

ISSN: 1899-4202

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 5 (30) CZERWIEC-WRZESIEŃ 2011

TEMAT NUMERU

Fundusze grzechu



Komentarze

**Odbudowa z dala
od kamer**

Inwestycje

**Dobry zwyczaj,
pożyczam - o rynku
obligacji w Polsce**

Finanse osobiste

**Nie płać za konto,
banki zapłacą Tobie**

BOSSA FX.PL

FOREX NA BANK.

BOSSA FX – to pierwsza platforma walutowa bankowego domu maklerskiego

BOSSA FX – waluty, surowce, indeksy on-line

BOSSA FX – wielokrotnie nagradzany standard obsługi transakcji

www.bossafx.pl Bądź jednym z pierwszych zadowolonych!



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, makler@bossa.pl, www.bossa.pl
tel.: (+48) 22 50 43 000, (+48) 22 50 43 104, infolinia: 0-801 104 104

Oddziały:

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

Dom Maklerski BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego oraz podlega jej nadzorowi

Od redakcji

NIE UMIEMY OSZCZĘDZAĆ?

Pod koniec maja w mediach ekonomicznych pojawiła się informacja, że przeciętny Polak w 2010 r. oszczędził 201,38 zł miesięcznie (w oparciu o dane GUS). To najwyższy wynik w około dwudziestoletniej historii badań budżetów konsumentów – jednak raczej nikt z nas nie nazwałby tej kwoty zawrotną. Czy więc Polacy umieją oszczędzać?

Z badania, przeprowadzonego w kwietniu br. przez instytut Homo Homini, wynika, że gdybyśmy otrzymali nagle 5 tys. zł, to ponad połowa z nas wydałaby całą tę kwotę natychmiast, głównie na bieżące wydatki. Nie wynika to jednak całkowicie z niegospodarności Polaków – większość z nas nie ma po prostu z czego oszczędzać.

O tym, że Polacy umieją odkładać pieniądze, przekonuje w czerwcowym wywiadzie prezes spółki Analizy Online, Tomasz Publicewicz. Zwraca on jednak uwagę na fakt, że struktura tych oszczędności pozostawia wiele do życzenia. Wielu z nas przechowuje swoje oszczędności albo na nieoprocentowanym (lub marnie oprocentowanym) RORze, albo na lokacie bankowej, która oferuje nam niewiele więcej niż zabezpieczenie przez inflacją. Natomiast sztuką jest odkładać pieniądze tak, aby mogły one na nas pracować.

Jak więc mądrze oszczędzać? Przede wszystkim warto docenić rosnącą ofertę produktów inwestycyjnych, spośród których można wybrać te o pożądanym przez nas poziomie ryzyka i odpowiadającej mu potencjalnej stopie zwrotu. W tym wydaniu miesięcznika prezentujemy ciekawe – i czasem bardzo śmiałe – pomysły w zakresie funduszy inwestycyjnych, jakie w ostatnich latach pojawiały się na światowym rynku. Nie zapominamy także o lokalnym podwórku – zaglądamy na polski rynek obligacji, który jest ciekawą, lecz wciąż mało popularną wśród inwestorów alternatywą dla rynku akcji.

DOROTA SIERAKOWSKA
REDAKTOR NACZELNY

ANKIETA DLA CZYTELNIKÓW MIESIĘCZNIKA TREND

Zachęcamy do wypełnienia krótkiej ankiety dotyczącej miesięcznika **TREND**

Wyniki ankiety pomogą nam ulepszyć TREND, dlatego każdy głos jest ważny.

Wśród osób, które wypełnią ankietę, rozlosujemy książki o tematyce finansowej, m.in. „Rynek finansowy i jego mechanizmy”, „Rynkowe instrumenty finansowe”, „Inwestowanie w wartość”, „Sukces na giełdzie” oraz kompendia wiedzy z rachunkowości.

Wypełnij ankietę na WWW.GAZETATREND.PL/ANKIETA - zajmie Ci to zaledwie kilka minut!

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

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

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

REDAKTOR NACZELNY
Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

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

KOORDYNATOR DZIAŁU PR
Katarzyna Gruszka
katarzyna.gruszka@gazetatrend.pl

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

AUTORZY ARTYKUŁÓW

Mikołaj Atanasow
Michał Bieńkowski
Bartosz Boniecki
Anna Grodecka
Katarzyna Gruszka
Maciej Grzesiowski
Marek Ignaszak
Bazyli Kubacki
Piotr Kuczyński
Aleksandra Panek
Anna Patek
Maciej Pyka
Marcin Różowski
Dorota Sierakowska
Artur Szczepkowski
Michał Zieliński
Paweł Ziółkowski
Adam Zaremba
Agnieszka Żmigrodzka

KOREKTA
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl

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

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

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

NAKŁAD
2000 egzemplarzy
Wersja elektroniczna dostępna również na
www.gazetaTREND.pl

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

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

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

PARTNERZY STRATEGICZNI



Fundusze grzechu

TREND

CZERWIEC 2011

TEMAT NUMERU



Fundusze grzechu

Podstawowym celem inwestowania jest osiągnięcie zysku. Jednak w czasie recesji uczymy się dostrzegać nie tylko stopy zwrotu, lecz również związane z nią ryzyko. Jak się okazuje, można znaleźć aktywa, które przyniosą wysoki stopę zwrotu, a jednocześnie są odporne na rynkowe turbulencje. Jest tylko jeden problem. Fundusze te są czarnym charakterem rynku.

MICHAŁ ZIELIŃSKI

W ostatnich latach można zauważyć ogromne zainteresowanie tzw. social responsible investment (inwestowanie odpowiedzialne). Fundusze inwestujące w spółki promujące zrównowagony rozwój coraz jak grzyby po deszczu, a sam pomysł okazał się istotnym fenomenem. Jedynie w USA 10% funduszy powierciło część portfela kłócąc się trykami z zrównoważonego rozwoju.

Tym ciekawszą jest rosnące zainteresowanie innym typem inwestowania – in-

westowaniem w grzech. Mianem funduszy grzechu (vice fundi) określa się firmy inwestujące w sektorach uważanych za społecznie i moralnie niedopuszczalne (tzw. sin stocks). Głównymi obiektami zainteresowań takich funduszy są: przemysł tytoniowy, alkoholowy i drogowy oraz hazard. Okazuje się, że te cztery sektory przyniosły wyniki dużo lepsze od rynku. By zweryfikować tę hipotezę, zebrano dane z 37 lat i 21 krajów. „Grzeszny” portfel przysłał zyski w wysokości 19% rocznie, co daje 11 punktów procentowych przewagi nad rynkową stopą zwrotu. Nic więc dziwnego, że sektorami

tymi zainteresowało się wielu inwestorów, na czele z finansowym guru Warrenem Buffettem, którego fundusz – Berkshire Hathaway – był w latach 2004-2008 jednym z głównych udziałowców firmy Ashbury-Smith, posiadającej 50% rynku piwa w Stanach Zjednoczonych, odpowiedzialnej za takie marki jak Budweiser i Beck's.

Najpopularniejszy fundusz grzechu, od którego cały przemysł wzięł swą dźwig, zaczął nazwę to założony w 2002 roku Vice Fund. Wskazując – uważanych za grzeszne – fundusze inwestujące przeznaczenie małą część swoich pieniędzy w alkohol, papierosy, hazard, broń i pochodne. W przeciwnieństwie do portfela Vice Fund to właśnie te spółki grały pierwsze skrzypce i to one decydowały o ryzykowności funduszu. W swej krótkiej historii fundusz zanotował godne pozaz-

21

PROJEKTY PATRONACKIE

- 5 Wywiad z Lucyną Wiskowską - organizatorką Lideriady
5 Liczby miesiąca
Mikołaj Atanasow

WYDARZENIA

- 6 Plus i Minus
Michał Zieliński
6 CYTATY
Mikołaj Atanasow
7 Emerging Europe
7 Rekordowa sprzedaż Wiedźmina
Paweł Ziółkowski

RING EKONOMICZNY

- 8 Ring ekonomiczny

WYWIAD

- 10 Określenie celu inwestycyjnego jest kluczowe
Dorota Sierakowska

BULL'S EYE

- 14 Rady na trudne czasy
Bartosz Boniecki

KOMENTARZE

- 15 Łagodna korekta na rynkach akcji
Piotr Kuczyński
16 Czas na bezpieczne inwestycje
Adam Zaremba
17 Odbudowa z dala od kamer
Maciej Pyka

TEMAT NUMERU

- 21 Fundusze grzechu
Michał Zieliński
23 Dobrobyt społeczeństwa w cenie
Paweł Ziółkowski
25 Strategie inwestycyjne czarnej skrzynki
Michał Zieliński, Paweł Ziółkowski

3 NAJ...

- 28 Najstarsze przedsiębiorstwa
Paulina Kupis

INWESTYCJE

- 31 Dobry zwyczaj, pożyczam
– o rynku obligacji w Polsce
Marcin Różowski
34 Średnie kroczące ku zyskom
Bazyli Kubacki

FINANSE OSOBISTE

- 36 Nie płac za konto, banki zapłacą Tobie
Artur Szczepkowski

EDUKACJA

- 37 Emerytura to bzdura...?
Michał Bieńkowski

TREND SELECT

- 39 Bakaliowy biznes
Aleksandra Panek, Agnieszka Żmigrodzka

WIELCY INWESTORZY

- 41 Lakshmi Mittal - Najbogatszy obywatel Wielkiej Brytanii
Anna Grodecka

INWESTOR PO GODZINACH

- 43 Teniś
Przemysław Józwicki

RECENZJE

- 45 Rady sprzyjające refleksji - Dorota Sierakowska
45 Emocje górą! - Katarzyna Gruszka
45 Sprawdź „odporność” swojego portfela - Katarzyna Gruszka

Wywiad z Lucyną Wiskowską
- organizatorką Lideriady

Dorota Sierakowska: Czy bycia dobrym liderem można się nauczyć? Czy wręcz przeciwnie - potrzebny jest do tego odpowiedni charakter?

Lucyna Wiskowska: Odpowiem prze-kornie – ani jedno, ani drugie. Autentycznego przywództwa nie można się nauczyć, ponieważ uczymy się, korzystając z jakiegos wzoru, w tym przypadku - innego lidera, który, posiadając jakieś cechy, osiągnął sukces. Kłopot tkwi w tym, że u innej osoby nie da się wykształcić tych samych cech i powtórzyć takiego sukcesu, bo każdy ma inne, sobie tylko właściwe predyspozycje i unikalny zbiór cech osobistych. To, co prowadziło do sukcesu jednego lidera, może stać na drodze do sukcesu innego. Powodzenie lidera zależy nie tylko od cech charakteru, ale również od osobistych doświadczeń, powiązań i okoliczności. Dlatego tak trudno jest znaleźć jedną receptę na bycie dobrym liderem. Charakter lidera natomiast jest bardzo ważny – lider przyciąga innych głównie tym, kim jest jako osoba, a nie tylko tym, co robi. Dobry lider o tym wie i kształtuje swój charakter, nie boi się nowych wyzwań i uczy się na swoich błędach. Więc na pytanie, czy liderem trzeba się urodzić odpowiadam – nie trzeba. Trzeba natomiast kształtować swój charakter – i nie chodzi tu o nabywanie nowych umiejętności czy wiedzę, jak się zachować w danej sytuacji. Tutaj chodzi o zmiany wewnętrzne, które gwarantują takie same, spójne zachowania bez względu na sytuację czy świadomość tego, kto nas teraz ogląda. Autentyczny lider jest tak samo prawdziwy, prowadząc prezentację dla kilkusetosobowej grupy uczestników, jak i w swojej ła-

zience, gdy nikt na niego nie patrzy.

DS: Jakie są najważniejsze cechy dobrego lidera?

LW: Dla mnie najistotniejsza jest odwaga lidera. Lider jest pionierem w swojej dziedzinie, robi coś, czego jeszcze przed nim nikt nie dokonał. Musi mieć odwagę kwestionować obecne status quo. Odwaga jest też potrzebna, żeby móc obiektywnie przyjrzeć się swoim słabościom i błędom, co jest niezbędne do kształtowania swojego charakteru.

Kolejnym warunkiem powodzenia dla lidera jest poczucie wartości i wiara w powodzenie swoich przedsięwzięć. Musi być ich strażnikiem nawet w sytuacji, gdy wszyscy z otoczenia wątpią, że się uda. Jest jeszcze jeden istotny element powodzenia, którego nie nazwałabym cechą, a raczej postanowieniem. Dobry lider musi dążyć do spójności wewnętrznej –może być autentyczny tylko, jeżeli to, co mówi, robi, czy pokazuje, jest spójne z jego osobistymi przekonaniami i wartościami. Wtedy dopiero ludzie mu ufają.

DS: Czy polscy menedżerowie korzystają z doświadczeń kadry zarządzającej w innych krajach świata? Czy nadal jeszcze mamy wiele do nadrobienia?

LW: Ci, którym zależy na rozwoju, korzystają ze światowych doświadczeń. Niedawno Think Tank badał, jakie książki czytają polscy menadżerowie i okazało się, że kanon lektur polskiego lidera nie różni się od kanonu globalnych liderów. Pewnie dlatego, że mało jest rodzimych książek o tej tematyce. Brakuje też polskich do-



świadczeń i przykładów sukcesów polskich firm. To mamy nadzieję zmienić między innymi dzięki Lideriadzie, na którą zapraszamy zarówno zagranicznych mówców, jak i polskich praktyków biznesu.

Jednakże wciąż niewiele jest w Polsce menadżerów, którzy widzą potrzebę kształtowania swojego charakteru jako lidera. ➤

dalsza część wywiadu na str. 6

Odbudowa
z dala
od kamer

Ten artykuł napisałem trochę na przekór. Umyslnie zignorowałem nagłówki gazet i czołówki serwisów informacyjnych, żeby w trzy miesiące po katastrofalnym tsunami zająć się zapomnianą już nieco sytuacją Japonii. Przy okazji chciałem też poświęcić trochę miejsca ogólnej refleksji nad tym, co i na jak długo ma szansę dostać się na łamy czasopism.

17

Dobry
zwyczaj,
pożyczam

Pan Jan, podliczając pewnego piątkowego wieczoru stracone w tym tygodniu na rynku forex pipsy, zastanawiał się, co tu począć. Chciał za kilka miesięcy kupić sobie, tzn. Żonie. Na urodziny nowy samochód. Po kilku tygodniach na rynku walutowym cel ten okazał się jednak dosyć odległy.

31

LICZBY MIESIĄCA

MIKOŁAJ ATANASOW

- 3 tyle razy więcej są w stanie zarobić polscy ratownicy na plażach we Francji i w Niemczech. W Polsce mogą liczyć na około 2,5 tys. PLN.
- 9 (EUR/h) to maksymalna stawka, jaką można uzyskać we Francji w ramach wakacyjnej pracy przy zbiorach winogron.
- 17 taką ocenę (wg 21-stopniowej skali) nadała Grecji agencja ratingowa Moody's.
- 250 (km/h) taką prędkość może rozwijać 20 zakupionych przez PKP pociągów Pendolino, natomiast przez wiele lat faktycznie włoskie pociągi będą mogły rozwijać prędkość jedynie 160 km/h ze względu na niedostosowanie polskich trakcji.
- 500 (PLN) tyle wynosi obecnie minimalna kara za nieskoszoną trawę. W przypadku, gdy sprawa trafi do sądu, grzywna może wynieść nawet 5 tys. PLN.
- 650 tyle polskich piekarni może zniknąć do końca roku ze względu na wysokie ceny pieczywa.



NA PLUS

JSW idzie na sprzedaż

KNF zatwierdziła już projekt emisyjny Jastrzębskiej Spółki Węglowej. Oferującym akcje jest Dom Maklerski PKO Banku Polskiego, zaś globalnymi koordynatorami są: Citi Handlowy, Goldman Sachs, JP Morgan i UniCredit. Według wcześniejszych informacji Ministerstwo Skarbu Państwa ma rozpocząć proces sprzedaży akcji JSW już 13 czerwca, wyznaczenie ceny sprzedaży nastąpi 28 czerwca, a debiut spółki na giełdzie 6 lipca. Ze wstępnych analiz wynika, iż około 30 procent oferty ma trafić do inwestorów indywidualnych.

Interesujesz się sztuką? Zainwestuj w nią

Dom Aukcyjny Abbey House SA uruchomił zamknięty fundusz inwestycyjny Abbey Art. Fund. Jest to jeden z elementów strategii firmy, który ma na celu dywersyfikację przychodów w ciągu najbliższych lat. Minimalna wartość certyfikatów wyniesie 50.000 złotych, co jest kwotą 15 razy niższą w porównaniu do funduszy naszych zagranicznych sąsiadów. Abbey Art. Fund to jedyny w Polsce fundusz inwestujący rynku sztuki. Miejmy nadzieję, że pozwoli wzbogacić portfel inwestorów.

Bank Światowy pożycza Polsce pieniądze

Niedawno Bank Światowy przyznał Polsce 750 mln euro pożyczki, poinformował zastępca dyrektora wykonawczego. Środki z Banku trafią do budżetu państwa, a Polska w zamian zobowiąże się do przeprowadzenia pewnych reform. Transza w wysokości 750 mln euro ma być skierowana na działania zwiększające efektywność energetyczną oraz wspieranie rozwoju energii odnawialnej.

kontynuacja ze str. 5

Jeżeli się rozwijają, to koncentrują się na zarządzaniu, a nie na przywództwie. To nie są tożsame rzeczy. Zarządzanie dotyczy zorganizowania swojego otoczenia tak, aby funkcjonowało sprawnie. Organizujemy je, korzystając z systemów, które sprawdziły się już w innych organizacjach, czyli powielamy to, co wydaje nam się, że będzie funkcjonowało również u nas. Samo słowo zarządzanie wnosi element dyrektywności w relacje w zespole – ja rządzę, ty słuchasz. Autentyczne przywództwo natomiast nie koncentruje się na powielaniu, tylko szuka nowych możliwości i rozwiązań. Lider przyciąga ludzi swoją osobą i wizją, którą im przedstawia, łączy potrzeby organizacji i ludzi, którzy pracują w zespole i sprawia, że im się chce – co jest zdecydowanie bardziej trwałą motywacją niż wszystkie inne systemy motywacyjne. W obecnych czasach, czasach błyskawicznych przemian, musimy się liczyć z tym, że systemy zarządzania dobrze funkcjonujące kilka lat temu już się nie sprawdzają. Mamy sporo takich przykładów. Dlatego potrzebujemy świeżego spojrzenia na kwestię przywództwa i kształtowania liderów, którzy podejmą nowe wyzwania i poprzez swoje wizjonerstwo będą wyprzedzać organizacje, które koncentrują się wyłącznie na zarządzaniu.

DS: Skąd wziął się pomysł zorganizowania Lideriady?

LW: Pracując z menadżerami i liderami, widzę, że często tracą oni swoją prawdziwą osobowość na rzecz tzw. osobowości korporacyjnej. Wchodzą w schematy i mechanizmy korporacyjne, idą na kompromisy kosztem swojej pomysłowości i tracą indywidualizm, który tak bardzo jest potrzebny liderowi. Bardzo często prowadzi to do wypalenia zawodowego wartościowych liderów, którzy już nie widzą innego rozwiązania jak tylko odejść z firmy i całkowicie zmienić życie. Co ciekawe, korporacje z jednej strony bardzo narzekają na brak indywidualności liderek, a z drugiej strony je tłamszą. Te rzeczy jednak można pogodzić przy odrobinie dobrej woli z obu stron i wiary, że jest to możliwe. To właśnie

chcemy pokazać podczas Lideriady – że nie trzeba szukać poza firmą miejsca realizacji swoich pasji, że praca może nie tylko przynosić wymierne korzyści finansowe, ale także satysfakcję i poczucie sensu, że rolę lidera jest troska o to, czy każdy członek jego zespołu wie, dokąd zmierzamy i czy to, co robi, jest zgodne z jego własnymi wartościami i predyspozycjami. Możemy to osiągnąć tylko wtedy, gdy liderami będą „prawdziwi ludzie”, a nie „maszyny do zarządzania”. Lideriada jest olbrzymim przedsięwzięciem – w tym roku po raz pierwszy organizowanym z nadzieją na duży rozwój w kolejnych latach. Każdego roku będziemy się koncentrować na innych tematach – w tym roku jest to wizja, pasja i sens działania, w przyszłym będziemy mówić o wewnętrznej mocy lidera. Chcemy zgromadzić jak najwięcej liderów otwartych na zmianę i umocnić w nich wiarę, że mają olbrzymie możliwości i ich wpływ może być kluczowy na zmianę podejścia do przywództwa w Polsce, a może i na świecie.

DS: Czy podobne inicjatywy cieszą się dużym zainteresowaniem w innych krajach?

LW: Tego nigdy nie badałam i do końca nie wiem. Obserwując trochę rynek amerykański, widzę, że są organizowane konferencje przywódcze, które skupiają kilka, a nawet kilkadziesiąt tysięcy uczestników, ale skala kraju też jest inna. Myślę, że w Stanach jest więcej otwartości na nową wiedzę i „nowe przywództwo”. Stamtąd też pochodzą najwięksi guru w tej dziedzinie. W Polsce temat autentycznego przywództwa jest wciąż bardzo świeży i nie mamy też naszych rodzimych wzorców. Przez pewien czas więc będziemy korzystać ze światowego doświadczenia, aż wykształcą się nasi rodzimi liderzy, którzy przejmą pałeczkę. Bardzo czekam na ten moment, bo nie ukrywam że największą trudnością w zorganizowaniu Lideriady było znalezienie polskich praktyków, o których można powiedzieć, że są autentycznymi liderami. ■

Emerging Europe

W dniach 9-10 maja w murach Szkoły Głównej Handlowej odbyła się konferencja ekonomiczna Emerging Europe 2011 organizowana przez Studenckie Koło Naukowe Klub Inwestora. Tegoroczna, siódma już edycja, tradycyjnie zgromadziła studentów z Polski oraz przeszło 20 zaproszonych gości z Rosji, Ukrainy i Białorusi.

Podczas dwóch dni projektu, uczestnicy mieli okazję wysłuchać wykładów wybitnych osobistości świata nauki oraz biznesu, oraz wziąć udział w warsztatach typu case-study przygotowanych przez organizatorów wraz z partnerami. Wśród prelegentów znaleźli się m.in. Wiesław Rozłucki, założyciel i były prezes GPW, oraz prof. Jan Winiecki. Wykłady

i warsztaty cieszyły się dużym zainteresowaniem nie tylko wśród uczestników, ale również wśród studentów SGH, którzy licznie stawiali się na kolejnych wydarzeniach konferencji.

W ramach projektu Emerging Europe studenci z SKN KI nie tylko organizują konferencję w Warszawie, ale również biorą udział w podobnych wydarzeniach przygotowywanych przez zaprzyjaźnione organizacje studenckie w Kijowie i Moskwie.

Partnerem projektu Emerging Europe jest Forum Ekonomiczne w Krynicy. ■



Rekordowa sprzedaż Wiedźmina

PAWEŁ ZIOŁKOWSKI

W ciągu pierwszego tygodnia sprzedaży egzemplarz z nowymi przygodami Geralta i jego przyjaciół zakupiło 400 tysięcy klientów. Gra w wersji na komputery PC trafiła do sklepów 17 maja.

Adam Kiciński, prezes spółki Optimus, którego spółka zależna CD Projekt Red jest odpowiedzialna za stworzenie najnowszego produktu, powiedział podczas wywiadu udzielonemu gazecie Parkiet, iż „Popyt na grę przeszedł daleko nasze oczekiwania. Na samą premierę przygotowano około miliona kopii, co oznacza, że

w ciągu siedmiu dni rozeszła się blisko połowa nakładu.”

Wiedźmin 2 posiada dużą szansę na odniesienie światowego sukcesu. Przemawia za tym również fakt, iż spółka ogłosiła, że pod koniec roku do sprzedaży trafi wydanie „Wiedźmina 2” w wersji na konsolę Xbox 360. Miejmy nadzieję, iż dzięki takim wynikom spółka Optimus nadal będzie świetnie prosperować. W ciągu ostatnich sześciu miesięcy można było zarobić na firmie ponad 200 procent, zaś kupując ją dokładnie rok temu, dziś zgromadzilibyśmy 550 procent wartości zainwestowanego kapitału. ■

„W ciągu kilku lat ktoś wykupi Netię i P4. Nawet Zygmunt Solorz-Zak długofalowo będzie potrzebował międzynarodowego partnera strategicznego. Rynek podzielił międzynarodowe koncerny. Widzę miejsce na rynku nawet dla czterech takich inwestorów.”

- Miroslav Rakowski, prezes PTC

„Z innowacyjnością w Polsce nie jest dobrze. Aby to zmienić, potrzebne są kompleksowe działania - od poprawy edukacji po zmianę mentalności przedsiębiorców.”

- Michał Boni, szef doradców premiera

„Nie skreślajcie jeszcze Stanów Zjednoczonych. Choć na pierwszy rzut oka tego nie widać, robimy bardzo dużo, by naprawić naszą gospodarkę. Ameryka wkrótce znowu będzie w stanie przewodzić światu.”

- David Mulford, wiceprzewodniczący Credit Suisse International



NA MINUS

Amerykańska giełda w odwrocie

Indeks S&P500 traci piątą dzień z rzędu, co jest najdłuższą serią w tym roku. Głównym powodem według ekspertów jest niepokój inwestorów związany z wystąpieniem Bena Bernarke. Prezes FEDu nie spełnił oczekiwań i nie zapowiedział kolejnej rundy pakietu stymulującego, mimo iż ożywienie gospodarki Stanów Zjednoczonych następuje bardzo powoli. Sytuację pogorszyły słowa przewodniczącego oddziału Rezerwy Federalnej z Dallas, Richarda Fishera, który stwierdził, że: „Nie ma potrzeby kontynuowania ekstremalnie luźnej polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych, obecna płynność w gospodarce amerykańskiej jest wystarczająca”.

Niepokoje w Chinach

W należącej do Chin Mongolii Wewnętrznej doszło ostatnio do protestów z powodu polityki gospodarki rabunkowej surowców. 24 maja na ulice miasta Xilinhot wyszło ok. 2 tys. mongolskich studentów, którzy demonstrowali przeciw rozwojowi górnictwa węgla kamiennego ze szkodą dla środowiska. Obecne działania doprowadziły – według demonstrantów – do niszczenia pastwisk i obniżenia poziomu wód gruntowych. Na problemy gospodarcze nałożył się też konflikt etniczny, związany z silnym napływem ludności chińskiej na autonomiczny teren Mongolii Wewnętrznej.

Bakterie E. Coli powodują utrudnienia w eksporcie

W związku z falą zakażeń pałeczką okrężnicy (EHEC) w Unii Europejskiej Federacja Rosyjska ustanowiła z dniem 7 czerwca zakaz wwozu truskawek, poziomek, żurawiny, borówek i jagód pochodzących z UE. Zakaz obejmuje owoce zebrane po 15 kwietnia.

CYTATY

WYBÓR CYTATÓW:
MIKOŁAJ ATANASOW

„Wpuściliśmy ich (Covec - chińskie konsorcjum budujące fragment autostrady A2 - przyp. red.) na rynek wielkich projektów inwestycyjnych w UE, a tu taki pasztec. Powinni ratować renomę.”

- Radosław Sikorski, minister spraw zagranicznych

„Dane sprzedażowe wykazują (...), że przeciętna Polka kupuje rocznie jedynie dwa antyperspiranty. Przy codziennym stosowaniu ilość ta wystarczyłaby jedynie na 143 dni w roku.”

- Edyta Sęk, Rexona



Ring ekonomiczny

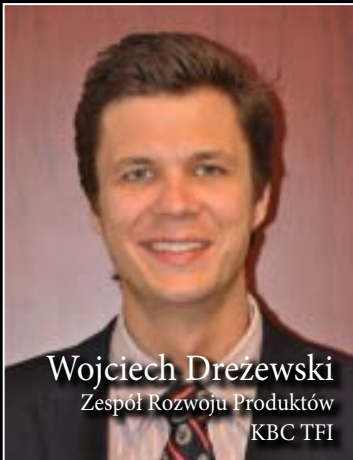


PYTANIA:

1. Czy obecnie polscy inwestorzy chętnie lokują kapitał w certyfikatach funduszy inwestycyjnych zamkniętych?

2. Jak ocenia Pan(i) perspektywy rozwoju rynku funduszy inwestycyjnych zamkniętych w Polsce?

3. Czy przeciętny polski inwestor ma dużą wiedzę w zakresie inwestowania za pomocą funduszy? Czy stosuje określone strategie inwestycyjne, zarządza ryzykiem - czy wręcz przeciwnie, niewiele wie na temat funduszy inwestycyjnych?



Wojciech Drezewski
Zespół Rozwoju Produktów
KBC TFI

1. Szczególnie obecnie, po okresie gwałtownej hossy w latach 2003-2007 oraz niespotykanej w najnowszej historii bessy z roku 2008 -2009, inwestorzy zaczęli dostrzegać, jak zmienne potrafią być giełdy, zarówno krajów rozwiniętych, jak i rozwijających się. Nauczeni doświadczeniami ostatnich lat zdecydowanie przychylniej patrzą w stronę rozwiązań alternatywnych. Te oferują właśnie fundusze zamknięte, ze względu na szersze spektrum możliwości inwestycyjnych. Dobrym przykładem mogą być tu oferowane przez KBC TFI fundusze z ochroną kapitału, które cieszą się obecnie bardzo dużym zainteresowaniem.

2. Rosnące regulacje i surowszy nadzór Unii Europejskiej nad funduszami otwartymi, a tym samym coraz większe ograniczenia inwestycyjne, z którymi borykają się zarządzający nimi doradcy inwestycyjni, prowadzić będą do rozwoju rynku funduszy zamkniętych. Fundusze inwestycyjne zamknięte wypełniają tę lukę, pozwalając na inwestycje na rynkach niszowych o małej płynności, ale wysokim potencjale wzrostu, przy wykorzystywaniu instrumentów finansowych niedostępnych (a przynajmniej nie w tym samym zakresie) dla funduszy otwartych. Nie stanowią one dla siebie wewnętrznej konkurencji, a raczej doskonale się uzupełniają. Porównując sytuację do tej w rozwiniętych krajach europejskich, myślę, że obydwie formy inwestowania mają lata swojej największej świetności cały czas przed sobą.

3. Polscy uczestnicy funduszy (w szczególności funduszy akcji) mieli przez ostatnie lata znakomity moment, aby w praktyce doświadczyć (niekiedy boleśnie) wszystkich plusów i minusów związanych z inwestycjami w fundusze. Oczywiście nie był to problem osób odpowiedzialnie podchodzących do tematu inwestycji. Na szczęście dzięki nabytym doświadczeniom coraz mniejsza grupa inwestorów podejmuje pochopne i spekulacyjne decyzje inwestycyjne.

Z pomocą przychodzą tutaj regulacje prawne (dyrektywa MIFID) wymuszające na dystrybutorach prawidłowe określenie skłonności do ryzyka każdego klienta i obowiązek rzetelnego informowania o wszelkich aspektach związanych z ryzykiem towarzyszącym inwestycji w dany fundusz. Coraz większa grupa dystrybutorów unowocześnia również swoje narzędzia i aplikacje. Pozwalają one w obrazowy sposób przedstawić inwestorowi całość jego portfela funduszy i prześledzić historyczne zachowanie poszczególnych jego elementów. Ma to znakomite walory edukacyjne. Przykładem może być tu wprowadzany właśnie w Kredyt Banku program „Nawigator” pozwalający doradcy i klientowi wspólne planowanie decyzji, w jaki fundusz, kiedy i na jak długo inwestować.



Emil Łobodziński
Analityk Investors TFI

1. Zdecydowanie tak. O ile chęć do lokowania w fundusze inwestycyjne jest nadal niewielka po kryzysie z 2008 roku, o tyle, jeśli już środki są wpłacane, to płyną przede wszystkim do funduszy zamkniętych.

2. Perspektywy są bardzo dobre. Na świecie cały czas obserwuje się tendencje do napływu środków do funduszy tzw. alternatywnych (np. fundusze hedgingowe, private equity, ETF itp). Jednym słowem do funduszy, które są w znacznie mniejszym stopniu regulowane przez Nadzór, posiadają bardziej elastyczną politykę inwestycyjną i dobre wyniki. W Polsce tego typu fundusze tworzone są właśnie jako zamknięte. Pozwalają one na znacznie większą elastyczność z punktu widzenia zarówno inwestora, jak i zarządzających. Do tego zwykle mają niższe koszty funkcjonowania, ale, co najważniejsze, mogą stosować strategie inwestycyjne często niedostępne dla funduszy otwartych. Trzeba też zaznaczyć, że rozwój funduszy zamkniętych w Polsce związany jest z tworzeniem tzw. prywatnych funduszy, skierowanych do jednego inwestora, co umożliwia optymalizację podatkową.

3. Przeciętny inwestor to bardzo niejasne pojęcie. Wśród osób inwestujących bezpośrednio w fundusze są zarówno osoby z dużą wiedzą, jak i osoby bez żadnego przygotowania. Ponadto część inwestorów inwestuje w fundusze pośrednio np. poprzez polisy ubezpieczeniowe, co nie wymaga od nich wiedzy w tym zakresie. Generalnie jednak wydaje się, że większość inwestorów ma niewielką wiedzę o funduszach, a już zdecydowanie brakuje im wiedzy o tym, jak budować strategię oparte na funduszach i zarządzać ryzykiem oraz jak dopasować strategię do cyklu gospodarczego. Zdobyć takiej wiedzy nie jest zbyt trudne, jednak wymaga trochę czasu oraz systematycznego (choć niekoniecznie codziennego) śledzenia najważniejszych informacji z gospodarki.



Sebastian Buczek
Prezes Zarządu Quercus TFI

1. W ostatnich miesiącach widać wyraźną zmianę nastawienia do funduszy zamkniętych. Inwestorzy zdecydowanie chętniej niż dotychczas lokują środki w certyfikaty inwestycyjne emitowane przez tego typu fundusze. Głównym powodem są dobre stopy zwrotu wygenerowane przez niektóre fundusze zamknięte w 2010 r. i pierwszych miesiącach roku bieżącego.

2. Jest to relatywnie nowa grupa produktowa. Cechą charakterystyczną funduszy zamkniętych jest duża elastyczność polityki inwestycyjnej. Oczywiście nie gwarantuje to zysków, ale daje zarządzającym większe możliwości niż w przypadku klasycznych funduszy otwartych. Minusem funduszy zamkniętych jest ograniczona płynność, tzn. inwestorzy mogą z nich wyjść raz na kwartał lub raz w roku, a czasami jeszcze rzadziej.

3. Osoby, które już inwestują, najczęściej mają pewne doświadczenie. Ale prawdziwa jest ciągle teza, że poziom edukacji inwestycyjnej jest niski i osiąga się go, niestety, często dopiero po tym, jak się w coś zainwestuje. Dlatego jeśli ktoś nie ma odpowiedniej wiedzy, niech zaczyna od inwestowania mniejszych kwot, aby najpierw zdobyć parę doświadczeń. Dopiero później można myśleć o większych inwestycjach.



Anna Zalewska
Starszy Analityk, Analizy Online

1. W pierwszych czterech miesiącach tego roku ¼ pozyskanych środków trafiło do funduszy o charakterze zamkniętym. Kapitał pozyskują przede wszystkim rozwiązania szyte na miarę, czyli przygotowane dla indywidualnych inwestorów, którymi mogą być zarówno klienci bardziej zamożni, jak i firmy. Dużym zainteresowaniem cieszą się także specyficzne rozwiązania przeznaczone dla szerokiego grona odbiorców, mające konstrukcję funduszu zamkniętego, dzięki której mają szersze możliwości inwestycyjne (m.in. kilka funduszy absolutnej stopy zwrotu).

2. Perspektywy dla rynku funduszy zamkniętych są bardzo dobre. Ostatnie kilka lat wyraźnie wskazuje na dominację funduszy aktywów niepublicznych, zarówno pod względem liczby zezwoleń organu nadzoru, jak i pozyskiwanych środków. Blisko 90% z zarejestrowanych w zeszłym roku funduszy inwestycyjnych to fundusze zamknięte. W tym roku ta tendencja się utrzymuje. Z rozwiązań tych korzystają przede wszystkim bardziej zamożni inwestorzy, m.in. w celu optymalizowania swojej działalności, a także firmy - dla potrzeb własnej grupy kapitałowej.

3. Niestety wiedza przeciętnego inwestora w zakresie inwestowania w fundusze nie jest na ogół zbyt duża. Nierzadko inwestycja w dany fundusz jest dość przypadkowa. Klienci często nie zdają sobie sprawy, że u innego dystrybutora (czyli najczęściej w okienku innego banku) mogą mieć podobny produkt, ale charakteryzujący się lepszą jakością. Poza tym często podejmujemy decyzje, bazując na emocjach, a także w oparciu o zachowanie innych. Tylko o niewielkiej liczbie klientów można powiedzieć, że stosują określone strategie, pasywne, czy też zarządzając swoimi środkami w sposób aktywny.



Adam Zaremba
Analityk Idea TFI

1. Tradycyjne fundusze zamknięte dla inwestorów detalicznych nie cieszą się obecnie dużym zainteresowaniem. Powodów jest cały szereg: od niskiej płynności, po rzadkie wyceny. Dodatkowo, klasy aktywów, które tradycyjnie opakowywano w fundusz zamknięty, nie budzą obecnie najlepszych skojarzeń. Zupełnie inaczej ma się sytuacja FIZów szytych na miarę w celu optymalizacji podatkowej, na które popyt nie słabnie.

2. Dla funduszy zamkniętych adresowanych dla inwestorów detalicznych pojawiła się na rynku mocna konkurencja w postaci ETF. Produkty tego typu są wygodniejsze, tańsze i płynniejsze. Z drugiej strony, sentyment wobec rynku nieruchomości wciąż nie jest najlepszy, a bardziej egzotyczne lokaty częściej ubierane są w szaty struktur lub tradycyjnych funduszy. Jednak rozwój rynku funduszy służących optymalizacji podatkowej jest niezagrożony.

3. Wiedza inwestorów nieustannie rośnie, jednak wciąż najczęściej istotniejsze są emocje i obawy o powtórkę niedawnego kryzysu niż chłodna kalkulacja. Warto jednak pamiętać, że przekazując pieniądze do funduszu, zdajemy się na doświadczenie i kompetencje zarządzających. Co więcej, na rynku rośnie i profesjonalizuje się branża pośredników finansowych, którzy pełnią w pewnym sensie funkcję zaufania publicznego. Ich celem jest pomoc inwestorom w odnalezieniu się w skomplikowanym gąszczu produktów i dokonaniu najlepszego wyboru.

Określenie celu inwestycyjnego jest kluczowe

Wywiad z Tomaszem Publicewiczem, prezesem spółki Analizy Online

Dorota Sierakowska: Czy przeciętny Polak chętnie kupuje jednostki funduszy inwestycyjnych? Czy to jest popularna forma lokowania swojego kapitału?

Tomasz Publicewicz: Raczej nie, zwłaszcza jeśli popatrzymy na całą pulę oszczędności gospodarstw domowych. Jeśli uwzględnimy wszystkie dostępne formy inwestowania środków – a więc produkty bankowe (głównie depozyty, ale również rachunki oszczędnościowe), ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, a także kapitał zgromadzony na rynku akcji – okazuje się, że udział funduszy inwestycyjnych w rękach gospodarstw domowych jest na poziomie 8%. To jest bardzo niski wskaźnik. O niewielkiej popularności funduszy inwestycyjnych świadczy także ich odniesienie do depozytów. My robimy co kwartał przegląd rynku, głównie europejskiego, i ze zgromadzonych przez nas danych wynika, że na przestrzeni lat proporcja pomiędzy aktywami funduszy a depozytami tradycyjnie znajdowała się na poziomie 30-35%. W naszym kraju ten odsetek jest dużo niższy i wynosi około 20%. Z takiego punktu widzenia można odpowiedzieć, że fundusze inwestycyjne nie są najbardziej popularną formą inwestowania w Polsce. Nieco lepiej wygląda sytuacja, gdy spojrzymy na liczbę osób posiadających otwarty rejestr w jakimkolwiek z funduszy. Takich osób jest obecnie około 2,5 mln, co oznacza, że trudno uznać fundusze inwestycyjne jako zjawisko marginalne.

DS: Czy to oznacza, że w Polsce jest pod tym względem pole do rozwoju?

TP: Tak, olbrzymie. Polacy powinni sobie jednak zadać pytanie, co zrobić, żeby pieniądze pracowały dla nich. Ja rozumiem produkt bankowy jako produkt, który pozwala przechowywać pieniądze w najlepszym razie tak, aby ich wartość nie ulegała deprecjacji. Natomiast w długim terminie trudno jest traktować lokatę bankową, nawet wysoko oprocentowaną, jako rozwiązanie oszczędnościowe czy inwestycyjne – a tak traktuje ją wielu Polaków.

To, że struktura aktywów Polaków będzie się zmieniać, jest oczywiste. Trzeba natomiast zadać sobie pytanie, co i kiedy musi się zdarzyć, aby przesunęła się ona w stronę relacji znanych z bardziej rozwiniętych rynków. Warto jednak tutaj wspomnieć, że w szczycie ostatniej hossy (lato 2007) my tę relację mieliśmy z kolei zaburzoną w drugą stronę, tzn. wtedy proporcja aktywów funduszy do depozytów była trochę

za duża. Oczywiście trudno było zakładać, że w kolejnym roku dopadnie nas kryzys, ale wtedy dane pokazały, że poszliśmy troszeczkę za daleko z ryzykiem.

DS: Czyli można powiedzieć, że na popularność funduszy inwestycyjnych w dużym stopniu wpływa sytuacja na światowych rynkach kapitałowych. Czy więc ostatni kryzys finansowy zmienił nastawienie Polaków do inwestowania w fundusze?

TP: Tak, i to bardzo. Kryzys wystraszył Polaków na tyle skutecznie, że pomimo dwuletniego okresu hossy (bo tak możemy nazwać ruch wzrostowy na giełdzie, rozpoczęty w lutym 2009 r.) i skali tej zwyżki, nie przełamało to nieufności Polaków do rynku kapitałowego oraz ich niechęci do ryzyka – czy to w kontekście funduszy inwestycyjnych, czy też produktów ubezpieczeniowych, czy w kontekście rynku akcji. Jesteśmy tak porażeni skutkami kryzysu, że w zasadzie jedynym rozwiązaniem, które się dobrze sprzedaje, jest produkt bankowy.

Warto tu zaznaczyć, że Polacy jako społeczeństwo umieją oszczędzać (choćby prawdą jest to, że wielu Polaków nie ma z czego oszczędzać). Przyrost bazy depozytów przez ostatnie cztery lata przekroczył 200 mld zł. Zdolność do odkładania pieniędzy więc jest – problemem jest jednak to, że jak już oszczędzamy, to robimy to w sposób niedający szansy na duży zysk.

DS: Ale czy mimo to przez ostatnie dwa lata widać było zmiany w typach funduszy, w które inwestują Polacy? Czy widać przerzucanie kapitału do funduszy akcji?

TP: Nie, nie ma takiej trwałej, wyraźnej tendencji. Popęlniamy zresztą ten sam błąd, co zawsze, czyli kierujemy się historycznym wynikiem – czyli najprostszą, ale też prymitywną przesłanką stosowaną przy wyborze produktu. W ten sposób jesteśmy spóźnieni, bo kupujemy wynik, który już miał miejsce, a nie ten, który

dopiero nastąpi. Najlepszym przykładem na to była mini-hossa na fundusze obligacji oraz pieniężne, które w zasadzie jako jedyne w tym cyklu koniunkturalnym były w stanie przyciągnąć jakieś realne pieniądze, gdyż ich ryzyko odpowiadało w jakimś stopniu ryzyku związanemu z produktem bankowym. Natomiast rynek akcji na razie przyciąga niewielu – to są albo doświadczeni inwestorzy, albo osoby, które oszczędzają w długim okresie i są w stanie zaakceptować ryzyko, czasami posługując się regularnymi wpłatami. Wśród osób inwestujących obecnie w akcje są także ci pracujący z doradcą, który potrafi ich przekonać do tego, że trzymanie dzisiaj pieniędzy w funduszu pieniężnym albo w funduszu obligacji nie jest najlepszym rozwiązaniem.

DS: A czy ta ostrożność dobrze świadczy o polskich inwestorach? Czy przeciętny polski inwestor indywidualny ma wiedzę na temat inwestowania w fundusze i czy umie świadomie zarządzać ryzykiem?

TP: Zdecydowanie nie – tej wiedzy nie ma ani inwestor, ani co gorsza, często nie ma jej również jego doradca. Na rynku funduszy nie bagatelizowałbym bowiem roli pośrednika. O ile na rynku akcji rola pośrednika jest całkowicie neutralna (poza pewnym wsparciem analitycznym), to na rynku funduszy inwestycyjnych i produktów ubezpieczeniowych rola pośrednika ma charakter pierwszorzędny. Doświadczenie pokazuje, że jest to rola do tego stopnia ważna, że klient potrafi przyjść do takiego doradcy z pewnym zamiarem i rozmowa z owym dystrybutorem potrafi nam ten zamiar całkowicie zmienić. Dla przykładu, w 2007 roku, gdy ludzie przychodzili do banku zaciągnąć kredyt na mieszkanie, często wychodzili z kredytem i dodatkowo produktem inwestycyjnym – albo też szli założyć lokatę do banku, a wychodzili z lokatą i funduszem. Siła oddziaływania pośrednika na rynku funduszy jest



Kryzys wystraszył Polaków na tyle skutecznie, że pomimo dwuletniego okresu hossy i skali tej zwyżki, nie przełamało to nieufności Polaków do rynku kapitałowego oraz ich niechęci do ryzyka.

więc olbrzymia i o ile świadomość przeciętnego klienta nie jest wysoka (z zasady), o tyle poziom wiedzy merytorycznej doradców powinien być jednak wyższy.

DS: Z tym, że doradca finansowy ma krótkoterminowy cel – zarobić prowizję od sprzedanego produktu.

TP: To prawda, ale w mojej opinii doradca powinien mieć większą wiedzę merytoryczną, bo to buduje jego wiarygodność. Tymczasem polski doradca – a przynajmniej ktoś, kogo się tym doradcą finansowym nazywa – de facto roli doradczej nie pełni. Pełni on zazwyczaj tylko funkcję brokera.

DS: Czy to ma szansę się zmienić, czy po prostu powinniśmy się do tego przyzwyczaić?

TP: To się raczej zmieni, jednak będzie to długotrwały proces. Trudno byłoby zakładać, że z roku na rok coś ulegnie znaczącej zmianie. Jednak do niedawna (powiedzmy, jeszcze do 2009 r.) można byłoby przypuszczać, że ludzie wraz z postępującą hossą będą masowo wracać na rynek akcji w najmniej odpowiednim dla siebie momencie. Jednak już teraz można zauważyć, że ten cykl jest „spalony” – skoro do tej pory nie wróciliśmy na ten rynek, to prawdopodobnie ciężko nam będzie zacząć masowo inwestować w fundusze, dopóki stopy procentowe nie będą spadały. Podnoszenie stóp procentowych dziś powoduje, że klient coraz chętniej będzie patrzył na ofertę banków, bo depozyty będą coraz wyżej oprocentowane (przy akceptowalnym ryzyku). Nie wiem, co rynek akcji musiałby dziś zrobić, żeby te miliardy depozytów przepłynęły na rynek akcji... Skoro czas i skala wzrostu do tej pory nie zadziały, to ciężko będzie o inne zachęty.

Poza tym przyszłość jest niepewna. Dziś trudno nam byłoby założyć, że polskie PKB będzie rosło w niesłabnącym tempie na przestrzeni kolejnych 2-3 lat. A to w automatyczny sposób może przełożyć się na wyniki spółek, które będą dobre, ale słabsze niż były wcześniej – to zaś będzie wpływało na ceny, a więc na stopy zwrotu z akcji, a jeśli one będą gorsze, to nie będzie dla inwestorów powodu, aby na ten rynek wchodzić.

DS: Czy to znaczy, że towarzystwa funduszy inwestycyjnych przeżywają teraz trudny okres?

TP: Z punktu widzenia prowadzenia takiego biznesu – tak. Na pewno jest to trudniejsze niż jeszcze cztery lata temu, kiedy wszyscy chcieli inwestować w fundusze, najlepiej fundusze akcji małych i średnich spółek. Jednak ja bym się tym za bardzo nie przejmował – w końcu to jest problem TFI, a nie nas, inwestorów.

Na pewno TFI nie odbudowały bazy aktywów (rekord wynosił 144 mld PLN, a do niego brakuje kilkadziesiąt miliardów), ale też struktura tych aktywów jest inna. Kiedyś opłaty pobierane przez TFI były większe przez to, że większa część aktywów była ulokowana w produktach wysokomarżowych – mieszanych, stabilnego wzrostu, akcyjnych. A tymczasem dziś dużo pieniędzy jest ulokowanych w funduszach dłużnych i pieniężnych, czyli produktach, które dla TFI wielkiej marży nie przynoszą. Dodatkowo pośrednicy żądają wyższych wynagrodzeń. Dlatego niewątpliwie dziś biznes po stronie TFI łatwy nie jest – i z powodu trudności sprzedaży produktów, i z powodu dzisiejszej struktury aktywów.

DS: A czy w związku z tym dostrzega Pan nasiloną walkę konkurencyjną między TFI? Czy walczą o klientów niższymi prowizjami, itp.?

TP: Nie widzę teraz takich nasilonych działań. Zresztą, dobrze widać, że w pozyskiwaniu kapitału najlepiej radzą sobie ci, którzy po prostu mają dobre wyniki. Jeżeli popatrzymy na poszczególne towarzystwa, to dzisiaj w odwrocie są wszystkie te, które należą do dużych grup finansowych, w których istotną rolę odgrywa bank – bo to on w zasadzie zagarnia te pienią-

dze do siebie. A więc dziś ani Pioneer, ani PKO, ani ING, ani BZ WBK nie są istotnymi graczami na rynku pozyskiwania aktywów. Natomiast radzą sobie zazwyczaj ci, którzy weszli w jakąś niszę. To jest np. Union Investment, który potrafi dobrze sprzedawać produkty pieniężne i ma dobrą ofertę na tym polu, bardziej jednak w stronę instytucji niż inwestora indywidualnego; to jest Idea, która ma swoją filozofię zarządzania, obarczoną dość dużym ryzykiem, ale przynoszącą efekty; to jest Quercus – relatywnie nowe TFI, gdzie również jest już wytyczony szlak dobrych wyników. Na pewno więc w trudnych warunkach ciężko jest się przebić z miernością – trzeba się w czymś wybijać, być w czymś wyjątkowym.

Wadą niektórych TFI jest także rozbuchany marketing. Gdy Polsce przyznano organizację Mistrzostw Europy 2012, pojawiło się kilka atrakcyjnych marketingowo produktów, z założenia ukierunkowanych na czerpanie korzyści z faktu organizacji tych mistrzostw, przede wszystkim oferujących inwestycje w branży budowlanej. Ale już wtedy było wiadomo, że firmy budowlane znajdują się w gorszej pozycji, bo będą one walczyć o projekty na rynku infrastrukturalnym, dusząc przy tym marże. Przecież łatwiej jest zbudować małe boiska w gminach niż zdobywać wielkie kontrakty związane z budową stadionów, autostrad, itd. Ta walka na marże dziś odbija się czkawką i kolejni prezesi TFI decydują się zmieniać profil tych produktów, uznając nie tyle, że one spełniły swoją rolę i wypełnił się ich czas, lecz bardziej przyznając się do jakiejś porażki – bo ani wyników tam nie było, ani pieniędzy tam nie było. Oczywiście to nie jest nic złego – produkty pojawiają się i znikają, nie zawsze TFI wstrzeli się idealnie z jakimś produktem w potrzeby inwestorów. Natomiast im tego marketingu mniej, tym lepiej.



Polacy jako społeczeństwo umieją oszczędzać - problemem jest jednak to, że jak już oszczędzamy, to robimy to w sposób niedający szansy na duży zysk.



Niewątpliwie dziś biznes po stronie TFI łatwy nie jest – i z powodu trudności sprzedaży produktów, i z powodu dzisiejszej struktury aktywów.



DS: A jakie ciekawe produkty inwestycyjne pojawiły się ostatnio na rynku? W jaki sposób teraz TFI starają się przyciągnąć klienta?

TP: Warto zaznaczyć, że teraz nie są tworzone produkty ukierunkowane na tradycyjne klasy aktywów. Dzisiaj nikt nie tworzy dobrego funduszu akcji – tych funduszy akcji jest już ponad trzydzieści i uważa się, że wyjść z taką propozycją na rynek byłoby bardzo trudno. Na pewno więc poszukuje się innych dróg.

Jednym z rozwiązań, które obecnie przekonuje inwestorów, są fundusze absolutnej stopy zwrotu, które w zamysle mają przynosić stopę zwrotu na poziomie 10-12% rocznie. Są one bowiem sprzedawane zgodnie z filozofią: „jak będzie źle, to zadamy, żebyś nie tracił, a jak będzie dobrze, to zadamy o to, żebyś miał zysk” – a to po kryzysie jest rozwiązanie, które do wielu osób przemawia.

Aktywna alokacja jako rozwiązanie produktowe nie obroniła się w Polsce w 2008 roku, natomiast strategia absolute return jeszcze się broni. Myślę jednak, że jest to w pewnym sensie pułapka, ponieważ jak rozmawiamy z dystrybutorami i klientami, to oni rozumieją tę strategię jako brak strat w trudnym okresie i pełną ekspozycję na zysk w dobrych czasach („jak rynek będzie spadał, to ty nie trać, a jak będzie rósł o 50%, to zarób 50%”). A to tak nie działa, bo ta strategia w dobrych czasach z tych 50% zarobi np. 20%, a w złych czasach zamiast nic nie stracić, to straci jedynie 5% i w ten sposób wypracuje przyzwyczajenie średnią stopę zwrotu. W ogóle, Polacy często nie patrzą na produkt w długim terminie – sądzą, że jeśli fundusz obiecuje 12% w skali roku, to będzie to właśnie 12% w każdym roku.

Druga grupa popularnych ostatnio produktów wychodzi z obecnej potrzeby bezpieczeństwa i dotyczy produktów opartych o papiery dłużne, ale emitowane przez przedsiębiorstwa, albo ogólnie o papiery dłużne nieskarbowe. Widać wyraźnie, że niektóre TFI upatrują w tym jakichś korzyści, jakieś niszy. Z punktu widzenia ryzyka są to bowiem produkty postrzegane przez klienta jako bezpieczne – choć warto zaznaczyć, że one tak naprawdę do końca bezpieczne być nie muszą. Sposób wyceny tych papierów powoduje bowiem, że jednostka takiego funduszu zachowuje się bardzo stabilnie, rośnie sobie z dnia na dzień o parę groszy. W zasadzie im większe nachylenie tego wzrostu, tym większe ryzyko, bo ono wynika z wysokości odsetek płaconych od papierów – a wiadomo, że wysokie odsetki dziś płać Ci, którzy mają problemy i muszą zabiegać o kapitał. Można sobie wyobrazić fundusz oparty na obligacjach greckich z dwudziestoprocentową rentownością – trudno byłoby go uznać za bezpieczny. Dlatego przy tych produktach w wielu przypadkach inwestor nie odczuwa tego ryzyka, chociaż ono istnieje. Natomiast sprzedawanie tego jako fundusz papierów dłużnych, a czasem nawet fundusz pieniężny, powoduje, że łatwo jest go włożyć w tę samą szufladkę co bankowy depozyt.

Wartość oszczędności gospodarstw domowych w podziale na grupy aktywów

	wartość (mld PLN)			dynamika w kwartale	struktura		
	gru 09	wrz 10	gru 10		gru 09	wrz 10	gru 10
akcje spółek publicznych*	37,7	45,6	44,4	-2,7%	4,7%	5,2%	4,9%
obligacje i bony	12,7	11,2	10,3	-8,5%	1,6%	1,3%	1,1%
krajowe fundusze inwestycyjne**	62,5	72,4	75,5	4,3%	7,8%	8,3%	8,3%
fundusze zagraniczne	2,7	3,3	3,9	17,2%	0,3%	0,4%	0,4%
ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	31,0	34,5	36,4	5,4%	22,3%	23,9%	24,3%
otwarte fundusze emerytalne	178,6	209,5	221,3	5,6%	22,3%	23,9%	24,3%
depozyty złotowe i walutowe	387,6	407,7	426,0	4,5%	48,3%	46,5%	46,8%
gotówka w obiegu poza kasami banków	89,8	91,7	92,7	1,1%	11,2%	10,5%	10,2%
razem	802,7	875,8	910,4	3,9%	100%	100%	100%

Źródło: Analizy Online, na podstawie danych NBP, MF, GUS, TFI, PTE TUNŻ

* dane dotyczące zdematerializowanych akcji przechowywanych na rachunkach w biurach maklerskich ** dostępne dla osób fizycznych, skorygowane o wartość inwestycji ubezpieczycieli

DS: A czy można powiedzieć, że rynek TFI w Polsce jest nasycony, skoro tak trudno przekonać do swoich produktów klienta?

TP: Jeżeli popatrzymy na liczbę funkcjonujących w Polsce TFI, to myślę, że nie. Według mnie może być już niewiele miejsca na TFI o charakterze uniwersalnym. Jest natomiast dużo miejsca na TFI, które się specjalizują w określonych rynkach, klasach aktywów. Zresztą, tak wygląda ten rynek na świecie – w danym kraju jest zazwyczaj kilku-kilkunastu dużych graczy o charakterze ogólnym, którzy mają bardzo szeroką paletę produktów. Pozostali to specjaliści „od czegoś”.

Zresztą, tak do końca to nie liczba podmiotów jest ważna – bo przecież walka rozgrywa się o aktywa. Ze względu na dużą ilość pieniędzy ulokowaną w depozytach, tort do podziału jest nadal duży – natomiast jeżeli już ruszy proces przerzucania się aktywów Polaków z depozytów w fundusze, to na pewno preferencje będą przesunięte w stronę towarzystw z dużych grup kapitałowych, bo z depozytu PKO BP łatwiej jest zabrać pieniądze PKO TFI niż jego konkurentowi. Natomiast nowi, mniejsi gracze starają się pozycjonować na ekspertów w jakiejś węższej dziedzinie – sektorowych, branżowych, ukierunkowanych na surowce, konkretny region itd.

DS: Czyli tak naprawdę kopiujemy rozwiązania z Zachodu?

TP: Tak, ale mamy jeszcze trochę przed sobą, chociażby w zakresie rozwiązań prawnych. Model na Zachodzie często jest taki, że fundusz jest zarządzany przez kilka firm, tzn. zarządzanie danym portfelem się rozdziela – przynajmniej się komuś część obligacyjną, a część akcyjną komuś innemu, itd. Tymczasem w Polsce taki model w ogóle nie funkcjonuje. U nas natomiast pojawiają się fundusze typu white label, zarządzane przez instytucje na rzecz konkretnego podmiotu

(np. BZ WBK prowadzi takie fundusze dla Lukas Banku, a Lukas nie ma swojego TFI). Jest też jeden podmiot, który outsourcuje swoje zarządzanie, ale też nie w takim „zachodnim” modelu. Natomiast w USA wybiera się najlepszych menedżerów od zarządzania daną klasą aktywów, a firm współzarządzających portfelem potrafi być nawet dziesięć. Wydaje mi się, że tą ścieżką będziemy szli w Polsce, aczkolwiek prawdopodobnie zajmie to sporo czasu.

DS: Jak często Polacy lokują kapitał w produktach strukturyzowanych? Czy to jest konkurencja dla funduszy? Czy widoczne są przepływy kapitału pomiędzy tymi typami inwestycji?

TP: Przepływów nie widać. Według szacunków, sprzedaż struktur wynosi około 8-10 mld zł rocznie. Realnych pieniędzy, którymi się obraca w ciągu roku, jest mniej, może nawet o połowę mniej (sporo produktów powstaje na okres krótszy niż rok; według naszych danych w ciągu ostatnich 12 miesięcy było ich 40%). Nie sądzę jednak, żeby produkty strukturyzowane odysały kapitał z rynku funduszy. Są to wspólne kanały dystrybucji, ale ludzie nie zabierają pieniędzy z funduszy – raczej się to odbija na dodatkowych oszczędnościach, pojawiających się na bieżąco.

To nie jest więc jakaś specjalna konkurencja, tym bardziej że istnieją produkty strukturyzowane w zasadzie funkcjonujące jako fundusze zamknięte (tutaj KBC jest przykładem TFI, który gros swoich aktywów ma zarządzane w tego typu produktach). Więc czasem to może być pewnego typu symbioza.

Produkt strukturyzowany jest produktem wysokomarżowym, jest dość łatwy w sprzedaży – na określony scenariusz i ograniczony czas łatwiej jest zbudować wiarygodny scenariusz dla klienta, niż np. namówić go do inwestowania

na rynku akcji. Jednak, co ciekawe, produkty strukturyzowane nie obroniły się wtedy, kiedy powinny się obronić, czyli w kryzysie – wtedy skłonność do inwestowania w produkt gwarantujący brak strat mogła być duża, ale nie była.

DS: Czy wynikało to z zaniechania firm tworzących takie produkty, czy raczej z ostrożności inwestorów?

TP: Zdziały dwa elementy. Po pierwsze, mieliśmy zacieklą walkę depozytową, podczas której stawki oferowane przez niektóre banki odbiegały od stawek, które zapewne byłyby oferowane, gdyby nie było kryzysu. A jeśli ktoś oferuje 7% (czy nawet 9%) na lokacie bankowej przy inflacji na poziomie 2,5-3,0%, to sam bym się na tę lokatę skusił.

Po drugie, produkt strukturyzowany jest obciążony tą samą wadą, co fundusze. Jeśli postawilibyśmy obok siebie dwa produkty – jeden obliczony na wzrost EUR/USD, a drugi na spadek EUR/USD, to prawdopodobnie lepiej sprzedawałby się ten pierwszy – i to tylko dlatego, że taki trend obserwowaliśmy od wielu miesięcy. Większość produktów była tworzona pod scenariusze, które się właśnie zrealizowały lub realizują, a nie pod te, które dopiero się będą realizowały. Jeśli teraz by stworzono strukturę grającą na spadek cen złota, to kupiliby ją tylko pasjonaci.

Zresztą, że struktur żyje zaledwie kilkanaście firm, które się w tym specjalizują. One wyrobiły sobie rynek, klienta, dystrybutorów. To jest pewnego rodzaju nisza, a nie masowe zjawisko. Gdy popatrzymy na ostatnie 12 miesięcy to okaże się, że niemal 1/3 tego rynku w Polsce zajmują produkty przygotowane i oferowane przez spółki z grupy Getin.

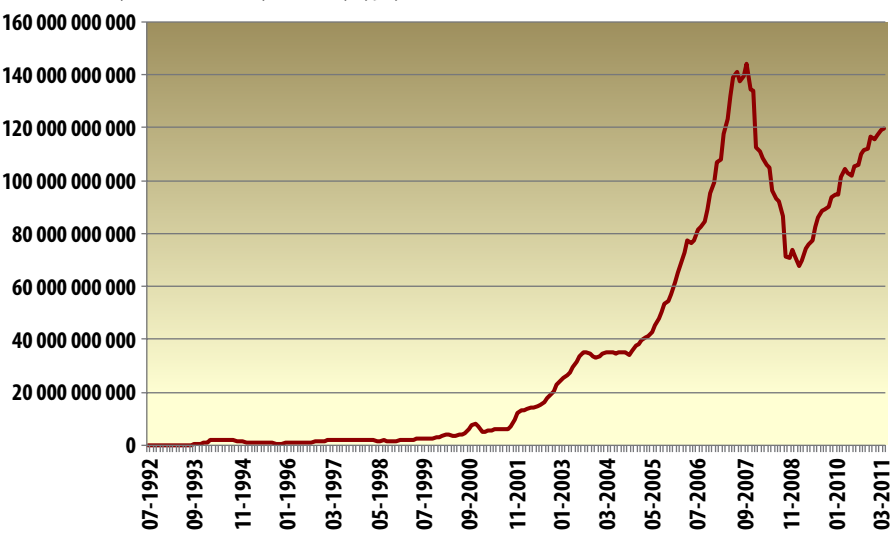
DS: Czy więc pod względem struktur też musimy nadrobić dystans do Zachodu?

TP: Tak, oczywiście. Warto zaznaczyć, że są kraje, w których jest bardzo duży rynek struktur – na przykład w Beneluksie. To wynika w pewnym stopniu z charakteru oferowanego produktu. W Polsce rozpoczęliśmy tworzenie struktur od bardzo skomplikowanych strategii – a tymczasem rynek belgijski jest zbudowany na bardzo prostych produktach, np. granu na wzrost jakiegoś tradycyjnego indeksu. W Polsce stopień skomplikowania struktur może niektórych inwestorów odstraszać. Liczba ludzi rozgoryczonych strukturami jest z tego względu spora, bo np. kupujemy produkt, który jest nam sprzedawany jako powiązany z rynkiem złota, cena złota rośnie, a tymczasem my na tej strukturze wychodzimy na zero, bo zadziały jeszcze inne czynniki (np. cena wzrosła zbyt mocno).

DS: Jakie rady dałby Pan inwestorom indywidualnym, którzy chcieliby rozpocząć inwestować w fundusze? Jakimi kryteriami kierować się przy wyborze odpowiedniego dla nas produktu?

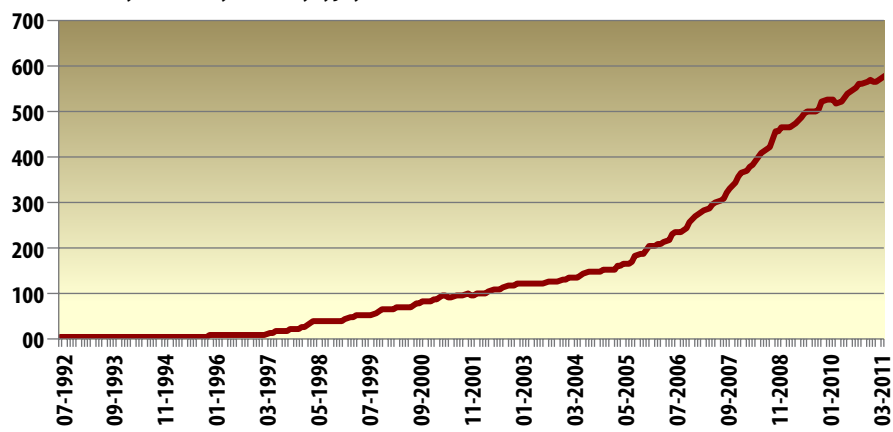
TP: Oczywiście nie ma jednej złotej recepty dla wszystkich. Ja na pewno zacząłbym przygo-

Wartość aktywów funduszy inwestycyjnych w latach 1992-2011 (dane w PLN)



Źródło: Analizy Online

Zmiana liczby funduszy inwestycyjnych w latach 1992-2011



Źródło: Analizy Online

dę z inwestowaniem od strony celu. Trzeba się zastanowić – po co ja właściwie inwestuję? Czy ja chcę te pieniądze wykorzystać za rok, dwa czy za pięć lat? Czy chcę sobie za te pieniądze kupić dom za 20 lat, a może żyć z nich na emeryturze? To są bardzo ważne pytania, podczas gdy większość z nas woli iść na skróty, nie definiując celu. Oczywiście cel ten powinien być konkretny – jeśli oszczędzamy na wycieczkę, to określmy, czy chodzi nam o wycieczkę za 30 tysięcy złotych, czy za 3 tysiące zł. Gdy już to zdefiniujemy, to możemy się wtedy odwołać do własnych możliwości – zastanowić się, czy damy radę odkładać określoną kwotę co miesiąc, a potem obliczyć, na jaki procent musielibyśmy te pieniądze odkładać, aby osiągnąć nasz cel.

Dobranie sobie strategii adekwatnej do celu to dobra recepta na to, żeby nie zrobić sobie na tej części rynku kapitałowego krzywdy. Najgorszym rozwiązaniem jest podejście najbardziej powszechne, czyli „chciałbym zarabiać zawsze i nigdy nie tracić”. A to jest mało realne. Oczywiście są systemy, które pozwalają zarządzać ryzykiem w odpowiedni sposób, ale zazwyczaj ich wskazania kłócą się z naszymi emocjami. Mimo, iż szereg strategii wskazało na kupno akcji na początku 2009 r., to większość z nas i tak tego nie zrobiła. Ludzie przecież postępują emocjonalnie.

Podsumowując – kluczowa jest kwantyfikacja celu, bo wtedy wiemy, w jakiej rzeczywistości się poruszamy, jakie ryzyko musimy podjąć. Poza tym, konkretny cel pozwala nam się zmobilizować do oszczędzania.

DS: A czy obecnie jest dobry moment, żeby zacząć inwestować w fundusze? Jeśli tak, to w jakiego typu fundusze?

TP: My właśnie od czerwca zmieniliśmy nastawienie, sugerując, że obecnie należałoby raczej zwrócić się ku bezpiecznym rozwiązaniom (fundusze rynku pieniężnego). Może nie tyle z powodu ich wysokiej atrakcyjności, co ze względu na skalę ryzyka związanego z preferowanymi przez nas do tej pory akcjami i surowcami.

Natomiast jeśli miałbym oszczędzać regularnie, na przykład przez 10 lat, to w ogóle nie zastanawiałbym się, kiedy zacząć. Nasze badania pokazują, że przy relatywnie długim czasie inwestycji, od 5-6 lat wwyż, nie ma praktycznie żadnego znaczenia moment rozpoczęcia oszczędzania, o ile ktoś będzie to robił regularnie. Nie warto wtedy czekać na dołek na rynku akcji, trzeba być po prostu systematycznym. Czasem warto zagryźć zęby i przetrzymać gorszy okres po to, by w dłuższej perspektywie jednak odnieść sukces. ■

Rady na trudne czasy

**Co się kryło, jawnym będzie:
Pomsty piorun dotrże wszędzie.
Cóż nieszczęsny wówczas zrobię?
Gdzie obrócić znajdę sobie
Gdy i święty drży w tej dobie?**

frag. Dies Irae (Dzień Gniewu)

BARTOSZ BONIECKI

Kiedy Grecja zbankrutuje?

Wielu komentatorów twierdzi, że bankructwo Grecji nie jest kwestią „czy”, tylko „kiedy”. Tymczasem ostatnie doniesienia pokazują, że trwają prace nad kolejnym pakietem pomocowym dla Hellady. To pozwoli oddalić ryzyko bankructwa przynajmniej na kilkanaście miesięcy. Warto jednak zastanowić się nad tym, jakie mogą być pierwsze sygnały tego, że koniec „greckiej tragedii” jest bliski. Na co inwestorzy muszą zwracać szczególną uwagę?

Po pierwsze, sygnał dadzą sami politycy. Twarda retoryka wobec kraju/krajów zrzeszonych pod egidą grupy PIIGS nie powinna pozostawiać złudzeń. Takie słowa w ostatnich dniach maja padały m.in. z ust duńskiego, szwedzkiego i niemieckiego ministra finansów. Duńczyk Jan Kees de Jager podkreślił konieczność wypełnienia warunków fiskalnych wynikających z umowy, a wtórował mu Szwed Anders Borg, zalecając Grecji zażycie przepisane lekarstwa. Krótko mówiąc, jedynym ratunkiem są podwyżki podatków i konsolidacja fiskalna. Wtórował im Wolfgang Schaeuble, wspominając też o wyprzedzący „sreber rodowych” – prywatyzacji przedsiębiorstw będących pod kontrolą rządu.

Po drugie, sami politycy mogą zabrnąć zbyt daleko w neosemantyce, stosując kolejne twórcze określenia (reprofilowanie, restrukturyzacja, zmiana rozkładu opłat). Rosnące prawdopodobieństwo ich przeprowadzenia byłoby groźne dla rynku. Zastosowanie jednego z tych wariantów agencja ratingowa Moody's jednoznacznie określiła jako default, czyli niezdolność do obsługi zobowiązań.

Po trzecie, grecka scena polityczna. Brak konsensusu między rządzącymi a opozycją źle rokuje na dalsze losy w Grecji. Spadające poparcie dla będących u władzy socjalistów to młyn na wodę spekulacji o przedterminowych wyborach. Te byłyby katastrofą dla inwestorów – opozycyjna Nowa Demokracja deklaruje brak poparcia dla kolejnych cięć, ugrywając tym samym kolejne punkty w sondażach.

Po czwarte, kwotowania greckich swapów kredytowych. Rynek CDS-ów pokazuje ewidentny brak wiary w Helladę. Liczby są nieubłagalne – ponad 70-procentowe prawdopodobieństwo plajty Aten mówi samo za siebie. Gdyby oprzeć się na wyliczeniach średniego czasu trwania hossy i bessy według firmy Bespoke Investment Group, hossa powinna za-

kończyć się w sierpniu 2011. Gdyby rynek (wraz z gospodarką) wszedł wkrótce w fazę spadków, niewiele zostałyby z ambitnych planów Grecji co do redukcji deficytu i zadłużenia.

Krajobraz postapokaliptyczny (?)

Jedną z głównych przyczyn obaw inwestorów o bankructwo kraju są jego potencjalne skutki dla gospodarek europejskiej i globalnej. Rynek są dziś systemem naczyń połączonych – to co dzieje się w Ameryce nie pozostaje bez odzewu w Europie i vice versa. Efekt motyla? – Nic takiego, raczej efekt nadmiernego zaangażowania się banków.

Wiele inwestycji różnych państw posiada wśród swoich inwestycji także greckie papiery dłużne. Jednym z przykładów jest Alpha Bank – jedna z największych instytucji kredytowych w Grecji. Ujawniony w maju raport za I kwartał pokazał, że wartość posiadanych obligacji rządowych sięga 80-100% całego kapitału banku! 84% tej sumy nie jest wyceniane według cen rynkowych. Jest więc jasne, że pewna część banków greckich stałaby się, wzorem macierzystego kraju, niewypłacalna. Andrew Lilico z Telegraph stwierdza, że zbankrutowałby każdy bank w państwie.

Konsekwencją tego byłaby nacjonalizacja tych instytucji. Aby nie pozwolić ludziom drenować kieszeni rządowych, zakazano wypłacania środków z konta. Trudno przypuszczać, by obywatele mogli w obliczu takich wydarzeń spać spokojnie. A każdy wie, że brak snu nie jest zdrowy – można potem spowodować wypadek na drodze, dlatego państwo w trosce o dobro wyborców wprowadziłoby godzinę policyjną. Żeby można było skoncentrować się na spaniu.

Niezbędnym dla Aten krokiem byłby powrót do drachmy i jej dewaluacja, która poprawiłaby sytuację budżetową. Pewnie nawet nie trzeba by było dewaluować, rynek zrobiłby to za rząd. To ułatwiłoby sprawę spłaty długów, które przecież byłyby wówczas znacznie mniej warte. Niewypłacalność jednego kraju zrodziłaby zazdrość Portugalii i Irlandii, zmagających się z trudnymi środkami do uleczenia sytuacji gospodarczej. Zazdrość z kolei mogłaby przerodzić się w chęć naśladowania. Warto również dodać, że 66 mld (ok. 20%) długu greckiego posiada EBC, który ustami swoich przedstawicieli (zapewne w pełni obiektywnie) przekonuje, że bankructwo Grecji byłoby horrorem (Noyer) lub katastrofą (Bini Smaghi).

„Podwójne dno” kryzysu, fosfor zysk ci przyniesie

W obliczu trudnych chwil i momentów przełomowych warto pamiętać, że to, co dla jednych jest kryzysem, dla innych

może być szansą. Trudne chwile na rynkach, „krew” na parkietach – to tylko objawy wpływu kapitału. Dobrze pokazuje to rynek instrumentów pochodnych – każdy kontrakt na indeks WIG 20 zyskujący na wzroście odpowiada kontraktowi zawartemu celem zysku na spadkach. Duża część kapitału przepływie więc do osób „będących zachłannymi, gdy inni drżą”, jak stwierdził niegdyś Warren Buffett.

Inwestycją na trudne czasy niekoniecznie musi być złoto. Nikt nie wie, jaka część ceny złota wynika z czynników fundamentalnych, a co jest skutkiem spekulacji. Nie wiadomo też, czy miedź powróci jeszcze do poziomów powyżej 10 000 dol. za tonę. Czerwiec (jak na razie) jest piątym z rzędu miesiącem spadku cen tego surowca. Dobrym typem, choć na dłuższy czas jest fosfor.

Nie obejdą się bez niego ani ludzie, ani zwierzęta, ani rośliny. Dwie pierwsze grupy potrzebują tego pierwiastka do prawidłowego rozwoju kości. Wspomaga on też użyźnianie upraw. Dla rolników jest więc na tyle ważny, że bez niego podaż zboża, warzyw i owoców spada w ciągu kilku lat, powodując silny szok cenowy. Ostatnie raporty Carpentera i Bennetta pokazują, że globalna produkcja fosforu szczyt ma już za sobą. Świat odczuje niedobór tego pierwiastka już za niecałe 30 lat. Może więc warto zainwestować w kopalnię fosforu? ■



CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET?

Łagodna korekta na rynkach akcji

Korekta na rynku akcji rozpoczęła się równo z początkiem maja, ale do jego końca była niezwykle łagodna. Najważniejsze rzeczy działy się na rynku surowcowym i walutowym. Na surowcowym doszło w maju do potężnej przeceny. Decyzje CME Group (giełdy Comex i Nymex, na których handluje się surowcami i derywatami) pokazały drogę do przebicia bańki na rynku surowców – giełdy podniosły najpierw depozyty na handel kontraktami na srebro, a potem na ropę. To zmusiło wielu graczy do zamykania pozycji. Długo nie zobaczymy szczytów na tych rynkach.

PIOTR KUCZYŃSKI

To jest jednak moja opinia. Muszę więc wspomnieć tutaj o raportach Goldman Sachs, Morgan Stanley i Deutsche Bank. Banki te zalecają kupno surowców (szczególnie ropy). Goldman Sachs kazał swoim inwestorom, tuż przed zawałem na rynku surowców, sprzedawać, a teraz każe kupować i zapowiada, że w wciągu 12 miesięcy cena baryłki ropy Brent dojdzie do 130 USD. Skoro jakimś „cudem” GS najczęściej ma rację, to może będzie tak też i tym razem. Ale (według mnie) tylko wtedy, jeśli Fed rozpocznie jesienią trzeci plan luzowania ilościowego (kupna obligacji).

Majowym wydarzeniem była też dymisja Dominique Strauss-Kahna, szefa MFW. Został aresztowany z powodu podejrzenia o próbę gwałtu na hotelowej pokojówce.

Ta sprawa została umieszczona w kategorii „prywatne i polityczne” i nie miała wielkiego wpływu na zachowanie rynków. Najważniejszym było pytanie: kto zostanie następnym szefem MFW i czy będzie tak bardzo chętny do pomocy krajom strefy euro? Dominique Strauss-Kahn był zaprzyjaźniony z premierem Grecji i wszyscy wiedzieli, że był architektem pomocy dla zagrożonych krajów strefy euro. W chwili pisanie komentarza prawie pewne było, że szefem MFW zostanie Christine Lagarde, obecna minister finansów we francuskim rządzie. To byłby dobry wybór i bardzo sensowne posunięcie, bo kryzys strefy euro (krajów PIIGS) nabiera rumieńców, co zaczyna niepokoić również Wall Street. Ważne jest, by nowy szef MFW poszedł drogą wytyczoną przez Dominique Strauss-Kahna.

Niedźwiedzom pomagało to, co wydarzyło się na rynku walutowym. Podejrzewa-

no, że może być rozważane wyjście Grecji ze strefy euro i/lub problem restrukturyzacji długu tego kraju. Pogłoski o wyjściu ze strefy okazały się być nieprawdą, ale kurs EUR/USD dosłownie się zawalił. Sytuacja na froncie zadłużenia krajów PIIGS była w maju bardzo trudna. Podczas szczytu ministrów finansów strefy euro, KE i MFW (16 maja), w którym miał uczestniczyć Dominique Strauss-Kahn, została zaakceptowana pomoc dla Portugalii (78 mld euro), ale decyzja na temat Grecji nie została podjęta.

Wstępnie mówiono, że twardej restrukturyzacji (redukcji długów Grecji) nie będzie, ale możliwe jest przedłużenie okresu spłaty pożyczek (miękką restrukturyzacją). Do podjęcia decyzji potrzebna jest jednak dodatkowa ocena gospodarki greckiej i przedstawienie przez grecki rząd kolejnych propozycji poprawy sytuacji finansowej – szczególnie chodzi o przyspieszenie prywatyzacji. Takie odkładanie w czasie decyzji (zapewne podjęta zostanie w czerwcu) doprowadzić może do przyspieszenia restrukturyzacji greckiego długu (koszt dla francuskich i niemieckich banków około 50-60 mld euro), czyli tego, czego Komisja Europejska podobno nie chce.

Przecena surowców, spadki kursu EUR/USD, afera z udziałem Dominique Strauss-Kahna, fatalne dane makro napływające z USA (PKB w drugim kwartale wzrośnie zdecydowanie mniej niż prognozowano), zbliżające się zakończenia QE2 (skupu obligacji przez Fed) i prawdopodobna restrukturyzacja długu Grecji – wszystko to rynki akcji przyjmowały bardzo spokojnie. Dane makro (miejscami bardzo słabe) skłoniły graczy do twierdzenia, że Fed nadal będzie drukował pieniądze, co wzbudziło wręcz entuzjazm. Uważam, że będzie drukował, ale za kilka miesięcy. W czerwcu skup obligacji (za nowe pieniądze, bo za pożyczki z posiadanych obligacji będzie kontynuowany) się skończy, bo inaczej Fed straciłby twarz (jeśli ktoś się tym przejmuje).

Na rynkach akcji, mimo trwającej korekty, widoczna była nadzieja na kontynuowanie hossy. Sygnalizowały to choćby kompletnie nierealne wyceny portali społecznościowych (ostatnio pokazał to bardzo wyraźnie giełdowy debiut LinkedIn). Graczy niczego nie nauczyło pęknięcie bańki „dotcomów” w końcu XX wieku. Fundamentów nie ma obecnie na rynkach nawet za grosz. Są jednak tanie pieniądze i dlatego majowa korekta na rynkach akcji nie była dużo mocniejsza. Jest bardzo prawdopodobne, że koniec skupu akcji przez Fed i problemy Grecji są już zdyskontowane. Skoro tak, to latem rynek powinien powrócić do wzrostów. ■



Krajowa gospodarka dostaje zadyszki, europejska waluta dostaje rykoszetem z powodu greckich problemów, a w funduszach brak pieniędzy na dalsze zakupy. Czy to właściwy moment, by zainteresować się bezpieczniejszymi lokatami inwestycyjnymi?

ADAM ZAREMBA

Niedawne wydarzenia w gospodarce światowej mogą nieszczerze zachęcać do lokaty oszczędności w ryzykowne aktywa. Weźmy pod lupę chociażby rynek akcji. Ich notowania zależą przede wszystkim od trzech czynników. Pierwszy to perspektywy finansowe spółek giełdowych. Firmy nie są oczywiście zawieszane w próżni, a ich kondycja zależy od szerokiej gospodarki. A tu można mieć pewne obawy. Wskaźniki wyprzedzające wyraźnie wytracają ostatnio dynamikę. Co więcej, najświeższe dane makroekonomiczne też nie wykazują obiecujących tendencji. Analizując ostatnio odczyty chociażby produkcji przemysłowej, można odnieść wrażenie, że cykl koniunkturalny powoli zatacza koło. Spowolnienie wzrostu zapewne nie odbiłoby się najlepiej na notowaniach spółek giełdowych.

Stop procentowe w górę

Drugi czynnik to stopy procentowe. Tu również trudno być optymistą. Na początku maja Rada Polityki Pieniężnej nieoczekiwanie podniosła koszt pieniądza do 4,25 proc. Wyższa rentowność to nie najlepsza informacja dla inwestorów na rynku akcji, bo oznacza, że istnieje coraz bardziej rentowna

konkurencja, która na dodatek obciążona jest dużo mniejszym ryzykiem. Dodatkowo, najprawdopodobniej, nie była to ostatnia podwyżka stóp procentowych w tym roku. Koszt pieniądza rośnie na całym świecie – od Chin po Europę. Podobnie też w Polsce do końca roku zobaczymy jeszcze zapewne dwie lub trzy podwyżki stóp procentowych.

Trzeci czynnik to obawa inwestorów przed ryzykiem. Ta – pomimo ostatnich perturbacji na świecie – jest wciąż stosunkowo niska. Wskaźnik VIX – nazywany indeksem strachu – monitoruje oczekiwaną przez inwestorów zmienność amerykańskiego rynku akcji. Obecnie gracze giełdowi okazują się wyjątkowo spokojni, a notowania VIX są na bardzo niskich poziomach. Niewielki jest także poziom spreadów kredytowych oraz wskaźników płynności rynku międzybankowego. Wniosek? Inwestorzy nie obawiają się szczególnie o kondycję finansową przedsiębiorstw i banków. W kontekście osiąganego maksimum wzrostu gospodarczego i greckich problemów powinno to zapalać nam w głowie czerwoną lampkę.

Brak paliwa do wzrostów

Pewnym pocieszeniem może wydawać się niski poziom wycen giełdowych. Przykładowo – stosunek wartości notowań spół-

ek do księgowej wartości ich aktywów sięga obecnie średnio 1,8, podczas gdy w szczycie ostatniej hossy było to ponad trzy. Jednak do samych wzrostów nie wystarczą niskie ceny – potrzeba jeszcze wolnej gotówki. A tej nie ma za dużo. Otwarte Fundusze Emerytalne posiadają obecnie portfele po brzegi wypchane akcjami i niespecjalnie jest w nich miejsce na dalsze zakupy. Stosunkowo mało gotówki i obligacji, które można by na gotówkę zamienić, znajduje się również w arsenale TFI. Potencjał paliwa, które mogłoby potencjalnie trafić na rynek i podbić ceny akcji, jest więc ograniczony.

Jeżeli nie akcje, to co? Całkiem atrakcyjnie rysuje się obraz rynku obligacji. Przemasza za tym szereg kwestii. Obecne ceny rozsądnie dyskontują nadchodzące potencjalne podwyżki stóp procentowych, więc kolejne posunięcia Rady nie powinny być już zaskoczeniem. Nawiasem mówiąc, nawet podczas ostatniej podwyżki długoterminowe obligacje nie zareagowały szczególnie dramatycznie. Co więcej, wsparciem dla rynku powinny być też deklaracje Ministerstwa Finansów o wymianie części euro na rynku. W rezultacie, dobrze powinien radzić sobie segment funduszy obligacji. Atrakcyjny może się jednocześnie okazać sektor obligacji korporacyjnych, które przy wciąż nie najgorszej sytuacji gospodarczej mogą dostarczać ponadprzeciętne stopy zwrotu. Niewykluczone, że przed nami dobry czas na bezpieczne inwestycje. ■

Odbudowa z dala od kamer

Ten artykuł napisałem trochę na przekór. Umyślnie zignorowałem nagłówki gazet i czołówki serwisów informacyjnych, żeby w trzy miesiące po katastrofalnym tsunami zająć się zapomnianą już nieco sytuacją Japonii. Przy okazji chciałem też poświęcić trochę miejsca ogólnej refleksji nad tym, co i na jak długo ma szansę dostać się na łamy czasopism.

MACIEJ PYKA

Japonia w mediach faktycznie jest już nieco passe. Z resztą, co się dziwić, średnia żywotność dowolnego tematu to około siedem dni. Nie chodzi nawet o to, że świat jest zbyt złożony, żeby ogarnąć go w jednym wydaniu wiadomości, a bardziej o fakt, że media wydają się zajmować jedynie tym, co w danym momencie uchodzi za najciekawsze. Tuneżja szybko stała się nudna, bo w Egipcie byli polscy turyści (mniejsza o wojnę domową, nasi rodacy mogli przecież stracić wakacje!), zaś Egipt musiał ustąpić miejsca Libii – wiadomo, ropa, dyktator... To był materiał na pierwszą stronę. Niestety rebelianci nie stanęli na wysokości zadania i nie byli w stanie obalić reżimu w półtora tygodnia, więc uwaga świata przesunęła się gdzie indziej. No i oczywiście nawet na najświeższe nowości nie mogło być za wiele czasu, bo z jakichś niepojętych względów czwarta

władza uznała, że niezbędne jest również poinformowanie mnie o odsłonięciu pomnika Bolka i Lolka (bez Toli) i kolejnym tragicznym pogryzieniu (dla niewtajemniczonych: „zwierzę miało papiery” to taka psia wersja „kierowca był trzeźwy”).

Patrząc na Japonię dzisiaj, można by powiedzieć, że eksperci mieli rację, twierdząc, iż tsunami może w długim terminie japońskiej gospodarce wyjść na dobre. Chociaż opinie takie wydają się być całkowicie nielogiczne, to doświadczenie pokazało, że podobne sytuacje miały już miejsce, zaś poglądy o zbawiennych katastrofach – podobnie jak teoria o przekleństwie zasobów – są jednymi z wielu ekonomicznych praw, które tylko na pozór są sprzeczne ze zdrowym rozsądkiem. Przed trzęsieniem ziemi głównymi bólami gospodarki tego kraju były m.in.: deflacja, wysoki dług publiczny oraz niedostateczny popyt wewnętrzny. Ostatni z tych pro-

blemów już wydaje się rozwiązywać, jeśli przyjrzeć się jego przyczynie – większość społeczeństw tej części świata posiada niebawem wysoki z zachodniego punktu widzenia współczynnik oszczędności. Z tego powodu chińskie banki zawsze mają z czego udzielać kredytów na rządowe projekty, zaś przeciętny Japończyk nie może na amerykańską modłę rozbuchaną konsumpcją napędzać własnej gospodarki. Teraz jednak wydatki są konieczne, by odbudować zniszczony kraj, więc wspomniane oszczędności przełożą się wreszcie na wzrost popytu.

Kolejnym aspektem jest sektor energetyczny. Chociaż osobiście jestem zwolennikiem energii jądrowej, to muszę przyznać, że budowa tylu reaktorów na linii styku płyt tektonicznych to trochę ryzykowne przedsięwzięcie. Japończycy, którzy już wcześniej zwracali się w kierunku ekologicznych źródeł energii, po tsunami coraz więcej uwagi zaczynają poświęcać inwestycjom w tym sektorze. Warto też dodać, że na kształt sektora energetycznego przed 11 marca silny wpływ miało loby właścicieli elektrowni, co z pewnością prowadziło do wielu nierentownych

decyzji odpowiednich urzędów, zaś teraz mówi się o złamaniu siły monologistów takich, jak TEPCO (Tokyo Electric Power Company) i oddzieleniu produkcji prądu od jego dystrybucji.

Kolejna korzyść, jaką Japonia może wynieść z przeżytego kataklizmu, wymyka się nieco tradycyjnie pojmowanej ekonomii i streszcza się w słowach przedstawiciela ministerstwa gospodarki tego kraju, który powiedział: „Przed 11 marca cel Japonii nie był jasny. Teraz jest już dużo jaśniejszy.” Faktycznie, jeśli spojrzeć na historię tego narodu, to można zauważyć, jak wielki drzemie w nim potencjał, jednak – jak z każdą siłą – trzeba mu najpierw nadać kierunek. Przed tsunami natomiast mieszkańcy Kraju Kwitnącej Wiśni ugrzęźli na mieliźnie typowej dla wszystkich rozwiniętych społeczeństw, a którą streścić można do pytań typu: „Po co to wszystko?” oraz „Co dalej?”. Śledząc historię różnych mocarstw od Rzymu aż po USA, można stwierdzić, że w pewnym momencie ich społeczeństwa uświadomiły sobie, że mają wszystko i nie za bardzo wiedzą, w jakim kierunku powinny się teraz zwrócić. Może ciężko jest to sobie wyobrazić nam Polakom, mieszkańcom państwa, które dopiero od niedawna zaliczane jest do Pierwszego Świata, ale kiedy człowiek zaspokoi już wszystkie swoje podstawowe (i mniej podstawowe) potrzeby, staje nagle przed palącą kwestią sensowności swoich dotychczasowych dokonań oraz celu, do którego mógłby dążyć. Wydaje mi się, że to jest właśnie powodem stosunkowo wysokiego współczynnika samobójstw w krajach wysokorozwiniętych (w rankingach czołówkę stanowią na równi kraje bardzo biedne i bardzo bogate) oraz różnych ruchów „sprzeciwu i odrzucenia”, od hipisów po emo włącznie. Japonia stała być może przed analogicznymi dylematami, jednak katastrofa zdefiniowała nowe priorytety

i dała narodowi wroga, z którym warto walczyć.

Cały świat (przez te 14 dni, kiedy temat był w mediach) zadziwiony był poziomem zorganizowania japońskiego społeczeństwa oraz niespotykanej determinacji, z jaką podeszło ono do odbudowy swojego kraju. Reakcja taka jest naturalnie następstwem setek lat ewolucji postawy obywatelskiej, jednak wcześniej Japończycy nie potrafili z podobną siłą przezwyciężyć mniej uciążliwych problemów gospodarczych. Innymi słowy, tsunami dało Japonii zadanie, z którego kraj może się wywiązać i którego wykonanie da motywację do dalszej pracy w spokojniejszych czasach.

Co więcej, w Japonii zapanowała teraz reformatorska atmosfera. Kataklizm popchnął mieszkańców nie tylko do usuwania zniszczeń, ale również do przemyśleń dotyczących starych błędów, które były ignorowane, bo sytuacja państwa była generalnie dobra. W Kraju Kwitnącej Wiśni istnieją obszary m.in. w rybołówstwie oraz rolnictwie, w których ingerencja państwa jest bardzo silna. W ramach odbudowy coraz głośniejsze mówi się o utworzeniu w zniszczonych, północno-zachodnich częściach kraju specjalnych stref ekonomicznych, co wiązałoby się również z oddaniem rolnictwa i rybołówstwa w prywatne ręce. Dotychczas bezsensowny protekcyjizm tłumaczony był chęcią utrzymania unikalnych elementów japońskiego dziedzictwa i stylu życia, jednak wspomniane gałęzie są nierentowne, a o ich atrakcyjności dla najmłodszego pokolenia świadczy fakt, że w niektórych sektorach większość pracowników ma ponad 60 lat. A jeśli już mowa o seniorach, to zaczynają pojawiać się projekty podniesienia wieku emerytalnego, czego sensowności nie trzeba chyba tłumaczyć – obowiązujący w Japonii próg 65 lat jest kalką z zachodnich modeli, które z kolei swoje źródło mają w ustaleniach

zaproporowanych jeszcze przez Otto von Bismarcka. Problem polega jednak na tym, że w XIX wiecznych Niemczech przewidywana długość życia wynosiła 40 lat, zaś w dzisiejszej Japonii - 80.

Niestety te i inne reformy muszą pierwsze zyskać uznanie władz kraju, które nie wydają się być specjalnie chętne do podjęcia niepopularnych decyzji. Eksperci napominają premiera Naoto Kana, że jeśli nie wykorzysta niepowtarzalnej chęci zmian, jaka ogarnęła społeczeństwo, Japonię mogą czekać w przyszłości kolejne stracone dekady. Jeśli Naoto Kan nie będzie w stanie odważnie poprowadzić swojego kraju w obecnych niełatwych czasach, Partia Demokratyczna zostanie prawdopodobnie odsunięta od władzy, zaś okres jej rządów (2009-2011) okaże się być jedynie krótką przerwą dla kierującej państwem od 1955 do 2009 Partii Liberalno-Demokratycznej.

Abstrahując od zmian w skali makro, nie można zapomnieć, że katastrofa, która dotknęła Japonię, składa się z milionów dramatów poszczególnych ludzi, którzy stracili bliskich, dobytek życia, a nawet całe miasta, które zostały zmyte z powierzchni ziemi. Wracając więc do początkowej myśli, muszę powiedzieć, że dziwnie jest uświadomić sobie, że rzeczywistość ukazywana w serwisach informacyjnych nie jest powoływana do życia na użytek reportażu, ale że jest bytem istniejącym niezależnie od naszej uwagi. Być może ta selekcja informacji jest po prostu mentalnym mechanizmem, naturalną reakcją niepozwalającą nam oszaleć w obliczu wszystkiego, co się dzieje na świecie (a dzieje się głównie źle), ale chyba rozsądniej jest czasami pamiętać o zdarzeniach, które miały miejsce jakiś czas temu niż całą swoją uwagę i emocję kierować ku kolejnym zbiorowo przeżywanym tragediom. ■

inwestycje.pl

Codzienna dawka informacji



GIEŁDY
AKCJE
WALUTY
FUNDUSZE
BIZNES
NIERUCHOMOŚCI
SUROWCE
KREDYTY
PRZETARGI
GOSPODARKA
TECHNOLOGIE

Kurs na Doradce. Inwestycyjnego

lipiec-wrzesień 2011

Sprawdź na www.kursnadi.pl

Cenisz swój czas i pieniądze?

Dołącz do grona 600.000 czytelników
portalu Inwestycje.pl

Inwestycje.pl to jeden z największych portali finansowych w Polsce.

Zajmujemy 5. miejsce w ogólnopolskim rankingu popularności portali wg badania Megapanel PBI/Gemius - węzeł "Biznes/Finanse/Prawo".

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

DOŁĄCZ DO NAS

W związku z dynamicznym rozwojem czasopisma **poszukujemy** do współpracy w formie bezpłatnych praktyk:

TREND

www.gazetatrend.pl

- ⇒ PRACOWNIKA DZIAŁU PUBLIC RELATIONS
- ⇒ PRACOWNIKA DZIAŁU MARKETINGU
- ⇒ GRAFIKA/RYSOWNIKA
- ⇒ DZIENNIKARZY

Oferujemy:

- współpracę w młodym, dynamicznym zespole
- możliwość zdobycia pierwszych praktyk w ww. dziedzinach
- elastyczne godziny pracy/ możliwość połączenia praktyk ze studiami/pracą

Szczegóły dot. poszczególnych stanowisk znajdują się na stronie internetowej

www.gazetatrend.pl/praca

Wszystkich zainteresowanych prosimy o wysłanie CV i krótkiego listu motywacyjnego na adres rekrutacja@gazetatrend.pl. Skontaktujemy się z wybranymi kandydatami.

Miesięcznik

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

**Dostępny
na terenie
całego kraju**



Blisko 100 lokalizacji:

uczelnie, kawiarnie, restauracje, hotele

TREND

CZERWIEC-WRZESIEŃ 2011

TEMAT NUMERU



Fundusze grzechu

Podstawowym celem inwestowania jest osiągnięcie zysku. Jednak w czasie recesji uczymy się doceniać nie tylko stopę zwrotu, lecz również związane z nią ryzyko. Jak się okazuje, można znaleźć aktywa, które przynoszą wysoką stopę zwrotu, a jednocześnie są odporniejsze na rynkowe turbulencje. Jest tylko jeden problem. Fundusze te są czarnym charakterem rynku.

MICHAŁ ZIELIŃSKI

W ostatnich latach można zauważyć ogromne zainteresowanie tzw. social responsible investment (inwestowanie odpowiedzialne społecznie). Fundusze inwestujące w spółki promujące zrównoważony rozwój rosną jak grzyby po deszczu, a sam pomysł okazał się światowym fenomenem. Jedynie w USA 10% funduszy powierniczych potwierdza kierowanie się kryteriami zrównoważonego rozwoju.

Tym ciekawsze jest rosnące zainteresowanie innym typem inwestowania – in-

westowaniem w grzech. Mianem funduszy grzechu (vice funds) określa się firmy inwestycyjne, których aktywa należą do sektorów uważanych za społecznie i moralnie nieodpowiedzialne (tzw. sin stocks). Głównymi obiektami zainteresowań takich funduszy są: przemysł tytoniowy, alkoholowy i zbrojeniowy oraz hazard. Okazuje się, że te cztery sektory przynoszą wyniki dużo lepsze od rynku. By zweryfikować tę hipotezę, zebrano dane z 37 lat i 21 krajów. „Grzeszny” portfel przyniósł zyski w wysokości 19% rocznie, co daje 11 punktów procentowych przewagi nad rynkową stopą zwrotu. Nic więc dziwnego, że sektorami

tymi zainteresowało się wielu inwestorów, na czele z finansowym guru Warrenem Buffetem, którego fundusz - Berkshire Hathaway – był w latach 2004-2008 jednym z głównych udziałowców firmy Anheuser-Busch, posiadającej 50% rynku piwa w Stanach Zjednoczonych, odpowiedzialnej za takie marki jak Budweiser i Beck's.

Fundusz Grzechu S.A.

Najsłynniejszy fundusz grzechu, od którego cały przemysł wziął swą dzisiejszą nazwę to założony w 2002 roku Vice Fund. Większość - uważanych za grzeszne - funduszy inwestuje przeważnie małą część swoich pieniędzy w alkohol, papierosy, hazard, broń i pochodne. W przeciwieństwie w portfelu Vice Fund to właśnie te spółki grają pierwsze skrzypce i to one decydują o zyskowności funduszu. W swej krótkiej historii fundusz zanotował godne

pozazdroszczenia wyniki. Gdy w latach 2003-2007 S&P stracił w sumie 14,05%, część portfela funduszu poświęcona hazardowi odnotowała wynik 145,13%. Spółki produkujące wyroby alkoholowe i tytoniowe dały zarobić inwestorom odpowiednio 46% i 56%. Jedynie przemysł zbrojeniowy nie spełnił pokładanych w nim nadziei i odnotował 6,6% straty (mimo iż w trzech pierwszych latach całkowita stopa zwrotu wynosiła 22,7%).

Świetne wyniki funduszu przysporzyły mu wiele uwagi w mediach biznesowych. Inwestorzy oczekiwali że rok 2008 będzie nie gorszy niż dotychczasowe. Nic bardziej mylnego. Stopa zwrotu -41,57% była ogromnym szokiem i rozczarowaniem. Do tak słabego wyniku przyczyniły się związane z fundamentalną wyceną spadki akcji spółek alkoholowych i tytoniowych. Największy cios otrzymał jednak przemysł hazardowy. Ekskluzywne kasyna okazały się być silnie skorelowane z turystyką, która w latach 2007-2008 poszybowała w dół, ciągnąc za sobą dużą część spółek hazardowych. Ostatecznie Vice Fund uplasował się parę punktów procentowych powyżej S&P, jednak dla akcjonariuszy była to zapewne marna pociecha. Mimo tak dużego spadku, firmie udało się odbić w roku 2009 i ostatecznie osiągnąć zadowalający wynik 11,3% rocznej stopy zwrotu w latach 2003-2009.

W obecnej chwili Vice Fund trzyma w swoim portfelu akcje 36 spółek, do których należą między innymi: Altria Group (L&M, Malboro), Calsberg Group, Diageo (Johnnie Walker, Smirnoff, Guinness) oraz Lockheed Martin (największy na świecie dostawca uzbrojenia, producent m.in. używanych w Polsce F-16). Co ciekawe, przez pewien okres 5% portfela funduszu stanowiły firmy zajmujące się sprzedażą i dystrybucją gier komputerowych (Electronic Arts, THQ).

Co kryje się pod maską?

W powyższych akapitach wykazano wyraźny potencjał „grzesznych” spółek i funduszy. Warto zastanowić się, jakie czynniki wpływają na ich przewagę nad rynkiem. Powody te możemy podzielić na trzy główne kategorie:

- Wycena niewspółmierna do fundamentów
- Siła popularnych marek wśród konsumentów
- Rządowe regulacje

Zajmijmy się pierwszą z nich. Okazuje się, że spółki z czterech omawianych sektorów czerpią siłę z samego faktu bycia w tych sektorach. Wielu inwestorów instytucjonalnych w USA, jak fundusze emerytalne i uniwersyteckie mają zakaz inwestowania

w branży uważane za szkodzące społeczeństwu. Zwykli inwestorzy też niechętnie nabywali takie akcje. Mniejszy popyt na akcje zbił ceny, czym stworzył świetną okazję dla rozważnych inwestorów. Teraz, gdy o sin stocks robi się głośno, cena wraca do fundamentów i akcjonariusze zbierają owoc swojej inwestycji. Jest to znane wszystkim (lecz jak się okazuje zapominane) „buy low, sell high”.

Warto więc może przyjrzeć się fundamentom. Firmy z czterech grzesznych sektorów są niczym innym jak blue chipami. Szybki rzut oka na marki wspomniane we wcześniejszych akapitach uświadamia nam, że są to spółki, z których produktami spotykamy się na co dzień. Stałe duże przepływy pieniężne, ustabilizowana pozycja na rynku i niskie koszty produkcji, połączone z wysokimi marżami, czynią je świetną inwestycją. Jeff Middleswart, prezes Vice Fund, wypowiedział się na ten temat pod koniec zeszłego roku, stwierdzając: „Są to spółki posiadające cechy które są pożądane przez wszystkich na rynku, a jednak my nabywamy je po promocyjnej cenie. Jest to możliwe, gdyż pewni ludzie nie chcą lub nie mogą ich kupić”

Lojalność czy uzależnienie

Wspomniane wcześniej wysokie marże są jedną z głównych sił napędowych w tych sektorach. „Grzeszne” biznesy cechują się rzadko spotykaną lojalnością wobec marki. Mimo ogromnych marż klienci są skłonni płacić za dany produkt. Dla przykładu: maszyny w kasynie zatrzymują 12 gr z każdej wydanej złotówki. Koszt wytworzenia papierosa wynosi w przeliczeniu 11 gr. Mimo to ogromny rynek alkoholu i tytoniu trzyma się mocno, zaś hazard, szczególnie internetowy, pozyskuje coraz więcej nowych członków. Zyski z tego ostatniego w ciągu ostatniej dekady rosły w zaskakującym tempie, przekraczając w 2009 roku kwotę 26 miliardów dolarów. Rosnący i nieelastyczny popyt daje przedsiębiorstwom ogromne możliwości kształtowania cen (pricing power), bez obawy o utratę klientów.

Co więcej, jak potwierdzają wszystkie badania, w czasie turbulencji gospodarczych pozycja przemysłu tytoniowego i alkoholowego się umacnia. Ludzie mają tendencję do zwiększania konsumpcji środków odurzających i odpędzających stres, szczególnie wtedy, gdy sytuacja wydaje się beznadziejna. Niektórzy zarzucają więc firmom nieczułość i czerpanie zysków z ułomności ludzkiego charakteru. Same zaś firmy argumentują, że nie kreują popytu, a jedynie go zaspokajają. Z całą pewnością można powiedzieć, że taka strategia nie przyczyni się do popularności funduszy grzechu wśród odpowiedzialnych społecznie inwestorów.

Regulacje w służbie producenta

Od dwóch dekad rządy i organizacje pozarządowe, szczególnie w Europie i Stanach Zjednoczonych, obrały sobie za cel zmniejszenie konsumpcji produktów i usług z omawianych sektorów. W tym celu rządy stosowały szereg regulacji ograniczających możliwości wejścia i ekspansji.

Regulacje te, w zamyśle służące interesowi konsumentów, generują ogromne prawne i finansowe bariery wejścia na rynek, co w jeszcze większym stopniu umacnia oligopolistyczną pozycję firm obecnych już na rynku.

Przykładem takich regulacji może być przemysł tytoniowy. By zniechęcić konsumentów do zakupu papierosów, zdelegalizowano większość form reklamy. W Europie od 1991 roku nie można reklamować tytoniu w radiu, prasie ani telewizji, od 2005 zostało to rozszerzone na wydarzenia sportowe, muzyczne oraz reklamę internetową. To samo dotyczy się Stanów Zjednoczonych. Jak stwierdzono w raporcie z roku 1994 na temat palenia wśród młodzieży: „Gdy młodzi ludzie przestaną być nakłaniani do palenia, zjawisko to wymrze”. Jak możemy stwierdzić po 17 latach, do wymarcia mu daleko. Jednak regulacje przyczyniły się do związania rynku wokół jedynie garści dostępnych marek, będących w ręku kilku największych firm. Ciężko wejść na rynek, gdy nie ma możliwości stworzenia rozpoznawalnej marki i bazy konsumenckiej. Nic więc dziwnego że firmy wykorzystują otrzymane przywileje i egzekwują swoją siłę do kształtowania ceny.

Sytuacja ta nie jest jednak nieodwracalna. Coraz więcej stanów w USA, po okresie niechęci wobec hazardu, powraca do autoryzowania nowych kasyn. Większa liczba uczestników oznacza nie tylko to, że pula zysków jest dzielona na więcej osób. Konkurencja między kasynami sprowadzi też ceny do poziomu bliższego ziemi. To oczywiście doprowadzi do spadków cen spółek zaangażowanych w hazard. Dlatego też Jeff Middleswart drastycznie zmniejszył ekspozycję swojego funduszu na aktywa tych firm. Nie ma wątpliwości, że inni gracze zrobili lub zrobią to samo.

Co przyniesie przyszłość

Świetne wyniki funduszy i spółek grzechu w USA i Wielkiej Brytanii powodują rosnące nimi zainteresowanie w innych krajach. Niemiecka spółka Prosperia AG zakłada właśnie pierwszy fundusz grzechu u naszych zachodnich sąsiadów. Prosperia Mephisto 1, bo tak nazywa się nowy fundusz, ma dysponować 20 mln euro i po rozpoczęciu działać do 2016 roku jako zamknięty fundusz. Kto wie, być może do tego czasu i na GPW pojawi się fundusz grzechu? ■

Dobrobyt społeczeństwa w cenie

Jeszcze niedawno najwięcej zarabiano na tym, co było nielegalne bądź moralnie zakazane – alkohol, hazard, broń, prostytutka. Lecz czasy się zmieniają i kwestie niegdyś zaniedbywane – środowisko czy warunki pracy – mogą stać się źródłem wielkich zysków.

PAWEŁ ZIOŁKOWSKI

Korporacja a społeczeństwo

W dzisiejszych czasach zarówno korporacje, jak i fundusze inwestycyjne skupiają się w dużym stopniu na Corporate Social Responsibility (CSR), czyli tak zwanej korporacyjnej odpowiedzialności społecznej. Jest to koncepcja, według której firmy, podczas tworzenia i budowania strategii inwestycyjnej, uwzględniają między innymi interesy społeczne, ochronę środowiska oraz spluralizowane relacje z grupami interesariuszy. Zgodnie z tym podejściem do głównych funkcji spółki nie należy wyłącznie maksymalizacja zysku i pomnażanie kapitału akcjonariuszy, lecz również zwiększanie inwestycji w zasoby ludzkie, ochronę środowiska oraz inne grupy mające faktyczny wpływ na efektywność działalności gospodarczej danych firm. Mimo wymiernych korzyści płynących z takiego postępowania, wciąż pozostaje dylemat, czy CSR należy traktować jako koszt czy jako inwestycję.

Zainwestujmy odpowiedzialnie

Z upływem czasu obok korporacyjnej odpowiedzialności społecznej, powstał również nowy termin, jakim jest społecznie odpowiedzialne

inwestowanie (ang. socially responsible investing, sustainable investing), który opisuje strategię (inwestycyjne) mające na celu maksymalizację zarówno dochodów finansowych, jak i dobrobytu społecznego. Na takiej formie inwestowania bazuje fundusz odpowiedzialności społecznej, który podczas pomnażania swojego kapitału stara się nie tylko maksymalizować zysk, lecz również działać zgodnie z koncepcją inwestowania etycznego. W rezultacie kieruje się on dobrem ogólnym społeczeństwa, unikając biznesów zajmujących się handlem alkoholem, tytoniem, hazardem oraz bronią.

Jak zarobić na byciu odpowiedzialnym

Pewnie każdy zastanawia się, czy tego rodzaju fundusze mogą zapewnić atrakcyjne stopy zwrotu i czy mają jakiegokolwiek szanse w starciu z innymi instytucjami finansowymi, niemającymi takich ograniczeń. Ku zdziwieniu sceptyków okazuje się, iż inwestowanie w fundusze odpowiedzialności społecznej może być bardzo dochodowe. W 2007 r. oraz w 2009 r. firma konsultingowa Mercer oraz UNEP FI opublikowały w sumie 36 badań naukowych uka-

zujących relacje pomiędzy poszczególnymi czynnikami związanymi ze środowiskiem, społeczeństwem oraz ładem korporacyjnym a wynikami finansowymi z czego tylko trzy badania wskazały na negatywną korelację między tymi obszarami. Następnie przeprowadzono kolejne badanie wśród 160 amerykańskich funduszy odpowiedzialności społecznej, z którego wynika, iż 2/3 badanych funduszy inwestycyjnych osiągnęło w 2009 r. wyższe wyniki niż ich benchmarki niemal we wszystkich klasach aktywów. Najlepszym zaś narzędziem oceny wyników samych spółek giełdowych o wysokich standardach CSR w odniesieniu do całego rynku są indeksy spółek odpowiedzialnych społecznie. Najstarszym na świecie jest FTSE KLD 400 Social Index (KLD400), który powstał w maju 1990 r. Przy doborze spółek do indeksu, firma KLD stara się utrzymać skład indeksu w następującej strukturze: 90% dużych spółek, 9% średnich firm (dla dywersyfikacji sektorowej) oraz 1% małych firm o pozytywnych wynikach społeczno-środowiskowych. W indeksie tym nie znajdziemy spółek z branży: tytoniowej, hazardowej, alkoholowej, zbrojeniowej oraz energii nuklearnej. Spółki dobrane do indeksu KLD400 charakteryzują się wysokimi standardami w zakresie





relacji społecznych, pracowniczych, praw człowieka, jakości produktu oraz środowiska i ładu korporacyjnego. Od momentu powstania indeks radzi sobie lepiej niż jego benchmark S&P500. Stopa zwrotu od pierwszego dnia to 9,51%, w porównaniu z wartością 8,8% dla S&P500, czyli indeksu tradycyjnego.

Cztery żywioły i pieniądź

Do funduszy odpowiedzialności społecznej zalicza się również fundusze inwestujące w spółki stosujące energię odnawialną np. New Energy Fund. W pierwszej połowie 2007 roku fundusz ten osiągnął stopę zwrotu w wysokości 28%, gdy w tym samym czasie World Index zapewnił inwestorom zaledwie 9,2% zysku. Innym przykładem sukcesu funduszu typu etycznego jest Cooperative Insurance Sustainable (CIS) działający w Wielkiej Brytanii, który w 2007 roku osiągnął stopę zwrotu w wysokości 27,3%. Dla porównania, indeks londyński w tym samym roku miał stopę prawie dwuipółkrotnie niższą.

Green is gold

Bank inwestycyjny Goldman Sachs opublikował raport zatytułowany „Green is Gold”, z którego wynika, że spółki będące liderami społecznej odpowiedzialności mają

lepsze wyniki giełdowe średnio aż o 25%. Anthony Ling, Managing Director banku Goldman Sachs uważa, iż inwestorzy i zarządzający funduszami, nie biorący pod uwagę aspektów społecznych, mają szansę stracić w długim terminie przewagę konkurencyjną nad swoimi rywalami. W ramach przeprowadzonej analizy, Goldman ogłosił również uruchomienie listy spółek odpowiedzialnych społecznie, zwanej GS Sustain. Obecnie znajdują się na niej 44 firmy, lecz bank planuje już wkrótce poszerzyć zestawienie o sektor finansowy oraz wschodzące gałęzie przemysłu. Do tej pory na liście znajdują się takie korporacje, jak: Bristol-Myers Squibb, Merck, Kellogg, Nestle, PepsiCo, BHP Billiton, Royal Dutch Shell i BSKyB and Reuters.

Fundusze islamskie

Jednym z filtrów stosowanych przez fundusze odpowiedzialności społecznej przy inwestowaniu w akcje spółek jest odwołanie się do przesłanek religijnych. Przykładem instytucji wykorzystujących filtry religijne są fundusze islamskie. Ich podstawową zasadą jest brak oprocentowania, wynikający z nie dopuszczania przez islam zasady: „pieniądz rodzi pieniądź”. W związku z tym pomnażanie kapitału odbywa się w tych krajach bez

ustalania wysokości odsetek pobieranych od wypożyczonego kapitału. Ponadto, fundusze islamskie unikają inwestowania w spółki handlujące alkoholem, wieprzowiną oraz podejmujące nadmierne ryzyko. Koran zabrania wyznawcom tej religii podejmowania zbyt wysokiego ryzyka i narażania się na ogromne straty. Dlatego też fundusze inwestycyjne, dokonując alokacji kapitału w sektorze finansowym i bankowym, powinny umieszczać w swoim portfelu tylko banki wywodzące się z krajów arabskich i przestrzegające zasad Koranu. Ponadto fundusze islamskie nie mogą inwestować w spółki prowadzące kasyna czy świadczące usługi rozrywkowe. Ciekawym jest zatem fakt, że pomimo tak wielu ograniczeń fundusze te na przestrzeni ostatnich kilkudziesięciu lat osiągają średnio ponad 15-procentową stopę zwrotu, podczas gdy stopa zwrotu z indeksu światowego w analogicznym czasie to około 7%. Do tej pory zarządzają one kapitałem w wysokości 5 mld dolarów i kwota ta stale rośnie. Do najbardziej znanych funduszy islamskich należą: Dana Al-Aiman, Amana Income Fund oraz Mendaki Growth Fund.

Bóg, honor, ojczyzna

Szczególną formą funduszy odpowiedzialności społecznej są te odwołujące się do przekonań patriotycznych. Przy inwestowaniu w akcje spółek starają się one wspierać gospodarkę wewnętrzną danego kraju, mając na uwadze między innymi lokalny rynek pracy danej firmy. W sytuacji wyboru między dwoma podmiotami o podobnych właściwościach, fundusz ten zdecyduje się na zakup rodzimej firmy. Fundusze islamskie lokując swój kapitał w banki realizują w pewnym stopniu zasadę patriotyzmu gospodarczego, gdyż wybierają głównie te pochodzenia arabskiego.

Fundusze wspierające... Polskę

Współcześnie na szeroko pojętym rynku finansowym rywalizacja gospodarcza ma miejsce nie tylko między korporacjami, lecz również między krajami. Doskonale przygotowane do konkurencji na rynku finansowym są kraje azjatyckie, a za nimi podążają kraje arabskie. Aby więc zwiększyć szanse polskich firm na arenie międzynarodowej, należałoby stwarzać dla nich pewne formy wsparcia. Jednym z rozwiązań jest powstawanie specjalnych funduszy inwestycyjnych, których zadaniem byłoby inwestowanie w polskie spółki proeksportowe. Wskazana możliwość to przykład funduszu patriotycznego, mającego na celu nie tylko maksymalizację zysku, lecz pośrednio także wspieranie finansowania działalności polskich firm. Kolejnym sposobem wspierania eksportu rodzimego kraju są Exim Banki, czyli banki świadczące usługi dla firm prowadzących wymianę z zagranicą oraz promujące krajowy biznes na rynkach zagranicznych. ■



What is a hedge fund? Anything that charges you 2 and 20! Słynne na całe Wall Street powiedzenie nawiązuje do faktu, iż hedge fundy nie są tak naprawdę precyzyjnie określone i często są zdefiniowane poprzez opłaty, jakie pobierają. Liczba 2% nawiązuje do opłaty za zarządzanie, a 20% to tak zwana incentive fee, czyli opłata motywacyjna, gdyż powszechnie wiadomo, iż managerowie hedge fundów pobierają marżę od zysków, jakie wygenerują. Hedge fundy ogólnie określane są mianem prywatnych funduszy inwestycyjnych, które dokonują alokacji kapitału na wielu rynkach, wliczając w to equities, bonds czy commodities. Reprezentują one 1,1% wszystkich inwestycji dokonywanych na rynkach kapitałowych, co w przybliżeniu wynosi około 2 bilionów dolarów. Fundusze te nie mają jednej, konkretnej strategii inwestowania. Wręcz przeciwnie, inwestują we wszelkie rodzaje aktywów i wykorzystują każdą nadarzącą się możliwość inwestycyjną.

MICHAŁ ZIELIŃSKI

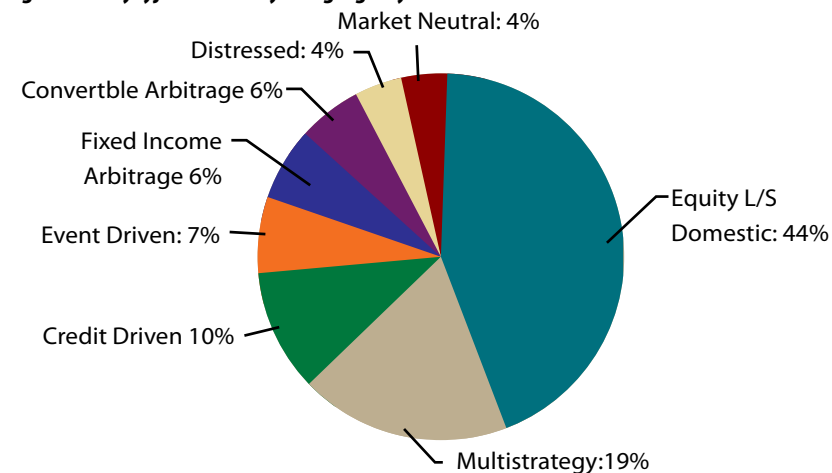
PAWEŁ ZIOŁKOWSKI

Paleta strategii

Jeśli chodzi o podział strategii inwestycyjnych hedge fundów to można odnieść

wrażenie, iż każdy ma własną klasyfikację, którą uważa za właściwą. Poniekąd jest to słuszne zachowanie, ponieważ nie można jednoznacznie i konkretnie zaszkladkować konkretnej strategii do konkretnego pudełka. W niniejszym artykule dokona-

Strategie inwestycyjne funduszy hedgingowych.



my podziału na cztery główne koszyki: strategię rynku neutralnego (ang. market neutral), wykorzystanie zdarzeń nadzwyczajnych (ang. event driver), grupa strategii arbitrażowych z wykorzystaniem różnic wartości względnej (ang. relative value) oraz inwestycje oportunistyczne.

Strategie rynku neutralnego są to strategię, w których zarządzający inwestuje podobną ilość kapitału zarówno w długą, jak i krótką pozycję w udziałowych papierach wartościowych. Długie pozycje zajmowane są w papierach, dla których przewidywany jest wzrost, zaś krótkie w papierach, dla których oczekiwany jest spadek wartości. W przypadku ruchu cen aktywów zgodnie z przewidywaniami, zarządzający kapitałem zarabia, zaś w przypadku niepożądanego scenariusza, większa część strat pokryta jest dzięki zajęciu równocześnie przeciwnej pozycji. Taka strategia pozwala ograniczyć ryzyko, którego fundusz nie może lub nie chce kontrolować, wystawiając portfel jedynie na ryzyko, z którym fundusz potrafi sobie poradzić. W skrajnej wersji hedge fund może próbować wyeliminować wszelkie rodzaje zagregowanego ryzyka (rynkowe, stopy procentowej, branżowe, danego kraju) i pozostawić jedynie niedywersyfikowalne (niemożliwe do wyeliminowania poprzez kupno lub krótką sprzedaż) ryzyko idiosynkratyczne, czyli odnoszące się jedynie do zalet i wad spółek należących do portfela. ➤

Strategie event driven polegają na inwestowaniu w akcje spółek, co do których spodziewane są wysokie zmiany ceny w krótkim czasie np. w wyniku bankructwa, fuzji bądź przejęcia. Strategie relative value wykorzystują rozbieżności w cenie skorelowanych papierów wartościowych, zaś do ich wychwytywania wykorzystuje się zaawansowane modele matematyczne i informatyczne. Jeśli zaś chodzi o strategię oportunistyczną, to zarządzający funduszem inwestuje, poszukując i wykorzystując wszelkie okazje na rynku. Musi często wykazywać się dużą aktywnością i zmiennym podejściem do danej inwestycji, zaś jego portfel ulega częstym zmianom.

W tym miejscu warto podać przykład ilustrujący, jak trudno jest wytyczyć jasne granice między tymi strategiami. W przypadku przejęcia firmy Y przez firmę X rynek oczekuje relatywnego wzrostu ceny akcji firmy Y w porównaniu do X. Inwestycja w te firmy jest w oczywisty sposób realizacją strategii market driver, jednak hedge fundy, by chronić się przed turbulencjami rynkowymi nie inwestują jedynie w akcję jednej z tych firm. Zamiast tego zajmują przeciwne pozycje dla obu spółek. W ten sposób, niezależnie od tego, czy rynek pójdzie w górę, czy w dół, fundusz zarabia na tym, czy różnica cen między aktywnymi się zmniejsza. Jak więc widzimy, zastosowana strategia może i powinna być zakwalifikowana także jako relative value.

STRATEGIE EVENT DRIVEN



Merger Arbitrage

Strategia arbitrażu ryzykiem (ang. merger arbitrage), wykorzystuje fakt niedowartościowania lub przewartościowania spółek, co do których istnieje pewna szansa, iż w najbliższym czasie staną się celem przejęcia przez wrogą firmę bądź wejdą w fuzję. Najczęściej zarządzający funduszem zajmują długą pozycję na walorach spółki przejmowanej oraz krótką na przejmującej. Oczywiście istnieje nie mała szansa, iż do transakcji w ogóle nie dojdzie z różnych przyczyn np. braku porozumienia między stronami, ryzyka regulacyjnego, bądź interwencji instytucji państwowych. Z tego powodu fundusze hedgingowe różnią się od siebie, jeśli chodzi o stopień ryzyka, jakie gotowe są ponieść. Część

z nich inwestuje jedynie w sytuacji, gdy firmy wydały oficjalne oświadczenia o planach fuzji/przejęcia, inne zaś dokonują inwestycji, opierając się na samych pogłoskach. Dla lepszego zobrazowania warto przytoczyć przykład spółek Manessman oraz Vodafone. Plany przejęcia pierwszej z nich zostały ogłoszone 14 listopada 1999 i następnego dnia ruch cen wyniósł aż 22,5%. Kilka miesięcy później kurs akcji spółki spadł do zera.

Distressed securities

Strategia ta polega na wykorzystywaniu trudnej sytuacji finansowej spółek, które są w trakcie restrukturyzacji bądź zachodzi podejrzenie o ich bankructwie, na skutek czego wyceny akcji oraz długu gwałtownie spadają. W takiej sytuacji fundusz ma duże pole do manewru. Po pierwsze, z powodu słabej sytuacji finansowej, inwestorzy mogą nabyć spółkę z dużym dyskontem i odsprzedać aktywa, gdy spółka stanie na nogi. Konieczna jest tu trafna ocena przyszłości spółki i jej możliwości wyjścia z kryzysu. Oczywiście fundusz może też uznać, że spółki nie da się już uratować. Zarządzający w takiej sytuacji często zajmują na nich krótką pozycję, licząc na szybki koniec i ogromne zyski.

Obie te strategię, jakkolwiek zyskowe, powodują spustoszenie w finansach funduszu, gdy ten mylnie oceni szanse firmy. By uchronić się od tego błędu, często stosuje się bardziej wyrafinowaną strategię, uwzględniającą strukturę kapitałową. Typowym zagranem jest zakup akcji przywilejowanych i krótka sprzedaż akcji zwykłych. Ponieważ w wypadku w wypadku bankructwa akcje zwykłe są spłacane w ostatniej kolejności (czyli w praktyce nie spłacane w ogóle, gdyż wszystkie aktywa zostały przejęte przez

posiadaczy obligacji i akcji uprzywilejowanych), różnica między cenami obu typów akcji się powiększa, zwiększając tym samym konto funduszu hedge.

STRATEGIE RELATIVE VALUE



Convertible arbitrage

Arbitraż instrumentów zamiennych (ang. convertible arbitrage) polega na kupnie przez fundusz hedgingowy obligacji zamiennych na akcje, przy równoczesnej sprzedaży akcji danej spółki. Bardzo często zarządzający wykorzystują dźwignię finansową, która waha się od 2 do 10x kapitału. Przykład może stanowić operacja kupna obligacji firmy Siemens zamiennych na akcje Infineon wraz ze sprzedażą akcji tej spółki wydzielonej z Siemensu. W takiej sytuacji ryzyko obligacji zamiennych wyceniane jest na podstawie ratingu blue-chipowej spółki matki, przez co jej kurs charakteryzuje się znacznie mniejszą zmiennością niż wycena walorów firmy Infineon. Kształtowanie się cen obligacji oraz akcji firmy można zobaczyć na poniższym wykresie.

Fixed Income Arbitrage

Jak sama nazwa wskazuje, w tej strategii aktywami, na których zajmujemy pozycje, są jedynie papiery o stałym oprocentowaniu. Podobnie jak w strategiach opisanych wyżej, zarządzający stara się znaleźć fundamentalne lub matematyczne zależności między aktywami i zająć na nich przeciwne pozycje. Klasycznym przykładem

jest sprzedaż obligacji on-the-run (wyemitowanych jako ostatnie, zatem najpłynniejszych) i zakup obligacji off-the-run (wydanych wcześniej). Z powodu różnej płynności obu aktywów pojawiają się różnice w cenie. Przeważnie są one bardzo małe, jednak w czasie kryzysu mogą się zwiększyć aż kilkukrotnie. Jednak w miarę jak obligacje te zbliżają się do swego terminu zapadalności (lub gdy zostaną wydane nowe obligacje, które staną się on-the-run), cena obu papierów wartościowych zbliża się do siebie, dzięki czemu inwestor jest w stanie zerpać zyski ze zmniejszenia spreadu.

STRATEGIE MARKET NEUTRAL



Statistical Arbitrage

W tej strategii w hedge fundzie starają się, przy użyciu zaawansowanych narzędzi statystycznych i informatycznych, znajdować ukryte zależności między wskaźnikami i różnymi rodzajami aktywów. Następnie budowany jest model, który na bieżąco śledzi te aktywa i stara się wykryć błędy w ich wycenie (mispricings). Ponieważ błędy te pojawiają się i znikają bardzo szybko, niezbędna jest odpowiednia infrastruktura informatyczna, dzięki której możliwe będzie automatyczne (trading algorytmiczny) składanie zleceń, gdy tylko pojawi się okazja.

Pairs Trading

Strategia ta jest szczególnym przypadkiem arbitrażu statystycznego. Najbardziej znanym case study tradingu na parach jest przypadek Royal Dutch and Shell. Royal Dutch połączył się z Shell Company już w roku 1907, jednak do 2005 występował na giełdzie jako dwie spółki (dokładniej akcje Royal Dutch były notowane na giełdzie amsterdamskiej, natomiast Shell na giełdzie w Londynie). Jako że jest to ta sama spółka, ceny akcji na obu giełdach powinny iść w tym samym kierunku i tempie. Jednak nierzadko dochodziło do błędów w wycenie, które były wykrywane i wykorzystywane przez inwestorów.

STRATEGIE MARKET NEUTRAL



Global Macro

Strategie typu makro, jak sama nazwa wskazuje, opierają się na prognozowaniu głównych wskaźników makroekonomicznych, takich jak PKB, CPI, czy stopa procentowa w celu przewidywania światowych trendów gospodarczych. Dzięki ocenie poszczególnych danych, zarządzający funduszem analizuje całą klasę aktywów np. sektora przemysłowego zamiast konkretnej spółki do niego należącej. Umożliwia mu to przeprowadzenie różnych operacji finansowych, począwszy od arbitrażu na rynku surowcowym, kończąc na zajęciu długiej pozycji na kontraktach terminowych konkretnego indeksu giełdo-

wego. Co ciekawsze, strategia makro polega nie tyle na wykorzystywaniu nieefektywności rynku, co na przewidywaniu dynamiki cen.

Long/short equity

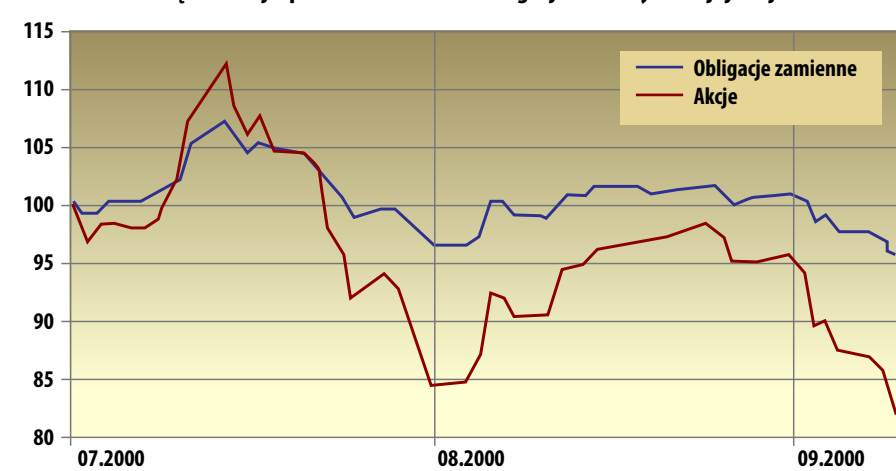
Najbardziej popularną strategią funduszy hedge jest long/short equity. Jej ideą jest generowanie zysków zarówno na długich, jak i krótkich pozycjach na akcjach. Polega na kupnie akcji niedowartościowanych przy jednoczesnej sprzedaży spółek przeszacowanych, najczęściej pochodzących z tego samego sektora. Bardzo popularna jest model typu 130/30, gdzie 30% portfela przeznaczana jest na krótką sprzedaż, zaś kapitał w ten sposób pozyskany służy do wykorzystania jako dźwigni finansowej, dzięki czemu zagregowana długa pozycja stanowi 130% portfela. Hedge fundy korzystające z tej strategii różnią się między sobą pod względem stopnia ryzyka, które są gotowe ponieść. Niektóre z nich zbliżają się do strategii equity market neutral, omówionej powyżej.

Ciekawą formą alokacji kapitału są funds of hedge funds, w skrócie FoHF. Są to fundusze, które zajmują się inwestowaniem w inne fundusze hedgingowe umożliwiając między innymi dywersyfikację ryzyka oraz uczestnictwo dla osób niedysponujących wystarczająco dużym kapitałem, by zainwestować w normalny fundusz hedge. Oczywiście pomimo występujących zalet ma on też i swoje wady. Stopa zwrotu inwestora jest korygowana przez dwie warstwy prowizji (od zysku wygenerowanego przez konkretny hedge fund oraz za zarządzanie wybranego FoF).

Hedging w Polsce

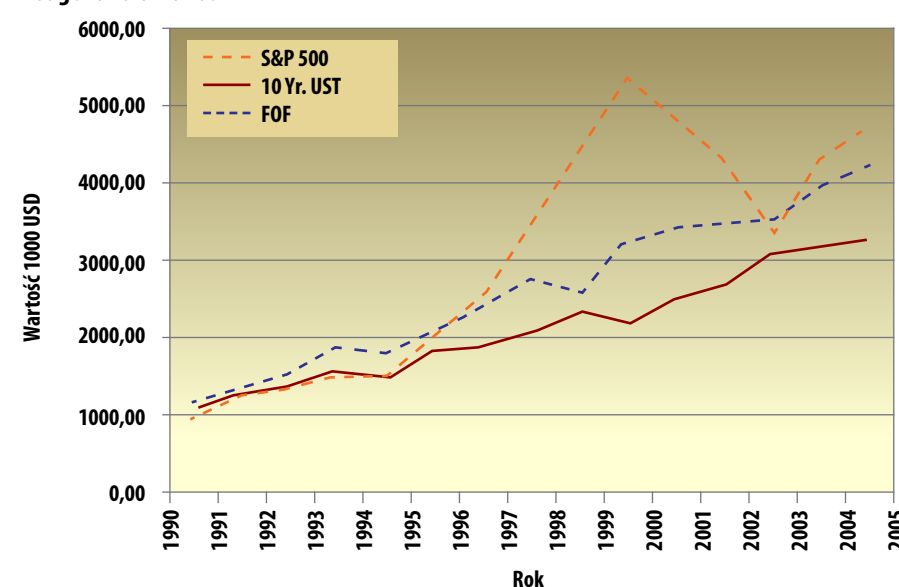
Jeśli chodzi o fundusze hedgingowe na polskim rynku, to sytuacja nie wygląda zbyt kolorowo. W naszym kraju brakuje funduszy hedgingowych, specjalizujących się w inwestowaniu w instrumenty pochodne. Spowodowane jest to słabo rozwiniętym rynkiem instrumentów pochodnych na akcje polskich spółek oraz niekorzystnym prawem sprawiającym problemy przy tego rodzaju inwestycjach. Być może uda nam się wkrótce poprawić tę sytuację, tym bardziej, że fundusze hedgingowe powinny dawać możliwość zarobienia zarówno na zwyżkach, jak i spadkach – przynajmniej w teorii. ■

Kształtowanie się cen akcji spółki Infineon oraz obligacji zmiennych na jej akcje



Źródło: UBS Warburg

Hedge fund of funds



Najstarsze przedsiębiorstwa

W zeszłym numerze prezentowaliśmy największe firmy w dziejach, które stały się bankrutami. Tym razem, coś zupełnie innego. Lista trzech najstarszych przedsiębiorstw świata, to dowód na to, że można przetrwać kryzysy ekonomiczne i klęki żywiołowe i wytrwać ... nawet ponad tysiąc lat. Króluje Japonia.

PAULINA KUPIS

1

Kongo Gumi

Najstarsza firma świata powstała w 578 roku i związana była z branżą budowlaną. Jej działalność objęła łącznie ponad 14 stuleci i 40 pokoleń rodziny Kongo. Legenda głosi, że przodek rodziny Kongo został sprowadzony do Japonii z Korei przez księcia Shotoku, który polecił mu wybudować świątynię Shitennoji (Czterech Niebiańskich Strażników Buddy). I w ten właśnie sposób narodziło się przedsiębiorstwo budowlane. Z czasem, kiedy budownictwo sakralne zaczęło tracić na znaczeniu, Kongo Gumi wkroczyło na rynek budownictwa przemysłowego i mieszkaniowego. Jednakże o ile w przypadku budownictwa sakralnego, firma była niekwestionowanym liderem, to w przypadku budownictwa świeckiego nie posiadała już przewagi konkurencyjnej.

Firma opierała swoją działalność na dwóch fundamentach: misji i tradycji, które decydowały o jej niezachwianej pozycji przez setki lat. Pęknięcie bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości okazało się jednakże barierą nie do pokonania. Zatrudniająca około 100 pracowników firma zadłużyła się na początku stulecia do poziomu 350 mln dolarów. W 2006 roku została przejęta przez japońską grupę budowlaną Takamatsu. ■



2

Hoshi Ryokan

Drugie miejsce zajmuje hotel Hoshi Ryokan, w mieście Komatsu, na japońskiej wyspie Honsiu. Słowo Ryokan oznacza w języku japońskim tradycyjny hotel, Hōshi zaś to nazwisko rodziny, w rękach której hotel znajduje się o d 46 pokoleń. Historia hotelu jest silnie związana z japońską tradycją. Hotel został założony w 717 roku przez Garyo Hoshi - ucznia Taicho Daishi - jednego z najbardziej znanych w historii buddyjskich mnichów. Pewnego razu, gdy Daishi wspiął się na szczyt góry Hakusan i zmęczony uciął sobie drzemkę, przyszedł do niego we śnie duch góry i opowiedział mu o cudownym źródle znajdującym się nieopodal podnóża Hakusan. Daishi po wielu trudach odnalazł w końcu źródło, którego woda miała uzdrawiać z wszelkich chorób. Wieść o cudownym źródle szybko rozeszła się po całym kraju, a Daishi kazał swemu uczniowi zbudować uzdrowisko. Obecnie hotel składa się z czterech budynków (noszących nazwy japońskich pór roku), które w 100 pokojach są w stanie pomieścić 450 gości. Architektura hotelu nawiązuje do tradycyjnego stylu wiejskiego, ale oferowane usługi (m.in. spa) świadczone są na światowym poziomie i stanowią dowód na to, że tradycja i nowoczesność mogą iść w parze. ■

3

St. Peter Restaurant

Na trzecim miejscu znalazła się restauracja Stiftskeller St. Peter, usytuowana na terenie klasztoru Benedyktynów w Salzburgu. Najstarsze ślady jej działalności sięgają 803 roku.

Restaurację znał i rozsławiał pierwowzór tytułowego bohatera dramatu Goethego – Johann Georg Faust. Restauracja znana jest z menu opartego na oryginalnej osiemnastowiecznej recepturze. Miejsce to rozsławiły również odbywające się niemal codziennie koncerty muzyki Mozarta. Restauracja jest najstarszą restauracją na świecie. ■



Umieść swój biznes
w CoWork
i ogranicz koszty działalności!

W Cowork otrzymasz:

- wirtualny adres
- biuro indywidualne
- biurka w przestrzeni open space
- sale konferencyjne do 35 osób
- dofinansowanie unijne
- księgowość
- miejsce do pracy twórczej
- możliwość poznania ciekawych ludzi
- super komfortowe warunki pracy

Czekamy na Ciebie !

Plac Trzech Krzyży 16
cowork@cowork.com.pl
cowork.com.pl

+48 22 226 77 78 +48 22 296 93 03



Pierwszy blog maklerski

Poblogujmy o inwestowaniu...



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

Wejdź na blogi.bossa.pl.

blogi.BOSSA.PL



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

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

Oddziały:

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

DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia KNF



Dobry zwyczaj, pożyczam – o rynku obligacji w Polsce

Pan Jan, podliczając pewnego piątkowego wieczoru stracone w tym tygodniu na rynku forex pipsy, zastanawiał się, co tu począć. Chciał za kilka miesięcy kupić sobie, tzn. Żonie, na urodziny nowy samochód. Po kilku tygodniach na rynku walutowym cel ten okazał się jednak dosyć odległy. Pan Jan zaczął marzyć, jakby to było miło kupić instrument, który pozwoliłby zarobić i na którym nikt nie uruchomił jego stop-lossa. I tak Pan Jan poznał się z obligacjami, po czym zakochał się ze wzajemnością.

MARCIN RÓŻOWSKI

Obligacje to jeden z instrumentów finansowych które mają ... pecha. Polski rynek kapitałowy jest młody i wciąż jeszcze niedojrzały, ale inwestorzy indywidualni bardzo szybko przejęli wiele cech od swoich kolegów z zachodu. Najbardziej znaczącą z nich jest chciwość. Każdy chce zarobić dużo, najlepiej 100% w skali roku. Na rynkach nielewarowanych, do których należy rynek papierów dłużnych jest to niezwykle trudne. Dlatego też obligacje są pogardzane przez tzw. „prawdziwych inwestorów”, spekulujących na walorach typu Petroinvest czy Skotan. Z drugiej strony inwestorzy nastawieni defensywnie wobec ryzyka karmieni są informacjami o różnych upadłościach i obawiają się pożyczać pieniądze komuś innemu niż bank. W efekcie obrót obligacjami

to przede wszystkim domena instytucji finansowych, natomiast inwestorzy indywidualni oddają swoje ciężko zarobione pieniądze na rynku kontraktów terminowych.

Jest to podejście błędne, ponieważ obligacje dają spore możliwości inwestycyjne. Pozwalają nie tylko godziwie zarobić, ale są też znakomitym sposobem na dywersyfikację portfela. Ich wady i zalety zostaną przybliżone w niniejszym artykule.

Co to jest?

W Ustawie o obligacjach znajdujemy następującą definicję: „Obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia.” Oznacza to, że obligacje nie

są papierami udziałowymi i nie dają one ich posiadaczom podobnych praw jak np. akcje. Nabycie obligacji oznacza pożyczanie jej emitentowi środków pieniężnych, które zostaną zwrócone w określonej kwocie i w określonym terminie.

Dług może być spłacany w dwojaki sposób. Jeśli wyemitowane zostały tzw. obligacje zero-kuponowe, to jedynym przepływem pieniężnym do nabywcy jest zwrot nominalu przez emitenta w dniu wykupu obligacji. Papiery dłużne tego typu sprzedawane są z dyskontem, a jego wielkość określa koszt kapitału obcego emitenta. Obligacje zerokuponowe nie są zbyt popularne, na rynku długu korporacyjnego praktycznie nie występują. Jednak Skarb Państwa regularnie emituje obligacje tego typu.

Znacznie częściej przedmiotem emisji są obligacje kuponowe. Papiery dłużne tego rodzaju są w zdecydowanej większości przypadków sprzedawane na rynku pierwotnym po cenie nominalnej (lub niewiele od niej odbiegającej), a wynagrodzeniem dla obligatariusza są kupony, tj. określona część wartości nominalnej, którą emitent wypłaca w określonych terminach oraz zwrot nominalu w terminie

do wykupu. Kupony można traktować analogicznie jak np. odsetki od kredytu. Są one ustalane na stałym poziomie, obowiązującym przez cały okres emisji niezależnie od warunków ekonomicznych, lub uzależniane są od określonej stopy referencyjnej powiększonej o marżę. Najczęściej za stopę referencyjną przyjmuje się oprocentowanie depozytów na rynku międzybankowym, typu WIBOR.

Przedstawione typy obligacji różnią się znacznie, posiadając swoje wady i zalety. Fakt, że obligacje zerokuponowe są rzadziej spotykane, nie oznacza jeszcze, że należy je dyskwalifikować. Znakomicie nadają się one np. do zabezpieczania przyszłych przepływów pieniężnych, ze względu na pewność co do przyszłych przepływów pieniężnych.

Ile to kosztuje?

Obligacje są kwotowane w sposób analogiczny jak inne instrumenty finansowe, tj. podawane są oferty kupna i sprzedaży. Większość obligacji notowana jest w systemie ciągłym, pozostałe zaś w systemie notowań jednolitych. Obligacje różnią się faktem, że oferty kupna/sprzedaży są podawane jako procent wartości nominalnej. Jeśli wartość nominalna obligacji wynosi 1000 zł, a najlepsza oferta sprzedaży wynosi 102, oznacza to że inwestor może ją kupić za 1020 zł. Czy jest to cała kwota, jaką będzie musiał uiścić? Nie do końca. Otóż nabywca musi dodatkowo dopłacić narosłe odsetki, tj. taką część kuponu, jaka wynikła z upływu czasu. Przykładowo, jeśli od ceny nominalnej 1000 zł, wypłaca się kupon 6% czyli 60 zł i zdecydujemy się obligację zakupić w połowie okresu odsetkowego, to będziemy musieli na rzecz sprzedającego wnieść dodatkowo 30 zł, czyli połowę kuponu. Gdyby tego wyrównania nie było, to pomiędzy okresami odsetkowymi handlu praktycznie by nie było.

Kurs obligacji jako procent nominalu to tzw. cena czysta obligacji, natomiast jej wysokość powiększona o narosłe odsetki to tzw. cena brudna. Trzeba o tym koniecznie pamiętać, nabywając obligację. Na szczęście giełda podaje wysokość narosłych odsetek dla każdego waloru, w związku z czym jesteśmy zwolnieni z samodzielnych obliczeń.

Cena obligacji dostarcza nam jednak dodatkowych informacji. Najważniejszą z nich jest prawdopodobnie rentowność obligacji, czyli stopa zwrotu, jaką może uzyskać inwestor, gdy obligację kupi i przetrzyma do terminu wykupu. Istnieje przy tym założenie, że kupony będą reinwestowane przez cały termin według tej samej stopy. W gospodarce rynkowej jest to założenie nierealistyczne, mimo tego rentowność pozostaje bardzo ważną informacją dla inwestora. Dlaczego? Przede wszystkim z powodu możliwości porównywania obligacji między sobą. Dzięki temu możemy wybrać optymalną z naszego punktu widzenia inwestycję.

To zagadnienie zachodzi jednak na temat matematyki obligacji, na którą nie ma tu miejsca.

Gdzie i czym?

Podstawowym rynkiem, na który powinien skierować swoje kroki inwestor indywidualny, jest rynek Catalyst. Handel papierami dłużnymi odbywa się także na platformie Bondspot, jednak jest to rynek hurtowy i o skali nieprzeznaczanej dla przeciętnego Kowalskiego. Catalyst został uruchomiony we wrześniu 2009 roku i szybko zdobył sobie sporą popularność. Notowanych jest na nim coraz więcej walorów, których typy zostały omówione poniżej.

Najpopularniejsze są obligacje korporacyjne. Przedsiębiorstwa pragnące pozyskać kapitał w Polsce mają trzy główne drogi – kredyt bankowy, emisję akcji lub obligacji. Kredyty dla spółek bez ratingu lub uznanej marki są stosunkowo drogie, oferta publiczna akcji z kolei nie zawsze może się powieść. W związku z tym na rynku Catalyst gości się coraz więcej spółek z bardzo różnych branż. Inwestorów przyciągają walory tego typu, ponieważ oferowany kupon jest relatywnie wysoki, szczególnie na tle innych papierów dłużnych. Często znacznie przewyższa on oprocentowanie depozytów oferowane przez banki. Liczby typu 12% i więcej działają na wyobraźnię. Problem w tym, że za wysokim kuponem idzie także podwyższone ryzyko inwestycyjne. Teoretycznie właściciele obligacji w przypadku upadłości przedsiębiorstwa są pierwszymi w kolejce do zaspokojenia roszczeń, w przeciwieństwie do akcjonariuszy, jednak marna to pociecha. Dlatego ocena ryzyka jest w przypadku obligacji korporacyjnych tak samo ważna jak przy nabywaniu akcji spółki. To truizm, ale swoich pieniędzy należy pilnować. Mimo tego, obligacje tego typu zdecydowanie warto są zainteresowania. Przyzwoita stopa zwrotu w połączeniu z ryzykiem relatywnie niższym niż w przypadku innych instrumentów finansowych czynią dług przedsiębiorstw atrakcyjną inwestycję.

Pewną ciekawostką dla inwestora mogą być obligacje spółdzielcze. Jest to dług emitowany przez banki spółdzielcze, w celu poprawy ich adekwatności kapitałowej. Dla nabywcy najważniejszą informacją jest fakt, że jest to tzw. dług podporządkowany. Oznacza to, że w sytuacji, gdy bank popadnie w trudności finansowe, pozwala mu to odroczyć lub nawet wstrzymać wypłatę kuponu. Dodatkowo w razie upadłości banku, prawa obligatariuszy dla odmiany zaspokajane są na końcu postępowania. W związku z tym ryzyko takiej inwestycji jest odpowiednio wyższe. Niestety, nie idą za tym odpowiednie odsetki. Praktycznie wszystkie papiery dłużne banków spółdzielczych posiadają kupon uzależniony od WIBOR-u 6M powiększonego o 3-4% marży. Na dzień dzisiejszy oznacza to oprocentowanie rzędu 7,5% w skali roku. Wciąż jest to lepiej niż np. w przypadku obligacji skarbowych, jednak inwestor musi sobie odpowiedzieć sam, czy za wspomniane dodatkowe ryzyko oferowane oprocentowanie nie jest zbyt niskie.

Obligacje emitują nie tylko banki czy

przedsiębiorstwa, ale także miasta. Są to tzw. obligacje komunalne. Mimo modnego ostatnio tematu zadłużenia samorządów, inwestycję tę można poczytywać za relatywnie mniej ryzykowną niż w obligacje korporacyjne. Z tego też powodu nie można oczekiwać specjalnych profitów z tytułu ich posiadania. Ich oprocentowanie praktycznie nie przekracza poziomu 7% w skali roku. Jednak bardzo dobrze nadają się one do dywersyfikacji portfela, szczególnie że sporo emitentów oferuje kupon oparty o zmienną stopę procentową.

Za najmniej ryzykowny instrument uznaje się obligacje skarbowe. W świetle kryzysu zadłużeniowego brzmi to jak gorzki żart. Jednak nie zanoszą się na to, by Polska miała problemy z regulowaniem swoich zobowiązań w najbliższej przyszłości. Dlatego inwestorzy o najwyższej awersji do ryzyka powinni zdecydować się na zakup właśnie tych walorów. Bezpieczeństwo ma jednak taką wadę, że nie pozwala zbyt dobrze zarobić. Wysokość kuponu praktycznie nie przekracza 6%, niezależnie od typu oprocentowania. Z drugiej strony, na rynku notowanych jest bardzo wiele serii, od obligacji zerokuponowych po indeksowane. Różnorodność jest duża, co pozwala inwestorowi na elastyczność w swoich strategiach inwestycyjnych.

Na końcu należy wymienić listy zastawne. Formalnie nie są to obligacje, a przepisy prawne ich dotyczące regulowane są przez Ustawę o listach zastawnych i hipotecznych. Jednak w swojej konstrukcji są one dosyć podobne do obligacji. emitowane są wyłącznie przez banki hipoteczne, a ich zabezpieczeniem są właśnie pożyczki hipoteczne. Tutaj podobnie nie należy spodziewać się rewelacji – oprocentowanie podobnych instrumentów nie przekracza 6% w skali roku. Jednak listy zastawne uznawane są za bardzo bezpieczne i w związku z tym mogą być dobrym uzupełnieniem każdej bezpiecznej strategii inwestycyjnej.

Na dzień dzisiejszy na rynku Catalyst notowanych jest 249 instrumentów, a liczba ta stale rośnie. Dzięki temu możliwe jest konstruowanie portfela instrumentów dłużnych w różnorodny sposób. Warto korzystać z oferowanej przez rynek elastyczności, ponieważ nikt lepiej nie dostosuje inwestycji do naszych potrzeb niż my sami.

Ciemne strony

Po tym krótkim opisie Czytelnik może zadawać sobie pytanie, dlaczego obligacje w Polsce nadal cieszą się niską popularnością? Przecież nie wszyscy na rynku spekulują agresywnie, jest też spora grupa inwestorów, która lubi spać spokojnie. Jakże są podstawowe problemy?

Pierwsza bolączka dotyczy ogółem polskiego rynku kapitałowego, a jest nią płynność. Mimo działających na rynku obligacji animatorów, transakcje przeprowadzane są rzadko, a spread między ofertami kupna i sprzedaży jest mało atrakcyjny. Pomiędzy kolejnymi

okresami odsetkowymi handel na części walorów praktycznie zamiera. Jak sobie z tym poradzić? Niestety, pozostaje cierpliwość. Trzeba nastawić się na kupowanie transzami. W dodatku trzeba wziąć także pod uwagę, że w przypadku gdybyśmy chcieli sprzedać obligacje wcześniej, tj. nie trzymalibyśmy ich do terminu wykupu, otrzymana cena mogłaby być nieoptymalna (choć nie zawsze, o czym dalej).

Wspomniałem o fakcie, że z płynnością jest istotny problem przede wszystkim w okresie pomiędzy płatnościami kuponowymi. Wynika to z niekorzystnych przepisów podatkowych. W momencie, gdy inwestor nabywa obligację, musi sprzedającemu zapłacić także narosłe do tego czasu odsetki. Oznacza to, że w pierwszym okresie po kupnie obligacji choć otrzyma pełny kupon, to netto zarobi różnicę pomiędzy kuponem, a narosłymi odsetkami, które zapłacił sprzedającemu. A od czego będzie musiał zapłacić podatek? Otóż od całego kuponu! Niesprawiedliwe? Tak, ale takie mamy prawodawstwo i polemizować nie ma sensu. Należy zwyczajnie o tym pamiętać i nabywać pożądane papiery tuż po wypłacie odsetek. Wtedy problem będzie marginalny.

Trzeci problem, to ... sami inwestorzy. Niestety, na Catalyst rodzimi kupujący lubią przeplacać. Prawdopodobnie wynika to z niezajomości matematyki papierów dłużnych, jednak zasada pozostaje zawsze jedna – jeśli nie rozumiem instrumentu, to trzymam się od niego z daleka. Zdarzają się transakcje z ujemną rentownością, czyli de facto inwestor dopłaca do interesu. Na rynku długu jest to sztuka. Nie jest to problem tkwiący w obligacjach sensu stricto - rynki akcji czy kontraktów terminowych nie takie historie widziały, a i przecież można na cudzej niewiedzy zarobić. Mimo to serce człowieka boli, gdy widzi taki handel.

Porady

Poniżej zebrałem kilka uniwersalnych punktów, które powinny pomóc w przygodzie inwestora z obligacjami.

1. Wiedz, czym handlujesz – nikt nie odrobi pracy domowej za Ciebie. Zanim nabędziesz obligację, musisz znać wszystkie informacje jej dotyczące – okres do wykupu, rentowność, wypłacany kupon, narosłe odsetki, czy istnieją opcje wcześniejszego wykupu etc. Skoro w sklepie przymierzamy ubrania przed zakupem, sprawdzamy metki, to tym bardziej nie ma powodu, by w tym wypadku czynić inaczej. W ten sposób unikniemy niespodzianek.
2. Monitoruj informacje – jest to szczególnie istotne w przypadku obligacji korporacyjnych. Jeśli np. zauważysz, że spółka, którą kredytujesz zadłuża się w dalszym ciągu ponad stan, powinienes rozważyć, czy ryzyko nie zaczyna przewyższać potencjalnych profitów. Z kolei, jeśli Twój kupon zależy od stawki referencyjnej, to ją tak-



że należy śledzić. Jeśli stopa ta będzie się, zakładamy, obniżała, to prawdopodobnie należy rozejrzeć się za alternatywą. Jedną z bardziej kontrowersyjnych sytuacji było niedostarczenie przez jednego z emitentów tabel odsetkowych, co spowodowało zawieszenie obrotu jego obligacjami. Osoba nieorientowana mogła przewidywać najgorsze. Przykłady można mnożyć, ale zawsze sprowadza się to do tego samego – swoich pieniędzy trzeba pilnować.

3. Naucz się matematyki – należałoby dopisać „choć tej najprostszej”, ponieważ nie jest to zadanie łatwe. Ale niezbędne minimum jest wymagane. Inaczej dołączymy do zanego grona inwestorów, którzy do interesu dokładają. Jeśli pojawiają się wątpliwości, zawsze można zadać pytanie na forum internetowym stockwatch.pl, które współpracuje z GPW w kwestiach edukacyjnych dotyczących rynku Catalyst.
4. Pamiętaj o okresach odsetkowych – jest to bardzo istotna rzecz. Przypomnijmy raz jeszcze, podatek opłacamy od całej wartości kuponu, a nie wartości netto zarobionej. Kupowanie obligacji, która będzie wypłacała odsetki w najbliższym czasie, mija się z celem. Mimo to część inwesto-

rów lubi tak robić. Wyróżnijmy się na plus pod tym względem.

5. Reinwestycja kuponów – to, że otrzymujemy odsetki jest niewątpliwie przyjemne, ale jeszcze przyjemniejszy jest fakt, że także i ta kwota może pracować na nasz zysk. Nie pozwólmy, by otrzymane płatności leżały bezczynnie na rachunku, tylko reinwestujmy je dalej, np. w obligacje o podobnej rentowności. Kapitał musi pracować, pieniądź nie śpi.

Przygarnij obligację

Rynek papierów dłużnych w Polsce z perspektywy inwestora indywidualnego rozwija się powoli. Uruchomienie rynku Catalyst było krokiem milowym i zdecydowanie przyczyniło się do popularyzacji tych instrumentów. Minie jeszcze z pewnością trochę czasu, nim papiery dłużne zostaną w pełni docenione, ale sytuacja cały czas idzie ku lepszemu. Dla osób, które chciałyby odpocząć od regularnych palpacji serca na rynku akcji, lub tym które powoli pragną oszczędzać na emeryturę przy wykorzystaniu np. IKE, trudno polecić coś lepszego. Pamiętajmy tylko, że względnie większe bezpieczeństwo obligacji nie upoważnia nas do polityki „kup i zapomnij”. ■

Średnie kroczące ku zyskom



Droga, jaką przemierza każdy inwestor kierujący się analizą techniczną podczas podejmowania decyzji, polega na nieustannym szukaniu najlepszej metody, pomagającej osiągnąć jak najwyższą stopę zwrotu. Istnieje wiele narzędzi analizy technicznej, których umiejętne stosowanie może przynieść pożądane profity. Ostateczny sukces jest jednak uzależniony od wielu czynników, takich jak chociażby predyspozycje danego inwestora, odpowiednie dopasowanie poszczególnych narzędzi do konkretnej sytuacji rynkowej oraz, co najważniejsze, dokładne zrozumienie istoty ich funkcjonowania. Jednym z popularniejszych narzędzi stosowanych w tradingu są średnie kroczące (nazywane także średnimi ruchomymi, ang. moving average's).

BAZYLI KUBACKI

Średnie kroczące należą do instrumentów często wykorzystywanych przez uczestników rynków finansowych do analizowania sytuacji zarówno w perspektywie krótkoterminowej, jak i w dłuższym horyzoncie. Już na samym wstępie należy wyraźnie podkreślić, iż nie istnieje jeden uniwersalny rodzaj średniej kroczącej czy też jedno konkretne okienko czasowe stanowiące dla niej bazę. Mimo iż niektórzy autorzy przywołują niekiedy w swoich publikacjach konkretne wartości jako istotne (czyli skuteczne) na gruncie przeprowadzonych wieloletnich obserwacji, nie można zapominać o tym, iż podczas dokonywania analizy warto sprawdzić różne kombinacje. Wynika to stąd, iż rynki nie zachowują się jednolicie przez cały czas, kursy (a więc konsensus między kupującymi a sprzedającymi) nieustannie fluktuują, a co najważniejsze - ich dynamika podlega nieustannym zmianom.

Właściwości średnich kroczących

Średnie kroczące są wskaźnikiem analizy technicznej śledzącym trend. Jest to ich elementarna cecha, o której musi wiedzieć każdy inwestor stosujący je w swoich działaniach. Z właściwości tej wynika bowiem szereg dal-

szych zależności. Średnie kroczące, jak wynika to z samej ich nazwy, poruszają się wraz z trendem. Oznacza to, że aby inwestor mógł z nich uczynić odpowiedni użytek, musi w pierwszej kolejności zdefiniować obowiązujący trend w perspektywie czasowej, w której dokonuje transakcji. Czynnikiem czasu odgrywa tutaj bardzo ważną rolę, gdyż oczywiście trendy na różnych interwałach nie muszą się pokrywać. Przykładowo, często można mieć do czynienia z sytuacją, gdy np. na wykresie w ujęciu 4-godzinny obowiązuje trend spadkowy, natomiast w ujęciu 5-minutowym bardzo silny trend wzrostowy, stanowiący chwilowe odreagowanie spadków widocznych w szerszym ujęciu.

Kolejna ważna kwestia związana z właściwością wymienioną na początku tego akapitu wiąże się z tym, iż średnie ruchome nie sprawdzają się w płaskim trendzie bocznym, mogą generować bowiem wówczas zbyt wiele fałszywych sygnałów. Jest to jedną z ich największych wad, o której często zapominają inwestorzy.

Średnie ruchome są wskaźnikiem śledzącym trend, a więc stwarzają one sygnały zajęcia pozycji dopiero po uformowaniu pewnego trendu. W związku z powyższym, inwestor musi mieć

na uwadze ryzyko, iż średnie, którymi się kieruje, wytworzą znak do zajęcia odpowiedniej pozycji niekiedy dopiero w momencie, gdy dany trend zbliża się już do końca. W najlepszym razie, inwestorowi nie uda się tylko wychwycić lokalnego „dołka” lub „szczytu”, lecz co najważniejsze – nie przeszkodzi mu to w uzyskaniu zysku z udanej transakcji. Pewnym sposobem na generowanie szybszych sygnałów jest zmniejszenie wartości okienka czasowego średniej. Należy jednak liczyć się z tym, iż niższe wartości będą także generować więcej mylnych sygnałów. Skoro już pokrótce zostały przedstawione najważniejsze właściwości średnich kroczących, można przejść teraz do najpopularniejszych sposobów ich wykorzystania w tradingu.

Wsparcie/opór

Średnie kroczące są często wykorzystywanym narzędziem w celu określenia poziomów wsparcia lub oporu. W tym celu inwestor w pierwszej kolejności powinien zacząć od zdefiniowania trendu, zarówno na interwale, który go bezpośrednio interesuje, jak i na wyższym, aby przyjrzeć się kierunkowi rynku w szerszej perspektywie. Kolejnym krokiem jest wybór odpowiedniego rodzaju średniej ruchomej oraz okienka czasowego dla niej. Jeśli chodzi o rodzaje średnich, stosowane przez inwestorów są przede wszystkim: proste (simple), wygładzone (smoothed), wykładnicze (exponential), ważone (weighted), trójkątne (triangular). Różnią się one między sobą, jeśli chodzi o wagę nadawaną poszczególnym wartościom. Szczegóły dotyczący ich budowy można znaleźć w większości podręczników poświęconych analizie technicznej.

Mówiąc o doborze odpowiedniego rodzaju średniej ruchomej, należy także uwzględnić poziomy, które będziemy brali pod uwagę podczas jej wyliczania. Budując średnie, inwestorzy korzystają najczęściej z cen zamknięcia (close) z poszczególnych okresów – nie oznacza to jednak, iż musi to być najkorzystniejsze rozwiązanie. Dokonując analiz, warto szukać różnych rozwiązań, w tym przypadku sprawdzać także wartości HL/2 i inne.

Kolejnym etapem towarzyszącym doborowi średnich kroczących jest ustalenie właściwego okienka czasowego, czyli liczby wartości poszczególnych okresów, z których będzie wyliczane nasze narzędzie. Warto tutaj eksperymentować, sprawdzać, jak rynek reagował do tej pory na różne wartości (jak często zatrzymywały one wzrosty lub hamowały spadki) i w końcu wybrać tę, która w przyszłości będzie w stanie nam najlepiej pomóc, czyli w tym przypadku zadziałać jako skuteczne wsparcie bądź opór. Należy jednak pamiętać o prostej regule, zgodnie z którą inwestor, któremu zależy na wychwyceniu dłuższego trendu, powinien stosować dłuższą średnią. I tak np. przy inwestowaniu długo – lub średnioterminowym, istotną rolę odgrywa 200-dniowa lub 40-tygodniowa średnia ruchoma. Są one bardzo popularne wśród wielu inwestorów, jednak nie bez powodu – wystarczy przejrzeć wykresy wielu różnych instrumentów, szczególnie akcji, aby zauważyć, iż długości te odgrywają często istotną rolę.

Mając już wybraną odpowiednią średnią, inwestor może z niej korzystać jako ze wsparcia lub oporu. Jeśli więc trend jest wzrostowy, należy kupować, gdy cena dochodzi do danego wsparcia w postaci średniej, gdy spadkowy - zagrać krótko, gdy dochodzi do oporu. Kluczowym czynnikiem jest tutaj dobór właściwego narzędzia odpowiedniego do danego rynku – zapewni to bowiem inwestorowi przy tej strategii dobry stosunek zysk/ryzyko. W przypadku odwrócenia trendu, po aktywacji SL-a, inwestor może zagrać w drugim kierunku. Jak więc widać, umiejętne stosowanie tej strategii może okazać się dla inwestora niezwykle zyskowne, trzeba jednak nadmienić, iż oprócz odpowiedniego doboru średniej olbrzymie znaczenie odgrywa tutaj właściwy timing oraz doświadczenie.

Przebiecie przez kurs górą/dołem średniej kroczącej

Aby wykorzystać tę strategię, inwestor w pierwszej kolejności ustala panujący trend, interwał, na którym będzie się głównie koncentrował oraz odpowiednią średnią krocząca. Gdy wszystko jest już przygotowane, transakcje można przeprowadzać nawet automatycznie. W momencie gdy cena zamknięcia w danym okresie przebija się górą przez średnią krocząca, inwestor zajmuje długą pozycję i na odwrót – gdy dochodzi do zamknięcia się kursu w danym okresie pod wybraną średnią, gracz zajmu-

je pozycję krótką. Wielu inwestorów może zarzucić tej strategii zbyt mechaniczne podejście. Sprawdza się ona w mocnych trendach, natomiast w innych przypadkach może prowadzić do generowania zbyt wielu mylnych sygnałów. Aby to poprawić, można wprowadzić do niej pewne filtry, jak chociażby ustalenie, iż zajęcie pozycji następuje dopiero po przebicciu się przez średnią i utrzymaniu nad/pod nią przez dwa okresy. Kolejny problem, jaki może się pojawić przy stosowaniu tej strategii, to ustalenie odpowiedniego momentu na zamknięcie pozycji. Jest to jednak dylemat, który pojawia się przy większości systemów inwestycyjnych i jego rozwiązywanie zależy zazwyczaj od konkretnego gracza, jeśli chodzi o stop lossy – sugeruje się zazwyczaj stosowanie ruchomych, także i przy tej strategii. Piszac o tej taktyce, należy także wspomnieć o możliwości wykorzystania w inwestowaniu przesuniętych średnich kroczących (DMA), które są również bardzo ciekawym rozwiązaniem. Szeroko ten temat opisuje Joe DiNapoli.

Przebiecie średnich kroczących

Bardzo popularna jest strategia polegająca na przeprowadzaniu transakcji w oparciu o przecięcie krótszej średniej przez dłuższą (w nomenklaturze japońskiej spotkać się można z pojęciami „złotego krzyża” i „krzyża śmierci”). W momencie gdy na wykresie krótsza średnia krocząca przecina od dołu dłuższą średnią („złoty krzyż”), mamy do czynienia z sygnałem kupna, natomiast gdy dochodzi do przebiccia dłuższej średniej przez krótszą od góry („krzyż śmierci”) – pojawia się sygnał sprzedaży.

Strategia ta w swej istocie jest podobna do tej, która została opisana w poprzednim akapicie. Różni się tym, iż zamiast relacji średnia – kurs, mamy do czynienia z relacją średnia – średnia. Metoda ta może przynosić lepsze rezultaty, nie można jednak zapominać o tym, iż warunkiem niezbędnym do jej powodzenia jest obecność trendu zwyżkującego lub spadkowego – w wąskim trendzie horyzontalnym będzie skazana na porażkę.

Częstym zjawiskiem występującym podczas stosowania tej taktyki, które można zaobserwować na wykresie jest to, iż po bezpośrednim przecięciu się średnich kurs na chwilę zwalnia swój impet, w ciągu kilku okresów zbliża się do krótszej średniej i następnie dochodzi do mocnego odbicia zgodnie z trendem. Jest to spowodowane tym, iż do przecięcia się średnich dochodzi zazwyczaj po mocniejszym ruchu. Trend zdąży się już w tym czasie wykreować, następuje więc chwilowe uspokojenie, które stanowi dla inwestora okazję do zajęcia pozycji po korzystniejszym kursie, po czym następuje dalszy atak.

Taktyka oparta na dokonywaniu transakcji na podstawie przecięcia się średnich ruchomych ma jeszcze jedną zaletę. Daje ona stosunkowo dobre okazje do otwierania pozycji w mo-

mentcie, gdy trend wyhamowuje i dochodzi do zbliżenia się do siebie dwóch średnich. Mamy w takim momencie do czynienia bowiem z bardzo dobrym stosunkiem zysk/ryzyko.

Kanały średnich kroczących (MAC)

Strategia kanałów średnich kroczących została szeroko opisana przez Jake'a Bernsteina. Polega ona na utworzeniu kanału, którego górne ograniczenie stanowi średnia ruchoma cen maksymalnych z N-okresów, natomiast dolnego ograniczenie – średnia ruchoma cen minimalnych z N-okresów.

Taktyka ta polega na dokonywaniu transakcji w oparciu o wybicie kursu z kanału. Jeśli więc dochodzi do wyjścia ceny zamknięcia z danego okresu górą z MAC-u – inwestor zajmuje długą pozycję, jeśli natomiast dołem – krótką. W ramach filtru można zastosować pewne ograniczenia polegające np. na wyczekaniu, aż kurs zamknięcia utrzyma się przez dwa okresy po jednej bądź drugiej stronie kanału.

W praktyce często dochodzi do sytuacji, iż po wybiciu kursu z kanału, cofa się on, aby następnie z większą siłą ruszyć w wyznaczonym kierunku. W takiej sytuacji pomocne może więc być utworzenie dodatkowej, trzeciej średniej w naszym kanale – HL/2 z n okresów. W ten sposób będziemy mieli do czynienia z kanałem składającym się z trzech średnich kroczących, utworzonych na podstawie tego samego okienka czasowego, jednak różniących się uwzględnianą wartością – High, Low, HL/2.

Wracając do naszej sytuacji – po wybiciu się kursu z kanału można poczekać na krótkie cofnięcie w okolice średniej HL/2 i tam zająć pozycję. Zagranie takie umożliwi uzyskanie korzystniejszego kursu. W dalszym etapie średnia HL/2 może być także traktowana jako miejsce do zajmowania pozycji zgodnie z obowiązującym trendem, a średnia Low lub High jako ewentualne miejsce na umieszczenie SL-a. Stosunek zysk/ryzyko wydaje się być przy takiej taktyce korzystny.

Nie stawiaj wszystkiego na jedną kartę

Powyżej zostały przedstawione tylko najważniejsze informacje dotyczące najpopularniejszych metod wykorzystania średnich ruchomych. Literatura przedmiotu jest w tym zakresie dosyć szeroka i zainteresowani na pewno nie będą mieli problemu znaleźć pozycji pomagających zgłębić wiedzę w tym temacie.

Umiejętne stosowanie średnich kroczących może przynosić inwestorom profity zarówno w scalpingu, daytradingu, jak i grze w dłuższym horyzoncie. Nie można jednak zapominać o tym, iż nie powinny one stanowić jedyne narzędzia, jakim inwestor będzie się kierować podczas zawierania transakcji. Aby wzmocnić ich wartość, warto je uzupełnić o chociażby niektóre oscylatory. ■

Nie płać za konto, banki zapłacą Tobie

Bezpłatne otwarcie i prowadzenie konta, bezpłatne przelewy przez internet oraz brak opłat za wydanie i użytkowanie karty płatniczej, to już standard w polskich bankach. Coraz częściej klienci w pakiecie dostają także bezpłatne wypłaty ze wszystkich krajowych bankomatów oraz ubezpieczenie assistance. To jednak za mało, by zdobyć klientów na konkurencyjnym rynku. Część banków zaczęła zatem walczyć usługą moneyback, płacąc klientom za aktywne korzystanie z usług.

ARTUR SZCZEPKOWSKI

Moneyback to zwrot na konto części pieniędzy wydawanych za pomocą karty do konta. Jeszcze rok temu pojęcie moneyback kojarzyło się głównie z kartami kredytowymi. Banki bowiem zwracały część wydatków opłacanych jedynie za pomocą kredytówek. By zaś było trudniej otrzymać zwrot, dotyczył on jedynie określonych kategorii, np. zakupów w sklepach spożywczych i supermarketach. Konkurencja na rynku stała się jednak mocniejsza i w chwili obecnej kilka banków ma w ofercie także karty debetowe z funkcją zwrotu części wydatków. Jeszcze dalej poszedł bank BGŻ, który klientom otrzymującym wynagrodzenie na rachunek dodaje premię w wysokości 1%. Niekiedy można zaś otrzymać prezent od banku za otwarcie konta. Nie ma jednak nic za darmo, z bankiem zazwyczaj trzeba się na dłużej związać. Dodatkowo oferty posiadają różne haczyki.

Za jakie zakupy kartą można otrzymać zwrot? Oferta banków jest bardzo zróżnicowana. W ostatnich miesiącach szczególnie rozpieszczani są kierowcy. Instytucje doszły do wniosku, że w chwili, kiedy ceny paliw utrzymują się na historycznie maksymalnych poziomach, zmotoryzowani zrobią wszystko, by obniżyć koszty tankowania. Proponują zatem zmianę banku w zamian za obietnicę tankowania ze zniżką wynoszącą nawet 20-25 gr na litrze. I taka obietnica widocznie zadziałała, ponieważ grupa instytucji oferujących moneyback za zakupy na stacjach paliw ciągle się powiększa. W tej chwili za zakupy paliwa otrzymamy zwrot m. in. w Allianz Banku, Banku BPH, Lubas Banku, Meritum Banku, Banku Millennium oraz Toyota Banku. Skorzystać możemy także z karty przedpłaconej sieci stacji Neste.

Ile możemy zyskać? W chwili obecnej najczęściej zwraca Meritum Bank. Kredytowa

Karta Kierowcy daje 5% zwrot wydatków na stacjach paliw. Jest to jednak promocja ograniczona czasowo, po trzech miesiącach użytkowania karty zniżka wynosi już „jedynie” 2%, czyli ok. 10-11 gr na litrze. Dodatkowo miesięczny moneyback nie może przekroczyć 20 zł. Zaletą karty są niskie koszty – kosztuje 5 zł miesięcznie. Opłata ta nie jest jednak pobierana, gdy klient wykona kartą w danym miesiącu 500 zł obrotu. Lepszym rozwiązaniem może być zwykła karta debetowa tej samej instytucji. Moneyback za zakupy na stacjach paliw wynosi aż 4% (maksymalnie 30 zł miesięcznie). Karta wydawana jest do bezpłatnego konta, ale aby otrzymać zwrot wydatków na paliwo, trzeba je zasilać miesięcznie kwotą 1 500 zł. Sporym minusem kart debetowej i kredytowej Meritum Banku jest zwrot za zakupy jedynie na stacjach paliw. Inne instytucje oferują szerszą gamę kategorii wydatków, niemniej z mniejszym zwrotem.

Kilka miesięcy temu Bank Millennium wprowadził do oferty Dobre Konto. Klienci je posiadający otrzymują 3% zwrotu wartości wydatków dokonanych kartą do konta w supermarketach, sklepach spożywczych i na stacjach benzynowych. Konto, karta debetowa oraz wypłaty ze wszystkich ban-

komatów w Polsce są bezpłatne. Klient musi jednak zasilać konto kwotą minimum 1 000 zł miesięcznie oraz dokonywać w miesiącu przynajmniej jednego zakupu kartą do konta. Tym samym instytucja wiąże klienta ze sobą na dłużej. Ograniczeniem jest także kwota maksymalnego miesięcznego zwrotu za zakupy – 50 zł (łącznie do 600 zł rocznie).

Jeszcze więcej ograniczeń wprowadził Toyota Bank. Oferuje on moneyback do 4% za zakupy kartą na stacjach benzynowych, w drogeriach i aptekach, salonach prasowych, kwiaciarniach oraz w hotelach i restauracjach. Przyznać należy, że lista kategorii wydatków jest bardzo obszerna. Warto jednak zapoznać się z regulaminem promocji. Okazuje się bowiem, że 4% moneyback zarezerwowany jest jedynie dla klientów z saldem na kontach w banku przekraczającym 90 000 zł. Wraz z malejącym saldem maleje procent zwrotu za zakupy. Aby załapać się na najniższy moneyback (1%), należy mieć saldo nie niższe niż 5 000 zł. Kolejnym ograniczeniem jest maksymalna kwota zwrotu określona na poziomie 760 zł. Jest to spora kwota, jednak obowiązuje jedynie w okresie trwania promocji. Ta zaś kończy się z końcem czerwca br.

Alior Bank i Eurobank wprowadziły karty z usługą moneyback bez ograniczeń co do kategorii wydatków. Niestety procent zwrotu kwot wydanych na zakupy jest mniejszy niż w innych bankach. Eurobank zwraca 0,50% od wszystkich zakupów dokonanych kartą debetową (maksymalnie 750 zł w roku kalendarzowym). Alior Bank zaś premiuje posiadaczy kart kredytowych. Zwrot wynosi standardowo 0,50%, jeśli zaś klient skorzysta z ubezpieczenia karty, moneyback rośnie do 1%. Warto mieć jednak na uwadze koszty związane z posiadaniem karty kredytowej (np. opłata roczna).

Który bank ma najlepszą ofertę? Na to pytanie nie można udzielić jednoznacznej odpowiedzi. Z pewnością osoby bardzo dużo podróżujące wybiorą instytucję, która zwróci im jak najwięcej z wydatków poniesionych na paliwo. Niezmotoryzowani wybiorą zaś bank oferujący mniejszy moneyback, ale za to obowiązujący dla większej liczby kategorii wydatków. Bez wątpienia trzeba jednak pamiętać, że każdy bank wprowadził ograniczenia w swoich ofertach. Warto dokładnie je przeanalizować. Może się bowiem okazać, że dotychczasowe bezpłatne konto bez usługi moneyback będzie tańsze od nowego. Porównując oferty, wypadłoby bowiem wziąć pod uwagę także oprocentowanie rachunków i lokat, koszt innych usług, wygodę użytkowania i kilka innych aspektów, o których można łatwo zapomnieć, przeglądając oferty z ciągle rosnącymi procentami moneyback. ■



Emerytura to bzdura...?

Rok 2011 przyniósł już wiele niespodziewanych zmian i zawirowań, a nie minęło jeszcze pierwsze półrocze. Nastąpiły zmiany wśród rządzących w kilku krajach arabskich, a w wielu innych toczą się właśnie walki o władzę. Prognozuje się rychłe nadejście kryzysu finansowego w Chinach - drugiej gospodarce świata - potencjalnie wywołanego zbliżającym się pęknięciem bańki na tamtejszych rynkach aktywów. Ceny surowców oraz produktów rolnych osiągają kolejne historyczne rekordy, napędzając inflację oraz wywołując liczne niepokoje społeczne. Jesteśmy świadkami zapowiedzianej przez Alana Greenspana Ery Zawirowań.

MICHAŁ BIENKOWSKI

„Grosz do grosza, a będzie kokosza”. „Cent do centa, a zbierze się renta”. Chyba, że się nie zbierze i na kokosze po prostu nie starczy. Ostatnimi czasy to drugie wydaje się bardziej realne. Systemy emerytalne przecież lubią spokój, a wszelkie zawirowania na rynkach bardziej im szkodzą niż pomagają. I, w przeciwieństwie do banków inwestycyjnych, które po dokapitalizowaniu mogą z kryzysu wyjść silniejsze, przyszli emeryci niekoniecznie wychodzą z problemów obronną ręką. Czy biorąc pod uwagę ostatnie załamania na rynkach, warto upierać się przy kapitałowych systemach emerytalnych?

Jak wiadomo, rynki często lubią zaskakiwać swoją zmiennością. Kryzysy finansowe są tego najlepszym przykładem i trudno nie zauważyć, że tylko nieliczni zarabiają w czasie załamania na rynku i bynajmniej nie są to emeryci. Założmy zatem, że w pewnym kapitałowym systemie emerytalnym, podobnie jak w Polsce, składki od osób pracujących są pobierane przez profesjonalnie zarządzanie fundusze emerytalne. Fundusz może podzielić składkę na dwie części: pierwszą zainwestuje w obligacje skarbu państwa, a drugą w akcje spółek notowanych na giełdach. Sprawdźmy, jakie możliwe przeciętne stopy zwrotu mogli uzyskać dla swoich klientów

zarządzający funduszami emerytalnymi. W tym celu przeanalizujemy zachowanie bardziej rozwiniętego niż polski rynku finansowego w Stanach Zjednoczonych. Taka analiza da odpowiedź na pytanie, czy warto oszczędzać w kapitałowym systemie emerytalnym i jeśli tak, to w jaki sposób.

Na początku przyjrzymy się zachowaniu rynku kapitałowego. W końcu od tego rynku w dużej mierze zależy dobrobyt emerytów w długim okresie. W tym przypadku skupić się należy na największym indeksie giełdowym szerokiego rynku w USA. Uśredniona roczna stopa zwrotu z indeksu S&P500 od 1871 roku do marca 2011 wynosiła 2,01% w ujęciu realnym, czyli po uwzględnieniu inflacji. Jeśli dodamy do tego dywidendy wypłacane przez firmy z tego indeksu, to średnioroczna stopa zwrotu wyniesie 6,68%. To dość dużo, bo jeśli założymy, że zyski są co roku reinwestowane i dodamy do tego magię procentu składanego, to rzeczywiście oszczędzanie wydaje się być opłacalne. Oczywiście trudno będzie znaleźć kogoś, kto uzyskał stopę zwrotu z tego okresu, ponieważ przekracza on maksymalną długość ludzkiego życia. Co więcej, trzeba wziąć pod uwagę moment wejścia na rynek, czyli zakupu papierów wartościowych. Nieodpowiedni moment w dużej mierze ograniczyłby zyski potencjalnego emeryta. W przypadku S&P500 bessy trwały przez 40% podanego przedziału czasu i przyniosły średnią łączną stratę w wysokości 65%. Na korzyść emerytów przemawia jednak fakt, że 60% czasu to rynek byka, który dał łączną realną stopę zwrotu 2075%. Zatem opłaca się oszczędzać, inwestując na giełdach, ale raczej w długim terminie i pod warunkiem otrzymywania dywidend od spółek, w które inwestujemy.

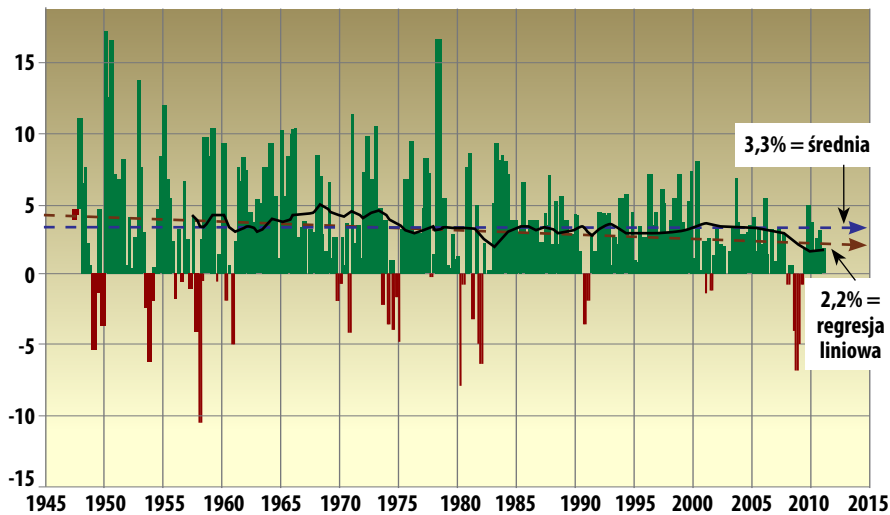
Druga część składki emeryta będzie w rozpatrywanym przypadku inwestowana na rynkach dłużnych. Założymy, że interesuje nas zysk z minimalnym możliwym ryzykiem, więc kupujemy obligacje skarbu państwa. Średnia roczna stopa zwrotu od 1900 roku z obligacji rządowych w USA wynosiła zaledwie 0,2% po uwzględnieniu inflacji. Zatem w przypadku inwestycji w obligacje udaje się jedynie zachować realną wartość kapitału, a nie zwiększyć jego ilość. Trochę wyższa jest stopa zwrotu z obligacji przedsiębiorstw, ale też nie pozwoliłaby znacznie zwiększyć ilości posiadanego kapitału. Wniosek jest prosty. Przyszłym emerytom nie opłaca się inwestować w instrumenty dłużne, ponieważ w długim terminie jedynie ochronią one zgromadzony kapitał przed utratą wartości, a nie zapewnią żadnej poważnej stopy zwrotu.

Zatem jeśli rynki obligacji nie dają odpowiednio wysokiej stopy zwrotu, a rynek kapitałowy podlega na tyle dużym wahaniom, że przeciętnemu człowiekowi trudno wyczuć odpowiedni moment zakupu akcji, to czy ma sens dalsze utrzymywanie systemu emerytur kapitałowych? Ma, gdyż kapitał odłożony i zainwestowany przez przyszłych emerytów potrzebny jest przedsiębiorstwom, które mogą dzięki niemu rozszerzać swoją działalność, zatrudniając w związku z tym więcej pracowników. To z kolei generuje wzrost gospodarczy, który oscyluje w USA od siedemdziesięciu lat wokół 2,2% rocznie w ujęciu realnym. Wynik zaskakująco podobny do stopy zwrotu z rynku akcji... Wniosek stąd taki, że oszczędności stymulują wzrost gospodarczy i nawet jeśli emeryci mieliby nie uzyskać wysokiej stopy zwrotu ze swojego

kapitału, to i tak z ich oszczędności korzysta całe społeczeństwo, a więc oni również.

Podsumowując, system emerytalny jest przymusowym planem oszczędnościowym na długie lata. Oznacza to, że krótkoterminowe zawirowania na rynkach finansowych, takie jak na przykład bessa w 2008 roku, nie mają znaczącego wpływu na długoterminowe wyniki inwestycyjne przyszłych emerytów. Zarówno tempo wzrostu gospodarczego, jak i stopa zwrotu z aktywów lubią wracać do długoterminowej średniej i są od siebie do pewnego stopnia zależne. Najlepsze wyniki dawałoby kontrolowane zarządzanie kapitałem zgodnie z prostą logiką kupowania akcji wtedy, gdy wszyscy sprzedają i wstrzymywania się od kupna, gdy wszyscy kupują. ■

Realny PKB w Stanach Zjednoczonych 1945-2011
Recesje, regresja liniowa, średnia krocząca 10 lat



Stopa zwrotu z rynku akcji jest w długim terminie bardzo podobna do stopy wzrostu realnego PKB. Oszczędności przyszłych emerytów umożliwiają wzrost gospodarczy a to przekłada się na dobrobyt całego społeczeństwa. Chociażby z tego powodu warto utrzymać kapitałowy system emerytalny.

S&P500 w latach 1871-2011. Regresja do trendu skorygowana o inflację



Jak zarządzać oszczędnościami emerytalnymi żeby pokonać rynek? Kupować akcje lub ETFy (płacące dywidendy) na indeksy „seriami” (czyli raz co kilka lat) po dużych spadkach na giełdach. Pomiędzy okresami kupna akcji oszczędności należy trzymać w funduszach rynku pieniężnego, które to zabezpieczą kapitał przed utratą wartości. Po znaczących spadkach na rynkach akcji kapitał przenosimy na giełdę. Przez ostatnie kilkadziesiąt lat ta strategia przyniosłaby ponadprzeciętną stopę zwrotu nawet jeśli nie udawałoby się trafić w dno bessy.

Źródło: Opracowanie własne



Większość z nas zna markę Bakalland (według badań AC Nielsen z początku 2010 roku – 85% ankietowanych ma świadomość istnienia tej marki), jednak pewnie niewiele osób wie, że powstała ona w 1991 roku. Założyła ją trzech przyjaciół, którzy na początku zajmowali się hurtową sprzedażą świeżych owoców i warzyw, a ich siedziba mieściła się w 37-metrowym mieszkaniu. Na przestrzeni lat spółka ewoluowała, zmieniła swój przedmiot działalności na sprzedaż orzechów, suszonych owoców, pestek i ziaren, zarówno pod swoją marką, marką własną marketów, jak i sprzedaż hurtową do przedsiębiorstw. Bakalland cały czas próbuje dywersyfikować swoją działalność i wchodzi na nowe rynki, takie jak: płatki śniadaniowe, ryż, kasza czy produkty sojowe. W tym celu przejmuje on spółki, działające już na tych rynkach. Obecnie Bakalland posiada dwa duże zakłady produkcyjne i zatrudnia około 100 osób. Udział Bakallandu w rynku bakalii wynosi 22% i jest największy spośród wszystkich konkurentów.

ALEKSANDRA PANEK
AGNIESZKA ŻMIGRODZKA

Bakaliowa konkurencja

Jednak Bakalland nie jest jedyną polską firmą, zajmującą się sprzedażą bakalii na naszym rynku. Spośród czterech poważnych konkurentów Bakallandu, dwóch także jest notowanych na GPW. Pierwsza ze spółek to Atlanta, która zajmuje się jedynie sprzedażą hurtową bakalii, druga to Helio – tak jak Bakalland sprzedająca swoje produkty zarówno pod swoją marką, jak i markami własnymi marketów.

Wszystkie trzy spółki od trzech lat sukcesywnie zwiększają swoją sprzedaż m.in. ze względu na coraz bardziej popularny w społeczeństwie trend na zdrowe odżywianie

du – wręcz przeciwnie, w 2009 i 2010 roku marża ze sprzedaży wyniosła odpowiednio 5% i 6%, natomiast w 2008 roku była znacznie wyższa – 9%. W porównaniu do Atlanty (marża ze sprzedaży na poziomie ok. 5%) obecne marże Bakallandu wypadają niezbyt korzystnie ze względu na fakt, że Atlanta jest typową hurtownią. Jednak akcjonariuszy Bakallandu pewnie jeszcze bardziej martwi fakt, że jego bezpośredni konkurent na rynku detalicznym osiąga znacznie wyższe marże ze sprzedaży, które w dodatku ciągle rosną – z 8% w 2008 roku wzrosły do 13% w 2010.

- bakalie promowane są jako zdrowe przekąski. Wzrost sprzedaży nie wpływa jednak pozytywnie na wzrost marży Bakallan-

Ceny akcji spółki Bakalland w latach 2006-2011



Poziom zwrotu z kapitału i aktywów Bakallandu także bardziej porównywalny jest ze wskaźnikami Atlanty – w obu spółkach ROE kształtuje się na poziomie około 15%, natomiast ROA około 5%. Zdecydowanie lepszy poziom zwrotu z kapitału i aktywów notuje spółka Helio (ROE – ok. 20%, ROA – ok. 16%). Warto także zwrócić uwagę na wysokość dźwigni finansowej, stosowanej przez spółkę, która cały czas wzrasta. Z poziomu 2,82 w 2009 roku podniosła się do 3,46 w 2010, a obecnie wynosi już 4,31. Oznacza to, że spółka w coraz większym stopniu posługuje się finansowaniem zewnętrznym. Poziom dźwigni finansowej u obu konkurentów jest znacznie niższy.

Niekorzystny dla Bakallandu wynik porównania ze spółkami z tej samej branży może wynikać z tego, że w ostatnich latach spółka ta dużo inwestowała, zarówno w rozwój swojej technologii, jak i udziały w innych spółkach z pokrewnych branż, chcąc tym samym rozszerzyć swoją ofertę, aby zyskać na konkurencyjności. Najwyraźniej na efekt synergii przyjdzie nam jeszcze poczekać.

Bakalie na giełdzie

Bakalland zadebiutował na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w grudniu 2006 roku. Najwyższą cenę za akcje spółki trzeba było zapłacić w styczniu 2007 roku (9 PLN), w 2008 roku ceny akcji przeżyły załamanie i spadły do 2,3 PLN za akcję. Obecnie kurs kształtuje się w okolicach około 6 PLN. Jednak porównując wskaźnik C/Z akcji Bakallandu z innymi spółkami z branży, nie można mówić o dużym potencjale wzrostu. Dla Bakallandu wynosi on 16,5, dla Helio 14,4, a czarnym koniem tego zestawienia okazuje się być Atlanta, której C/Z wynosi 7,7. Należy jeszcze wspomnieć o akcjonariacie Bakallandu. Największa część akcji należy do dwóch podmiotów, powiązanych personalnie ze spółką – Dellington Holdings Ltd. (20% akcji) oraz Anvik Holding Ltd. (15,5%). Niewielką część udziałów w Spółce mają także prezes Zarządu, pan Owerko (14,5%) oraz jego zastępca, pan Ungler (6,5%). W akcje Bakallandu postanowiło zainwestować także TFI Quercus, które posiada 5% akcji spółki. Reszta akcji (około 40%) to free float.

Na tle swoich konkurentów Bakalland nie wygląda olśniewająco – generuje marżę ze sprzedaży oraz zwrot z kapitału i aktywów porównywalny do działalności hurtowej, cena jego akcji w porównaniu do zysku jest wysoka. Jednak silną stroną spółki jest jej rozpoznawalna marka oraz coraz bardziej różnorodna oferta. Jeżeli w przejmowanych przez Bakalland spółkach zacznie występować efekt synergii, zwiększy to potencjał wzrostu cen akcji w długim terminie. ■

	2008	2009	2010	1Q 2011
Bakalland	Aktywa (tys. PLN)	151 079	150 928	196 977
	Kapitał Własny (tys. PLN)	49 428	53 615	56 873
	Przychody (tys. PLN)	189 095	185 462	140 201
	EBIT (tys. PLN)	16 225	9 070	11 470
	Zysk netto (tys. PLN)	9 505	5 477	7 578
	Liczba akcji	21 000 000	21 000 000	20 178 667
	Cena zamknięcia na dzień 31.12.2010 r. / 20.05.2011 r. (PLN)		6,35	6,26
	ROE	33%	10%	13%
	ROA	6%	4%	4%
	P/E			16,91
	EBIT/przychody	9%	5%	8%
	Zysk netto/ przychody	5%	2,95%	5,41%
	EBIT/zysk netto	171%	60,39%	66,07%
Atlanta	Dźwignia finansowa	3,06	2,82	3,46
	Aktywa (tys. PLN)	93 338	93 341	117 380
	Kapitał Własny (tys. PLN)	35 715	34 422	40 300
	Przychody (tys. PLN)	129 540	142 716	173 268
	EBIT (tys. PLN)	8 844	7 765	9 441
	Zysk netto (tys. PLN)	5 367	4 840	5 878
	Liczba akcji	6 091 904	6 091 904	6 091 904
	Cena zamknięcia na dzień 31.12.2010 r. / 20.05.2011 r. (PLN)		7,39	13,4
	ROE	15%	14%	15%
	ROA	6%	5%	5%
	P/E			7,66
	EBIT/przychody	7%	5%	5%
	Zysk netto/ przychody	4%	3%	3%
Helio	EBIT/zysk netto	60,69%	62,33%	0,62
	Dźwignia finansowa	2,61	2,71	2,91
	Aktywa (tys. PLN)	28752	34006	50351
	Kapitał Własny (tys. PLN)	23442	29144	37424
	Przychody (tys. PLN)	62648	72067	30538
	EBIT (tys. PLN)	5280	7485	2 496
	Zysk netto (tys. PLN)	4014	5702	2020
	Liczba akcji	5000000	5000000	5000000
	Cena zamknięcia na dzień 31.12.2010 r. / 20.05.2011 r. (PLN)		23,88	13,65
	ROE	17%	20%	5%
	ROA	14%	22%	4%
	P/E			59,11
	EBIT/przychody	8%	10%	8%
	Zysk netto/ przychody	6%	8%	7%
	EBIT/zysk netto	132%	131%	124%
	Dźwignia finansowa	1,23	1,17	1,35



Patrząc na ostatnie raporty finansowe, pozytywne wrażenie robi dynamika przychodów. Przychody ze sprzedaży w pierwszym kwartale bieżącego roku wzrosły w porównaniu do analogicznego okresu rok wcześniej o 9 procent. W dużej mierze jest to zasługa przejścia firmy PIFO EKO-STREFA Sp. z o.o. - producenta płatków śniadaniowych oraz pelletów. Niestety za wzrostem przychodów w Bakallandzie nie idzie w parze wzrost rentowności. Głównie objawia się to w spadku rentowności operacyjnej. Negatywnie należy ocenić systematyczny wzrost kosztów finansowych, ale wynika on ze sporego zadłużenia grupy. Wskaźnik ogólnego zadłużenia wynosi blisko 70 procent.

Analizując wyniki Bakallandu, trzeba pamiętać o jego specyfice, a konkretnie - o terminie Świąt Wielkanocnych. W ubiegłym roku były one w pierwszym kwartale, a w bieżącym były w drugim kwartale, dlatego wyciąganie zbyt daleko idących wniosków na podstawie porównywania tych okresów obarczone będzie błędem. Właśnie w kwartale, w którym są święta, spółka notuje najlepsze wyniki, zatem raport za drugi kwartał tego roku (będzie to czwarty kwartał w roku obrachunkowym Bakallandu) powinien być zdecydowanie lepszy.

W kontekście akwizycji warto wspomnieć o inwestycji Bakallandu dzięki programowi Dragon's Den. Spółka zainwestowała w Beer Fingers, czyli producenta opatentowanych podwójnych paluszków. Jak Marian Owerko powiedział w wywiadzie udzielonym portalowi StockWatch, nie jest to inwestycja strategiczna, ale wierzy, że w przyszłości będzie miała większe znaczenie dla grupy.

Niestety słabe wyniki finansowe za pierwszy kwartał sprawiły, że spółka uzyskała Rating Altmana opracowywany przez StockWatch na poziomie B-. Ponadto według automatycznych modułów wyceny stosowanych przez portal wartość wewnętrzna jednej akcji oscyluje w przedziale od 2,22 do 3,69. Przy cenie na koniec maja powyżej 6 zł oznacza to spore przewartościowanie spółki w stosunku do szacowanej wartości wewnętrznej.

KAMIL GEMRA, ANALITYK STOCKWATCH.PL

Lakshmi Mittal



Najbogatszy obywatel Wielkiej Brytanii

Lakshmi Mittal już od siedmiu lat przoduje na liście najbogatszych mieszkańców Wielkiej Brytanii. Założył stalowe imperium, dzięki któremu stał się sławny na cały świat. W 2006 roku został ogłoszony przez magazyn Financial Times Człowiekiem Roku. Podobnie jak wielu innych miliarderów, jest filantropem, ale nie żałuje sobie i swojej rodzinie również przepychu.

ANNA GRODECKA

Kupieckie pochodzenie

Urodził się 15 czerwca 1950 roku w Sadulpur w indyjskim stanie Radżasthan, w raczej skromnych warunkach. Żył w wiosce pozbawionej elektryczności, a z powodu ograniczonych środków finansowych 20 członków rodziny musiało gnieździć się w jednym mieszkaniu. Kiedy Lakshmi miał sześć lat, jego rodzina należąca do kasty Marwari (kasta kupiecka) przeniosła się do Kalkuty, gdzie jako najlepszy student uzyskał tytuł licencjata rachunkowości w St. Xavier's College. Rodzice dbali o edukację syna, codziennie musiał im on mówić, ile godzin się uczył. Lakshmi chodził do szkoły średniej, w której mówiono hindi, ale w St. Xavier's College językiem wykładowym był już angielski. Był pracowitym studentem, choć jego życie nie było pozbawione rozrywek – raz w tygodniu mógł wychodzić do kina, zaś w weekendy grywał z kolegami w piłkę nożną i krykieta.

W Kalkucie jego ojciec, Mohan Mittal, został partnerem w spółce stalowej, co urowało karierę jego synowi. Ten po szkole pracował w małej stalowni, którą założył jego ojciec. Jednak mając 26 lat, postanowił wyjechać do Indonezji, gdyż czuł, że rynek indyjski jest dla niego zbyt mały. W Indonezji, kraju w owym czasie rozwijającym się o wiele szybciej niż Indie i cieszącym się większą wolnością gospodarczą, z pomocą ojca założył stalownię Ispat Indo, która okazała się niezwykle sukcesem. Właściwie Lakshmi wyjechał do Indonezji na wakacje, ale biznes związał go z azjatyckim krajem na kolejnych 14 lat.

W 1989 roku Mittal dokonał pierwszej akwizycji i przejął Iron & Steel Company w Trynidadzie i Tobago. W 1994 roku podjął decyzję o skupieniu się na rozwijaniu biznesu za granicą (pod marką Ispat International), zaś jego rodzina, również inwestująca w biznes stalowy, została na indyjskim rynku. W 1997 roku Mittal dokonał zakupu niemieckiego potentata stalowego Thyssen Duisburg, po czym nastąpiła seria przejęć, m.in. we Francji, Polsce, Czechach, Rumunii. Spółka jest również aktywna na Bałkanach, w krajach bloku wschodniego (Ukraina, Kazachstan), RPA, Meksyku, Chinach.

Wykres akcji ArcelorMittal na giełdzie w Nowym Jorku od debiutu do czerwca 2011



Źródło: <http://finance.yahoo.com>

Obywatel świata

Mittal przeprowadził się razem z rodziną do Londynu w 1995 roku. Ma dobre stosunki z wieloma poważanymi osobami w Wielkiej Brytanii, popiera Partię Pracy, zaś jego konseksje z Tonym Blairem i próba ich wykorzystania przy inwestycjach w Rumunii znalazły się nawet na czołówkach gazet, określane mianem „Mittal-gate”. W październiku 2004 roku firma Mittala połączyła się z International Steel Group, co uczyniło z Mittala najbogatszego obywatela Wielkiej Brytanii. Tym samym powstała spółka Mittal Steel. Rok później Lakshmi zakupił 37% udziałów chińskiej Hunan Valin Iron & Steel Group. W czerwcu 2006 roku nabył firmę Arcelor z Luksemburga – największego europejskiego producenta stali. Przejęcie kontroli nad spółką kosztowało go połowę udziałów we własnej firmie – z 88% jego udział spadł do 44% w połączonej spółce Mittal-Arcelor.

ArcelorMittal zatrudnia ponad 200 tysięcy pracowników w 60 krajach. Firma jest notowana na giełdzie w Nowym Jorku i kilku europejskich parkietach. Spółka działa również w Polsce, pod nazwą Ar-

celorMittal Poland (wcześniej Mittal Steel Poland) i jest największym producentem stali w Polsce, zatrudniającym około 10 tys. pracowników w sześciu oddziałach zlokalizowanych w województwie śląskim i małopolskim.

Król przepychu

Mittal słynie z tego, że korzysta ze swojego bogactwa. Jego rezydencja w Londynie należy do najdroższych na świecie (w momencie jej zakupu w 2004 roku, 57 milionów funtów było największą sumą, jaką kiedykolwiek zapłacono za dom), a na wesele córki Vanishy (Mittal ma również syna Aditya) w Wersalu wydał podobno około 55 milionów dolarów. Mittal posiada kilka rezydencji, m.in. w Szkocji i Indiach. Jego żona oraz dzieci również znalazły zatrudnienie w branży stalowej.

Lakshmi Mittal rzadko ma okazję przebywać na dłużej w domu, ale jeśli już mu się to zdarzy, stara się prowadzić uregulowany tryb życia. Pływa w basenie, jaki znajduje się w jego posiadłości, przez godzinę dziennie uprawia jogę. ■



Ciekawostki

- Małżeństwo Lakshmi i Ushy, jak to często bywa w Indiach, było zaaranżowane. Młoda para widziała się zaledwie dwa razy przed dniem zaślubin – ale podobno zakochali się w sobie prawie natychmiast, w trakcie długiej rozmowy telefonicznej.
- Mimo tego, że Mittal od wielu lat mieszka w Londynie, wciąż jest obywatelem Indii i nie zamierza pozbyć się swojego paszportu.



Tenis

„Tennis jest to sport kreujący styl bycia sobą, dający przyjemność z aktywności ruchowej i radość z każdego udanego uderzenia; pozwala on na sprawdzenie w każdej dziedzinie sekwencji gry swojej sprawności oraz możliwości technicznych, motorycznych i mentalnych” (Królak A., „Tennis dla dzieci, nauczycieli i rodziców”, WSiP, Warszawa 1999, s.9)



PRZEMYSŁAW JÓZWICKI

Tenis jest dyscypliną sportu, którą uprawia się już od ponad stu lat, jednak jego początki sięgają aż XI wieku. Wtedy gra polegała na przebijaniu piłki przez siatkę gołymi rękoma i tak było aż do XVI wieku, gdy pojawił się prototyp rakiety tenisowej. Początkowo tenis był grą elitarną, gdyż grywano w niego głównie na dworach książęcych. Obecnie wciąż istnieje przekonanie, iż tenis jest zajęciem dla uprzywilejowanych i światowców. Jednak wbrew powszechnej opinii, tenis stał się sportem dla każdego, niezależnie od wieku. Jest świetnym sposobem na aktywne spędzanie wolnego czasu, a elitarność tego sportu może wywodzić się z obecnych czasach z nienagannego zachowania na kortach i wokół niego.

W dzisiejszych czasach ogromne sumy pieniędzy wydawane są na szkolenia sportowe. Na tenisa jako prężnie rozwijającą się dyscyplinę sportu przeznaczane są duże środki finansowe. Powstaje wciąż wiele nowych klubów, ośrodków do nauki gry w tenisa. W wielu krajach udało się wychować zawodników odnoszących duże sukcesy na arenie międzynarodowej. To właśnie oni są magnesem przyciągającym dzieci i młodzież na korty tenisowe. Młodzi gracze upatrują swoich idoli i wzory do naśladowania w gwiazdach

stabilniejsze od zwykłych butów sportowych i posiadają specjalną podeszwę, którą należy dostosować do nawierzchni, na jakiej będziemy grać. Najbardziej popularne nawierzchnie w Polsce to: mączka ceglana, sztuczna trawa, czy Novacrylic Soft. Firmy produkujące buty do tenisa oferują również buty tzw. „All Court”, czyli pasujące na każdą nawierzchnię. A co z rakieta? Tak naprawdę każdy dobry instruktor przez pierwsze zajęcia będzie oferował swoją raketę do gry i nie narazi ucznia na zbędny wydatek. Dlaczego zbędny? Bo nie wiadomo, czy ten sport się spodoba – a po co wydawać 400 zł czy 500 zł na raketę, jeśli może się okazać, że po czterech lekcjach będzie ona zbierać kurz w szafie. Więc jeśli na pierwszych zajęciach trener „nakazuje” kupno rakiety, a dodatkowo mówi, że może pomóc w kupnie rakiety, bo posiada „zniżki trener-skie”, jak najszybciej należy zmienić trenera. Zalecam wstrzymanie się z kupnem rakiety około 1-2 miesiąca, aż „poczuje się” ten sport.

Jak długo trwa nauka gry w tenisa?

Tak naprawdę okres nauki gry w tenisa zależy od danej osoby. Nie można powiedzieć po pół roku gry – „O! Umiem grać w tenisa” – bo w tenisa człowiek uczy się grać i doskonali swoje umiejętności przez całe życie. I jeśli trener mówi swojemu uczniowi – za pół roku będziesz grał w tenisa – to też nie do końca jest prawdą. Bo tak naprawdę trudno ocenić, jak długo potrwa nauka gry w tenisa. Pewne jest jedno – należy uzbroić się w cierpliwość. Można powiedzieć, że tenis uczy cierpliwości, ale i pokory.

A w czym tenis jest lepszy od innych sportów?

Czy tenis jest lepszy od innych sportów? Tak naprawdę człowiek „zdrowo” myślący powie – nieważne, jaki sport uprawiasz, ważne, żebyś uprawiał. Ruch to w końcu podstawa zdrowia, lepszego samopoczucia i większej odporności na choroby. Sport potrafi też integrować, czy to piłka nożna, koszykówka, czy właśnie tenis. Natomiast dlaczego poleciłbym grę w tenisa? Ponieważ tenis poprawia pewność siebie – jest grą indywidualną, więc możesz liczyć tylko i wyłącznie na siebie. Tenis sprawia, że musisz myśleć w każdej chwili gry i być maksymalnie skupionym na tym, co robisz. Dodatkowo tenis sprawia, że uczysz się walczyć ze swoimi słabościami, musisz umieć je pokonać. ■

AUTOR JEST TRENEREM TENISA W SZKOLE ACTIVE TENIS.



Ciekawostki

- Najbardziej prestiżowymi turniejami tenisowymi są turnieje zaliczające się do Wielkiego Szlema i składają się na nie: Australian Open, French Open, Wimbledon, US Open.
- Zwycięstwo w jednym roku w tych czterech turniejach oznacza zdobycie Wielkiego Szlema. Dotychczas udało się to tylko pięciu graczom – trzem kobietom i dwóm mężczyznom.

Rady sprzyjające refleksji

D. Allen „Czas. 52 sposoby na to, by zaczął pracować dla Ciebie”, Wydawnictwo HELION, Gliwice 2011

DOROTA SIERAKOWSKA

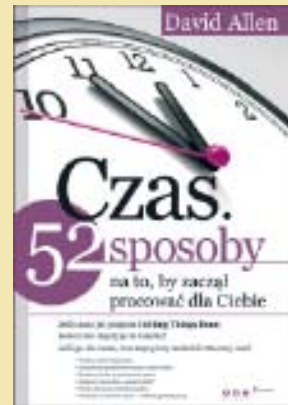
David Allen to nazwisko, na które natknął się zapewne każdy czytelnik, który aktywnie poszukiwał sposobu na skuteczne zarządzanie swoim czasem. O ile jednak jego kultowa książka „Getting Things Done” opisywała szczegółowo wymyśloną przez Allena metodologię organizacji swojego czasu, o tyle książkę „Czas. 52 sposoby...” można uznać raczej za zbiór cennych wskazówek.

Opis metodologii skrócono tu do niezbędnego minimum. Natomiast główną część książki stanowią tytułowe 52 rady, z których każda

opisana jest w dość krótkim rozdziale. Dodatkowo, lekkie pióro autora sprawia, że książkę czyta się bardzo szybko.

Żeby jednak w pełni wykorzystać potencjał rad Davida Allena, warto poświęcić każdemu rozdziałowi nieco więcej uwagi. Mimo że rady autora wydają się dość intuicyjne, to każda z nich jest okazją do refleksji nad naszymi przyzwyczajeniami. Mają w tym pomóc pytania umieszczone na zakończenie danego rozdziału. Ciekawym akcentem są także umiejętności dobrane do tematyki poszczególnych części porzekadła i cytaty znanych osób.

„Czas. 52 sposoby...” D.Allena to książ-



ka dla osób, które nie mają cierpliwości, żeby wnikać w szczegóły metodologii „Getting Things Done”, a zamiast tego wolą jej streszczenie w formie pożytecznych rad. Jest to jednak lektura dla tych, którzy nie boją się szczerości i pracy nad samym sobą. ■

Emocje góraj!

Travis Bradberry i Jean Graves „Inteligencja Emocjonalna 2.0”, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2011

KATARZYNA GRUSZKA

Nie daj się ponieść emocjom – to pierwsza zasada, jaką powinniśmy stosować w stresowych sytuacjach, szczególnie wtedy, gdy waży się losy naszej przyszłości (zawodowej czy też osobistej). Nie zawsze jednak emocje, którym ulegamy, prowadzą do złych wyborów. Jak wskazują autorzy, sukces podyktowany jest nie tylko poziomem ilorazu inteligencji, ale także, a nawet przede wszystkim inteligencją emocjonalną, którą można zmierzyć, a co najważniejsze – odpowiednio kształtować! Książka

wybiega jednak poza wypunktowanie reguł postępowania, gdyż pozwala na aktywne doskonalenie swoich umiejętności. Każdy egzemplarz zawiera kod, który upoważnia nas do wykonania testu online – oceny inteligencji emocjonalnej, a uzyskany wynik porównywany jest do wyniku osób z podobnej grupy (pod względem wieku, grupy zawodowej, czy też płci).

Książkę należy przeczytać nie tylko ze względu na cele zawodowe, ale także osobiste. Rozwój inteligencji emocjonalnej to przede wszystkim doskonalenie swoich umiejętności, jednak wymaga również odpowiedniego kształ-



towania relacji z współpracownikami, klientami i znajomymi. Emocje zawsze nam towarzyszą w kontaktach z innymi osobami, warto jednak nauczyć się je efektywnie wykorzystywać. ■

Sprawdź „odporność” swojego portfela

Edwin J. Elton, Martin J. Gruber „Nowoczesna teoria portfelowa i analiza papierów wartościowych”, Wydawnictwo WIG-PRESS, Warszawa 1998

KATARZYNA GRUSZKA

Książka Eltona i Grubera wprowadza czytelnika do świata inwestycji, przedstawiając nie tylko sposoby odpowiedniej dywersyfikacji portfela, ale także metody zabezpieczenia przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych. Autorzy bardzo dokładnie opisują kolejne modele wyceny i sposoby zarządzania portfelem. Szczególnie istotna jest lektura pierwszych rozdziałów – obszerny wstęp zawiera omówienie rynku papierów wartościowych i zagadnień statystycznych, niezbędnych do zrozumienia bardziej skomplikowanych analiz. Dodatkowym atutem są liczne przy-

kłady, które uzupełniają część teoretyczną i utrwalają zdobytą wiedzę.

Choć w tytule widnieje określenie „nowoczesna”, sama książka z pewnością do takich nie należy: stare przedruki wykresów i przykłady sprzed 20 lat nie wyglądają zachęcająco, a skomplikowane wzory już dawno zastąpiły programy komputerowe. Jednak bogata wartość merytoryczna i przystępna treść sprawia, że książka wciąż pozostaje jednym z najlepszych opracowań na rynku polskim i zagranicznym.

Książka polecana szczególnie dla doradców inwestycyjnych i maklerów papierów wartościowych. ■



Książka do nabycia w księgarni internetowej Maklerska.pl

ROZWIĄŻ I WYGRAJ

I MIEJSCE



Zestaw trzech książek

„Forex w praktyce”
„Gospodarka socjalistyczna w Polsce”
„Rachunkowość finansowa”
+ Pamięć USB 2.0 Gb
+ abonament do serwisu
STOCKWATCH.pl o wartości 59 zł

II MIEJSCE

Zestaw dwóch książek

„Milion w zasięgu ręki”
„Motywowanie pracowników”
+ Pamięć USB 2.0 Gb
+ abonament do serwisu
STOCKWATCH.pl
o wartości 59 zł



III MIEJSCE

Książka

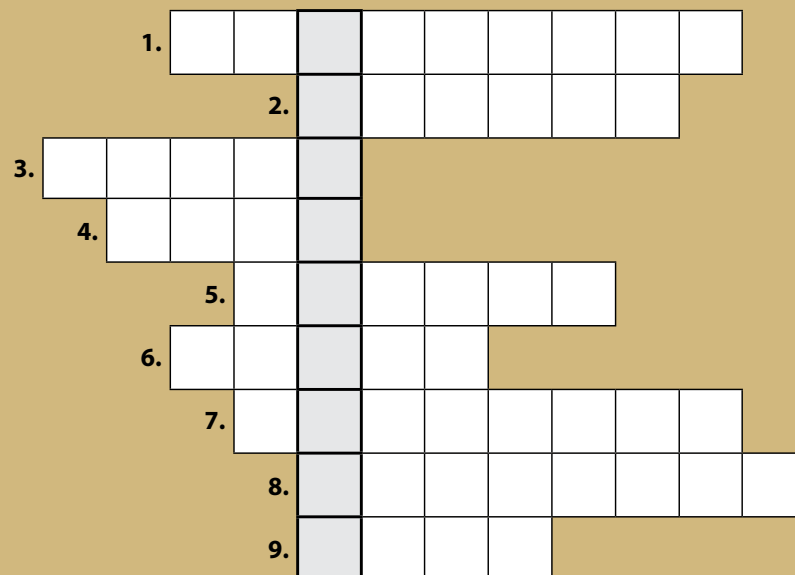
„Sukces na giełdzie”
+ Pamięć USB 2.0 Gb
+ abonament do serwisu
STOCKWATCH.pl
o wartości 59 zł



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

Na zwycięzców czekają atrakcyjne nagrody książkowe oraz pendrive'y! Prosimy o przesłanie hasła i jego krótkiego wyjaśnienia (jedno zdanie) do dnia **15 lipca 2011r.** na adres konkurs@gazetatrend.pl

1. Jeden z turniejów zaliczających się do Wielkiego Szlema.
2. Nazwisko prezesa spółki Bakalland.
3. Raport Goldman Sachs o spółkach społecznie odpowiedzialnych: „... is gold”.
4. Najśłynniejszy fundusz grzechu - ... Fund.
5. Japońskie określenie tradycyjnego hotelu.
6. Skrót od London Interbank Offered Rate.
7. Miasto, w którym urodził się Lakshmi Mittal.
8. Rynek obligacji GPW.
9. Były szef MFW: Dominique Strauss-...



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona na stronie internetowej
www.gazetatrend.pl/konkurs do dnia 20.07.2011r.

Regulamin konkursu na stronie www.gazetatrend.pl/konkurs

Sponsorami nagród w konkursie są:



cutting through complexity™

Udany start na wysoką orbitę

Potężny pracodawca
to potężne perspektywy

www.kariera.kpmg.pl

© 2011 KPMG Sp. z o.o. jest polską spółką z ograniczoną odpowiedzialnością i członkiem sieci KPMG składającej się z niezależnych spółek członkowskich stowarzyszonych z KPMG International Cooperative („KPMG International”), podmiotem prawa szwajcarskiego. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa i logo KPMG oraz hasło „cutting through complexity” są zastrzeżonymi znakami towarowymi bądź znakami towarowymi KPMG International.



Nie musisz modlić się o zyski.

U nas dowiesz się, jak je osiągnąć.

Portal Niezależnej Informacji Finansowej www.bankier.pl

ul. Koszykowa 54, 00-675 Warszawa

tel. (22) 630 82 37 e-mail: info@firma.bankier.pl

Bankier.pl
POLSKI PORTAL FINANSOWY