

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

ISSN: 1899-4202

KAPITALIZM STEROWANY

AZJA – CZY WARTO JUŻ
INWESTOWAĆ W AKCJE?

KURS NA NEXT 11

AIG American International Group



19



5



20

Zm. w okr. 20.06.2008–02.10.2008:

WIG20 2352,2 -12,5% WIG 36830,3 -14,3% S&P500 1099,23 -15,59% NASDAQ 1947,4 -19,1%

USD/PLN 2,4552 14,0% EUR/PLN 3,3893 0,7% MIEDZ (USD/tona) 6220 -25,8% ROPA (USD/baryłka) 93,36 -30,8%



Pierwszy *blog maklerski*

Poblogujmy o inwestowaniu...

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

blogi.BOSSA.PL



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

Oddziały:

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

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

DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia KNF

Od Redakcji

Ostatnie wydarzenia w Stanach Zjednoczonych Socjalistycznej Ameryki (SZSA) nie pozwoliły nam spać spokojnie. Niewidzialna ręka rynku zniknęła całkowicie, kapitalizmem zaczęto sterować, a wojownicy Ninja upodabniają SZSA do Enronu. Z kolei, szefowie banków centralnych, rządów oraz wszelkich zgromadzeń i komisji przekonują nas, że system finansowy jest w bardzo dobrym stanie, tylko że zaczął źle działać.

Nie tak chciałem powitać Czytelników po letniej przerwie, ale nie mam innego wyjścia. Zachęcam do lektury artykułu Witolda Orłowskiego, z którego można dowiedzieć się, skąd dalekowschodni wojownicy pojawili się nagle w Stanach Zjednoczonych oraz dlaczego zmienili branżę i zamiast wykonywać swoje tajne misje, postanowili nagle zniszczyć światową gospodarkę. Piotr Kuczyński, Piotr Miednik i Dorota Sierakowska wyjaśniają z kolei, czemu USA powinny zmienić nazwę i podsumowują ten burzliwy okres.

Jaki będzie dalszy rozwój sytuacji? Czy to już koniec kryzysu? A może dopiero początek dłuższej recesji? Nikt nie wie tego na pewno, możemy jedynie spekulować. Jest jednak przynajmniej jeden pozytywny wynikający z całego zamieszania. Oglądając jakiegokolwiek serwis informacyjny można natknąć się na fantastyczne przenośnie i porównania opisujące to, co aktualnie dzieje się w gospodarce. Wystarczy wspomnieć „horror, w którym na szczęście jesteśmy tylko widzami” lub „sztorm, podczas którego giełda zgubiła kompas”. Kto wie, może kiedyś ogłosimy konkurs na najciekawszą wypowiedź o sytuacji na rynku? Mam wrażenie, że cytaty z ostatnich dni zdominowałyby całkowicie taką konkurencję. Na razie chciałbym jednak zachęcić wszystkich Czytelników do przesyłania najciekawszych opinii na mój adres mailowy. Chodzi zarówno o wypowiedzi trafne, jak również o te zabawne i nie wnoszące zbyt wiele do dyskusji. Mamy obecnie bardzo dobrą sytuację do wyławiania takich „perełek” i szkoda byłoby ją zmarnować! Jeżeli zbierze się wystarczająco dużo przykładów, oczywiście opublikujemy je na łamach „Trendu”.

Zachęcając do lektury bieżącego numeru chciałem jeszcze ogłosić bardzo pozytywną zmianę. Nie widać jej na pierwszy rzut oka, ale mam nadzieję, że pozwoli nam powiększyć grono stałych Czytelników. Otóż, nakład „Trendu” został podwojony i wynosi obecnie 2 000 egzemplarzy. Zmieniliśmy również nieco kształt działu „Wydarzenia”. Będziemy w nim umieszczać krótkie notki dotyczące najważniejszych zagadnień danego okresu. W pierwszej odsłonie można przeczytać między innymi o dającej do myślenia ciekawostce. Żeby nie zdradzać od razu całej tajemnicy, zadam jedynie pytanie retoryczne: Czy Waszym zdaniem, aby otrzymywać wysokie wynagrodzenie za zarządzanie spółką konieczne jest uzyskiwanie dobrych wyników? Więcej na ten temat przeczytacie oczywiście w nowej odsłonie działu „Wydarzenia”. Zapraszam zatem do lektury!

Piotr Niewiadomski

REDAKTOR NACZELNY
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

WYDAWCA:

MEDIAS GROUP

AKADEMICKIE INKUBATORY PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
PRZY SZKOLE GŁÓWNEJ HANDLOWEJ

MEDIA  GROUP

AKADEMICKIE INKUBATORY PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
AL. JEROZOLIMSKIE 53 LOK. 1A 00-697 WARSZAWA
TEL. KOM. 691 954 727
BIURO@GAZETATREND.PL

REDAKTOR NACZELNY

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

ZASTĘPCY RED. NACZELNEGO

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL
DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL
JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

WYWIAD INWESTORA

MARTA WŁODARZ
MARTA.WLODARZ@GAZETATREND.PL

WYDARZENIA

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

RYNKI

PIOTR GÓRNICKI
PIOTR.GORNICKI@GAZETATREND.PL
MICHAŁ KURPIEL
MICHAŁ.KURPIEL@XELION.PL
BARTOSZ POPKO
BARTOSZ.POPKO@GAZETATREND.PL

INWESTYCJE

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

EDUKACJA

BARTOSZ BONIECKI
BARTOSZ.BONIECKI@GAZETATREND.PL

WIELCY INWESTORZY

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

INWESTOR PO GODZINACH

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL
KAROLINA BARAN
KAROLINA.BARAN@GAZETATREND.PL

KOREKTA

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL
MIKOŁAJ ATANASOW
MIKOŁAJ.ATANASOW@GAZETATREND.PL

REKLAMA

JAKUB DOMAGALSKI
REKLAMA@GAZETATREND.PL

SKŁAD I GRAFIKA

MICHAŁ FRANKOWSKI
GRAFRA STUDIO - WWW.GRAFRA.COM

REDAKCJA MIESIĘCZNIKA TREND ZASTRZEGA SOBIE PRAWO DO PRZEREDAGOWANIA I SKRACANIA NIEZAMÓWIONYCH TEKSTÓW. NIEZAMÓWIONY TEKST MOŻE NIE ZOSTAĆ OPUBLIKOWANY NA ŁAMACH TRENDU. REDAKCJA NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA TREŚĆ ZAMIESZCZONYCH REKLAM I OGŁOSZEŃ.

NAKŁAD

2000 EGZEMPLARZY

NOTOWANIA I WYKRESY DOSTARCZA WD SOFTWARE ORAZ XTB BROKERS

FOTOGRAFIA NA OKŁADCE: PAP/EPA STEPHEN CHERNIN



PARTNERZY STRATEGICZNI



TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYWIAD INWESTORA

- 5 5 Pytań do Ludwika Sobolewskiego specjalnie dla magazynu TREND
- Anna Grodecka

WYDARZENIA

- 8 U stóp wielkiego kryzysu w USA
- Jakub Domagalski
- 8 Fuzja wielkich banków w Europie
- Jakub Domagalski
- 8 Saxon Financials rozpoczyna działalność w Polsce - w przyszłości przekształci się w fundusz hedgingowy
- Jakub Domagalski
- 8 Black Rock otworzył biuro w Warszawie
- Jakub Domagalski
- 9 Nowy gracz na rynku obsługi funduszy
- Jakub Domagalski
- 9 Polska awansowała do grupy „Advanced Emerging” w klasyfikacji FTSE
- Jakub Domagalski
- 9 Abonament z do kład nością do 1 zł
- Jakub Domagalski
- 9 Nowa instytucja GPW wspomogę edukację specjalistów
- Jakub Domagalski
- 10 A jednak można dobrze wyjść na kryzysie - Mikołaj Atanasow
- 10 Struktury na niepokodę
- Jakub Domagalski
- 10 FORTIS BANK w tarapatkach
- Dorota Sierakowska

RYNKI

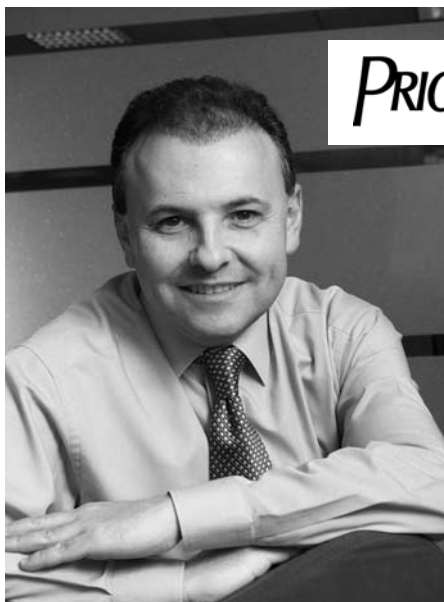
- 11 Kapitalizm sterowany
- Dorota Sierakowska
- 13 Kurs na Next 11
- Artur Szczepkowski
- 14 Azja – czy war to już inwestować w akcje? - Dominik Niszczyński
- 16 EURO 2011 czyli Deklaracje premiera a sytuacja na rynku złotego
- Adam Narczewski

KOMENTARZE

- 17 Burzliwe wakacje
- Piotr Miednik
- 19 Przeszacowywanie aktywów
- Witold Orłowski
- 20 Stany Zjednoczone Socjalistycznej Ameryki - Piotr Kuczyński

FINANSE OSOBISTE

- 21 Fundusze Zagraniczne = Fundusze Bez Granic - Paweł Cymcyk
- 23 Jesienna oferta banków
- Anna Grodecka



PRICEWATERHOUSECOOPERS

PRZESZACOWYWANIE AKTYWÓW

Główny Doradca Ekonomiczny
Pricewaterhousecoopers
Witold Orłowski
- dla miesięcznika TREND

str. 19

**EURO 2011
CZYLI DEKLARACJE
PREMIERA A SYTUACJA
NA RYNKU ZŁOTEGO**

str. 16




**JESIENNA OFERTA
BANKÓW**

str. 23

WIELCY INWESTORZY

- 25 Jesse Livermore - Wielki Niedźwiedź Wall Stret - Anna Grodecka

INWESTOR PO GODZINACH

- 26 Płyn, mój bluesie, płyn
- Karolina Baran
- 26 Miasto to gra
- Piotr Niewiadomski



FOT: GPW

5 PYTAŃ DO LUDWIKA SOBOLEWSKIEGO SPECJALNIE DLA MAGAZYNU TREND

Prezes Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie specjalnie dla TRENDU odpowiada na kilka nurtujących pytań

Anna Grodecka: Od 1 września 2008 roku notowania na warszawskiej giełdzie zostały wydłużone o pół godziny. Zmiana dotyczyła godzin porannych, w następnym roku planowane jest wydłużenie sesji popołudniowej. Ta decyzja miała wielu zwolenników, ale i przeciwników. Jak ocenia Pan dotychczasowe efekty zmian?

Ludwik Sobolewski: Ta zmiana wynika z konieczności dostosowania czasu, w którym działa nasza giełda, do czasu w jakim działają najważniejsze rynki europejskie. Wpisujemy się w ten sposób w tendencję, która jest bardzo widoczna. Niedawno czas notowań wydłużyła giełda w Oslo, a za kilka tygodni stanie się to na giełdzie w Atenach.

Dużo większe giełdy narzuciły ten kierunek, a obecnie dodatkowym motywem jest sprostanie konkurencji ze strony niegieldowych platform obrotu. Tego rodzaju operacje stwarzają szanse na zwiększenie obrotów, a także są jednym z instrumentów ochrony rynku, a więc zapobiegania zmniejszeniu zaangażowania inwestorów międzynarodowych. Można też próbować dokonywać analizy statystycznej obrotów, ale to daje niepewne wyniki, gdyż obroty kształtują się przecież pod wpływem wielu różnych czynników.

AG: Nie boi się Pan, że plany wydłużenia sesji spotkają się ze sprzeciwem i niechęcią pracowników bankowości inwestycyjnej? Już teraz

słyszysz się głosy niezadowolenia. Sesja została wydłużona, pracownicy biur maklerskich, TFI muszą dłużej pracować, a obecna sytuacja na rynku nie za bardzo pozwala na podwyżki. Czy uważa Pan, że wspomniane przez niektórych wprowadzenie pracy zmianowej w instytucjach rynku kapitałowego jest realne? Czy brał to Pan pod uwagę, wprowadzając zmiany?

LS: Oczywiście, zdajemy sobie sprawę z tych niedogodności i wszystkich konsekwencji dla organizacji pracy w domach maklerskich i firmach inwestycyjnych. Jest niezadowolony. Jest to jednak reorganizacja w naszym wspólnym interesie. Opracowujemy rozwiązania, które ułatwią wprowadzenie tej zmiany. W każdym razie wydłużenie popołudniowe nastąpi nie wcześniej niż za kilka miesięcy.

AG: Mówi się również o stworzeniu na GPW sesji wieczornej, która byłaby ofertą głównie dla inwestorów zagranicznych, a także zapracowanych Polaków, którzy do późnego popołudnia zostają w pracy. Kiedy miałyby to nastąpić?

LS: To jest projekt, który jest w fazie

analizy. Można powiedzieć, że jesteśmy zdecydowani to uruchomić, ale kiedy zaczniemy określać to z wszelkimi, najdrobniejszymi szczegółami, może się okazać, że jest jakaś nieprzewidywalna przeszkoda. Powinniśmy mieć precyzyjny obraz w niedługim czasie, a wówczas być może - ale jednak pod wieloma warunkami - tak giełda na wieczór mogłaby działać w pierwszym kwartale 2009 r.

AG: Wydłużenie notowań jedynie nieznacznie zwiększyło obroty na warszawskim parkiecie. Z pewnością o wiele lepszy skutek miałyby wprowadzenie krótkiej sprzedaży, bez której inwestorzy indywidualni nie mogą efektywnie zarabiać podczas bessy. Nie uważa Pan, że siła GPW powinna tkwić w jakości oferty, a nie czasie notowań?

LS: Co do wpływu okresu notowań na obroty, już się wypowiedziałem. Tu nie ma jednoznacznych zależności. Siła GPW wynika i będzie wynikać z bardzo wielu przedsięwzięć i cech rynku. Nie należy zaniedbać niczego co jest ważne. Krótka sprzedaż, której zasady zostały opracowane przez nas i przez domy maklerskie, jest jednym z koniecznych rozwiązań. Rozwijanie rynku kapitałowego to działanie kompleksowe.

AG: Podczas wakacji rynek NewConnect obchodził swoje pierwsze urodziny. Z tej okazji pojawiło się na jego temat wiele krytycznych komentarzy, m.in. o słabej jakości notowanych na nim spółek i przewadze kapitału spekulacyjnego. Jak Pan ocenia swoją decyzję o stworzeniu Alternatywnego Systemu Obrotu na GPW z perspektywy roku? Czy na rok 2009 planowane są jakieś zmiany na NC?

LS: Pod względem liczby spółek, tempa ich przybywania na nowy rynek, wielkości pozyskanego przez nie kapitału, różnorodności branżowej, rynek ten rozwija się dużo lepiej, niż zakładaliśmy na początku. Zgodne z założeniami - niskie - są za to niestety obroty. Nie wynika to jednak z nieatrakcyjności spółek, lecz przede wszystkim z tego, że przeżywamy obecnie trudny okres na rynku kapitałowym, co daje się wyraźnie odczuć także na głównym rynku GPW, i na wielu rynkach na całym świecie.

LS: Doskonalenie funkcjonowania rynku trwa od jego uruchomienia. Rynek będzie wymagał aktywnego kształtowania przez GPW także w przyszłości.

AG: Dziękuję za rozmowę. ■

ZMIANA HARMONOGRAMU SESJI

Symbolicznym uderzeniem w giełdowy dzwon o godz. 9.00

Zarząd GPW oraz przedstawiciele domów maklerskich ogłosili nowy harmonogram sesji. Od 1 września 2008 roku sesje giełdowe na rynku akcji (notowania ciągłe) rozpoczynają się o godzinie 9.00, a na rynku instrumentów pochodnych o godz. 8.30.

Notowania jednolite z dwoma fixingami

8.00-11.00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
11.00-11.15	Interwencja
11.15	Określenie kursu jednolitego (fixing)
11.15-11.45	Dogrywka
11.45-14.45	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
14.45-15.00	Interwencja
15.00	Określenie kursu jednolitego (fixing)
15.00-15.30	Dogrywka
15.30-16.35	Przyjmowanie zleceń na otwarcie następnej sesji

Źródło: www.gpw.pl

Notowania ciągłe

8.00-9.00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
9.00	Określenie kursu na otwarciu (fixing)
9.00-16.10	Notowania ciągłe
16.10-16.20	Przyjmowanie zleceń na zamknięcie
16.20	Określenie kursu na zamknięciu (fixing)
16.20-16.30	Dogrywka
16.30-16.35	Przyjmowanie zleceń na otwarcie następnej sesji

Źródło: www.gpw.pl

Notowania ciągłe – kontrakty terminowe

8.00-8.30	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
8.30	Określenie kursu na otwarciu (fixing)
8.30-16.10	Notowania ciągłe
16.10-16.20	Przyjmowanie zleceń na zamknięcie
16.20	Określenie kursu na zamknięciu (fixing)
16.20-16.30	Dogrywka
16.30-16.35	Przyjmowanie zleceń na otwarcie następnej sesji

Źródło: www.gpw.pl

- To bardzo ważny krok w kierunku wzmocnienia pozycji polskiego rynku kapitałowego i polskiej giełdy - powiedział prezes GPW Ludwik Sobolewski.

U podstaw zmian harmonogramu sesji leżą dążenia Giełdy do wyrównywania swej pozycji konkurencyjnej w stosunku do pozostałych giełd europejskich. Chcąc zapewnić sobie rolę wiodącego rynku regionu oraz chcąc minimalizować ryzyko obniżenia płynności instrumentów finansowych notowanych na giełdzie, poprzez odpływ inwestycji na inne platformy obrotu, Giełda musi dostosować godziny obrotu do standardów obowiązujących na najbardziej rozwiniętych rynkach.

W chwili obecnej na większości giełd europejskich obrót na rynku kasowym rozpoczyna się wcześniej, niż na GPW (m.in. Euronext, London Stock Exchange, OMX, Deutsche Borse, Wiener Borse, Borsa Italiana, a także giełda szwajcarska i węgierska). Wcześniej, niż na parkiecie warszawskim, rozpoczyna się również obrót na wiodących rynkach terminowych.

Zmiany godzin obrotu na GPW przyniosą korzyści inwestorom, zarówno krajowym jak i zagranicznym. Zapewnią im nie tylko możliwość reagowania na zmieniającą się sytuację na rynkach europejskich, ale również podejmowania decyzji inwestycyjnych dotyczących poszczególnych spółek notowanych w ramach tzw. „dual listing”.

Wprowadzane od września br. zmiany w harmonogramie sesji stanowią pierwszy etap działań zmierzających do wydłużenia sesji giełdowych. W kolejnym etapie, przewidzianym na rok 2009, planowane jest wydłużenie sesji w godzinach popołudniowych. ■



FOT: GPW

U STÓP WIELKIEGO KRYZYSU W USA

Na parkietach za oceanem wciąż niespokojnie. Po ostatnich doniesieniach o przejęciu największych dostawców kredytów hipotecznych Fannie Mae i Freddie Mac (firmy działają na rynku kredytów, oferując dostęp do kredytów hipotecznych dla mieszkańców USA) przez administrację rządową, na rynek nadciągnęły prawdziwe burzowe chmury. Tym razem kłopoty finansowe ujawnił pre-

zes banku inwestycyjnego Lehman Brothers, ogłaszając bankructwo. Wcześniej przed bankructwem nie uchronił się Bearn Stearns. To, jak w trudnej sytuacji znajduje się sektor finansowy w USA, obrazuje dodatkowo sytuacja Merrill Lynch. Największy dom maklerski na świecie zostanie kupiony przez Bank of America za ok. 50 mld USD. Merrill Lynch jest również jedną z ofiar kryzysu fi-

nansowego w USA. Kolejnym pretendentem do bankructwa jest amerykański ubezpieczyciel AIG, który w ostatnich kwartałach stracił prawie 20 mld USD podczas trwającego kryzysu subprime. Dodatkowo agencje Moody's oraz Standard and Poor's znacznie obniżyły rating firmy, co spowodowało konieczność wygospodarowania przez spółkę kolejnych miliardów dolarów rezerw. Władze Międzynarodowego Funduszu Walutowego szacują, że straty wywołane kryzysem subprime mogą wynieść nawet 1 bln USD. ■

FUZJA WIELKICH BANKÓW W EUROPIE

Za kwotę 10 mld euro Commerzbank – jeden z największych niemieckich banków – dokona zakupu Dresdner Bank. Prezes Commerzbanku Martin Lessing powiedział: „Kupujemy Dresdner Bank, ponieważ nakazuje to nam strategiczna logika. Po pierwsze:

chcielibyśmy wspólnie rosnąć w siłę. Dotyczy to Niemiec, gdzie zdecydowanie będziemy największym bankiem w biznesie prywatnym i firmowym. Dotyczy to także Europy Środkowej i Wschodniej, gdzie stoimy na solidnym gruncie. Możemy wykorzystać szansę wzrostu

zarówno organicznego, jak i przez akwizycję. Nowy Commerzbank ma nie tylko wielki potencjał wzrostu, lecz będzie wspólnie bardziej wydajny od obu banków, które pracują na własną rękę.” Negatywnym skutkiem fuzji tych dwóch banków może być redukcja zatrudnienia o prawie 10 000 pracowników. ■

SAXON FINANCIALS ROZPOCZYNA DZIAŁALNOŚĆ W POLSCE - W PRZYSZŁOŚCI PRZEKSZTAŁCI SIĘ W FUNDUSZ HEDGINGOWY



Działająca od 8 lat w Londynie firma inwestycyjna rozpoczyna działalność na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Saxon Financials działa głównie w zakresie obrotu instrumentami na własny rachunek, głównie kontraktów terminowych na indeksy, obligacje, surowce oraz waluty. Firma posiada swoje oddziały m. in. w Dublinie, Madrycie czy Singapurze, a jej łączny średni miesięczny obrót kontraktami wynosi 2 mln szt. Na czele polskiego oddziału firmy stoi Marek Trepka, który od 2004 r. pracuje w Saxon Financials, wcześniej był zatrudniony w londyńskim oddziale Deutsche Boerse / Eurex. Władze Saxon Financials kładą duży nacisk na budowanie i testowanie algorytmów komputerowych, a w ciągu najbliższych kilku lat zamierzają stworzyć od podstaw fundusz hedgingowy. Wszystko wskazuje, że będzie to fundusz wykorzystujący strategię managed futures. ■

BLACK ROCK OTWORZYŁ BIURO W WARSZAWIE

Dynamicznie rosnąca liczba uczestników funduszy inwestycyjnych w ostatnich latach skłoniła władze Black Rock do otwarcia biura w Warszawie. Firma w swojej ofercie posiada m. in. produkty takie jak: BGF Global Allocation Fund, BGF Emerging Europe Fund, US Flexible Equity Fund, World Mining Fund, World Energy Fund. Dystrybutorami tych

produktów inwestycyjnych w Polsce są m. in. Xelion, Expander czy Open Finance.

BlackRock jest jedną z największych firm zarządzania inwestycyjnego, notowanych w obrocie publicznym. Firma powstała z połączenia części Merrill Lynch zarządzającej aktywami oraz firmy B.R. Na dzień 30 czerwca 2008 roku, wartość zarządzanych aktywów

(AUM) firmy B.R. wynosiła 1 428 miliardów dolarów. Firma zarządza aktywami w imieniu instytucji oraz osób na całym świecie poprzez różnego rodzaju inwestycje w instrumenty udziałowe, inwestycje w instrumenty dłużne, zarządzanie środkami pieniężnymi oraz alternatywne produkty inwestycyjne. Ponadto coraz większa grupa inwestorów instytucjonalnych korzysta z systemu inwestycyjnego Black Rock Solutions, usług zarządzania ryzykiem oraz usług doradztwa finansowego.

„Na rynkach finansowych w ostatnich tygodniach dominuje strach. Historycznie był to sygnał do kupowania akcji. Rynki mogą odreagować w najbliższych tygodniach, ale w naszej ocenie bessy się jeszcze nie skończyła.”

powiedział Sebastian Buczek, Prezes Zarządu Quercus TFI S.A.

NOWY GRACZ NA RYNKU OBSŁUGI FUNDUSZY

Na polskim rynku finansowym pojawił się kolejny gracz. Mowa o firmie Victoria S.A., która świadczy usługi dla instytucji finansowych, m. in. w zakresie księgowości funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, wyceny instrumentów oraz sprawozdawczości finansowej. Jest to kolejna firma na rynku podmiotów zajmujących się m. in. obsługą funduszy. Głównym graczem na rynku jest ProService Agent Transferowy, będący spadkobiercą funkcjonującego przed laty BRE Agent Transferowy, oraz OFI S.A. (Obsługa Funduszy Inwestycyjnych, należący do Citigroup). Na rynku funkcjonuje jeszcze kilka mniejszych podmiotów świadczących usługi

dla TFI, np. Finanse Agent Transferowy (należący do PKO BP).

Spółka rozpoczęła notowania na rynku NewConnect, pozyskała nowy kapitał i ostro atakuje konkurencję, m. in. wysoką jakością świadczonych usług oraz niższymi cenami. Firma rozpoczęła działalność operacyjną w sierpniu, a już na początku września spółka poinformowała o strategicznym kliencie jakim jest MCI Capital TFI SA – fundusz należy do Grupy MCI Management, dla którego będzie świadczyła usługi agenta transferowego. W planach jest przejęcie obsługi kilku towarzystw funduszy inwestycyjnych od konkurencji. ■

POLSKA AWANSOWAŁA DO GRUPY „ADVANCED EMERGING” W KLASYFIKACJI FTSE

Polska awansowała do grupy „Advanced Emerging” w klasyfikacji rynków FTSE, jednej z największych na świecie instytucji giełdowej, opracowującej i publikującej 120 tys. różnego rodzaju indeksów. Od 22 września br. we wszystkich indeksach publikowanych przez FTSE, w których ujmowane będą polskie instrumenty, nasz rynek będzie klasyfikowany w kategorii „Advanced Emerging”, do której należą m.in. takie kraje, jak Korea Południowa, czy Tajwan. *Decyzja FTSE pokazuje rosnącą rolę naszego rynku kapitałowego na arenie międzynarodowej. To także ważny sygnał dla zagra-*

nicznych inwestorów, którzy mają tak duży wpływ na sytuację kursową na GPW – powiedział Prezes GPW Ludwik Sobolewski. Imogen Dillon Hatcher, Dyrektor Zarządzający, FTSE Europe Middle East and Africa, powiedziała: - Z przyjemnością powitaliśmy polski rynek kapitałowy w gronie „Advanced Emerging”. Polska charakteryzuje się silnym środowiskiem inwestycyjnym i dzięki wprowadzeniu znacznych zmian w regulacjach, procedurach oraz systemach zwiększyła dostęp międzynarodowych inwestorów do swojego rynku. ■

NOWA INSTYTUCJA GPW WSPOMOŻE EDUKACJĘ SPECJALISTÓW

Giełda Papierów Wartościowych wraz z Komisją Nadzoru Finansowego, Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych oraz Związkiem Maklerów i Doradców i Izba Domów Maklerskich formuje Warszawski Instytut Rynku Kapitałowego WIRK. Na czele instytucji stanie Jacek Gawin – wyłoniony w drodze konkursu. Głównym celem funkcjonowania WIRK będzie kształcenie specjalistów na potrzeby krajowego rynku finansowego. WIRK będzie spółką prawa handlowego, prace nad tworzeniem nowego podmiotu są już na zaawansowanym etapie. Uruchomienie pierwszych kursów i szkoleń planowane jest na grudzień 2008 r. Edukacja w WIRK będzie odpłatna, niemniej jednak w chwili obecnej koszty szkoleń oferowanych przez Instytut nie są jeszcze znane. Poszerzenie oferty edukacyjnej na rynku firm szkoleniowych zapewne poprawi konkurencyjność i pozwoli na obniżenie cen kursów. Planowane jest m. in. uruchomienie kursów na doradcę inwestycyjnego, maklera oraz doradcę finansowego. Władze GPW, tworząc WIRK, pokazują, że dobrze zarządzana państwowa firma może być w pełni elastyczna, dostosowując się do potrzeb rynkowych poprzez zapewnienie luki rynkowej (New Connect, zmiana harmonogramu giełdy, WIRK, nowe indeksy). ■

ABONAMENT Z DOKŁADNOŚCIĄ DO 1ZŁ

Od 8 września będziemy mieli możliwość korzystania z usług wirtualnego operatora komórkowego, jakim jest od niedawna Cyfrowy Polsat. W dniu startu telefonia z abonamentem dostępna jest w 400 punktach sprzedaży w całej Polsce, oferujących usługi telewizyjne, platformy, a do końca roku w 800 punktach. W ofercie Polsatu Cyfrowego dostępnych jest 5 modeli aparatów telefonicznych oraz ciekawe promocje w sieci. Jednak największym atutem jest możliwość samodzielnego ustalania wysokości abonamentu z dokładnością

do 1 zł (w zakresie od 10 do 55 zł).

Mamy duże doświadczenie w kształtowaniu i doborze oferty dla całej rodziny. Nasze dotychczasowe propozycje telewizyjne spotkały się z bardzo przychylnym przyjęciem nie tylko przez widzów, ale także zostały docenione przez rynek inwestycyjny. Wierzę, że i tym razem sprostamy oczekiwaniom naszych odbiorców, a nowy produkt w długim okresie będzie miał odzwierciedlenie w wynikach finansowych firmy - powiedział Dominik Libicki, prezes zarządu Cyfrowego Polsatu SA ■



A JEDNAK MOŻNA DOBRZE WYJŚĆ NA KRYZYSIE

Serwis Network World przeprowadził analizę zarobków prezesów instytucji, które w ciągu trwającego kryzysu finansowego ucierpiały najbardziej. Okazało się, że niektórzy mimo beznadziejnej sytuacji swoich spółek zarobili grube miliony. Listę otwiera Lloyd Blankfein, były prezes Goldman Sachs – otrzymał on za rok 2007 68,5 mln dolarów. Żeby było ciekawiej, początkowa suma wy-

nosiła okrągłe 70 mln dolarów, ale została „obcięta”. Drugie miejsce zajmuje James Cayne z Bear Stearns z sumą 38,3 mln. Kolejna lokata przypadła Richardowi Fuldowi Juniorowi, szefowi banku inwestycyjnego Lehman Brothers – 34,4 mln. Kenneth Lewis z Bank of America, który ostatnio ratował Merrill Lynch, zarobił 24,8 mln, Richard Syron, szef Freddie Mac zgarnął 18,3 mln, Daniel Mudd

z Fannie Mae – 11,6 mln, a Johnowi Thainowi z Merrill Lynch przypadło 17,3 mln. Również Martin Sullivan – CEO ubezpieczyciela AIG, którego ostatnio przed upadłością uratował FED, otrzymał całkiem pokaźną kwotę – 14,3 mln dolarów. Dane, na których opierali się dziennikarze serwisu, pochodzą z podsumowania, które opracowane zostało przez amerykańską Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (SEC), więc można uznać je za wiarygodne. ■

STRUKTURY NA NIEPOGODĘ

Produkty strukturyzowane – także te oferowane w Polsce – konstruowane są w praktyce przez duże zagraniczne banki takie jak Merrill Lynch, JP Morgan, Deutsche Bank, BNP Paribas i wiele innych. Polscy inwestorzy doskonale zdają sobie sprawę, że światowy sektor bankowy przeżywa obecnie problemy, czego efektem było przejęcie upadającego banku Bear Stearns przez JP Morgan czy ostatnio wniosek o upadłość złożony przez Lehman Brothers. Ważne jest jednak, by inwestor zdawał sobie sprawę, że to nie zagraniczne podmioty, a polskie instytucje finansowe – banki czy firmy ubezpieczeniowe, biorą prawną odpowiedzialność za produkty

oferowane na naszym rynku.

- Oczywiście nie wszystkie produkty strukturyzowane zakończą się spektakularnymi zyskami. Wiele z nich zostało opartych wprost o rynek akcji. Inwestorzy będą więc musieli liczyć na powrót hossy lub zadowolić się zwrotem kapitału. Większość struktur to rozwiązania kilkuletnie – bieżące turbulencje rynkowe nie przekreślają więc szans na zyski. Oczywiście struktury nie są perpetuum mobile. Dają jednak znacznie więcej możliwości zarabiania niż tradycyjne fundusze inwestycyjne – bezpośrednio zależne od wahań giełdowych indeksów – powiedział Maciej Kossowski, Prezes Wealth Solutions. ■

LICZBA PRODUKTÓW STRUKTURYZOWANYCH WPROWADZONYCH NA RYNEK OD 1 STYCZNIA 2008 (W ZALEŻNOŚCI OD FORMY PRAWNEJ)

FORMA PRAWNA PRODUKTU	LICZBA
Certyfikat depozytowy	5
Certyfikat inwestycyjny	7
Fundusz z ochroną kapitału	8
Lokata	10
Obligacja	7
Polisa inwestycyjna	155

Źródło: Wealth Solution

FORTIS BANK W TARAPATACH

Kłopoty amerykańskich instytucji finansowych odbiły się echem w Europie. 28 września holendersko-belgijska grupa Fortis ogłosiła chęć sprzedaży swoich aktywów. Ten duży europejski bank miał zamiar zbyć głównie inwestycje zagraniczne. Plan się powiódł i już następnego dnia, 29 września, rządy Bel-

gii, Holandii i Luksemburga zobowiązały się zainwestować w grupę Fortis w sumie 11,2 mld euro. Tym samym rządy państw Beneluksu przejęły 49-procentowe pakiety akcji Fortisu w swoich państwach.

Jedną z najważniejszych przyczyn kłopotów europejskiej grupy bankowo-ubezpiecze-

niowej była zawarta przez nią w 2007 roku transakcja, polegająca na zakupie pakietu akcji banku ABN Amro za 24 mld euro. Ta nietrafiona inwestycja miała duży wpływ na obecną sytuację spółki, ponieważ w wyniku zawirowań na rynkach finansowych Fortis nie mógł się wywiązać ze swoich finansowych zobowiązań. ■



FOT: FORTIS



KAPITALIZM STEROWANY

Niedawny kryzys na rynkach finansowych był sporym zaskoczeniem dla inwestorów, mimo że jego fundamentalne przyczyny były widoczne dużo wcześniej. Załamanie cen akcji było na tyle dotkliwe, że dzisiejszą sytuację okrzyknięto największym kryzysem od czasów Wielkiej Depresji. Być może jest w tym stwierdzeniu trochę przesady (przynajmniej na razie), jednak takie działania uczestników rynku, jak zakazanie krótkiej sprzedaży akcji banków, świadczą o tym, że sytuacja na rynkach finansowych jest rzeczywiście wyjątkowa.

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Kryzys subprime - wierzchołek góry lodowej

O złej sytuacji fundamentalnej na rynkach finansowych grzmiano już w marcu, kiedy to wyszły na jaw kłopoty banku Bear Stearns. Pół roku po głośnym przejściu tej instytucji przez JP Morgan Chase optymistycznie nastawieni inwestorzy zapomnieli, że ceny akcji i nieruchomości nie będą rosnąć w nieskończoność. Tymczasem to, co uznano za znaczący dołek, było zaledwie ostrzeżeniem przed poważniejszym załamaniem.

Nacjonalizacja - sposobem na kryzys

Pierwszym poważnym objawem wrześniowej destabilizacji na rynkach finansowych było przejście przez rząd amerykański spółek Fannie Mae i Freddie Mac. Obie instytucje należały do tzw. GSEs (Government Sponsored Enterprises), czyli podmiotów założonych przez amerykański Kongres i realizujących określone cele społeczne. Zadaniem Fannie Mae i Freddie Mac'a było ułatwienie Amerykanom dostępu do tanich kredytów hipotecznych poprzez działanie na wtórnym rynku kredytów hipotecznych.

Do niedawna obie spółki znajdowały się w czołówce największych instytucji finansowych w Stanach Zjednoczonych. Ze względu na powiązanie z rządem USA uważane były za podmioty stabilne finansowo - co

nie oznacza, że nigdy nie było z nimi kłopotów. W 2003 roku firma Freddie Mac ujawniła niedoszacowanie swoich przychodów o prawie 5 mld dolarów, za co została ukarana grzywną w wysokości 125 mln dolarów. Rok później spółka Fannie Mae stała się bohaterem skandalu, gdy wyszły na jaw manipulacje w prowadzeniu księgowości spółki, pozwalające zarządowi na bezprawne pobieranie wysokich premii.

Przejście obu agencji hipotecznych przez rząd amerykański 8 września br. było przypieczętowaniem słabej kondycji tych instytucji, widocznej w osłabianiu się kursu ich akcji od prawie roku.

Gdy toną niezatapialni

Kolejne dni września pociągnęły za sobą pierwszą (i nie ostatnią) ofiarę obecnego kryzysu. Bank inwestycyjny Lehman Brothers, którego sytuacja pogarszała się już od co najmniej kilku miesięcy, w połowie września musiał ogłosić bankructwo. Na kłopoty Lehman Brothers duży wpływ miało zaangażowanie banku w instrumenty finansowe powiązane z rynkiem nieruchomości.

Bogata historia banku (którego początki sięgają 1850 roku) nie skusiła potencjalnych chętnych do przejścia zadłużonej spółki. Wprawdzie Lehman Brothers miał prowadzić rozmowy z Bank of America oraz Barclays w

sprawie sprzedaży swoich aktywów, jednak na słowach się skończyło. Także rząd amerykański, w obliczu miliardowych długów obciążających Lehman Brothers, odmówił pomocy, zostawiając na lodzie ten czwarty pod względem wielkości bank inwestycyjny w Stanach Zjednoczonych. Bez ogromnego zastrzyku środków finansowych upadek firmy stał się nieunikniony. 15 września spółka wystąpiła o ochronę przed roszczeniami wierzycieli na mocy tzw. Chapter 11.

Stanowcza decyzja amerykańskich władz w sprawie banku Lehman Brothers pozwoliła wysnuć przypuszczenie, że rząd USA nie będzie pompował pieniędzy podatników w nietrafione inwestycje finansowych molochów, próbując za wszelką cenę uchronić ich od upadku. Nic bardziej mylnego.

Na ratunek gigantowi

Już 16 września Fed ogłosił, iż udzieli firmie AIG (American International Group) kredytu w wysokości 85 miliardów dolarów. Największa grupa ubezpieczeniowa świata znalazła się w tarapatkach po tym, jak zaangażowała ogromne ilości kapitału w tzw. CDS-y (Credit Default Swaps), czyli instrumenty pochodne umożliwiające przeniesienie ryzyka kredytowego na ich nabywcę w zamian za ustaloną przez obie strony transakcji kwotę wynagrodzenia. Długi spółki, wynikające z

tej nietrafionej inwestycji, przyćmiły przychody z działalności ubezpieczeniowej, przez co konieczne było ratowanie AIG przez amerykański rząd.

Ochrona AIG przed upadkiem miała ogromne znaczenie dla stabilizacji nie tylko międzynarodowych rynków finansowych, ale także gospodarki światowej. Zakres działań AIG jest bowiem na tyle ogromny, że bankructwo tej potężnej firmy ubezpieczeniowej pociągnęłoby za sobą trudne do przewidzenia skutki. Nie sposób określić, jakie rozmiary przybrałaby wtedy panika na rynkach finansowych.

O ile więc na upadłość banku Lehman Brothers amerykańska gospodarka mogła sobie jeszcze pozwolić, to firmę AIG trzeba było ratować za wszelką cenę. Tuż po ogłoszeniu informacji o kredycie światowe rynki finansowe odetchnęły z ulgą.

Był sobie Merrill Lynch...

Lehman Brothers i AIG to najbardziej spektakularne przykłady spółek, które ucierpiały podczas trwającego kryzysu. Jednak obecnie trudno znaleźć instytucję, która nie miałaby problemów z wypłacalnością.

14 września Bank of America, którego kondycja - w porównaniu z innymi bankami - jest wyjątkowo dobra, ogłosił chęć przejęcia spółki Merrill Lynch za 50 mld dolarów. To właśnie ta informacja skłoniła Lehman Brothers do ogłoszenia bankructwa ich firmy, ponieważ jeszcze tego samego dnia rano spekulowano o przejęciu Lehman Brothers właśnie przez BoA.

Tak jak w przypadku opisywanych powyżej spółek, kłopoty banku Merrill Lynch były kwestią nie dni, lecz miesięcy. Niepokojące informacje dotyczące sytuacji firmy docierały do uczestników rynku już od listopada 2007 roku, kiedy to ówczesny CEO ujawnił wysokość strat poniesionych przez bank w wyniku kryzysu kredytów subprime. Późniejsze doniesienia również nie były optymistyczne. Jak podała we wrześniu 2008 r. agencja prasowa Bloomberg, bank Merrill Lynch stracił ponad 50 miliardów dolarów, inwestując w instrumenty finansowe powiązane z rynkiem kredytów hipotecznych podwyższonego ryzyka¹.

Transakcja, która dla Merrill Lynch jest wybawieniem z opresji, w długim okresie może być dla Bank of America dobrym interesem, ponieważ przyciągnie do BoA zamożnych klientów, którzy dotychczas korzystali z usług Merrill Lynch. Prezes BoA Kenneth D. Lewis stwierdził wręcz, że ta transakcja to „okazja, jaka trafia się raz w życiu”.

Wygrani i przegrani

Możliwość skorzystania z wrześniowego zamieszania miał także bank JP Morgan Chase, który pół roku po przejęciu Bear Stearns wykupił aktywa kolejnej instytucji. 26 września upadłość ogłosił bowiem największy bank detaliczny w Stanach Zjednoczonych - Washington Mutual (WaMu). To spektakularne bankructwo było następstwem wypłacania środków przez klientów banku na masową skalę. W obliczu postępujących kłopotów z płynnością kontrolę nad WaMu przejął FDIC (Federalna Agencja Ubezpieczająca Depozyty Bankowe). Niedługo potem JP Morgan skorzystał z okazji, oferując 1,6 miliarda dolarów za aktywa swojego dotychczasowego konkurenta.

Na wrzesień przypada także koniec ery niezależnych banków inwestycyjnych na Wall Street. Ostatnie dwa z nich - Goldman Sachs i Morgan Stanley - wystąpiły do Fedu o przyznanie im praw banków detalicznych. Zmiana w statutach obu firm ma różnorakie konsekwencje. Z jednej strony, oznacza ona możliwość łatwego pozyskiwania kapitału od Fedu w przypadku zagrożenia brakiem płynności lub upadłością. Z drugiej strony, oba banki będą podlegały ścisłemu nadzorowi finansowemu na równi z innymi bankami komercyjnymi - a nie, jak dotychczas, tylko Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (SEC).

Ograniczone pole działania

Zawirowania na rynkach finansowych wymusiły zdecydowaną reakcję instytucji regulacyjnych. W piątek, 19 września, brytyjski organ nadzoru finansowego (FSA) zabronił krótkiej sprzedaży akcji spółek sektora finansowego. Zakaz, który ma obowiązywać do połowy stycznia 2009 roku, ma na celu stabilizację sytuacji na giełdach. Prezes FSA w swoim oświadczeniu przyznał, że warunki, w których obecnie funkcjonują światowe rynki, są wyjątkowe, stąd potrzeba większej czujności urzędów regulacyjnych.

Kilka dni później SEC zdecydowała się pójść w ślady FSA, czasowo zakazując krótkiej sprzedaży akcji oraz wszelkich innych form inwestycji, umożliwiających zarabianie na spadku cen akcji. Ta kontrowersyjna decyzja miała oczywiście swoich zwolenników i przeciwników. Wśród tych drugich znalazło się wiele funduszy hedgingowych, które pośpiesznie musiały zamykać pozycje.

Regulacje - lekarstwem na wszystko?

Zjawiskiem, które najbardziej rzuca się

w oczy podczas obecnego kryzysu, jest nakładanie na rynek coraz to nowszych ograniczeń ze strony państwowych instytucji. Nawet w przypadku Stanów Zjednoczonych, uważanych dotychczas za jedno z najbardziej liberalnych państw świata, można odnieść wrażenie desperackiej wiary w potężną moc regulacji.

Tymczasem to nie brak ograniczeń prawnych doprowadził do tak złej sytuacji na giełdach. W dużej mierze miał na nią wpływ nieoczekiwany spadek cen nieruchomości. Warto jednak zauważyć, że poprzedzająca go bańka spekulacyjna na tym rynku mogła się utworzyć głównie dzięki szybko rosnącej podaży pieniądza, której wielkość - paradoksalnie! - podlega regulacji ze strony rządu. ■



¹ www.bloomberg.com

KURS NA NEXT 11

Kilka lat temu Goldman Sachs stworzył koncepcję BRIC. Teraz zaczyna promować Next 11. Czy okaże się ona godnym następcą hitu inwestycyjnego ostatnich lat?

ARTUR SZCZEPKOWSKI
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Miliony inwestorów na świecie zastanawiają się nad tym, w co zainwestować, by nieźle zarobić. Z pomocą przychodzą im instytucje finansowe. Tworzą one dziesiątki różnorodnych indeksów w nadziei, że któryś okaże się hitem, dzięki czemu każda ze stron dużo zarobi. W ostatnich latach szczególnie modne były inwestycje w branżę surowcową, energetyczną (w szczególności energia odnawialna), czy też inwestycje w krajach BRIC. Skorzystali na tym także polscy inwestorzy, choć w mniejszym stopniu niż np. nasi zachodni sąsiedzi. Moda na poszczególne inwestycje docierała do nas dotychczas z kilkuletnim opóźnieniem, kiedy dane aktywa były już dość drogie. Kupowanie, gdy wszyscy już kupili, nie jest dobrą strategią, stąd warto przyrzeć się koncepcjom, które mają szansę zabłysnąć w przyszłości. Jedną z nich mogą okazać się produkty oparte na indeksie Next 11 (Next Eleven; N-11).

Czym jest Next 11

Next 11 to indeks grupujący kraje mające szansę na ponadprzeciętny rozwój, które w założeniu pozwolą w przyszłości nieźle zarabiać. Są to: Bangladesz, Egipt, Filipiny, Indonezja, Iran, Korea Południowa, Meksyk, Nigeria, Pakistan, Turcja oraz Wietnam. Indeks Next 11 został stworzony przez analityków Goldman Sachs, a sama nazwa wskazuje, że czas zacząć myśleć o nowych inwestycjach. Przypomnieć należy, że to właśnie Goldman Sachs kilka lat temu stworzył indeks BRIC, który okazał się jednym z największych hitów inwestycyjnych ostatnich lat. Wskazanie nowego kierunku może sugerować, że Brazylia, Rosja, Indie i Chiny mają najlepsze czasy za sobą i ich rozwój w najbliższych latach nie będzie już tak dynamiczny. Mimo wszystko

to właśnie kraje BRIC i Next 11 za kilkadziesiąt lat będą w ścisłej czołówce światowych potęg gospodarczych.

Dlaczego te kraje

„Następna jedenastka” to kraje, które nie mają ze sobą wiele wspólnego. Trudno je zaliczyć do potęg gospodarczych, trudno także oczekiwać, że w przeciągu kilku najbliższych lat nimi się staną. Analitycy Goldman Sachs przeanalizowali kilkanaście wskaźników, co pozwoliło na stwierdzenie, że gospodarki właśnie tych krajów będą najszybciej doganiać dzisiejsze potęgi gospodarcze. Pod uwagę brano zarówno standardowe wskaźniki, takie jak inflacja czy otwartość gospodarki na inwestorów zewnętrznych, jak i coraz bardziej zyskującą na znaczeniu łatwość dostępu do Internetu. Nie jest bowiem tajemnicą, że nowe technologie pomagają w szybkim skracaniu dystansu, jaki dzieli kraje rozwijające się od rozwiniętych.

Kraje „następnej jedenastki” są na różnym poziomie rozwoju gospodarczego, co może stawiać pod znakiem zapytania efektywność inwestowania na rynkach kapitałowych każdego z nich. Nic bardziej mylnego. Skład indeksu został tak dobrany, by przynosił stabilne zyski w kolejnych latach. Gospodarki dziś szybko rozwijających się państw będą musiały za kilka lat „odpocząć” i właśnie wtedy zyski generować będą te, które dopiero teraz wchodzić w fazę szybszego rozwoju. Zastosowana została także mocna dywersyfikacja geograficzna, by ewentualne problemy w danej części świata nie rzutowały zbyt mocno na efektywność całego portfela. Jest to ważne, ponieważ nie wszystkie kraje „jedenastki” mają ustabilizowaną sytuację polityczną.

Problemy z płynnością

Goldman Sachs starannie wyselekcjonował kraje z perspektywami szybkiego rozwoju. Jednak z punktu widzenia inwestorów równie ważna jest płynność rynków kapitałowych. O tym, jak bardzo wyniki inwestycji może popsuć niska płynność, łatwo przekonać się w chwilach załamania na rynkach światowych, kiedy strona popytowa praktycznie zanika. Polscy inwestorzy mogą ponadto przekonać się o znaczeniu płynności analizując rynek New Connect, gdzie nabycie (czy też sprzedaż) większego pakietu akcji bez kilkuprocentowego wpływu na ich cenę praktycznie graniczy z cudem.

Niestety rynki finansowe krajów z Next 11 nie należą do najbardziej rozwiniętych. O ile inwestycje w Turcji czy Korei Południowej nie są już dużym problemem, to Bangladesz kojarzy się ciągle z egzotyką. Nie zapowiada się nawet na to, by w najbliższej przyszłości miało się to zmienić. Pierwsze powstające fundusze oparte na indeksie Next 11 nie będą w rzeczywistości go odpowiednio odwierciedlać. Często podawanym przykładem jest produkt DWS, który opiera się na koncepcji Next 11, a mimo to nie uwzględnia aktualnie trzech najmniej płynnych rynków.

Inwestycja na lata

Założeniem Goldman Sachs nie było stworzenie indeksu, który przyniesie duże zyski w najbliższych kilku latach, a następnie zostanie zapomniany. Next 11 ma być inwestycją długoterminową. Wyselekcjonowane kraje powinny rozwijać się ponadprzeciętnie w najbliższych kilkadziesiąt lat. Mowa jest o tym, że w połowie XXI wieku znajdą

się one w czołówce największych gospodarek świata. Gdyby zatem przewidywania analityków sprawdziły się, to dziś zainwestowane pieniądze mogłyby przynieść po czterdziestu paru latach bardzo duże zyski. Problemem jest jednak fakt, że ludzie nie są przyzwyczajeni do inwestowania długoterminowego. I nie chodzi tu tylko o Polaków, którzy w ostatnim czasie zapewne inwestowali w najbardziej ryzykowne fundusze w perspektywie kilku(nasto)miesięcznej. Także na zachodzie, gdzie długoterminowe inwestowanie ma już swoją tradycję, produkty oparte na Next 11 mogą się nie przyjąć.

Dla kogo Next 11

Dzięki odpowiedniej dywersyfikacji, produkty oparte na „następnej jedenastce” mogą być dobrym wyborem dla młodych ludzi myślących o swojej emeryturze. Zainwestowane środki powinny przynosić w kolejnych latach stabilne zyski, znacząco przekraczające poziom inflacji. Wieloletni horyzont inwestycyjny pozwoli także ograniczyć spore ryzyko związane z inwestowaniem na rynkach kapitałowych. Możliwe, że w najbliższej przyszłości pojawią się fundusze o zrównoważonej polityce inwestycyjnej, czy nawet struktury oparte o Next 11. Trzeba jednak pamiętać, że Polacy mogą mieć do nich utrudniony dostęp. Instytucje finansowe mogą żądać wysokich kwot minimalnych wpłat. Ponadto „nowinki inwestycyjne” dotychczas docierały do nas z dużym opóźnieniem. Stąd też zapewne w uprzywilejowanej pozycji przez długi okres będą klienci private banking.

Czy jednak warto

Z pewnością wielu inwestorów będzie zadawało sobie pytanie: o co tyle zachodu? Nie ma wielkich szans, by produkty oparte na „jedenastce” dawały w krótkim terminie więcej zarobić od tych dotychczas oferowanych. Aktualnie poważnym problemem jest także płynność na wspomnianych rynkach. Można także zastanawiać się, w jakim celu inwestować w nieznane, skoro na własnym podwórku akcje są mocno wyprzedane. Na te pytania trudno znaleźć właściwą odpowiedź. Wydaje się jednak, że Next 11 nie będzie alternatywą, a jedynie uzupełnieniem dotychczasowej oferty, wykorzystywanym głównie do dywersyfikacji portfeli o długim horyzoncie inwestycyjnym. Uzupełnieniem - mimo wszystko - bardzo ciekawym i mającym szansę na wygenerowanie dużych zysków, pod warunkiem, że znajdą się chętni do inwestycji na długie lata. ■



FOT: Joanna Zajac

AZJA – CZY WARTO JUŻ INWESTOWAĆ W AKCJE?

DOMINIK NISZCZ
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Azja – czy warto już inwestować w akcje?

Podczas gdy na szczycie hossy większość doradców proponowała inwestycje w akcje, obecnie, po ich przecenie, najpopularniejszym produktem inwestycyjnym stały się fundusze gwarantujące ochronę kapitału lub po prostu lokaty bankowe. Z perspektywy inwestora długoterminowego właśnie teraz warto zainteresować się rynkami, które oferują najwyższe stopy zwrotu, a do takich z pewnością należą dynamicznie rozwijające się kraje azjatyckie. Ponadto to ten region został dotknięty najsilniejszą przeceną od szczytów hossy. Co prawda w krótkim terminie miejscowe gospodarki będą musiały borykać się ze spowolnieniem, a narastająca presja inflacyjna zmusza władze do zacieśniania polityki monetarnej, ale należy to traktować jako naturalny przejaw cyklu ekonomicznego. W dłuższym okresie perspektywy wzrostu pozostają nadal obiecujące.

Obecne i oczekiwane kursy walut zachęcają do inwestycji

W ostatnich tygodniach złoty znacznie się

osłabił, natomiast umocnienie dolara i powiązanych z nim walut azjatyckich zdaje się nabierać tempa. Ciągłe jednak porównując obecny stan z wartościami historycznymi, kurs naszej waluty pozostaje na bardzo wysokich poziomach. O dalszy wzrost będzie trudno, jeśli weźmiemy pod uwagę fakt, że jeszcze kilka lat temu główne waluty azjatyckie były dla Polaka warte prawie dwa razy więcej niż obecnie.

W ciągu ostatnich 30 lat japoński jen umocnił się w stosunku do dolara trzykrotnie, do euro dwukrotnie. Podobna perspektywa może w dłuższym okresie (np. do czasów naszej emerytury, kiedy Polska będzie już od dawna w strefie euro) stać przed walutami Chin czy Indii. Skupmy się jednak na samych akcjach krajów azjatyckich, które mogą z wielokrotności walutowe zyski europejskiego inwestora.

Indie – chwilowa zadyszka, nowe technologie, finanse i sektor usług ciągle perspektywiczne

Jeśli przyjrzeć się z bliska gospodarce indyjskiej, widać duży problem z deficytem na rachunku obrotów bieżących, między innymi w związku z wysokimi cenami ropy, której Indie importują coraz więcej. W ostatnich miesiącach spowodowało to wzrost negatyw-

Wartości wskaźnika cena do zysku dla wybranych indeksów

Kraj	Indeks	P/E 2008	P/E 2009
Chiny	Shanghai Composite	15,3	12,6
Indie	Bombai Sensex	15,2	12,7
Japonia	Nikkei 225	16,6	15,2
Hong Kong	Hang Seng	13,3	11,7
Singapur	Straits Times	13,2	11,9
Korea Pd	Kospi	10,5	9,0
Indonezja	Jakarta Composite	13,4	10,6
Filipiny	PSE	13,0	11,5
Stany Zjednoczone	S&P 500	15,2	12,0
Stany Zjednoczone	Nasdaq	21,6	17,5
Niemcy	DAX	12,0	9,8

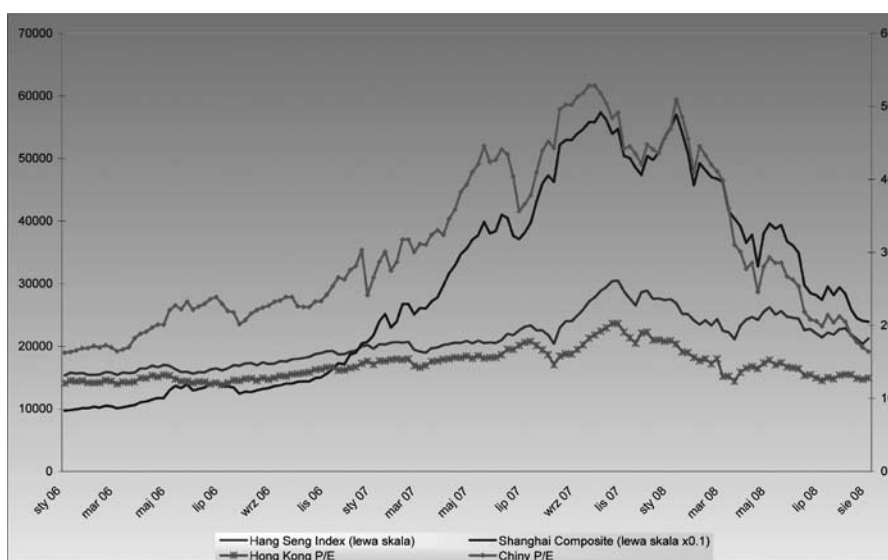
Źródło: Bloomberg. Dane z początku września

nego nastawienia do rynku subkontynentu, co z kolei wymogło dalszą presję na spadek wartości zarówno krajowej waluty, jak i giełdy. Choć w krótkim terminie sytuacja wygląda nieciekawie, dla inwestora długoterminowego nie powinna stanowić powodu do niepokoju. Wręcz przeciwnie – ceny surowców spadają, a akcje są o 30% tańsze w porównaniu z początkiem roku. Ponadto znaczące osłabienie wskaźników ceny do zysku na rynku pozostającym tak daleko za gospodarkami dojrzałymi stanowi całkiem dobrą okazję do rozpoczęcia zakupów, które ze względu na spodziewane krótkoterminowe wahania cen lepiej jednak rozłożyć w czasie. Sektory takie jak IT, przemysł farmaceutyczny czy nastawione na lokalny rynek przedsiębiorstwa z branży finansowej lub innych usług (np. media i rozrywka) dla bogacącej się klasy średniej powinny generować znacznie wyższe stopy wzrostu zysków w stosunku do krajów rozwiniętych. Wskaźnik C/Z bombajskiego rynku spadł do 15, o 30% poniżej trzyletniej średniej i o połowę wobec szczytów z ubiegłego roku. Stosunek ceny do zysków prognozowanych na lata 2008 i 2009 jest na poziomie zbliżonym do spółek z amerykańskiego indeksu S&P, co implikowałoby podobne oczekiwane tempo wzrostu obu gospodarek. W to jednak, choćby w świetle konwergencji, raczej trudno uwierzyć. Nawet uwzględniając parytet siły nabywczej, PKB na mieszkańca jest w Indiach na poziomie 13-krotnie niższym niż w Stanach Zjednoczonych, zaś w ujęciu nominalnym różnica jest aż 45-krotna (!).

Japonia – światowi liderzy czekają na przebudzenie gospodarki

Wykres japońskiego Nikkei 225 za ostatnie trzy lata wygląda tak, jakby Kraj Wschodzącego Słońca hossa w ogóle nie doświad-

Wartości indeksów i wskaźnika cena do zysku w Hong Kongu i Chinach



Źródło: Bloomberg

czył. W rzeczywistości osiągnął swoje lokalne maksimum już na początku 2006 roku, (choć i tak daleko do wartości z lat 80-tych) i od tamtego czasu, mimo że światowe indeksy wrosły jeszcze przez rok, spadł do dziś o 20%. Japonia pozostaje ciągle drugą gospodarczą potęgą świata. Przykładowo, giełda w Tokio ustępuje kapitalizacją tylko Nowemu Jorkowi, a wartość notowanych tam spółek trzydziestokrotnie przekracza kapitalizację polskich firm obecnych na GPW. Japońskie przedsiębiorstwa to w wielu wypadkach światowi liderzy w branżach takich jak elektronika i pochodne, nowoczesne technologie, energetyka nuklearna, przemysł samochodowy (np. Honda uważana za skazaną na odbiorców z dojrzałych gospodarek amerykańskiej czy japońskiej, podbija perspektywiczne rynki Ameryki Łacińskiej i Azji). Japońskie rozwiązania w dziedzinie projektów przyjaznych środowisku czy szeroko pojętej inżynierii nie mają sobie równych w innych krajach. Wystarczy, że otoczenie makroekonomiczne stanie się bardziej sprzyjające, a ceny akcji

wielu liderów w swoich dziedzinach będą w stanie wzrosnąć przynajmniej dwukrotnie. Liczne korporacje japońskie otwierają się na zasady światowego corporate governance - co ciekawe pod znaczącym wpływem swoich pracowników, często związanych dożywności z daną firmą, liczących na wyższe emerytury z pracowniczych programów w wyniku skuteczniejszego zarządzania kapitałem. Firmy wypłacają coraz większe dywidendy i w porównaniu do czasów dominacji keiretsu są znacznie bardziej efektywne i przejrzyste dla potencjalnych inwestorów.

Chiny – stabilne sektory zyskują na wzroście rodzimego popytu, nowi liderzy przemysłu podbijają zagranicę

Według prognoz ekonomistów, w czasach, gdy dzisiejsi studenci będą zbliżać się do wieku emerytalnego, Chiny będą największą światową gospodarką. Wiele marek, o których dziś jeszcze nie słyszymy już za kilka, kilkanaście lat mogą być międzynarodowymi liderami, a obecne na rodzimym rynku gigantyczne przedsiębiorstwa z sektora telekomunikacji czy użyteczności publicznej oraz banki i ubezpieczycieli czekają lata dynamicznego rozwoju. Stosunek C/Z dla szanghajskiej giełdy po wielu kwartałach irracjonalnie wysokich poziomów spadł dziś do jak najbardziej normalnej wartości - około 15 dla roku 2008, nieznacznie ponad 13 notowane w Hong Kongu. To właśnie na szanghajskim indeksie będzie coraz mocniej skupiała się uwaga kapitału zainteresowanego chińską gospodarką (kosztem bardziej przyjaznej zagranicznym inwestorom giełdy

☛ w Hong Kongu, gdzie, co ciekawe, spółką o największej wadze w indeksie pozostaje z udziałem 15% brytyjski HSBC).

Japońska bańka spekulacyjna – przestroga przed nadmiernym optymizmem

Jeśli spojrzymy na indeksy japońskie, to dziś znajdują się ciągle w 1/3 rekordowej wartości, jaką osiągnęły pod koniec lat osiemdziesiątych (choć dla inwestora zagranicznego w dużym stopniu spadki kompensował umacniający się jen). Japonia była jednak wówczas krajem, gdzie ceny nieruchomości i zarobki należały do najwyższych na świecie, dalszy wzrost był bardzo utrudniony. Dzisiejsze Chiny i Indie znacznie odbiegają od standardów zachodnich pod względem zarobków i cen. Dlatego szczyt notowań giełdowych sprzed roku wcale nie musi oznaczać, że następne ożywienie światowej gospodarki nie przyniesie kolejnych rekordów. Dystans do nadrobienia wciąż pozostaje ogromny. Warto w tym miejscu wspomnieć, że jeszcze biedniejsze kraje Azji, jak Wietnam czy Bangladesz, też najpewniej czekają lata dynamicznego rozwoju.

Jeśli chodzi o obecne w Polsce fundusze inwestujące na rynkach azjatyckich, krótki rzut oka na wyniki inwestycyjne pokazuje, że nie wiodło im się najlepiej. Roczna stopa funduszu Akcji Chińskich i Azjatyckich AIG wynosiła na początku września -38%. Lepiej radziło sobie ING z funduszem Chiny i Indie (-19%) czy Pioneer z funduszem Akcji Rynków Dalekiego Wschodu (-18%). Duży wpływ na różnice w prezentowanych stopach zwrotu mają relacje kursowe. Często zdarza się też, że spory udział w aktywach akcyjnych funduszy stanowią instrumenty bezpieczne, co przy ewentualnych wzrostach na rynkach akcji będzie proporcjonalnie obniżało zyski klienta TFI (tak jak w ostatnim roku łagodziło straty). Należy się pocieszać, że z czasem możliwości bezpośredniego inwestowania w Azji będą prawdopodobnie coraz większe i obejmą choćby certyfikaty inwestycyjne powiązane z wybranymi indeksami akcji. Ponieważ nasze dzisiejsze prawo wymusza na funduszach emerytalnych brak dywersyfikacji geograficznej, warto o długoterminowych inwestycjach zagranicznych pomyśleć samemu. Odpowiedź na tytułowe pytanie, czy warto już kupować azjatyckie akcje jest zatem twierdząca – tak, w dłuższym terminie jest to jak najbardziej wskazane. Czas na rozpoczęcie wydaje się całkiem odpowiedni, choć należy pamiętać, że łapanie dołków w krótkim okresie jest nie lada sztuką – lepiej rozłożyć inwestycje na kilka najbliższych kwartałów.

■



Krynica Zdrój, 10.09.2008. Premier Donald Tusk podczas inauguracji XVIII Forum Ekonomicznego w Krynicy
Źródło: PAP/Grzegorz Momot

EURO 2011 CZYLI DEKLARACJE PREMIERA A SYTUACJA NA RYNKU ZŁOTEGO

ADAM NARCZEWSKI
X-TRADE BROKERS DOM MAKLERSKI S.A.
ADAM.NARCZEWSKI@XTB.PL

Ostatnie miesiące charakteryzują się ogromną zmiennością na rynku walutowym. Wpływ na taką sytuację mają w głównej mierze wydarzenia ze Stanów Zjednoczonych. Kryzys na rynkach finansowych się nasila, co spowodowało między innymi bankructwo legendy Wall Street, banku inwestycyjnego Lehman Brothers, jak i przejęcia największego brokera na świecie, Merrill Lynch, przez Bank of America. Rząd USA podejmuje plan ratowania sektora bankowego, przeznaczając na ten cel 700 miliardów dolarów publicznych pieniędzy. Czy ta interwencja uratuje system, nie wiadomo. Raczej odwleka dalsze problemy w czasie i nie wiadomo, czy w ogóle poskutkuje.

W świetle tych doniosłych wydarzeń równie ciekawie rozwija się sytuacja na polskim rynku walutowym. Inwestorów i analityków zaskoczył premier Donald Tusk, który na Forum Ekonomicznym w Krynicy, 10 września,

ogłosił że Polska wejdzie do strefy euro już w 2011 roku. Tak mocna deklaracja szefa rządu spowodowała umocnienie się Polskiej waluty o 5 groszy względem dolara, 6 groszy względem euro i 7 groszy względem funta w ciągu niecałych 15 minut! Kiedy rynki ochłonęły i zaczęły się zastanawiać nad słusznością tej wypowiedzi, premier potwierdził na konferencji prasowej 16 września wejście Polski do strefy euro. Czy to przesądza, iż jeszcze przed mistrzostwami Europy w piłce nożnej w 2012 roku będziemy płacić we wspólnej walucie za chleb i inne artykuły spożywcze?

Sytuacja wcale nie jest tak jasna, na jaką wygląda. Polska musi spełnić szereg wymagań aby wejść do strefy euro. Warunkiem przyjęcia wspólnej waluty europejskiej przez kraj członkowski Unii Europejskiej jest wypełnienie kryteriów konwergencji. Na dzień dzisiejszy Polska spełnia kryterium inflacyjne, które przewiduje, że średnia 12-miesięczna rocznych stóp inflacji w danym kraju nie może przekraczać o więcej niż 1,5 punktu procentowego średniej 12-miesięcznej rocznych stóp inflacji z trzech krajów członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Przy ocenie spełnienia kryterium inflacyjnego

wykorzystuje się średnią roczną stopę inflacji liczoną z wykorzystaniem zharmonizowanego wskaźnika cen konsumpcyjnych (HICP). Obecnie ta średnia stopa wynosi 2.7% natomiast w Polsce 4.0%. Gorzej może być z wypełnieniem kryterium stabilności kursu walutowego.

Kryterium stabilności kursu walutowego stanowi, że przez okres co najmniej 2 lat (przed dokonaniem oceny gotowości kraju do członkostwa w strefie euro) wahania kursu waluty krajowej muszą mieścić się w normalnym przedziale wahań wokół kursu centralnego. Kurs waluty krajowej nie może, w okresie tych 2 lat, podlegać silnym napięciom, a także nie może być - na własny wniosek kraju - dewaluowany w stosunku do żadnej waluty krajów Unii Europejskiej. W uchwale

Rady Europejskiej z 16 czerwca 1997 r. o ustanowieniu Europejskiego Mechanizmu Kursowego w trzecim etapie UGW podkreślono, że oczekuje się, iż kraje członkowskie objęte derogacją przyłączą się do mechanizmu kursowego. Polska, aby wypełnić kryterium kursowe, będzie musiała włączyć złotego do ERM II (ERM II jest wielostronnym systemem stałych, ale dostosowywanych kursów walutowych, z kursem centralnym i standardowym pasmem wahań +/- 15%). Przystąpienie do Europejskiego Mechanizmu Kursowego jest na razie perspektywą odległą, więc na dzień dzisiejszy Polska nie spełnia jeszcze tego kryterium. Może być również kłopot z wypełnieniem kryterium stopy procentowej

(średnia długoterminowa stopa procentowa nie może być wyższa o więcej niż 2 punkty procentowe od średniej z analogicznych stóp procentowych w trzech krajach Unii Europejskiej o najbardziej stabilnych cenach) która obliczana jest w oparciu o 10-cio letnie obligacje skarbowe. Z kryterium fiskalnym jest trochę lepiej, gdyż deficyt nam rośnie, ale nie w zastraszającym tempie.

Deklaracja premiera to jeden z czynników mających wpływ na wahania złotego w ostatnim czasie. Nie bez znaczenia jest polityka monetarna Rady Polityki Pieniężnej (RPP). Zdecydowana większość ekonomistów optuje za pozostawieniem głównej stopy referencyjnej bez zmian, na obecnym poziomie 6.00%, a pojawiające się głosy o możliwej podwyżce o 25 pkt. bazowych do 6.25%, jednak należą do zdecydowanej mniejszości. Stopy pozostaną raczej na niezmiennym poziomie. Za taką decyzją przemawiają ostatnie dane makroekonomiczne, które sygnalizują nieznaczne spowolnienie dynamiki rozwoju polskiej gospodarki, a w takiej sytuacji kolejna podwyżka byłaby niekorzystna, działałaby bowiem jako dodatkowy czynnik spowalniający. Wzrost dynamiki płać wyhamował (ostatni odczyt 9.7% wobec prognozowanego wzrostu 11.6%), natomiast inflacja konsumencka (CPI) utrzymuje się na stałym poziomie 4.8% rok do roku i prawdopodobnie może się jeszcze obniżyć. Z drugiej strony polska gospodarka cały czas rozwija się dynamicznie, co pokazał ostatni odczyt PKB na poziomie 5,8%, który wbrew oczekiwaniom

analityków okazał się wyższy od oczekiwań. Uważam jednocześnie, że jest jeszcze miejsce na kolejną podwyżkę stóp procentowych, jednak raczej nie nastąpi to na najbliższym posiedzeniu Rady. Najkorzystniejsze będzie wyczekanie na zakończenie trzeciego kwartału, kiedy RPP będzie miała przed sobą pełniejszy obraz sytuacji (główne wskaźniki makroekonomiczne), a ewentualne sygnały do kolejnego kroku zacieśniającego politykę monetarną będą w pełni potwierdzone danymi statystycznymi.

Polska waluta reaguje cały czas na to, co się dzieje na rynku eurodolara. Ostatnie umacnianie się amerykańskiej waluty (korekta ostatnich spadków, ale poparta przyjęciem planu ratunkowego dla amerykańskich banków) powoduje osłabianie się złotego. Słabszy złoty to również efekt wzrostu awersji do ryzyka inwestorów, którzy wycofują kapitał z ryzykowniejszych inwestycji i przerzucają kapitał w bezpieczniejsze aktywa. Analizując wykresy długoterminowo, kurs EUR/PLN dąży do poziomu zł.3.4880 (zł.3.3820 obecnie) natomiast USD/PLN do zł.2.4705 (zł.2.3535 obecnie). Należy pamiętać, iż ruchy 2-3 groszowe w ciągu dnia na parach złotych są standardem, więc te poziomy mogą zostać osiągnięte już niedługo. Dalsze zachowanie polskiej waluty będzie zależało nie tylko od decyzji RPP czy deklaracji polityków odnośnie wejścia do strefy Euro, ale przede wszystkim od koniunktury na świecie.

■

BURZLIWE WAKACJE

Zastosowanie się do starego giełdowego powiedzenia „Sell in May and go away ...” w tym roku byłoby trafną decyzją. Okres wakacji upłynął generalnie pod znakiem spadków, chociaż spekulanci na pewno się nie nudzili.

PIOTR MIEDNIK
ANALITYK RYNKU AKCJI

Lipiec przyniósł kontynuację spadków na naszej giełdzie. Z technicznej strony wiązało się to z wybiciem dołem z formacji trójkąta utworzonej prawie od początku roku. Taka sytuacja miała miejsce na wszystkich czterech głównych indeksach. To właśnie w lipcu notowaliśmy minima (np. przebiecie poziomów 2 500 na WIG20), w okolicach połowy miesiąca, po których nastąpiła korekta. Sierpień był bardzo spokojny, indeksy lekko opadały, a inwestorzy zbierali siły na wrześniowe szyb-

kie odbicie.

Przyjrzymy się dokładniej poszczególnym indeksom.

Główny indeks WIG20 w dniu 16 lipca zanotował swoje minimum na poziomie 2 404, po czym nastąpiła korekta fali spadkowej czerwiec-lipiec, wynosząc indeks do okolic 2 750 na koniec miesiąca. W miesięcznym rozliczeniu WIG20 zyskał ponad 6%, średnia dzienna stopa zwrotu wyniosła 0,28%. Maksymalny dzienny wzrost zanotowano 30 lipca, a wyniósł on 4,01%, najgorszy dzień (-3%) to

15 lipca. Dodatkowo indeks „zaliczył” 10 sesji na plusie oraz 13 na minusie, a ryzyko mierzone odchyleniem standardowym wyniosło dla WIGu 20 1,55%. Wcześniej wspomniany poziom, do którego (prawie) dotarł indeks, mógł być wyznaczony jako 50% zniesienia Fibo licząc „góra trójkąta – min lipca”.

WIG20 w sierpniu oddał prawie cały zysk lipca, jednak ruch był spokojny i delikatny. Indeks stracił prawie 6%, średnio -0,28% na sesję. Największy wzrost zanotowano 28 (+2,52%), a najgorszy wynik (-2,60%) 19 sierpnia, natomiast ryzyko opisujące

indeks było mniejsze (1,42%). Minimum WIGu 20 w sierpniu było tuż poniżej 2 500, zbiegło się ono z poziomem 76,4% zniesienia Fibo „min lipiec – max lipiec”. Dodatkowo można pokusić się o znalezienie 5 fal i następującej korekty a-b-c, która swoją drogą idealnie „zagrała” na poziomie 61,8% zniesienia Fibo „max lipiec – min sierpień”. Okres wakacji (lipiec, sierpień) indeks WIG 20 zakończył jako jedyny plusami (0,23%) przy poziomach 2600.

Najszerzy indeks WIG zachowywał się bardzo podobnie do indeksu dużych spółek. Swoje minimum zanotował również 16 lipca, po czym wykreślono korektę, która dotarła idealnie do poziomu 38,2% zniesienia Fibo licząc „góra trójkąta – min lipca”. W przeciągu tego miesiąca indeks zyskał ponad 3%, przy najgorszym dniu 15 lipca (-3,02%) oraz najlepszym 30 (+3,79%). Średnio na sesji WIG zyskiwał 0,14%, a ryzyko sięgnęło poziomu 1,60%.

Sierpień był dla WIGu nieprzychylny, dopiero pod koniec miesiąca pojawiła się korekta po prawie miesięcznym spadku, który sięgnął ok. 4,5%. Z 12 sesjami zakończonymi minusem, największy spadek zanotowano 19 sierpnia (-2,35%). Byki cieszyły się na 8 sesjach, a największa radość przypadła w dniu 28 sierpnia (+1,73%). W drugim miesiącu wakacji WIG tracił na każdej sesji średnio 0,23%, a ryzyko kształtowało się na poziomie 1,1%. Swobodne obniżanie się indeksu, podobnie jak na WIG20, wykształciło 5 fal z korektą a-b-c, sprowadzając WIG do poziomu 39,22 tys. punktów 28 sierpnia, który to reprezentował 61,8% zniesienia Fibo licząc „min lipiec – max lipiec”. Korekta trwała do początku września. W okresie wakacji WIG spadł o 1,61%.

mWIG40 w lipcu na każdej sesji tracił średnio 0,23%, co doprowadziło do miesięcznego spadku o ponad 5%. Indeks „średniaków” zanotował mocne spadki, najgorsza sesja wypadła 15 lipca (-3,40%) przy 13 ujemnych sesjach w miesiącu. Sesji na plusie było 10, a najlepsza przypadła na 17 lipca (+3,20%). Lipiec był miesiącem niosącym spore ryzyko (1,78%), a minimum miesiąca wypadło 16 lipca. Następująca korekta wyniosła indeks do poziomów 2,5 tys. pkt, co stanowiło 23,6% zniesienia Fibo licząc „góra trójkąta – min lipca”.

Sierpień również nie należał do udanych. W tym miesiącu mWIG40 stracił ponad 4%, przy średniej na sesję -0,21%. Z 11 sesjami na minusie, najgorszą zanotowano 19 sierpnia (-1,87%). Z drugiej strony znalazło się 9

sesji dodatnich, z najlepszą odnotowaną 29 sierpnia (+0,76%). Poziom ryzyka obniżył się znacznie do 0,75%. Minimum sierpnia odnotowaliśmy 28, były to okolice 50% zniesienia Fibo licząc „min lipiec – max lipiec”, po której byki mocno zaatakowały przebijając we wrześniu maksima z lipca. Całe wakacje indeks mWIG40 zakończył stratą prawie 10%.

Najgorzej ze wszystkich indeksów w lipcu radził sobie jednak sWIG80 (-9,10%). Średnio na sesję indeks spadał o 0,40%. „Maluchy” podobnie jak „średniaki” odnotowały 13 sesji na minusie oraz 10 na plusie. Najgorszą sesję odnotowano podobnie jak reszta indeksów 15 lipca (-2,84%), a najlepszy 30 (+2,89%). Ryzyko kształtowało się na poziomie 1,14%. Minimum wypadło 16 lipca, sprowadzając indeks do okolic 9,5 tys., po czym wykształciła się korekta sięgająca 10,3 tys. pkt.

Sierpień dla indeksu małych spółek, po sporych spadkach, wypadł „najlepiej” - ze stratą „tylko” 2,3%, a średnią -0,11%. Stosunek sesji ujemnych do dodatnich wyniósł 12 -8. Najlepszy dzień zanotowano 22 sierpnia (+1,75%), a najgorszy 19 (-2,10%). Ryzyko spadło do wartości 0,79%. Fala spadkowa zakończyła się na poziomie 76,4% zniesienia Fibo licząc „min lipiec – max lipiec” po czym nastąpiły mocne wzrosty trwające do połowy września, które przebiły maksy lipca. Okres wakacji indeks sWIG80 zakończył największym spadkiem, rzędu 11,19%.

Wszystkie indeksy swoje minima odnotowały 15 lipca, należy tu dodać, że wynikało to

z sytuacji na ropie, która mocno wówczas spadała. Zachęciło to inwestorów do kupowania akcji. Dodatkowo minima lipca (patrząc na świecę tygodniowe WIG20) dotarły do 50% zniesienia Fibo całej hossy trwającej od 2002 roku. Stąd mocna korekta jaka później miała miejsce z czysto technicznego powodu.

Dalszy rozwój sytuacji, pomijając bardzo negatywne sygnały ze świata finansów ostatnich tygodni, powinien (w momencie pisania tego tekstu WIG20 przebił minima lipca) sprowadzić WIG20 do okolic 2 145 pkt, a WIG do 33,5 tys. Odpowiada to 61,8% hossy 2002 – 2007. Taki scenariusz wypełniłby 5-falową strukturę, licząc od szczytu hossy z końca 2007 roku. Warto tutaj zaznaczyć, iż dla indeksu sWIG80 poziom ten znajduje się przy 9 tys., natomiast mWIG40 przebił go w lipcu, a kolejne istotne opory zlokalizowane są przy 2 tys.

Warto rozpatrzyć jeszcze drugi scenariusz. Spoglądając na hossę jako okres 1995 – 2007 przy założeniu, że jesteśmy na 4 fali (korekta), istotnym poziomem wydawałaby się wartość 2 250 (50% zniesienia), po której mogłaby nastąpić 5 fala (wzrost). Taki rozwój sytuacji byłby bardzo ciekawy, jednak należy pamiętać, iż strona techniczna nie jest jedyną i każdy nawet najlepszy scenariusz może zostać zniweczony „jakims” bankructwem. ■

Indeks	WIG 20	WIG	mWIG 40	sWIG 80
07/08 St. Zwrotu	6,23%	3,06%	-5,58%	-9,10%
07/08 Średnia	0,28%	0,14%	-0,23%	-0,40%
07/08 Max wzrost	4,01%	3,79%	3,20%	2,89%
07/08 Max spadek	-3,00%	-3,02%	-3,40%	-2,84%
07/08 Ryzyko	1,55%	1,60%	1,78%	1,14%
07/08 Sesji na +	13	9	10	10
07/08 Sesji na -	10	14	13	13
08/08 St. Zwrotu	-5,65%	-4,54%	-4,19%	-2,30%
08/08 Średnia	-0,28%	-0,23%	-0,21%	-0,11%
08/08 Max wzrost	2,52%	1,73%	0,76%	1,75%
08/08 Max spadek	-2,60%	-2,35%	-1,87%	-2,10%
08/08 Ryzyko	1,42%	1,10%	0,75%	0,79%
08/08 Sesji na +	8	8	9	8
08/08 Sesji na -	12	12	11	12

Źródło: obliczenia własne

PRZESZACOWYWANIE AKTYWÓW



WITOLD M. ORŁOWSKI
GŁÓWNY DORADCA EKONOMICZNY
PRICEWATERHOUSECOOPERS

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Co właściwie dzieje się z globalnymi finansami? Dolar, który przez blisko 100 lat stanowił ostoję stabilności i symbol pieniądza najbardziej godnego zaufania, raptem stracił znaczną część swojej wartości w stosunku do większości głównych walut świata. Frank szwajcarski, który przez długie powojenne dziesięciolecie był wart zaledwie 25-30 centów, dziś jest już prawie równy dolarowi. A euro, które zdążono w końcu lat 1990. wyśmiać jako walutę nie stanowiącą żadnej konkurencji dla dolara – warte jest dziś półtora dolara i wymieniane jako jego potencjalny następca w roli głównej waluty rezerwowej banków centralnych.

Osoby zajmujące się na co dzień finansami firm nie powinny mieć kłopotów ze zrozumieniem, co się właściwie stało. Po prostu uczestnicy rynku przeszacowują właśnie wartość aktywów pewnej gigantycznej firmy, znanej światu pod nazwą gospodarki amerykańskiej. Przeszacowanie następuje w momencie, gdy finansiści nabrali podejrzeń, że finansowe fundamenty giganta są słabsze, niż dotąd uważano. A w odniesieniu do wielkiej gospodarki jest właśnie tak, że przeszacowanie odbywa się w pierwszej kolejności poprzez kurs walutowy, którego zmiany – podobnie jak zmiany cen akcji spółki giełdowej – sta-

nowią odbicie rynkowych ocen rzeczywistej siły, stabilności i perspektyw dalszego rozwoju gospodarki.

Przez ostatnie kilkanaście lat gospodarka amerykańska wydawała się znakomicie naoliwiona, pracującą bez zacięć maszyną, dystansującą resztę rozwiniętego świata pod względem efektywności, innowacyjności i sprawności funkcjonowania. Firmy amerykańskie rozwijały swoją działalność na całej kuli ziemskiej, znacznie szybciej od konkurentów umiając przekuć zjawiska globalizacyjne na obniżkę kosztów i wzrost przychodów. Pieniądz amerykański pozostawał stabilny – nie zagrażał mu wzrost inflacji, choć amerykański bank centralny stale zwiększał jego ilość w obiegu. Dlaczego mimo to był stabilny? Przede wszystkim dlatego, że ogromna część emitowanych banknotów wypływała z rynku amerykańskiego za granicę i lądowała w skarbcach banków centralnych innych krajów świata, głównie położonych na Dalekim Wschodzie i w Zachodniej Europie. A jednocześnie wzrost wydajności pracy w USA, w połączeniu ze stałym dążeniem do obniżki kosztów produkcji dostarczanych na rynek towarów – między innymi w drodze lokowania znacznej części procesu produkcyjnego w krajach o taniej sile roboczej – powodowały, że presja na wzrost cen była nieznaczna.

Do sukcesów w zakresie produkcji i utrzymywania w ryzach inflacji dochodził znakomity rozwój rynku kapitałowego i finansowego. Ponieważ nie istniała poważna groźba inflacji, stopy procentowe pozostawały niskie. A to stanowiło zachętę do masowego zaciągania kredytów, w tym zwłaszcza hipotecznych, nawet przez osoby nie dysponujące dużymi dochodami. Z drugiej strony, tani pieniądz skłaniał do poszukiwania bardziej atrakcyjnych form oszczędzania, popychając ludzi na giełdę. A wysoki popyt na akcje oraz na nieruchomości powodował, że ich ceny pięły się stale do góry, nadmuchując wciąż wartość aktywów posiadanych przez amerykańskie firmy i gospodarstwa domowe.

Brzmi to trochę jak historia firmy, która jest znakomicie postrzegana na rynku, bo – wbrew analitycy głęboko wierzą w trwałe podstawy rozwoju i nie poddają w wątpliwość wyceny jej aktywów. Enronu, na przykład, żeby użyć najbardziej drastycznego porównania. W przypadku Enronu dopiero okrzyk, że „król jest nagi” – czyli, że znaczna część aktywów firmy jest warta znacznie mniej niż zdołali wykazać kreatywni księgowi – spowodował, że nagle wszyscy przejrzel na oczy.

dował, że nagle wszyscy przejrzel na oczy.

Co wywołało podobną – choć oczywiście nie aż tak drastyczną – zmianę ocen w stosunku do gospodarki amerykańskiej? Zapalnikiem okazał się kryzys na rynku owych beztrosko udzielanych kredytów hipotecznych (tych, których udzielano osobom nie mającym odpowiednio wysokich dochodów), połączony z warknięciem ze strony centralnego banku Chin (który stwierdził, że część trzymany w rezerwach dewizowych dolarów może zamienić na euro). Ale w rzeczywistości odsłoniło to tylko prawdziwy problem amerykańskiej gospodarki. Gospodarki kraju, który od ćwierćwiecza żył na kredyt, wydając więcej niż zarabia i co roku zapożyczając się na Dalekim Wschodzie i w Europie. I którego aktywa zostały w ciągu minionych lat nadmuchane dzięki boomowi, finansowanemu właśnie z tego kredytu.

Nie ma co wpadać w panikę. Na szczęście kraj – zwłaszcza gospodarcze i polityczne supermocarstwo – to nie firma, której może grozić bankructwo. Przeszacowanie wartości aktywów kraju może nastąpić szybciej i bardziej bezboleśnie – dzięki dewaluacji w stosunku do głównych walut świata (o 14% w ciągu minionego półtora roku). O tyle właśnie tańsze stały się dla zagranicznych inwestorów aktywa amerykańskie i o tyle droższe stały się dla Amerykanów towary z importu. Niestety, nie obejdzie się bez zjawisk bardziej bolesnych – spadku cen akcji i nieruchomości w USA, oraz w ślad za tym prawdopodobnej recesji. Ale Ameryka to nie Enron. Otrząśnięcie się z tego, zaciśnięcie pasa i stanie na nogi.

Na fali biadoleń nad stanem gospodarki amerykańskiej nie zapominajmy o potężnych fundamentach, na których się opiera, a które przez ostatnią dekadę były przedmiotem zażdrości innych. Słaby dolar nie powinien spowodować, że zapomnimy, gdzie jest zlokalizowana Dolina Krzemowa z jej największym na kuli ziemskiej potencjałem generowania postępu technicznego. Tak samo nie zapomnijmy o najwspanialszych uniwersytetach, o najlepiej rozwiniętych na świecie rynkach usług, o agresywnie zarządzanych, podbijających globalne rynki ponadnarodowych korporacjach, o Wall Street, o Microsoftzie, o McDonalddie, o Boeingu. Jednym słowem, nie ma powodu do paniki. Obecny, słaby dolar sprzyja temu, aby amerykańska gospodarka zacisnęła pasa, ograniczyła zagraniczne zakupy, a jej banki zaprzestały beztroskiego finansowania ryzykownymi kredytami luksusowego życia dla każdego – nawet człowieka bez stałych dochodów, pracy i aktywów

☛ (tzw. ninja – no income, no job, no assets). Za lata błędów przyjdzie oczywiście zapłacić cenę w postaci wyższej inflacji i recesji. Ale że nikomu nie zależy na tym, aby USA i dolar potłukły się zbyt dotkliwie (bo zaboloby to także wszystkich innych), z czasem

sytuacja powinna się ustabilizować. A gdy amerykańska gospodarka pokona recesję i powróci na ścieżkę bardziej zrównoważonego wzrostu, zapewne dolar znów się wzmocni. Na pewno nie do takiego stanu jak 6 lat temu, gdy był wart więcej od euro, lecz pewnie do

poziomu wyższego od tego, który widzimy dziś. Ale proces stopniowego, wymuszonego przez rynek dopuszczania przez osłabionego dolara do współrzędów innych pretendentów – euro, jena, a w przyszłości może także juana – będzie trwał. ■

CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET? STANY ZJEDNOCZONE SOCJALISTYCZNEJ AMERYKI



PIOTR KUCZYŃSKI
XELION. DORADCY FINANSOWI

Wrzesień od początku zaczął potwierdzać złą sławę najgorszego miesiąca w roku. Indeksy spadały, w Rosji giełda przeżyła krach z zamknięciem na dwa dni giełdy i wszystko prowadziło do krachu globalnego. A wszystko przez sektor bankowy ze szczególnym uwzględnieniem amerykańskich instytucji finansowych. Padały po kolei największe banki inwestycyjne, a kulminacją był dzień, w którym upadł Lehman Brothers, któremu rząd nie chciał pomóc. Poza tym Bank of America zgodził się kupić Merrill Lynch, sygnalizując, że bez tego przejścia Merrill Lynch by upadł. Okazało się też, że AIG (największy ubezpieczyciel na świecie) ma problemy z płynnością. Po obniżeniu ratingów spółka miała maksimum 24 godziny na zebranie odpowiednich kapitałów. Twierdzono, że jej aktywa są za małe, żeby stanowić odpowiednie zabezpieczenie pożyczki. Tym razem jednak rząd się złamał i pomógł, bo nie mógł zrobić inaczej. To olbrzymia instytucja mająca przełożenie na miliony normalnych ludzi. Jej upadek mógłby się zakończyć naprawdę tragicznie.

Kluczowe wydarzenia miały miejsce w trzecim tygodniu września. Po przejściu AIG oczekiwano, że nastroje się poprawią, ale pojawiły się jednak nowe, dosyć zaskakujące ofiary kryzysu. Może nawet nie ofiary, a kandydaci na ofiary. Okazały się nimi być Morgan Stanley i Goldman Sachs, ostatnie dwa duże amerykańskie niezależne banki inwestycyjne. Bykom usiłował pomóc SEC (komi-

sja papierów wartościowych). Wprowadzono przepisy zabraniające „nagiej” krótkiej sprzedaży wszystkich akcji będących w obrocie publicznym. „Naga” krótka sprzedaż to procedura, w której gracz sprzedaje akcje przed ich pożyczeniem.

Działania Fed jednak nie pomogły. Prawdziwe przerażenie graczy wywołało to, że rynkowi nie pomaga ani uratowanie AIG, ani działania SEC. Zaczęto się obawiać, że nic i nikt nie jest w stanie pomóc. Indeksy spadały w przerażającym tempie. Przełom nastąpił 18 września. Wtedy to Fed wpiętych wyasygnował 180 mld USD i podjął działanie z innymi bankami centralnymi zmierzające do zwiększenia płynności na rynku międzybankowym. To jednak nie miało wielkiego znaczenia, bo popyt na te pożyczki jest umiarkowany. Działanie banków nie odniosło skutku, co groziło wręcz krachem. Pojawiała się więc następna informacja. Brytyjski Financial Services Authority (nasz KNF) poinformował, że zakazuje wszelkiej krótkiej sprzedaży. Poza tym prokurator generalny Nowego Jorku zapowiedział, że wszczyna śledztwo w sprawie „nielegalnego stosowania krótkiej sprzedaży” akcji Morgan Stanley i Goldman Sachs.

To też pomogło tylko na chwilę, co naprawdę groziło zawale. I w tym momencie do gry znowu wszedł rząd USA i organy regulacyjne. Okazało się, że Henry Paulson, sekretarz skarbu USA planuje utworzeniu specjalnego trustu (Resolution Trust Corporation), który ma rozwiązać trwający kryzys. Do tej instytucji przeszłyby złe długi firm sektora finansowego. Byłoby to rozwiązanie podobne do tego, jakie zastosowano w latach 80-tych w czasie kryzysu kas oszczędnościowo-pożyczkowych. Potem dowiedzieliśmy się, że SEC (komisja papierów wartościowych) rozważa zastosowanie kolejnych ograniczeń w krótkiej sprzedaży. Swoim rynkom pomogły też Chiny. Państwowy fundusz inwestycyjny kupował akcje trzech największych chińskich banków. Poza tym opłata od transakcji bankowych została zniesiona.

Wynik tych wszystkich działań rządów i organów regulacyjnych był łatwy do przewi-

dzenie. Indeksy eksplodowały. Nic dziwnego, bo fundusze miały wtedy mnóstwo wolnej gotówki, którą uzyskały likwidując aktywa na całym świecie. Pytanie tylko, co to ma wspólnego z wolnym rynkiem i inwestowaniem, skoro kierunek indeksom giełdowym wytyczają rządy? USA stosują nie tylko klasyczne, keynesowskie rozwiązania, w którym państwo ma olbrzymi udział, ale zachowują się tak jak państwo socjalistyczne. Nawet chińskie rozwiązania nie były tak drastyczne jak amerykańskie. Czy nie są prawdziwe twierdzenia alterglobalistów, uważających, że neoliberalny porządek świata doprowadza do prywatyzacji zysków i uspołecznienie strat? Z pewnością to, co się wydarzyło, pokazuje nagą prawdę: wolna ręka rynku jest ręką nieistniejącą, a państwo musi mocniej regulować rynki finansowe, które pozostawione same sobie wpadają w otchłań chciwości, z której same nie mogą się wydostać.

Ratunek, który zafundowały USA, jest trującym lekiem. Rząd dał sygnał: nie martwcie się, zawsze was uratujemy. A to rodzi bezmyślność i wzmacnia chciwość. Kryzys chwilowo (może na kilka miesięcy, może nawet dłużej) został opanowany, ale to nie koniec. Paul Volcker, szef Rezerwy Federalnej w latach 1979 - 87, najbardziej poważany ze wszystkich szefów Fed, powiedział niedawno, że „obecne trwający kryzys jest kulminacją przynajmniej pięciu poważnych kryzysów finansowych w ciągu ostatnich 25 lat. Co pięć lat pojawia się załamanie. To wystarczająco mocne ostrzeżenie, żeby móc stwierdzić, że w coś w podstawach systemu nie gra”. Rzeczywiście, Paul Volcker ma rację. W 1987 roku indeks DJIA spadł w czasie jednej sesji o 22,6 procent, w 1994 przeżywaliliśmy „tequila crisis”, czyli kryzys w Meksyku, w latach 1997/98 wpadliśmy w kryzysy azjatycki i rosyjski, w 2000/2001 roku pękła bańka internetowa i pojawił się kryzys argentyński, a w 2007 rozpoczął się obecny kryzys. Nawet jeśli uda się go jakoś opanować, to trzeba będzie natychmiast postawić pytanie: kiedy i z jakiej przyczyny wybuchnie następny? A następny trudno będzie opanować keynesowskimi metodami. ■

FUNDUSZE ZAGRANICZNE = FUNDUSZE BEZ GRANIC

Jak dobrze wybrać fundusz zagraniczny? To oczywiście sprawa bardzo złożona.

Warto jednak na samym początku zwrócić uwagę na walutę, w jakiej będziemy inwestować.

Bo właśnie ryzyko walutowe jest ostatnio najważniejsze. Stopy zwrotu nawet najlepszych zagranicznych funduszy nie robią żadnego wrażenia przez umacniający się na potęgę złoty.

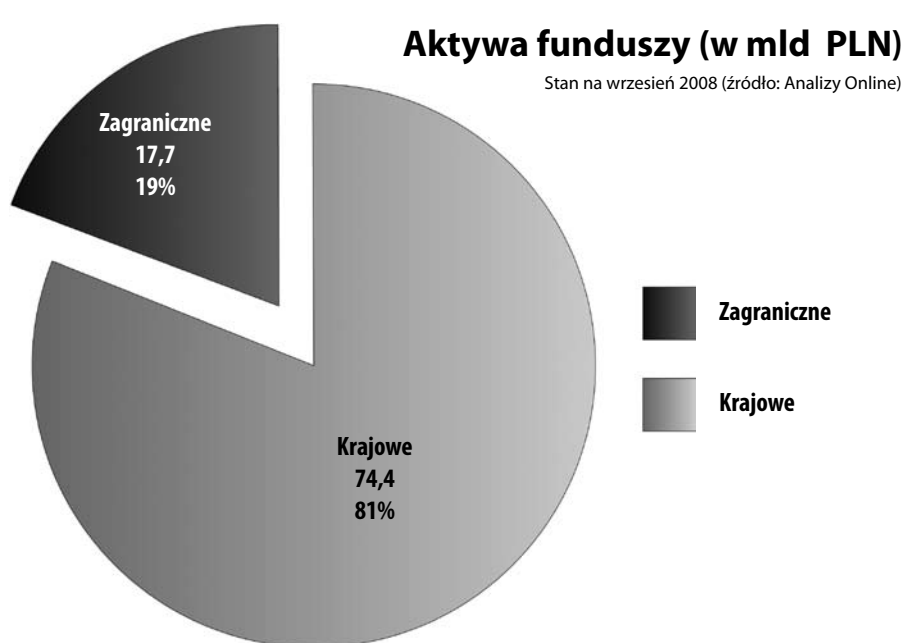
PAWEŁ CYMCYK
REDAKCJA@GAZETATREND.PL
ZWIĄZEK MAKLERÓW I DORADCÓW

Jeszcze dwadzieścia lat temu żaden polski inwestor nie przypuszczał, że zarabianie na giełdzie będzie tak proste jak zakupy w sklepie. Mało tego, nikt nawet nie marzył o możliwościach inwestycji w zagraniczne akcje, surowce czy rynki alternatywne, jak odnawialne źródła energii. Mimo upływu czasu i coraz większej świadomości obywateli w sprawach finansów i inwestycji przeciętny Kowalski wciąż mówiąc o giełdzie myśli o polskich spółkach, a słysząc o towarzystwach funduszy inwestycyjnych (TFI) jest przekonany, że to instytucje z rodzimym kapitałem.

Rynek finansów, a szczególnie jego część inwestycyjna, jest jednak zdecydowanie większy. Dla wszystkich, którzy nie chcą inwestować na polskim rynku, istnieje szeroka gama podmiotów, które dają możliwości inwestycyjne w wiele segmentów. Mogą być to zarówno najbardziej popularne światowe spółki technologiczne, jak i australijskie przedsiębiorstwa wydobywcze, a nawet przedsięwzięcia w Wietnamie. Jeżeli ponadto uwzględnimy produkty strukturyzowane, to stajemy przed szansą zarabiania nawet na najbardziej egzotycznych rynkach.

Jak niedoceniany jest w Polsce segment zagranicznych funduszy, pokazuje skala aktywów, jaka wpłynęła do nich od polskich obywateli. Obecnie kształtuje się ona na poziomie 3 mld złotych, co w skali całych aktywów zarządzanych przez wszystkie zarejestrowane w Polsce TFI stanowi... 3 proc. Jak widać skala zainteresowania jest gorzej niż niewielka i stoi w całkowitej sprzeczności z ogólnosiłowymi trendami. We wszystkich krajach o dłuższej historii kapitalizmu międzynarodowe fundusze inwestycyjne są znacznie bardziej popularne niż krajowe. Jest to prosta konsekwencja przekonania, że mogą one zapewnić większe możliwości inwestycyjne, co w obecnych niepewnych czasach ma duże znaczenie.

Jeśli weźmiemy pod lupę te niewiel-



kie aktywa zagranicznych funduszy, widać, że dotychczasowi nabywcy ich jednostek uczestnictwa nie są nerwowi i traktują te inwestycje długoterminowo. Zgodnie z szacunkami Analizy Online wartość aktywów w tych funduszach od grudnia praktycznie się nie zmieniła i przez ostatnie sześć miesięcy oscylowała w granicach 3 mld. Jeżeli porównamy to ze zmniejszeniem o ok. 30 proc. aktywów krajowych TFI, to różnica robi wrażenie. Można zatem powiedzieć, że inwestując w taki fundusz znajdziemy się w dość elitarnym gronie osób świadomych globalnych możliwości inwestycji. Dzięki krajowym dystrybutorom mamy prosty dostęp do 10 zagranicznych TFI.

Najpierw waluta...

Jak dobrze wybrać fundusz zagraniczny (FZ)? To oczywiście sprawa bardzo złożona. Warto jednak na samym początku zwrócić uwagę na walutę, w jakiej będziemy inwestować. Bo właśnie ryzyko walutowe jest ostatnio najważniejsze. Stopy zwrotu nawet najlepszych zagranicznych funduszy nie robią żadnego wrażenia przez umacniający się na potęgę złoty. W rankingu Analizy Online na najlepsze inwestycje w pierwszym półroczu 2008 roku, pierwszy fundusz zagranicz-

ny znalazł się na 6 miejscu ze stopą zwrotu ponad 22 proc. W sumie wśród pierwszych dwudziestki tego zestawienia jest aż 5 funduszy spoza Polski. Pozostałe nie poradziły sobie z aprecjacją złotego o 12 proc w stosunku do euro i 18 proc. do dolara w zaledwie pół roku. Biorąc pod uwagę aspekt walutowy naszej inwestycji, najwyraźniej widać, jak istotny jest wybór, aby można było na niej zarobić. Jeżeli dysponujemy dolarami (lub euro) i za nie kupimy jednostki uczestnictwa zagranicznego TFI, to nie ponosimy ryzyka kursowego, ponieważ również w tej walucie będziemy liczyć osiągniętą stopę zwrotu, czyli zarobek. W obecnej sytuacji, przy złym umacniającym się w każdym tygodniu do kolejnych historycznych rekordów, takie wyjście może być rozwiązaniem dylematu, co zrobić z posiadanymi dewizami, które z każdym dniem tracą na wartości. Jeżeli natomiast chcemy inwestować w zagraniczny fundusz, ale posiadamy jedynie złotówki, to wraz z zakupem jednostek uczestnictwa nasz kapitał zostanie automatycznie przewalutowany. Przeważająca część FZ jest notowana równolegle w dwóch walutach – euro i dolarze. Stajemy zatem przed decyzją, jaką walutę wybrać. Aby dokonać dobrego wyboru należy skalkulować rzeczywisty czas inwestycji. Gdy chcemy inwestować powyżej 4-5 lat, ➤

to naturalnym wyborem powinno być euro. W dłuższej perspektywie euro jest walutą, z którą Polska będzie coraz bardziej związana. Dla krótszych inwestycji (1-2 lata) należy inwestować w dolarach, ponieważ obecnie jest on tani, a gdy gospodarka amerykańska przeczołga się przez 2008 rok i przezwycięży choć część kryzysu kredytowego, to dolar ponownie zagości na światowych salonach.

Problem różnicy wartości waluty przy zakupie i sprzedaży jednostek nie dotyczy funduszy „hedgowanych”, które zabezpieczają się na wypadek zmian walutowych. W ich przypadku wielkość zysku dla każdej z walut, wobec których fundusz ogranicza ryzyko kursowe, jest identyczna. Takie ubezpieczenie jednocześnie ogranicza możliwość dodatkowych zarobków, gdy waluta inwestycji się umacnia.

...potem rynek...

Ostatni rok i spadek o 40 proc. wartości WIG-u przy jednoczesnym podnoszeniu stóp procentowych, spowodowały, że fundusze działające jedynie w Polsce nie miały jak zarabiać. Ani rynek akcji, ani obligacji nie gwarantował zysku. Prawo nie pozwala otwartym funduszom inwestować w instrumenty pochodne ograniczające ryzyko, więc mogą one zarabiać tylko na wzrostach. Brak płynności i wzrostów na giełdzie posiadacze krajowych jednostek TFI odczuli bardzo boleśnie. Zagraniczne fundusze mają pod tym względem zdecydowanie łatwiej, bo dla tych olbrzymich tankowców światowe wody finansów są wystarczająco szerokie. Oczywiście wśród nich występują też specjalizacje i podziały według sektora, ale schowane pod jedną banderą pozwalają cieszyć się zyskami z wzrostu cen złota, a następnie ze spadku cen ropy, które generują zwyżki na giełdzie w Szanghaju.

Taka różnorodność daje dużo większą szansę na dywersyfikację aktywów i dostęp do rynków, na które pojedynczy inwestor nie ma prawa wstępu lub jest on bardzo skomplikowany (Niech Państwo spróbują kupić akcje w Wietnamie). Dzięki temu uniezależniamy się od bieżącej sytuacji na GPW i całego tłumu inwestorów, którzy przy każdej przecenie sięją spustoszenie zleceniami umorzeń w TFI. Niestety, za taką dowolność inwestycji przyjdzie nam zapłacić czasem realizacją zlecenia. Kupno i sprzedaż jednostek niektórych zagranicznych funduszach może trwać nawet do 7 dni, co w oczywisty sposób wyklucza spekulację. Jednocześnie dzięki temu bardziej rozważnie podchodzimy do inwestowania i nie reagujemy nerwowo na chwilowe waha-

Aktywa netto grup i ich udział w rynku (mln PLN)

	Wartość (mln PLN)		Udział	
	07.2008	08.2008	07.2008	08.2008
Akcyjne	24 223	23 333	26,00%	25,30%
• Akcyjne krajowe	18 421	17 682	19,80%	19,20%
• Akcyjne zagraniczne	5 802	5 650	6,20%	6,10%
Mieszane *	27 076	27 176	29,00%	29,50%
• Mieszane krajowe	19 271	18 692	20,70%	20,30%
• Mieszane zagraniczne	7 805	8 484	8,40%	9,20%
Stabilnego wzrostu	16 713	16 353	17,90%	17,80%
• Stabilnego wzrostu krajowe	16 535	16 175	17,70%	17,60%
• Stabilnego wzrostu zagraniczne	178	178	0,20%	0,20%
Ochrony kapitału	3 321	3 312	3,60%	3,60%
• Ochrony kapitału krajowe	1 380	1 363	1,50%	1,50%
• Ochrony kapitału zagraniczne	1 940	1 949	2,10%	2,10%
Dłużne	8 424	8 666	9,00%	9,40%
• Dłużne złotowe	7 101	7 215	7,60%	7,80%
• Dłużne zagraniczne	1 324	1 451	1,40%	1,60%
Pieniężne i gotówkowe	10 430	10 213	11,20%	11,10%
Nieruchomości	2 388	2 378	2,60%	2,60%
Sekurytyzacyjne	661	680	0,70%	0,70%
RAZEM	93 235	92 111	100,00%	100,00%
• Krajowe	76 186	74 398	81,70%	80,80%
• Zagraniczne	17 049	17 713	18,30%	19,20%

* Fundusze zrównoważone i inne mieszane (aktywnej alokacji, absolutnego zwrotu, itp.)
Źródło: Analizy Online na podstawie raportów TFI oraz danych IZFIA

nia koniunktury.

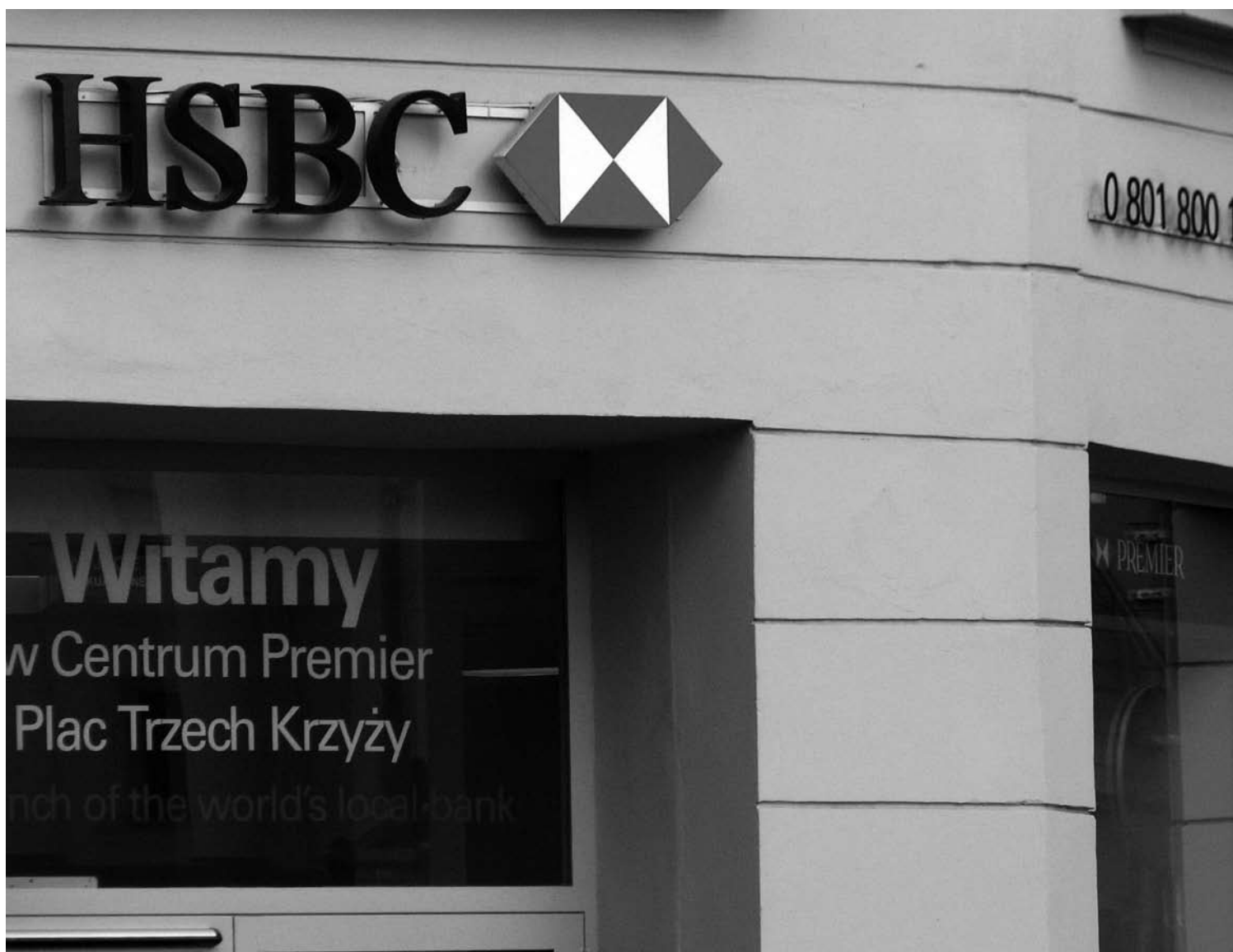
Rynek na którym działają FZ, jest też częściowo uzależniony od skali aktywów, którymi zarządzają. Przykładowo Fundusz Templeton Global Bond Fund na handel obligacjami w rozwiniętych krajach świata może przeznaczyć ponad 10 mld USD. Największy fundusz obligacji na rynku polskim (ING) dysponuje aktywami rzędu 1,5 miliarda złotych, czyli 14 razy mniejszymi. Dla funduszy akcji różnice są jeszcze bardziej znaczące. Zagraniczny BlackRock World Global Fund ma aktywa wycenione na 114,7 miliarda dolarów. To już naprawdę olbrzymie pieniądze - porównywalne do rocznego budżetu Polski. W świecie inwestycji obowiązują prawa dżungli i zawsze duży może więcej, a z jego zdaniem liczy się reszta. Warto o tym pamiętać, bo zwiększa to szanse na zyski.

...i liczymy zysk

Inwestowanie wiąże się z chęcią osiągnięcia zysków. A czy fundusze zagraniczne mogą

nam je zapewnić? Z pewnością nie należy obawiać się problemów prawnych. Wszystkie działające na terenie Polski zagraniczne TFI są zatwierdzone przez KNF, więc nie ma niebezpieczeństwa, że nasze środki posłużą komuś do sfinansowania swoich wakacji na Kajmanach. Wybór sektora, waluty czy regionu geograficznego na inwestycje, jeżeli tylko będzie poparty realistycznymi przewidywaniami, powinien tworzyć możliwość zarobku nawet w trakcie kryzysu na światowych giełdach. Zarobku, który dodatkowo nie będzie obłożony podatkiem Belki, jeżeli fundusz jest zarejestrowany takich krajach jak np. Wielkie Księstwo Luksemburg. Z przedstawionych argumentów widać, że w dynamicznie zmieniającym się świecie ograniczanie inwestycji do jednego kraju nie pozwala na wystarczające wykorzystanie dostępnych narzędzi inwestycyjnych. ■

AUTOR JEST CZŁONKIEM ZARZĄDU ZWIĄZKU MAKLERÓW I DORADCÓW ORAZ ANALITYKIEM RYNKÓW FINANSOWYCH



FOT: Jakub Domagalski

JESIENNA OFERTA BANKÓW

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Choć wydarzenia ostatnich tygodni mocno zachwiały wiarą całego świata w system bankowy, to kondycja banków polskich pozostaje dobra. Należy pamiętać, że nad polskimi instytucjami finansowymi czuwa Komisja Nadzoru Finansowego, więc bankructwa i krachy za oceanem nie mają bezpośredniego przełożenia na to, co dzieje się na rodzimym podwórku.

Można wręcz zaryzykować stwierdzenie, że przemysł bankowy w Polsce kwitnie. Świadczy o tym chociażby liczba nowo otwartych w Polsce banków i ich plany ekspansji. Po bolesnej nauczce związanej z funduszami akcyjnymi i inwestycjami na giełdzie Polacy coraz częściej przypominają sobie, że na tradycyjnych produktach bankowych, takich jak

lokata, da się zarobić i przeczekać dzięki temu okres giełdowych zawirowań.

Letnie atrakcje

W okresie letnim banki przygotowały dla Polaków parę niekonwencjonalnych ofert. Przykładem była chociażby Lokata Olimpijska, produkt PKO BP, w którym oprocentowanie zależy od liczby zdobytych przez Polaków medali na Olimpiadzie w Pekinie. Z kolei lokata Inflacjusz to tak naprawdę produkt strukturyzowany New World Alternative Investments, pozwalający uniknąć negatywnych skutków wzrostu inflacji w krajach europejskich.

Jednak struktury i lokaty o zmiennym oprocentowaniu nie są dla wszystkich, dlatego warto zainteresować się ofertą tradycyjnych depozytów o stałym oprocentowaniu.

Jesienią w bankach rozpoczęła się prawdziwa rewolucja, którą zapoczątkowała sławna już reklama ING Banku Śląskiego z Markiem Kondratem w roli głównej. Bank oferuje aż 8% w skali rocznej na 3-miesięcznej lokacie. To niewątpliwie atrakcyjna oferta, ale tylko dla tych, którzy chcą ulokować pieniądze na krótki czas lub nie mają nic przeciwko częstym zmianom banku (lokata nie jest odnawialna, po upływie 3 miesięcy pieniądze są przelewane na konto oszczędnościowe w ING Banku). Minimalna kwota wpłaty to 1000 złotych, maksymalna 1 mln PLN.

Tradycyjne lokaty o stałym oprocentowaniu

Co z tymi, którzy myślą o ulokowaniu swoich oszczędności na dłużej? Z pomocą mogą im przyjść popularne portale biznesowe, które na swoich stronach oferują możliwość wyszukania odpowiadającej nam lokaty, sortując wyniki od najwyższego do najniższego oprocentowania. Taką możliwość mamy m.in. w portalu bankier.pl. Zdecydowanym

zwycięzcą rankingu lokat rocznych jest według niego lokata w AIG Banku Polskim. Jest to lokata o oprocentowaniu 8,3% (oprocentowanie obowiązujące przez pierwsze 3 miesiące lokaty), w pozostałych miesiącach oprocentowanie kształtuje się na poziomie 7%. Minimalna wpłata to 1000 zł.

Niektórzy z Czytelników zapewne słyszeli o niedawnych kłopotach amerykańskiego ubezpieczyciela AIG, który tylko dzięki pożyczce z FED-u uniknął bankructwa. Wielu klientów AIG Banku martwi się, że sytuacja koncernu zza oceanu może mieć negatywny wpływ na bank w Polsce. Kłamstwem byłoby stwierdzenie, że sytuacja ubezpieczyciela w Stanach nie odbije się na jego europejskich inwestycjach. Jednak zanim pochopnie podejmiemy decyzję o wycofaniu naszych środków z AIG Banku Polskiego (jak uczyniła część klientów po ostatnich doniesieniach), przypomnijmy sobie, że banki polskie podlegają nadzorowi KNF-u, a nasze środki w nich zgromadzone są chronione przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny. (W przypadku upadłości banku otrzymujemy 100-procentowy zwrot środków w nim zdeponowanych do kwoty 1000 euro, oraz 90-procentowy zwrot środków do 22500 euro; powyżej tej kwoty nasze środki nie są gwarantowane). Kondycja finansowa polskich banków jest bardzo dobra, jednak jeśli ktoś jest nieufny i obawia się bankructw na polskim podwórku, powinien racjonalnie podzielić swoje środki między parę banków, aby zminimalizować ewentualne straty.

Również GETIN Bank ma atrakcyjną ofertę lokat. Reklamuje lokatę o oprocentowaniu 8%, jednak jest to oprocentowanie przy zdeponowaniu środków na 2 lata. Lokata roczna założona w tym banku również przyniesie klientom atrakcyjny dochód – 7,25%. Z kolei lokata Dominanta Forte założona w Dominet Banku daje 7,1% w skali roku przy założeniu, że wpłacimy na nią do 100 000 zł (powyżej tej kwoty 7,3%). Ostatnią nowinką jest Lokata Progresja PKO Banku Polskiego, która jest oprocentowana 10,5% w skali 18 miesięcy (minimalna kwota wpłaty 5000zł). Jednak jeśli przeliczymy to na rok, to okaże się, że odsetki wynoszą 7% w skali rocznej, więc nie jest to najlepsza oferta na rynku. Również Bank Millenium kusi kwotą 8%, jednak jak w przypadku Getinu jest to oprocentowanie lokaty 2-letniej, na lokacie rocznej zarobimy w tym banku 6,5%.

Polskie banki mają również atrakcyjną ofertę kont oszczędnościowych. Na tym tle bez wątpienia wyróżnia się oddział greckiego

banku w Polsce, Polbank EFG, którego Konto Samooszczędzające daje aż 6% w skali roku. Równie atrakcyjną ofertę ma Deutsche Bank – 5,77%. Niewiele niżej (5,75%) są oprocentowane nasze środki na koncie eMax plus w mBanku. Pisząc o Polbanku, chciałabym zwrócić uwagę na fakt, iż nie jest to bank polski, a zatem środki w nim zdeponowane nie podlegają ochronie Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Jednak nie oznacza to, że środki klientów w Polbanku nie są prawnie chronione – podlegają gwarancjom greckiego odpowiednika BFG - Hellenic Deposit Guarantee Fund (HDGF). Ochrona HDGF jest wyższa od ochrony naszego rodzimego funduszu, bowiem grecki odpowiednik BFG zwróci nam w przypadku upadłości banku 100% środków do kwoty 20 000 euro.

Nowe banki w Polsce

Wojnę o klienta zapowiadają również nowe banki, które w 2008 roku rozpoczęły działalność w Polsce. Najszybciej zapowiada się debiut Alior Banku, kierowanego przez Wojciecha Sobieraja, byłego wiceprezesa banku BPH. Bank prowadzi intensywną kampanię promocyjną, zachęcając potencjalnych klientów do współtworzenia jego oferty oraz bankowców do zmiany pracy (wg doniesień prasowych oferuje płace o 20-30% wyższe od przeciętnych w branży, dzisiaj pracuje w nim już 1300 osób). Prezes banku otwarcie opowiada o planach ekspansji, w ciągu 3 lat chce zdobyć 1 mln klientów, zamierza też skierować swoją ofertę do przedsiębiorców i inwestorów (bank uzyskał zgodę na prowadzenie działalności maklerskiej). Szczegóły oferty banku nie są na razie znane.

Nowym bankiem na polskim podwórku będzie również Allianz Bank, który w przeciwieństwie do Alior Banku dysponuje znaną marką, kojarzoną przez większość Polaków. Oferta Allianz Banku, którego prezesem jest Paweł Miller, pracujący wcześniej m.in. na stanowisku Prezesa Zarządu Nordea Polska TU, ma być skierowana do klienta indywidualnego. Początkowo z oferty banku będą mogli skorzystać pracownicy Grupy Allianz, po fazie testów bank otworzy się na nowych klientów. W przeciwieństwie do Alior Banku, Allianz Bank nie jest nastawiony na odbieranie klientów innym bankom – liczy raczej na to, że klienci innych usług Allianz (np. OFE, TU) zdecydują się skorzystać z oferty banku znanej im grupy kapitałowej. W dniu dzisiejszym w Allianz Banku znalazło zatrudnienie 580 bankowców, do roku 2012 liczba pracowników ma wzrosnąć do 2 tys., a liczba klientów do 400-500 tysięcy.

Nowym podmiotem na arenie banków detalicznych jest również HSBC Bank, który wprawdzie od paru lat działa w Polsce (od 2004 roku), ale do tej pory koncentrował się na bankowości korporacyjnej. Od lipca 2008 roku polscy konsumenci mogą skorzystać z usługi HSBC Premier, skierowanej do segmentu zamożnych klientów. Jest to pakiet usług dostępnych globalnie, w każdej siedzibie HSBC na świecie. Jednak profesjonalna i zindywidualizowana opieka wymagają odpowiednich środków finansowych – aby otworzyć rachunek bieżący w banku, musimy dysponować kwotą rzędu 150 000 złotych. Z pewnością HSBC bank przyciągnie do siebie klientów spragnionych profesjonalnej opieki nad klientem i często podróżujących po świecie. Właśnie na to stawia kampania promująca usługi HSBC Premier, w której podkreśla się globalny wymiar banku.

Podsumowanie

Druga połowa 2008 roku przyniosła na rynku bankowym w Polsce sporo zmian. Rozwój oferty produktowej oraz pojawienie się nowych banków świadczą o tym, że Polska postrzegana jest jako perspektywiczny kraj. Korzystają na tym zarówno konsumenci, jak i pracownicy sektora bankowego, którzy mają do wyboru więcej ofert pracy. Przy wyborze banku i odpowiadającej nam usługi nie powinniśmy zapominać o zdrowym rozsądku. Reklamy często kuszą nas wysokim oprocentowaniem, a po przeczytaniu podpisów pod gwiazdką okazuje się, że oferta już nie jest tak atrakcyjna. Poza tym, decydując się na ulokowanie oszczędności na lokacie, weźmy pod uwagę przysługujące nam zabezpieczenia i gwarancję, aby uniknąć tzw. „runu” na banki, który szkodzi całemu sektorowi w przypadku i tak niepewnej sytuacji na rynkach finansowych. Niestety, realne zyski z lokat są minimalne przy obecnym poziomie inflacji, ale, jak mówi znane porzekadło, lepszy rydz niż nic. Po roku 2007, w którym banki i doradcy finansowi namawiali polskich konsumentów do ryzykownych inwestycji w akcje i fundusze, przyszedł rok refleksji i opamiętania. Szkoda, że promowanie lokat rozpoczęło się w naszym kraju tak późno, kiedy część inwestorów i osób, które oszczędzają długoterminowo, zdążyła już stracić znaczną część swoich środków w wyniku światowego kryzysu. Oczywiście, bezpieczną i wciąż atrakcyjną alternatywą jest również inwestycja w obligacje, ale to temat na odrębny artykuł. Tymczasem wszystkim Czytelnikom Trendu życzę owocnych inwestycji! ■

JESSE LIVERMORE

WIELKI NIEDŹWIEDŹ WALL STREET

ANNA GRODECKA

ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Jesse Livermore, zaliczany do giełdowych guru, był najślawniejszym graczem na Wall Street w latach 20-tych XX wieku (Roaring Twenties). Swoją inwestycyjną karierę zaczął w wieku 14 lat i szybko dorobił się fortuny, którą niedługo potem stracił. Był wielbicielem kobiet i wystawnego trybu życia. Życie Jesse'go Livermore'a to fascynująca historia wielu wzlotów i upadków. Jego biografia stała się inspiracją dla Edwina Levefre'a, autora „Wspomnień gracza giełdowego”.

Początek legendy, Boy Plunger

Jesse Livermore urodził się 26 lipca 1877 roku w South Acton, Massachusetts. W wieku 14 lat, za wsparciem matki, uciekł z domu, aby uniknąć farmerskiego losu. Rozpoczął pracę w domu maklerskim Paine Webber w Bostonie, gdzie był odpowiedzialny za odczytywanie cen akcji z tzw. „ticker tape”¹ i przepisywanie ich na tablicę tak, aby widzieli je inwestorzy. Podczas pierwszej inwestycji na własny rachunek zamienił otrzymane od matki 5 USD na 3120, idąc za radą dobrze poinformowanego znajomego. Z czasem młody Jesse stał się specjalistą od „reading the tape” i z powodzeniem zaczął przewidywać ruchy cen.

Podczas lunchu często wymykał się do „bucket shops” – punktów, w których właściciele przyjmowali zakłady o cenę akcji, nie zawierając rzeczywistych transakcji. Dzięki umiejętnościom odczytywania taśmy z notowaniami, Jesse szybko stał się postrachem właścicieli bucket shopów, z którymi wygrywał raz za razem. Nie przywiązywał się do akcji i spółek, interesowały go tylko liczby, gdyż grał opracowanym systemem. Jego dochody osiągnięte podczas przerwy lunchowej znacznie przewyższały miesięczny dochód z domu maklerskiego. Kiedy jego szef zauważył, że młody chłopak (zwany Boy Plunger, od *plunger* – bezwzględny spekulant) coraz bardziej skupia się na własnych inwestycjach, zaniedbując pracę, postawił mu ultimatum. Jesse Livermore wybrał inwestowanie na własny rachunek. Jego szczęście nie trwało jednak długo, gdyż bucket shopy w Bostonie szybko odmówiły przyjmowania od niego za-

kładów, obawiając się dużych strat.

W wieku 20 lat fortuna Jesse'go osiągnęła 1 000 USD (dzisiaj byłaby to równowartość około 20 000 dolarów). Po tym, jak bucket shopy w Bostonie odmówiły handlowania z nim, przeprowadził się do Nowego Jorku, mając nadzieję na pomnożenie pieniędzy. Niestety, w Nowym Jorku grał już w domach maklerskich, gdzie zawierano rzeczywiste transakcje. Tam jego system nie działał z powodu opóźnień w przekazywaniu informacji o cenach na Wall Street. W ciągu 6 miesięcy Jesse Livermore stracił wszystkie zarobione pieniądze. Dlatego postanowił wyjechać do innego miasta, gdzie działały bucket shopy – do St. Louis. Tam zdołał zgromadzić trochę pieniędzy i zanim biura odmówiły mu współpracy, wrócił do Nowego Jorku.

Pogromka kryzysów

Livermore postawił na spadek rynku przed trzęsieniem ziemi w San Francisco w 1906 roku i dzięki temu zarobił 250 tysięcy dolarów. Stał się sławny po kryzysie w 1907 roku, podczas którego zajął krótką pozycję, zyskując 3 miliony USD. 90% zdobytej w owym czasie fortuny stracił niedługo potem na nieudanej transakcji bawełną. Podczas I wojny światowej odrobił straty i spłacił swoich wierzycieli.

Pierwszą żoną Livermore'a była Nettie Jordan, stenografistka, którą poślubił w 1900 roku. W 1917 roku, w wieku 40 lat, dzień po rozwodzie z Nettie, poślubił Dorothy Wendt, piękną *showgirl*, która podzielała jego umiłowanie do wystawnego trybu życia i była jego wielką miłością. Jako prezent ślubny otrzymała od męża dom w Nowym Jorku. Jesse Livermore miał szereg domów, każdy ze służbą i limuzynami, posiadał także ogromny jacht. Lubił grywać w nielegalnym kasynie swojego przyjaciela w Palm Beach. Do grona jego znajomych zaliczali się m.in. Charlie Chaplin i Wolter P. Chrysler, a także Alfred Sloan.

Podczas Wielkiego Kryzysu inwestorowi znowu udało się przewidzieć spadki i zająć krótką pozycję, ale zdobytą wówczas fortunę (100 milionów dolarów) stracił już w 1934. Dwa lata wcześniej rozwiódł się z Dorothy, na jej wniosek, po 14 latach małżeństwa, by w 1933 roku ponownie ożenić się, tym razem z 38-letnią Harriet Metz Noble. Dla Harriet było to piąte małżeństwo, a każdy z jej poprzednich mężów popełnił samobójstwo.

Genialny samotnik

Jesse Livermore znany był z tego, że lubił samodzielnie podejmować decyzje inwestycyjne. Tylko dwa razy w życiu posłuchał rady przyjaciela (nie licząc pierwszej inwestycji) i dwa razy na tym stracił. Po tym, jak już się dorobił, pracował w swoim penthouse na Fifth Avenue. Miał paru asystentów, którzy śledzili na bieżąco ceny posiadanych przez Livermore'a akcji i zapisywali je na kredowych tablicach. Od czasu, kiedy rynek się otwierał do jego zakończenia nikt w biurze nie mógł się odzywać, żeby nie dekoncentrować inwestora. Podczas sprzątanego pokoju, w którym pracował, sprzątaczką była pilnowana przez jednego z jego najbardziej zaufanych pracowników, Harry'ego Dache.

Nie grał każdego dnia, tylko wtedy, kiedy trend był widoczny. Zalecał kupowanie rosnących akcji, a sprzedaż spadających. Stosował analizę techniczną, grał własnym systemem, korzystając z wyznaczania punktów Pivota (punkty zwrotne). Inwestorów, którzy nie potrafili grać, nazywał naiwniakami (*suckers*), dzieląc ich na podkategorie. Początkujący *sucker* jest osobą, która nic nie wie, ale jest świadoma swojej ignorancji. Z kolei *semi-sucker* to inwestor, który przeczytał książki na temat gry na giełdzie, ale nie zdaje sobie sprawy z faktu, że lektura nie jest w stanie zastąpić doświadczenia. *Semi-sucker* różni się od początkującego *suckera* tym, że ten pierwszy nieco dłużej utrzymuje się w grze. Jesse Livermore porównywał przygotowanie do gry na giełdzie do edukacji lekarza – i tu, i tu należy dogłębnie opanować teorię, ale mistrzostwo osiąga się dzięki latom praktyki, podczas których zdobywa się doświadczenie.

Można jednoznacznie powiedzieć, że Jesse Livermore był spekulantem. Czterokrotnie w ciągu swojego życia dorobił się fortuny i czterokrotnie ją stracił. Odznaczał się wybitnymi zdolnościami analitycznymi i numerycznymi. Niestety, wystawne życie nie przyniosło mu szczęścia. Livermore cierpiał na depresję. 28 listopada 1840 roku, w wieku 63 lat, odebrał sobie życie strzałem z pistoletu, pozostawiając po sobie list do żony, w którym opisuje swoje życie jako porażkę.

Oto garść cytatów Livermore'a:

Akcja nigdy nie jest zbyt droga do kupienia i zbyt tania do sprzedaży.

Rynki nigdy się nie mylą – ale opinie tak.

Największe zyski można osiągnąć na transakcjach, które od początku wykazywały zyski.

1 Ticker tape – papierowa taśma, na której telegraf taśmowy drukował bieżące informacje

„PŁYŃ, MÓJ BLUESIE, PŁYŃ”

KAROLINA BARAN

KAROLINA.BARAN@GAZETATREND.PL

Blues jako gatunek muzyczny pojawił się w Polsce pod koniec lat 50-tych. Jednak dopiero wiele lat później zaczęto organizować imprezy skupiające miłośników tej muzyki, takie jak Rawa Blues Festival czy Olsztyńskie Noce Bluesowe. Mimo, iż dziś królują inne style muzyczne, mamy do wyboru około dwadzieścia cyklicznych imprez poświęconych bluesowi. Jedna z nich od 5 lat odbywa się w Warszawie.

Warsaw Blues Night to cykl koncertów zainicjowany przez Polskie Stowarzyszenie Bluesowe. Dzięki prezentowaniu różnych trendów bluesa, promuje w stolicy ten rodzaj muzyki. Na koncerty zapraszani są artyści z Polski i zza granicy. W swojej krótkiej historii festiwal zdążył parę razy zmienić lokalizację. Odbывał się m.in. w Trafficu, Proximie, w Hybrydach. Wśród zaproszonych artystów znaleźli się m.in. Duke Robillard, Phil Guy, Frank Morey czy Nocna Zmiana Bluesa. Ostatni Warsaw Blues Night był częścią ogólnopolskiego Dnia Bluesa. 16 września w całej Polsce miało być o bluesie głośno. We wszystkich większych miastach odbywały

się koncerty, również niektóre rozgłoszenie radiowe obiecały pomagać w promowaniu tego wydarzenia. W tym roku WSB odbył się po raz 35. Ci z Was, którzy chcieliby wziąć udział w tego typu imprezie, nie będą musieli długo czekać na następne koncerty, gdyż są one organizowane parę razy w roku. Warto od czasu do czasu przeglądać stronę www.blues.waw.pl, ponieważ wystąpienia nie odbywają się regularnie.

Na Warszawie jednak blues się nie kończy. Na uwagę zasługuje zwłaszcza największa w naszym kraju i jedna z większych w Europie impreza bluesowa: Rawa Blues Festival, który w tym roku odbywa się po raz 28 – pierwszy festiwal zorganizowano w 1981 roku. Ogromne zainteresowanie imprezą może świadczyć o tym, że jednak nie jest to tak bardzo niszowa muzyka, jak mogłoby się wydawać. Członkowie Polskiego Stowarzyszenia Bluesowego potwierdzają to w swoich wypowiedziach. W Polsce jest obecnie 200 klubów bluesowych, popularne są strony www oraz audycje radiowe poświęcone tej tematyce. Polacy kupują też sporo bluesowych płyt. A wydawałoby się, że bluesa śpiewa się i gra głównie przy wyjazdowych ogniskach...

■



MIASTO TO GRA

PIOTR NIEWIADOMSKI

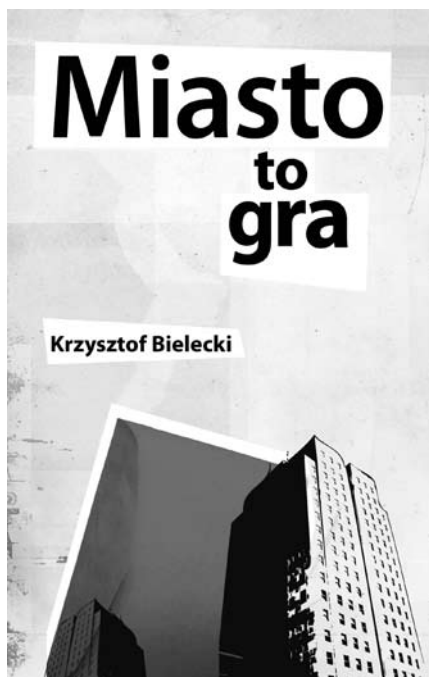
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

„Czy wiesz, że w momencie, w którym przeczytałeś to zdanie, Ty też stałeś się częścią tej książki?”

Tymi słowami Krzysztof Bielecki otwiera swoją publikację. Otwiera również oczy niewtajemniczonych, którzy zupełnie nieświadomie mogli być świadkami lub nawet uczestnikami pewnych niezwykłych wydarzeń. Czy jesteś jednym z nich? A może już od dawna wiesz, że Miasto to gra?

Po przeczytaniu tej książki inaczej spojrzysz na otaczającą Cię rzeczywistość. Inaczej spojrzysz na Miasto. Odkryjesz, że akcja opowiadania rozgrywała się w miejscach, które codziennie mijasz zupełnie nie zwracając na nie uwagi. Możliwe, że nawet spróbujesz odszukać niektóre z nich. Opisane wydarzenia wydadzą Ci się tak prawdziwe, jakby były rzeczywistością.

„(...) z czasem coraz trudniej stwierdzić, co istnieje naprawdę, a co jest tylko fikcją.”



Mnie to już nie dziwi. Wiem, że jestem częścią opowiadania. A Ty? Dopóki go nie przeczytasz, nie możesz mieć pewności. Na razie pamiętaj tylko, że *Miasto to gra...* ■

SŁOWNIK INWESTORA

MARIA KUŚKA

MARIA.KUSKA@GAZETATREND.PL

IPO (Initial Public Offering) – to pierwsza oferta publiczna, czyli wprowadzenie po raz pierwszy akcji spółki do obrotu giełdowego. O ofercie publicznej mówi się, gdy przekazywane informacje o papierach wartościowych i warunkach ich nabycia – stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych – są kierowane do co najmniej 100 osób lub do nieoznaczonego adresata. Dopuszczenie walorów do obrotu wymaga sporządzenia, zatwierdzenia przez KNF oraz publikacji prospektu emisyjnego.

Jest ważny także w innych krajach Unii Europejskiej. ■



A mówił, że kasa
się nie liczy!!!

Liczy się na:

www.unionklub.pl

kariera.kpmg.pl

**Jeżeli szukasz wyzwań, możliwości
zdobywania wiedzy i rozwijania umiejętności
zawodowych w pracy dla firm z różnych
sektorów – KPMG jest miejscem dla Ciebie!**

KPMG to międzynarodowa sieć firm świadczących usługi z zakresu **audytu, doradztwa podatkowego i doradztwa gospodarczego**. Działamy w 145 krajach na całym świecie, zatrudniając 123 000 osób. W Polsce jesteśmy obecni od 1990 roku, w naszych biurach w Warszawie, Krakowie, Poznaniu, Wrocławiu, Gdańsku i Katowicach pracuje ponad 1 200 osób.

Oferujemy pracę i praktyki w działach: Audytu Ogólnego, Audytu Bankowego, Audytu Ubezpieczeniowego, Doradztwa Finansowego (Doradztwo Inwestycyjne, Doradztwo Transakcyjne), Doradztwa Podatkowego, Doradztwa Gospodarczego, Usług Księgowych oraz w Kancelarii Prawniczej stowarzyszonej z KPMG w Polsce – D.Dobkowski sp. k.

Praktyki w KPMG są doskonałą okazją do poznania specyfiki pracy w międzynarodowej firmie doradczej i zastosowania zdobytej na studiach wiedzy w realnym świecie biznesu. Mogą być też początkiem kariery zawodowej w KPMG – najlepsi praktykanci otrzymują ofertę stałej pracy.

Absolwentom i osobom z doświadczeniem zawodowym oferujemy nie tylko ciekawą pracę, ale także umożliwiamy uzyskanie kwalifikacji formalnych takich, jak: biegły rewident, doradca podatkowy, ACCA, CISA, CIMA, CIA.

Szczegółowe informacje na temat rekrutacji znajdują się na stronie kariera.kpmg.pl.