ludzi!

Więcej informacji na:

www.gazetatrend.pl/promocja-wielcy-inwestorzy