

Marcin Krzywda

ZŁOTE  
MYŚLI

# GPW

# Giełda Papierów Wartościowych w praktyce



## Podstawy inwestowania na GPW wyjaśnione "po ludzku"

Niniejszy e - book jest **własnością prywatną**.  
Został zakupiony legalnie w serwisie [ZloteMysli.pl](http://ZloteMysli.pl)  
dnia 2010-07-13 08:52:17.

Nr zamówienia: 752001

Nr klienta: 789286

Data realizacji zamówienia: 2010-07-13 08:52:17

Zapłacono: 29,98 zł

**Niniejsza publikacja, ani żadna jej część, nie może być kopiowana, ani w jakikolwiek inny sposób reprodukowana, powielana, ani odczytywana w środkach publicznego przekazu bez pisemnej zgody wydawcy. Zabrania się jej publicznego udostępniania w Internecie, oraz odsprzedaży zgodnie z [regulaminem Wydawnictwa Złote Myśli](#).**

© Copyright for Polish edition by [ZloteMysli.pl](http://ZloteMysli.pl)

Data: 10.10.2006

Tytuł: GPW Giełda Papierów Wartościowych w praktyce

Autor: Marcin Krzywda

Wydanie I

ISBN: 83-7521-075-7

Projekt okładki: Marzena Osuchowicz

Korekta: Lidia Kaźmierczak

Skład: Anna Grabka

Internetowe Wydawnictwo Złote Myśli

Netina Sp. z o. o.

ul. Daszyńskiego 5

44-100 Gliwice

WWW: [www.ZloteMysli.pl](http://www.ZloteMysli.pl)

EMAIL: kontakt@zlotemysli.pl

**Wszelkie prawa zastrzeżone.**

**All rights reserved.**

# SPIS TREŚCI

<b>WSTĘP</b>	<b>5</b>
<b>DLACZEGO WARTO INWESTOWAĆ?</b>	<b>7</b>
Czym inwestowanie JEST ?	7
Czym inwestowanie NIE JEST?	8
Dlaczego warto inwestować?	9
Procent składany	10
Twój wróg - inflacja	11
Poznaj siebie	11
Cele inwestycyjne	11
Osobowość inwestora	12
Tolerancja ryzyka	13
Przygotuj się na sprzeczności	13
Rodzaje inwestycji	15
Obligacje (ang. bond)	16
Akcje (ang. stock)	16
Fundusze	17
Inne inwestycje: opcje, futures, FOREX, złoto, nieruchomości, itd.	17
<b>GIEŁDA OD ŚRODKA</b>	<b>18</b>
Rynek kapitałowy	18
Rynek pierwotny i wtórny	20
Obrót publiczny i niepubliczny	21
Miejsce Giełdy Papierów Wartościowych	22
Podsumowanie	22
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie	24
Giełda i instytucje z nią związane	25
Papiery wartościowe	27
Akcje	28
Obligacje	34
Różnica pomiędzy akcjami i obligacjami	35
Instrumenty terminowe na przykładzie kontraktów futures	36
Sesja giełdowa	39
Indeksy giełdowe	40
Dlaczego warto grać na giełdzie?	41
<b>ZACZYNAJMY GRĘ NA GIEŁDZIE</b>	<b>43</b>
Nastawienie psychiczne	43
Wiedza i doświadczenie	44
Kapitał	45
Dostęp do informacji	46
Obowiązki informacyjne spółek publicznych	48
Czas	48
Otwieramy rachunek inwestycyjny	49
Usługi oferowane przez biura	50
Prowizje	51
Obsługa klienta	53
Jakie są zalety korzystania z rachunków internetowych?	54
Procedura otwarcia rachunku papierów wartościowych	55

<u>Wpłata i wypłata środków</u>	57
<u>Wirtualne gry giełdowe</u>	57
<u>Znaczenie konkursów giełdowych</u>	58
<u>Co decyduje o sukcesie na giełdzie?</u>	59
<u>Pociągaj za spust</u>	64
<u>Wybierz prawdę</u>	65
<u>Bądź cierpliwy</u>	65
<u>Psychologia gracza giełdowego</u>	66
<b><u>JAK GRAĆ, ABY WYGRAĆ?</u></b>	<b>71</b>
<u>Metody inwestycyjne</u>	71
<u>Analiza techniczna</u>	72
<u>Analiza fundamentalna</u>	84
<u>Analiza portfelowa</u>	88
<u>Wybór metody</u>	90
<u>Horyzont inwestycyjny i zasada dywersyfikacji</u>	91
<u>Praktyczne wykorzystanie analizy technicznej</u>	93
<b><u>PODSUMOWANIE</u></b>	<b>108</b>
<b><u>DODATEK A: PODATEK GIEŁDOWY</u></b>	<b>109</b>
<u>Co jeśli osiągnę stratę?</u>	109
<u>Koszty uzyskania przychodu</u>	110
<u>Dochody z dywidend</u>	110
<u>PIT 8C</u>	111
<u>Podsumowanie</u>	111
<b><u>DODATEK B: SŁYNNI INWESTORZY I ICH FORTUNY</u></b>	<b>113</b>
<u>USA</u>	113
<u>Polska</u>	118
<b><u>BIBLIOGRAFIA</u></b>	<b>120</b>



## Wstęp

Kiedy znajomy pożyczał mi pierwszą książkę, jaką przeczytałem na temat giełdy, niósł ją tak, żeby inni nie widzieli okładki. Świadome inwestowanie swoich pieniędzy, ba! inwestowanie w ogóle, uchodziło wtedy za przejaw cwaniactwa. Ludziom wydawało się, że tylko oszuści mogą być bogaci, a reszta musi klepać biedę w państwowych przedsiębiorstwach.

15 lat funkcjonowania wolnego rynku w Polsce przyniosło duże zmiany. Dziś mentalność ludzi i podejście do pieniędzy zmieniło się. Zaczynamy powoli doceniać ludzi, którzy potrafią aktywnie zarządzać kapitałem. Nie nazywamy ich już cwaniakami, lecz inwestorami. Uczciwie osiągnięty sukces finansowy jest powodem do dumy.

Zmieniły się też czasy. W moim obecnym biurze maklerskim nie byłem jeszcze nigdy. Formalności załatwiłem przez internet, a podpis na umowie złożyłem w najbliższym oddziale mojego banku. Teraz tylko klikam, albo dzwonię. Inwestorów spotykam na forach internetowych. Dostępność przeróżnych instrumentów inwestycyjnych wydaje się być nieograniczona. Zewsząd płyną reklamy funduszy inwestycyjnych, banków, IKE, OFE, brokerów walutowych.

W gąszczu informacji, jak to teraz zwykło się mówić, trudno wyłowić te właściwe. Głównym narzędziem pracy człowieka jest teraz jego wiedza. Ta publikacja (oraz cała przygotowywana seria) ma pomóc zdobyć wiedzę niezbędną do poruszania się po współczesnym rynku kapitałowym. Przygotowałem ją, aby podzielić się własnym doświadczeniem i obserwacjami. Życzę owocnej lektury i powodzenia w przyszłych inwestycjach!

Autor

# Dlaczego warto inwestować?

## Czym inwestowanie JEST ?

Zastanawiałeś się kiedyś skąd bogaci mają tyle pieniędzy i dlaczego są coraz bogatsi? A może marzyłeś o wczesnej emeryturze? Wiesz, że powinieneś inwestować, ale nie wiesz jak zacząć?

Jeśli odpowiedziałeś “tak” na którekolwiek z powyższych pytań, to znaczy, że ta publikacja jest właśnie dla Ciebie. W tym i kolejnych rozdziałach omawiam temat inwestowania rozpoczynając od podstaw. Świat finansów może przerażać, ale po zapoznaniu się z głównymi pojęciami i zagadnieniami, na pewno wyda się ciekawy i warty uwagi.

Należy podkreślić, że inwestowanie samo w sobie nie jest łatwym sposobem na bogactwo. Wymaga to wiele wysiłku i dużo nauki. Ale efekt końcowy wynagrodzi zapewne wszelki trud. W przeciwieństwie do powszechnej opinii nie należy oddawać swojego majątku w zarządzanie bankom, czy innym profesjonalnym finansistom, którzy będą nim obracać w niezrozumiały dla nas sposób. Bez względu na zawód, zainteresowania czy styl życia, to my sami najlepiej wiemy co zrobić z naszymi pieniędzmi.

“**Inwestycja** to wyrzeczenie się obecnych, pewnych korzyści na rzecz niepewnych korzyści w przyszłości” (Wikipedia). To proste! Inwestowanie - znaczy zmuszenie Twoich pieniędzy do pracy dla

Ciebie. To zdecydowanie odmienne podejście od tego, które większość z nas wyniosła z domu - zostaliśmy nauczeni, że jedyną drogą do zdobycia pieniędzy jest posiadanie dobrej pracy. Większość ludzi tak postępuje. Gołym okiem widać tu jeden problem - żeby zarabiać więcej, trzeba pracować więcej. Ale nie można pracować dłużej niż 24 godziny dziennie, więc wynika z tego, że w ten sposób nasze zarobki są ograniczone. A co z czasem na wypoczynek i zabawę?

Niech Twoje pieniądze pracują za Ciebie! Zawsze kiedy będziesz w pracy, będziesz kosił trawnik, będziesz spał, czy słuchał muzyki – w tym samym czasie możesz także zarabiać pieniądze. W ten sposób maksymalizujesz swoje potencjalne zarobki.

Oczywiście istnieje wiele różnych sposobów pomnażania pieniędzy - inwestowanie w akcje, obligacje, fundusze czy nieruchomości (etc.), albo rozpoczęcie własnej działalności gospodarczej. Każdy z nich ma swoje wady i zalety. Nieważne, który ze sposobów wybierzesz (być może kilka), celem jest wykorzystanie go do zarabiania.

## **Czym inwestowanie NIE JEST?**

Inwestowanie to nie hazard. Hazard to obstawianie pieniędzy z nadzieją, że się coś zarobi. Mieszanie tych pojęć może brać się po części ze sposobu, w jaki ludzie “inwestują” - na przykład kupują akcje na podstawie zasłyszanych plotek.



Prawdziwe inwestowanie nie odbywa się bez Twojego udziału. Prawdziwy inwestor nie wrzuca swoich pieniędzy w przypadkowe inwestycje, a raczej przeprowadza analizy i tylko jeśli ma rozsądne przesłanki ryzykuje kapitał. Oczywiście nadal niesie to ze sobą ryzyko i nie ma żadnych gwarancji na wygraną.

## **Dlaczego warto inwestować?**

Każdy (prawie) chce mieć więcej pieniędzy. Ludzie inwestują, bo chcą zwiększyć swoją wolność, poczucie bezpieczeństwa, albo żeby móc sobie na więcej pozwolić. Zresztą możesz mieć inny cel, ale jeśli czytasz tę książeczkę zapewne należysz do grupy, która chce powiększać swój majątek.

W dzisiejszych czasach inwestowanie staje się koniecznością. Czasy, w których pracowało się 30 lat w tej samej firmie, a potem się odchodziło i dostawało niezłą emeryturę, już minęły. Dla wielu ludzi inwestowanie to sposób na utrzymanie obecnego standardu życia po przejściu na emeryturę.

Z powodu zmian demograficznych państwo nie zapewnia emerytom dostatecznych pieniędzy. W Polsce nie jest jeszcze tak źle - wydaje się, że niedawno zreformowany system emerytalny, będzie nam dobrze służył przez wiele lat. Ale społeczeństwa zachodnie borykają się z problemami spowodowanymi niedopasowaniem systemu emerytalnego do warunków demograficznych. Toczy się debata jak te systemy będą funkcjonować za 20, 30, 50 lat. Szansą na niezależność od systemu jest samodzielne inwestowanie i zabezpieczenie swojej przyszłości.

## Procent składany

Albert Einstein nazywał **procent składany** „największym matematycznym odkryciem w historii”. “Cud” procentu składanego sprawia, że Twoje pieniądze są samonapędzającą się maszynką do zarabiania. Żeby mechanizm zadziałał potrzebne są dwa czynniki: powtórne inwestowanie zarobionych pieniędzy oraz czas. Im dłużej inwestujesz, tym większą kwotę obracasz.

### Prześledźmy to na przykładzie:

Na początku masz 10 000 PLN. Wpłacasz je do banku na rok, odsetki wynoszą 6%. Po roku masz już 10 600 PLN. Teraz zamiast wziąć to, co zarobiłeś (600 PLN) inwestujesz je znowu na rok, na tych samych warunkach. Czyli po dwóch latach masz  $10\,600 \times 1.06 = 11\,236$  PLN. Przez to, że zainwestowałeś też to, co zarobiłeś wcześniej, teraz zyskałeś 636 PLN, a nie 600 jak w roku poprzednim!

Po kolejnym roku masz już 11 910 PLN - czyli zarobiłeś 674 PLN, o 74 więcej niż w pierwszym roku.

Pamiętaj - procent składany zwiększa wzrost Twoich pieniędzy. Jest tylko jeden minus - przez cały okres inwestycji nie możesz tknąć ani zainwestowanych pieniędzy, ani tego co zarobiłeś.

## Twój wróg - inflacja

Założmy, że masz trochę zaoszczędzonych pieniędzy (niekoniecznie dużo) i podjąłeś bez wątpienia trudną decyzję, że nie wydasz ich teraz ani w najbliższym czasie. Możesz te pieniądze przechować w „skarpecie”, ale czy na pewno jest to słuszna decyzja? Musisz uświadomić sobie, że przeciw Tobie działa wówczas potężna siła - **inflacja**. W uproszczeniu można powiedzieć, że inflacja to zmiana przeciętnego poziomu cen. Jeżeli stopa inflacji w danym roku wyniesie 10%, to pieniądze trzymane w domu stracą w ciągu tego roku prawie 10% swej wartości, czyli będzie można za nie kupić o ok. 10% towarów mniej niż na początku roku.

## Poznaj siebie

Sukces inwestycji zależy od tego, czy Twoja strategia inwestycyjna pasuje do Twojego charakteru.

Inwestorów, pomimo tego, że pochodzą z różnych środowisk i mają inne potrzeby, łączy wspólny cel - zarabianie pieniędzy. Dlatego konkretne metody inwestycyjne są dobre dla konkretnych ludzi. Przyjrzyjmy się dwóm czynnikom charakteryzującym idealnego inwestora - jego celom i osobowości.

## Cele inwestycyjne

Przed podjęciem decyzji o ulokowaniu kapitału należy rozważyć kilka czynników. Bezpieczeństwo kapitału, oraz obecny i przyszły dochód, to elementy, które powinny mieć wpływ na decyzje

inwestycyjne, a będą zależeć od wieku osoby, jej pozycji społecznej i innych czynników osobistych. 75 letnia wdowa żyjąca z emerytury, bardziej zainteresowana jest utrzymaniem swoich oszczędności, niż 30 letni biznesmen. Ponieważ emerytka potrzebuje pieniędzy na przeżycie, nie może ich ryzykować. Z drugiej strony czas gra na korzyść młodego biznesmena, którego stać na to, by inwestować bardziej agresywnie.

Aktualna pozycja finansowa inwestora ma także wpływ na podejmowane przez niego działania. Multimilioner ma zupełnie inne cele niż para nowożeńców.

## **Osobowość inwestora**

Lubisz ryzyko? Lubisz szybkie samochody, sporty ekstremalne i dreszczyk emocji? Czy może wolisz leżeć w hamaku czytając książkę, ciesząc się spokojem, stabilnością i bezpieczeństwem?

Peter Lynch jeden z największych inwestorów wszech czasów, (informacje o nim znajdziesz w dodatku na końcu książki), zwykł mawiać; “kluczowym organem, jeśli chodzi o spekulację jest żołądek, nie mózg”. Innymi słowy musisz wiedzieć, jak duże wahania jesteś w stanie znieść. Jeśli nie możesz spać w nocy, bo zamartwiasz się o los swoich pieniędzy, to znaczy, że podejmujesz zbyt duże ryzyko.

Wiele zależy także od innej cechy - niektórzy kochają przeglądać sprawozdania finansowe i stosy liczb, dla innych terminy **rachunek zysków i strat**, czy **analiza techniczna** nie wydają się zbyt interesujące. Jeszcze inni po prostu nie mają czasu na przeglądanie prospektów.

## Tolerancja ryzyka

Jest już zapewne jasne dla Ciebie, że głównym czynnikiem decydującym o doborze drogi inwestycyjnej do konkretnego człowieka jest jego zdolność do podejmowania ryzyka.

Wspomniałem o czynnikach, które determinują poziom tolerancji ryzyka, ale należy pamiętać, że każda indywidualna sytuacja jest inna i to co zostało powiedziane w żadnym wypadku nie powinno zostać uznane za kompletną listę cech, po których można rozpoznawać inwestorów. Rozwinę ten temat w jednym z kolejnych rozdziałów.

## Przygotuj się na sprzeczności

Zapewne rozczaruje to niektórych, ale nie ma jednej, niepodważalnej zasady, ani żadnej jedynie słusznej drogi jeżeli chodzi o inwestowanie. Co więcej należy być przygotowanym na to, że niektóre style i strategie często mogą być kompletnie różne, czy nawet sprzeczne ze sobą, a pomimo to będą skuteczne!

Jednym z powodów pojawiania się takich sprzeczności jest fakt, że ekonomia i finanse to nauki społeczne, a nie ścisłe. W fizyce, czy chemii mamy do dyspozycji precyzyjne przyrządy pomiarowe i dobrze zdefiniowane prawa, które za każdym razem, w każdym eksperymencie są niezmiennie. W naukach społecznych niemożliwe jest “udowodnienie” czegokolwiek. Ekonomisci przygotowują modele działania rynku, ale rzeczywiste zależności są tak złożone, iż nie sposób ich ogarnąć i zamknąć w jednym modelu.

Ludzie są z natury nieprzewidywalni. Tak, jak psycholog nie może ze 100%-ową pewnością przewidzieć jak zareaguje dany osobnik w określonych okolicznościach, tak samo trudno jest analitykowi finansowemu przewidywać jak rynek (duża grupa ludzi) zareaguje na jakąś informację o spółce. Ludzie ulegają emocjom, a im bardziej myślimy o sobie, że jesteśmy racjonalni, tym bardziej obserwacje naszych zachowań dowodzą, że tak nie jest.

Ekonomisci, naukowcy, analitycy, zarządzający funduszami i inwestorzy indywidualni często mają różne, a nawet przeciwne teorie tłumaczące zachowania rynku. Należy pamiętać, że te teorie to nic więcej jak opinie. Niektóre mogą być lepsze, inne gorsze, ale w dalszym ciągu to tylko opinie.

### **Rozważmy przykład:**

Inwestor A wyznaje zasadę, że najlepiej kupować akcje małych spółek, mających duży potencjał wzrostowy. Dlatego poszukuje zawsze najnowszych technologii, inwestuje zazwyczaj w spółki sektora IT i biotechnologiczne, które często nawet nie przynoszą dochodu. Ale to nic nie szkodzi, bo inwestor A widzi w nich duży potencjał.



Inwestor B nie jest przygotowany na wydawanie swoich ciężko zarobionych pieniędzy na coś, co uznaje za niepewne. Preferuje spółki o ugruntowanej historii i uważa, że kluczem do inwestycji jest kupno po niskich cenach. Idealem jest duża, “dojrzała” spółka, płacąca sporą dywidendę, której zarząd inwestor darzy zaufaniem.

Który z nich ma rację?

Żaden. Pomimo różnic w strategii inwestycyjnej nie ma żadnych powodów, dla których nie mogliby jednocześnie odnieść sukcesu.

Z pozoru sprzeczne strategie mają swoje zalety. Gdybyś miał wybrać jedną z nich, powinieneś zastanowić się, która pasuje lepiej do twojej osobowości.

Przykładem inwestora typu A jest Peter Lynch, typu B - Warren Buffett. Obaj dorobili się fortuny na giełdzie. Są doskonałymi spekulantami. Mimo odmiennych strategii obaj wiedzą jak robi się pieniądze (i obaj zostali opisani w dodatku na końcu książki).

## Rodzaje inwestycji

Istnieje wiele możliwości inwestowania. Jednak zanim dokona się wyboru, warto dowiedzieć się na czym polega każda z nich i wybrać taką, która najlepiej spełni nasze oczekiwania.

## **Obligacje (ang. bond)**

Należą do grupy instrumentów o stałym zysku. Kiedy kupujesz obligację, udzielasz pożyczki państwu lub przedsiębiorstwu. W zamian dostajesz pewien procent od pieniędzy, które zainwestowałeś.

Główną zaletą obligacji jest względne bezpieczeństwo. Kiedy kupujesz obligacje od stabilnego rządu, Twoja inwestycja jest w zasadzie pozbawiona ryzyka. Ale jest też druga strona medalu - niskie ryzyko oznacza niskie zyski. Obligacje należą do najmniej opłacalnych rodzajów inwestycji.

## **Akcje (ang. stock)**

Kiedy kupujesz akcję, stajesz się współwłaścicielem przedsiębiorstwa. Uprawnia Cię to do głosowania na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy i do otrzymywania udziału w dochodach spółki (jeśli przeznaczy ona część dochodu do podziału dla akcjonariuszy). W ten sposób wypłacane dochody nazywamy dywidendą.

W odróżnieniu od obligacji, akcje nie dają pewnego zysku, ich kurs zmienia się z dnia na dzień. W przypadku zakupu akcji nic nie jest gwarantowane. Wiele spółek nie wypłaca nawet dywidendy. Na akcjach zarobisz tylko wtedy, jeżeli ich cena wzrośnie, co może się nie zdarzyć.

W porównaniu do obligacji, akcje dają potencjalnie większe zyski. Oczywiście ceną za to jest większe ryzyko strat.

## Fundusze

Fundusz inwestycyjny to (w uogólnieniu) kolekcja obligacji i akcji. Kupno jednostek funduszu to jakby “zrzutka” z innymi inwestorami na wspólne inwestycje zarządzane przez profesjonalistę, który dokonuje wyboru inwestycji za Ciebie. Konkretny fundusz nastawiony jest na określoną strategię. Zakres zainteresowań funduszu może być przeróżny: akcje dużych spółek, małych, obligacje skarbowe spółek, samorządów, fundusze mogą być mieszane (różne rodzaje papierów wartościowych), mogą inwestować w konkretną branżę, albo w konkretnym kraju, itd.

Podstawową zaletą funduszy jest to, że możesz inwestować nie poświęcając na to czasu i nie mając doświadczenia.

## Inne inwestycje: opcje, futures, FOREX, złoto, nieruchomości, itd.

Poznaliśmy już dwa podstawowe papiery wartościowe: akcje i obligacje, ale oczywiście nie są to jedyne możliwe inwestycje. Istnieje szereg bardziej skomplikowanych instrumentów dla zaawansowanych inwestorów.

Żeby obracać np. **opcjami**, niestety będzie potrzebna dużo większa wiedza, niż w przypadku akcji czy obligacji, ale oczywiście nie musisz zawracać sobie nimi głowy na początku swojej kariery inwestycyjnej. Generalnie inwestycje, które wymieniłem w tytule, są zaliczane do grupy wysokiego ryzyka i obracanie nimi jest bardziej spekulacyjne. To okazja do dużych zarobków, ale będzie to wymagało od Ciebie dużo większego doświadczenia. Profesjoniści zgodnie mówią, że początkujący inwestorzy powinni zaczynać naukę od prostych instrumentów.

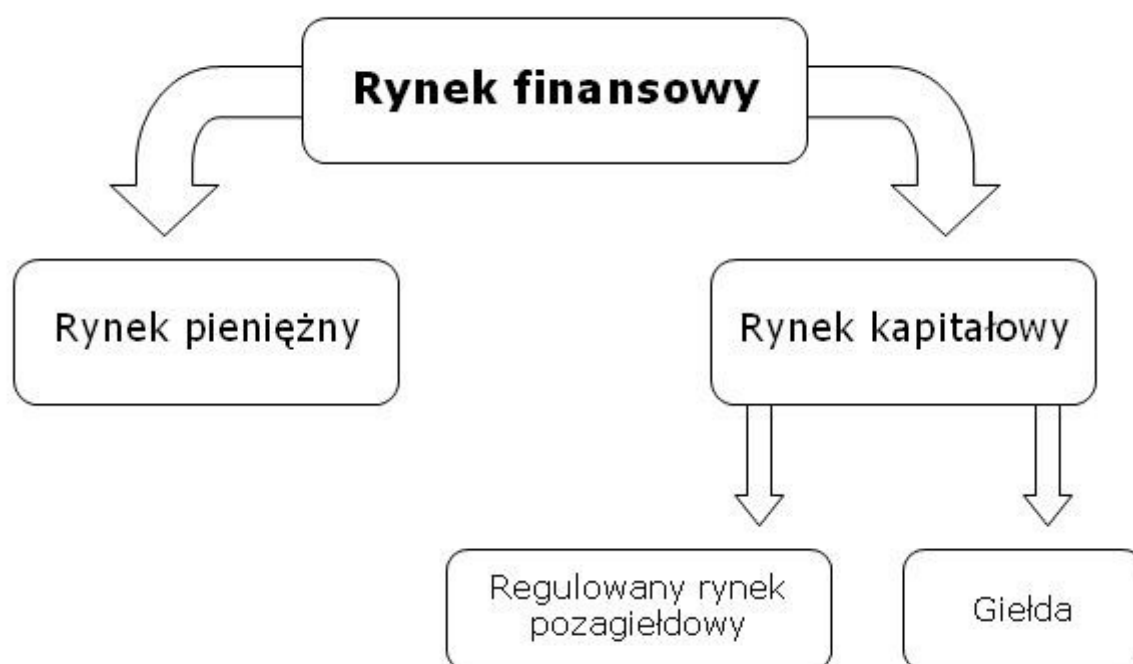
# Giełda od środka

## Rynek kapitałowy

W gospodarkach wolnorynkowych funkcjonuje coś, co fachowo nazywamy **rynkiem finansowym**. Pojęcie to jest dość szerokie i abstrakcyjne. Obejmuje wiele różnych aspektów, innych rynków. Termin ten, jak wiele terminów w ekonomii, jest raczej umowny. Przyjmijmy, że jest to miejsce, gdzie przedsiębiorstwa, które chcą finansować swoją działalność szukają na nią środków. Jeżeli potrzebują pieniędzy krótkoterminowych (do jednego roku) zwracają się ku **rynkowi pieniężnemu**. Natomiast jeżeli myślą o długoterminowym rozwoju, zwracają się ku **rynkowi kapitałowemu**, gdzie mogą **emitować** akcje i obligacje.

Podstawową formą rynku kapitałowego jest **rynek papierów wartościowych**. Towarem, którym się handluje są papiery wartościowe, tzn. dokumenty stwierdzające istnienie określonego prawa majątkowego. Lokowanie pieniędzy w papier wartościowy ma na celu uzyskanie korzyści kapitałowych, czyli zysku. Różni się jednak od inwestycji chociażby w lokaty bankowe, gdyż zawiera elementy ryzyka. Polega ono na wyborze akcji spółki, które w przekonaniu inwestora będą zwyżkować, przynosząc mu przy sprzedaży spodziewane przychody. Ryzykowne może być też określenie horyzontu czasowego wyjścia z inwestycji, a więc momentu planowanej sprzedaży zakupionego wcześniej papieru. Istnieje bowiem prawdopodobieństwo wystąpienia sytuacji, w której inwestor zmuszony do likwidacji inwestycji przed planowanym

terminem odsprzeda akcje nie tylko poniżej szacowanej ceny, ale także poniżej ceny, po której je zakupił.



Rys 1. Podział rynku finansowego

Najlepszym miejscem, w którym mogą się spotkać zarówno inwestorzy, którzy chcą kupić akcje, jak i spółki, które chcą te akcje emitować jest **Giełda Papierów Wartościowych**. Zatem giełda gromadzi kupujących i sprzedających. Mówimy, że rynek kapitałowy umożliwia mobilizację kapitału - czyli jego przepływ pomiędzy tymi, którzy posiadają go w nadmiarze, a tymi, którzy go poszukują w celu finansowania inwestycji. Oczywiście obie strony muszą mieć w tym jakiś interes. Korzyść dla spółki jest oczywista – dostaje ona pieniądze, które były jej potrzebne. Ale co z tego ma kupujący? Tutaj możliwe korzyści są dwie: jedna - prawa wynikające z posiadania akcji (piszę o tym szczegółowo kilka stron dalej); takie jak: prawo do głosu w zarządzaniu spółką,

czy prawo do udziału w jej zyskach; druga - inwestorzy liczą na korzystną dla nich zmianę ceny akcji, tzn. że w przyszłości będą mogli zarobić na jej sprzedaży.

Giełdowy system komputerowy na bieżąco ustala ceny wszystkich papierów wartościowych. Dzieje się to na podstawie zleceń składanych przez inwestorów. Mówimy, że giełda umożliwia wycenę kapitału poprzez ustalenie ceny papierów wartościowych na rynku wtórnym.

Pomyśl jak mógłby odbywać się handel papierami wartościowymi, gdyby nie wymyślono giełdy. Mogłoby dochodzić do osobistych spotkań posiadaczy papierów i transakcji między nimi. Tak było na początku, potem wprowadzono giełdy, ale polegały one tylko na tym, że zapewniano miejsce spotkań i nic więcej. Współczesna giełda koncentruje handel w jednym miejscu (inwestorzy mogą mieszkać i pracować na całym świecie, ale za pomocą systemu informatycznego “spotykają się”). Pewne zasady obowiązujące inwestorów gwarantują również, że wszyscy mają jednakowy dostęp do informacji. Mówimy, że rynek kapitałowy zapewnia płynność inwestycji - oznacza to, że uczestnicy rynku mogą bez przeszkód sprzedać posiadane akcje i obligacje, a uzyskane pieniądze ulokować w inny sposób.

## Rynek pierwotny i wtórny

Kilka linijek wcześniej padło pojęcie rynku wtórnego. Nadszedł czas, aby wyjaśnić to pojęcie. Rynek papierów wartościowych dzielimy umownie na dwie części. Z **rynkiem pierwotnym** mamy do czynienia w trakcie emisji akcji (lub innych papierów wartościowych). **Emisją** nazywamy



więc pierwszą sprzedaż akcji bezpośrednio od właściciela (emitenta). Po raz pierwszy dzieje się to w momencie zakładania spółki akcyjnej, kiedy to założyciele i pierwsi akcjonariusze deklarują objęcie pewnej liczby akcji. W celu pozyskania dodatkowych środków na rozwój, spółka może przeprowadzić kolejną emisję. Każdy podmiot uprawniony do emisji poszczególnych rodzajów papierów może emitować je wielokrotnie.

Z **rynkiem wtórnym** mamy do czynienia przy okazji sprzedaży papierów “z drugiej ręki”, tzn. od inwestorów, którzy je wcześniej już nabyli. Rynek ten służy zatem kupowaniu i sprzedawaniu już wyemitowanych papierów wartościowych, zapewnia płynność inwestycji i ich wycenę. Wtórny rynek charakteryzuje się tym, że nie dokonuje się tu zasilenie emitenta papierów wartościowych w kapitał. Rynek ten jest najważniejszym segmentem rynku papierów wartościowych, ponieważ właśnie na nim kształtuje się rzeczywista cena papieru, odzwierciedlająca jego wartość. Jest też naturalnym i logicznym uzupełnieniem rynku pierwotnego, gdyż daje szansę nabywcy akcji na odsprzedaż ich w najbardziej odpowiednim dla siebie momencie.

## Obrót publiczny i niepubliczny

To, że jakaś spółka wyemitowała akcje (czyli jest spółką akcyjną) nie oznacza, że muszą być one notowane na giełdzie (bądź innym podobnym rynku publicznym). Gdy emisja jest kierowana do konkretnej grupy osób (np. zespołu pracowników) mamy do czynienia z **obrotem niepublicznym**. Natomiast **obróć na rynku publicznym** obserwujemy, gdy papiery wartościowe oferowane są przy wykorzystaniu środków masowego przekazu

(radia, telewizji, prasy). Mogą wówczas trafić do szerokiego grona potencjalnych inwestorów, np. do wszystkich oglądających reklamę w telewizji. Spółki uczestniczące w obrocie publicznym mają obowiązek informowania swoich inwestorów, a więc upubliczniania informacji o swojej kondycji finansowej. Robią to w formie raportów kwartalnych i rocznych, a także innych komunikatów wydawanych przez zarząd.

## Miejsce Giełdy Papierów Wartościowych

Giełda Papierów Wartościowych jest elementem rynku wtórnego. Obrót na giełdzie jest oczywiście publiczny. Dlaczego w ogóle o tym piszę, przecież wydawałoby się, że nie ma alternatywy dla giełdy? Otóż jest. Na giełdzie odbywa się tylko część obrotu papierami wartościowymi, ta część najbardziej nas interesuje, ponieważ jest najłatwiej dostępna dla przeciętnego inwestora.

O ile w Polsce jest jedna – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, to np. w USA jest ich kilkadziesiąt.

## Podsumowanie

Po tych kilku stronach myślę, że gładko przeszliśmy przez wiele pojęć, które jak podejrzewam na pewno obily się większości o uszy. Dla utrwalenia jeszcze małe podsumowanie cech rynku giełdowego:

- **Centralizacja zleceń** - do ustalenia ceny transakcji dochodzi na podstawie ofert kupna i sprzedaży napływających z całego rynku. Transakcje papierami wartościowymi nie mogą być

zawierane na przykład w poszczególnych biurach maklerskich, czy na ulicy. Od listopada 2000 r. wszystkie transakcje są realizowane w systemie informatycznym WARSET. Zapewnia on pełną automatyzację przekazywania zleceń, zawierania transakcji oraz sprawny dostęp uczestników rynku do systemu obrotu papierami wartościowymi.

- **Równość traktowania zleceń** - każdy może uczestniczyć w transakcjach giełdowych, bez względu na to, czy jest osobą fizyczną, czy prawną, czy jest dużym inwestorem, czy też obraca tylko jedną akcją - czyli bez względu na wielkość kapitału, którym dysponuje. Równość traktowania zleceń polega też na tym, że niezależnie od tego, w którym domu maklerskim składamy zlecenie kupna czy sprzedaży, na giełdzie jest ono traktowane tak samo jak pozostałe.
- **Bezpieczeństwo obrotu** - uczestnicy obrotu giełdowego mają zagwarantowane, że transakcje zostaną prawidłowo rozliczone i zaksięgowane. Giełda oraz Komisja Papierów Wartościowych i Giełd sprawują kontrolę nad tym, czy uczestnicy rynku: pośrednicy (domy maklerskie) i emitenci (spółki giełdowe) przestrzegają zasad zawartych w regulacjach.
- **Dostępność informacji** - uczestnicy rynku mają dostęp zarówno do informacji o sytuacji notowanych spółek oraz o stanie rynku (kursach transakcji oraz ofertach kupna i sprzedaży).
- **Płynność** - posiadacze papierów wartościowych mają możliwość dokonywania transakcji codziennie w określonych godzinach. Odpowiednia koncentracja kupujących i sprzedających osiągnięta między innymi dzięki centralizacji zleceń, umożliwia płynny obrót papierami wartościowymi.

Jakie znaczenie ma dla mnie giełda, jeśli nie jestem inwestorem? Czy w ogóle powinno mnie to obchodzić? Ponieważ notowane są na

niej spółki, które są reprezentantami wszystkich gałęzi polskiej gospodarki, a to ile kosztują akcje tych spółek jest pewnym wskaźnikiem ich kondycji, to jednocześnie jest wskaźnikiem kondycji poszczególnych sektorów gospodarki. Jeśli ceny rosną, to znaczy, że ludzie dobrze oceniają kondycję spółek i wierzą w ich przyszłość jak również w przyszłość gospodarki w ogóle. A więc **giełda jest barometrem gospodarki**.

## Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Choć tradycje przedwojennej Giełdy Papierów Wartościowych sięgają początków XIX wieku (akcjami handlował nawet Juliusz Słowacki i to z powodzeniem), to jednak reaktywacja polskiej giełdy po 50 latach przerwy była faktycznie tworzeniem jej od zera. Skorzystano przy tym z dobrych wzorców, bowiem opierano się na doświadczeniach giełdy paryskiej. 16 kwietnia 1991 roku odbyła się pierwsza sesja giełdowa. Notowano wtedy akcje pięciu spółek: Tonsilu, Exbudu, Krosna, Kabli i Próchnika. Kursy wyliczono na pożyczonym komputerze, bo własnego giełda jeszcze nie miała.



Przez kolejne lata wprowadzano nowe spółki i zwiększano czas notowań (na początku była to jedna sesja w tygodniu). Eksplozja hossy w połowie roku 1993 spowodowała, że pionierzy inwestowania na warszawskiej giełdzie liczyli roczne zyski idące w setki procent. Apogeum giełdowej gorączki była sprzedaż akcji Banku Śląskiego. W ofercie publicznej zapisało się na nie około 800 tysięcy osób. To rekord, który nigdy nie został pobity.

Kolejne lata to na przemian okresy spadków i wzrostów. Giełdowe doświadczenie pokazuje jednak, że każda kolejna hossa wynosi indeksy giełdowe na coraz wyższe poziomy niż poprzednia.

Przez 15 lat prezesem polskiej giełdy był dr Wiesław Rożucki. Jest on symbolem przemian polskiej gospodarki. Jako cel pracy stawiał sobie zawsze wdrażanie wysokich standardów w działalność giełdy, dynamiczny jej rozwój. W tej chwili GPW w Warszawie to największa giełda w Europie Środkowej, dysponująca nowoczesnym systemem obsługi notowań, oferująca inwestorom wiele różnych, mniej lub bardziej zaawansowanych, instrumentów inwestycyjnych. Polski rynek kapitałowy po 15 latach funkcjonowania jest nowoczesny, bezpieczny i transparentny.

## **Giełda i instytucje z nią związane**

W czasie gdy powstawały giełdy, przychodzili na nie ludzie, którzy chcieli sprzedać posiadane papiery wartościowe, lub je kupić. Ponieważ trudno byłoby wszystkim zawierać transakcje bezpośrednio, zlecali to maklerom, czyli pośrednikom. Maklerzy zbierali od wielu klientów zlecenia kupna i sprzedaży papierów po określonych cenach, i zawierali między sobą transakcje w imieniu klientów. Papiery wartościowe były wtedy wykonane z papieru, tak jak obecnie banknoty. Tak było w Polsce do wybuchu II Wojny Światowej.

Dziś sam mechanizm działania giełdy jest podobny. Jednak obrót papierami wartościowymi na GPW odbywa się w sposób niematerialny tzn. że tak naprawdę nie istnieje drukowana postać papierów wartościowych. Wszystkie papiery wartościowe

przechowywane są w formie zapisów elektronicznych w systemie komputerowym Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych. Zapisy te znajdują również szczegółowe potwierdzenie w zapisach na rachunkach inwestycyjnych klientów w biurach maklerskich. Zawarcie na giełdzie jakiejkolwiek transakcji pociąga za sobą zmiany w zapisach na kontach prowadzonych przez KDPW, oraz zmiany na rachunkach klientów uczestniczących w transakcji w domach maklerskich.

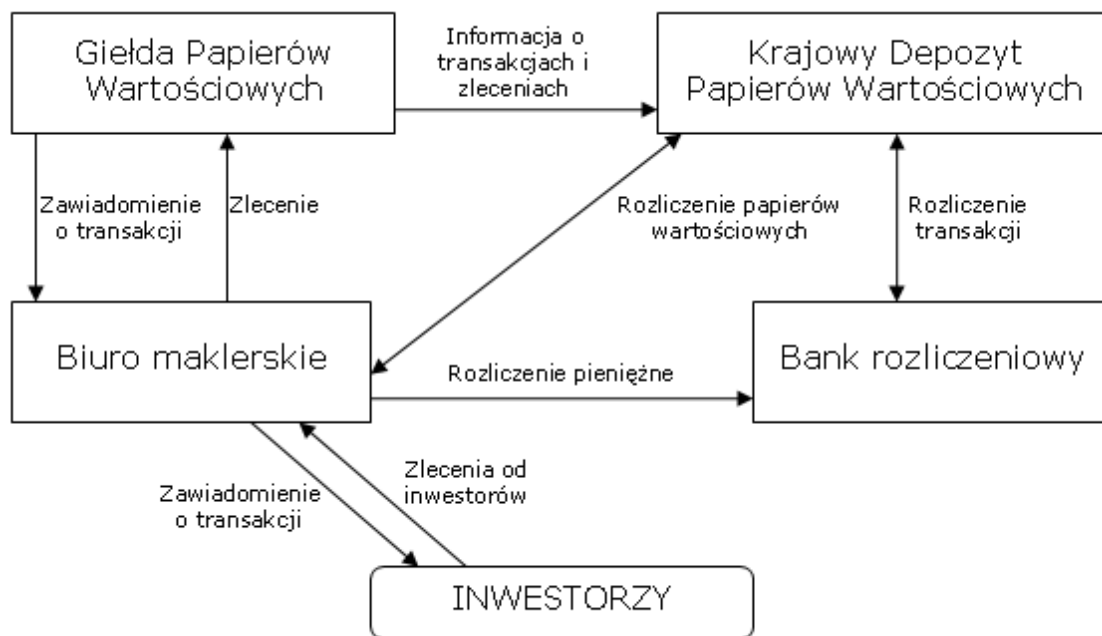
Nad przebiegiem handlu na giełdzie sprawuje kontrolę Komisja Papierów Wartościowych i Giełd. To jej urzędnicy nadzorują przestrzeganie reguł uczciwego obrotu, oraz pilnują powszechnego dostępu do rzetelnych informacji na rynku papierów wartościowych. Każde naruszenie zasad prawa jest zgłaszane prokuraturze. Tak więc komisja dba o nasze interesy i o bezpieczeństwo naszych inwestycji.

Kilka akapitów wcześniej wspomniałem o maklerach – pośrednikach, którzy w naszym imieniu zawierają transakcje na giełdzie. Nie ma możliwości bezpośredniego uczestnictwa inwestora indywidualnego w giełdzie. Każdy inwestor uczestniczący w publicznym obrocie na rynku regulowanym powinien otworzyć rachunek papierów wartościowych w domu maklerskim lub banku prowadzącym rachunki papierów wartościowych. Dom maklerski zawiera z klientem umowę o świadczenie usług brokerskich, w której zobowiązuje się do zawierania umów nabycia lub zbycia papierów wartościowych. Dom maklerski działa na rynku kapitałowym zawsze we własnym imieniu, na rachunek klienta albo na rachunek własny.

Biura maklerskie oprócz pośrednictwa w handlu oferują także inne usługi m.in.: zarządzanie pakietem papierów wartościowych na zlecenie, doradztwo inwestycyjne, przygotowywanie analizy



rentowności konkretnych inwestycji, itp. Wyborem biura maklerskiego zajmiemy się w jednym z kolejnych rozdziałów.



Rys. 2 Wymiana informacji pomiędzy instytucjami rynku kapitałowego.

## Papiery wartościowe

Nakreśliłem już definicję papierów wartościowy na przykładzie najpopularniejszego papieru mianowicie – akcji. W tym paragrafie przyjrzymy się dokładniej akcjom, jak i kilku innym rodzajom papierów wartościowych notowanych na GPW.

## Akcje

Zapewne nie raz spotkałeś się z tym pojęciem. Słowo to wymieniane w mediach codziennie, niczym zaklęcie sprawia, że miliony inwestorów głowią się, jak korzystnie zainwestować na giełdzie. Akcje to jeden z największych wynalazków świata finansów. Są one częścią (jeśli nie podstawą) większości portfeli inwestycyjnych. Jeśli dopiero zaczynasz poruszać się w świecie finansów, musisz najpierw dogłębnie zrozumieć istotę akcji i handlu nimi na rynku kapitałowym.

**Akcje** są to papiery wartościowe potwierdzające, że ich posiadacz jest właścicielem (udziałowcem) części kapitału spółki akcyjnej. Są to tak zwane udziałowe papiery wartościowe. Im więcej masz akcji danej spółki, tym bardziej jesteś jej właścicielem. Posiadanie akcji spółki oznacza, że jesteś jednym z (wielu) jej współwłaścicieli (udziałowców) i masz prawo (zazwyczaj niewielkie) do wszystkiego co spółka posiada. Nie oznacza to oczywiście, że jesteś właścicielem małej części każdego biurka, które się w tej firmie znajduje. Jako współudziałowiec masz prawo do udziału w zyskach spółki, a także (nie zawsze) prawo głosu na zgromadzeniu akcjonariuszy.

Dawniej akcje były reprezentowane w postaci papierowej. Dziś w erze komputeryzacji wszystkie zapisy są pamiętane na dysku komputera, i inna forma papierów wartościowych już nie występuje. Każdy gracz giełdowy ma swój rachunek w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych, na którym zapamiętane jest kto, ile i jakie akcje posiada. Na przestrzeni lat zmieniła się również forma handlu papierami wartościowymi. Wystarczy jeden telefon albo kliknięcie myszą, żeby przeprowadzić transakcję na rynku kapitałowym (giełdzie).

Posiadanie akcji publicznej spółki akcyjnej (tzn. takiej, której obrót akcjami odbywa się na giełdzie) nie oznacza, że na co dzień masz coś do powiedzenia w jej sprawach. Prawo głosu na tzw. Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy przysługuje tylko tym akcjonariuszom, którzy zgromadzili odpowiednio dużą ilość akcji spółki. Zazwyczaj jednak nie kupujemy akcji spółki po to, żeby mieć wpływ na jej zarządzanie, a naszym celem jest udział w dochodach spółki, lub też oczekujemy wzrostu kursu akcji i tym samym chcemy ją potem sprzedać z zyskiem. Dochody spółki są wypłacane w postaci corocznej dywidendy (zarząd spółki może podjąć decyzję o niewypłacie zysku akcjonariuszom). Im więcej posiadasz akcji spółki, tym większy będzie twój udział w jej zyskach.

Pomimo, że akcjonariusz jest współwłaścicielem spółki, nie ponosi on żadnej odpowiedzialności za jej działania (np. długi).

Po co spółki emitują akcje? Dlaczego założyciele spółki dzielą się udziałami w firmie, podczas gdy mogliby zatrzymać dochód dla siebie? Powodem jest chęć pozyskania nowego kapitału, który potem przeznaczany jest na rozwój spółki. Oczywiście firma mogłaby zaciągnąć kredyt, ale okazuje się, że emisja akcji często bywa tańszą formą powiększenia kapitału. Jeszcze inną formą jest emisja obligacji. Emisja akcji jest też atrakcyjna dla spółki, ponieważ nie wymaga oddawania pieniędzy.

Należy podkreślić, że inwestor kupujący akcje nie ma żadnej gwarancji osiągnięcia zysku. Niektóre spółki wypłacają dywidendę, ale większość nie. Firmy nie mają takiego obowiązku. Często zależy to od koniunktury, od tego kiedy spółka ma nadwyżkę i czy nie ma planów na zainwestowanie zarobionych pieniędzy, wtedy wypłaca dywidendę. Nie korzystając z dywidendy inwestor może zarobić na zmianie kursu akcji, kupując taniej i sprzedając drożej.

W najgorszym wypadku spółka może zbankrutować, wtedy inwestor zostaje z niczym.

Podejmowanie większego ryzyka oznacza potencjalnie większe zyski z inwestycji. To jest powód, dla którego akcje stały się tak popularne.

### **Co powoduje zmiany cen akcji?**

Siły rynku powodują codzienne zmiany cen akcji (kursów). Ceny te zmieniają się z powodu oddziaływania popytu i podaży. Jeśli więcej ludzi chce kupić akcję (popyt), niż sprzedać (podaż) wtedy cena idzie w górę. I odwrotnie, jeśli jest więcej ludzi chcących sprzedać, niż kupić (podaż przewyższa popyt), ceny spadają.

Zrozumienie popytu i podaży jest proste. Trudne natomiast jest poznanie tego, co sprawia, że ludzie preferują bardziej akcje jednej spółki niż drugiej. Sprowadza się to do rozstrzygnięcia, która wiadomość jest dla spółki pozytywna, a która negatywna. Jest wiele odpowiedzi na to pytanie i tak jak każdy inwestor, także i Ty zapewne je sobie zadajesz.

Podstawowa teoria mówi, że rynek dokonuje wyceny wartości spółki. Innymi słowy, jeśli inwestorzy sądzą, że spółka będzie warta coraz więcej (będzie zarabiać) to chętniej kupują jej akcje. Wartość spółki (kapitalizację) będziemy rozumieć przez liczbę jej akcji pomnożoną przez cenę rynkową (kurs) jednej akcji tej spółki. Ale cena rynkowa nie zawsze odzwierciedla faktyczną wartość spółki, ale także oczekiwania inwestorów co do przyszłej wartości.

Najważniejszym czynnikiem, który wpływa na atrakcyjność spółki są jej zyski. To ma sens, kiedy się temu przyjrzeć. Jeśli spółka nie ma zysków, prędzej czy później musi upaść. Dla inwestorów oznacza to ryzyko, gdyż posiadając takie akcje narażają się na możliwe straty. Spółki publiczne mają obowiązek publikacji raportów o swoim stanie co kwartał, publikują także raport roczny. Dla inwestorów (oraz analityków) raporty są źródłem informacji o kondycji przedsiębiorstwa. Na ich podstawie szacuje się przyszłe dochody spółki. Jeśli wyniki firmy zaskakują (są lepsze od oczekiwanych) cena skacze w górę. Jeśli natomiast są gorsze niż oczekiwał rynek, cena spada.

Oczywiście nie tylko zysk determinuje sentyment inwestorów do akcji danej spółki. Na przykład podczas tzw. boomu internetowego kapitalizacja wielu firm sektora IT (szczególnie w USA) urosła do niebotycznych rozmiarów, podczas gdy spółki te nie przynosiły wtedy dochodu. Jak wiemy, notowania te były oderwane od rzeczywistości i skończyły się załamaniem cen. Przykład ten pokazuje, że są inne czynniki poza zyskiem, które mają wpływ na ceny.

Więc dlaczego ceny się zmieniają? Jest wiele czynników, które na to wpływają i nie sposób bezbłędnie wskazać sprawcę, ani jednoznacznie odpowiedzieć który czynnik w danym przypadku miał największy wpływ. Niektórzy sądzą, że nie da się przewidywać ruchów cen, a inni, że przyglądając się wykresom i porównując je z ruchami w przeszłości można wywnioskować co kupić, a co sprzedać. Jedno wiemy na pewno. Ceny są zmienne, a ich ruchy mogą być gwałtowne.

## Jak czytać tabelę kursów?

Każda gazeta finansowa (albo serwis internetowy) publikuje tabelę kursów podobną do tej, którą widać poniżej (źródło: [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com))

GPW - AKCJE CIĄGŁE WIG20										2006-05-02
Nazwa	Skrót	Czas	Tko	Ost.	Zm. %	Otw.	Max.	Min.	Wolumen	Obrót
AGORA	AGO	12:53	43,90	43,90	-1,79 %	43,90	44,70	43,90	38 519	3 417 650
BAIKBPH	BPH	12:52	789,00	774,00	-2,27 %	789,00	789,00	772,00	3 377	5 272 660
BIOTON	BIO	12:52	25,10	24,90	+1,63 %	25,10	25,50	24,90	373 204	18 787 200
BORYSZEW	BRS	12:52	28,90	28,50	-0,70 %	28,90	28,90	28,40	28 539	1 635 020
BRE	BRE	12:52	204,00	202,50	-0,74 %	204,00	204,00	201,50	2 976	1 203 750
BZWBK	BZW	12:52	0,00	189,00	+1,61 %	188,00	190,00	188,00	2 828	1 068 090
GTC	GTC	12:19	267,00	268,50	+0,94 %	267,00	272,00	266,00	6 305	3 392 580

**Nazwa** - nazwa spółki

**Skrót** - trzyliterowy identyfikator spółki

**Czas** - czas ostatniej zmiany kursu

**TKO** - Teoretyczny Kurs Otwarcia (kurs wyznaczany przed rozpoczęciem notowań)

**Ost.** - aktualny kurs, albo kurs zamknięcia po zakończeniu notowań

**Zm. %** - stosunek aktualnej ceny do ceny zamknięcia z poprzedniego dnia

**Otw.** - pierwszy kurs dnia (kurs na otwarcie)

**Max** - najwyższa cena danego dnia

**Min** - najniższa cena danego dnia

**Wolumen** - ilość sztuk akcji, które uczestniczyły danego dnia w obrocie

**Obrót** - wartość wolumenu



Oprócz powyższych notowań w tabeli mogą pojawić się następujące kolumny (szczególnie w "papierowych" wersjach):

**52-tyg Max i Min** - najniższe i najwyższe ceny jakie osiągnęły akcje w ciągu poprzedniego roku

**P/E** - wskaźnik zysk/wartość - stosunek zysku spółki (rocznego) do ceny kapitalizacji.

## Byki i niedźwiedzie

Na giełdzie byki i niedźwiedzie są ze sobą w nieustannej walce. Jeśli jeszcze nie słyszałeś tych pojęć, poznasz je na pewno jeśli zaczniesz inwestować.

**Byki.** „Rynkiem byka” nazywamy sytuację, gdy gospodarka ma się dobrze, ludzie mają pracę, PKB rośnie, etc. Okres ten nazywamy także **hossą**. Kupowanie akcji w trakcie rynku byka jest łatwe, ponieważ większość z nich rośnie. Jednak taka sytuacja nie może trwać wiecznie i w końcu akcje będą przewartościowane. Jeśli inwestor wierzy, że jego akcje pójdą w górę, nazywamy go "bykiem".

**Niedźwiedzie.** „Rynkiem niedźwiedzia” nazywamy sytuację, gdy jest recesja i spadają ceny akcji. Okres ten nazywamy także **bessą**. Sposobem na zarabianie jest wtedy tzw. krótka sprzedaż, to zarabianie na spadkach akcji. Inną strategią jest wyczekanie do końca spadków i kupno akcji po najniższej cenie. Pesymistycznego inwestora, wierzącego, że akcje będą spadać nazywamy "niedźwiedziem".

## Obligacje

Drugim po akcjach najbardziej powszechnym papierem wartościowym są obligacje. Nie są one tak ekscytujące i atrakcyjne jak akcje. W trakcie hossy na tle akcji wyglądają co najmniej dziwnie. Ich siła objawia się w czasie bessy, kiedy to oferują bezpieczeństwo i stabilność w porównaniu do zmiennych akcji. Z tego powodu zasadne jest ulokowanie części swojego kapitału w obligacjach.

Obligacja jest papierem wartościowym, który poświadcza zaciągnięcie długu. Dług ten ma być zwrócony w określonym z góry czasie i na określonych warunkach, powiększony o odsetki. Obligacje mogą emitować państwa, gminy, przedsiębiorstwa. W Polsce najlepiej rozwinięty jest rynek obligacji skarbowych (państwowych).

Tak jak ludzie pożyczają pieniądze, tak samo postępują firmy i Państwa. Przedsiębiorstwa potrzebują pieniędzy na rozwój i inwestycje, a rząd na wypełnienie luki budżetowej. Oczywiście organizacje te mogłyby pożyczać pieniądze od banków, ale zazwyczaj kredyty są drogie, a banki stawiają wysokie wymagania. Rozwiązaniem jest zbieranie pieniędzy poprzez emisję obligacji na rynku publicznym. W ten sposób każdy z inwestorów pożyczyci małą część niezbędnego kapitału. Podsumowując, obligacja jest wysublimowaną formą zaciągania pożyczki.

Oczywiście nikt nie pożyczyci pieniędzy obcemu, gdyby nic z tego nie miał. Emitent obligacji musi zapłacić inwestorowi za przywilej korzystania z jego pieniędzy. Odbywa się to w formie odsetek płatnych zgodnie z ustalonym wcześniej oprocentowaniem

i w ustalonym terminie (czasem oprocentowanie to nazywamy kuponem, ang. coupon). Dzień, w którym emitent zobowiązuje się zwrócić pożyczoną kwotę, nazywamy dniem wykupu. Obligacje charakteryzują się tym, że dokładnie wiadomo ile się zarobi.

## **Różnica pomiędzy akcjami i obligacjami**

Kupując akcję inwestor staje się współwłaścicielem przedsiębiorstwa, co oznacza, że ma prawo do udziału (ma także inne prawa) w zyskach spółki. Po zakupie obligacji inwestor staje się kredytodawcą. W przypadku bankructwa priorytet w odzyskiwaniu swoich środków mają posiadacze obligacji. W przypadku gdy spółka nie osiąga dochodu, akcjonariusz nie dostanie nic, natomiast posiadacz obligacji dostanie swój gwarantowany zysk. I odwrotnie, gdy spółka osiąga duże zyski, posiadacz obligacji dostanie tylko swój umówiony wcześniej procent, natomiast akcjonariusz może zarobić dużo więcej.

Podsumowując obligacje dają większe bezpieczeństwo, akcje większe potencjalne zyski.

### **Przykład - obligacje skarbowe**

Skarb państwa korzystając z usług pośredników sprzedaje obligacje obywatelom na rynku pierwotnym. Niektóre obligacje są przedmiotem handlu na giełdzie - w takim przypadku mówimy o tak zwanym obrocie wtórnym. Celem emisji obligacji skarbowych jest zazwyczaj finansowanie bieżących potrzeb budżetu państwa. Detaliczne obligacje państwowe są emitowane na



okres dwóch do dziesięciu lat, a szczegóły emisji (termin wykupu, wysokość i sposób naliczania odsetek, możliwość obrotu na rynku wtórnym) są zawsze precyzyjnie określone w dokumentach emisyjnych.

Wykup obligacji skarbowych jest gwarantowany przez skarb państwa, który ręczy całym majątkiem za spłatę zobowiązań. Z tego też powodu obligacje są najbezpieczniejszą - obok lokaty bankowej - formą oszczędzania. Więcej na temat obligacji skarbowych znajdziesz na stronie: [www.obligacjeskarbowe.pl](http://www.obligacjeskarbowe.pl)

## **Instrumenty terminowe na przykładzie kontraktów futures**

Na zakończenie tego paragrafu przejdziemy na chwilę na nieco wyższy poziom inwestowania. Dotąd jako papiery wartościowe wymieniałem tylko akcje i obligacje. Na giełdzie dostępnych jest jednak wiele innych instrumentów finansowych. O akcjach i obligacjach mówimy, że należą do rynku kasowego.

Drugą grupą papierów wartościowych są **instrumenty pochodne**. Pochodne, bo pochodzą (ich cena bezpośrednio lub pośrednio zależy, czyli “pochodzi”) od odpowiadających im instrumentów kasowych (mogą to być akcje, obligacje, waluty, a nawet indeksy giełdowe).

Istota tej grupy papierów wartościowych jest nieco bardziej skomplikowana niż akcji, czy obligacji. Instrumenty pochodne są też

nazywane **terminowymi**, dlatego, że są one jakby zobowiązaniami (do przyszłej zapłaty lub dostarczenia instrumentu, który jest przedmiotem kontraktu). Zobowiązania te są nabywane przez strony transakcji terminowej w chwili zawarcia transakcji, a zapłata następuje w przyszłości, w przeciwieństwie do rynku kasowego, na którym zapłata następuje w chwili zawarcia transakcji.

Na warszawskiej GPW notowane są:

- jednostki indeksowe MiniWIG 20,
- kontrakty terminowe,
- opcje,
- warranty.

Najpopularniejsze są kontrakty terminowe na indeks WIG20, dlatego tylko nimi zajmę się tutaj. Dokładny opis wszystkich innych rodzajów instrumentów oraz przykłady jak się nimi posługiwać znajdziesz w jednej z kolejnych przygotowywanych przeze mnie części tej książki.

**Kontrakt terminowy** (ang. futures contract) jest umową między dwoma uczestnikami rynku, w której jedna ze stron zobowiązuje się sprzedać, a druga kupić określoną liczbę instrumentu bazowego, czyli instrumentu będącego przedmiotem transakcji, w ściśle określonym terminie w przyszłości i po cenie ustalonej w momencie zawierania umowy. W przypadku kontraktu na indeks giełdowy nie może dojść do sprzedaży, dlatego w momencie wygasania kontraktu dokonuje się przeliczenia wartości kontraktu na złotówki. 1 pkt indeksu to 10zł.

W przypadku akcji, mamy do czynienia z określoną ich ilością w obiegu. Najpierw akcje kupujesz, a potem sprzedajesz. Nie przybywa ich, ani nie ubywa (poza sytuacją wycofania akcji przez spółkę, która je wcześniej wyemitowała, lub przypadkiem nowej emisji).

Kontrakt terminowy powstaje wówczas, gdy ktoś chce go sprzedać, a inna osoba kupić. Mówimy wtedy, że otwiera się pozycję. Liczba aktualnie otwartych pozycji zależy od samych inwestorów.

Kupujący kontrakt odnosi zysk wówczas, gdy w terminie realizacji cena produktu bazowego (np. akcji) będzie wyższa od wskazanej ceny kontraktowej, ponieważ zobowiązał się on do zakupu instrumentu bazowego po cenie kontraktowej, w tym wypadku niższej od obowiązującej na rynku.

Z kolei sprzedający odnosi zysk wówczas, gdy w terminie realizacji cena produktu bazowego będzie niższa od przyjętej ceny kontraktowej, ponieważ po cenie kontraktowej musi sprzedać produkt bazowy, w tym wypadku po cenie wyższej od obowiązującej na rynku.

Prześledźmy to na przykładzie. Kupujesz 1 kontrakt na WIG20, kiedy kurs kontraktu wynosi 2000 pkt. Następnie sprzedajesz, gdy kurs wzrósł do 2100 pkt. Tym samym Twój zysk wynosi  $100 \text{ pkt} \times 10 \text{ zł} = 1000 \text{ zł}$ .

## Sesja giełdowa

Notowania na giełdzie nie odbywają się 24 godziny na dobę (jak np. na FOREX-ie) ale w ściśle określonych godzinach w ciągu dnia. Dzień notowań nazywamy sesją giełdową. Chodź przebieg sesji dla poszczególnych papierów się nieco różni idea jest taka sama dla wszystkich. Omówię to na przykładzie notowań akcji.

- **Faza przyjmowania zleceń na otwarcie 8:30-9:30** - przyjmowanie i gromadzenie zleceń w arkuszu oraz publikacja teoretycznego kursu otwarcia (TKO). W tej fazie nie zawiera się żadnych transakcji.
- **Faza określenia kursu na otwarciu (fixing) 9:30** - określenie kursu otwarcia i realizacja zleceń wprowadzonych do systemu w fazie przed otwarciem. W tej fazie nie wprowadza się do systemu nowych zleceń.
- **Faza notowań ciągłych 9:30-16:10** - na bieżąco trwa przyjmowanie zleceń i zawieranie transakcji.
- **Faza składania zleceń na zamknięcie 16:10-16:20** - składanie zleceń na zamknięcie. W tej fazie nie zawiera się żadnych transakcji. Przyjmowane są zlecenia kupna i sprzedaży. Faza identyczna jak przed otwarciem.
- **Faza określenia kursu na zamknięcie (fixing) 16:20** - faza analogiczna do otwarcia, z tym, że teraz następuje określenie kursu zamknięcia. Na podstawie wszystkich aktywnych zleceń znajdujących się w arkuszu.
- **Faza dogrywki 16:20-16:30** - składanie i realizacja zleceń po cenie równej kursowi zamknięcia
- **Faza przyjmowania zleceń na otwarcie następnej sesji 16:30–16:35** Można powiedzieć, że faza ta należy już do następnej sesji giełdowej.



## Indeksy giełdowe

Indeks giełdowy jest to miernik zmian cen papierów wartościowych, obejmujący wszystkie papiery wartościowe danego typu lub ich wybraną grupę.

Do najważniejszych indeksów wyliczanych i publikowanych przez GPW należą:

- **WIG** - opisuje stan koniunktury wszystkich spółek notowanych na rynku podstawowym. Jest to indeks dochodowy - przy wyliczaniu jego wartości uwzględnia się ceny akcji oraz dochody z dywidend i praw poboru.
- **WIG20** - opisuje stan koniunktury 20 spółek tzw. blue chips, to znaczy spółek o największych obrotach i kapitalizacji. Jest to indeks typu cenowego.
- **TechWIG** - opisuje stan koniunktury spółek należących do Segmentu Innowacyjnych Technologii. Jest to indeks cenowy.
- **MIDWIG** - opisuje stan koniunktury średnich spółek giełdowych. Jest to indeks cenowy.
- **WIRR** - opisuje stan koniunktury małych spółek giełdowych. Jest to indeks dochodowy.

Szczegółowy opis przebiegu notowań, opis wyznaczania ceny papieru wartościowego, oraz poziomu indeksów giełdowych wykracza poza ramy tego wstępnego opracowania. Znajdziesz je w jednej z kolejnych części, które przygotowuję.

## **Dlaczego warto grać na giełdzie?**

Lokowanie pieniędzy na kocie w banku nie wymaga bycia znawcą rynku finansowego. To samo tyczy się funduszu inwestycyjnego - tam naszymi pieniędzmi zarządzają specjaliści. Gra na giełdzie będzie wymagać od nas pełnego zaangażowania i świadomości tego, co dzieje się w gospodarce...

Lokaty bankowe cieszą się generalnie większym zaufaniem od innych form oszczędzania. Jednak lokując pieniądze na rachunku bankowym często zgadzamy się na ich zamrożenie na określony czas, zadowolając się ustaloną stopą zwrotu np. 5% w ciągu roku. Postępując w ten sposób pozbawiłbyś się możliwości osiągnięcia dużo większych zysków.

Stopa zwrotu, czyli zyski, jakie osiągają inwestorzy zależą od bardzo wielu czynników. Bardzo wiele zależy od umiejętności gracza i od panującej na rynku koniunktury - więcej inwestorów zarabia w czasie hossy niż w czasie bessy.

Przewaga giełdy na innych formach inwestycji polega na tym, że istnieje możliwość dużo większych zysków. Wystarczy umiejętnie posługiwać się odpowiednimi instrumentami. Co nie znaczy, że jest to łatwe, ale wykonalne. Poza tym giełda jest łatwo dostępna - wystarczy rachunek inwestycyjny i można składać zlecenia nie wychodząc z domu, przez internet.

Akcje dają Ci możliwość zarobku dużo większego niż lokata bankowa. Spróbuj nie myśleć o dochodach rzędu 20, 60, czy 100%

rocznie. Wiesz o ile wzrósł kurs akcji spółki ALCHEMIA w 2005 roku? 2357% Nie żartuję, możesz to łatwo sprawdzić w internecie. Inwestując 100 zł 1 stycznia 2005 na Sylwestra miałbyś 253 700 zł!

Powiesz, że ludzie, którzy na tym zarobili mieli farta. Faktycznie, ten wzrost to ewenement, na który trudno było trafić. Ale spółek, które umożliwiały podwojenie kapitału w 2005 roku było 20! A takich, na których można było zarobić co najmniej 50% ponad 70. To prawie jedna trzecia wszystkich spółek notowanych na GPW. To jest powód dla którego warto zająć się giełdą.

## **Zaczynamy grę na giełdzie**

Wyposażeni w sporą dawkę wiedzy teoretycznej ruszamy do boju! No może nie koniecznie z tak agresywnym nastawieniem, bo jak się później przekonamy, na giełdzie liczy się opanowanie i tzw. “stalowe nerwy”. O niezbędnym nastawieniu psychicznym i innych wskazaniach na początek przeczytasz w tym rozdziale.

### **Nastawienie psychiczne**

Ludzi zainteresowanych giełdą kusi wizja wysokich i łatwych zysków roztaczana być może przez znajomych, którzy już grają, bądź lektura jakichś artykułów prasowych, szczególnie, gdy wieszczą one wszechobecną hoszę. Nieprawdą jest, że osiągnięcie zysków na giełdzie jest proste i przynosi każdemu grającemu krociowe zyski. Gdyby tak było to przecież każdy brałby udział w giełdzie i wszyscy bylibyśmy milionerami. Rzeczywistość jest zgoła przeciwna; aby myśleć o zyskach należy zmierzyć się z myślą o ciężkiej, systematycznej i czasochłonnej pracy.

Podejmując ryzyko gry giełdowej nie możesz dać się ponieść emocjom, Twoje decyzje muszą być wyważone, spokojne, przemyślane. Denerwowanie się nic Ci dobrego w życiu nie przyniesie, a może Cię przyprawić o różne choroby. Jako gracz giełdowy musisz być przygotowany na wszystko i nie kierować się plotkami, przekonaniem, ale obroną przez Ciebie metodą gry.

Ważne są dyscyplina i doświadczenie. Każdego dnia, kiedy będziesz musiał podejmować decyzje będziesz walczył ze swoim strachem i niepewnością. Wygrani są ci, którzy twardo stosują swoją metodę i nie boją się podejmować decyzji. Na początku, na pewno będziesz bardzo emocjonował się każdym, nawet drobnym, ruchem cen. Wiem to, bo sam tak miałem. Ślęczałem godzinami przed ekranem monitora obserwując całą sesję i często w jednym dniu “płakałem” i “skakałem z radości”. W początkowym okresie nauki gry chodzi o obycie się z emocjami towarzyszącymi grze giełdowej. Inaczej sprawa wygląda, gdy grasz sobie “na papierze”, bądź w jakiejś grze internetowej wirtualnymi pieniędzmi, inaczej, gdy musisz inwestować swój własny kapitał. Atmosfera nie jest sprzyjająca, gdyż w gąszczu opinii, analiz, plotek musisz zachować swoje “ja”.

## **Wiedza i doświadczenie**

Jako początkujący inwestor zacząłeś już zaznajamiać się z podstawami funkcjonowania giełdy. To także jest inwestycja, kto wie czy nie najwięcej warta. Na doskonalenie praktycznych umiejętności gry na giełdzie poświęcisz zapewne kilka lat. Z moich obserwacji (i nie tylko moich) wynika, że początkujący inwestorzy przeceniają swoją wiedzę i umiejętności. Zazwyczaj zdolność do przetrwania bessy weryfikuje najlepszych, Ci słabsi po prostu rezygnują ponosząc straty.

Pierwsza porażka nie jest powodem do smutku, jest raczej dobrym momentem na analizę tego, co robimy źle, a co dobrze. Wydaje mi się, że więcej można się nauczyć ponosząc na początku porażki.

## Kapitał

To chyba najczęstsze pytanie, jakie otrzymuję w mailach lub na forach internetowych: *“Jaką kwotę pieniędzy powinienem dysponować na początek?”* Na początku udzielałem odpowiedzi takiej, jaka odpowiadałaby mnie, tzn. wymieniałem minimalną kwotę, z którą ja mógłbym zaczynać. Ale przecież każdy jest inny. Teraz dają jedną odpowiedź: graj stawkami, które mają dla Ciebie znaczenie.

Na pewno bez problemu potrafisz określić sumę, której strata nie miałaby dla Ciebie większego znaczenia. Powiedzmy 200, 500, 1000 złotych. Większość ludzi operuje takimi stawkami.

Popatrzmy na to jednak z innej strony. Jeśli podwoimy 100 złotych ciągle jesteśmy biedni. Jeśli operujemy na giełdzie sumą pieniędzy, której strata nie robi nam żadnej różnicy, ich podwojenie również nie zmieni naszego życia. Jedyna spekulacja, która pozwala nam wygrać dużą sumę pieniędzy, operując sumą nie mającą dla nas znaczenia, to gra w lotto. Jednak prawdopodobieństwo wygranej jest małe.

Graj stawkami, które mają znaczenie. Każdy gracz giełdowy znajduje swój poziom tolerancji ryzyka. Niektórzy mogą stracić 50% w jednej transakcji, niektórzy mniej, inni więcej. Poziom tolerancji ryzyka stanowi poziom niepokoju. Niepokój oznacza jednak, że żyjemy, że ryzykujemy, że jesteśmy zdrowi. Niepokój daje nam również nadzieję przebicia się wyżej, nadzieję zmiany stylu życia. Jeśli wygrasz, styl twojego życia zmieni się na lepszy, jeśli przegrasz możesz zebrać nową stawkę i zacząć wszystko od początku.

## Dostęp do informacji

Informacja w grze giełdowej jest ważna. Nie da się inwestować na giełdzie w oderwaniu od rzeczywistości. Nie ważne jaką metodę gry wybierzesz każda z nich bazuje na pewnych informacjach (albo raportach i komunikatach o kondycji spółki, albo sygnałach analizy technicznej). Jednak w dobie Internetu nie powinien to być problem. Internet dziś to jedno z najszybszych źródeł informacji. Ale przede wszystkim kopalnia wiadomości i wiedzy niezbędnej do podejmowania decyzji. By podejmować dobre decyzje, dobrze jest wcześniej poznać - jak wykorzystać Internet do obserwacji wydarzeń gospodarczych, gdzie szukać informacji i wyjaśnień.

Od początku polskiej giełdy gazety o niej pisały. Są dzienniki poświęcone tylko i wyłącznie giełdzie i gospodarce, jak np. gazeta giełdy "Parkiet", czy „Puls Biznesu”. Także ogólne dzienniki mają działy gospodarcze. W polskim internecie mamy wiele branżowych portali (np. [www.parkiet.com](http://www.parkiet.com), [www.bankier.pl](http://www.bankier.pl)). O funkcjonowaniu i bieżącej działalności giełdy można poczytać na jej stronie domowej: [www.gpw.com.pl](http://www.gpw.com.pl).

Najaktywniejszym lektura najświeższych wiadomościami z rynku finansowego i gospodarki z Polski i Świata nie wystarcza. Wiele z mediów udostępnia dodatkowe kanały informacji - transmisje online, tzw. briefy, biuletyny i specjalne serwisy SMS. Jednak nadmiar informacji może być niekorzystny. Przyjmowanie zbyt wielu naraz sprawia, że słyszymy szum i trudno z niego wydobyć informacje naprawdę ważne.

Serwisy informacyjne mogą też fałszować rzeczywistość. Dziennikarze w tekstach komentujących wydarzenia giełdowe czy



gospodarcze szukają przyczyn. Jakie znaczenie mają przyczyny czegoś co już nastąpiło? Skąd dziennikarz ma znać odpowiedź na pytanie o fundamenty często złożonego procesu ekonomicznego?

Jeśli zapytać inwestorów o główny powód ponoszenia strat na giełdzie, to większość odpowie, że tym najgorszym doradcą są emocje, które powodują odejście od wcześniej założonych reguł. Po podjęciu decyzji szukają oni potwierdzenia czy zrobili dobrze, czy źle. Szukają podpowiedzi. Natomiast dziennikarzom płaci się za ich komentarze. Mieliśmy tego doskonały przykład, gdy rozpoczynała się ofensywa armii USA w Iraku. Wojna była tematem numer 1 i powodem numer 1 do jakichkolwiek wahań na giełdzie. Po ataku na WTC wieszczono ogromne spadki, które oczywiście były, takie wydarzenie nie mogło przejść bez echa (choćby dlatego, że część inwestorów ogląda CNN). Ale kilka tygodni później zaczęła się kilka razy większa fala wzrostów. Zatem szum informacyjny ma wpływ na krótkoterminowe ruchy. W dłuższej perspektywie ważniejsze w twojej pracy będą rzetelne analizy.

Pisze o tym znawca rynków finansowych N.N. Taleb:

“Przyczynowość bywa skomplikowaną kwestią. Bardzo trudno jest wskazać jedną przyczynę, kiedy jest ich wiele. Nazywamy to analizą wielowariantową. Na przykład, jeśli amerykańska giełda papierów wartościowych może reagować na wewnętrzne stopy procentowe, kurs dolara w stosunku do jena, dolara do walut europejskich, na ceny na europejskich giełdach, bilans płatniczy USA, na inflację w Stanach i dziesiątki innych ważnych czynników, dziennikarz musiałby przyjrzeć się im wszystkim, sprawdzić, jaki w przeszłości miały wpływ na ceny na giełdzie osobno i łącznie, sprawdzić stabilność ich wpływów i później metodami statystycznymi wyizolować czynnik decydujący, jeśli będzie to możliwe. Na koniec

trzeba przypisać danemu czynnikowi odpowiedni poziom zaufania: jeśli będzie mniejszy od 90%, cała sprawa trafia do kosza.”<sup>1</sup>

Oczywiście są rzetelni dziennikarze, a raczej specjaliści pracujący jako dziennikarze. Ale do całej reszty powinieneś mieć zdrowy dystans. Przekonasz się o tym sam, nabierając trochę doświadczenia.

## **Obowiązki informacyjne spółek publicznych**

Firma, która decyduje się wejść na giełdę, zgadza się tym samym na dokładne prześwietlenie swojej sytuacji finansowej oraz systematyczne ujawnianie informacji o bieżącej działalności, nierzadko o strategicznym znaczeniu. Korzystają na tym oczywiście akcjonariusze, którzy - jako współwłaściciele firmy - mają pełne prawo do uzyskiwania informacji o przedsięwzięciu gospodarczym, w które zainwestowali swój kapitał. Właśnie na podstawie tych wiadomości inwestorzy mogą podejmować decyzje, których pochodną są zmiany cen akcji na giełdzie. W ten sposób powstaje zależność między informacją, a ceną akcji na rynku.

## **Czas**

Gracz giełdowy musi obserwować ruchy cen, musi studiować wykresy, musi czekać na moment, kiedy może zarobić poważne pieniądze, jeśli będzie miał rację i stracić niewielkie, kiedy jej nie ma. Gracz musi być cierpliwy, ale również musi zaatakować bez

---

<sup>1</sup>Nassim Nicholas Taleb *“Ślepy traf. Rola przypadku w sukcesie finansowym”*, GWP, Gdańsk 2006

chwili zwłoki, gdy większość czynników jest po jego stronie. Decyzje inwestycyjne powinny być przemyślane, a na to potrzeba czasu.

To ile czasu na to poświęcisz zależy od Ciebie. Nie ma tutaj jakiejś złotej reguły. Powinieneś styl gry (a więc i czas na nią poświęcany) dostosować do swoich możliwości i potrzeb. Przeciętny początkujący inwestor poświęca kilka godzin tygodniowo, na analizy i składanie zleceń. Zapewne ze wzrostem zaangażowania (kapitału) rośnie też czas poświęcany giełdzie.

Myślisz teraz pewnie “Co? Wystarczy kilka godzin tygodniowo i będę bogaty?” Kilka godzin tygodniowo i masz szansę bycia bogatszym. Nie zapominaj, że nie liczy się czas, liczą się efekty. Michał Sołowow, jeden z najbogatszych Polaków potrafi zrobić sobie dwumiesięczne wakacje, podczas których oddaje się swojej pasji – rajdom samochodowym. Polacy znają Sołowowa ze sportowych wyczynów. Miliarder w 2003 r. założył Cersanit Rally Team. Jeżdżąc m.in. na mitsubishi lancer evo, subaru imprezie WRX STI i renault clio S1600, szybko awansował do czołówki polskich kierowców rajdowych. W ubiegłym sezonie drugi raz z rzędu zdobył tytuł drugiego wicemistrza Polski. Jak widać można pogodzić pracę i zainteresowania.

## Otwieramy rachunek inwestycyjny

Chyba już wspominałem, że do inwestowania swoich pieniędzy na giełdzie będzie Ci potrzebny specjalny **rachunek papierów wartościowych** prowadzony przez **dom maklerski** lub bank prowadzący takie rachunki (nie każdy bank je oferuje). W Polsce działa kilkadziesiąt domów maklerskich i banków prowadzących

rachunki inwestycyjne.<sup>2</sup> Ich listę możesz znaleźć na stronach internetowych Komisji Papierów Wartościowych i Giełd ([www.kpwig.gov.pl](http://www.kpwig.gov.pl)). Większość z nich posiada Punkty Obsługi Klienta. Wiele umożliwia obsługę przez telefon i Internet.

Przed wyborem, z usług którego z biur będziemy korzystać, należy najpierw zapoznać się z tym co oferuje kilka z nich i wybrać odpowiednie dla siebie (to tak jak w przypadku wyboru konta bankowego, czy kredytu, lepiej poświęcić chwilę na rozeznanie się w rynku niż potem żałować). Przed podpisaniem odpowiedniej umowy należy ją dokładnie przeczytać i wypytać o szczegóły, opłaty i zasady korzystania z rachunku.

## Usługi oferowane przez biura

Oferta poszczególnych biur różni się znacznie pod względem wachlarza usług, które oferują one inwestorom indywidualnym.

Co biuro może zaoferować klientowi:

- dostęp do rachunku on-line
- dostęp do rachunku przez telefon
- komentarze maklerów i doradców inwestycyjnych
- analizy
- dostęp do światowych rynków kapitałowych
- notowania on-line, dostęp do arkusza zleceń

---

<sup>2</sup>Używam zamiennie nazw “rachunek inwestycyjny”, “rachunek maklerski”, “rachunek papierów wartościowych”. Chodzi o to samo. Analogicznie w przypadku “biura” i “domu maklerskiego”. Nie czynię takiego rozróżnienia, gdyż miałyby ono jedynie uzasadnienie w przypadku publikacji dot. prawa kapitałowego.

- publikacja plików z danymi do programów Analizy Technicznej (np. MetaStock, Omega)
- wykresy
- serwisy informacyjne (PAP, Emitent, inne)
- archiwum wiadomości, raportów i innych informacji

i wiele innych.

Jak więc wygląda oferta biura może być szeroka lub wąska. Oferty poszczególnych biur różnią się mocno między sobą.

## **Prowizje**

Wysokość prowizji i opłat jest pewnie najczęściej brany pod uwagę czynnikiem, przy wyborze biura przez początkującego gracza. Domy maklerskie pobierają prowizje od transakcji sprzedaży i zakupu, zwykle w postaci procentu od wartości transakcji. Na przykład przy zakupie 100 akcji po cenie 10 zł, jeśli prowizja biura wynosi 2%, zapłacimy za nie 1020 zł. Często biura zmniejszają prowizję przy większych zleceniach. Stosują także “kwotę minimalną”. Kwota minimalna oznacza minimalną wartość prowizji, która zostanie naliczona od wykonania jednego zlecenia. Szczególnie dla mniejszych inwestorów (mniejszych zleceń) kwoty te mogą okazać się znaczne przy całym koszcie transakcji.

W przypadku niektórych instrumentów finansowych prowizja może być liczona od ich liczby, a nie procentowo od ich wartości. Na przykład, obsługa jednego kontraktu terminowego może kosztować 10 zł – niezależnie od ceny po jakiej go kupimy, lub sprzedamy. Jeśli klient zawrze w trakcie jednej sesji transakcje kupna i sprzedaży tego samego papieru wartościowego (takiego inwestora nazywamy

wtedy “daytraderem”), niektóre biura zwrócą część naliczonej prowizji.

Większość domów maklerskich pobiera opłatę za prowadzenie rachunku papierów wartościowych. Opłata ta często zależy od ilości usług, jakie udostępnia nam biuro w ramach tej opłaty. Sprawdzając wysokość opłat i prowizji, warto też dowiedzieć się, jakie są terminy ich wpłaty.

Spójrzmy na przykład, oto różne pakiety usług oferowane przez jedno z polskich biur, wraz z cennikiem.

Pakiet	Notowania <sup>3</sup>	Serwis Informacyjny <sup>4</sup>	Dane intraday <sup>5</sup>	Opłaty lub wymagany obrót <sup>6</sup>
<b>1</b>	bieżące, 1 oferta	niepełny	-	bezpłatnie, brak
<b>2</b>	bieżące, 1 oferta	pełny	+	19 zł; brak jeśli obrót > 6 500 PLN lub 10 kontraktów
<b>3</b>	bieżące, 3 oferty	pełny	+	69 zł; brak jeśli obrót > 25 000 PLN lub 20 kontraktów
<b>4</b>	bieżące, 5 ofert	pełny	+	149 zł; brak jeśli obrót > 50 000 PLN lub 40 kontraktów

Tabela 1. Przykładowe pakiety usług oferowane przez jedno z biur maklerskich.

<sup>3</sup>Notowania bieżące oznaczają, że inwestor widzi notowania na bieżąco. Osobom nieposiadającym rachunku różne serwisy udostępniają notowania z 15-minutowym opóźnieniem.

<sup>4</sup>Przy pełnym dostępie inwestorzy otrzymują dostęp do raportów spółek publicznych z systemu Emitent, doniesień agencyjnych PAP, notowań indeksów futures na S&P i Nasdaq oraz pełnej bazy danych z informacjami i wynikami finansowymi firm giełdowych bez opóźnień.

<sup>5</sup>Chodzi o pliki dla programów do Analizy Technicznej z przebiegiem notowań w trakcie sesji, a nie tylko z danymi z jej zakończenia.

<sup>6</sup>Jeśli inwestor w trakcie danego miesiąca wypracuje na swoim rachunku określony obrót, biuro w następnym miesiącu udostępnia mu dany pakiet za darmo.

## Obsługa klienta

Jakość obsługi to subiektywne, ale ważne kryterium. Dla początkującego zapewne liczy się, żeby w razie potrzeby szybko udzielono mu wyjaśnień i informacji. Aby można było zadzwonić lub wysłać e-mail, a obsługujący maklerzy chętnie wyjaśniali zawiłości i pojęcia, których nie rozumiemy, oraz wytłumaczyli, jak funkcjonują różne rodzaje zleceń i do czego służą (procedura składania zleceń nieznacznie różni się w różnych biurach).

Niektóre domy maklerskie mają gęstą sieć Punktów Obsługi Klienta (POK) w całym kraju. Jeśli zamierzasz składać zlecenia bezpośrednio w biurze, powinieneś wybrać takie, do którego łatwo będzie Ci dotrzeć. Obecność w biurze ma pewne zalety, spotykają się tam inwestorzy, więc możesz się od nich czegoś dowiedzieć, nauczyć oraz bliżej poznać “branżę”.

Wydaje mi się, że najatrakcyjniejszą formą dostępu do rachunku będzie obsługa przez Internet i/lub telefon. Jest to wygodne, szybkie i często tańsze (biura stosują niższe prowizje w przypadku zleceń złożonych przez Internet). W przypadku tych sposobów należy sprawdzić, czy dom maklerski zapewnia odpowiednie środki bezpieczeństwa, takie jak sposób kodowania połączenia przez Internet, lub tryb weryfikacji przy składaniu zleceń przez telefon.



## **Jakie są zalety korzystania z rachunków internetowych?**

- Oszczędność czasu

Inwestorzy mogą korzystać z internetowego rachunku 24 godziny na dobę, z każdego miejsca na świecie. Warunkiem jest tylko dostęp do sieci.

- Szybki dostęp do informacji

Użytkownicy serwisów internetowych mają zapewniony dostęp do doniesień agencyjnych, stały podgląd przebiegu notowań na GPW oraz najważniejszych rynkach zagranicznych.

- Niższe prowizje

Ponieważ dzięki Internetowi nie ma potrzeby funkcjonowania rzeczywistej placówki, biuro ma niższe koszty, co dla inwestorów skutkuje niższymi prowizjami.

- Szybkość operacji

Złożenie zlecenia przez Internet trwa znacznie krócej niż wycieczka do POK-u. Biura maklerskie dbają o szybkość działania serwisów internetowych, często są one dostępne także w komórkach poprzez GPRS.

- Bezpieczeństwo

Transfer danych pomiędzy biurem, a klientem jest szyfrowany protokołem szyfrującym. Dodatkowym zabezpieczeniem może być tzw. token, czyli generator jednorazowych haseł potrzebnych do zalogowania się na rachunek. Często biura stosują zabezpieczenie

środków pieniężnych na rachunku poprzez możliwość ich wypłaty wyłącznie na rachunek bankowy klienta wpisany w umowie.

Obok wszelkich standardów obsługi klienta warto także zainteresować się pozycją, renomą samego biura maklerskiego i jego kadry. Warto sprawdzić od kiedy istnieje i jakie wyniki osiągało w latach poprzednich. Sporo więc sprawdzania, ale wysiłek warto podjąć - gra na giełdzie to poważne decyzje, a ewentualne straty spowodowane zbagatelizowaniem kwestii wyboru biura i rodzaju rachunku, mogą okazać się dużo boleśniesz niż to się może wydawać.

## **Procedura otwarcia rachunku papierów wartościowych**

Z grubsza wiemy już czego spodziewać się po biurze maklerskim i na co zwrócić uwagę przy jego wyborze. Załóżmy, że wybrałeś już biuro i zdecydowałeś się założyć w nim rachunek. Aby to zrobić należy podpisać z biurem stosowne umowy (jako że rachunek maklerski jest nieco bardziej zaawansowanym produktem, to i procedury tutaj są może trochę bardziej skomplikowane. Wszystko to jednak wydaje się być podyktowane troską o bezpieczeństwo klienta i jego pieniędzy).

Jedna z umów będzie dotyczyła **otwarcia rachunku papierów wartościowych** (na którym będą przechowywane akcje, obligacje i inne papiery) oraz rachunku pieniężnego (na którym będą przechowywane pieniądze przeznaczone na transakcje). Druga będzie dotyczyła świadczenia przez dom maklerski **usług**

**brokerskich** tzn. pośrednictwa między nami a giełdą (przyjmowania zleceń itd.).

Chyba nie muszę wspominać, że wszelkie umowy i regulaminy należy najpierw dokładnie przeczytać, żeby później nie czuć się zaskoczonym.

W przypadku biur nastawionych na obsługę internetową, procedura rejestracyjna często wygląda tak, że klient najpierw wypełnia formularz na stronie www (dane osobowe, adres, ankieta wyboru usług). Następnie biuro przygotowuje odpowiednie dokumenty i zaprasza klienta do siebie (lub też dokumenty te można wydrukować ze strony www, a następnie wysłać pocztą). W przypadku gdy wybierzesz drogę korespondencyjną, biuro może wymagać od Ciebie notarialnych poświadczeń tożsamości np. kserokopii dowodu osobistego, lub złożenia podpisu w obecności notariusza (jeśli rzecz nie odbywa się w POK). Cała procedura trwa kilka dni.

Stosownie do wymogów rozporządzenia Rady Ministrów, dom maklerski przed zawarciem umowy o świadczenie usług maklerskich dokonuje oceny adekwatności wybranej przez klienta usługi, uwzględniając indywidualną sytuację klienta. Krótko mówiąc, biuro sprawdzi czy klient ma odpowiednie środki finansowe (nie bój się tej procedury, polega to na tym, że składa się deklarację posiadania pieniędzy, lub wymagana jest odpowiednio wysoka kwota pierwszej wpłaty).

Biura maklerskie bardzo przyjaźnie podchodzą do swoich klientów (ta grupa ludzi w ogóle jest poważana przez instytucje finansowe, gdyż zazwyczaj są to ludzie aktywni, często obracający gotówką). Tak więc w razie jakichkolwiek wątpliwości zostanie Ci udzielona fachowa pomoc.

## Wpłata i wypłata środków

Po otwarciu rachunku maklerskiego pozostaje już tylko wpłacić pieniądze. Można tego dokonać przelewem na konto biura, podając w tytule numer swojego rachunku. Podobnie odbywają się wypłaty. Należy pamiętać, że trzymanie przez dłuższy czas gotówki na rachunku maklerskim jest niekorzystne.

## Wirtualne gry giełdowe

Zanim otworzysz rachunek maklerski i rozpoczniesz inwestowanie na prawdziwej giełdzie, możesz sprawdzić swoje umiejętności korzystając z popularnych ostatnio **internetowych gier giełdowych**. Taką symulację prowadzi np. portal internetowy Onet.pl pod adresem [gra.onet.pl](http://gra.onet.pl).

W grze Onet-u może brać udział każdy, kto ma tam konto pocztowe. W ramach swojego konta użytkownik może prowadzić kilka rachunków. Na każdym z nich na starcie dostaje 40 000 zł. Możesz więc na kilku rachunkach testować różne strategie inwestycyjne i porównywać wyniki.

System informatyczny jaki oferują te gry, przypomina trochę ten z biura maklerskiego. Możesz w nim składać zlecenia, przeglądać notowania. Otrzymasz tu informacje o firmie, wskaźnikach finansowych i rynkowych, dowiesz się co o niej sądzą analitycy i jak wyglądają wykresy analizy technicznej dla jej notowań.

Od każdego zrealizowanego zlecenia pobierana jest prowizja maklerska - jej wysokość zależy od wartości zlecenia. Pomniejsza się

o nią stan twojego wirtualnego konta. Kursy po których zawierane są transakcje pochodzą bezpośrednio z GPW.

Wirtualne gry giełdowe wyposażone są w ranking użytkowników (portfeli), więc można porównać swoje wyniki z wynikami innych internautów.

## **Znaczenie konkursów giełdowych**

Grzegorz Zalewski, jeden z polskich ekspertów rynku futures, inwestor giełdowy, publicysta, napisał kiedyś artykuł na temat takich symulacji. Zawarł w nim stwierdzenie, że nie oddają one rzeczywistej natury działania na rynku<sup>7</sup>. Przyczyna jest prosta - emocje. O emocjach towarzyszących prawdziwej grze giełdowej piszę kilka stron dalej. Gra wirtualnymi pieniędzmi, rywalizacja o miejsce w rankingu może być ekscytująca, ale trudno ją porównać z inwestowaniem realnych pieniędzy. Ponieważ emocje mogą wypaczać postrzeganie świata, a przede wszystkim prowadzić do irracjonalnych zachowań, nagle się okaże, że dyscyplina, pewność siebie i twardość, którymi cechowaliśmy się w konkursie inwestycyjnym paruje równie szybko jak prawdziwe pieniądze na rachunku.

Szukasz potwierdzenia moich słów? Użytkownik, który prowadzi w rankingu gry portalu Onet.pl ma w tej chwili ok. 36 mld zł (!) na swoim wirtualnym koncie, co oznacza, że z jednej zainwestowanej złotówki ma teraz 1 mln zł. Na prawdziwej giełdzie możliwe są duże zyski i spektakularne sukcesy (przecież do tego cały czas Cię zachęcam), ale nie widziałem, żeby ktoś zarobił aż tyle.

---

<sup>7</sup>*Ja również się z tym zgadzam, ale zawsze lepiej jest się podeprzeć jakimś autorytetem. Osamotnienie nie służy rozpowszechnianiu poglądów.*

Podsumowując. O ile takie wirtualne gry giełdowe świetnie nadają się do “oswojenia” z giełdą, do poznania zasad funkcjonowania rynku, do przeciwiczenia składania zleceń i innych kwestii technicznych, to z uwagi właśnie na swą wirtualność, czyli oderwanie od rzeczywistości, nie pomagają w praktycznej nauce gry. Często strategie, które sprawdzają się w symulacjach nie przynoszą rezultatów na prawdziwym rynku, albo trudno jest je stosować z uwagi na towarzyszące emocje.

## **Co decyduje o sukcesie na giełdzie?**

Żeby zyskać na giełdzie, musimy ryzykować kapitał. Gracze giełdowi wiedzą o tym i zamiast unikać ryzyka, świadomie je podejmują. Obracają kapitałem, spekulują. Jednak nie robią tego w ciemno. Ich decyzje są przemyślane i prawdopodobieństwo wygranej przewyższa potencjalną stratę. Gracze giełdowi wiedzą, że kto nie ryzykuje, ten nic nie zdobędzie.

Zdaję sobie sprawę z tego, że każdy gracz giełdowy ma inny temperament, inny styl gry, inne reguły. Wielu początkujących oczekuje, że ktoś poda im na starcie 10 zasad wg których powinni postępować, aby wygrać. Takie złote przykazania nie istnieją, jednak można mówić o pewnych czynnikach, które decydują, że jedni gracze wygrywają, inni przegrywają. Nie chodzi mi tutaj o wygraną w jednej transakcji; może być ona szczęśliwym zbiegiem okoliczności, przypadkiem. Nie chodzi nawet o to, żeby wygrywać większość transakcji. Oby tylko zyski przewyższały straty.

Wróćmy do wspomnianej listy. Mógłbyś przygotować własną listę zasad. Za każdym razem, kiedy odniósłbyś sukces zapewne uznałbyś,

że lista jest słuszna. Porażka doprowadziłaby Cię do wniosku, że postępujesz źle (zasady są błędne). Otóż nie zawsze postępowanie wg ustalonych zasad musi zakończyć się sukcesem, a porażka nie musi oznaczać, że gracz popełnił błąd. Realia giełdowe się zmieniają i każda transakcja jest inna. Stąd inwestor potrzebuje bardziej ogólnych, abstrakcyjnych reguł niż te obiegowe, dotyczące konkretnych sytuacji rynkowych (np. gdy wybucha konflikt zbrojny mówi się “Kupuj, gdy leje się krew”). Często też powszechne opinie lub reguły formułowane przez graczy są ze sobą w sprzeczności. W przypadku jednej transakcji sprawdza się jedna, w przypadku innej druga.

Skupmy się zatem za zbiorze wymogów, które pozwolą Ci odnosić sukcesy. Ma to być zbiór prostych w zrozumieniu i zastosowaniu prawd, a nie skomplikowany zestaw reguł odnoszących się do szczegółowych sytuacji. Zarobek na giełdzie często bywa trudny do osiągnięcia (przekonasz się o tym w czasie najbliższej bessy), jeśli jednak masz czas, odpowiednią motywację, nastawienie psychiczne, możesz odnosić sukcesy. Potrzebne do tego będą:

- metoda
- dyscyplina
- doświadczenie
- akceptacja małych strat
- akceptacja dużych zysków.

Powyższa lista warunków nie jest mojego autorstwa. Pochodzi od Zenona Komara (postać opisana w dodatku na końcu książki). Poznałem ją kiedy zaczynałem uczyć się giełdy. Na własnej skórze miałem okazję przekonać się, czy autor miał rację. (Skoro przekazuję ją Tobie, to jak się domyślasz autor miał rację.)



Na kilku następnych stronach krótko scharakteryzuję każdy z powyższych punktów.

## **Metoda**

Im wcześniej dojdiesz do wniosku, że nie ma metody doskonałej, tym lepiej. Każda metoda inwestycyjna rozważa prawdopodobieństwo wystąpienia określonego wydarzenia na rynku. Jednak lepsza metoda niedoskonała, niż żadna. Gdy wybierzesz jaką metodą będziesz się posługiwał, poświęć chwilę czasu, aby dobrze ją poznać. Możesz do tego wykorzystać symulacje on-line. Reguły metody powinieneś mieć opanowane do tego stopnia, że gdyby ktoś po jakimś czasie zapytał Cię, dlaczego podjąłeś taką, a nie inną decyzję, odpowiedziałbyś tak samo, jak w chwili jej podjęcia. Metoda musi być opracowana w całości przed wprowadzeniem jej w życie.

Stworzono setki metod, które przyczyniają się do odnoszenia sukcesów w świecie spekulacji. Poznanie ich wymaga czasu, jest to jednak najprostsze, aby spełnić jeden z pięciu wymogów odniesienia sukcesu. Każdy gracz giełdowy odnoszący sukces na giełdzie ma swoją własną, unikalną i ulubioną metodę, która pasuje do jego osobowości. Trudno spotkać dwóch graczy giełdowych pracujących identycznie.

## **Dyscyplina**

Brak dyscypliny jest najczęstszą przyczyną strat. Metoda obiektywnie wskazuje momentu kupna i sprzedaży, wskazuje strategię obronne. Jednak gracze rynkowi często kierowani emocjami, zbaczą z obranego wcześniej kursu. Nie wystarcza im dyscypliny, by stosować metodę; kupują lub sprzedają za wcześnie

kierowani plotkami, bądź nastrojem na rynku. Wymóg dyscypliny jest traktowany przez graczy jako truizm.

W grze giełdowej najtrudniejsze będzie dla Ciebie zmaganie się ze swoimi własnymi emocjami. Gdyby teraz 100 osób zaczęło grać na giełdzie i spotkalibyśmy ich po kilku latach, można by ich podzielić na dwie grupy: jedni zrezygnowaliby z giełdy, zabrakłoby im wytrwałości, dyscypliny; inni, Ci którzy zostali, charakteryzowałiby się wewnętrzną pokorą, uporem w dążeniu do celu, odważną postawą. Jeśli nie masz dyscypliny, nie licz na sukcesy.

## **Doświadczenie**

Wiele osób, które czytało moje wcześniejsze teksty podkreśla, że cenniejsze od dobrych rad jest własne doświadczenie. Każda hossa przynosi nowych milionerów, ale tylko prawdziwi inwestorzy przetrzymują bessę. Większość osób zaczyna grę giełdową w czasie hossy. Trudno wtedy NIE zarobić. Za to łatwo zachłysnąć się własnym “sukcesem” i uznać, że jest się dobrym. Dyscyplina jest w istocie tym elementem, który godziwie wynagradza. Jeśli chcesz osiągać sukcesy, musisz przejść przez okres strat, prób i błędów.

Radzenia sobie w prawdziwych sytuacjach nie nauczysz się czytając tę, czy inną książkę. Owszem pomogą Ci one zdobyć odpowiednią wiedzę, ale nie zastąpią tego, co będziesz musiał przeżyć na własnej skórze. Tutaj nie ma drogi na skróty. Nie bądź przy tym chciwy i nie próbuj wzbogacić się zbyt szybko. Chciwość jest wrogiem gracza giełdowego. Oznacza brak kontroli, dyscypliny i podważa wymogi akceptacji małych strat i dużych zarobków, które są oparte na dyscyplinie, metodzie i samokontroli.

## **Akceptacja małych strat**

Straty są częścią gry i trzeba je zaakceptować. Każdy, nawet najlepszy gracz giełdowy ponosi straty. Inwestycje, które przynoszą straty powinno się zamykać od razu. Szybka sprzedaż jest naszym jedynym zabezpieczeniem przed dużą porażką finansową. Kiedy widzisz, że wydarzenia nie idą po twojej myśli zakończ transakcję, póki twoja strata jest niewielka. Uczciwie przyznaj się do błędu i nie pozwól, aby strata urosła do poziomu, który trudno byłoby Ci zaakceptować. Chroń kapitał. Jego utrzymanie jest ważniejsze od powiększenia.

Działaj szybko reagując na sygnały, które daje Ci Twoja metoda. Niektóre metody automatycznie likwidują pozycję po stracie pewnej sumy pieniędzy (giełda oferuje specjalny rodzaj zleceń – tzw. zlecenia STOP, napiszę o tym w następnym rozdziale). Pamiętaj, że straty są czymś normalnym na giełdzie i nie należy z ich powodu zbytnio rozpaczać, jeśli tylko w porę wyszedłeś z gry. Nawet jeśli w 9 na 10 transakcji ponosisz niewielkie porażki, a raz na 10 zarabiasz więcej niż straciłeś, to i tak wygrywasz.

## **Akceptacja dużych zarobków**

Znajomy opowiadał mi kiedyś taką historię sprzed kilku lat. W szkole, w której pracował (jest nauczycielem, aktywnym graczem giełdowym i popularyzatorem giełdy) byli chłopcy, którzy po jego namowie otworzyli sobie rachunek maklerski. Jednakże nie byli pełnoletni, więc zrobił to za nich ojciec jednego z chłopców, on też pożyczył im pieniądze na start. Kupili akcje OPTIMUS-a, kiedy spółka była jeszcze nieznana i mało kto wierzył, że przyniesie dochód. Był to okres boomu internetowego. W pewnym momencie kurs spółki zaczął szybko rosnąć, dużo szybciej niż cała reszta rynku.

Na giełdzie była hossa, niespotykanym wzrostom towarzyszyły duże emocje. W pewnym momencie metoda kazała chłopcom sprzedać akcje. Kiedy zadzwonili do biura, żeby złożyć zlecenie okazało się, że zostały one już dawno spieniężone, i to gdzieś w 1/3 ruchu.

Okazało, że ojciec, który był formalnym właścicielem rachunku, dał zlecenie sprzedaży obawiając się, że tak duży wzrost skończy się szybko odwrotem. Złamał piątą zasadę, pozbawił się możliwych zysków. Bądź cierpliwy, sprzedawaj wtedy gdy Twoja metoda daje taki sygnał, a nie gdy suma, którą zarobiłeś wydaje Ci się ogromna. Niech nie brakuje Ci dyscypliny w tym końcowym momencie.

Mamy już zdefiniowane abstrakcyjne reguły postępowania. Istnieje wiele sposobów, aby pogwałcić każdą z nich. Złamane reguły zwykle oznaczają stratę pieniędzy. Nikt nie jest jednak w stanie być bezbłędnym cały czas. Ustaw sobie cel na 100%, lecz jeśli uda się 85% powinienes być zadowolony i bogaty! Na koniec jeszcze kilka drobnych rad.

## **Pociągaj za spust**

Najlepszy nawet analityk finansowy i znawca rynku nie zarobi nic na giełdzie, jeśli nie podejmie decyzji o wejściu na rynek. Strach przed złożeniem zlecenia może paraliżować początkującego inwestora. Załóżmy, że masz już metodę, nauczyłeś się zarządzać pieniędzmi (ograniczanie strat, maksymalizacja zysków), znasz psychologiczne zasady gry. Nadszedł czas na podejmowanie decyzji, pociągnięcie za spust!

## Wybierz prawdę

Unikaj uprzedzeń i fałszywych przekonań. Dokonując decyzji opieraj je na faktach, a nie plotkach czy opiniach. Wykonuj ruchy, kiedy wskazuje Ci je Twoja metoda, a nie znajomy, czy doradca. Znaj swoją realną sytuację, aby zawsze wiedzieć kiedy zajmować, a kiedy likwidować pozycje. Jeśli coś nie idzie po Twojej myśli, nie udawaj, że tego nie widzisz, tylko podejmuj adekwatne kroki. Musisz sam podejmować decyzje i ponosić za nie odpowiedzialność.

## Bądź cierpliwy

Wytrwałość jest jedną z najważniejszych cech gracza giełdowego. Dopóki chcesz odnieść sukces, dopóty masz na niego szansę. Nigdy jednak nie wiadomo ile będziesz musiał znieść porażek, aby dojść do celu. Ucz się na błędach. Po serii przegranych (jeśli się taka zdarzy) musisz być wytrwały, żeby nie zrezygnować z obranej drogi.

I odwrotnie, niech sukces nie przysłania Ci rzeczywistości. Jeśli wczoraj wygrałeś, dziś możesz przegrać, dlatego każdy dzień powinienś zaczynać na tym samym poziomie emocjonalnym, niezależnie od tego co działo się wczoraj.

## Psychologia gracza giełdowego

Nie jestem ekspertem od psychologii. Dlatego nie zamierzam tutaj dawać wykładów z tej dziedziny. Chcę się za to podzielić pewnymi obserwacjami.

Wspominałem już wcześniej o emocjach. Pisałem, że emocje utrudniają racjonalne myślenie. Na co dzień są one dobre i potrzebne. Powinniśmy je często sobie okazywać.

Gracze na giełdzie muszą być w stanie radzić sobie ze szkodami psychicznymi - rzeczywistymi lub potencjalnymi - które towarzyszą ponoszeniu ryzyka. Przy wysokim ryzyku występuje również duży stres. Wcześniej czy później jego fizyczne i psychiczne skutki mogą prowadzić do popełniania poważnych błędów. Pod wpływem stresu, albo innego bodźca: plotki, głośnego newsa, namowy kolegi gracze podejmują decyzje niezgodne z wcześniej obraną drogą.

Nawyki, które mamy, pewne schematy zachowań, których się nauczyliśmy i które podświadomie stosujemy, nie pasują do rynku kapitałowego. Inwestorowi towarzyszy lęk (przed stratą oraz przed tym, że inni zarobią więcej). Uczucie to jest często potęgowane przez dużą stawkę.

Tony Plummet, specjalista w tej dziedzinie, wymienia trzy strategie postępowania w obronie przed lękiem:

- minimalizacja lęku
- ochrona własnego wizerunku
- ochrona przestrzeni osobistej

Każda informacja odbierana przez jednostkę będzie automatycznie odnoszona do tych trzech. Jeśli oczekiwania nie znajdują potwierdzenia w rzeczywistym biegu wydarzeń, automatyczną reakcją jest lęk. Wówczas pojawia się wtórna reakcja: ci, którzy zazwyczaj dążą przede wszystkim do minimalizacji lęku, będą odczuwać go bardzo ostro; ci, którzy dążą głównie do ochrony własnego wizerunku, zareagują na lęk projekcją wrogości, zaś ci, którym zależy przede wszystkim na ochronie przestrzeni osobistej, zareagują na lęk gniewem.

W dzieciństwie uczono nas, że nie wolno popełniać błędów. (Rodzice przekazują nam wiele innych, podobnych mądrości. Niedawno na forum internetowym poruszano ten wątek i przytaczano podobne stwierdzenia). Na giełdzie może nie mieć znaczenia, że 90% naszych decyzji było błędnych. Jeśli w 9 na 10 transakcji straciłeś mniej, niż zarobiłeś w jednej, to jesteś na plusie! Chodzi o sukces w końcowym rozliczeniu, a nie w każdej transakcji. Pamiętaj o tym i stosuj zasadę “małych strat”.

Fakt, że straty bolą bardziej, niż zyski nie pomaga. Łatwo przyzwyczaić się do zarobionych pieniędzy, trudniej się oswoić z ich stratą. Jest na to jedna rada: pokora i zimna krew.

Ważna jest też świadomość, że to, czy odnosisz sukcesy na giełdzie czy nie, nie determinuje tego jakim jesteś człowiekiem. Giełda może pomóc Ci się wzbogacić, ale nie sprawi, że staniesz się lepszy.

Aby przeciwdziałać negatywnym emocjom, gracz musi wypracować jakąś postawę przeciwną. Nad podświadomymi odruchami musi wziąć górę świadome zarządzanie swoim zachowaniem. Przed poważnym zaangażowaniem się w grę rynkową musisz być w pełni świadom swoich celów. Pamiętaj - Twoim celem na giełdzie jest

zarabianie pieniędzy, wszystkie inne ambicje odstawiamy na bok. Musisz być w stanie wziąć na siebie wysiłek niezbędny dla owego zaangażowania. Ważny jest pozytywny stan psychiczny. Wymienię później pewne zachowania, po których można poznać, gdy coś jest nie tak. No i oczywiście – metoda, do pracy przychodzimy przygotowani.

Sukces leży w umiejętności wyznaczenia sobie realistycznych celów. Na tyle trudnych, aby mieć satysfakcję z ich osiągnięcia i na tyle możliwych do spełnienia, żeby się nie zawieść zbyt szybko. Kiedy człowiek nabiera wprawy w wyznaczaniu sobie realistycznych celów, zyskuje też coraz większą ufność, że cele te zostaną osiągnięte i staje się coraz bardziej cierpliwy oczekując na wyniki swych działań. Ufność i cierpliwość to istotne warunki pomyślnego dokonywania transakcji.

Absolutnie podstawowym warunkiem odniesienia autentycznego sukcesu na rynku jest jednak przyjęcie określonego systemu dokonywania transakcji. Bez dyscypliny narzucanej przez taki system największe starania skazane są na niepowodzenie.

Jako przyszły gracz giełdowy bądź przygotowany na sytuacje zaskakujące, takie, których nie jesteś w stanie przewidzieć. Musisz mieć je wkalkulowane w swoją strategię. Nie znaczy to, że powinieneś się ubezpieczyć od wszystkich możliwych wariantów. Chodzi mi raczej o przygotowanie psychiczne. I na koniec jeszcze jedno – miej do giełdy odpowiedni dystans.



## **Instynkt stadny**

Tak w skrócie możemy nazwać zjawisko, jakie często da się zaobserwować na giełdzie. Oto jak wygląda typowe zachowanie się rynku: w czasie hossy (wzrostu cen) ludzie widząc, że inni pomnażają swój kapitał, pragną mieć również swój udział w zyskach. Rzesze amatorów przyłączają się więc do rosnącej grupy (tłumu) inwestorów.

Czasami warto inwestować z tendencją za jaką opowiadają się inni, lecz należy pamiętać, że trzeba odpowiednio szybko reagować na zmieniające się realia. Więc gdy indeksy biją kolejne rekordy, a ceny akcji są windowane na niebotyczne poziomy, u doświadczonych inwestorów zaczyna działać bariera psychologiczna. W graczach zaczyna powoli wypalać się nadzieja na dalsze wzrosty, po prostu do głosu dochodzi zdrowy rozsądek.

Ceny akcji, mimo że mają jeszcze potencjał wzrostowy, zaczynają być postrzegane jako zbyt wygórowane. Dochodzi do załamania się rynku. Następuje sytuacja gdy do głosu dochodzi strona podażowa - niedźwiedzie. (Z pojęciem byka i niedźwiedzia, mam nadzieję, już się oswoiłeś.)

Następuje paniczna wyprzedaż papierów wartościowych, która spycha rynek na coraz niższe poziomy. Taka sytuacja może trwać miesiąc, dwa lub więcej zależnie od pokładów pesymizmu drzemiącego w graczach.

Kiedys jednak następuje zwrot, “tłum” dochodzi do wniosku, że ceny akcji są znowu atrakcyjne i przystępuje do ich zakupu, tym samym rynek odzyskuje swój dawny optymizm i rozpoczyna się kolejna fala hossy.

Bieg wydarzeń, który tu przedstawiłem jest oczywiście uproszczeniem. Rzeczywiste zachowania rynku są bardziej złożone, a czynnikiem, który powoduje, że trudno jest je przewidywać jest złożoność ludzkiej psychiki, bo przecież za każdym zleceniem giełdowym stoi człowiek.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> **Ciekawostka.** Grupa amerykańskich uczonych doszła do wniosku, że najlepszymi graczami giełdowymi są “funkcjonalni psychopaci”. Okazuje się, że ludzie z zaburzeniami emocjonalnymi są bardziej skłonni do podejmowania finansowego ryzyka.

Podczas badań nad zachowaniami inwestorów zaproszono 41 osób z normalnym współczynnikiem inteligencji (IQ) do udziału w prostej grze inwestycyjnej. Piętnastu członków tej grupy doznało w przeszłości urazów tych obszarów mózgu, które zawiadują emocjami. Ku zaskoczeniu naukowców, właśnie ta piętnastka najlepiej sobie poradziła w grze. Okazało się, że “zupełnie normalni” inwestorzy mieli skłonność do unikania ryzyka nawet wtedy, kiedy potencjalne zyski były zdecydowanie większe niż ewentualne straty.

Jeden z naukowców, Antione Bechara, profesor neurologii na uniwersytecie stanu Iowa, uznał, że uzasadnione jest nazywanie graczy giełdowych “funkcjonalnymi psychopatami”. Jego kolega, Baba Shiv ze Stanford Graduate School of Business, postawił tezę, że definicję tę można rozciągnąć także na wielu menedżerów. Shiv uważa, że “w pewnych okolicznościach naturalne emocje muszą być blokowane, aby można było podjąć potencjalnie mądrzejszą decyzję”. (na podstawie: PAP)

## Jak grać, aby wygrać?

Jednym z czynników kluczowych dla sukcesu giełdowego, które wymieniałem w poprzednim rozdziale, była metoda. W tej części zajmę się właśnie metodami, które stosują gracze na całym świecie. Decyzję o kupnie, bądź sprzedaży poszczególnych walorów papierów wartościowych na rynku kapitałowym, możemy porównać do rozpoczynania i prowadzenia jakiejkolwiek innej działalności gospodarczej. Kupujący akcje wybranej spółki inwestuje swoje pieniądze spodziewając się, że przyniosą mu wysoki zysk. Aby tak się stało należy w odpowiednim momencie sprzedawać akcje jednych spółek, kupując w ich miejsce inne. Tu rodzi się podstawowe pytanie - kiedy sprzedawać, a kiedy kupować? Posługując się różnymi technikami inwestorzy próbują odpowiedzieć właśnie na takie pytanie - innymi słowy szukają optymalnych momentów dla kupna i sprzedaży. Wszystko po to, żeby osiągnąć jak najlepsze wyniki z inwestowania w papiery wartościowe.

## Metody inwestycyjne

Podkreślałem to już wielokrotnie, ale powtórzę jeszcze raz – nie ma 100% metody, która każdemu gwarantowałaby sukces. Nawet doświadczeni inwestorzy, giełdowi guru popełniają błędy, a ich transakcje przynoszą straty. I nie należy się tym przejmować, bo jest to normalne dopóki w ostatecznym rozrachunku jesteśmy “in plus”. Umiejętne stosowanie analiz zwiększa szanse na uzyskanie powodzenia w inwestowaniu na giełdzie. Rośnie prawdopodobieństwo, co nie oznacza, że mamy pewność.

W praktyce jakiś rodzaj analizy jest stosowany przez prawie wszystkich zawodowych inwestorów, maklerów, spekulantów giełdowych. Najsłabszym elementem każdej metody jest zawsze stosujący ją inwestor.

Metody używane do analiz giełdowych z grubsza możemy podzielić na dwie, szerokie kategorie: **analizę fundamentalną** i **analizę techniczną**. Analiza fundamentalna stara się dokonać wyceny wartości akcji na podstawie sytuacji gospodarczej spółki. Analiza techniczna oferuje diametralnie inne podejście: nie liczy się rzeczywista wartość spółki, pod uwagę brane są jedynie ruchy cen na rynku.

## Analiza techniczna

Analitycy techniczni w istocie badają popyt i podaż na rynku próbując określić, w którym kierunku pójść ceny w przyszłości. Innymi słowy analiza techniczna to próba zrozumienia rynku, poprzez obserwację emocji na nim panujących. Obserwuje się tu tylko rynek, a nie jego otoczenie. Kiedy poznasz możliwości i ograniczenia analizy technicznej, zdobędziesz zestaw narzędzi, które pozwolą Ci być inwestorem.

Na podstawie wieloletnich obserwacji zachowania się cen akcji na giełdach papierów wartościowych, zauważono powtarzalność pewnych schematów w przebiegu kursów papierów. Wyodrębniono pewną liczbę często powtarzających się, standardowych przebiegów kursów akcji tzw. formacji technicznych. Stwierdzono także, że po tych klasycznych sytuacjach rozwój kursu powtarza się w miarę regularnie. Daje to dość duże prawdopodobieństwo poprawnego prognozowania przyszłych wartości akcji. Zatem nie będziemy tutaj

interesować się raportami ze spółki, za to użyjemy wykresów i innych pomocnych narzędzi do poszukiwania formacji.

Ważnym, fundamentalnym pojęciem analizy technicznej jest **trend** (dokładniejsza definicja już za chwilę). Sztuka polega na przewidywaniu zmian trendów cenowych zanim trendy te ulegną odwróceniu. Podstawowym jest tzw. trend bazowy, z reguły trwający co najmniej kilkanaście lat. Jego analiza pozwoli Ci oszacować zyski przy długoterminowych decyzjach. Ponadto w teorii wyodrębnia się jeszcze trzy rodzaje trendów składających się na trend bazowy. Trend pierwotny, który trwa od roku do kilku lat, trendy wtórne, zwane inaczej drugorzędowymi, trwające do kilku miesięcy i trendy trzeciorzędowe, trwające od kilku dni do kilku tygodni.

Bardzo ważny jest związek ruchu ceny akcji z liczbą sprzedanych akcji, zwany **obrotem**. Obrót jest miarą intensywności wymiany akcji między kupującymi a sprzedającymi. Ruchy cenowe przy dużych obrotach mają większe znaczenie w analizie, niż te o niższych, uznawane za fałszywe.

Analiza trendu jest tym bardziej pożyteczna, im płynniejszy jest rynek danej akcji, im większa jest liczba uczestników handlu. W związku z tym nie zaleca się stosowania analiz trendu do analizy kursów spółek o małym obrocie.

Istotne jest, aby przy podejmowaniu decyzji polegać nie tylko na pojedynczym sygnale do zakupu lub sprzedaży danej akcji, ale aby zwiększyć bezpieczeństwo inwestowania, opierając swoje decyzje również o inne sygnały i wskaźniki, na przykład wynikające z ogólnego indeksu giełdowego WIG. Jest to szczególnie istotne przy inwestowaniu długoterminowym.

## Podstawowe reguły

Za twórcę analizy technicznej uważa się Amerykanina Charlesa Dowa, człowieka, który miał istotny wpływ na historię amerykańskiej giełdy. Pod koniec XIX wieku stworzył średnią dla spółek przemysłowych (Dow Jones Industrial Average), a później średnią dla spółek kolejowych (Dow Jones Rail Average). Wskaźniki te miały odzwierciedlać aktywność w dwóch prężnie rozwijających się działach gospodarki: przemyśle i transporcie. Obserwacje zachowań obydwu średnich (dziś nazywa się je po prostu indeksami), poczynione przez Dowa, posłużyły jego następcom do sformułowania kilku zasad, którym podlegają zachowania inwestorów na rynku.

Oto trzy podstawowe reguły, którymi kieruje się analiza techniczna:

- Rynek dyskontuje wszystko

Przeciwnicy analizy technicznej wytykają, że nie bierze ona pod uwagę wiadomości płynących ze spółki. Jednakże pierwsza zasada mówi, że wszystkie czynniki, które mają wpływ na kurs, są już w nim uwzględnione. Także tzw. czynniki fundamentalne!<sup>9</sup> Na rynku działa wielu inwestorów. Szczególnie ci dysponujący dużą ilością pieniędzy, a więc mający istotny wpływ na poziom kursów, posiadają dostatecznie dużo informacji i wiedzy, żeby oszacować wartość akcji. Biorą przy tym pod uwagę zarówno zdarzenia, które już miały miejsce, jak i te, których oczekują w dającej się przewidzieć przyszłości. Dlatego analitycy techniczni uważają, że kursy akcji wyprzedzają rzeczywiste zdarzenia. Twierdzenie to dotyczy zarówno całych rynków, których zachowanie reprezentują indeksy, jak i pojedynczych akcji o dostatecznie wysokich obrotach.

---

<sup>9</sup>*fundamentalne, w znaczeniu “używane przez analizę fundamentalną”, a nie “o fundamentalnym znaczeniu”.*

Ta zasada daje nam coś więcej. Mówi, że cena odzwierciedla wszystkie możliwe czynniki i to w takim stopniu, w jakim one rzeczywiście na nią wpłynęły. Rozwiązał się problem, o którym pisałem wcześniej! Po co myśleć o przyczynie, skoro mamy jej skutek!

- Ceny podlegają trendom

Założenie to oznacza, że gdy rozpoznamy trend cen, możemy się spodziewać większego prawdopodobieństwa jego kontynuacji, niż zmiany.

Często można spotkać się z opinią, że kursy zmieniają się chaotycznie. Wystarczy jednak spojrzeć na dowolny wykres (na przykład indeksu WIG20), by przekonać się, że kurs całymi tygodniami porusza się w jednym kierunku. Rozpoznanie trendu w jego wczesnej fazie ułatwia osiągnięcie zysków z inwestycji.

- Historia się powtarza

Kolejną ważną ideą jest obserwacja. W określonych sytuacjach rynek, na który składa się znaczna grupa inwestorów, zachowuje się podobnie. Tą właściwość wywiedziono z psychologii zachowań rynku – innymi słowy, uczestnicy rynku mają zwyczaj reagowania podobnie na podobne bodźce. Jeśli zdarzyło się, że dany kształt wykresu poprzedzał wzrost notowań, to można przypuszczać, iż podobnie będzie w przyszłości. Najczęściej powtarzające się na wykresach wzory określane są mianem formacji technicznych.

Choć tutaj jako przykład najczęściej podaję rynek akcji, to analiza techniczna może być zastosowana w zasadzie do każdego rynku, na którym przebieg cen można zilustrować na wykresie. Pamiętaj, że

analizę możesz stosować tak samo do kontraktów terminowych, jak i do opcji, obligacji, FOREX-u.

Moje rozważania na temat analizy technicznej będą raczej ogólne. Nie chcę Cię wystraszyć pokazując od razu najbardziej skomplikowane szczegóły. Chcę raczej pokazać Ci podstawowy zestaw narzędzi, który oferuje ta metoda. Tak samo jak w innych dziedzinach, tak i w przypadku giełdy uważam, że piękno i siła tkwią w prostocie. Z czasem dotrzesz zapewne do tych samych prac, które ja czytałem, których autorzy, wybitni finansiści, matematycy i statystycy z linijką w ręku badali matematyczne właściwości wykresów, po to, by uzasadnić słuszność metody.

Teraz, jak to mawiał jeden z moich profesorów, “zamieńmy się w wyznawców tej religii, której ja przez moment będę kapłanem”.

## Trend

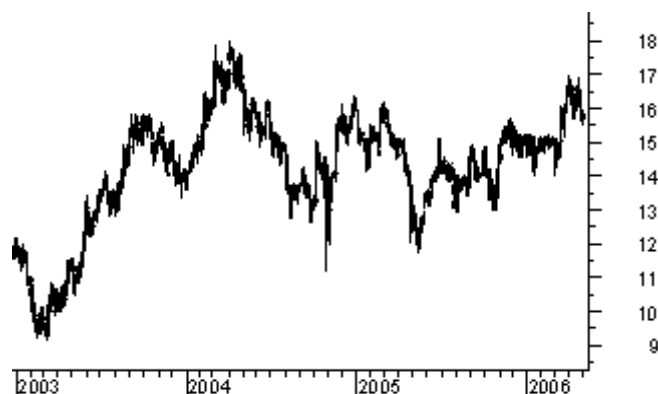
**Trend** to kierunek, w którym poruszają się ceny. Spójrz na dwa wykresy poniżej. Na pierwszym widać wyraźną tendencję wzrostową.



Wykres 1. Trend wzrostowy

O drugim trudno cokolwiek powiedzieć, jest na nim mnóstwo “szczytów” i “dołków”, ale nie ma wyraźnego wskazania, w którym kierunku porusza się kurs.





Wykres 2. Brak widocznego trendu

Możemy wyróżnić trzy rodzaje tendencji:

- Trend wzrostowy

Wykres kursu znajduje się w trendzie wzrostowym, jeśli kolejne szczyty i kolejne dołki znajdują się coraz wyżej. W trendzie wzrostowym kolejne fale wynoszą ceny na coraz wyższe poziomy. Spadek, który rozpoczyna się po ukształtowaniu kolejnego szczytu, również kończy się wyżej niż poprzedni ruch cen w dół.

- Trend spadkowy

Wykres kursu znajduje się w trendzie spadkowym, jeśli kolejne szczyty i kolejne dołki położone są na coraz niższym poziomie. W trendzie spadkowym kolejne fale spychają notowania coraz niżej. Wzrost, który rozpoczyna się po ukształtowaniu kolejnego dołka, również kończy się niżej niż poprzedni ruch cen w górę. Podobnie jak w przypadku trendu wzrostowego możemy wyróżnić mocne tendencje, w których kolejne fale spadkowe nie nachodzą na siebie, oraz tendencje słabe, czyli takie, w których szczyty i dołki o siebie “zahaczają”.

- Trend boczny (horyzontalny)

W trendzie bocznym (horyzontalnym) kolejne szczyty i kolejne dołki znajdują się mniej więcej na tym samym poziomie. Niektórzy analitycy techniczni mówią w takim wypadku o braku trendu. “Mniej więcej” oznacza tutaj zarówno, że na krótki czas wykres kursu może wykroczyć poza ostatni szczyt/dołek (w takim wypadku przyjęło się mówić o nieregularnym trendzie bocznym) lub, że nie dociera do poziomu poprzedniego szczytu/dołka.

**Ćwiczenie.** Na poniższych wykresach notowań spółek z warszawskiej giełdy odszukaj i rozpoznaj różne trendy.





## Ćw. 1 Analiza trendu

## Formacje cenowe

Jak już wspomniałem, głównym materiałem do badań w analizie technicznej są wykresy. Wykres to graficzna prezentacja przebiegu pewnej wartości w czasie. Najczęściej będą to wykresy obrazujące zmiany ceny (kursu) jakiegoś papieru wartościowego, np. w skali roku. W poprzednim paragrafie mieliśmy już kilka przykładów takich wykresów. Istnieje szereg programów przeznaczonych do przygotowywania wykresów, zajmuje to dosłownie kilka kliknięć myszą.

**Formacje cenowe** to pewne charakterystyczne kształty wykresów, zapowiadające ruch cen w konkretnym kierunku. Bardzo często formacje cenowe pozwalają także oszacować, jak duża będzie zmiana notowań.

Kilka akapitów wcześniej napisałem, że jednym z trzech głównych założeń analizy technicznej jest hipoteza, że historia na giełdzie się powtarza. Teoria formacji cenowych bazuje właśnie na tym założeniu. Idea jest taka: pewne wzory zaobserwowano już wielokrotnie, a ich następstwem były jakieś ruchy cen. Z obserwacji historycznych wnioskuje się, że te zachowania będą się powtarzać.

Formacja cenowa powstaje w dwóch etapach. Pierwszy to formowanie się wzoru, w jego trakcie obserwujemy przebieg sytuacji. Później, jako drugi etap, następuje tzw. wybicie z formacji, czyli sygnał dla inwestora do zakupu albo do sprzedaży.

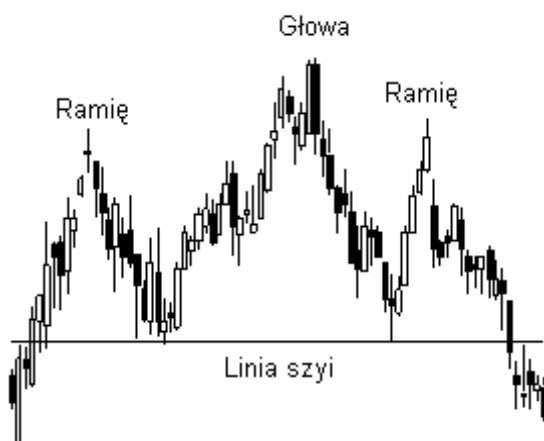
Często po wybiciu z formacji dochodzi do ruchu powrotnego, czyli chwilowego ruchu cen w kierunku przeciwnym do wybicia. W trakcie zmiany trendu ze spadkowego na wzrostowy ruch powrotny po przełamaniu oporu polegać będzie na krótkotrwałym spadku notowań. Ruch powrotny nie powinien przekroczyć linii, której

przekroczenie oznacza wybicie z formacji - jeśli tak się stanie, mówimy o załamaniu formacji. Traci ona swoją “moc” - dodatkowo możemy spodziewać się spadku kursu do najniższego punktu formacji.

Mamy dwa rodzaje formacji w analizie technicznej. Formacje odwrotu i formacje kontynuacji. Formacja odwrotu sygnalizuje zmianę trendu po ukończeniu formowania się wzoru. Formacja kontynuacji oznacza, że trend będzie trwał. Formacje techniczne nie dają 100% pewności kierunku przyszłego ruchu. Jak wspominałem we wstępie – ekonomia to nie nauka ścisła.

### Przykład – “głowa i ramiona”

To jedna z najbardziej popularnych i pewnych formacji w analizie technicznej. Głowa i ramiona należą do formacji odwrócenia, po uformowaniu sygnalizują zmianę trendu.



Wykres 3. Formacja głowy i ramion

Formacja ma cztery części: dwa ramiona, głowę oraz linię szyi. Po uformowaniu się drugiego ramienia przebicie przez wykres linii szyi oznacza sygnał do sprzedaży (gdyż trend zmienia się na spadkowy).

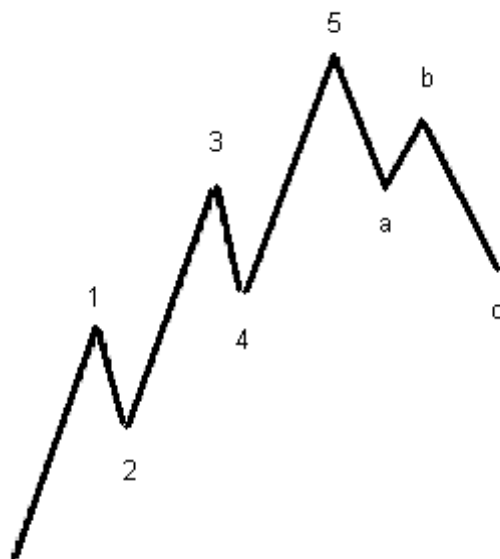
Formacja głowy i ramion ilustruje słabnięcie trendu wzrostowego, który prawdopodobnie byłby kontynuowany, gdyby drugie ramie powstało powyżej głowy (byłby to kolejny szczyt należący do trendu).

### **Teoria fal Elliotta**

Część inwestorów i analityków uważa, że rynek porusza się według pewnego przewidywalnego schematu. Za prekursora tego poglądu uważa się Ralpha Nelsona Elliotta. W pierwszej połowie ubiegłego wieku R.N. Elliott stworzył i opisał teorię fal.

Ralph Nelson Elliott uważał, że zachowanie ludzi kształtuje się i zmienia w rozpoznawalnych wzorach. Oczywiście wszystko co się dzieje na giełdzie, odzwierciedla zachowanie ludzi. Elliott oparł swe badania na notowaniach historycznych. Wyodrębnił, zdefiniował, zilustrował i nazwał 13 powtarzających się wzorów lub fal. Następnie opisał, jak te wzory łączą się we wzory wyższego stopnia, a te z kolei formują bloki wzorów jeszcze wyższego stopnia, etc.

W odniesieniu do rynku akcji teoria ta głosi, że notowania poruszają się w powtarzającym się rytmie: pięć fal w górę, trzy w dół. Schemat pełnego eliottowskiego cyklu znajdziesz na poniższym rysunku.



Rys. 3 Schemat cyklu Eliotta

Pełen cykl składa się z ośmiu fal: pięciu wzrostowych i trzech spadkowych. Fale 1,3,5 w ramach ruchu rynku w górę nazywane są falami impulsu. Spadki, oznaczone cyframi 2 i 4, to fale korygujące. Kiedy pięcioetapowy wzrost dobiegnie końca, rozpoczyna się trójfalowa korekta. Oznaczamy ją literami a, b, c. W ruchu spadkowym fale a i c są falami impulsu, fala b ma funkcję korygującą.

Ogromne znaczenie ma umiejętność rozróżniania owych “piątek” i “trójek”. Informacja taka mówi analitykowi, czego należy dalej oczekiwać. Pełen ruch składający się z pięciu fal, oznacza zazwyczaj, że ukształtowana została dopiero część fali wyższego stopnia i że należy się spodziewać jej kontynuacji (chyba że jest to piąta fala piątej fali). Jedną z najważniejszych zasad jest to, że korekty nigdy nie składają się z pięciu fal. Jeśli podczas hossy widzimy pięciofalowy spadek, oznacza to prawdopodobnie, że mamy do czynienia z pierwszą spośród trzech fal spadkowych (a-b-c) i że nastąpią kolejne zniżki. Natomiast na „rynku niedźwiedzia” po

trójfalowym wzroście powinna nastąpić kontynuacja trendu spadkowego. Zwyżki przebiegające w pięciu falach zapowiadałyby znaczny ruch cen w górę i mogą stanowić pierwszą falę nowego trendu wzrostowego.

Teoria Elliotta wykracza poza tradycyjną analizę techniczną i ukazuje całościową perspektywę rynku. Pomaga wyjaśnić dlaczego i gdzie powstają określone formacje, i dlaczego zapowiadają taki, a nie inny bieg wydarzeń. Pomaga ona także analitykowi zorientować się, w którym miejscu cyklu znajduje się aktualnie rynek. W Polsce teoria Elliotta zdobyła wielu zwolenników, ale jej stosowanie wymaga najpierw wielu wytrwałych ćwiczeń oraz spostrzegawczości.

## **Podsumowanie**

Analiza techniczna jest na tyle ciekawą, wartościową i bogatą metodą, że warto poświęcić jej więcej uwagi. Dlatego jedna z części przygotowywanej przeze mnie serii e-booków będzie w całości poświęcona analizie technicznej w kontekście polskiej giełdy.

## **Analiza fundamentalna**

Analiza fundamentalna skupia się na spółce emitującej papiery wartościowe (emitencie) oraz na jej otoczeniu ekonomicznym. Stosując analizę fundamentalną określamy opłacalność inwestycji w spółkę poprzez zbadanie jej kondycji finansowej, jej silnych i słabych stron oraz perspektyw rozwoju na podstawie wyników z przeszłości. Do wniosków dochodzi się po analizie raportów z minimum trzyletniego okresu działalności spółki. Kompleksowemu



zbadaniu kondycji emitenta towarzyszy analiza jego otoczenia makroekonomicznego, co pozwala na wskazanie podmiotu, który ma najlepsze możliwości zysków w przyszłości. Stosowanie w praktyce zasad składających się na analizę fundamentalną daje najlepsze rezultaty przy inwestycjach długoterminowych oraz tych z wysokim zaangażowaniem kapitału inwestycyjnego.

Praktyczna analiza fundamentalna kieruje się następującymi przesłankami:

- należy analizować wskaźniki zewnętrzne dotyczące całej gospodarki tj. indeksy produkcyjne, poziomy stóp procentowych i sprawozdania bilansu państwowego - określamy wtedy w jakiej fazie cyklu koniunkturalnego jest cała gospodarka;
- wskaźniki wewnętrzne tj. wskaźniki płynności, aktywności, rentowności, zadłużenia oraz struktury i dynamiki wartości z bilansu i rachunku wyników poszczególnych przedsiębiorstw - rozważenie sytuacji ekonomicznej dla poszczególnych spółek;
- należy zastanowić się nad wartościami bezwzględnymi charakteryzującymi daną spółkę tj. wielkością majątku, produkcji, zatrudnienia i kapitału - określenie wartości bezwzględnych jest ściśle związane ze skłonnością do ryzyka poszczególnych graczy. Każdy stosujący to podejście do analizy musi sam wybrać czy kupować akcje dużych, renomowanych firm o małym ryzyku inwestycyjnym, czy też postawić na małe, nowe i prężne spółki, które w krótkim czasie mogą podwoić zyski lub stanąć na krawędzi bankructwa.

Decydując się na inwestycję w dane przedsiębiorstwo powinienś poznać jego mocne i słabe strony. Jeśli mocne strony przeważają, jest to dla Ciebie sygnał, że warto rozważyć inwestowanie w papiery

wartościowe tej firmy. Znajomość przeszłości i terażniejszości spółki pomaga zrozumieć pozycję przedsiębiorstwa w danym sektorze, ocenić potencjał rozwoju oraz oszacować ryzyko, co daje podstawę do podjęcia decyzji o dokonaniu inwestycji w akcje spółki.

### **Rachunek zysków i strat**

Rachunek zysków i strat jest podstawowym sprawozdaniem. Dostarcza inwestorowi informacji o ważnych dla niego zagadnieniach dotyczących spółki. Między innymi o skali działalności spółki a także, o sposobie w jaki powstał ostateczny wynik finansowy spółki - czy to na skutek podstawowej działalności, do której została powołana spółka, czy też w wyniku inwestycji finansowych, czy też może z wygranej w “toto lotka”<sup>10</sup>.

Z wyniku finansowego możesz odczytać wielkość zobowiązań spółki wobec banku w postaci odsetek od uzyskanych pożyczek. Z kolei porównując tę wielkość z osiągniętym zyskiem netto, można wnioskować, czy firma jest w stanie obsłużyć zaciągnięte kredyty, czy z racji nadmiernych kredytów jej płynność, a co za tym idzie i egzystencja, nie są zagrożone.

Porównując wyniki finansowe na przestrzeni kilku lat można zobaczyć czy spółka się rozwija; jak na jej kondycję finansową wpłynęły w tym czasie zjawiska makroekonomiczne; czy spółka wyróżnia się na tle konkurencji. Można dowiedzieć się czy jest to silna i ciągle rozwijająca się spółka, czy też taka, która chyli się ku upadkowi, ponieważ jej wyniki z roku na rok są coraz gorsze.

---

<sup>10</sup>Głośna była kiedyś sprawa spółki z branży stolarskiej, która osiągała wyniki finansowe dzięki trafnym inwestycjom finansowym jej prezesa.

## Przykład – wskaźnik P/E

Do oceny kondycji spółki analitycy finansowi używają różnych formuł matematycznych zwanych wskaźnikami. Jednym z częściej używanych jest wskaźnik Cena/Zysk (ang. Price/Earning [P/E]) wyliczany wg wzoru:

$$P/E = \frac{\text{cena rynkowa akcji}}{\text{zysk na 1 akcję}}$$

Wskaźnik ten porównuje wartość rynkową przedsiębiorstwa do jego zysków. Służy do oceny efektywności lokowania kapitałów w akcjach danej spółki w porównaniu z lokatami w akcjach innych spółek. Wzrost wskaźnika informuje, że inwestorzy decydują się płacić więcej niż poprzednio za akcje danej spółki. Taka tendencja występuje przeważnie wówczas, gdy firma wykazuje rozwój i rosnące zyski, a jednocześnie umacnia się. Wskaźnik rośnie w wyniku wzrostu kursu akcji na giełdzie. Firmy mające lepsze perspektywy rozwoju, osiągają wyższe wskaźniki P/E, natomiast firmy obciążone ryzykiem - niższe.

## Linki do przykładowych analiz

Samodzielne stosowanie analizy fundamentalnej jest czasochłonne. Wymaga dużej wiedzy, doświadczenia, znajomości branży oraz dostępu do wielu źródeł informacji. Biura maklerskie często publikują gotowe analizy. Można porównać kilka z nich i na tej podstawie wyciągać wnioski. Poniżej podaję kilka przykładowych opracowań:

<http://www.bdm.com.pl/file.php?id=9284>

<http://www.bdm.com.pl/file.php?id=5917>

<http://www.bdm.com.pl/file.php?id=3437>

## Analiza portfelowa

Analiza portfelowa skupia się na samym zarządzaniu posiadanymi pieniędzmi. Inwestycje dobiera się w taki sposób, by przy założonej stopie zysku ponieść jak najmniejsze ryzyko. Analiza opiera się przede wszystkim na zbudowaniu przez inwestora takiego **portfela instrumentów finansowych**, których cechy spowodują, że cały portfel inwestycyjny zachowa się zgodnie z założeniami danego inwestora jeśli chodzi o stopę zwrotu, jaki chce osiągnąć i ryzyka, jakie jest skłonny ponieść.

Ustaliliśmy już, że każdy ma swoje własne preferencje odnośnie oczekiwanej stopy zysku i związanego z nią ryzyka. Dlatego też nie wszyscy decydują się na agresywne inwestowanie. W przypadku inwestowania zakładającego maksymalizację zysku, a więc i bardzo wysokie ryzyko, portfel inwestycyjny może składać się wyłącznie z akcji małych spółek, podatnych na częste zmiany cen w różnych kierunkach. Mniej agresywna strategia będzie opierała się na wyborze akcji większych spółek. Z kolei inwestor - konserwatysta wybierze do swojego portfela mniej akcji, uzupełniając go bezpiecznymi papierami wartościowymi (obligacjami) lub lokatami bankowymi.

### Przykładowe strategie inwestycyjne:

- **Strategia zachowania kapitału** polega przede wszystkim na minimalizacji ryzyka strat na zainwestowanym kapitale. Zazwyczaj stosowana przez inwestorów z małą skłonnością do ryzyka. Polega na inwestowaniu w płynne instrumenty finansowe, przynoszące zazwyczaj niski, ale bezpieczny dochód i umożliwiające w każdym momencie odzyskanie zainwestowanego kapitału.

- **Strategia bieżącego dochodu** polega na takim zbudowaniu portfela inwestycyjnego, aby dostarczał on przede wszystkim bieżącego dochodu z zainwestowanego kapitału. Strategia wybierana zazwyczaj przez inwestorów pragnących powiększyć swoje bieżące dochody o dodatkowe źródło. Polega na inwestowaniu w instrumenty finansowe przynoszące stały dochód (np. odsetki od obligacji lub dywidenda z zysku).

Alternatywnym podejściem w analizie portfelowej jest stosowanie stałej, określonej techniki polegającej na zakupie konkretnych instrumentów finansowych. Są to strategie długoterminowe. Przykłady:

- metoda polegająca na kupowaniu stałej liczby np. akcji danej spółki w regularnych odstępach czasu, co powoduje, że cena zakupu w dłuższym okresie jest niezależna od krótkotrwałych wahań rynku i powoduje uśrednienie ceny zakupu w określonym czasie,
- metoda polegająca na utrzymywaniu stałej w czasie proporcji, dotyczącej struktury naszego portfela inwestycyjnego np. utrzymywaniu w naszym portfelu proporcji 20/80, tzn. inwestowaniu 20% naszych dodatkowych wolnych środków w akcje i 80% w obligacje,
- metoda polegająca na przeznaczaniu stałej kwoty dodatkowych wolnych środków na inwestycje w konkretne instrumenty finansowe, w regularnych odstępach czasu (z uwzględnieniem korekty inflacyjnej w określonym czasie).

Analiza portfelowa mówi więcej o zarządzaniu portfelem niż o wyborze akcji konkretnej spółki, czy momencie wejścia na rynek. Trzeba więc stosować ją równolegle z innymi metodami.

## Wybór metody

Inwestowanie na rynku kapitałowym wymaga zazwyczaj większych niż zerowe umiejętności, ale nie oznacza to, że nie znajdzie na nim miejsca początkujący inwestor. Rynek kapitałowy poprzez swoją różnorodność pozwala każdemu z nas na inwestowanie zarówno w proste instrumenty finansowe, jak i te bardziej złożone oraz stosowanie wielu różnych strategii inwestycyjnych.

Nie wskazuję tutaj, która metoda jest lepsza. Dojście do tego pozostawiam Tobie, gdyż jak wielokrotnie wspomniałem różniły się, więc ja mógłbym wybrać coś innego niż Ty. Dlatego starałem się pokrótce przedstawić kilka metod, ich wady, zalety, potencjalne zastosowanie.

Jednym z powodów, dla którego inwestorzy poszukują i próbują różnych strategii inwestycyjnych jest to, że ich bieżąca metoda nie jest doskonała. Graczy giełdowych nie interesuje też żadna teoria. Poznając nową metodę stawiają sobie pytanie: jak wykorzystać ją do zarabiania pieniędzy? Często po pobieżnym zapoznaniu się z metodą, gracze od razu przystępują do jej stosowania, wobec czego mogą się zawieść, gdyż nie zrozumiałszy jej do końca, mogą stosować ją niewłaściwie i nie odnieść zamierzonych sukcesów. Wina pada na metodę, a nie na inwestora.

Błądzenie i porażki są wpisane w ten zawód. Bezpiecznym podejściem wydaje się być wczesne zrozumienie, że nie ma metody doskonałej, a ważniejsze od żelaznego stosowania zasad analizy technicznej czy fundamentalnej jest opieranie się na własnym doświadczeniu. Poprawna postawa psychiczna pomaga

w zrozumieniu, że akceptacja zysków i strat jest częścią gry na giełdzie, a pracowity i wytrwały gracz giełdowy z czasem nabędzie umiejętności niezbędnych do zarabiania pieniędzy.

## Horyzont inwestycyjny i zasada dywersyfikacji

Zanim zainwestujesz pieniądze powinieneś się zastanowić po jakim czasie będziesz chciał się wycofać i zabrać swój zysk.

W zależności od tego właśnie czynnika możemy wyróżnić trzy typy inwestorów funkcjonujących na rynku:

- **inwestor długoterminowy** – dokonuje zakupów akcji czy obligacji z myślą o latach. Wykonuje długie, dokładne analizy. Decyzje podejmuje rzadko, ale starannie.
- **inwestor średnioterminowy** - korzystający zazwyczaj z analizy technicznej. Taka osoba przeznaczą więcej czasu na analizy, częściej zawiera transakcje. Stara się wykorzystać mniejsze ruchy.
- **spekulant czyli inwestor aktywny** – inwestor biegle operujący kontraktami terminowymi, zawierający częste transakcje (nawet kilka dziennie). W swej pracy intensywnie wykorzystuje specyficzne rodzaje zleceń giełdowych.

Może słyszałeś już gdzieś to pojęcie – **dywersyfikacja**. Zacytuję krótki fragment z poradnika wydanego przez KPWIG:

“Przy podejmowaniu przez nas decyzji, w oparciu o jakie instrumenty finansowe zbudować swój własny portfel inwestycyjny, ważne jest, abyśmy pamiętali o dywersyfikacji ryzyka, tzn. abyśmy nasze oszczędności oparli o szereg instrumentów finansowych, których cechy charakterystyczne, np. zachowanie się w przypadku spadających stóp procentowych, są mało ze sobą powiązane lub wcale. Pozwoli nam to na zrekompensowanie straty osiągniętej na jednym rodzaju inwestycji, zyskiem osiągniętym na innej inwestycji i przynajmniej utrzymanie naszego kapitału w niezmienionej wielkości”<sup>11</sup>.

Faktem jest, że inwestowanie w pojedyncze papiery wartościowe jest bardzo ryzykowne. W związku z tym, prostą zasadą prowadzącą do zminimalizowania tego ryzyka jest zasada dywersyfikacji, czyli zróżnicowanie portfela inwestycyjnego. Podsumowuje ją powiedzenie, że “nie wkłada się wszystkich jajek do jednego koszyka”.

Różnorodność inwestycji obniża wprawdzie ryzyko, ale **obniża także nasze szanse na zysk**, nie pozwala grać stawkami, które mają dla nas znaczenie. Najwłaściwsza jest mała różnorodność, ograniczona do trzech, czterech inwestycji jednocześnie. To pozwala nam skoncentrować się na nich. Zasadę tę można wyrazić powiedzeniem: “włóż wszystkie jaja do jednego koszyka i obserwuj koszyk”.

---

<sup>11</sup>Piotr Szulec “W co inwestować - czyli abc inwestycji”, FERK, Warszawa 2005



## Praktyczne wykorzystanie analizy technicznej<sup>12</sup>

Po przeprowadzeniu analizy rynku powinniśmy już wiedzieć, czy chcemy kupować, czy sprzedawać. Znamy horyzont inwestycyjny. Również zasady dotyczące zarządzania pieniędzmi powinny być już określić wysokość naszego zaangażowania. Ostatnim krokiem jest dokonanie samej transakcji. Może się to okazać najtrudniejszym etapem całego procesu. Ostateczna decyzja dotycząca tego, w jaki sposób i kiedy wejść na rynek, opiera się na połączeniu wskazówek technicznych, zasad zarządzania pieniędzmi oraz rodzaju zastosowanego zlecenia.

### Przełamanie linii trendu

Kilkanaście stron wcześniej wprowadziłem pojęcie trendu. Jest to jeden z najbardziej użytecznych, wczesnych sygnałów do otwarcia lub zamknięcia pozycji. Jeśli poszukujemy technicznego sygnału do otwarcia nowej pozycji lub zamknięcia starej, przełamanie istotnej linii trendu stanowi często doskonałą wskazówkę do działania. Kupowanie przy linii trendu wzrostowego lub sprzedawanie przy linii trendu spadkowego może być skuteczną strategią określania momentu dokonywania transakcji.

Linie trendu są wg mnie jednymi z najprostszych i jednocześnie najbardziej efektywnych narzędzi używanych w analizie technicznej. Wszystko sprowadza się do poprowadzenia odpowiedniej kreski na wykresie. Przebicie linii wyznaczonego trendu zazwyczaj sygnalizuje

---

<sup>12</sup>Wprowadzam tutaj mniej formalnie niż dotychczas kolejne pojęcia i zasady analizy technicznej, opierając się głównie na przykładach. Jeśli jesteś szerzej zainteresowany tym tematem, znajdziesz dokładniejsze omówienie w jednej z kolejnych części tej serii e-booków.

zmianę trendu. Nabiera ono większego znaczenia, jeśli wraz z pokonaniem przez wykres linii trendu następuje wzrost obrotów. Samo przebicie linii trendu niekoniecznie oznacza zmianę trendu, jest tylko ostrzeżeniem przed możliwością jego zmiany. Może się zdarzyć, że linia ta zostanie tylko naruszona, a trend będzie kontynuowany. Gracz, który licząc na zmianę trendu zajął pozycję w momencie przebicia tej linii, musi uważnie obserwować ruch cen. Jeśli powrócą do wcześniejszego trendu, należy zamknąć pozycję akceptując minimalną stratę (2-5%). Poziom, przy którym gracz giełdowy opuści rynek w razie niepowodzenia, powinien być z góry określony. Dla inwestorów akceptacja tej minimalnej straty jest najtrudniejszym zadaniem. Lecz natychmiastowe wyjście z rynku jest konieczne, ponieważ w przeciwnym wypadku strata może być dużo większa. Akceptacja małych strat jest wliczona w ryzyko inwestycyjne. Bierne obserwowanie powiększających się strat jest niewybaczalnym błędem.

Warto posiłkować się zleceniami “STOP”, które wykonywane są automatycznie, jeśli tylko cena osiągnie określoną wartość wniepożądanym kierunku. Jest to prosta metoda automatycznego unikania dodatkowego i niepotrzebnego stresu, a zlecenia te pozwalają zminimalizować straty (szczegółowy opis tego typu zleceń znajdziesz kilka akapitów dalej).

W sytuacji gdy sygnał okazał się prawdziwy, należy podążać za trendem. Mówi się, że trend jest naszym przyjacielem. Dlatego jeżeli zaczynamy wygrywać, trzymamy się trendu dopóki się nie skończy. Wbrew pozorom jest to bardzo trudne zadanie. Należy bacznie obserwować moment zbliżania się kursów do linii trendu i w razie ich przebicia natychmiast zamknąć pozycję. Tutaj pomocne są wspomniane zlecenia “STOP”. Co jakiś czas należy je korygować w taki sposób, aby zadziałały właśnie w momencie zmiany trendu.



Wykres 4. Przebicie linii trendu na wykresie spółki Yahoo!

Wykres przedstawia przebieg kursu akcji spółki Yahoo! notowanej na giełdzie NASDAQ w latach 1997-2004. Widać wyraźny trend wzrostowy trwający od początku 1997 roku, aż do końca roku 2000. Był to okres tzw. hossy internetowej, kiedy na giełdach całego świata trwał boom na spółki z branży informatycznej. Ożywienie trwało na całym rynku, ale wartość akcji spółek teleinformatycznych rosła bardziej niż wartość indeksów giełdowych. Widzimy wyraźne nasilenie ilości transakcji w trakcie hossy, a szczególnie wtedy, gdy kurs oddala się od linii trendu. Potwierdzenie trendu wzrostowego zawsze znajdujemy we wzroście obrotów. Trend wzrostowy na rysunku został oznaczony przerywaną linią i wyraźnie widać jego zakończenie. **To analiza techniczna pierwsza dała prosty sygnał sprzedaży**, w który nie uwierzyły tłumy inwestorów na całym świecie. W mediach pojawiało się wówczas mnóstwo optymistycznych analiz na temat rynku telekomunikacyjnego. Ale stało się na przekór tym powszechnym opiniom i nastąpiło nagle

załamanie na NASDAQ, co nie powinno być zaskoczeniem z punktu widzenia analizy technicznej. Rozpoczęła się bessą trwająca aż do 2003 roku. Spadek na światowych giełdach wartości akcji spółek powiązanych z nowymi technologiami, pociągnął za sobą także inne sektory i branże.

### **Wybicie z formacji**

Załóżmy, że rozpoznałeś już tworzącą się formację techniczną i zamierzasz zająć pozycję, czyli kupić lub sprzedać. Kiedy to zrobić? Czy wyprzedzić wybicie, wchodzić na rynek zaraz po wybiciu, czy też czekać na ruch powrotny? Istnieją argumenty na rzecz każdej z tych możliwości, jak również takie, które przemawiają za ich połączeniem. Jeśli zajmujemy pozycję przed wybiciem, to z jednej strony płacimy niższą cenę, ale z drugiej jest większa możliwość, że nasza transakcja zakończy się niepowodzeniem. Wejście tuż po wybiciu zwiększa szansę na sukces, ale z kolei cena, jaką musimy wówczas zapłacić, będzie wyższa. Rozsądnym kompromisem jest tu oczekiwanie na ruch powrotny, pod warunkiem, że taki ruch faktycznie nastąpi. Niestety wiele dynamicznych rynków (zazwyczaj przynoszących największe zyski) nie zawsze nagradza taką cierpliwość kolejną szansą. Ryzykiem związanym z oczekiwaniem na ruch powrotny jest większa możliwość, że rynek się nam wymknie.

Sytuacja ta pokazuje, że operowanie kilkoma jednostkami transakcyjnymi upraszcza problem wyznaczenia momentu wejścia na rynek. Można otworzyć niewielką pozycję w oczekiwaniu na wybicie, dokupić kolejną partię po wybiciu i jeszcze następną podczas ruchu powrotnego.



Wykres 5. Przykład ruchu powrotnego po wybiciu z formacji chorągiewki

Oto przykład sytuacji, w której można było zastosować strategię stopniowego powiększania pozycji. Na wykresie kursu akcji spółki Barlinek widzimy powstającą chorągiewkę – jest to formacja przepowiadająca kontynuację trendu, w tym wypadku wzrostowego. Okres jej kształtowania jest stosunkowo krótki, gdyż trwa od kilku sesji do trzech, czterech tygodni. Kształt formacji wyznaczają dwie zbieżne linie przypominające kształtem trójkąt. Od momentu wejścia w formację maleją obroty; silny wzrost aktywności powinien towarzyszyć wybiciu.

W trakcie tworzenia się wzoru należy uważnie obserwować sytuację. Tak jak pisałem wcześniej, zakładając, że zamierzasz kupić 100 akcji, możesz kupić niewielką część (np. 20) jeszcze przed wybiciem. Następnie 80 w momencie przebicia linii. Jak widzisz na wykresie, moment wybicia z formacji jest zdecydowanym ruchem.

Często towarzyszą mu zwiększone obroty. Takie “objawy” potwierdzają ważność ruchu. Gdyby kurs przekraczał linię powoli, na niskich obrotach, powinieneś mieć podejrzenia co do siły trendu.

Kilka sesji później, kiedy już wiesz, że faktycznie nastąpiło wybiecie, bieg wydarzeń daje Ci jeszcze jedną szansę. Wzrosty wyhamowują na kilka dni. Jest to moment, w którym możesz zwiększyć zaangażowanie w inwestycję, dokupując jeszcze trochę (w naszym przypadku np. 20 akcji). Krótka uwaga – pamiętaj, że większa liczba transakcji może oznaczać większą prowizję maklerską, dlatego jeśli chcesz podzielić transakcję na części, to powinieneś mieć ku temu wyraźne przesłanki – np. nie jesteś pewien co do “prawdziwości” formacji.

### **Posługiwanie się różnymi rodzajami zleceń**

Omówiłem już prawie wszystkie czynności, które będziesz wykonywał jako inwestor giełdowy. Pozostał finał, czyli złożenie **zlecenia**. Informatyczny system giełdowy WARSET (wprowadzony w 2000 roku) daje możliwość korzystania z wielu różnego rodzaju zleceń, które pozwalają na stosowanie różnorodnych strategii inwestycyjnych, dostosowanych do celów i potrzeb inwestora w konkretnych sytuacjach. Składając różne zlecenia możesz położyć nacisk na różne aspekty realizacji transakcji – jedne zlecenia kładą nacisk na realizację po określonej cenie, jeszcze inne uzależniają wykonanie od sytuacji na rynku.

Tak w aplikacji internetowej jednego z polskich biur maklerskich wygląda formularz składania zlecenia:<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup>*Aplikacje internetowe różnią się znacznie od siebie, w biurach formularze różnią się raczej wyglądem niż funkcjonalnością .*

**NOWE ZLECENIE - CIĄGŁE**

Papier:  [dodaj pozostałe PW](#) Kurs zamknięcia:   
[kalkulator kupna](#) | [kalkulator sprzedaży](#) Nominał:  Odsetki:

K/S	OTP	Ilość	Limit	Od	Ważne	Do
<input type="button" value="v"/>	N <input type="button" value="v"/>	<input type="text"/>	<input ="checked"="" checked="" type="radio"/> <input type="text"/>	31.01.2005	DZIEŃ <input type="button" value="v"/>	31.01.2005
			<input type="radio"/> <input type="text"/>	WUJ: <input type="text"/>	LimAkt: <input type="text"/>	WMin: <input type="text"/>

Wartość zlecenia:	<input type="text"/>
Prowizja:	<input type="text"/>
Wartość zlecenia z prowizją:	<input type="text"/>
Aktualny stan rejestru:	<input type="text"/>

[przelicz](#)
[złóż zlecenie bezpośrednio](#)
[dodaj zlecenie do koszyka](#)

Aktualna liczba zleceń w koszyku: 0 [szybkie składanie zleceń](#) | [pokaż wyciąg](#)

Jak widać, składając zlecenie inwestor musi określić:

- rodzaj oferty (kupno lub sprzedaż)
- limit ceny lub rodzaj zlecenia bez limitu ceny
- termin ważności zlecenia
- nazwę papieru wartościowego/instrumentu finansowego, który chce kupić/sprzedać
- liczbę papierów wartościowych
- dodatkowe warunki wykonania zlecenia

Wybór właściwego rodzaju zlecenia jest niezbędnym elementem taktyki zawierania transakcji. Temat jest dosyć szeroki, dlatego omówię tu jedynie niektóre typy zleceń, czyli proste zlecenia z limitem ceny, zlecenia po cenie rynkowej, zlecenia STOP (obronne), zlecenia STOP z limitem ceny oraz zlecenia warunkowe po cenie rynkowej (PKC-Limit).

## Zlecenie z limitem ceny

Najprostszym rodzajem jest zlecenie, w którym określamy ile, czego i za ile chcemy kupić/sprzedać. W tym zleceniu inwestor precyzyjnie definiuje cenę po jakiej chce kupić lub sprzedać dany papier wartościowy. W przypadku kupna jest to cena, powyżej której składający zlecenie nie godzi się na realizację zlecenia, zaś dla zleceń sprzedaży jest to cena, poniżej której inwestor nie jest skłonny pozbyć się papierów. Zlecenie to zrealizuje się, jeśli znajdzie inwestora chętnego do transakcji przeciwnej na korzystnych dla nas warunkach. W tym przypadku wypełniamy formularz np. tak:

NOWE ZLECENIE - CIĄGŁE						
Papier: <span>FORTE</span>		<a href="#">dodaj pozostałe PW</a>		Kurs zamknięcia: 12.9		
<a href="#">kalkulator kupna</a>   <a href="#">kalkulator sprzedaży</a>				Nominał: 0    Odsetki: 0		
K/S	OTP	Ilość	Limit	Od	Ważne	Do
<span>K</span>	<span>N</span>	100	<span>13</span>	31.01.2005	<span>DZIEŃ</span>	31.01.2005
			<span></span>	<input type="checkbox"/> <u>WUJ:</u>	<input type="checkbox"/> <u>LimAkt:</u>	<input type="checkbox"/> <u>WMin:</u>

Na rysunku widać wypełniony formularz – zlecenie KUPNA 100 sztuk akcji spółki FORTE po cenie 13 zł, ważne tylko na bieżącej sesji. Cenę kupna (pozycja *Limit*) ustala tutaj inwestor, może ona wynikać z jego strategii inwestycyjnej, bądź metody gry. W takiej formie zlecenie trafi do “arkusza zleceń” w systemie WARSET i nie będzie już zmieniane. Jak wspomniałem wcześniej, zostanie ono zrealizowane jeśli znajdzie się ktoś, kto złoży zlecenie sprzedaży po cenie niższej lub równej 13zł. Jeśli zlecenie nie zostanie zrealizowane do końca sesji, wycofuje się je z arkusza.

Ten rodzaj zleceń możesz wykorzystać na przykład po wybiciu się cen w górę, kiedy chcesz dokonać zakupu podczas ruchu powrotnego.



## Zlecenie po cenie rynkowej

Zlecenie po cenie rynkowej jest podobne do poprzedniego, różni je jedynie limit ceny, który jest wyznaczany automatycznie wg bieżącej ceny rynkowej. Zobacz jak wypełnić formularz:

NOWE ZLECENIE - CIĄGŁE							
Papier	FORTE	<a href="#">dodaj pozostałe PW</a>		Kurs zamknięcia:	12.9		
<a href="#">kalkulator kupna</a>   <a href="#">kalkulator sprzedaży</a>				Nominał:	0	Odsetki:	0
K/S	OTP	Ilość	Limit	Od	Ważne	Do	
K	N	100	<input type="radio"/>	31.01.2005	DZIEŃ	31.01.2005	
			<input checked="" type="radio"/> PCR	WUJ:	LimAkt:	WMin:	

Zlecenia tego rodzaju preferowane są na szybko zmieniających się rynkach lub wówczas, gdy chce się mieć pewność, że pozycja zostanie zajęta (aby nie stracić potencjalnie dynamicznego ruchu cen).

## Zlecenie STOP

Zlecenia potocznie nazywane STOP, w formalnej nomenklaturze giełdowej nazywają się **zleceniami z limitem aktywacji**. Pierwszy typ zlecenia STOP to **zlecenie STOP z PKC** (Po Każdej Cenie), inaczej nazywane także *stop loss*.

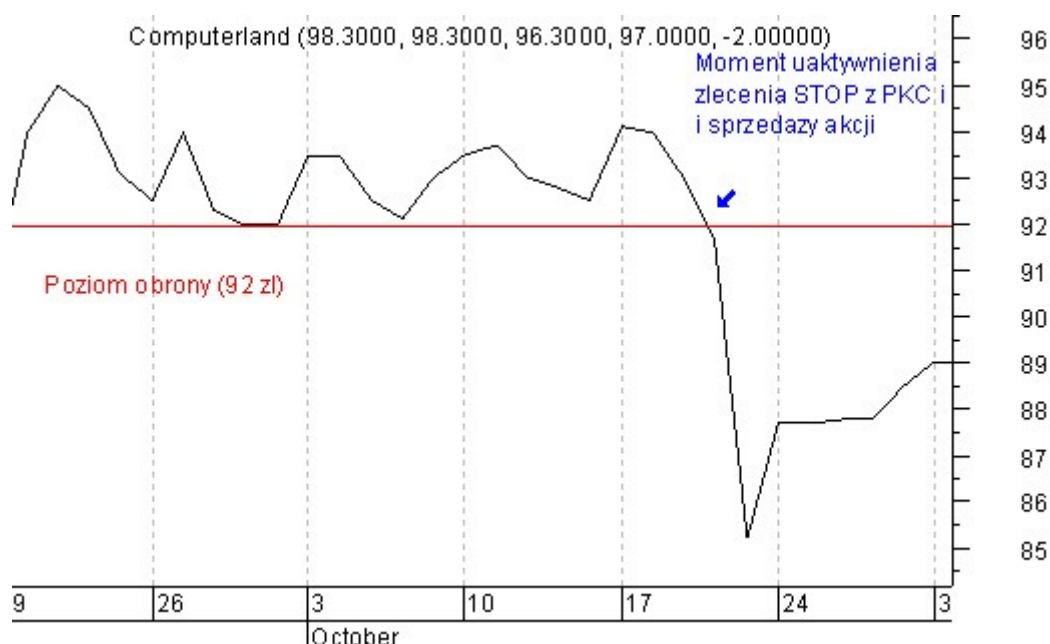
Ze zleceniem tym wiąże się “limit aktywacji”. Zlecenie *stop loss* zostanie uaktywnione przez system w momencie, w którym cenażądanego waloru osiągnie poziom określony w zleceniu, jako limit aktywacji (cena uaktywnienia), czyli wtedy, kiedy zostanie zawarta transakcja po takim kursie, jak limit aktywacji (cena uaktywnienia), lub wyższym w przypadku kupna i niższym w przypadku sprzedaży.

Limit aktywacji dla zlecenia kupna musi być powyżej ceny rynkowej, a dla zlecenia sprzedaży - poniżej (a zatem sytuacja jest odwrotna

niż przy zleceniach z limitem ceny). Kiedy rynek osiągnie poziom limitu aktywacji, staje się ono zleceniem Po Każdej Cenie i jest realizowane po możliwie najlepszej cenie.

Zlecenia *stop loss* można wykorzystywać do otwarcia nowej pozycji, do ograniczenia strat na pozycji już istniejącej lub w celu obrony zysków. Przy długiej pozycji zlecenie sprzedaży umieszczane jest poniżej ceny rynkowej w celu uniknięcia strat (obrona przed nagłym spadkiem). Jeśli rynek będzie zwyżkował, należy przenieść je na wyższy poziom w celu ochrony zysków.

Zlecenie STOP dotyczące kupna można umieścić powyżej poziomu oznaczającego wybiecie z formacji technicznej, aby automatycznie otworzyć długą pozycję w przypadku przełamania linii i wybiecia cen w górę. Zlecenie STOP dotyczące sprzedaży, usytuowane poniżej linii oznaczającej przełamanie trendu lub wybiecie z formacji, przepowiadające spadki, otworzy nową, krótką pozycję w przypadku wybiecia cen w dół. Zobaczmy to na rzeczywistym przykładzie:



Wykres 6. Przykład wykorzystania zlecenia STOP z PKC

Inwestor, który wcześniej nabył akcje Computerlandu, po wyhamowaniu trendu wzrostowego ustalił linię obrony (wyjścia z inwestycji) na 92 PLN, czyli na poziomie kilku ostatnich dołków. Jego zlecenie sprzedaży PKC z ceną uaktywnienia 92 PLN trafiło na rynek w dniu oznaczonym niebieską strzałką, kiedy pierwszy raz (od dnia złożenia zlecenia z limitem aktywacji – powiedzmy tydzień wcześniej) zawierano transakcje na poziomie 92 PLN. Akcje zostały sprzedane poniżej tej ceny, ale jak widać inwestor zachował swoje zyski i uchronił się przed stratą, ponieważ kurs spadał dalej.

Zobaczmy jeszcze jak złożyć zlecenie *stop loss*:

K/S	Ilość	Limit	Od	Ważne	Do
S	10		31.01.2005	do dnia	15.02.2005

WUJ	LimAkt	WMin
PKC	1815	

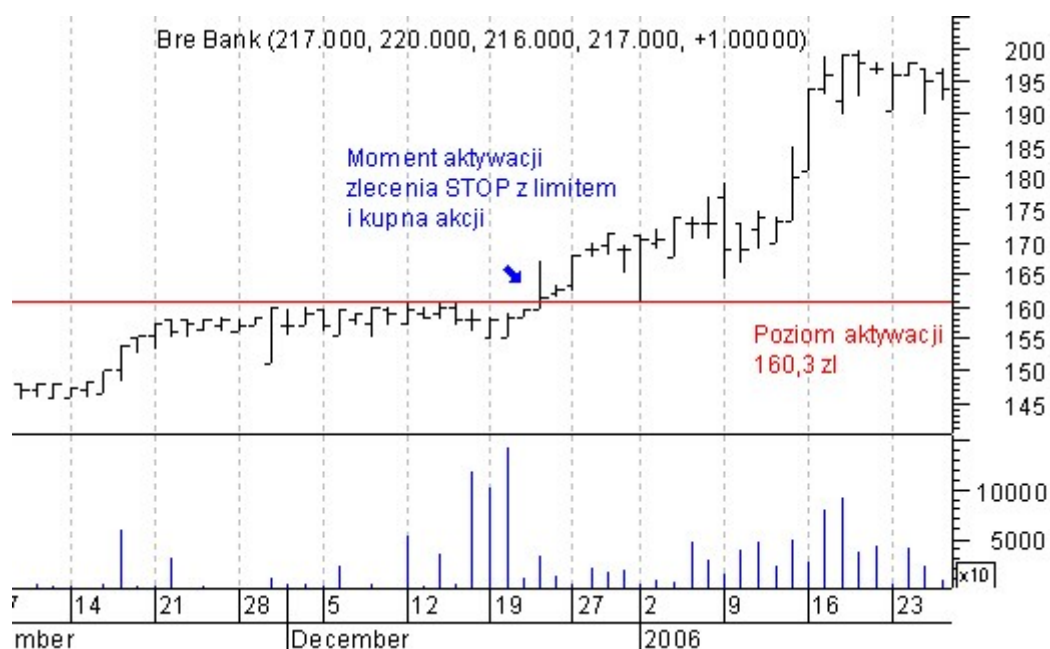
Na rysunku powyżej widać, jak złożyć zlecenie STOP z limitem PKC sprzedaży 20 sztuk kontraktów terminowych na WIG20 z limitem aktywacji 1815. Zlecenie będzie ważne przez 2 tygodnie. W tym czasie oczywiście, jeśli wzrósłby kurs, można je anulować i złożyć analogiczne z wyższym limitem.

Ponieważ zlecenia *stop loss* stają się zleceniami PKC, faktyczna cena transakcji może być niższa lub wyższa od ceny określonej w zleceniu STOP, zwłaszcza na szybkim rynku. Dlatego należy zachować ostrożność przy ich używaniu.

## Zlecenie STOP z limitem ceny

Ten rodzaj zlecenia określa zarówno limit aktywacji, przy którym transakcja jest uaktywniana, jak i limit ceny. Kiedy osiągnięty zostanie poziom ceny aktywacji, zlecenie wchodzi do arkusza jako zwykłe zlecenie z określonym limitem. Użyteczne wtedy, gdy chce się dokonać kupna lub sprzedaży w sytuacji wybicia kursu, ale przy zachowaniu kontroli nad ceną transakcji.

Zobaczmy przykład wykorzystania zlecenia *stop limit*:



Wykres 7. Przykład wykorzystania zlecenia *stop limit*

I jak wypełnić formularz zlecenia:

**NOWE ZLECENIE - KONTRAKTY**

Portfel: 00 Papier: FW20H5 Kurs zamknięcia: 1871  
 kalkulator Typy papierów: Wszystkie

K/S	Ilość	Limit	Od	Ważne	Do
S	10	1810	31.01.2005	do dnia	15.02.2005
			WUJ:	LimAkt:	WMin:
				1815	

Analogicznie jak poprzednio, mamy tutaj do czynienia ze zleceniem sprzedaży 10 sztuk kontraktów terminowych na WIG20 z limitem aktywacji 1815, jednak jako limit ceny zamiast PKC, ustawiono konkretną wartość (1810) .

Składając zlecenia STOP z limitem ceny, warto ustalić odpowiednio dużą różnicę między limitem ceny, a limitem aktywacji. Można wtedy uniknąć sytuacji, w której po przebicium znaczącego poziomu oporu lub wsparcia, rynek porusza się na tyle szybko, że zlecenia ze zbyt wygórowanym limitem są “wyprzedzane” przez zlecenia PKC i zlecenia z lepszym limitem.

Różnica pomiędzy *stop loss* a *stop limit* jest właśnie taka, że w przypadku pierwszego mamy w zasadzie pewność, że zlecenie zrealizuje się w całości (ale być może po niekorzystnej cenie), a w przypadku drugiego znamy z góry cenę, ale rynek może ją “wyprzedzić” i wtedy zlecenie może nie zostać zrealizowane.

## Kiedy używać zleceń z limitem aktywacji?

- Otwieranie pozycji

Jeśli stosujesz analizę techniczną, zyskujesz doskonałe narzędzie do automatycznego otwierania pozycji, w momencie wystąpienia odpowiednich sygnałów.

- Zamykanie pozycji

Zlecenia *stop limit* pomagają pokonać chciwość. Pamiętaj! Zysk z transakcji masz dopiero wtedy, gdy ją zamkniesz przy korzystnym kursie, a nie wtedy, kiedy cena osiągnęła odpowiedni poziom. Zapewne każdy inwestor doświadczył przykrej sytuacji, gdy “papierowy zysk” na pozycji, zakończył się stratą. Można temu zapobiec wystawiając zlecenia STOP.

- Zasada małych strat i dużych zysków

Maksymalizuj zyski i minimalizuj straty. Ta prosta zasada jest trudna w realizacji, bo wymaga pokonania słabości psychiki. Dzięki zleceniom STOP można ją realizować niejako automatycznie, wystawiając zlecenie z limitem aktywacji zaraz po otwarciu pozycji.

## Podsumowanie

Każdy z tych rodzajów zleceń przydaje się w określonych warunkach, każdy z nich ma też swoje dobre i złe strony. Zlecenia po cenie rynkowej gwarantują zajęcie pozycji, ale mogą oznaczać forsowanie

rynku i mogą się zrealizować po niekorzystnej cenie (przy szybkim ruchu). Zlecenia z limitami cen pozwalają na kontrolę nad transakcją i uzyskanie lepszej ceny, ale wiążą się z ryzykiem, że transakcja nie zostanie zawarta. Zlecenia STOP z limitem ceny również wiążą się z takim ryzykiem, jeśli ceny utworzą lukę.

Zlecenia STOP są podstawowym elementem, który należy wykorzystać, aby osiągnąć **małe straty i duże zyski**. W przypadku wykorzystania zlecenia STOP dla otwarcia nowej pozycji, może się okazać, że zasady nie zostaną zrealizowane. Zlecenia warunkowe są szczególnie użyteczne, ale nie na wszystkich rynkach wolno się nimi posługiwać. Warto znać różne rodzaje zleceń oraz ich wady i zalety, aby umieć wykorzystać każde z nich w planowanych transakcjach i tym samym mieć w garści kolejny czynnik, wzmacniający przewagę nad innymi uczestnikami rynku.

## Podsumowanie

Na tych ponad 100 stronach starałem się wprowadzić Cię w tajniki gry giełdowej. Moim założeniem było, abyś po lekturze tego e-booka powiedział sobie “coś w tym jest” i spróbował gry na giełdzie. Celem tej książki jest także zwiększenie prawdopodobieństwa Twojej wygranej. Mam jednak świadomość tego, że nie wyczerpałem tematu i jeszcze sporo przed Tobą do odkrycia.

Jeśli po przeczytaniu mojej publikacji chcesz dalej odkrywać, świadczy to, że temat jest wg Ciebie ciekawy, a mój cel został zrealizowany. Książka ta ma być przekaznikiem mojej wiedzy i doświadczenia. Wybierając zakres zagadnień kierowałem się tym, o co najczęściej pytają mnie początkujący gracze giełdowi i o czym dyskutują na mojej stronie internetowej. Mam nadzieję, że w gąszczu opasłych i nudnych tomów, pisanych przez profesorów ekonomii, książka ta będzie się wyróżniać świeżym, łatwym i nowoczesnym spojrzeniem na polski rynek kapitałowy dlatego, że pisałem ją nie z punktu widzenia ekonomicznej teorii, ale praktyki i efektywności.

Zachęcam także do lektury kolejnych części tej serii, które przygotowuję.

Udanych inwestycji,

życzy Autor



## **Dodatek A: Podatek giełdowy**

Następne kilka stron poświęcone będzie trochę mniej przyjemnej stronie przygody z giełdą, czyli podatkowi, który trzeba będzie zapłacić od zarobionych pieniędzy. Wprowadziła go w 2004 roku ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych. Różni się on nieco od zwykłego podatku dochodowego, gdyż nie ma tutaj progów podatkowych. Płaci się 19% i to niezależnie od innych uzyskanych dochodów.

Zgodnie w przepisami ustawy obowiązuje zasada:

$$\text{Przychód} - \text{Koszt} = \text{Dochód (lub Strata)}$$

Przychód to wartość sprzedanych papierów, a koszt to ich wartość przy zakupie. W myśl ustawy przychody definiowane są jako należne, choćby nie zostały faktycznie otrzymane przychody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych.

Nie zapłacisz podatku, jeśli sprzedasz papiery kupione przed 2004 rokiem. Więc jeśli posiadałeś wtedy np. jakieś akcje, to teraz masz powód do zadowolenia.

### **Co jeśli osiągnę stratę?**

Jeśli, czego Ci nie życzę, stracisz na handlu papierami wartościowymi, to w następnych 5 latach będziesz mógł odjąć utraconą kwotę od dochodu, co zmniejszy Twój podatek. W danym

roku obniżenie nie będzie mogło być większe niż 50% tej straty. Dochodów tych nie łączy się z dochodami opodatkowanymi na zasadach ogólnych.

## **Koszty uzyskania przychodu**

Za koszty uzyskania przychodu uważana jest zarówno wartość transakcji kupna, jak i zapłacona od niej prowizja.

Dla aktywnych inwestorów, którzy nabywają te same papiery wielokrotnie po różnych cenach, istotne znaczenie może mieć sposób określania w jakiej kolejności (z podatkowego punktu widzenia) zostały one sprzedane. Jeżeli nie jest możliwa identyfikacja zbywanych papierów wartościowych (czy pochodnych instrumentów finansowych) przyjmuje się, że kolejno są to papiery wartościowe (pochodne instrumenty finansowe) począwszy od nabytych przez inwestora najwcześniej (FIFO - first in, first out).

## **Dochody z dywidend**

Od 1 stycznia 2004 roku stawka zryczałtowanego podatku dochodowego od dochodów z dywidend wynosi 19%. Dochodów z dywidend nie łączy się z dochodami opodatkowanymi na zasadach ogólnych. Należny podatek od dochodu uzyskiwanego z tytułu dywidendy potrącany jest przez spółkę wypłacającą dywidendę, jako płatnika tego podatku.

## **PIT 8C**

Zgodnie z ustawą, domy maklerskie, w terminie do końca lutego roku następującego po roku podatkowym, są zobowiązane przesłać podatnikowi i urzędowi skarbowemu podatnika, informacje o wysokości “dochodu z odpłatnego zbycia papierów wartościowych lub pochodnych instrumentów finansowych, i z realizacji praw z niego wynikających”.

Informacja ta przekazywana jest przez dom maklerski na formularzu PIT 8C. Jednak nie stanowi ona o ostatecznej wysokości podatku dochodowego z ww. tytułów. Dom maklerski nie dokonuje też rozliczenia należnego podatku, dokonuje się tego samodzielnie. Dlaczego? Można bowiem korzystać z usług wielu biur, lub w niektórych sytuacjach nabywać i sprzedawać papiery wartościowe w inny sposób niż przez giełdę.

Jeśli jednak mamy jeden rachunek maklerski, to w większości przypadków wystarczy tylko przenieść informacje z PIT-u 8C do PIT-u 38, wysłać do urzędu i zapłacić podatek.

## **Podsumowanie**

1. Podatek od zysków giełdowych rozliczany jest rocznie według jednej stawki - 19%.
2. Do końca lutego każdego roku biura maklerskie przesyłają klientom oraz urzędowi skarbowemu PIT-y, w których obliczony jest dochód oraz należny podatek za poprzedni rok.

3. W ciągu roku nie są pobierane zaliczki.
4. Liczą się tylko transakcje zakończone (tzn. jeśli kupisz akcje i nie sprzedasz ich w danym roku, taka operacja nie jest brana pod uwagę).
5. Dochodów giełdowych nie łączy się z dochodami uzyskanymi z innych źródeł, opodatkowanymi według progresywnej skali podatkowej.
6. Podatek nalicza się od dochodów uzyskanych z inwestycji m.in. w akcje, obligacje, kontrakty terminowe.
7. Zyski z tytułu inwestycji np. w obligacje **mogą być** kompensowane stratami poniesionymi np. na akcjach.
8. Dochody z lokat bankowych czy sprzedaży jednostek funduszy **nie mogą** być kompensowane np. ze stratami poniesionymi na akcjach czy kontraktach.

## **Dodatek B: Słynni inwestorzy i ich fortuny**

W tym dodatku znajdziesz ciekawostki na temat życia i osiągnięć słynnych inwestorów giełdowych.

### **USA**

**Warren Edward Buffett** (ur. 30 sierpnia 1930r.)

Drugi (po Gatesie) na liście miliarderów magazynu Forbes, amerykański inwestor giełdowy. Jego majątek szacuje się na 42 mld USD. Niedawno (lipiec 2006) świat obiegła wiadomość, że postanowił rozdać 85% swojego majątku, z czego większość ma trafić do fundacji Billa i Mellindy Gatesów. To największa darowizna na cele filantropijne w historii USA.



Pomimo swego ogromnego bogactwa Buffett znany jest ze skromnego i oszczędnego trybu życia. Mieszka ciągle w tym samym domu, który kupił w 1958 roku. W swojej firmie wyznaczył sobie roczną pensję w wysokości 100 000 USD, która jest wynagrodzeniem symbolicznym w porównaniu do innych osób pracujących na równoległych stanowiskach.

## Styl inwestowania

Buffett zaadoptował strategię zwaną “value investing”, polegającą na kupowaniu spółek o niskich cenach w porównaniu do ich faktycznej wartości. Strategia ta zakłada, że rynek w końcu wyrówna cenę niedowartościowanej akcji.

W książce *Buffettology* autorstwa Mary Buffet zebrane zostały pytania, które zadaje Warren Buffet przed kupnem akcji danej spółki:

- Czy firma działa w branży mocnej ekonomicznie? Czy jest monopolistą? Czy marka ma stałych nabywców? Czy inne firmy są w stanie z nią konkurować?
- Czy dochody firmy rosną?
- Czy stosunek zadłużenia do zysków jest niski, tzn. czy firma może spłacić zadłużenie w kilka lat?
- Czy stopa zwrotu (stosunek zysku do kapitału firmy) jest stabilna patrząc na historię firmy i czy jest wyższa w porównaniu do innych spółek z branży?
- Czy firma zatrzymuje część zysków na inwestycje?

Następnie Buffett wybiera moment kupna. Czeki na korektę albo odwrót trendu, aby kupić spółkę o solidnych podstawach po niskiej cenie. A więc spadki uważa za okazję do zakupów. Ta strategia pozwoliła Buffettowi przetrwać boom internetowy bez większej straty, jednak krytycy wytykają mu, że stracił w tym czasie wiele okazji.

Cena, po której Buffett ustawia zlecenie kupna, ma dawać najwyższą stopę zwrotu w porównaniu do innych dostępnych inwestycji.

Buffett słynie z różnych, często niepopularnych opinii. W 1998 w Harvardzie wypowiedział się na temat nieproduktywności złota: “Wykopuje się je z ziemi gdzieś w Afryce, potem wytapia, kopie kolejną dziurę, zakopuje z powrotem i płaci ludziom, żeby stali wokół i go pilnowali. Nie ma ono żadnego zastosowania. Marsjanie obserwujący te zachowania łapaliby się za głowy”.

### **Peter Lynch (ur. 19 stycznia 1944 r.)**

Inwestor giełdowy uważany za jednego z najlepszych w historii Wall Street. Kiedy zaczynał pracę w funduszu Fidelity Magellan Fund w 1978 roku, jego portfel wynosił 20 mln USD. Kiedy przeszedł na emeryturę w 1990 było to już 14 mld USD! (Tak na marginesie, zrobił to w wieku 46 lat.)



Często nazywano go kameleonem, gdyż potrafił łatwo adaptować się i zmieniać style inwestycyjne. Odkrywał inwestycyjne perełki jak: Dunkin' Donuts, Pier 1 Imports czy Taco Bell. Krytykowano go, kiedy jego fundusz zaangażował w akcje ponad 1 mld dolarów, ale suma ta urosła do 13 mld w mniej niż 7 lat. Przyznaje, że akceptował duży poziom ryzyka, kiedy zarządzał Magellan Fund, ale nigdy nie miał roku na minusie.

Na początku zatrudniono go jako praktykanta, ale zrobił błyskawiczną karierę, aż do stanowiska głównego zarządzającego funduszem. Średnia roczna stopa zwrotu Magellan Fund wynosiła ok. 30%.

Jego najsłynniejsza zasada jest prosta: “inwestuj w to, co znasz”. Ta krótka regułka dobrze pasuje do przeciętnego inwestora – amatora, który nie ma czasu na poznanie skomplikowanych teorii zachowań

rynku, wskaźników jakości akcji, ani na czytanie długich raportów finansowych. Większość ludzi ma wiedzę tylko w wąskiej, specjalistycznej dziedzinie, dlatego zastosowanie reguły “inwestuj w to, co znasz”, pozwala im znaleźć dobre, niedowartościowane spółki.

Lynch podkreślał, że indywidualnym inwestorom łatwiej jest zarabiać na giełdzie niż zarządzającym funduszami, gdyż mogą wypatrzeć dobrą spółkę “na ulicy”, a nie poprzez analizę sprawozdań. Lynch wybierał po prostu firmy, w których widział potencjał do wzrostów, np. dlatego, że spodobał mu się jakichś ich produkt.

### **George Soros (ur. 12 sierpnia 1930 w Budapeszcie, jako György Schwartz)**

Spekulant finansowy, inwestor giełdowy, a także aktywnie udzielający się komentator sceny politycznej, liberał. 28 na liście najbogatszych obywateli USA magazynu Forbes.



Obecnie jest szefem Soros Fund Management oraz Open Society Institute. Popierał Solidarność w Polsce oraz organizację broniącą praw człowieka w Czechosłowacji - “Charter 77”. W USA znany jest z wydawania sporych sum na kampanie wymierzone przeciwko obecnemu prezydentowi Bushowi.

Soros jako nastolatek próbował handlować walutą na czarnym rynku w czasie okupacji niemieckiej na Węgrzech. W 1947 wyemigrował do Wielkiej Brytanii, gdzie ukończył London School of Economics. W 1956 roku przeniósł się do Stanów Zjednoczonych. Wspomina, że



jego celem było zarobienie pieniędzy, które pozwoliłyby mu pracować jako pisarz i filozof.

Inwestycje giełdowe zaczynał od spekulacji akcjami tzw. śmieciowych przedsiębiorstw, czyli firm zajmujących się utylizacją śmieci. Pod wpływem koncepcji gospodarczo - socjologicznych Poppera, zdecydował się zainwestować w nie posiadane fundusze, wychodząc z założenia, że skoro owe firmy przetrwały najgorszy kryzys, to muszą mieć istotną zdolność do kreowania zysku, która w przyszłości spowoduje wzrost ich kursu. Tak też się stało, a Soros dorobił się fortuny.

Jednak sławę przyniosła mu Czarna Środa (12 września 1992) kiedy to sprzedał pakiet funtów, wart ponad 10 mld dolarów. Skutkiem tej transakcji było zmuszenie Banku Anglii do wycofania funta z mechanizmu wymiany walut. Soros zarobił na tej operacji ok. 1,1 mld dolarów! Został nazwany “człowiekiem, który złamał Bank Anglii”. W roku 1997 miała miejsce podobna sytuacja. Wtedy w trakcie azjatyckiego kryzysu finansowego malezyjski premier oskarżył Sorosa o spowodowanie załamania waluty tego kraju. Nazywano go też “ekonomicznym zbrodniarzem wojennym”, który “wysysa krew z ludzi”.

Soros znany jest z filantropii. Jego działania dobroczynne w Europie Środkowej i Wschodniej dokonują się głównie przez Instytut Społeczeństwa Otwartego (Open Society Institute) i liczne fundacje, które czasem przybierają inne nazwy, np. Fundacja Batorego w Polsce.

## Polska

### Roman Karkosik

Król polskiej giełdy. W ciągu 25 lat zrobił jedną z najbardziej spektakularnych karier w Polsce. Największy dziś inwestor giełdowy w Europie Środkowej zaczynał przygodę z biznesem pod koniec lat 70. Założył wtedy bar w rodzinnym Czernikowie, który jako jedyny w okolicy oferował piwo. Za zarobione w ten sposób pieniądze otworzył wytwórnię oranżady. W 1989 r. uruchomił wytwórnię kabli, gdyż budując dom, zorientował się, jak trudno je kupić. Aby zdobyć surowiec do produkcji kabli, otworzył sieć punktów skupu złomu.



Kolejnymi firmami Karkosika były: Unibax i Unipet, produkujące butelki z tworzyw sztucznych. W 1993 r. zaczął inwestować na giełdzie w akcje Banku Śląskiego. Pod koniec lat 90 zaczął skupować udziały, będących w kiepskiej sytuacji finansowej, Zakładów Chemicznych i Tworzyw Sztucznych Boryszew S.A. oraz Huty Oława. Stał się właścicielem większościowych pakietów akcji obu firm i zrestrukturyzował je. Podobnie zrobił z Elaną, producentem tworzyw sztucznych. Dwa lata temu zaczął skupować akcje Impexmetal, producenta i dystrybutora metali nieżelaznych - dziś go kontroluje.

Karkosik jest także właścicielem Alchemii (dawniej Garbarnia Brzeg) oraz Skotanu; obie firmy zajmowały się garbarstwem. Skotan ma się jednak skupić na rynku biopaliw. Wokół Alchemii Roman Karkosik chce z kolei utworzyć holding stalowy. Wspólnie

z koncernem Energa oraz ARP chce uczestniczyć w przetargu na zakup pakietu akcji Stoczni Gdańskiej. W ubiegłym roku Grupa Boryszew (Boryszew, Elana, Huta Oława i kilka mniejszych firm) zanotowała 1,5 mld zł przychodów i 63 mln zł zysku netto. Grupa Impexmetal (Aluminium Konin - Impexmetal, Hutmen, Huta Metali Nieżelaznych Szopienice, Walcownia Metali Dziedzice) może się pochwalić 2,9 mld zł przychodów i ponad 53 mln zł zysku netto. Na koniec 2005 r. akcje spółek Romana Karkosika były warte około 3,6 mld zł (na podstawie tygodnika „Wprost”).

### **Zenon Komar**

Pierwsze lata polskiej giełdy wykreowały grupę rynkowych guru, wśród których znalazł się Zenon Komar. Zasłynął jako autor książek o inwestowaniu na giełdzie (m.in. „Sztuka spekulacji”, „Jak się robi pieniądze?”), a jego słowom rangi dodawało doświadczenie wyniesione z amerykańskiego banku inwestycyjnego Smith Barney Shearson, przekazywane na kursach dla maklerów i doradców.

Zapytany na początku listopada 1995 r. przez reportera „Gazety Wyborczej”, jakie to uczucie, gdy dziennikarze i inwestorzy mówią o nim „guru warszawskiej giełdy”, odpowiedział: „Pokory. Młody analityk może dzięki trafnym prognozom szybko awansować. Kiedy jest się guru, wszyscy oczekują bezbłędnych prognoz, więc można tylko stracić pozycję”. Kilka zdań dalej przewidział, że wynik wyborów prezydenckich nie będzie miał znaczenia dla koniunktury, bo wybory wygra... Elliott, czyli analiza techniczna (na podstawie „Gazety Wyborczej”).

Niestety źródła nie informują o bieżących losach autora pierwszej na polskim rynku książki na temat giełdy.

## Bibliografia

1. Frost Alfred J., Prechter Robert R., *Teoria fal Elliotta*, Wydawnictwo WIG PRESS, Warszawa 1995.
2. Komar Zenon, *Sztuka spekulacji*, Wydawnictwo PRET, Warszawa 1993.
3. Krzywda Marcin, *Praktyka decyzji inwestycyjnych na giełdzie*, Pismo Silva Rerum, Częstochowa 2004.
4. Murphy John J., *Analiza techniczna rynków finansowych*, Wydawnictwo WIG PRESS, Warszawa 1999.
5. Napieralski Jacek, *Analiza techniczna jako praktyczna metoda inwestowania na wybranych przykładach z Warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych*, Częstochowa 2000.
6. Plummet Tonny, *Psychologia rynków finansowych. U źródeł analizy technicznej*, Wydawnictwo WIG PRESS, Warszawa 1995.
7. Taleb Nassim Nicholas, *Ślepy traf. Rola przypadku w sukcesie finansowym*, Wydawnictwo GWP, Gdańsk 2006.

Strony internetowe:

1. [www.gpw.com.pl](http://www.gpw.com.pl)
2. [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

## POLECAMY TAKŻE PORADNIKI:

### FOREX. Podstawy giełdy walutowej – Piotr Surdel



#### ***Poznaj tajniki rynków finansowych, które znają tylko nieliczni!***

Czy gdybym powiedział Ci, że istnieje od całkiem niedawna rynek, w którym każdy może zaistnieć bez względu na jakim kapitałem początkowym dysponuje, uwierzyłbyś? A gdybym dodał jeszcze, że aby na nim zarabiać nie jest konieczne śledzenie wiadomości ani czasochłonne analizowanie finansowych raportów? Że możesz zacząć nie posiadając żadnej szczególnej wiedzy, że możesz ćwiczyć na "sucho" i co najważniejsze zarabiać zarówno na spadkach jak i wzrostach kursu?

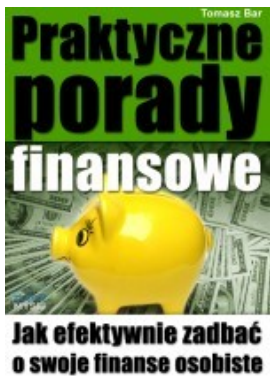
Więcej o tym poradniku przeczytasz na stronie:

<http://forex.zlotemysli.pl>

*"Książka jest napisana bardzo prostym językiem dobrze zrozumiałym dla laika. Dzięki tej książce zacząłem grę na giełdzie i nie żałuję tego."*

**Mirosław Pytkowski** 26 lat, elektryk

### Praktyczne porady finansowe – Tomasz Bar



#### ***Jak w ciągu zaledwie kilku godzin zdobyć więcej pieniędzy, dzięki wykorzystaniu praktycznych porad finansowych?***

Pomyśl, jak dobrze jest skorzystać z pomocy i rady eksperta, gdy kupujesz na kredyt dom lub samochód inwestując dziesiątki, czy też setki tysięcy złotych. Jedna drobna porada może być w takim przypadku warta krocie! Ale nie musisz dokonywać tak dużych inwestycji, aby dużo zaoszczędzić, dzięki ebookowi „[Praktyczne porady finansowe](#)”.

Więcej o tym poradniku przeczytasz na stronie:

<http://finanse-osobiste.zlotemysli.pl>

*"Ta publikacja pozwala na uporządkowanie wiedzy z dziedziny zarządzania swoimi zasobami finansowymi. W codziennej gonitwie warto mieć takie drogowskazy, gdyż taniej jest uczyć się na cudzych błędach..."*

**Renata Kozak** 40 lat, menadżer w dużej firmie wydawniczej

**Zobacz pełen katalog naszych praktycznych poradników na stronie [www.zlotemysli.pl](http://www.zlotemysli.pl)**