

BlogBooker

From Blog to Book.

LAZYSHARE.BLOGSPOT.DE

Contents

1 2009	11
1.1 August	12
Jak zjeść ciastko i mieć ciastko (2009-08-11 18:52) - Bartek	13
Frank, koniec korekty? (2009-08-12 13:33) - Bartek	14
Kondycja rynku akcji w sierpniu (2009-08-14 11:24) - Bartek	15
2323 i co dalej z tym WIGiem (2009-08-27 20:38) - Bartek	17
Ten mały wielki zysk dla cierpliwych (2009-08-28 16:36) - Bartek	18
Ich liebe bio i wciale nie chodzi o biologię (2009-08-28 21:17) - Bartek	20
1.2 September	22
Co w portfelu piszczy (2009-09-07 22:07) - Bartek	23
Czy można się spodziewać końca korekty (2009-09-10 12:00) - Bartek	25
Tydzień na parkiecie (2009-09-13 14:30) - Bartek	27
Słowo na niedzielę (2009-09-13 15:30) - Bartek	28
(Nie)mądry Polak po szkodzie, czyli ekonomia po Polsku (2009-09-13 20:29) - Bartek	29
Zdeponuj w banku swój ... czas (2009-09-14 21:08) - Bartek	31
Co topi polski rynek akcji (2009-09-15 20:48) - Bartek	32
Geometria według Franka (2009-09-18 10:52) - Bartek	33
Podsumowanie września (2009-09-30 22:25) - Bartek	35
1.3 November	36
Milczenie jest złotem, geometria jest srebrem (2009-11-02 18:52) - Bartek	37
Podsumowanie października (2009-11-03 16:27) - Bartek	40
Srebrne poziomy (2009-11-17 14:14) - Bartek	41
AT - kwantyfikator emocji (2009-11-19 16:35) - Bartek	44
Lejemy pieniądze (2009-11-20 12:12) - Bartek	48
Prezent z Dubaju (2009-11-27 11:24) - Bartek	49
EUR/JPY nowa zabawka (2009-11-27 20:42) - Bartek	51
Podsumowanie listopada (2009-11-28 19:24) - Bartek	54

1.4 December	56
Euro-dolarowa bonanza (2009-12-09 22:32) - Bartek	57
Podatki A.D. 2009 (2009-12-18 11:38) - Bartek	60
Podstawy tworzenia strategii opcjnej cz1 (2009-12-20 18:18) - Bartek	63
2 2010	67
2.1 January	68
Opcje część II (2010-01-01 15:04) - Bartek	69
Psychologia sukcesu (2010-01-04 22:52) - Bartek	73
Podsumowanie roku 2009 (2010-01-07 20:07) - Bartek	75
Dziennik daytradera 08.01 - 11.01 (2010-01-08 21:30) - Bartek	77
Harmonic trading (2010-01-10 20:45) - Bartek	78
Dziennik daytradera 11.01 (2010-01-11 19:42) - Bartek	80
Dziennik daytradera 13.01 (2010-01-13 18:00) - Bartek	81
2.2 February	82
Podsumowanie stycznia (2010-02-01 23:19) - Bartek	83
EUR/PLN raport specjalny (2010-02-02 09:54) - Bartek	85
Monolog o analizie technicznej (2010-02-13 23:21) - Bartek	87
Gartley 222 AB=CD (2010-02-17 17:48) - Bartek	89
Geometria rynku (2010-02-17 21:39) - Bartek	90
GBP/PLN aktualizacja (2010-02-24 10:55) - Bartek	92
Gartley idealny (2010-02-24 16:58) - Bartek	93
Harmoniczny prolog (2010-02-25 09:54) - Bartek	94
Formacja i co dalej (2010-02-25 12:29) - Bartek	95
Dolarowe zagrywki (2010-02-26 14:13) - Bartek	98
Funt - kolejna odsłona (2010-02-26 15:49) - Bartek	99
2.3 March	100
Harmonic Trading: Time (2010-03-02 15:55) - Bartek	101
Hard evidence (2010-03-04 22:17) - Bartek	103
USDJPY kontynuacja (2010-03-05 14:34) - Bartek	105
EUR/USD wczoraj i dziś (2010-03-05 16:42) - Bartek	106
USD/JPY cd... (2010-03-05 22:48) - Bartek	107
Korekta w HT (2010-03-07 21:46) - Bartek	108
Harmoniczny poniedziałek (2010-03-08 19:53) - Bartek	109
USD/JPY kolejna odsłona (2010-03-09 10:09) - Bartek	110
Polski złoty (2010-03-09 15:04) - Bartek	111

EUR/PLN opory (2010-03-10 10:53) - Bartek	112
Euro-dolarowe szaleństwo (2010-03-10 14:24) - Bartek	113
USDJPY zmiana oznaczeń (2010-03-10 18:08) - Bartek	114
SATRF Warszawa (2010-03-10 23:12) - Bartek	115
Place to be (2010-03-18 14:41) - Bartek	116
Trudne dobrego początku (2010-03-30 16:44) - Bartek	117
USDJPY (2010-03-31 09:47) - Bartek	118
2.4 April	119
Wołacz: O k...orekta ! (2010-04-05 20:31) - Bartek	120
EUR/USD (2010-04-05 23:24) - Bartek	121
1% dla OPP (2010-04-08 13:36) - Bartek	122
2.5 May	123
Equity Magazine (2010-05-10 21:03) - Bartek	124
USDCHF (2010-05-16 18:24) - Bartek	125
Podsumowanie kwietnia/początek maja (2010-05-16 18:43) - Bartek	126
Miedzi moja miedzi. (2010-05-17 21:20) - Bartek	128
USDRON (2010-05-17 21:57) - Bartek	131
NATGAS (2010-05-19 20:01) - Bartek	132
EURUSD (2010-05-19 22:30) - Bartek	133
Wig 20 (2010-05-21 11:50) - Bartek	134
2.6 June	135
Equity Magazine, numer drugi (2010-06-04 11:23) - Bartek	136
Polacy głosujcie! (2010-06-19 14:21) - Bartek	137
2.7 July	138
Szybki Cash (2010-07-08 20:47) - Bartek	139
Equity Magazine, numer trzeci (2010-07-08 22:12) - Bartek	142
EURUSD (2010-07-21 11:55) - Bartek	143
2.8 September	144
Krótką przerwa (2010-09-20 18:48) - Bartek	145
2.9 November	148
Ben i jego drukarki (2010-11-01 20:48) - Bartek	149
Rynek mówi sprawdzam (2010-11-03 17:01) - Bartek	151
Equity Magazine 06 (2010-11-08 20:28) - Bartek	152
Postbenowy krajobraz rynków (2010-11-16 17:57) - Bartek	153
2.10 December	154
Krótką sprzedaż po Polsku (2010-12-29 18:25) - Bartek	155

3 2011	157
3.1 January	158
Telekomunikacji Polskiej dziwne przypadki (2011-01-04 12:14) - Bartek	159
Garść AT (2011-01-04 15:26) - Bartek	161
Belka umacnia złotego (2011-01-04 22:44) - Bartek	163
Zanudzić rynek (2011-01-06 18:09) - Bartek	165
EURPLN na tle świńskich aukcji (2011-01-10 11:05) - Bartek	168
Wig20 obronił wsparcie (2011-01-11 12:18) - Bartek	169
Brzydkie Ganciątko (2011-01-11 19:54) - Bartek	170
Ile kosztuje debiut na Newconnect (2011-01-13 14:17) - Bartek	171
Co rada zrobi ze złotym? (2011-01-18 23:21) - Bartek	172
3.2 February	173
Raz, dwa, trzy - spadasz ty (2011-02-06 14:27) - Bartek	174
Dwanaście groszy wam zakoszę (2011-02-14 15:26) - Bartek	175
Kto się dowie ile zarabiasz? (2011-02-22 13:05) - Bartek	176
D-Day (2011-02-22 20:23) - Bartek	177
Inwestowanie w obligacje (2011-02-24 15:31) - Bartek	178
Podsumowanie sobotniego spotkania (2011-02-27 22:05) - Bartek	179
Dzień obligacji spółdzielczych (2011-02-28 20:51) - Bartek	181
3.3 April	182
Wstawka mówiona (2011-04-13 22:10) - Bartek	183
KSG Agro (2011-04-17 20:10) - Bartek	184
Bądź jak Buffett, sprzedaj opcje cz1 (2011-04-26 19:52) - Bartek	186
3.4 May	187
Najsmutniejszy dzień roku (2011-05-03 11:11) - Bartek	188
Sobota z opcją (2011-05-20 16:04) - Bartek	189
Covered call już za rok (2011-05-25 12:58) - Bartek	190
W oczekiwaniu na debiut (2011-05-26 23:18) - Bartek	191
Wyciśnij tepsę jak cytrynę (2011-05-27 12:28) - Bartek	192
Nowe ETFy (2011-05-28 14:16) - Bartek	193
Kup Vodafone, zgarnij 10% (2011-05-31 17:43) - Bartek	194
3.5 June	197
Covered call cz1 (2011-06-06 22:41) - Bartek	198
Nie dla opcji na IKE (2011-06-12 18:44) - Bartek	200
Zarobić na łupkach (2011-06-30 22:02) - Bartek	201

3.6 July	202
XTB wyznacza nowe dno w obsłudze klienta (2011-07-01 18:32) - Bartek	203
Equity nr 9 (2011-07-06 22:24) - Bartek	204
Trzy grupy inwestorów długoterminowych (2011-07-26 20:34) - Bartek	205
3.7 August	206
Poznaj swojego blogera (2011-08-03 19:12) - Bartek	207
Na złe czasy REIT (2011-08-06 21:09) - Bartek	208
Sprzedaj wszystko - USA są bankrutem! (2011-08-18 13:31) - Bartek	210
Microsoft - kup coś, czego nie lubisz (2011-08-23 13:18) - Bartek	211
3.8 September	214
Narodowy Bank Szwajcarii w kontekście tradingu (2011-09-06 11:02) - Bartek	215
NBG w kontekście kulinarnym (2011-09-14 01:02) - Bartek	216
Niegramotne XTB (2011-09-15 16:10) - Bartek	217
Czy to ma sens? (2011-09-23 21:25) - Bartek	219
Recka (2011-09-27 23:43) - Bartek	221
3.9 October	222
O tym, jak mi zbladły literki (2011-10-13 21:12) - Bartek	223
3.10 November	226
Jak zarobić na nie-rządzie? (2011-11-02 17:55) - Bartek	227
3.11 December	228
Świąteczna magia w XTB (2011-12-26 23:39) - Bartek	229
4 2012	233
4.1 February	234
Sezon wyników (2012-02-02 15:34) - Bartek	235
Zeznania techniczne (2012-02-04 12:37) - Bartek	237
Obligacje po polsku (2012-02-12 17:09) - Bartek	239
Lekcji gotowania część druga (2012-02-19 23:16) - Bartek	240
Czas na gaz (2012-02-29 21:25) - Bartek	241
4.2 March	242
Kontrarianizm w narodzie nie ginie (2012-03-01 21:19) - Bartek	243
Kącik literacki (2012-03-04 22:35) - Bartek	244
OBI-E (2012-03-09 12:29) - Bartek	245
Inwestycje typu mniej więcej (2012-03-11 08:00) - Bartek	246
Sobotnie spotkanie Akademii Inwesstora (2012-03-16 13:37) - Bartek	248
4.3 April	249

Szwajcarskiego frankorado ciąg dalszy (2012-04-12 23:04) - Bartek	250
Pospekujmy: BOŚ (2012-04-26 13:16) - Bartek	251
4.4 May	252
Zawód inwestor (2012-05-14 00:46) - Bartek	253
4.5 June	254
Gdy leje się krew (2012-06-04 21:35) - Bartek	255
Harmonic Trading (2012-06-22 17:54) - Bartek	256
GBPUSD (2012-06-24 20:02) - Bartek	257
100% i 113% na EURUSD (2012-06-26 16:45) - Bartek	258
4.6 July	260
EURJPY (2012-07-02 22:44) - Bartek	261
Problemy w raju, czyli obligacje zabezpieczone hipoteką (2012-07-04 12:14) - Bartek	262
4.7 October	263
Debiut ZE PAK (2012-10-10 15:14) - Bartek	264
Post z radiem w tle (2012-10-15 12:46) - Bartek	266
Telekomunikacji Polskiej Doomsday (2012-10-17 11:47) - Bartek	267
Regionalne Dni Inwestycji (2012-10-22 17:43) - Bartek	268
4.8 November	269
Zacząć zarabiać na funduszach (2012-11-21 22:14) - Bartek	270
Dzień z życia inwestora (2012-11-23 00:13) - Bartek	272
5 2013	273
5.1 March	274
Reaktywacja (2013-03-14 20:51) - Bartek	275
Wywiadówka (2013-03-15 12:57) - Bartek	276
5.2 May	277
I co z tego, że banki VARczą? (2013-05-03 16:03) - Bartek	278
5.3 July	280
IKE 2013 (2013-07-08 21:32) - Bartek	281
OW20 - buy, write, whatever (2013-07-17 13:49) - Bartek	283
OW20 BWW - transakcje w rytmie flamenco (2013-07-22 00:10) - Bartek	285
Świat który ... (2013-07-25 20:45) - Bartek	287
Co by było, gdyby Lehman upadł ponownie (2013-07-28 00:25) - Bartek	289
5.4 August	292
Ciągle tracę i bardzo mnie to cieszy (2013-08-01 23:16) - Bartek	293
Pierwsze koty za płoty (2013-08-03 14:26) - Bartek	296

5.5 September	297
Wracamy (2013-09-10 23:01) - Bartek	298
Pan Emeryt księga I: Ofejka (2013-09-13 23:59) - Bartek	312
Pan Emeryt księga II: na poważnie (2013-09-15 20:08) - Bartek	313
Wiedźma pierwsza - OW20BWW (2013-09-22 22:16) - Bartek	315
Wiedźma druga - IKE (2013-09-23 23:30) - Bartek	316
chińska taniocha, czy Chińska Taniocha? (2013-09-24 23:47) - Bartek	317
5.6 October	321
Ćwierkanie (2013-10-08 23:31) - Bartek	322
PKP Cargo podstawowe informacje (2013-10-09 16:37) - Bartek	323
Przychód a gotówka (2013-10-11 19:27) - Bartek	324
PKO BP - kryzys wieku średniego? (2013-10-12 13:41) - Bartek	325
PKP Cargo: analiza cz. 1 (2013-10-15 00:30) - Bartek	327
PKP Cargo: analiza cz. 2 (2013-10-18 18:19) - Bartek	331
PZU: analiza cz. 1 (2013-10-27 19:31) - Bartek	335
5.7 November	339
PZU: analiza cz. 2 (2013-11-03 19:18) - Bartek	340

Chapter 1

2009

1.1 August

Jak zjeść ciastko i mieć ciastko (2009-08-11 18:52) - Bartek

Niekoniecznie kupując dwa ciastka :). W tym wpisie zajmiemy się ulokowaniem naszych złotóweczek na korzystny procent. Wykorzystamy do tego różnicę w stopach procentowych pomiędzy eurolandem a strefą wpływu złotego - a więc zaprzęgniemy do pracy dla nas punkty swap. Oto przepis:

Składniki:

Paczuszka złotówek (1 % z 10000 euro po aktualnym kursie EUR/PLN)

$$\text{np } 0.01 * 4.2 * 10000 = 420 \text{ zł}$$

Konto u jakiegoś brokera (najkorzystniejszy dla naszego wypieku będzie broker z platformą transakcyjną z firmy MetaQuotes)

Krótką pozycję na EURPLN

Przyrządzać:

Otwieramy jedną krótką pozycję na parze walutowej. Pieczemy 365 dni. Po wyciągnięciu otrzymamy: 0.782 zł na każdą pozycję dziennie, co da razem 285.43 zł po roku, a więc dodatkowe 67.9 % wartości początkowej. Bon appetit.

Uwaga na marginesie:

Wartość 0.782 zmienia się w czasie (różni się też w zależności od brokera), w moim przypadku XTB aktualizuje ją raz w tygodniu i od kwietnia br. porusza się w zakresie <2.009; 0.204>. Dla statystyk, które prowadziłem średnia od połowy kwietnia do połowy lipca wynosi 1.09. Podstawiając wartość średnią do poprzednich wyliczeń mamy $1.09 * 365 = 397.85$, co stanowi 94.7 % depozytu jaki musimy wpłacić aby otworzyć krótką pozycję na 0.1lota na parze EURPLN. Wyliczona kwota nie zawiera przychodów związanych z różnicami kursowymi.

Frank, koniec korekty? (2009-08-12 13:33) - Bartek

Pogarszająca się sytuacja polskiej waluty wobec głównych walut (eur, usd, chf) nie może być do końca tłumaczona spadkami na giełdzie. Moim zdaniem aktualna sytuacja na parze chfpln jest po prostu korektą fali spadkowej, fali która trwa od 20.07 i której zasięg wyniósł 1924 pipsy (19.24 grosza). Pytanie, czy dzisiejszy poziom to już koniec korekty? W moim odczuciu wiele wskazuje na to, że tak. Przyjrzyjmy się



bliżej sytuacji:[1]

Po wybiciu góram z konsolidacji (trójkąt

ABC, punkt C), frank wszedł w średnioterminowy trend wzrostowy, którego linia została zanegowana w punkcie E. Trend trwał od 20.05 do 23.06, drugim sygnałem potwierdzającym trend spadkowy było wybicie linii trendu wzrostowego trwającego od 15.04 do 01.07. W chwili obecnej ze szczytu w punkcie D (3.0456) do dna z 10.08 (2.6542) spadek ma zasięg blisko 4000 pipsów. Dzisiejszy szczyt (2.7556) znajduje się w środku zniesień fibonacciego. Nieznacznie powyżej znajduje się zniesienie 56.4 % fali z 20.07 i 38.2 % fali z 08.07, nieznacznie poniżej mamy zniesienie 23.6 % fali ze szczytu w punkcie D na wykresie (zniesienie zostało



naruszone knotem):[2]

Jaką przyjąć strategię? Moim

zdaniem jeżeli kurs franka nie wybije korpusem 2.7450-2.7500, obowiązuje scenariusz końca korekty. SL w moim odczuciu powinien zostać ustawiony na poziomie 2.7585-2.7600. Zgodnie z prognozą wrzuciłem krótką pozycję przy poziomie 2.75.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0Kv0_0VkeI/AAAAAAAUAU/pn_txM_ksGw/s1600-h/frank+abc.gif
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0KwD6Uiif_I/AAAAAAAAC/hcMDu-8xT1g/s1600-h/frank+zniesienia.gif

Kondycja rynku akcji w sierpniu (2009-08-14 11:24) - Bartek

Od zamknięcia sesji 30 lipca do 14 sierpnia na 30 minutowym wykresie Wig20 pojawiło się 9 luk hossy lub bessy, co ciekawe nie licząc tej, która pojawiła się dzisiaj, obroniła się tylko luka hossy z 3 sierpnia.[1]



Na wykresie czerwone prostokąty oznaczają zamknięte luki bessy, zielony domknęte luki hossy, a niebieski prostokąt, to jedyna luka, która nie została domkniona. Na wykresie zaznaczeniem zostały objęte świece między którymi wystąpiła luka oraz świecę domykającą. Taka sytuacja jest dość ciekawa i wskazuje na istotną słabość rynku. Jest to największe od kilku miesięcy nagromadzenie domknietych luk w tak krótkim okresie czasu. Pytanie o kierunek wyboru z konsolidacji wciąż jednak pozostaje otwarte, mimo wszystko należy pamiętać, że ostatnie wzrosty ciągle wymagają korekty. Podobna sytuacja miała miejsce między 30 kwietnia, a 29 maja br. Wtedy również rynek poruszał się w trendzie bocznym, ograniczonym poziomami 1909-1752 (kanał trendu miał szerokość 157 punktów, przy obecnym kanale o szerokości 178 punktów). Poprzednio wybranie nastąpiło górną, a następującą korektą miała zasięg ponad 250 punktów. Gdyby uznać podobieństwo obu tych okresów, to sytuacja powinna się wyklarować w przeciągu 8-10 sesji.

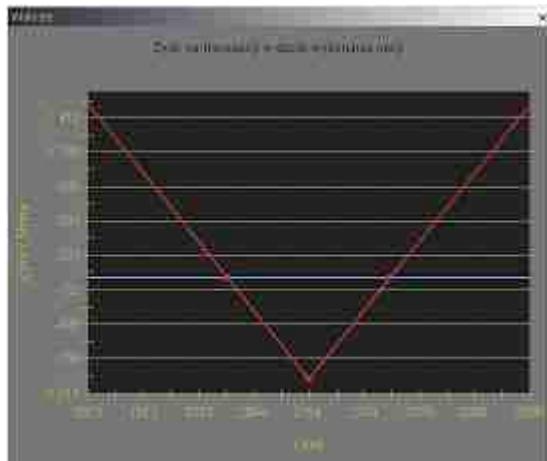


[2]

Jaką przyjąć strategię w takiej sytuacji? Ciekawym rozwiązaniem może okazać się strategia oparta na kupnie opcji, tzw long straddle. Strategia ta polega na zakupie opcji call i opcji put. W zamian za zapłaconą premię można bez obaw czekać na reakcję rynku. Niezależnie od kierunku, w którym nastąpi wybranie z konsolidacji można pozostać na rynku i zarabiać. Oczywiście nie jest to perpetum mobile, a ryzykiem inwestora jest możliwość dłuższego pozostania rynku w konsolidacji. W takiej sytuacji maksymalną stratą pozostanie zapłacona premia. Poniżej prezentuję poglądowo profil wypłaty dla strategii long straddle. Przy poziomie Wig20 = 2154, inwestor płaci premię 86 pipów (dla pozycji 0.1 lota, 1 pip to 10 zł), a progi opłacalności dla przyjętej strategii wyniosą:

$$\begin{aligned} p1 &= 2068, \\ p2 &= 2240, \end{aligned}$$

Strata z inwestycji będzie maksymalna (równa zapłaconej premii 86pipów), jeżeli w momencie wykonania opcji wig20 będzie na poziomie 2145 punktów, a z każdym punktem poniżej, lub powyżej tej wartości będzie się zmniejszała. Zysk jest potencjalnie nieograniczony, oczywiście należy przyjąć realne ruchy na indeksie. Premia, którą należy zapłacić zależy od zmienności na rynku (wysoka zmienność = wysoka cena) oraz czasu (im dłużej do wykonania opcji, tym drożej).



[3]

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0UwA1QGEpI/AAAAAAAAs/odaVd7WKj7c/s1600-h/wig+luki.gif
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0U3_JHqVkJ/AAAAAAA0/3vPTMGucgBo/s1600-h/wig+luki+por%C3%B3wnianie.gif
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0U48iLp-3I/AAAAAAA8/3uPwlFic4JM/s1600-h/profil+wyp%C5%82aty.PNG

2323 i co dalej z tym WIGiem (2009-08-27 20:38) - Bartek

Szczęśliwy numerek padł 25 sierpnia bż, wtedy też kontrakty na wig20 zanotowały poziom 2323 punkty uszczepiając jednocześnie tegoroczne maksimum. Wyraźnie widać, że sprawdził się scenariusz o którym pisałem wcześniej. Pytanie co dalej. W chwili obecnej szacuję, że potencjał wzrostowy to poziom 2358 pktów. Obecny scenariusz załamie się w chwili, gdy kontrakty przebiją poziom 2358-2375 (zostawiam trochę przestrzeni aby uwierzygodnić wybicie poziomu max). Załamanie się scenariusza będzie ważne, gdy wspomniany poziom zostanie wybitny korpusem świecy na interwale M30. W obowiązującym scenariuszu korekta powinna nastąpić nie później niż w ciągu najbliższych 9-10 sesji. Za początek korekty należy uznać zejście poniżej poziomu 2197 (znów mówimy o korpusie świecy na M30). Zasięg maksymalny korekty szacuję na poziom 1983. Nie chcę tu sugerować, że ostatnie sesje nie przyniosły korekty, natomiast cały czas mam na myśli korektę ruchu zapoczątkowanego 13.07.2009r. Na chwilę obecną należy założyć, że sesja w piątek 28.09.2009 rozpocznie się luką hossy i powinna przynieść częściowe odreagowanie ostatnich spadków. W ciągu najbliższych 5-6 sesji powinniśmy obserwować odbijanie się indeksu od kluczowych poziomów 2197 - 2358.

Podsumowując strategię long straddle:

p1 zamknięta z zyskiem 50 punktów

p2 zamknięta z zyskiem 120 punktów

koszt strategii 79 punktów

zysk 91 punkty

Osiągnięcie wysokiego zysku było możliwe dzięki zamknięciu obu stron "w zysku". Możliwość osiągnięcia wyniku wyższego niż zasięg ruchu indeksu był możliwy dlatego, że próg opłacalności dla każdej opcji z osobna był niższy o wartość połowy zapłaconej premii, stąd też zamknięcie obu opcji "w zysku" wygenerowało automatycznie znacznie lepszy wynik. Wcześniej podane przeze mnie progi opłacalności zakładały, że przynajmniej jedna opcja będzie zamknięta z maksymalną stratą (oczywiście równą połowie premii zapłaconej za całą strategię). Różnica w koszcie strategii z opisywaną przeze mnie we wcześniejszym poście wynika z faktu, że nie mam możliwości nabycia obu opcji na raz, a w czasie podawania parametrów nowej transakcji cena instrumentu bazowego podlega wahaniom.

Ten mały wielki zysk dla cierpliwych (2009-08-28 16:36) - Bartek

Dzisiejszy temat będzie rozwinięciem wątku, który poruszyłem [1] tutaj.

W skrócie chodzi o to, aby uzyskać maksymalne możliwe korzyści dzięki wykorzystaniu wysokiego swapu (konkretnie swapu walutowo-procentowego). Cały trik polega na zgraniu kilku warunków (dwa warianty):

A.

1. Wyszukanie brokera oferującego wysokie dodatnie i ujemne swapy;
2. Wyszukanie instrumentu którego kurs jest mocno niedowartościowany lub przewartościowany;
3. Zajmujemy pozycję tak, aby punkty swapowe były dodawane do naszych pieniędzy (oczywiście uwzględniając punkt drugi);
4. Liczymy zyski :)

Przykład:

Zajęcie krótkiej pozycji na EUR/PLN w lutym b.r. np przy cenie 4.90. Możliwość zarobienia na takiej parze walutowej daje zmniejszenie niedowartościowania złotego i dodatnie punkty swapowe doliczane do pozycji. Im dłużej potrzymamy taką pozycję, tym większa waga swapów w zysku i mniejsza miłość brokeru do nas :)

B.

1. Wyszukanie brokera oferującego wysokie swapy;
2. Wyszukanie brokera, który oferuje niskie swapy;
3. Zajęcie przeciwnych pozycji na tym samym instrumencie tak, aby dodatni (wysoki) swap doliczał nam broker z pktu B1, a niski odejmował broker z pktu B2.
4. Liczymy zyski :)

Przykład:

Zajęcie krótkiej pozycji np w FxPro (generalnie zauważałem, że brokerzy działający na platformie MetaQuotes oferują wysokie swapy) i dłużej w SaxoBanku na parze USD/MXN(dolar do meksykańskiego peso). Zamknięcie obu pozycji powinno nastąpić w tym samym czasie tak, aby strata z jednej i zysk z drugiej pozycji po zsumowaniu dały zero. W ten sposób po zarobieniu na spread (dwukrotnie) pozostaje liczyć zyski :)

Krótkie wyliczenia ku rozbudzeniu wyobraźni:

przykład dla wariantu A;

instrument EurRon (euro do nowej leji rumuńskiej);

spread 100 pipsów (między 17:00, a 9:00 spread wynosi 250 pipsów);

long swap (28.08.2009): -11.778 pipsów;

short swap: (28.08.2009): 7.999 pipsów;

wartość 1 pipsa: 0.97 zł;

spread/swap = 12.5 (a więc po 13 dniach punkty swapowe zarobią wystarczająco żeby pokryć spread);

historyczne maksimum: 4.3380;

wartość nabycia instrumentu: 4.2137;

różnica: 1243 pipsy, 1205.71 zł;

różnica/swap: 155.56 pipsa (po 156 dniach swap pokryje potencjalną stratę ze zmiany kursu do wartości maksymalnej w zanotowanej od początku notowań. Biorąc pod uwagę, że swap liczony jest za 7 dni, a notowania są tylko 5 dni w tygodniu, to nie uwzględniając świąt potrzebujemy 112 sesji);

potencjalny zysk z punktów swapowych po 1 roku: 2832.04 zł;

wymagany depozyt: 408.98 zł;

zysk po roku do depozytu = 692.46 %;

zysk do potencjalnej, maksymalnej straty = 234.88 %;

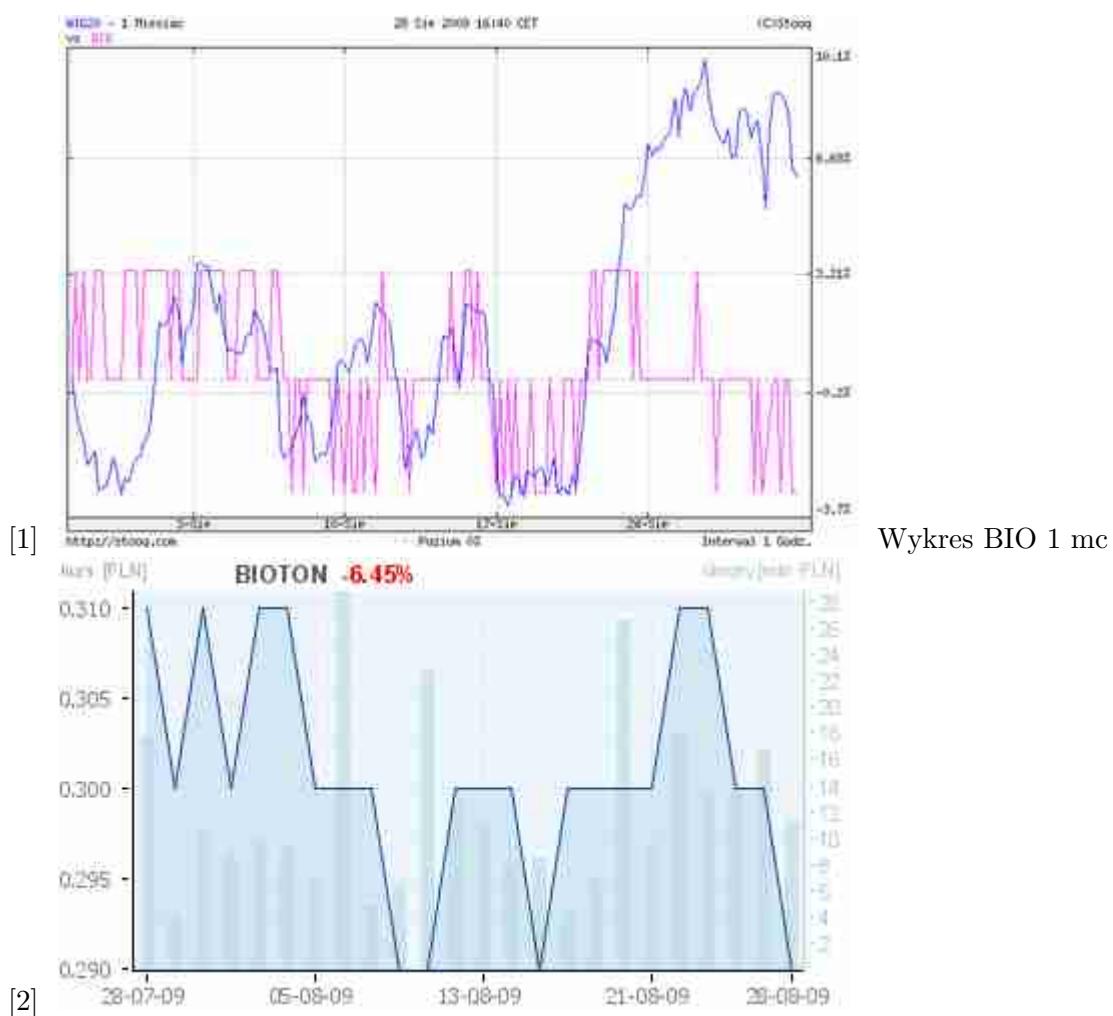
Podsumowując: zakładając, że kurs EurRon nie wybije historycznego maksimum, na każdą zaryzykowaną złotówkę potencjalny zysk wyniesie 2.34 zł. Biorąc pod uwagę, że od lutego b.r. prawdopodobnie najgorszą fazę kryzysu mamy już za sobą, wydaje się, że kurs euro do leji nie powinien ustanawiać nowego szczytu. Istnieje wręcz wysokie prawdopodobieństwo umacniania się rumuńskiej waluty ze względu na wysoką atrakcyjność regionu (członkostwo w UE, niskie koszty pracy w stosunku do reszty UE, wysoki potencjał rozwoju ze względu na dotychczasowe zapóźnienie gospodarcze etc...). Dodatkowym czynnikiem, który powinien

korzystnie wpływać na swap jest w miarę wysoka inflacja (a więc ryzyko redukcji stóp procentowych jest niskie).

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2009/08/eb-niekoniecznie-zapomniana-marka-piwa.html>

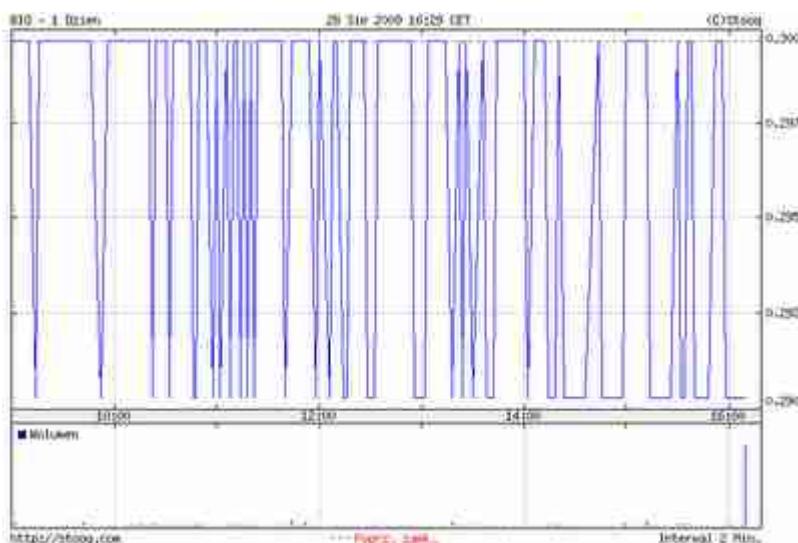
Ich liebe bio i wcale nie chodzi o biologię (2009-08-28 21:17) - Bartek

Bioton - jedna z najciekawszych spółek notowanych na GPW, wchodzi w skład Wig20, zagrożony upadłością, spółka, której akcje kosztowały grubo ponad 4 zł, swój złoty wiek przeżywał w latach 2005-2006, od tego czasu wartość jego akcji nieustannie koroduje osiągając wartość minimalną 19 gr, przy obecnej cenie 29gr (28.08.2009r). Niezależnie od historii, osiągnięć, potencjału etc BIO jest ciekawy z innego powodu. Wykres kursu WIG20 vs BIO z ostatniego miesiąca.



Jak widać korelacja z indeksem Wig20, który przez ostatni miesiąc nabił 9.93 % jest praktycznie żadna. Wyraźnie widać, że ta spółka to istny raj dla spekulantów. Zakładając kupno po 29-30gr i sprzedaż po 30-31gr bioton dał sporo sygnałów w ujęciu miesięcznym, a daje ich jeszcze więcej w ujęciu dziennym. Biorąc pod uwagę, że zmiana ceny akcji o 1gr stanowi ruch o 3.33 %, to nawet uwzględniając prowizję, jest duża szansa na sowite zarobki na tej spółce.

Wykres dzienny BIO z dnia 28.08.2009r



[3]

Po dłuższych rozważaniach postanowiłem podjąć ryzyko zabawy tym walorkiem. Potencjalne ryzyko zejścia do poziomu 0.19, a więc strata ok 37 % kapitału uważam za niskie, poza tym wystarczy 11 transakcji na tym walorku, aby wyjść na 0, a to mniej niż ilość sygnałów generowanych w przeciągu jednej sesji.

Krótkie wyliczenia:

Przyjmując prowizję kupna i sprzedaży = 10.8 zł ($0.0025\% + 1\text{ zł} + 0.0019\% + 1\text{ zł}$ dla kwoty transakcji = 2000zł), potencjalny zysk = 66,6 zł i wynik na operacji k/s = 55.8 zł. Dla ułatwienia obliczeń pomijam kwestię nieco wyższej prowizji na sprzedaży (w końcu wzrosło). Przyjmując, że średnio dziennie uda się przeprowadzić 3-4 transakcje k/s, potencjalny wynik wyniesie

$167.4 - 223.2\text{ zł}$, co stanowi $8.37 - 11.16\%$ zainwestowanej kwoty i jest to zwrot co najmniej godziwy. Pozostaje policzyć, jak długo cena akcji będzie atrakcyjna. Przyjmijmy, że minimalną kwotą, po której opłaca się sięgać będzie 30 zł (10 dla maklera i 20 dla nas). 30 zł to 1.5 % z 2000, a więc zmiana ceny akcji o 1gr $\geq 1.5\%$, stąd maksymalna, akceptowalna cena akcji = 0.67 gr. Ze względów bezpieczeństwa, bez poprawy fundamentów nie zamierzam ryzykować więcej niż 50 % zainwestowanych środków, także wyznaczam maksymalną cenę kupna na 36gr (przyjmuję, że 19gr to twarde dno). Przy obecnej cenie akcji na zwrot = początkowej inwestycji potrzeba 30 transakcji k/s. Po osiągnięciu 50 % zwrotu będę inwestował dodatkową kwotę równą połowie zwrotu ponad 50 % (np dla zysku = 60 % dodatkowa inwestycja wyniesie 5 % kwoty bazowej). Porażka strategii będzie zejście ceny akcji poniżej poziomu minimum = 19gr i 50 % straty (dla ceny kupna = 30 gr, porażka to cena akcji = 15gr). W międzyczasie nie przewiduję uśredniania w dół, a kwota bazowa nie ulegnie zwiększeniu aż do momentu osiągnięcia 50 % zwrotu. Dla porządku będę prowadził dziennik transakcji w komentarzach pod niniejszym postem.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Spgym5-PSfI/AAAAAAAABs/hftYRCj7rQY/s1600-h/w20vsbio1mc.png
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Spgy7PajymI/AAAAAAAAB0/xgya2pKsADw/s1600-h/bio.jpg
3. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SpgyGrEo3II/AAAAAAAABC/W7Qn95q0jXY/s1600-h/bio.png

1.2 September

Co w portfelu piszczy (2009-09-07 22:07) - Bartek

W tym wpisie zajmę się po części prezentacją swojej filozofii inwestycyjnej, a przynajmniej tej jej części, która odnosi się do rynku akcji. Inwestycje w akcje dzielę na 4 portfele:

1 inwestycja w wartość (innymi słowy fundamenty);

2 inwestycja w płatności (dywidendy);

3 spekulacja;

4 inwestycja w markę (dot. spółek zagrożonych w momencie kupna upadłością) i NewConnect (generalnie wysokie ryzyko);

Żeby było ciekawiej część akcji często zmienia portfel, a część jest w kilku na raz.

Przykład1: zainteresowałem się KGHMem kiedy jego akcje kosztowały ok 25zł (okolice listopada 2008), w tym czasie zaprzesygniłem się na dłużej z dwoma pakietami i spekulowałem trzecim. Pierwszy pakiet wyleciał z portfela przy cenie ok 92zł (moim zdaniem KGHM nie ma podstaw do wzrostu ponad 90-95 zł, jeżeli kurs wybiuje te poziomy, to stanie się tak ze względu na sentymenty), drugi pakiet będzie uprzejmy zapewniać mi stałe płatności dywidend (w tym roku 11.68 zł w dwóch transzach, co stanowi prawie 50 % wartości kupna), trzeci i ostatni pakiet służył mi do daytradingu i generowania środków do nowych zakupów.

Przykład2: w ramach inwestycji w wartość nabyłem pakiet akcji Noble banku, jednakże po ogłoszeniu dywidendy za rok 2008 (0.17 zł wypłacone 30.04.2009) i ogłoszeniu, że po połączeniu Getinu i Nobla wypłata dywidendy sięgnie 50 % zysków, przeniosłem część akcji do portfela z dywidendami. W międzyczasie przed wypłatą dywidendy i przed ogłoszeniem wyników dokupowałem akcje NBL tylko po to, aby sprzedać je z zyskiem tuż przed danym zdarzeniem.

Co obecnie siedzi w portfelach:

1 wartość

- nazwa (średnia cena kupna); uwagi
- NBL (3.7) - do tego sprzedałem część akcji po 5.93 i odkupiłem po 5.6
- GTN Getin Holding (5.23) - sprzedałem połowę po 8.99 i odkupiłem po 8.5
- MNC Mennica (118) - czekamy na euro w Polsce

2 dywidendy

- nazwa (cena wejścia); wypłacone dywidendy od 2000r do 2007r
- ACP Asseco PL (43.7); 4.61 - trzymam bo wysokość dywidendy stale rośnie
- ACS Asseco SL (19.92); 192.52 SKK
- TPS (17.4); 3.45 - w ostatnich 3 latach dywidenda do ceny akcji to ok 8 %
- KGH (25); 38,97
- MNC (118); 17.02
- NBL (4.21) - dokupiłem pakiet po infie o dywidendzie z Getin Nobla

3 spekulacja

- nazwa (cena po jakiej jestem skłonny kupić)
- BIO (0.27)
- WIK Wikana (0.12)
- MIL Millenium (4.6)

4 marka i NC

- VST Vistula/Wójcinka (1.2) - marka
- AMC Amica (5.9) - marka
- ATO AtonHT (2.15) - NC
- ATOA PDA AtonHT (2.13) - zorientowałem się, że większa zmienność panuje na pda i udało mi się ok 60 % walorków nabyć w tej formie (co ciekawe, dość często zdarza się, że ceny min na tych samych sesjach są niższe, a max wyższe niż ATO), teraz czekam tylko na asymilację, bo krs wydał zgodę na podwyższenie kapitału

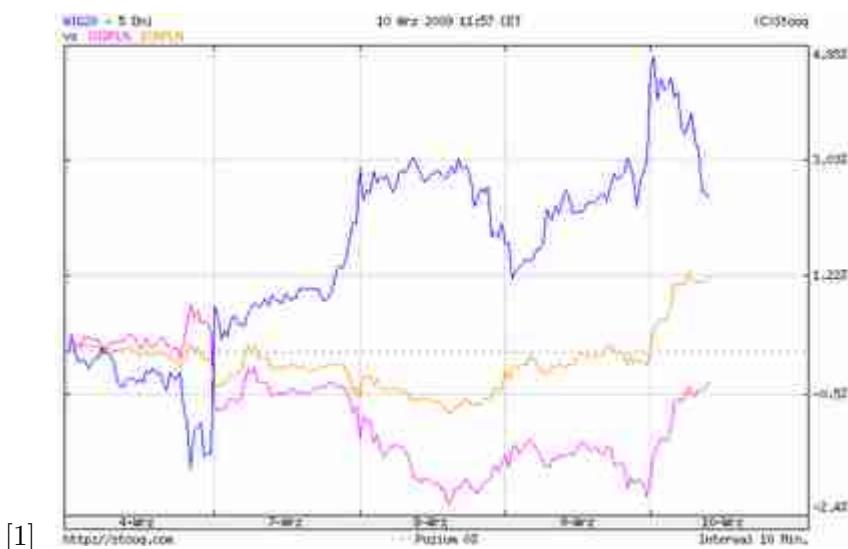
Wyleciało w ciągu ostatnich 6 sesji:

- nazwa (portfel); zysk na akcji; cena wyjścia (kommentarz)
- BBC BBI Capital NFI (wartość); 0.42 zł; 2.26 zł (wystraszyłem się złego raportu i potencjalnej korekty i sprzedałem po 2.26, a dzisiaj kurs dobijał do 2.6, a przed raportem do 2.8)
- ACP (wartość); 25.4 zł; 58.3 zł (za dużo dobrego się o tej spółce pisało :))
- BRE (wartość); 78 zł; 242 zł (pospieszyłem się przestraszony potencjalną korektą)
- KGH (wartość); 67 zł; 92 zł (bywało więcej, ale psychicznie mnie już zaczynały męczyć związki i awantury dookoła tej spółki)

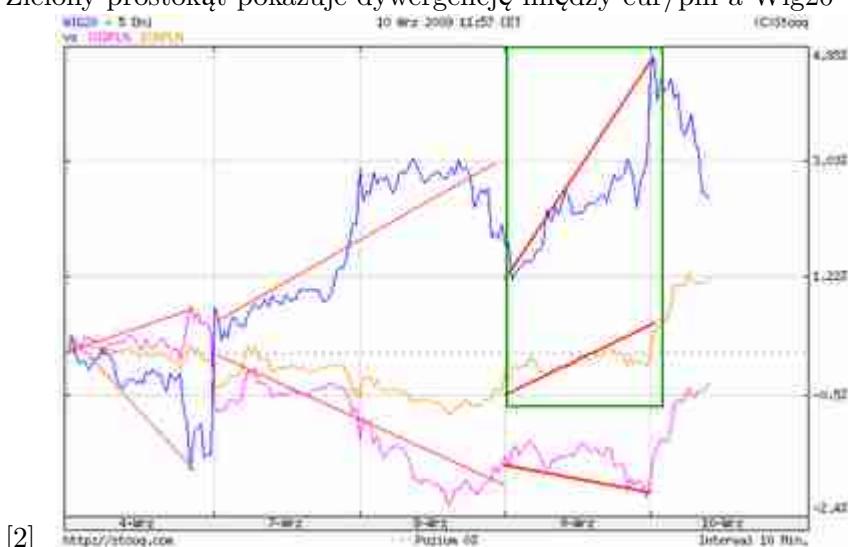
W międzyczasie sprzedałem i odkupiłem część walorów z portfela nr 1. Do portfela nr 2 stosuję zasadę nie dotyczyć. Na razie wciąż wierzę w scenariusz głębszej korekty (do ok 1983), dlatego większość portfela fundamentalnego i portfela nr 4 wyleciało bądź ma w planach wylecieć, a koszyczek jest nadstawiony w zależności od dotychczasowych wzrostów ok 3-12 % niżej. Ponadto poluję na akcje Lotosa w cenie między 20, a 22 zł (kupiłem LTS po raporcie UniCredit po 12 zł, i nie wiedzieć czemu sprzedałem po ok 17 zł) i Asseco PL po cenie 53-55 zł (chociaż to może być marzenie świętej głowy).

Czy można się spodziewać końca korekty (2009-09-10 12:00) - Bartek

Od dwóch dni występuje ciekawa sytuacja. Z jednej strony indeksy giełdowe bronią kluczowych wsparć, z drugiej jednak nie potwierdza tego kurs naszej waluty. Dywergencja nastąpiła również na parze EUR/USD, która ustanawiając nowe lokalne szczyty nie pociągnęła za sobą umocnienia złotego wobec euro i franka (chociaż nastąpiła wyraźna poprawa na USD/PLN).



Zielony prostokąt pokazuje dywergencję między eur/pln a Wig20



Dopiero dzisiaj sytuacja wydaje się wracać do normy, niestety dla byków, generując jednocześnie sygnał kontynuacji korekty (spadkom na Wig20 towarzyszy bardzo mocne osłabienie złotego). Siła spadków złotego wobec wszystkich głównych walut może świadczyć, że tym razem trwale przebijemy dotychczasowe wsparcia. W chwili obecnej silnym wsparciem po raz kolejny okazuje się poziom 2190-2197, gdzie zbiegają się średnia tygodniowa (środkowa linia przerywana) i miesięczna (czerwona), szczyt z okresu konsolidacji (20.07-22.08) oraz połowa świecy wzrostowej, która wybiła kanał konsolidacji 22.08.2009r.



W chwili obecnej nie ma obaw o obronę wsparcia na poziomie 1983, przynajmniej tak długo, dopóki nie zostanie przebite od dołu średnią 200 sesyjną (kolor niebieski). Przebicie przez średnią poziomu 1983 anuluje jego wagę, a rolę tego wsparcia będzie odgrywała sama średnia.

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SqjQN_TNs1I/AAAAAAAAB8/iCbwlPfoNvY/s1600-h/wigvsforex.png
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SqjVpkoOLMI/AAAAAAAACM/J7pUsTUk1QU/s1600-h/wigvsforex2.PNG
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SqjTQ2FdUeI/AAAAAAAACE/uCVejTp15CI/s1600-h/wig+korekta+cd.gif

Tydzień na parkiecie (2009-09-13 14:30) - Bartek

Odpowiadając na własne zapotrzebowanie dokumentowania i rozliczania transakcji w celu późniejszej oceny ich trafności postanowiłem wprowadzić "pamiętniczek". Każdy wpis powinien być podsumowaniem tygodnia wraz z komentarzem do transakcji (oczywiście pomijam tu komentowanie scalpingu).

Podsumowanie tygodnia:

1. Sprzedaż MIL 5.15 - zysk 294.96 zł;
2. Sprzedaż GTN 8.7 - zysk 153.60 zł;
3. Zamknięcie SL 2 shortów na Wig 20 - zysk łącznie 850 zł (420 + 430 zł);
4. Pkty swapowe za 3 pozycje EUR/RON - zysk łącznie 181.42 zł;
5. SL na USD/PLN - strata łącznie 419 zł;

Wynik na transakcjach - 1060.98 zł

Reasumując, ten tydzień upłynął mi pod znakiem krótkich pozycji, z których większość udało mi się zamknąć z zyskiem. Wyjątek stanowił dolar, którego osłabienie wobec euro (nowe szczyty na amerykańskich parkietach) przełożyło się na osłabienie wobec złotego. Wzrosty na amerykańskich parkietach powinny pociągnąć wzrosty a GPW. Niestety (lub na szczęście dla mnie) nasz rynek został "utopiony" przez kurs złotego wobec tzw mojors (EUR, CHF, GBP, USD-który ostatecznie również wzmacnił się w końcówce tygodnia). Poza zyskiem z tradingu pojawił się pasywny przychód z mojej "lokaty" w leje rumuńskie.

Słowo na niedzielę (2009-09-13 15:30) - Bartek

Przegląd interesujących inwestycji w najbliższym tygodniu.

Ubiegły tydzień przyniósł paradoksalnie polepszenie i pogorszenie nastrojów na rynkach papierów wartościowych. Z jednej strony analitycy posługujący się teorią Fal Elliotta prawdopodobnie od lutowego dna zobaczyli wzrostową piątkę, co sugerowałooby, że nowego dna w najbliższym czasie nie zobaczymy. Z drugiej strony nowe szczyty zostały ustalone rzutem ciała na taśmę, a w niektórych przypadkach nowych rekordów nie było wcale (np Wig20). Tak więc, w długim terminie sytuacja techniczna się polepsza, w krótkim natomiast stale się pogarsza. Nasz rynek pozostaje pod ważnym wsparciem na poziomie 2197, a korekta zdaje się nabierać szybkości (w poniedziałek jest spora szansa na trzecią czarną świecę, o ile stany nie postanowią jeszcze w agonii powrastać). W moim odczuciu nadal ważny pozostaje maksymalny zasięg korekty, który szacuję na ok 1983 punkty (kontrakty terminowe, poziom indeksu może odbiegać o kilka punktów od założonego poziomu). Biorąc pod uwagę powyższe, w nadchodzącym tygodniu będę polował na:

Akcje:

Millenium Bank MIL po cenie 4.5-4.6;

Noble Bank NBL 4.5;

AtonHT ATO 2.1-2.2;

Lotos LTS 22.5-23.0;

Asseco Polska ACP 56-57;

Kontrakty:

Wig20[S] SL 2200;

S &P50[S] SL 1055;

Wig20[L] 2110 SL 2090 - 2110 to dość ważny poziom wsparcia, więc do szybkiej spekulacji wydaje się być w sam raz

Forex:

EUR/PLN[L] 4.10 SL 4.07;

EUR/PLN[S] 4.21 SL 4.23;

EUR/USD[S] 1.47 SL 1.472;

(Nie)mądry Polak po szkodzie, czyli ekonomia po Polsku (2009-09-13 20:29) - Bartek

Natchnieniem do napisania tego posta były moje ostatnie odwiedziny na jednym z polskich portali pożyczkowych (na którym, co tu dużo mówić, aktywnie inwestuję). Analizą obejmę tych pożyczkobiorców, którzy spłacili już uczciwie kilka pożyczek. Najpierw jednak postawmy sobie pytanie, czy chcąc nabyć produkt X wybraliśmy sklep z najwyższą ceną? Ja w każdym razie tak bym nie zrobił. Zanim rozwinę dalej ten temat, przyjrzyjmy się pewnemu przykładowi.

Ille rzeczywiście wynosi oprocentowanie na Kokos.pl?

Weźmy pierwszą aukcję z brzegu:

Kwota pożyczki: 5000zł;

Oprocentowanie: 20 %;

Czas: 12 miesięcy;

Rata miesięczna: 500zł;

$12 \cdot 500 = 5000 + 20\%$, a więc rzeczywiście oprocentowanie wynosi 20 %. Czy na pewno?

Otoż nie. Oprocentowanie jest znacznie wyższe. Dlaczego? To bardzo proste. Rzeczywista rata składa się z części kapitałowej (zwracamy pożyczone 5000) i odsetkowej (płacimy odsetki). Na kokos.pl raty są równe (a więc jak dotąd wszystko jak w banku), skąd więc różnica. Przeanalizujmy spłaty

1 rata - część kapitałowa = $416.67(1/12 \cdot 5000)$, część odsetkowa = $83.33 (0.2 \cdot 1/12 \cdot 5000)$ razem 500zł;

Gra? Gra. Pójdzmy dalej.

2 rata - część kapitałowa = 416.67, część odsetkowa = 83.33, razem 500. Gra? Ano nie gra. Skoro już spłaciliśmy 416.67 kapitału, to dlaczego wciąż płacimy od niego odsetki? Zanim podsumujemy przejdźmy do ostatniej raty

12 rata - część kapitałowa = 416.67, część odsetkowa = 83.33. Spłaciliśmy 4583.33 zł kapitału ale ciągle płacimy od tych pieniędzy odsetki. Logiczne jest, że skoro zostało nam do spłaty 416.67 to od niego powinniśmy zapłacić $1/12$ z 20 %, a więc rata odsetkowa powinna wynieść 6.94 zł.

Sprawdźmy teraz ile wynosi rzeczywiste oprocentowanie kredytu z powyższego przykładu (podaję tu RRSO dla rat malejących):

Zastosujemy wzór ([1]link)

$$r = [o * 2400] / [k * (n + 1)]$$

gdzie:

r - rzeczywiste oprocentowanie;

o - odsetki (1000);

k - kwota pożyczki (5000);

n - ilość rat (12);

$$r = 36.92\%$$

Lekka różnica jest. Intuicyjnie wydaje się, że sposób obliczania rat przez kokos jest słuszny i byłoby tak, gdybyśmy mogli trzymać kapitał do momentu spłaty ostatniej raty odsetkowej, a więc w powyższym przykładzie do 12 miesiąca. Niestety dla pożyczkobiorców (i bezpiecznej/zyskowniej dla pożyczkodawców) sposób obliczania rat powoduje, że płacimy raty od już spłaconego kapitału. Innymi słowy w kokosie pożyczka na rok z oprocentowaniem 20 %, odpowiada w banku kredytowi z RRSO 36.92 %.

Nawiązując do tytułu - (nie)mądry Polak po szkodzie - zastanawia mnie fakt, dlaczego sensowni pożyczkobiorcy, którzy posiadają spore dochody i wysoką zdolność kredytową nie korzystają z usług banków raczej niż kokosa. Taki sposób liczenia rat powoduje, że zamiast tańszych pożyczek społecznościowych, mamy droższe, które mogą przyciągać "desperatów". Ci z kolei nie dostaliby kredytu nigdzie indziej, a na portalach pożyczkowych zaślepiony możliwymi zyskami pożyczkodawcy kredytują każdego jak leci. Poza tym solidni pożyczkobiorcy zamiast tańszej pożyczki zaciągają droższą. I w ten sposób portale social lending w Polsce zamiast działać na zasadzie win-win, powodują, że często obie strony są stratne. Stąd też mój apel do kokosa, czy finansowo - dla dobra nas wszystkich popracujcie nad weryfikacjami i zmniejszcie raty (sposób ich liczenia). Szczęściem portal smava.pl jest tutaj chlubnym wyjątkiem. Pamiętajmy wszyscy, niższe zyski, to mniejsze ryzyko -

mordercze odsetki, to mordercze ryzyko. A gra, w której aby wygrać 37 % w skali roku ryzykujemy 100 % jest zdecydowanie "za droga". Pytanie, czy przy zachowaniu tego samego ryzyka można udzielać tańszych pożyczek niż robią to banki? Otóż moim zdaniem tak - jeżeli dostaniesz kredyt konsumpcyjny na 15 %, zamiast na 20 % i spłacisz mi go rzetelnie, to ja zarobię 9 % (lokaty są na ok 6 % w tej chwili), a ty 5 %. Na zachodzie się sprawdziło, w Polsce też może. Zgadzam się jednak ze smavą - na rynku przetrwają tylko te serwisy, które zapewnią najbezpieczniejsze pożyczki.

1. <http://www.sawicki.cc/Kredyty%20-%20odsetki.htm>

Zdeponuj w banku swój ... czas (2009-09-14 21:08) - Bartek

Nie jest to wbrew pozorom żart, ale faktyczna inicjatywa. Dla zainteresowanych tradycyjnie [1]link. O co chodzi w całej sprawie - otóż każdy z nas dysponuje pewnymi umiejętnościami, których brak innym osobom. Np ja mogę nauczyć was angielskiego, a w zamian chętnie przyjmę pomoc w nauce hiszpańskiego. Za pomocą banku czasu można wymieniać się przysługami traktując sam bank, jako platformę kontaktową, która ułatwia poszukiwanie osób, którym możemy udzielić pomocy lub od których taką pomoc możemy otrzymać. Inicjatywa moim zdaniem bardzo cenna, szczególnie biorąc pod uwagę zaufanie jakim Polacy darzą się wzajemnie. Nie korzystałem jeszcze z takiej formy wymiany usług, ale będę się przyglądał rozwojowi sytuacji. Być może będzie to początek ery, w której nie będzie słowem o pejoratywnym.

Na sprawę banków czasu, która dotychczas była mi kompletnie obca, naprowadziła mnie informacja, którą podaje rzeczpospolita w artykule

[2]Czy naprawdę trzeba opodatkować życliwość . W skrócie chodzi o to, że kochani urzędnicy skarbowi przerastają samych siebie. Wg katowickiej izby skarbowej przysługa wyściadczona np sąsiadowi jest dla niego przychodem i jako taki powinien zostać opodatkowany, sic! Cóż, zawsze pozostaje samo-donos. W prawie podatkowym podatnik, który sam na siebie doniesie do US i uzupełni zaległości podatkowe (bez odsetek), nie może być ukarany za to zaniedbanie (oczywiście nie wszyscy urzędnicy o tym wiedzą). Czas sporządzić listę przysług, które w ciągu ostatnich pięciu lat wymieniłem ze znajomymi, przyjaciółmi, sąsiadami, osobami obcymi, kolegami, internautami, studentami, emerytami, samozatrudnionymi, pracującymi na etat, przedsiębiorcami, sprzedawcami, kierowcami, kuzynami, dziadkami, wujkami, braćmi, siostrami, uff... Swoją drogą czekam na sytuację, kiedy w ramach samomotywacji dam sobie nagrodę i również od niej będę zmuszony odprowadzić podatek. Tym optymistycznym akcentem zakończę dzisiejszy wpis.

1. <http://bankczasu.org/>
2. <http://www.rp.pl/artykul/362866.html>

Co topi polski rynek akcji (2009-09-15 20:48) - Bartek

Coraz częściej słyszę głosy mówiące, że aktualnie rynek rozpoczyna trzecią, najgorszą falę bessy. Wskazuje się na początek kryzysu z 2007 roku, kiedy to polskie indeksy z wyprzedzeniem w stosunku do amerykańskich weszły w bessę. Ja osobiście głęboko nie zgadzam się z tymi głosami. Moim zdaniem wszystkiemu winne są nowe emisje. Przyjrzyjmy się liczbom:

Kapitalizacja spółek na GPW

Parkiet główny 653 107,61 mln zł;

NewConnect 3 379,01 mln zł;

RAZEM 656 486,62 mln zł;

Nowe emisje:

Tauron: 3-4 mld zł;

PKO BP: 5 mld zł;

Polnord: 200 mln zł (obligacje zamienne na akcje);

PGE: 4-5 mld zł;

Żeby nie wspomnieć o coraz bardziej desperackich próbach prywatyzacji resztówek skarbu państwa do końca 2010 roku: 32mld zł;

Generalnie ktoś musi objąć te emisje i nawet jeżeli przyjmiemy, że hosanna, z którą mamy do czynienia od lutego, potrwa jeszcze 10-12 miesięcy i na rynek napłynie jeszcze więcej "małego kapitału", to do końca tego roku inwestorzy muszą wchłonąć akcje za ok 15 mld zł. Oczywiście mam na myśli przede wszystkim fundusze, które w zasadzie ok 85-90 % kapitału lokują w spółkach z Wig20, mWig40 i sWig80 (chociaż tu również nie ma szaleństw). W tej sytuacji radosna podaż ostatnich dni jest mocno wzmacniana przez zarządzających, którzy chcą maksymalnie wykorzystać nowe emisje i jednocześnie wzmacniają tendencję realizacji niemałych zysków przez inwestorów indywidualnych. Nowe emisje stanowią ok 2.3 % aktualnej kapitalizacji spółek (ok 3.5 % Wig20). Sądzę, że modne ostatnio opinie o nadchodzącym drugim dniu bessy, drugim uderzeniu, czy też 3 fali bessy są mocno przesadzone, a aktualne zdarzenia są tylko zasłużoną korektą, po której powinniśmy zobaczyć nowe szczyty (chociaż nie koniecznie w tym roku).

Geometria według Franka (2009-09-18 10:52) - Bartek

Zaczniemy od wykresu:



[1]

Widać, że kurs CHF/PLN (frank szwajcarski do polskiego złotego) z historycznego maksimum 18.02.2009. narysował spadkową 3, a aktualnie jesteśmy w fali 4 w 5cio falowej strukturze fal Elliotta. Ważność rysowanej formacji potwierdzają istotne poziomy Fibonacciego:

Fala 2 znosi 44.7 % fali 1;

fala 4 (o ile zakończyła się w poniedziałek 14.09.09.) znosi dokładnie 38.2 % fali 3;

fala 4 stanowi dokładnie 61.8 % fali 2;

oraz zasady tworzenia fal Elliotta:

Fala 2 jest krótsza od fali 1;

Fala 3 nie jest najkrótsza;

Fala 4 nie przekracza minimum fali 1 (tzn, że aby struktura była idealna, frank nie powinien już ustanowić nowego, lokalnego maksimum, tzn naruszyć poziomu 2.81).

Co wynika z takiej formacji:

- Następująca fala 5 (ze szczytu na poz. 2.8063) będzie miała zasięg nie większy niż 39gr, a więc max dla fali 5 wyniesie ok 2.41, w praktyce są większe szanse, że zatrzyma się na poziomie 2.62 (50 % fali 3) lub (61.8 % fali 3);

- Korekta ABC spadkowej piątki powinna dotrzeć do poziomu 2.85 (co stanowi 38.2 % całej formacji) lub 2.95 (50 % formacji), przy założeniu, że fala 5 kończy się na poziomie 2.62;

- Czas poszczególnych ruchów powinien być proporcjonalny do zasięgu w stosunku do już wyrysowanych fal - tak więc fala piąta powinna trwać ok 1-1.5 miesiąca;

Jak grać:

W strategii zachowawczej sygnałem rozpoczęcia fali 5 jest wybitie zielonego kanału trendu (na dzień dzisiejszy będzie to wyjście poza poziom 2.70-2.69), bardziej agresywne podejście zakłada, że 4 kończy się na poziomie 2.8063 i od tego poziomu kurs franka powinien się już tylko odbijać.

Zagrożenia:

Cała formacja zachowuje swoją spadkową wymowę do poziomu 2.86 (38.2 % zniesienia fali 2). Wyjście powyżej tego poziomu spowoduje konieczność zmiany oznaczeń - i tak fale 1,2,3 staną się falami A,B,C korekty, po której możliwe będzie przetestowanie szczytu z lutego (uklon w stronę pesymistów). W moim odczuciu szansa realizacji scenariusza wzrostowego jest mikroskopijna (ok 1-2 %) i obecnie znajdujemy się w fali 4 (być może 5). Nie wykluczam jeszcze konsolidacji w zakresie 2.7-2.8, po której jednak oczekuję dalszych, mocnych spadków. Pierwszym targetem jest poziom 2.62, drugim 2.56 (ten wydaje się bardziej prawdopodobny).

P.S. Przy ostrożnym optymizmie do wzięcia jest min 700pipsów (dla najmniejszego kontraktu to 700zł), przy rozbuchanym optymizmie 2400 pipsów.

Opis wykresu:

poziomy czerwone - ważne opory (podane zniesienia wobec fali 2);

poziomy czarne - potencjalne targety dla chf (procent fali 3);

Edit 18.09.09 13:20

Przedstawiam jeszcze 2 scenariusze zachowania franka w krótkim terminie:



[2] Scenariusz czerwony (najbardziej prawdopodobny) zakłada wybitie z trójkąta konsolidacji dołem (górnego ograniczenie stanowi poziom 2.77), natomiast scenariusz zielony zakłada również wyjście z konsolidacji dołem, jednak z wyższym górnym oporem (na poziomie ostatniego szczytu 2.8063), co pozwala w krótkim terminie na zajmowanie długich pozycji za każdym razem, kiedy kurs zbliża się do linii trendu i dodatkowych krótkich pozycji, kiedy kurs podchodzi pod górne ograniczenie. SL powinny się znajdować odpowiednio ok 100 pipsów pod linią trendu lub nad zielonym, górnym ograniczeniem.

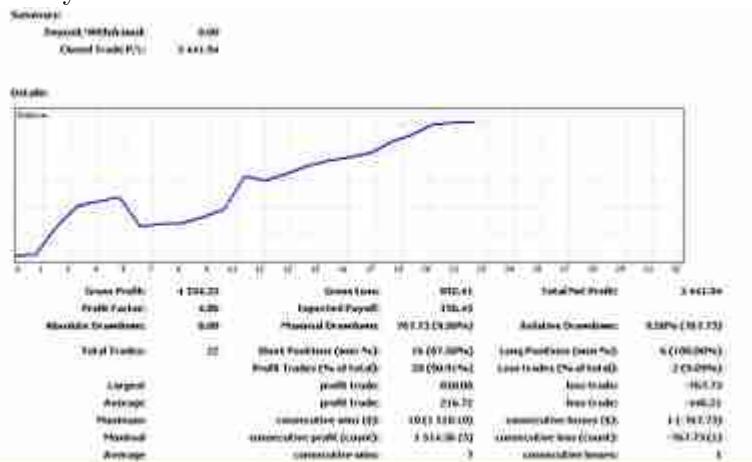
1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SrNMeHiehfI/AAAAAAAACc/2_ylLT6mz7A/s1600-h/frank+5.gif

2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SrNtHMHL6gI/AAAAAAAACk/4HVhUT_7Gi4/s1600-h/frank+wej%C5%9Bcie+w+5.gif

Podsumowanie września (2009-09-30 22:25) - Bartek

Troszkę mało czasu miałem we wrześniu, ale czas na podsumowanie.

Zacznę od rynku forex:



[1]

W zasadzie nieźle - jak widać na 22 transakcje 20 okazało się trafionych, co pozwoliło mi na uzyskanie ponad 90 % skuteczności w ujęciu ilościowym. W ujęciu jakościowym jest trochę gorzej, skuteczność wyniosła 79.41 %, co wciąż jest zadowalające. Błędów dało się uniknąć - generalnie pozycje, które przyniosły straty mogły zakończyć się zyskiem, gdybym nie ustawił "za krótkich" SL. Zawarłem 5 "śmiesznych" transakcji - zakończonych zyskiem poniżej 100zł. Przyczyną tak niskiego profitu na wspomnianych transakcjach był dyskomfort psychiczny - wychodzę z założenia, że jeżeli jakaś pozycja wyjątkowo mnie "gniecie", to ją zamknam, nawet gdyby perspektywa była niesamowicie smakowita :)

Wynik poprawiają:

1. Moja "lokata" w EUR/RON - we wrześniu przyniosła mi 755zł (nie uwzględnione w powyższym zestawieniu, ponieważ jeszcze nie zamknąłem pozycji) i przetrzymywane shorty na EUR, USD i CHF, których tutaj nie podaję ze względu na naprawdę mikre znaczenie (miesięcznie ubiera się ze swapów ok 100);

2. Rynek akcji ok 1783zł - głównie wyskoczyłem z GTN (pod korektę), z zyskiem ponad 1200 i operacje na MIL (ok 400);

3. SocLending - ok 250zł.

Zatem miesiąc kończę z wynikiem: 6230,17zł

Kurs na przyszły miesiąc:

1. Zwiększenie pozycji na EUR/RON do 2.5lotu;
2. Zwiększenie operacji na BIO, które jak dotąd mocno zaniedbałem;
3. Zwiększenie wolumenu na MIL;
4. Prawdopodobnie wejdę w PKO BP i potraktuję pp, jak dywidendę (uważam, że mają szansę zdrożeć ponad wartość teoretyczną);
5. Pewnie zakończę kilka z krótkich pozycji, które zająłem na majors vs PLN w górnych granicach konsolidacji;
6. Short na US500 w okolicy 1100-1080;
7. Short na KGHM w okolicy 93-95;
8. Short na EUR/USD przy poziomie 1.49-1.50 - ta pozycja będzie dość znaczna o ile trafi się okazja.

1.

http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Ss0_BTcbu-I/AAAAAAAACs/rcthZ0c_fZM/s1600-h/wrzesie%C5%84+podsumowanie.PNG

1.3 November

Milczenie jest złotem, geometria jest srebrem (2009-11-02 18:52) - Bartek

Witam wszystkich ponownie. Pod koniec września podjąłem ambitny plan rezygnacji z "zawodowych wybryków" na rzecz sfinalizowania mojego związku z Politechniką Wrocławską, co zaowocowało wzmożonym spożyciem pewnych miłych studentowi napojów, a zarazem utrudniło blogowanie. Październikowe zwiady na wykładach przyniosły niestety potwierdzenie faktu, że studia w Polsce nie są dla ludzi chcących wiedzieć. Pół miesiąca spędziłem wystając w dziwacznych kolejkach (odsyłam na youtube) i wysłuchując wykładów w trybie rzutnik-dyktafon (wykładowca, który kseruje książkę na folie, a następnie wyświetla je na wykładzie i dyktuje studentom ich zawartość, zwany jest popularnie rzutnikiem-dyktafonem). Czarę goryczy przelał pewien doktor geniusz, który stwierdził, że giełda jest idiotyzmem dla szaleńców (dokładny cytat). Stąd też pod koniec października postanowiłem odłożyć głupoty politechniczne na bok i powrócić do "zawodowych wybryków", co pośrednio przekłada się na kontynuowanie blogowania :). To tak tytułem wstępu i przeprosin za długą nieobecność. Przy okazji dziękuję za miłe maile groźbami :]

Do rzeczy. Ostatnimi czasy wielu znajomych pytało mnie, czy analiza techniczna jest w ogóle skuteczna. Postanowiłem zademonstrować co da się zrobić z pomocą AT na przykładzie srebra.



[1]

Na wykresie widzimy wykres srebra w ujęciu dziennym. Interesuje nas co będzie się działo od 13 lipca. Otóż mamy do czynienia z 5-cio falową strukturą wzrostową (tzw piątka ellotta). Jak widać fala 2 korygująca falę 1 zniósła dokładnie 61.8 % poprzedniczki. Przejdzmy dalej.



[2]

Widzimy, że fala 4 znosi 44.7 % fali 3, kolejny "slajdzik".



Zniesienie fali 5 jest ciekawe, pierwszą część spadków zatrzymał dokładnie poziom 38.2 %, druga część zakończyła się na 68.5 %.

Przejdźmy jeszcze do rozpiski fali 1.



Podfala 2 fali 1 kończy się prawie dokładnie na poziomie 56.4 %, ponadto zwróćcie uwagę, jak często pojedyncze świeczki respektują poziomy całej fali.



Fala 4 znosi 50 % fali 3, fala 3 zgodnie z zasadami nie jest najkrótsza.



[6]

Fala 5 jest 1.618 razy dłuższa od podfali 4 fali 1.

Cóż, odpowiadając niedowiarkom, AT działa - a im płynniejszy rynek, tym lepiej sprawdza się podejście techniczne (z mojego doświadczenia najlepsze rezultaty przynosi połączenie teorii Elliotta i geometrii Fibonacciego). Problem wejścia i wyjścia z inwestycji to tematy, na które AT potrafi również odpowiedzieć. Oczywiście po części zależeć to będzie od indywidualnego podejścia inwestora. Ja na rynku walutowo-towarowym stosuję podejście mieszane, a więc fundamentalno-techniczne. Analiza fundamentalna daje odpowiedź, czy dany walor jest wykupiony, czy wyprzedany, a AT pozwala wyłapywać część (bo niestety wszystkich się nie da) korekt i podpowiada w którym dokładnie momencie wejść w daną inwestycję.

P.S. Dla zainteresowanych - z moich obserwacji wynika, że im większy obrót na danym instrumencie, tym bardziej jest on geometryczny. Polecam zbadanie zachowania EUR/USD. Zniesienia fibonacciego, które możecie zaobserwować na powyższych wykresach pochodzą z najczęściej wykorzystywanego przeze mnie setu, który różni się od standardowych poziomów, domyślnie wykorzystywanych przez programy do AT.

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Su8eA1wX1RI/AAAAAAAAC0/h01Z6X3jfpM/s1600-h/srebro+fala+1.gif
2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Su8fQQn03eI/AAAAAAAAC8/wNen8Ek4PG4/s1600-h/srebro+fala+2.gif
3. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Su8gdAKuloI/AAAAAAAADE/lp80nB0LMJI/s1600-h/srebro+fala+3.gif
4. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Su8jzKnh0gI/AAAAAAAADU/y72HibqCpfA/s1600-h/srebro+fala+1.1.gif
5. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Su81LQh_EXI/AAAAAAAADc/KCrq2mH-8SY/s1600-h/srebro+fala+1.3.gif
6. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Su8nwJMJuXI/AAAAAAAADk/uKto9JkfD4Y/s1600-h/srebro+fala+1.5.gif

Podsumowanie października (2009-11-03 16:27) - Bartek

Ok, czas się przyznać co ciekawego działa się w październiku. Zacznę od rynku OTC.



[1]

Na 40 transakcji 4 były do tyłu, a więc ilościowo skuteczność ponownie 90 %, jakościowo skuteczność wyniosła 72.78 %, a więc lekki spadek w porównaniu do września. Z drugiej strony testowałem nową strategię, którą mam nadzieję rozwinać w najbliższym czasie - trady od 9 do 32 (wszystko na EUR/USD). W zasadzie strat dało się uniknąć, gdybym nie ustawił SL (mimo wszystko nie zamierzam się na taki krok decydować, ponieważ nie chcę stracić wszystkiego w jeden "gorszy" dzień). Liczyłem na lepszy wynik, niestety wybiło mi 2 pozycje na EUR/USD w pobliżu 1.5050 (za wcześnie wszedłem - otwierałem je w okolicy 1.4950) i jedną na EUR/PLN, na poziomie 4.29.

Wynik poprawiają:

1. Moja "lokata" w EUR/RON - w październiku przyniosła mi 2957.13 zł (nie uwzględnione we wcześniejszym zestawieniu).

2. Rynek akcji ok 120 zł - znowu zabawy moim ukochanym MIL, chociaż obecnie z wiadomych względów przeszedłem na dłuższy termin :)

Zatem kończę z wynikiem: 6330.85 zł.

Kurs na przyszły miesiąc:

1. Zwiększenie pozycji na EUR/RON do 2.5lota (kontynuuję);

2. Pewnie zakończę kilka z krótkich pozycji, które zająłem na majors vs PLN w górnym granicach konsolidacji (dokładnie tak, jak miesiąc wcześniej - i nawet się zastanawiam, czy zamknąć Sh EUR/PLN 4.2991, czy jeszcze czekać);

3. Planuję kilka longów na EUR/PLN przy poziomie 4.08-4.13;

4. Short na KGHM w okolicy 110 (nie wszedłem w shorta w ubiegłym miesiącu po analizie cen miedzi);

5. Short na EUR/USD przy poziomie 1.50-1.51 - aczkolwiek znacznie ostrożniej niż poprzednio.

6. Long na srebrze (w zasadzie ta pozycja już jest zakończona z zyskiem - o powodach napiszę na dniach).

7. Szykuję się na longa na dolca przy poziomie 2.74 (dzisiaj mógłby wejść, gdyby nie weekendowe spredy), chociaż to taki bardziej kaprys niż strategia :).

P.S. Dostałem kilka pytań, czy nie posiadam lokat lub innych bezpiecznych inwestycji i dlaczego nic o nich nie piszę. Otóż dla bezpieczeństwa znaczną część moich środków finansowych jest umieszczona na lokatach, ale ze względu na to, że to żaden wysiłek z mojej strony, dlatego nie umieszczam ich w zestawieniu. Tak samo rezygnuję z zamieszczania dochodów z SocLenu, bo w smavie jak do tej pory wszyscy spłacają bez zarzutu (no dobra, jedna babeczka ratę za październik zapłaciła 2 listopada - potwarz to potworna, ale moje czułe serducho jej wybaczyło).

- http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SvtS0hvsnMI/AAAAAAAADO/Z1uKRbC-GkQ/s1600-h/pa%C5%BAdziernik+podsumowanie.PNG

Srebrne poziomy (2009-11-17 14:14) - Bartek

Przedstawię swój pomysł na transakcje na srebrze (pisałem o tym pod koniec poprzedniego posta). Zaczniemy od szerokiej perspektywy. W mojej ocenie pojawiła się wzrostowa piątka.



Ok, przyjrzyjmy się z bliska strukturze pierwszej fali (znowu piątka do góry):



[4]



[5]



[6]

Ok, powracamy do szerokiej perspektywy:



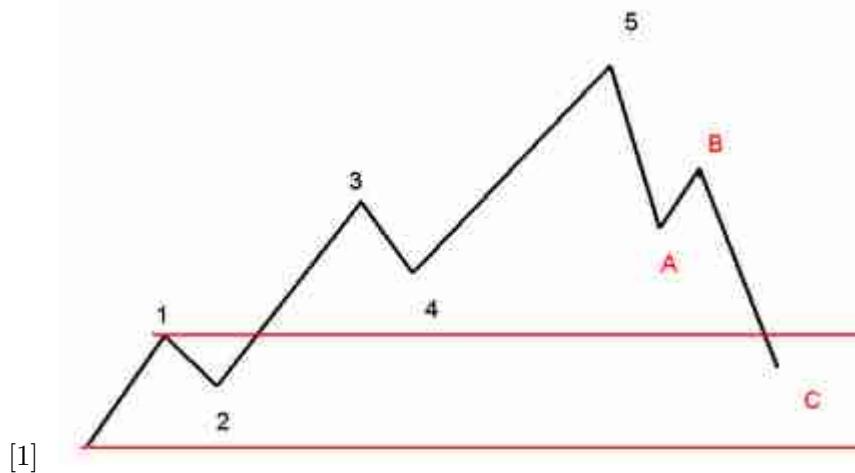
[7]

Jak czytać wykres - widać kolorowe poziome linie (oznaczają wsparcia zbudowane na zniesieniach fibonacciego dla fal o analogicznym kolorze, jak kolor zniesienia). Czerwona pionowa linia, oznacza szerokość nagromadzonych wsparć (46pktów), niebieska pionowa oznacza ile chciałem wziąć ($3 \times 46 = 138$ punktów). Tak zbudowane wsparcia są podstawą technologii tradingu opracowanego przez Roberta Minera (w Polsce jest dostępna tylko jedna książka na ten temat - Geometria Rynku Pawła Danielewicza). Pozycję otwieram w górnej części nagromadzonych poziomów, a SL ustawiam pips poniżej ostatniego wsparcia. Jak widać rynek delikatnie naruszył wyznaczony przedział, jednakże nie doszło do spadków. Ważną kwestią jest fakt, że gdyby doszło do przebicia wyznaczonego obszaru, stanowiłby on silny opór (warto wtedy otworzyć krótkie pozycje).

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwKiSo-WuzI/AAAAAAAEE/xW3vvIVpqss/s1600/srebro+fala+2.gif
2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwKiSSBtmgI/AAAAAAAAD8/1E2TSVhmg8o/s1600/srebro+fala+1.gif
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwKiStEQOEI/AAAAAAAEM/SsjaG3EtNT8/s1600/srebro+fala+3.gif
4. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwKilkWEONI/AAAAAAAEEk/ilqex5esRxU/s1600/srebro+fala+1.5.gif
5. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwKik21j19I/AAAAAAAEC/0CKWNn8zDAw/s1600/srebro+fala+1.3.gif
6. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwKiks00hcI/AAAAAAAEEU/63PJE-orTw4/s1600/srebro+fala+1.1.gif
7. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwKn7ezsJII/AAAAAAAEO/rrTzWqiMOE4/s1600/srebro+najszerzej.gif

AT - kwantyfikator emocji (2009-11-19 16:35) - Bartek

Znana pewnie wszystkim struktura pierwszy raz opisana przez Elliotta...

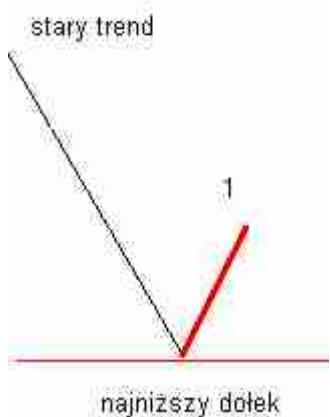


...i jej przełożenie na polski rynek akcji.



[2]

Gdzie w tym są emocje?



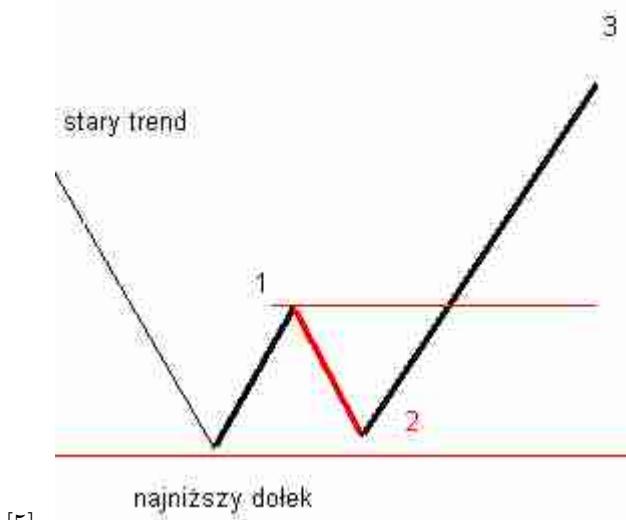
[3]

Fala pierwsza - najczęściej najkrótsza z następującą procentowo największą korektą - interpretujemy jako

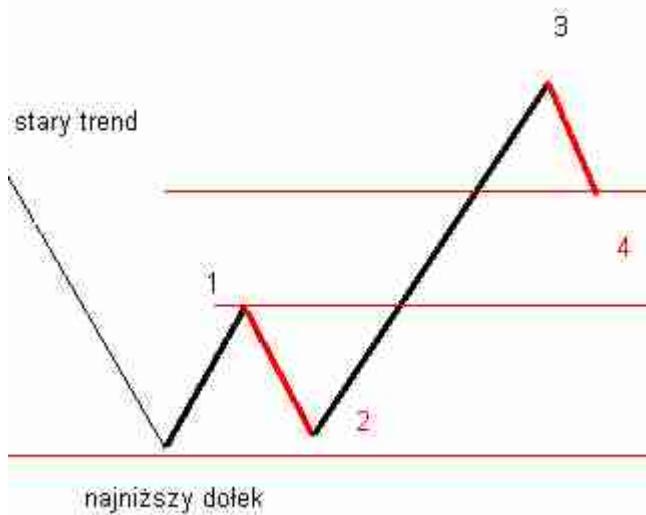
nadzieję na odwrócenie trendu, pierwsi odważni zaczynają walczyć z trendem, próbując złapać najniższy dołek. Potencjalnie najbardziej dochodowe miejsce do zajęcia pozycji wbrew trendowi, pamiętać jednak należy, że w takich miejscach większość inwestorów traci pieniądze.



Fala druga - gaszące nadzieje - procentowo najdłuższa korekta (tzn. że znosi najwięcej swojej poprzedniczki). Warunek konieczny powstania fali drugiej - nie znosi więcej niż 100 % fali pierwszej - często tworzy formację podwójnego dna/szczytu. Mówiąc, że rynek często daje drugą szansę, najczęściej jest to prawda przy tworzeniu fali drugiej, gdyż inwestorzy tracą nadzieję, że faktycznie trend się odwrócił, coraz więcej osób rozważa zajęcie pozycji zgodnie z trendem.

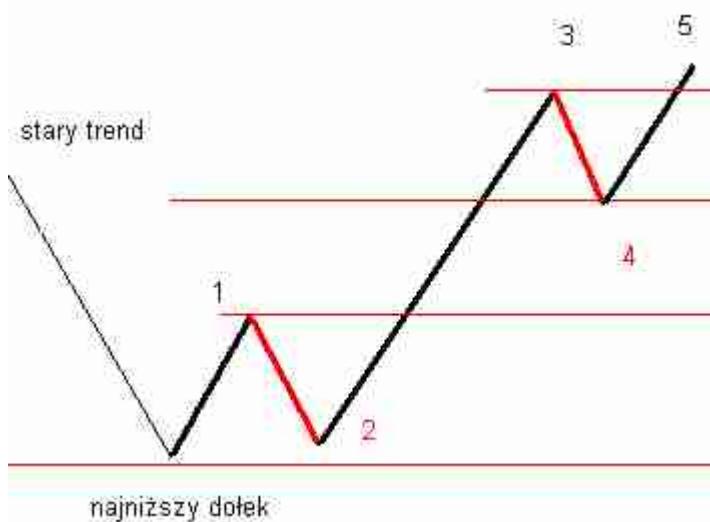


Fala trzecia - obrazuje pewność. Inwestorzy zdają sobie sprawę, że poprzedni trend uległ zakończeniu. Jednocześnie nowy trend jest w swojej początkowej fazie, często najbardziej dynamicznej, co przekłada się na fakt, że fala trzecia nie jest najkrótszą falą, a najczęściej jest to fala najdłuższa w całym cyklu. Pozycje powinny być zajmowane po wybiciu dołka/szczytu fali pierwszej. Jest to logiczne z punktu widzenia trendu jako zbioru coraz wyższych dołków / coraz niższych szczytów. Jeżeli fala druga nie ustanawia nowego dołka/szczytu, a fala trzecia wybija dołek/szczyt fali pierwszej, to z dużym prawdopodobieństwem mamy do czynienia z początkiem nowego trendu. Fala trzecia powinna charakteryzować się wyraźną pięciofalową strukturą.



[6]

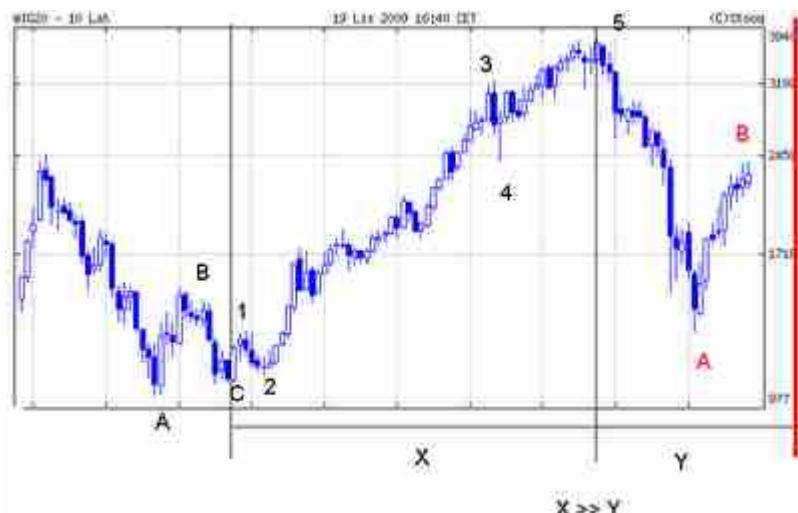
Fala czwarta - gaszące nadzieje - inwestorzy zaczynają realizować zyski (często są to pokaźne kwoty, ze względu na to, że trójka najczęściej jest najdłuższa). Standardowo fala czwarta nie powinna nachodzić na falę pierwszą, chociaż przy bardzo mocnych trendach zdarza się, że czwórka obejmuje swoim zakresem jedynkę (szczególnie w sytuacji, kiedy fala druga znosi blisko 100 % fali pierwszej)



[7]

Fala piąta - jak poznać falę piątą? Wbrew pozorom to najłatwiejsza do identyfikacji fala. Jeżeli rozmawiasz z koleżanką, która mówi ci, że w bravo girls piszą, że należy inwestować na giełdzie, to wiesz, że jesteśmy w fali piątej. W tej fali najczęściej maleją obroty, ponieważ doświadczeni inwestorzy uciekają z rynku, a ci którzy kupują akcje grają w "kartofla" odbezpieczonym granatem. Jest to też moment, kiedy fundusze inwestycyjne notują największy napływ kapitału (pieniądze wpłacają przeciętni kowalscy, którzy są skuszeni historyczną stopą zwrotu). Najlepszym miejscem na "ewakuację" jest przebiecie szczytu fali trzeciej. Celowo piszę szczytu, ponieważ fundusze grające na spadki nie są instrumentem po który sięgają przeciętni ludzie. Psychologiczna interpretacja piątki to chciwość.

Jeszcze jedna ważna kwestia - dlaczego w zasadzie wszystkie formacje "starej" AT oparte są na korektach? Otóż korekty przebiegają znacznie "szyciej" niż impulsy (szczególnie na rynkach akcji) i chociaż znoszą mniej niż 100 % wzrostów, to z punktu widzenia inwestora są znacznie lepszą możliwością na pomnażanie pieniędzy.



[8]

Okrus X (wzrosty) trwa ok 5 lat, natomiast Y (spadki, w tym hossa od lutego do listopada 2008) trwa ok 2 lat. Nawet gdyby przyjąć, że pesymści mają rację i nanieśli oznaczenia na wykres tak, jak ja (a więc jesteśmy w końcu fali B lub początku fali C korekty), to fala C niekoniecznie musi pokazać nowe dno i raczej powinna być krótsza niż fala A. Zakładając nawet, że dno z lutego b.r. nie zostanie przetestowane, to 20 miesięcy spadków zniosło ok 70 % 60-cio miesięcznych wzrostów. A więc aby osiągnąć w pozycjach krótkich 70 % tego, co osiągnęli posiadacze pozycji długich, potrzebowalibyśmy trzykrotnie krótszego czasu. Jeszcze inaczej, gdyby zachować impet bessy przez następnych 40 miesięcy, posiadacze krótkich pozycji osiągnęliby 210 % tego, co posiadacze długich pozycji w hossie. Czerwona, pionowa kreska na wykresie oznacza potencjalny koniec bessy.

Jeszcze kilka słów o wadach i zaletach fal Elliotta. Cykl Elliotta jest genialnym narzędziem sprawdzającym się w każdym horyzoncie czasowym ... ale już PO fakcie. Zawsze da się znaleźć wzrostowe piątki i spadkowe trójki, ale nie w trakcie ich trwania. Niektóre narzędzia pozwalają określić, czy jesteśmy w fali 3 lub 5, niestety żadne ze znanych mi narzędzi nie pozwala dokładnie określić, czy fala pierwsza jest faktycznie falą pierwszą jeszcze w trakcie jej formowania. Wiem, że fala pierwsza JEST falą pierwszą wtedy, gdy fala druga nie przebię dna/szczytu fali pierwszej, a fala trzecia wybije szczyt/dołek fali drugiej. Ten moment jest jednocześnie podstawą większości zagrań AT. Z powodu tych defektów teorię fal Elliotta (TFE) stosuję TYLKO w połączeniu z innymi narzędziami AT, o których napiszę wkrótce. Jednocześnie uważam, że TFE jest świetnym sposobem na potwierdzenie prognoz wykonanych z pomocą innych narzędzi.

1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwVrGOzmuEI/AAAAAAAEE8/_Q80CB4gxac/s1600/elliott.PNG
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwWrX0epZ5I/AAAAAAAAGU/KpQqK9eI2Sw/s1600/stooq.pl.png
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwWamhY1T9I/AAAAAAAAMF/taf9DTTiMYs/s1600/jedynka.PNG
4. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwWcGvzXxtI/AAAAAAAFAU/qRYJZ86vpg4/s1600/dw%C3%B3jka.PNG
5. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwWd0wPLdUI/AAAAAAAFC/nrH6UjBJzL4/s1600/tr%C3%B3jka.PNG
6. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwWg-RNU1jI/AAAAAAAFAk/kzbH5YSc4Jw/s1600/czw%C3%B3rka.PNG
7. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwWjm5vbbvI/AAAAAAAFO/GePWVNAMi-w/s1600/pi%C4%85tka.PNG
8. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwWqvuIXCCI/AAAAAAAAGM/fLqXRyYXFTU/s1600/stooq.pl.png

Lejemy pieniądze (2009-11-20 12:12) - Bartek

Moje inwestycje na rynku OTC oparte na analizie fundamentalnej są rzadkością, z tego powodu stale dopracowuję swoje metody oceny sytuacji. Nie tak dawno zainteresowałem się kursem nowej leji rumuńskiej i postanowiłem zebrać wszystkie źródła informacji o gospodarce tego kraju w jednym miejscu.

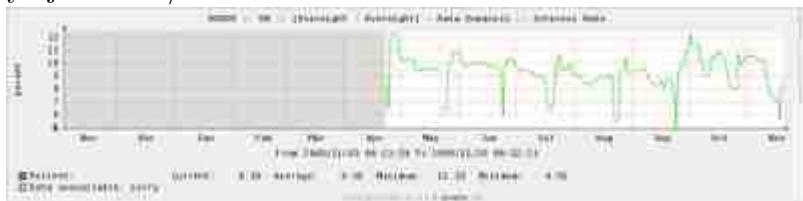
I tak zaczynając od najbardziej interesujących informacji:

SWAP - ile swapów doliczy nam broker w następnych tygodniach? Na chwilę obecną czekam na informacje od XTB na temat dokładnego algorytmu obliczania swapów, jednakże dobrym przybliżeniem jest poziom ROBOR Overnight w poniedziałek ok 12-13. [1]ROBOR ON

Informacje nt Rumunii w języku polskim [2]Efi24

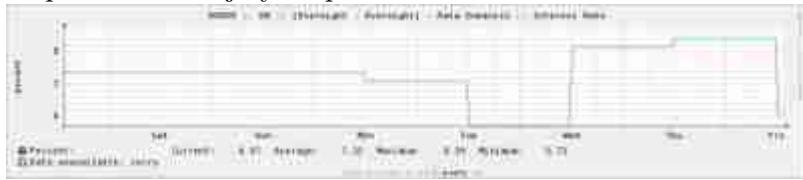
Rumuński portal dla zagranicznych inwestorów (po angielsku) [3]Foreign Investors Council

[4]Informacje o planach przystąpienia do strefy euro Ta informacja jest zarówno bardzo dobra, jak i dość kiepska :) Dla kursu RONA powinna to być pozytywna informacja i można się spodziewać większego umocnienia względem euro, chociaż na taki ruch poczekamy do momentu oficjalnego ogłoszenia informacji o działaniach zmierzających do spełnienia kryteriów konwergencji. Z drugiej strony jednym z warunków jest kryterium stóp procentowych. Aby spełnić kryterium stóp procentowych, długoterminowa nominalna stopa procentowa w Rumunii nie będzie mogła przekraczać o więcej niż 2 pkt. proc. średniej ze stóp w trzech krajach UE najlepszych pod względem stabilności cen. Innymi słowy przepływ pieniędzy ze swapów zostanie mocno ograniczony, chociaż jest spora szansa, że stopy urosną na całym świecie. Ponadto długoterminowe stopy zapewne spadną najmocniej, jednakże jest szansa, że krótkoterminowe stopy spadną znacznie słabiej. Na sam koniec pocieszenie dla wszystkich rononowiczów. Najprawdopodobniej mocny spadek swapów w tym tygodniu jest chwilowy, a biorąc pod uwagę przeszłość, przyszłe tygodnie powinny przynieść wzrost swapów powyżej 8-9 Ron/dzień.



[5]

Nawet pomimo dzisiejszych spadków.



[6]

1. http://www.x-graphs.com/cacti/graph.php?action=zoom&local_graph_id=146&rra_id=5&view_type=
2. <http://www.efi24.com/main?id=RU>
3. <http://www.fic.ro/index.php>
4. <http://www.efi24.com/info?itemId=106526&id=RU>
5. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwaBLdc-asI/AAAAAAAAGc/Qi9ZFZFc2i4/s1600/graph_image.php.png
6. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SwaBcAzsT9I/AAAAAAAAGk/l8AN9DE02_8/s1600/graph-ROBOR-ON-%5BOvernight-Overnight%5D-Rata-Dobanzii-Interest-Rate-view-146-2.png

Prezent z Dubaju (2009-11-27 11:24) - Bartek

W systemie, ku któremu się skłaniałem grając na forexie nie ma generalnie miejsca na plotki, granie pod informacje makro itp, jest jeden wyjątek - tym wyjątkiem są informacje, które ktoś ważny chlapnął (np Tusk z heroiczną obroną 5zł za euro), ewentualnie ewidentnie przesadzona reakcja na jakąś nowinkę. Tym razem paniczną wyprzedaż na rynku wywołało info z Dubaju - tango na polskim złotym jest ewidentne - spadek o 13gr w stosunku do dolara w ciągu dwóch dni to mocno przesadzona reakcja na dane o bankructwie w gruncie rzeczy nieistotnego funduszu (dane mówią, że z dymem poszło 80 mld zielonych, a to w skali świata nie jest dużą kwotą). Ostatnim razem taki ruch na rynku obserwowałem pierwszego września b.r.(euro), a kolejne dni przyniosły korektę. Czy tak stanie się i tym razem? Tego nie wiem, wydaje się jednak, że można się spodziewać co najmniej ruchu o zakresie 4-5 gr w przeciwną stronę. Oczywiście nie polecam tej metody nikomu, kto nie jest w stanie wygospodarować całego dnia na obserwacje tego, co się dzieje. W powyższej sytuacji SL nie ustawiam, a jeżeli nie mogę przesiedzieć całego dnia przed komputerem, to po prostu rezygnuję z całej zabawy. Potencjał takich informacji widać wyraźnie dzisiaj:

- wig20 natrzaskał ok 75pktów od minimum;
- złoty zyskał w stosunku do euro 3gr, a od min do max złoty stracił 5gr;
- złoty do dolara zyskał 3.5gr, po wcześniejszej obsuwie o 7gr;
- złoto straciło 54punkty, aby zyskać 24 (od marca takich świec nie było);
- sp500 stracił 22 punkty i odrobił 14;

Taki dzień, jak dzisiaj to raj dla daytraderów - w zasadzie za co się nie brać, to się trzepie kasę, największym kłopotem jest ustalenie, czy panika się wyczerpała i kiedy wejść na rynek. Nie znam dobrej metody, dlatego to jest jedyny moment, kiedy idę na żywioł. Generalnie wczorajsze święto w USA i ogólna opinia o dużym wykupieniu rynku podkręciły atmosferę (to moje subiektywne zdanie). Poniżej zestawienie transakcji z dwóch ostatnich dni.

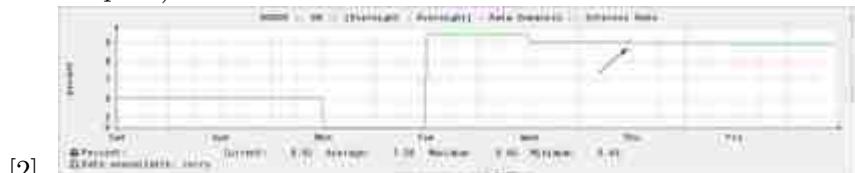
Type	Size	Item	Price	S/L	T/P	Close Time	Price	Profit	
buy	0.10	usdpnl	2.7300	0.0000	2.7900	2009.11.27.08:04	2.7900	600.00	
buy	0.10	eurpln	4.1350	0.0000	+1.1975	2009.11.27.08:56	4.1850	500.00	
sell	0.10	w20pln	2282	2277	0	2009.11.27.09:19	2277	50.00	
sell	0.10	eurpln	4.1828	0.0000	+1.1500	2009.11.27.12:00	4.1783	-45.00	
sell	0.10	eurpln	4.1828	0.0000	+1.1400	2009.11.27.15:45	4.1764	-54.00	
[1]	sell	0.10	usdpnl	2.7962	0.0000	2.7700	2009.11.27.16:37	-2.7742	-220.00

Oprócz powyższych zamkniętych tradów skorzystałem z okazji i przesunąłem shorta na w20 40 punktów wyżej (w tabelce powyżej widać zamkniętego shorta po 2277 (otwarcie po 2282), przesunąłem go na 2322). Jak widać popełniłem kilka pomyłek - np mogłem trzymać shorta na EUR/PLN dłużej i zgarnąć więcej kasy. Tak samo, zamiast przesuwać krótką pozycję na w20 mogłem otworzyć długą. Źle odczytałem sygnały rynku i popełniłem błędy - kłania się tu niewystarczająca umiejętności typowego daytradingu, z drugiej jednak strony nie znam osoby, która potrafiłaby zgarnąć 100 % ruchu, a takie marudzenie to typowa reakcja, którą muszę przewalczyć (standard inwestora - wziąłeś palca, a widzisz, że dało się wziąć całą rękę - wystarczy poczytać jak ludzie porównują wzrost w20 od lutowego dołka, do swojego wyniku). Poza tymi rozterkami drażni mnie jeszcze kilka rzeczy - w zleceniu na EUR/RON brakło mi 23 pipów do wejścia i pociąg odjechał bezem, a szalą na złocie nie zauważylem dopóki nie było za późno - jest to niestety frustrująca rzeczywistość rynkowa i nie ma się co obrażać, chociaż niedosyt pozostaje. W każdym razie w te dwa dni udało mi się uzyskać 25 % wyniku za cały miesiąc. Ostatnią rzeczą pozostaje wartość progностyczna Dubaj's day :). Moim zdaniem nie ma sensu wróżyć, czy wytekniona megakorekta właśnie się zaczęła, czy będą kolejne wzrosty. Dubaj to za mało, żeby realnie wpłynąć na rynek. Fundamentalnie kierunek wyznaczą poziom sprzedaży w USA i posiedzenie EBC (tutaj info o ewentualnym wycofaniu bodźców fiskalnych może przełożyć się na osłabienie euro do dolara, podkopać ceny surowców i spowodować znacznie ciekawszą reakcję niż ta, którą właśnie obserwujemy).

Edytowany 28.11.2009r.

Interesujące było zachowanie stóp procentowych w Rumunii po informacji o Dubaju. Spodziewałem się

wzrostu nieufności banków (w bardzo krótkim terminie), szczególnie po plotkach jakoby banki europejskie mocno umoczyły w Arabii, a tu nie dość, że wzrostu brak, to jeszcze minimalna obniżka (a dla Robor 1W nawet spora).



1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Sw_4kDGdMbI/AAAAAAAHE/PHN521jqNg/s1600/tr.PNG
2. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxDws90mxvI/AAAAAAAIIIM/N72ts9TDW_M/s1600/robor-dubaj.png
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxDwtP8ow8I/AAAAAAAIIU/PquR230aK-g/s1600/robor+1w+dubaj.png

EUR/JPY nowa zabawka (2009-11-27 20:42) - Bartek

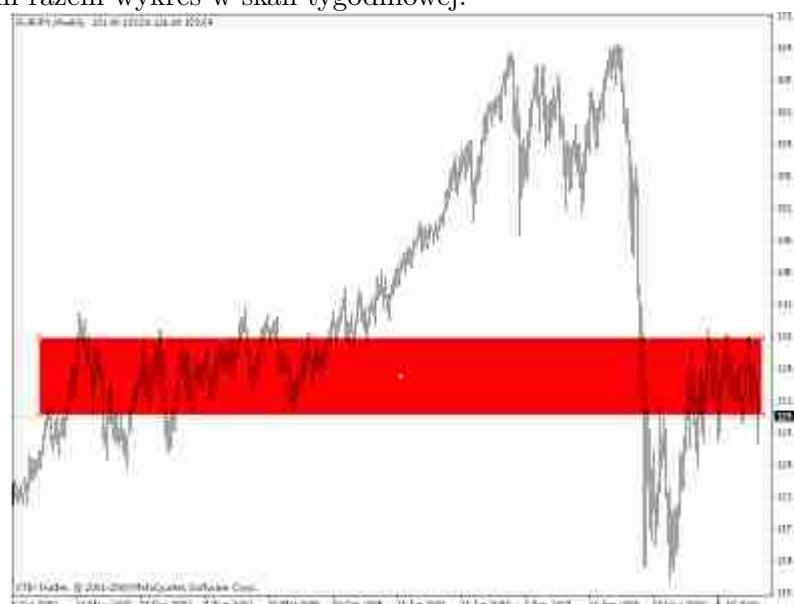
Żeglując przez niespokojne morze internetu w poszukiwaniu legendarnej lunety kapitana forexokiego natknąłem się na prawdziwą perłę mórz i oceanów - EUR/JPY :D

Co takiego ciekawego jest w Euro-jenie? Otóż ta para walutowa uwielbia konsolidację. Kilka przykładów:



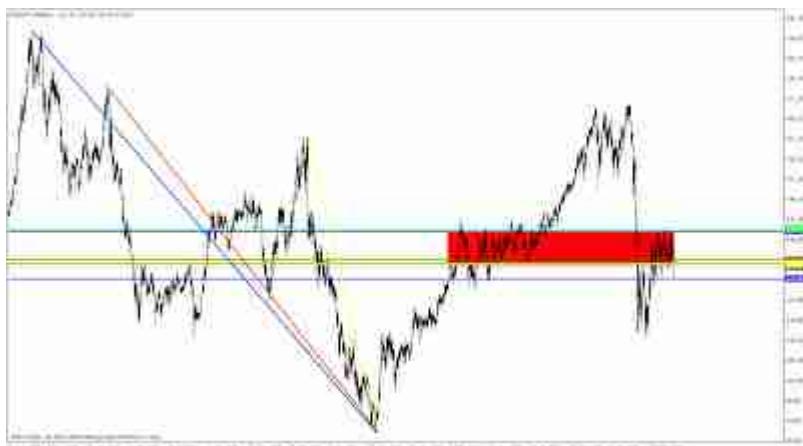
[1]

Jeszcze bardziej interesujące będzie jeżeli pozostawimy tylko czerwony prostokąt i zwiększymy perspektywę. Tym razem wykres w skali tygodniowej:



[2]

Teraz będzie trochę upaćkane kolorami, ale nie ma się co bać. Generalnie linie ukośne oznaczają fale, a linie poziome o tym samym kolorze co linia ukośna oznaczają harmoniczne zniesienie tej fali. Żeby nie zamazać jeszcze bardziej obrazu sytuacji postanowiłem nie nanosić zniesień innych fal, ale proponuję żeby zainteresowani wyznaczyli je we własnym zakresie - możecie być zaskoczeni.



[3]

Zbliżenie - szary prostokąt, zaznacza ten sam obszar, który pokrywał czerwony na poprzednim obrazku, szary mniej zaciemnia. Wykres w ujęciu tygodniowym.



[4]

To samo co powyżej, tylko w ujęciu dziennym.



[5]

Teraz najważniejsze - jak grać. Wyraźna konsolidacja co oczywiste skłania do kupowania w dolnym obszarze i sprzedawania w górnym. Moim zdaniem aby zachować rozsądną ilość transakcji kupujemy po przebiciu od dołu poziomu 132.00 i odwracamy pozycję na poziomie 136.75 ze SL na poziomie 80 pipsów od wejścia dla obu pozycji (zysk do ryzyka 6:1).

Czarne linie określają poziomy zawierania transakcji.

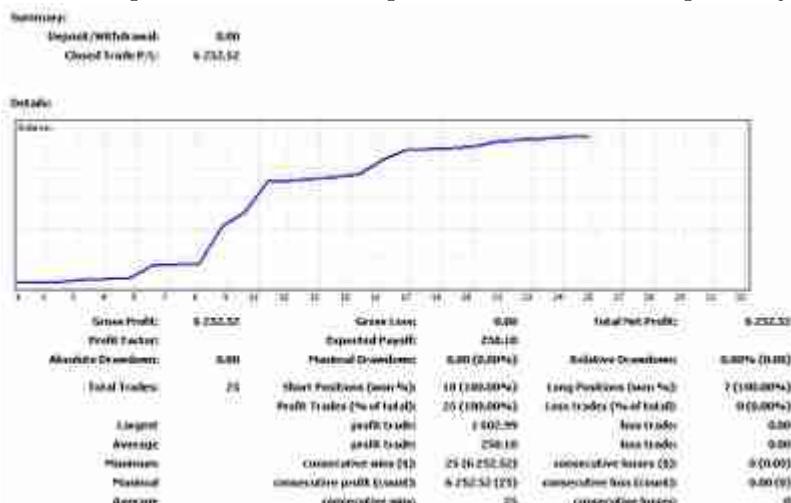


Trochę inną kwestią jest pytanie, czy EUR/JPY utrzyma się w kanale konsolidacji. Biorąc pod uwagę, że przez całą tegoroczną hosannę kurs bujał się w zaznaczonym kanale, z rzadka próbując go opuścić (nieudanie zresztą), myślę że rozsądne jest założenie, że jeszcze się pokonsolidujemy. Tym bardziej, że poprzednio w tym kanale jen utrzymywał się trzy i pół roku (od kwietnia 2002r do października 2005r) druga kwestia, która napawa mnie optymizmem co do pozostania w konsolidacji, to wyraźne odbicie kursu się od ograniczenia najszerzego kanału konsolidacji (126.66 - 126.74).

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxAvK93_6AI/AAAAAAAAMH/oyIXlWEYdrE/s1600/jpy.gif
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxAwGFamSJI/AAAAAAAHHU/4vWs0ITA�Zc/s1600/jpy+2002.gif
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxAONom-CNI/AAAAAAAHHk/E6I9eo3-9aw/s1600/jpy+ca%C5%82o%C5%9B%C4%87.gif
4. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxA08B1LCGI/AAAAAAAHS/m-uft2Vx0Ts/s1600/jpy+ca%C5%82o%C5%9B%C4%87+z+bliska.gif
5. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxA1koTh9MI/AAAAAAAHO/X88_9iSs1YA/s1600/jpy+z+bliska+dzienny.gif
6. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxA8OKXmmfI/AAAAAAAHH8/Iwk3JZN4HNQ/s1600/jpy+wewy.gif

Podsumowanie listopada (2009-11-28 19:24) - Bartek

Czas na małe podsumowanie listopada. Standardowo na pierwszy ogień pójdzie rynek OTC.



[1]

Listopad zaliczam do udanych miesięcy szczególnie pod względem poprawek wprowadzonych do systemu. 21 transakcji - wszystkie zakończone z zyskiem, daje 100 % skuteczności zarówno ilościowej, jak i jakościowej. Wynik miły, zobaczymy, czy uda się go utrzymać w kolejnych miesiącach. Walczyłem trochę ze SL, bo poprzednio większość strat zaliczałem przez źle postawione stopy. Najbardziej cieszy mnie fakt, że prawie cały wynik wygenerowały transakcje z listopada (50zł przypada na transakcję otwartą 22 października i zamkniętą w listopadzie). Nie ruszyłem żadnej fundamentalnej pozycji, co oznacza że główna nagroda dopiero będzie do wzięcia. Najwięcej zysku przyniósł mi złoty, który był uprzejmym odbiciem od górnych linii kanałów trendu i przetestował dolne ograniczenia (najsympatyczniejsza transakcja, to short na EUR/PLN po 4.2991). Strategia na EUR/USD, którą intensywnie testuję znowu dała pozytywny rezultat, więc pewnie od stycznia wdrożę ją na pełen etat. Dużym zastrzykiem gotówki był infotrading po wiadomościach z Dubaju, dzięki któremu wypracowałem 25 % forexowego wyniku, niestety trudno się spodziewać w najbliższym czasie kolejnych niespodzianek tego typu.

Wynik poprawiają:

1. Moja "lokata" w EUR/RON - w październiku przyniosła mi 3625.68zł (nie uwzględnione we wcześniejszym zestawieniu).
 2. Rynek akcji ok 761 zł - spłynęła reszta dywidendy z KGHMu i sprzedałem część akcji ATO (kupno 2.15, sprzedaż 2.95).

Zatem kończę z wynikiem: 10639.2zł.

Kurs na przyszły miesiąc:

1. Zwiększenie pozycji na EUR/RON do 2.5lota będzie musiało poczekać na większą korektę na rynku, więc na razie pozostań przy aktualnym stanie posiadania, no chyba, że sobie na święta coś dokupię :);
 2. Longi na EUR/PLN przy poziomie 4.08-4.10;
 3. Longi na USD/PLN 2.70-2.73;
 4. Short na KGHM w okolicy 110;
 5. Short na EUR/USD przy poziomie 1.51;
 6. Redukcja NBL;
 7. Optymalizacja podatkowa

Zamierzam zredukować pozycję w NBL, bo straciłem do tego banku cierpliwość. Wiszące połączenie z Getin bankiem widocznie nie służy naszemu szlachcicowi, więc zamierzam sprzedać 70-100 % akcji Nobla, straty nie zanotuję, ale zysk będzie należał do symbolicznych. Zachowanie akcji NBL po raporcie za drugi kwartał uznaję za największą porażkę ostatnich miesięcy. Gotówkę uzyskaną ze sprzedaży prawdopodobnie zachowam bez przydziału, ewentualnie po jakiejś korekcie kopsnę sobie kilka miniWIGów. Listopadowe podsumowanie jest ostatnim w tym roku, ponieważ tak się jakoś dziwnie dzieje, że w grudniu zoptymalizować podatek.

Pewnie napiszę parę zdań na ten temat w przyszłym miesiącu.

Zmodyfikowano 09.12.2009r

Usunąłem pewne sformułowania, które odradzała mi część z was, poza tym bez zmian.

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SxRHXAnREyI/AAAAAAAIs/GkYi_lt7nac/s1600/listopad+podsumowanie.PNG

1.4 December

Euro-dolarowa bonanza (2009-12-09 22:32) - Bartek

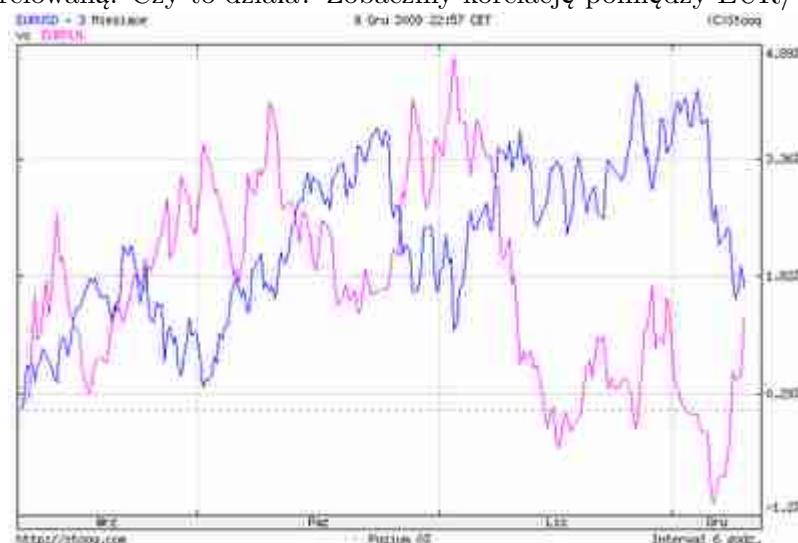
Dostałem sporo pytań (i wątpliwości) dlaczego od kilku miesięcy obstawiałem spadki na parze EUR/USD. Dla dociekliwych postaram się opisać, jak grać w specyficzny trendzie bocznym. A więc galopem przez rynek:

Szybki rzut oka na wykres EUR/USD w ujęciu 4-ro godzinnym:



[1]

Z jednej strony klasyczny trend boczny, który u większości inwestorów wywołuje czkawkę (nie wiedzieć dlaczego), z drugiej dwa ważne poziomy. Linie 1.4850 i 1.5050 to tzw linie bipolarne, co oznacza, że najpierw są ważnym oporem, a następnie stają się istotnym wsparciem. Klasyka gry pod trend boczny mówi, że powinno się kupować 15-25 % przed dolnym ograniczeniem kanału, a sprzedawać 15-25 % przed górnym, dzięki czemu dostajemy do gry ok 50-70 % kanału trendu, a jednocześnie ilość zawartych transakcji znaczaco rośnie. Klasyka mówi również: stawiaj stop losy. Tyle klasyki. Rozsądek mówi, że jeżeli wszyscy na rynku się czegoś spodziewają, to będzie dokładnie na odwrót. Podejdźmy do sprawy inaczej. Zamiast SL można stosować hedge, a więc krótką na zielonym zabezpieczamy pozycję dłużną na walucie silnie z nim dodatnio skorelowaną. Czy to działa? Zobaczmy korelację pomiędzy EUR/USD, a EUR/PLN:



[2]

Wyraźnie widać, że w ciągu ostatnich miesiące korelacja pomiędzy dolarem, a złotym jest silnie ujemna (a więc umacniający się dolar powoduje osłabienie złotego). Pamiętajmy jednak o ryzyku, nie zawsze dolar był ujemnie skorelowany ze złotym. Perspektywa 10-cio letnia:



[3]

Ok, a więc podsumowując: możemy sobie podarować SL tak długo, jak długo dolar i złoty są ujemnie skorelowane oraz jeżeli zabezpieczamy elki na dolarze elkami na złotym. Dlaczego? Ponieważ gdyby dolar dalej się osłabiał (wbrew przewidywaniom), to straty z tego tytułu pokryje umacniający się złoty. Skoro jednak nie stawiamy SL, to wypada sobie zadać pytanie, która waluta będzie "lepsza" w prognozowanym kierunku. Historyczne minimum dolara wobec euro przypada na poziom 1.6036, a historyczne minimum euro wobec złotego to poniżej 3.5. Więcej przestrzeni jest po stronie złotego, a więc ta pozycja powinna generalnie dominować w strategii. Bonus hedgowania pozycji jest oczywisty - nie ma potrzeby realizowania strat, mniej błędnych decyzji, a zatem lepszy wynik na koniec.

Sposób zajmowania pozycji. Zamiast stosować się do klasyki gatunku najlepiej jest zmodyfikować postępowanie tak, aby zwiększyć ilość wykonywanych transakcji i złapać co najmniej 50 % dużego ruchu na jednej pozycji i wielokrotność całego ruchu za pomocą serii "małych TP". A więc podzielmy obszar 1.49 - 1.50 na 5 obszarów po 20 pipsów (pokazuję mały wycinek całego okresu, w którym można było zarabiać dzięki opisywanej strategii):



[4]

Jak widać sprzedając od 1.4920 do 1.5000 co 20 pipsów z TP 20 pipsów niżej możemy zwiększyć ilość transakcji prawie dwukrotnie, a co za tym idzie powiększając nasz ostateczny zysk. Pozycja otwarta jako 3 lub 4 powinna być zdublowana, tak aby kopia miała TP 100-150 pipsów niżej, dzięki czemu dało się złapać kilkanaście ruchów po 20pipsów i jeden ruch za 100-150 pipsów. Analogicznie należało postępować w sytuacji przebicia poziomu 1.5050 i 1.5100 (przesuwamy poziom wejścia na 1.4950, 1.5000 i dalej realizujemy zadaną strategię).

Dużym minusem strategii była konieczność nastawiania alarmów na platformie i zawierania transakcji po godzinie 24.00. Generalnie "mała łyżeczka" sprawdza się doskonale w sytuacji pary walutowej, którą możemy łatwo "zahedgować" i która konsoliduje się przy psychologicznej barierze (to dość istotny warunek, ponieważ "okrągłe bariery" są często ważniejszym obszarem niż niejedna znana formacja AT).

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SyAZpm0oVCI/AAAAAAAAl8/6DQzOPTL_nI/s1600-h/eurdol.gif
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SyAdtaXVAPl/AAAAAAAaje/rIFw_Z4NvIQ/s1600-h/usd+-+pln.png
3. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SyAf1S6pOpI/AAAAAAAJM/UXKB1qxBqt8/s1600-h/usd+-+pln+101.png
4. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SyAjp9erj9I/AAAAAAAJU/FydxL5FmnM0/s1600-h/eurdol+15+min.gif

Podatki A.D. 2009 (2009-12-18 11:38) - Bartek

Artykuł o podatkach w grudniu może dziwić, jednakże w związku ze zbliżającym się końcem roku mamy ostatnie chwile na zoptymalizowanie daniny dla ukochanego urzędu skarbowego. Dla przypomnienia: powstanie przychodu z tytułu sprzedaży papierów wartościowych powstaje nie w momencie sprzedaży, a w momencie przeniesienia prawa do papieru (tzw zasada memoriałowa). Tak więc transakcje sprzedaży w dniu $t[0]$ rozliczymy w dniu:

$t[3]$ - jeżeli mówimy o akcjach,

$t[2]$ - jeżeli w grę wchodzą obligacje i prawa poboru,

$t[0]$ - jeżeli rozliczamy transakcje na rynku OTC lub dokładniej rozliczamy instrumenty pochodne, z pewnym wyjątkiem w momencie sprzedaży opcji, ale o tym później.

Zgodnie z kalendarzem ostatnie transakcje jakie wejdą do wyniku za 2009 rok przeprowadzimy:

28.12 - akcje

29.12 - obligacje i pp,

31.12 - instrumenty pochodne (uwaga na krótszą sesję na gpw - działamy do 13.35, otc jest traktowane jak piątek i handel trwa do 22.00 ale opcje na w20 będą rozliczone o 13.10 - a więc do fixingu na gpw),

Trzeba również pamiętać o tym, że biura maklerskie anulują zlecenia których ważność kończy się w przeszły roku - to ważne ponieważ jeżeli kupiliśmy tylko część akcji ze zlecenia, to prowizja będzie liczona tylko od tej części, którą kupiliśmy.

Przykład:

prowizja 0.25 % - min 5zł;

zlecenie kupna za kwotę 2500zł (prowizja 6.25zł);

do 31.12 zrealizowano zakup za 100zł, a prowizja wyniesie 5zł (wartość min) i będzie stanowić 5 % kwoty zakupu zamiast spodziewanego 0.25 %;

Opcje - zasługują na osobny akapit, ponieważ ich rozliczanie jest nieintuicyjne i niezgodne z zasadą memoriałową. Otóż koszt, jaki ponosimy przy zakupie opcji rozpoznawany jest w momencie zamknięcia pozycji (a więc jak na razie ok), natomiast zysk ze sprzedaży opcji w roku, w którym wystawiliśmy opcję, niezależnie od faktycznego wyniku po zamknięciu transakcji.

Przykład:

31.12.2009r - sprzedaż opcji call z premią 100zł;

07.01.2010r - kurs instrumentu bazowego wzrósł i zamiast zysku mamy stratę 100zł;

Rozliczenie:

$0.19 * 100 \text{ zł} = 19 \text{ zł}$ - płatne w 2009r,

-100 zł - strata w 2010 roku, przy czym należy zauważyc, że faktyczna strata wynosi 119zł (100zł po rozliczeniu opcji i 19zł z tytułu zapłaconego podatku od "zysku"), natomiast wg moich informacji odliczyć możemy tylko 100zł straty z tytułu rozliczenia opcji.

Sposób rozliczania przez biura maklerskie (rynek kasowy):

Biuro rozlicza operacje na naszym rachunku stosując metodę FIFO (first in, first out - pierwsze weszło, pierwsze wyszło). To o tyle istotne, że można twórczo rozwinać metodę szeroko opisywaną w prasie - chodzi o sprzedaż stratnych akcji i odkupienie ich w nowym roku. Zamiast wystawiać się na dodatkowe ryzyko, można kupić nowe akcje i sprzedać stare. Metoda FIFO zapewni nam, że sprzedamy te akcje, które kupiliśmy wcześniej (a więc w tym przykładzie drożej), a jednocześnie ciągle mamy akcje w portfelu i nie obawiamy się nagłego zrywu.

Przykład:

02.01.2009r - kupno 100 akcji X po 100zł;

20.12.2009r - kupno 100 akcji X po 90zł;

średnia cena zakupu 95zł;

20.12.2009r - sprzedaż 100 akcji X po 99zł;

Bilans:

Gotówka: -100zł;

Ilość akcji X: 100;

Wartość akcji X: 9000zł;

Jeszcze mała uwaga - jeżeli chcemy przeprowadzić taką operację na akcjach firmy, która ustaliła dzień uzyskania prawa do dywidendy na t[0] (oczywiście o ile chcemy wziąć dywidendę), należy tak manipulować posiadanymi akcjami, aby najpóźniej w dniu t[-3] kupić dane papiery (sprzedać należy po dniu t[-3]).

Co jest kosztem na rynku. Bezspornie kosztami, których urząd nie kwestionuje są:

- prowizje (zaliczone PO sprzedaniu papierów),
- koszty prowadzenia rachunku maklerskiego,
- koszty kredytów na akcje (o ile kredyt udzielony przez biuro przy debiucie z automatu jest na akcje, o tyle jeżeli kupowaliśmy akcje na kredyt konsumpcyjny, to możemy odliczyć odsetki jeżeli w umowie z bankiem jest info, że przeznaczymy ten kredyt na zakup akcji),
- blokada papierów np ze względu na chęć wzięcia udziału w WZA.

Kwestią sporną są wydatki na:

- literaturę, szkolenia i abonament na korzystanie z portali specjalistycznych związanych z giełdą i rynkiem papierów wartościowych,
- kupno oprogramowania od firm nie zajmujących się pośrednictwem na rynku,
- internet (ale możemy odliczyć do 760 zł w pit0 w rubryce 19 - pamiętajmy o posiadaniu faktur).

Zaliczenie ww wydatków w koszty zależy tylko od indywidualnych preferencji, niestety należy się liczyć z faktem, że US może je zakwestionować do pięciu lat od końca roku, w którym zostało złożone zeznanie podatkowe (dla zeznań za 2009r będzie to rok 2015). Ewentualnym wyjściem z sytuacji jest złożenie prośby o interpretację przepisów przez urząd właściwy dla naszego miejsca zameldowania, niestety jak pokazuje praktyka ten sam urząd wydaje różne interpretacje (oczywiście każda jest płatna - obecnie wynosi to ok 80zł), a co gorsza dana interpretacja jest ważna tylko dla tej osoby, która ją złożyła (w praktyce zdarza się, że dwie osoby żyjące w pod jednym dachem mają dwie różne interpretacje, za które musiały zapłacić). Pamiętajmy też, że:

- wydana interpretacja jest obowiązująca dla US, a nie dla nas,
- nawet powoływanie się na interpretację niesie pewne problemy, ponieważ do nas należy takie sformułowanie pytania, aby nie wprowadzić US w błąd. Jest to o tyle absurdalne, że np. Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi jest jednym wielkim bublem, a zawarte w niej definicje są w dużej mierze dyskusyjne lub niezgodne z kanonem na świecie. Ponadto, zakładając nawet, że zabełkotaliśmy w prawniczej nowomowie wystarczająco satysfakcyjną dla urzędu i zrozumieliśmy belkot prawniczy, jakim uraczył nas odpowiadający, to może się okazać, że nasza interpretacja odpowiedzi jest znaczaco różna od interpretacji US.

Na marginesie taka humorystyczna opowiastka: znam osobę, która korzystając z faktu, że posiada nieruchomości w różnych częściach kraju, prosiła o taką interpretację w różnych urzędach i zameldowała się w mieście, w którym urząd wydał najkorzystniejszą opinię :).

Dla osób, które przeprowadzały Carry Trading (np na EUR/RON) mam dobrą wiadomość - inaczej niż w przypadku lokat, naliczane odsetki (a więc pktu swapowego) są zaliczone do zysku po zamknięciu pozycji.

Osoby, które posiadają konta rzeczywiste u zagranicznego brokera powinny rozliczyć się indywidualnie (broker nie ma obowiązku (i zazwyczaj tego nie robi) wysyłania zeznania do polskiego US). Wynik na zamkniętych pozycjach należy przeliczyć na złotówki wg kursu średniego ogłoszonego przez NBP w dniu poprzedzającym zamknięcie transakcji. Na chwilę obecną US stoi na stanowisku, że powinniśmy zaliczyć do zysku również przychód z tytułu zmiany kursu waluty w której mamy konto u danego brokerka (co powodowałoby konieczność wyceny środków, które wpłacamy/wypłacamy z rachunku), jednakże nie podaje sposobu wyliczenia tegoż zysku, więc zapewne na razie jest to tylko "chląpięta głupota". Do naszego pit38 powinniśmy dodać zestawienie transakcji wraz z przeliczeniem i uprzejmie wyjaśnić przyjmującemu urzędnikowi o co chodzi. Z tego też powodu nie można wysłać zeznania przez internet.

Z powodu nie wysyłania formularzy podatkowych przez zagranicznych brokerów do polskiego US wiele osób pomija te dochody. Pamiętajmy jednak, że jeżeli US dowie się o ukrytych dochodach, ma prawo zabrać 75 % zysku (plus odsetki), poza tym narażamy się na spore nieprzyjemności. Z drugiej jednak strony, jeżeli znajdziesz nas ochota na praworządność obywatelską i sami na siebie doniesiemy :) oraz zapłacimy zaległy podatek,

wtedy nie grożą nam żadne kary.

Uwaga1: mimo otrzymywania zeznania od biura należy dokładnie sprawdzić wyliczenia, ponieważ to my odpowiadamy za każdą niezgodność.

Uwaga2: możemy odliczyć od zysku za 2009r do 50 % straty z roku ubiegłego, ale odliczamy tylko od zysków kapitałowych.

Na koniec najprostszy przepis na przeniesienie zysku na przyszły rok (dla osób o mocnych nerwach):

31.12 otwieramy dwie pozycje o tej samej wielkości na tym samym instrumencie ale w przeciwnym kierunku (a więc L i S). Tego samego dnia (ok 22.00 w przypadku XTB), zamykamy stratną pozycję i idziemy świętować. Następnego dnia, który traktowany jest jak niedziela i handel zaczyna się o 23.00 zamykamy pozycję, która przyniosła zyski). Cała sprawa opiera się na ograniczonej zmienności panującej na rynku tego dnia i teoretycznie bliskim terminie otwarcia/zamknięcia pozycji. Wielu traderów stosuje tą metodę z powodu jej prostoty, należy jednak mieć na uwadze pewne kwestie:

- żeby cała sprawa miała sens musimy otworzyć względnie duże pozycje,
- spread powinien być jak najniższy,
- dobrze jest znaleźć parę walutową, która ma swapy z jednej strony dodatnie (aktualnie dwa poprzednie warunki spełniają pary z AUD, chociaż niekoniecznie w XTB),
- staramy się znaleźć taką parę, która ma większą szansę wychylić się tak, aby zapewnić nam zysk w tym samym kierunku w którym jest dodatni swap (np S na parach ze złotym), dzięki czemu pozycję z dodatnim swapem zamykamy następnego dnia i swap powinien pokryć przynajmniej część spreadu,
- koniecznie musimy wiedzieć, czy broker pozwala na hedge na tym samym instrumencie (o ile wiem np Saxo zamyka takie pozycje pod koniec dnia),
- również koniecznie musimy wiedzieć, czy broker zamierza prowadzić handel 01.01 (o ile wiem np Oanda pozwala handlować zawsze, tylko rozszerza spread (na eur/usd z 0.9pkt do 10pktów) w okresach o niskiej aktywności na rynku).

Mimo dołożenia wszelkich starań, aby zawarte tu informacje rzetelnie przedstawiały rzeczywistość, nie ponoszę odpowiedzialności za ich wykorzystanie, a jedynym wiarygodnym źródłem informacji podatkowych jest ustawa o podatku od osób fizycznych

Podstawy tworzenia strategii opcyjnej cz1 (2009-12-20 18:18) - Bartek

O przydatności opcji w inwestycjach ostatnie trzeba przekonywać wiele osób, a i tak po niedawnym problemie polskich firm, mało kto uwierzy, że da się na tym instrumencie zarabiać. Opcja, to w zasadzie jedyny instrument finansowy o niesymetrycznym ryzyku, co oznacza, że sprzedający opcje w zamian za z góry znane korzyści wystawia się na nieograniczone (w teorii) ryzyko, a nabywca w zamian za z góry określona strategię ma nieograniczone możliwości zarabiania. Intuicyjnie większość osób będzie chciało kupować opcje i znaleźć się po stronie nielimitowanych możliwości zarabiania. Na rynku jednak większość zawsze przegrywa, stąd też ten artykuł poświęćę na konstruowanie strategii sprzedawy opcji i ograniczeniu ryzyka.

Zanim przejdę do samej strategii, poświęćę kilka chwil zrozumieniu najważniejszych zmiennych opisujących opcje. Najistotniejszymi parametrami opisującymi zmianę ceny wewnętrznej opcji są tzw greki, a więc:

Delta

Delta opisuje dwie istotne kwestie - po pierwsze wartość bezwzględna z delty podaje prawdopodobieństwo na realizację scenariusza pozytywnego dla kupna opcji (dla sprzedawy opcji delta pokaże szansę na negatywny scenariusz), dla opcji sprzedawy szansę na sukces będzie $100\% - |\text{delta}|$.

Przykład:

Posiadając opcję short call z deltą -20 % mam 80 % szansy na to, że zarobię na tej transakcji, jednocześnie osoba, która kupiła ode mnie opcję ma 20 % szansy na zarobienie.

Po drugie delta określa jak zmieni się wycena wewnętrzna opcji przy zmianie instrumentu bazowego o 1 pkt (wzór: zmiana _wyceny = delta x zmiana _kursu).

Przykład:

Posiadając opcję long call z deltą 20 %, po wzroście instrumentu bazowego o 5pktów wycena zmieni się o $5 * 20\%$, a więc o 1 pkt.

Na marginesie, ujemna wartość delty pojawia się zawsze w przypadku opcji, przy których zarabia się na spadku instrumentu bazowego (tzn opcje short call i long put).

Pozostając przy delcie warto zauważać, że rozróżniamy 3 rodzaje opcji:

ATM (at the money) - czyli opcje, których cena wykonania jest bliska obecnej cenie instrumentu bazowego (to się może zmienić z czasem);

ITM (in the money) - opcje, które w momencie otwierania są już zarobione (dla long call cena wykonania jest wyższa niż cena instr. bazowego, dla long put niższa, dla opcji short jest dokładnie na odwrót);

OTW (out of the money) - odwrotność ITM, są to opcje, które w momencie otwierania są stratne (dla long call cena wykonania jest niższa niż cena bazy, dla long put wyższa itd).

Warto zwrócić uwagę, że kupujący i sprzedający opcje mogą albo obaj być ATM, albo zajmują pozycje przeciwnie (jeden ITM, drugi OTM).

To o tyle istotne, że delta opisując prawdopodobieństwo będzie inna dla różnego typu opcji. Jak łatwo się domyślić dla opcji ATM delta będzie bliska 50 % ponieważ obie strony mają podobną szansę na sukces, dla opcji ITM będzie powyżej 50 % (do 100, ale handlować można opcjami z deltą do 80 %), analogicznie opcje OTM będą miały deltę mniejszą niż 50 %. Oczywiście znak przy delcie będzie zależał od tego, czy zarabiamy na wzroście, czy na spadku. Te wiadomości się przydadzą przy konstruowaniu zabezpieczenia dla sprzedanych opcji.

	ITM	ATM	OTM
Long call	20:50	50	50:80
Long put	20:-50	-50	-50:-80
Short call	20:-50	-50	-50:-80
Short put	20:50	50	50:80

[1]

Oczywiście dla opcji ATM wartość delty -50/50 jest umowna, uznaje się, że opcja jest ATM jeżeli cena wykonania jest w pobliżu aktualnej ceny bazy, a ile "wynosi" w pobliżu zależy od indywidualnych preferencji. Gamma

Gamma opisuje deltę, a dokładniej o ile zmieni się delta, jeżeli kurs instrumentu bazowego zmieni się o 1 pkt. Wysoka gamma oznacza, że możemy się spodziewać cudów w wycenie teoretycznej naszej opcji.

Przykład:

delta = 20 %;

gamma = 2 %;

zmiana instrumentu bazowego o 1 pkt spowoduje wzrost delty do 22 %;

Gamma jest istotna dla osób, które handlują opcjami nie czekając do momentu wygaśnięcia. Gamma zmienia się w zależności od czasu i typu opcji (max osiąga dla opcji ATM).

Vega

Na marginesie wśród grek vega jest jedynym obcokrajowcem i nie należy do zbioru liter greckich, pochodzi natomiast od angielskiego słowa volatility (zmiennaść). Vega jest pomocniczym narzędziem, które pozwala sprawdzić, jak zmieni się premia jeżeli zmienność bazy wzrośnie o 1 %. Zmienność jest dodatnio skorelowana z ceną, a więc wyższa zmienność oznacza wyższą cenę. Oczywiście vega zależy również od czasu i skoro wpływa na wycenę, to oczywiście jest, że rośnie wraz z czasem (w momencie ustalania premii). Co ciekawe na polskim rynku zmienność jest publikowana przez knf po każdej sesji.

Theta

Theta to pochodna ceny po czasie - określa jak zmieni się cena przy zmianie czasu o jedną jednostkę (to o tyle istotne, że różne platformy przyjmują różne wartości np w xtb jest to jeden dzień, ale w finotecu tydzień). Theta pracuje na korzyść sprzedających opcje (co oznacza, że wraz z upływem czasu rośnie wartość teoretyczna opcji, oczywiście zakładając ceteris paribus). Co oczywiście wartość theta będzie inna dla opcji ATM, ITM i OTM. Intuicyjnie największe znaczenie ma dla opcji ATM (bo tu jeszcze wszystko może się zdarzyć), a najmniejsze dla ITM i OTM.

Bliźniaki rho i phi

Zakładając, że w drugiej części zajmiemy się opcjami nie walutowymi można spokojnie pominać tą parę, jednak dla porządku powiem, że opisuje ona zmianę ceny opcji przy zmianie stóp procentowych walut, które są bazą dla opcji. I tak

rho opisuje zmianę dla waluty kwotowanej (w mianowniku);

phi opisuje zmianę dla waluty bazowej (w liczniku);

Ze względu na kwotowanie wielu walorów w dolarach, na wycenę opcji może mieć niewielki wpływ współczynnik phi.

Rho i phi są istotne dla osób zamierzających stosować wyrafinowane strategie na opcjach walutowych, których omawianie wykracza poza zakres niniejszego opracowania.

Czas na podsumowanie i pierwsze wnioski:

Jak wspomniałem we wstępie zajmiemy się sprzedażą opcji, a dokładniej opcji OTM (poza pieniędzmem), których szansa niepowodzenia będzie oscylowała w okolicy 20 %. Aby jednak zminimalizować ryzyko porażki będziemy stosować zabezpieczenie, a ze względu na płynny spread, który jest wyższy od tego na traderze, będziemy trzymać opcje do dnia wygaśnięcia ([2]informacje o aktualnym spreadzie dla opcji zamkanej przed czasem). Pozostaje zatem odpowiedzieć sobie na pytanie, jakimi opcjami uzupełnić strategię aby zminimalizować ryzyko. Pomijam tu oczywistość (tzn kupno opcji zarabiającej na ruchu w drugą stronę, bo rezultat byłby ograniczonym czasowo kontraktem cfd, lub kupno tej samej opcji, czego rezultatem jest linia pozioma po stronie straty na wykresie zysk/cena _istr _bazowego). Podsumujmy co gra w drużynie shortów opcjowych, a co przeciwko:

	Kupno opcji	Sprzedaż opcji
Gamma	-	+
Vega	-	+
Theta	+	-

[3]

A więc aby zabezpieczyć pozycję musimy skłonić Vegę i Gammę do gry w naszej drużynie. Zakładając, że korzystamy z Option Tradera z XTB możemy kupić opcję binarną (tak, tak pomimo, że program nie

wylicza grek dla binarek, to stosuje się je w ten sam sposób, co w przypadku opcji vaniliowych). Aby uniknąć dywagacji na temat tego, co dokładnie gra na korzyść sprzedającego opcję OTM, kupimy drugą opcję OTM (jesteśmy dokładnie po drugiej stronie kupno-sprzedaż tego samego typu opcji - OTM). Co na tym możemy zyskać:

Sprzedaż OTM vanilia:

- niska premia
- + wysoka szansa na sukces
- + premia zapewnia bufor

Kupno OTM binary:

- niska szansa na sukces
- + niski koszt
- + wysoka premia
- + większy bufor
- + vega i gamma grają dla nas

Sukces osiągniemy w momencie, gdy premia za sprzedaż > koszt kupna. Po szczegóły zapraszam do następnego wpisu.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Sy9hnQdyyDI/AAAAAAA AJw/W2-XtTUoYYc/s1600-h/delta.PNG
2. <http://www.xtb.pl/?p=122>
3. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Sy9h nv4aTXI/AAAAAAA AJ4/nPQgIyrrvDs/s1600-h/Greki.PNG

Chapter 2

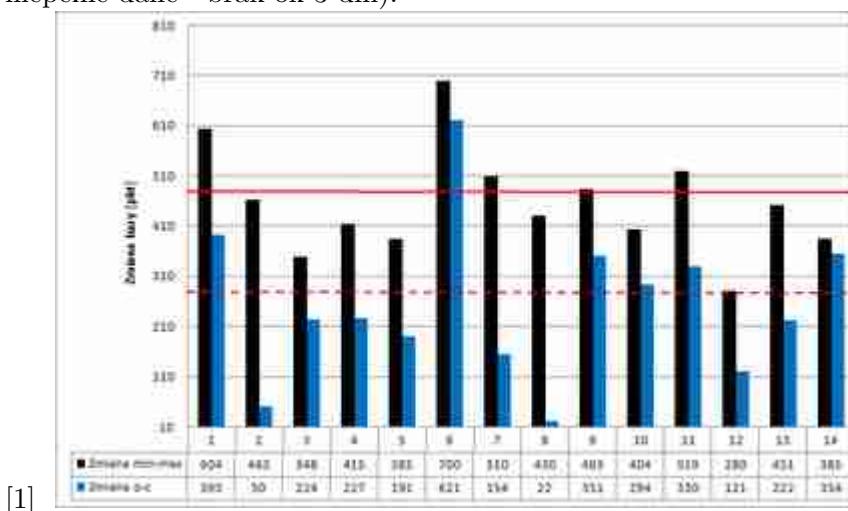
2010

2.1 January

Opcje część II (2010-01-01 15:04) - Bartek

Poznaj swojego wroga - zbadaj zmienność. Najważniejszą informacją, jaką musimy znać przed rozpoczęciem zabawy z opcjami jest historyczna zmienność instrumentu. Ponieważ opisywana przeze mnie strategia dobrze sprawdza się w przypadku surowców, zatem jeden z nich (a konkretnie miedź) będę brał pod lupy. Badanie zmienności w przypadku strategii sprzedaży opcji to jednak za mało. Należy sprawdzić kilka wartości - zmienność min-max (a więc maksymalne wychylenie bazy w interesującym nas interwale), zmienność otwarcie-zamknięcie (to właśnie ta zmienność będzie dla nas finalnie decydowała o zysku lub stracie, oczywiście intuicyjnie zmienność min-max \geq zmienność o-z) oraz średnia zmienność min-max w badanym interwale (ta informacja będzie miała główny wpływ na otwarcie transakcji). Zanim zajmiemy się zmiennością bazy omówmy zastosowaną metodologię. Otóż przyjąłem, że sprzedajemy opcję 20.05.2009r, zamykamy 10 dni roboczych później (03.06.2009r), następnego dnia otwieramy kolejną ... itd.

Zatem przyjrzyjmy się zmienności w okresie ostatnich 28 tygodni w interwale dwóch tygodni (14 okres zawiera niepełne dane - brak ok 3 dni).



[1]

Na wykresie widać zmianę bazy w interwale dwutygodniowym dla czternastu okresów. Niebieskie słupki oznaczają zmianę od otwarcia do zamknięcia okresu, czarne zmianę od minimum do maksimum w danym okresie, czerwona linia ciągła to poziom średniej zmiany min-max w ostatnich czternastu dwutygodniowych okresach, a czerwona przerywana, to średnia zmiana od otwarcia do zamknięcia. Już na pierwszy rzut oka można wyciągnąć ciekawe wnioski:

1. opłaca się trzymać opcję aż do momentu wygaśnięcia (przypomnę, że nie płacimy wtedy spreadu i bierzemy pełną premię);
2. jeżeli BEP (premia + |cena_wykonania - cena_otwarcia|) $>$ cena otwarcia + średnia zmiana min-max, wtedy opłaca się sprzedawać opcje;
3. nie warto zbyt szybko realizować strat, bo we wszystkich badanych okresach zamknięcie wypadało poniżej maksimum;

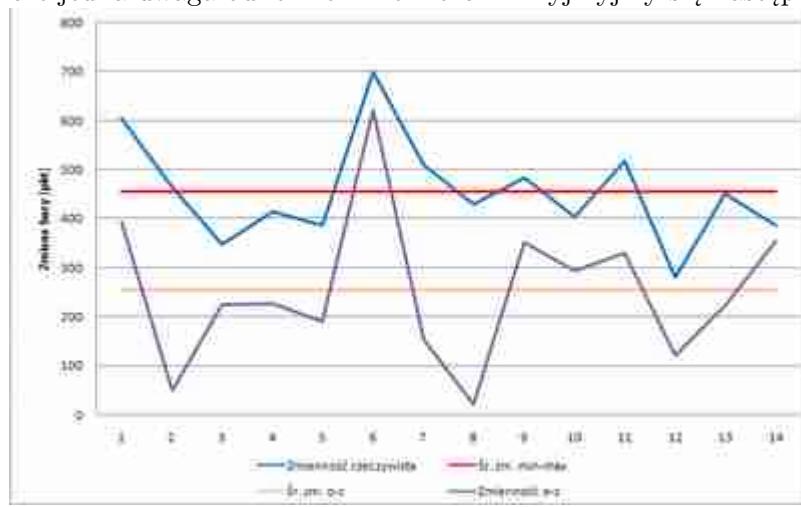
Zatem, gdyby przyjąć, że za każdym razem sprzedawaliśmy opcję tak, że cena wykonania była równa cenie otwarcia plus średnia zmiana min-max i że za każdym razem sprzedawaliśmy opcję, która powinna zarabiać na ruchu przeciwnym do tego, który wykonała baza (a więc mieliśmy ekstremalnego pecha w prognozowaniu ruchu bazy), wtedy jedyną stratę zaliczylibyśmy w okresie szóstym. A i to pod warunkiem, że zamknięcie wypadłoby powyżej wartości cena wykonania + premia, w naszym wypadku: cena_otwarcia + średnia zmiana min-max. W pozostałych okresach otrzymalibyśmy pełną premię pod warunkiem, że wystarczyłoby nam środków na pokrycie czasowych strat związanych z lokalnymi ekstremami na kursie bazy. A więc w okresie 1, 6, 7, 9, 11 musielibyśmy mieć wystarczająco dużo środków żeby pokryć chwilową różnicę w wysokości średnia zmiana min-max - zmiana min-max w danym interwale. W najgorszym momencie byłoby to (okres 6):

zmiana min-max = 700 pkt;

średnia zmiana min-max = 455.5 pkt;

strata [pkt] = $455.5 - 700 = 244.5$;

Jeszcze jedna uwaga odnośnie zmienności. Przyjrzyjmy się następującemu wykresowi:



[2]

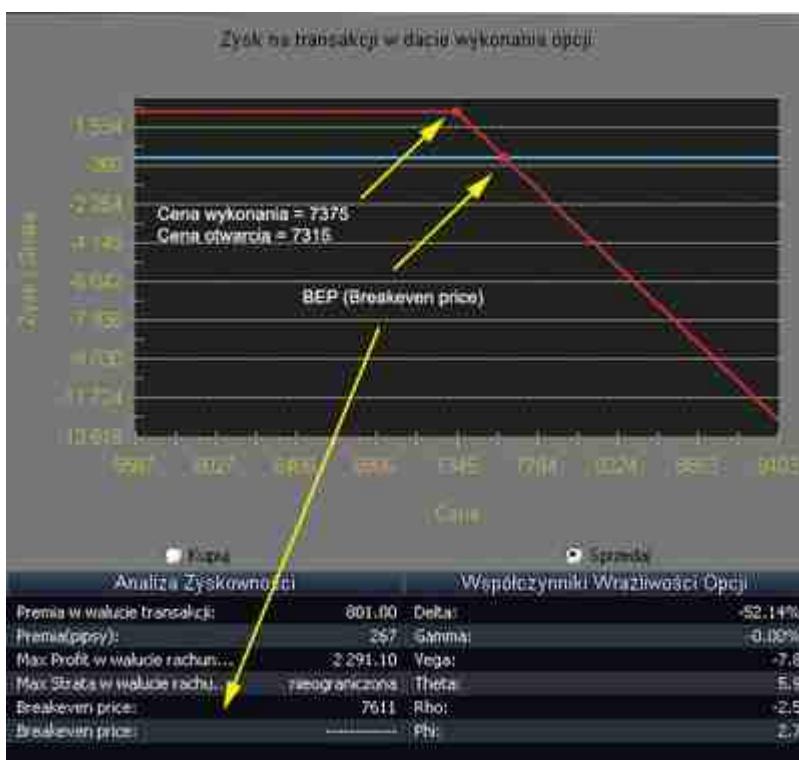
Czerwona linia to średnia zmiana bazy od minimum do maksimum, fioletowa to zmiana bazy od minimum do maksimum w danym okresie, pomarańczowa to średnia zmiana od otwarcia do zamknięcia, natomiast fioletowa to zmiana od otwarcia do zamknięcia w poszczególnych okresach. Znowu rzuca się w oczy kilka wniosków:

- zmienność w poszczególnych okresach oscyluje wokół średniej zmienności (przypomina wykres cosinusa), a ponieważ wzrost zmienności oznacza wyższą premię (i ryzyko) dla opcji sprzedaży, zatem opłaca się sprzedawać w okresie następującym po okresie zwiększonej zmienności (osiągamy dwa cele - zmniejszamy ryzyko i otrzymujemy większą premię);
- zmienność o-z ani razu nie była równa zmianie min-max, co więcej tylko raz okazała się wyższa niż średnia zmiana min-max, a więc powtarzam - opłaca się trzymać opcję do końca;
- zmienność o-z nie zawsze porusza się w tym samym kierunku, co zmienność min-max (nie zawsze razem rosną, lub razem maleją - por. okres 3,4, 14) i nie zawsze reagują tak samo mocno (np okres 9);

Na sam koniec wróćmy do zdania:

"Jeżeli BEP (premia + |cena_wykonania - cena_otwarcia|) > cena otwarcia + średnia zmiana min-max, wtedy opłaca się sprzedawać opcje"

BEP - a więc punkt dla którego nasz zysk wynosi 0 (kurs bazy wychylił się tak, w niekorzystnym dla nas kierunku, że premia ze sprzedaży pokryła całą potencjalną stratę). Jeżeli kurs bazy przekroczy cenę wykonania naszej opcji, wtedy straty liczymy tak, jakbyśmy mieli zwykły kontrakt CFD.



[3]

Żeby dokładnie zobrazować kiedy należy otwierać pozycję spójrzmy jeszcze na wykres ceny miedzi w ujęciu dziennym (ceny otwarcia).



[4]

Zakładając, że znajdujemy się w punkcie A (na wykresie zaznaczonym czerwoną strzałką) i cena miedzi wynosi 5635, wtedy sprzedajemy opcje CALL jeżeli BEP znajdzie się w pokolorowanej na niebiesko części wykresu (tzn $BEP \geq 5820$), natomiast nie sprzedajemy opcji, jeżeli BEP znajduje się w zaznaczonej na czerwono części wykresu ($BEP < 5820$). Odległość między poziomymi liniami na wykresie odpowiada dokładnie średniej zmienności od minimum do maksimum.

Podsumowując:

- mamy zbadaną historyczną zmienność miedzi;
- otwarcie pozycji nastąpi jeżeli cena wykonania + premia \geq śr. zm. min-max;
- warto sprzedawać opcje po okresie wysokiej zmienności licząc na wysoką premię i zmniejszenie ryzyka wraz ze zmniejszeniem zmienności;
- zmienność min-max determinuje wysokość premii, a zmienność o-z decyduje o zysku bądź stracie;
W następnej części zajmiemy się konkretną strategią w celu ograniczenia ryzyka.
Korzystając z okazji życzę wszystkim samych trafnych decyzji inwestycyjnych w 2010 roku.

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Sz3VHjSKLwI/AAAAAAAACKQ/JJeU_Wpsuc/s1600-h/zmiennosc1.PNG
2. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Sz3VHen3mJI/AAAAAAAACKI/1y12dJjFoBA/s1600-h/zmiennosc2.PNG
3. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Sz36s-8BBzI/AAAAAAAACKY/v_Fy8_kj7Kc/s1600-h/opcja+sprzedazy.png
4. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/Sz36tLoV_iI/AAAAAAAACKg/4DD0oeA3WAo/s1600-h/BEP.PNG

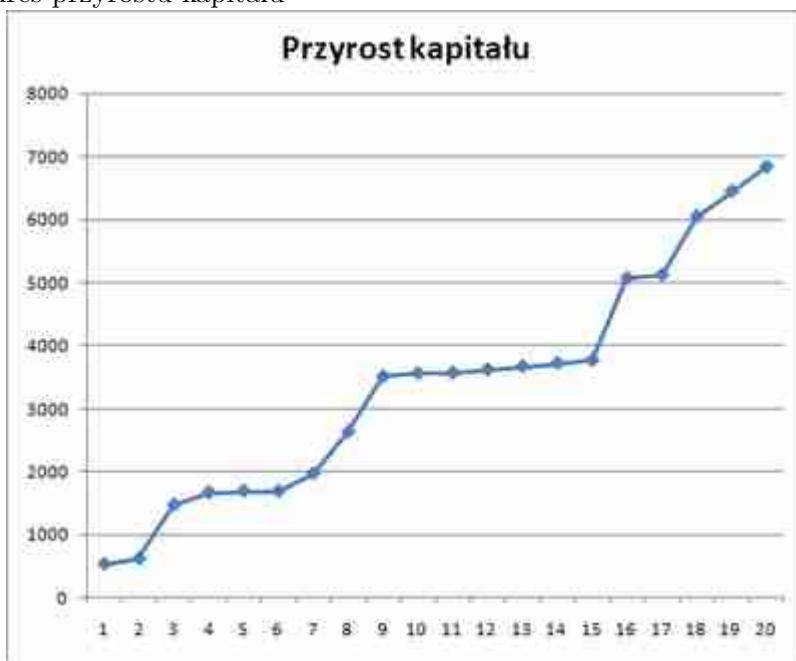
Psychologia sukcesu (2010-01-04 22:52) - Bartek

Swego czasu, ulegając namowom grupy przyjaciół zdecydowałem się na bieżące publikowanie sygnałów generowanych przez jeden z moich systemów transakcyjnych, w zamian poprosiłem ich o możliwość wglądu w dokonane transakcje. Co ciekawe (i co miałem zamiar potwierdzić) korzystając z sygnałów dostarczonych przeze mnie, każdy użytkownik osiągnął inne rezultaty. Sygnały wygenerowane w okresie od 25 sierpnia 2009 do dzisiaj (04.01.2010 roku) są zaprezentowane poniżej (zysk jest podany w przeliczeniu na 0.1 lota):

System Wig20 - podsumowanie										
Lp	Open time	Type	Size	Price	SL	TP	Close time	Price	Swap	Profit
1	2009.08.25 10:10	sell	0.1	2272	2212	0	2009.09.08 08:35	2219	0	530
2	2009.08.26 14:51	buy	0.1	2279	0	0	2009.09.23 16:08	2293	-50	140
3	2009.09.09 15:03	sell	0.1	2232	2147	0	2009.09.16 09:03	2147	0	850
4	2009.09.17 08:36	sell	0.1	2174	0	0	2009.09.18 16:05	2159	50	150
5	2009.09.14 13:16	buy	0.1	2097	2082	2120	2009.09.14 13:24	2099	0	20
6	2009.09.22 16:04	sell	0.1	2266	2256	0	2009.11.02 09:05	2266	0	0
7	2009.09.24 08:35	buy	0.1	2277	0	0	2009.09.24 12:04	2305	0	280
8	2009.09.25 15:12	buy	0.1	2260	0	0	2009.10.14 15:53	2326	0	660
9	2009.10.15 14:01	buy	0.1	2311	0	0	2009.10.21 16:07	2399	0	880
10	2009.10.22 08:35	buy	0.1	2374	2379	0	2009.11.10 12:14	2379	0	50
11	2009.10.28 15:49	buy	0.1	2305	2306	0	2009.10.30 08:46	2306	0	10
12	2009.10.30 15:32	buy	0.1	2250	2295	0	2009.11.06 14:30	2295	0	50
13	2009.11.02 09:54	sell	0.1	2261	2276	0	2009.11.02 16:00	2276	0	50
14	2009.11.02 16:04	sell	0.1	2281	2276	0	2009.11.05 10:32	2276	0	50
15	2009.11.05 12:03	sell	0.1	2262	2277	0	2009.11.27 09:19	2277	0	50
16	2009.11.06 14:33	buy	0.1	2285	0	0	2009.11.23 15:30	2415	0	1300
17	2009.11.12 08:58	buy	0.1	2364	2369	0	2009.11.12 10:17	2369	0	50
18	2009.11.19 10:06	buy	0.1	2359	2420	0	2009.12.04 15:54	2452	0	930
19	2009.11.24 14:30	buy	0.1	2390	2430	0	2009.12.07 09:26	2430	0	400
20	2009.12.08 12:53	buy	0.1	2400	0	0	2010.01.04 10:45	2457	-180	570
Razem:										

[1]

Jak widać, największą zaletą systemu jest brak konieczności akceptowania strat. Poniżej przedstawiam jeszcze wykres przyrostu kapitału



[2]

oraz jakość sygnału, rozumianą jako ilość pieniędzy, jakie można było zarobić dzięki danemu sygnałowi.



[3]

Wnioski płynące z całego eksperymentu są dość ciekawe:

- system osiągnął najlepszy wynik (w przeliczeniu na 0.1 lota) :)
- po najlepszych jakościowo sygnałach większość użytkowników stosowała się restrykcyjnie do zaleceń, natomiast po najgorszych jakościowo sygnałach większość osób próbowała wybierać lepsze momenty do zamknięcia pozycji (biorąc pod uwagę, że po sygnałach najlepszych zazwyczaj przychodziły sygnały najgorsze, większość osób osiągała wyniki bardzo słabe)
- jedna osoba osiągnęła wynik ujemny przez próby wprowadzania modyfikacji
- zaufanie do sygnałów generowanych przez system rosło wraz z czasem trwania eksperymentu

Główny wniosek z opisanej przez mnie zabawy jest następujący:

Nawet najlepsza metoda na rynku wymaga zmierzenia się z samym sobą. Jeżeli metoda Ci nie odpowiada, nie osiągniesz z jej pomocą sukcesu pomimo, że inne osoby stosują ją z powodzeniem. Sukces rynkowy tkwi w twojej głowie.

Zaznaczę jeszcze, że żaden z użytkowników nie miał problemów z reakcją na sygnał, większość punktów zwrotnych znana była z wyprzedzeniem 2-3 dniowym, a około połowa transakcji zakończyła się na stop losie (w zysku). Z trzech elementów decydujących o sukcesie, użytkownicy otrzymali dwa (system transakcyjny i zarządzanie kapitałem). O wyniku zdecydował trzeci czynnik - psychologia.

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0JnbDS-UwI/AAAAAAAACKs/6Sm97nEBzNE/s1600-h/w20+sygnaly.PNG
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0Jss-k5eqI/AAAAAAAACK8/5qW_eFFcHd0/s1600-h/Przyrost+kapitalu.PNG
3. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0JssdU7sJI/AAAAAAAACK0/qhIx3k-1t-I/s1600-h/Jakosc+sygnalu.PNG

Podsumowanie roku 2009 (2010-01-07 20:07) - Bartek

Przyszedł czas na radosne podsumowanie roku 2009, a dokładnie na podsumowanie okresu od kiedy prowadzę bloga (a więc od 01.09.2009). Na początek jak zwykle wykresy (uwaga na daty, są podane w systemie amerykańskim w układzie miesiąc-dzień-rok, jak do tej pory nie dokopałem się do ustawień, które pozwoliłyby wyświetlać datę "po bożemu"):



[1]

W okresie, kiedy prowadziłem bloga zysk na transakcjach forexowych wyniósł 234 %. Duże, prawie pionowe kreski na wykresie nie oznaczają jednej transakcji, tylko jeden dzień, w którym zamknąłem kliką pozycji. Pozwoliłem sobie usunąć dane dotyczące wpłat/wypłat i kapitału początkowego. Kolejny wykres prezentuje zwrot miesięczny i szczegóły grudniowych transakcji. Grudzień wbrew moim początkowym zamierzeniom nie udał się pod kątem optymalizacji podatkowej, za to był jednym z lepszych miesięcy jeżeli chodzi o stopę zwrotu. Całościowo widać przewagę pozycji zyskownych nad stratnymi, co pokazuje, że nie lubię tracić i zamiast wybierać ilość nad jakością preferuję mało dobrych pozycji nad dużą ilością słabych. Niestety w typowym daytradingu oznacza to kiepskie wyniki. Moja nieumiejętność wykorzystania sygnałów DT (pomimo wielu prób) przekładała się na słabsze miesięczne wyniki (co było widoczne w podsumowaniach poszczególnych miesiąca, gdzie za większość błędów odpowiadał daytrading).



[2]

Grudzień jest o tyle dobrym miesiącem, że pokazuje przekrój przez najczęściej wybierane przeze mnie instrumenty. Z zestawienia instrumentów, jakie wykorzystałem w grudniu widać wyraźnie, że pary z euro i z dolarem są mi dość bliskie. W grudniu zamknąłem też jedyną pozycję fundamentalną nie związaną z RONem,

a konkretnie USD/PLN. Ta pozycja dała również najlepszy wzięty przeze mnie zysk. To po raz kolejny wskazuje, że lepiej mi idzie prognozowanie średnio i długoterminowych pozycji niż daytrading. Grudzień, to kolejny miesiąc, w którym osiągnąłem blisko 100 % skuteczności (pomyliłem się raz na 21 transakcji tracąc 90.72zł wobec 14943.49 zł zysku z samego forexu). Poniżej zestawienie historycznych prognoz na kolejne miesiące:

Prognoza	Instrument	Prognozy miesięczne	
		Status	Uwagi
Wieżienna październik	Short EUR/RON	pozytywnie	
	BIO	pozytywnie	
	MIL	pozytywnie	
	PKO pp	neutralnie	nie zdecydowałem się na zajęcie pozycji
	Short US\$00 ok 1100-1050;	pozytywnie	
	Short KGHM ok 93-95	neutralnie	nie zdecydowałem się na zajęcie pozycji
Październik listopad	Short EUR/USD ok 1.49-1.50	pozytywnie	
	Short EUR/RON	pozytywnie	
	Long EUR/PLN ok 4.08-4.13;	pozytywnie	
	Short KGHM ok 110	neutralnie	nie było okazji
	Short EUR/USD ok 1.50-1.51	pozytywnie	
	Long Silver	pozytywnie	
Listopad grudzień	Long USD/PLN ok. 2.74	pozytywnie	
	Short EUR/RON	pozytywnie	
	Long EUR/PLN ok 4.08-4.10	pozytywnie	
	Long USD/PLN ok 2.70-2.73	pozytywnie	
	Short KGHM ok. 110;	pozytywnie	
	Short EUR/USD ok 1.51	pozytywnie	
Redukcja NBL		pozytywnie	mocna była zamknąć po lepszej cenie

[3]

W 2010 mam zamiar doszlifować umiejętność daytradingu (kusi mnie straszliwie). Nawiązałem kilka bardzo ciekawych znajomości z ludźmi, którzy od kilku lat żyją z rynku i mam nadzieję, że wpłynie to bardzo pozytywnie na moje własne metody zawierania "szybkich" transakcji. Bieżący rok może nadal być ciekawy dla inwestorów o mocnych nerwach, w końcu zobaczymy czy nadziejście wytęskniona megakorekta, czy będziemy dmuchać kolejną banieczkę na rynku. Moim skromnym zdaniem jeszcze jeden szybciutki rajd na 1200 na Wig20 byłby bardzo wskazany, w końcu ubiegłoroczne zyski bardzo mi przypadły do gustu, z drugiej strony na rynku zawsze jest okazja, więc na nudę zapewne nie będę narzekać.

Kurs na przyszły miesiąc (pozycje z datą już otworzyłem):

1. Short EUR/RON - zacznę abordaż już od 4.20;
2. Long EUR/PLN przy poziomie 4.0750 TP 4.1550(poziom transakcji z 05.01);
3. Short EUR/PLN 4.20-4.23;
4. Long USD/PLN 2.75-2.76;
5. Short USD/PLN 2.8750 TP 2.8150 (08.01);
6. Long MIL 4.75-4.85 TP 5.10-5.20;
7. Short S &P500 1150-1160 TP 1080;
8. Short Wig20 2500 TP 2400-2350 (01.05);
9. Short COP 7600 (08.01);

1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SOPFMt80mhI/AAAAAAAALM/4gcEm4zxo9I/s1600-h/Podsumowanie+2009.PNG

2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/SOPFMTOTOII/AAAAAAAALE/wwrtxrH0i6Q/s1600-h/Inwestycje+2009+podsumowanie.PNG

3. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0SdvHf2Q7I/AAAAAAAALk/uzGUAoRhZvE/s1600-h/Prognozy+miesieczne.PNG

Dziennik daytradera 08.01 - 11.01 (2010-01-08 21:30) - Bartek

Dzisiaj pierwszy post z zakresu daytradingu (wdrażam postanowienie noworoczne). Docelowo chciałbym dokonywać przynajmniej jednej transakcji DT dziennie - za dużo pieniędzy leży na stole żeby mijać je obojętnie, zobaczymy jednak, jaką skuteczność osiągnę po miesiącu. Na plus muszę zaliczyć wdrożenie metody, która już kilkukrotnie zdała egzamin w przypadku EUR/USD, zatem transakcje odbywają się na rachunku REAL. Interwał na razie nie powinien być niższy niż H1 (M30 najniżej), co oznacza brak scalpingu, czego nie wykluczam jednak w przyszłości.

Transakcja 08.01:



Na wykresie godzinowym EUR/USD widać wyraźnie kanał trendu, zagrywka polegała na zajęciu pozycji przy dolnej linii, realizacja zysku w okolicach 2/3 wysokości kanału.

Long na EUR/USD po cenie 1.4302, SL 1.4260 (poprzedni test linii trendu), TP 1.44 - transakcja zakończona sukcesem, zysk 98 pipsów.

Plan na 11.01:

Short na EUR/USD przy górnym ograniczeniu trendu (1.45), SL 1.4530, TP 1.44.

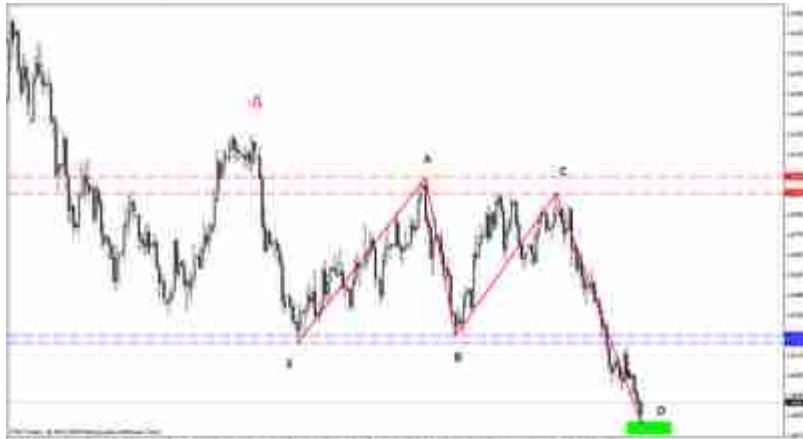
lub szybciej - short na poziomie 1.4447 (poprzedni, istotny szczyt), SL 1.4470, TP 1.4350 (2/3 szerokości kanału).

Drobna uwaga - gdyby ktoś zamierzał się sugerować niniejszym postem - dotychczasowa skuteczność moich zagrań daytradingowych nie była zbyt wysoka (ok 45 % kończyło się w zysku, co dawało wynik ledwo dodatni). Wprawdzie aktualnie próbuję przenieść metody analizy średnio i długoterminowej na zagrywki typu intraday, co jednak nie implikuje sukcesu, zalecam więc szczególną ostrożność :).

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0ecqCD-8kI/AAAAAAAALs/vkuR2S4shT4/s1600-h/eurdol+h1.gif

Harmonic trading (2010-01-10 20:45) - Bartek

Kilka słów wstępnych: harmonic trading to styl gry na forexie mocno propagowany przez Scotta Carneya. Ten rodzaj gry, o ile mi wiadomo, nie ma zbyt wielu zwolenników, co dziwi mnie o tyle, że skuteczność formacji harmonicznych jest nadzwyczajna. Być może rzadkość występowanie perfekcyjnych układów jest powodem stosunkowo małej popularności tej metody. Aby zwiększyć częstotliwość zawierania transakcji można złagodzić kryteria wyboru poszczególnych formacji, ciągle osiągając skuteczność bliską 75-80 %. W ubiegłym roku udało mi się znaleźć na obserwowanych przez mnie instrumentach w sumie 17 perfekcyjnych formacji harmonicznych, z czego żadna mnie nie zawiodła. Poniżej zaprezentuję jedną z formacji, niestety niedoskonałych, mimo wszystko wartych uwagi. Osoby nie zorientowane w temacie nie mają powodów do obaw, wprawdzie nie będę omawiał szczegółowo danej formacji, natomiast niniejszy artykuł potraktuję jako preludium do serii artykułów odnoszących się do zaawansowanych technik fibonacciego. Zajmę się też stawianiem stop losów, o co pytało kilku czytelników. Jak zwykle wykres (euro do dolara kanadyjskiego w ujęciu dziennym).



[1]

Na wykresie widzimy tzw Butterfly pattern - jest to formacja prowrostowa z minimalnym celem na poziomie niebieskiej linii przerywanej i maksymalnym na poziomie czerwonej, przerywanej linii. Zielony prostokąt, w pobliżu punktu D na wykresie to tzw potential reversal point (potencjalny obszar wsparcia lub oporu). Poniżej opis formacji:

Pkt	Wartości	Długości odcinków	Współczynniki	Uwagi
X	1.5182		0.146	Słabiejący sygnał dla [AB] = [CD]
A	1.6090	XA = 0.0900	0.186	AB do XA > 0.750
B	1.5226	AB = 0.0864	0.216	AB do BC > 0.886
C	1.6006	BC = 0.0789	0.300	Brak pełnej harmoniczności XA AB
D	1.4732	CD = 0.1274	0.382	Brak pełnej harmoniczności XA CD
			0.447	Brak pełnej harmoniczności AB BC
			0.486	Brak pełnej harmoniczności BC CD
AB	= XA	x 0.952		
CD	= XA	x 1.403		
BC	= AB	x 0.903		
CD	= BC	x 1.633		
			0.616	
			0.615	
			0.795	
			⇒ 0.886	
			⇒ 1.000	
			1.130	
			1.272	
			⇒ 1.460	
			1.500	
			⇒ 1.611	

[2]

Jak widać formacja ma pewne niedociągnięcia, natomiast jest na tyle zbliżona do swojego perfekcyjnego odpowiednika, że można zainicjować transakcję na jej podstawie. Jak będzie wyglądał sam proces wchodzenia do pociągu? Po odnalezieniu motylka na wykresie określamy PRP (potencjalny obszar wsparcia, zaznaczony

zielonym prostokątem). W opisywanym przypadku PRP ma składa się z następujących linii:

1.4755 (68.5 % zniesienia),

1.4742 (88.6 %),

1.4718 (dołek z 10.06.08),

1.4681 (100 % zniesienia),

Stop losa zwyczajowo stawiam 1 pips poniżej PRP (1.4680), a więc dla ceny kupna 1.4868 (10.01.2010r) SL znajdzie się 188 punktów poniżej ceny wejścia.

Teraz pozostaje już tylko wyznaczyć cel dla TP. Pierwszy cel, jaki wyznacza formacja harmoniczna to poziom punktu X lub punktu B, maksymalny poziom wyznaczają punkty A i C. Zatem, Ryzykując 188 pktów, pierwszym celem jest 326 pktów, a celem max 1244 pkt. Ze względów bezpieczeństwa (z powodu bliskości pierwszego celu) ustawiam zlecenie oczekujące 62 pipsy poniżej aktualnej ceny (więc wchodzę po 388 lub 1306 pipsów). Ryzyko do zysku kształtuje się następująco:

- cel min 1: 3.12 (124:388),
- cel max 1:10.53 (124:1306),

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0pD1faXJVI/AAAAAAAAL0/bN9HEq6GM08/s1600-h/eurcad+d1.PNG

2. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0pWv9ngGAI/AAAAAAAAMM/3dh10kX5LhE/s1600-h/gartley+doctor.PNG

Dziennik daytradera 11.01 (2010-01-11 19:42) - Bartek

Dzisiejsza sytuacja na EUR/USD była dość ciekawa, po nocnym szturmie na 1.4500 dolar zamiast uprzejmie dokonać korekty, konsolidował się przez resztę dnia w okolicy 1.4500-1.4550.



[1]

Po porannej analizie uznałem, że nie doszło do trwałego naruszenia linii trendu i zdecydowałem się zająć krótką pozycję na ww parze przy cenie 1.4505 TP 1.4400 SL 1.4534. Kilka razy w ciągu dnia kusiło mnie wzięcie albo małego zysku, albo niepełnej straty, postanowiłem jednak wytrwać do końca. Ostatecznie zlecenie wyszło na SL (1.4524) i zrealizowałem stratę 29 pipsów. Zatem obfite podsumowanie dotychczasowych transakcji:

Data	Wynik
8.01	98
11.01	-29
[2] Suma:	69

Obecnie nadal skłaniam się do krótkiej pozycji na EUR/USD zapewne w okolicach 1.4530.

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0t0CCdhQDI/AAAAAAAAMU/j0k_2Adgy8c/s1600-h/eurdol+h1.gif
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S0t06ZFqWDI/AAAAAAAAMk/v9szP8Di9oQ/s1600-h/wynik.PNG

Dziennik daytradera 13.01 (2010-01-13 18:00) - Bartek

Tak, jak pisałem wczoraj wieczorem w shoutboxie, podejrzewałem Gartleya na miedzi i jak pokażę poniżej miałem rację :). Nie jest to wprawdzie idealny wzór, natomiast wystarczający do zajęcia pozycji. Zielony prostokąt pokazuje potencjalny obszar wsparcia, na który składają się zniesienia i rozwinięcia wcześniejszych fal, obszar ten rozpinia się między 7272 - 7238 (34pipsy). Początkowo zlecenie wisiało na poziomie 7272 ze SL 7237 i TP na poziomie 7405 (pkt B i przerywana, czerwona linia). Niestety brakło 6 pipsów do realizacji zlecenia, natomiast po analizie zdecydowałem się na zajęcie pozycji na poziomie wczorajszego dna/zamknięcia 7289 (na wykresie zaznaczone zieloną, przerywaną linią).



Charakterystyka formacji:

Pkt	Wartości	Długość odcinków	Współczynniki	Uwagi
X	6771		0.346	Kilka dniowy sygnał dla XA = CD
A	7683	XA = 914	0.186	AB do XA < 0.382
B	7405	AB = 280	0.236	Brak pełnej harmoniczności XA AB
C	7665	BC = 260	0.300	Brak pełnej harmoniczności XA CD
D	7258	CD = 407	0.382	Brak pełnej harmoniczności AB BC
			⇒ 0.447	Brak pełnej harmoniczności BC CD
AB	= XA	x 0.395	0.480	
CD	= XA	x 0.445	0.500	
BC	= AB	x 0.924	0.564	
CD'	= BC	x 1.565	0.616	
			0.685	
			0.786	
			⇒ 0.866	
			1.000	
			1.130	
			1.272	
			1.460	
			1.500	
			⇒ 1.618	

[2]

Trochę się czepiam harmoniczności między falami XA/AB i XA/CD, natomiast nic by się nie stało, gdyby pozostałe fale poprawiły harmonikę :).

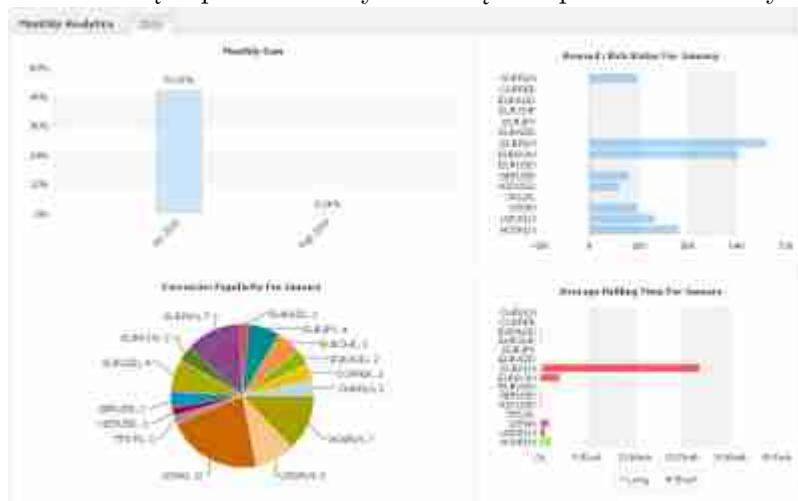
Wynik na transakcji 116 pipsów. Nie podaję na razie wyniku DT w styczniu, bo muszę się zastanowić, jak podawać tenże wynik. W pipsach ma to mały sens ze względu na znaczną różnicę w wartości jednego pipsa między EUR/USD, a COPPER.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S04CL6CNamI/AAAAAAAAM8/xGvCxHcZ90M/s1600-h/copper+d1.gif
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S071kS8XyQI/AAAAAAAANE/EpbZb4T01MU/s1600-h/gartley+doctor.PNG

2.2 February

Podsumowanie stycznia (2010-02-01 23:19) - Bartek

Witam wszystkich w krótkiej przerwie pomiędzy przerwami :). Tak się złożyło, że mamy nowy miesiąc i nadszedł czas na rozliczenie się z przeszłością. Ze względu na to, że nie potrafię odfiltrować wypłat z rachunku na wykresów generowanych przez XTB (wygląda to jak gigantyczna strata), przechodzę całkowicie na zautomatyzowane generowanie wyników przez myfxbook. Stąd też zamiast podawać wynik w PLN, będę podawał zmianę kapitału w danym miesiącu w procentach. Oczywiście liczą się tylko zamknięte transakcje.



[1]

W Styczniu wykonałem 55 zagrywek ze skutecznością ilościową 78.18 % i skutecznością jakościową na poziomie 80.86 %, co w zasadzie jest dla mnie standardem. Sumarycznie wartość konta zwiększyła się o 51.03 %. Największe koszty wygenerował bardzo głupi błąd, a mianowicie źle ustawiłem SL na miedzi (SL wpisałem 3-cyfrowy) i radosne spadki z ostatnich kilku dni przyjąłem, jak to się ładnie mówi, "na klatę" :). W zasadzie ponieważ wynik miesiąca jest dodatni, to traktuję to jako przestrogę, że na tym rynku trzeba być ekstra ostrożnym, a na dodatek mam trening zamknięcia mocnych minusów "z palca", mimo wszystko cała sprawa dość mocno mnie zirytowała (zamiast 70 pipów straciłem prawie 400). Z pozytywów na wspomnienie zasługuje implementacja systemu, o którym pisałem co nieco [2] tutaj na S & P500 (mniejsze wahania ale przez 23h/dzień).

W podsumowaniu roku rozliczyłem się z prognoz, które podawałem przy okazji podsumowywania poszczególnych miesięcy, myślę że było to w miarę interesujące, dlatego też postaram się kontynuować tę tradycję. A zatem, w grudniu moja wizja wyglądała tak:

Przewidziana akcja	Zrealizowana akcja	Zrealizowany miesiąc	
		Status	Uwagi
dłużny na krytiku	Short EUR/RON 4.25	neutralne	nie było okazji
	Long EUR/PLN 4.0750	pozytywne	
	Short EUR/PLN 4.20-4.23	neutralne	nie było okazji
	Long USD/PLN 2.75-2.76	pozytywne	wyszczepem po 2.76
	Short USD/PLN 2.8750 TP 2.8150	pozytywnie	
	Short US\$00 1150-1160	pozytywne	wyszczepem po 1145
	Long NL 4.75-4.85 TP 5.10-5.20	pozytywne	
	Short WIG20 2300 TP 2400-2350	pozytywnie	nie zwróciłem uwagi na emisję pp
	Short COP 3000	pozytywne	
dłużny na krytiku	Long EUR/PLN 3.94-3.98 SL 3.92	neutralne	Gartley z bieżącym warunkiem ABCD
	Short EUR/PLN 4.18-4.23	oceniane	
	Long USD/PLN 2.75-2.76	oceniane	
	short USD/PLN 2.90-2.92	oceniane	
	Long GBP/PLN 4.49-4.50	oceniane	
	Short GBP/PLN 4.70-4.71	oceniane	
	Short EUR/RON 4.15(7)-??	oceniane	
	Short CHF/PLN 2.78-2.80	oceniane	
dłużny na krytiku	Short CHF/PLN 2.78-2.80	oceniane	

[3]

Przy okazji, chciałbym podziękować za wszystkie maile, które otrzymałem i przeprosić, że nie odpisuję na każdy z osobna. Większość osób pytała o RONa, a dokładniej, dlaczego niedawno swapy osiągnęły poziom 3.86. Otóż wiąże się to z tradycyjnym spadkiem stóp w Rumunii w okolicy 20 każdego miesiąca i trwa

mniej więcej przez tydzień. Jak już kiedyś pisałem, nie sądzę, żeby niedawna obniżka stóp o 0.5 % miała straszliwy wpływ na swapy w przyszłości. Oczekuję stabilizacji swapów na poziomie 6-8pipsów/dzień. W odpowiedzi na pytania, czy zamykać pozycje - ja część swoich pozycji trzymam i trzymać zamierzam, ale każdy powinien rozważyć taką decyzję osobiście. Drugim powtarzającym się pytaniem było, czy otwierać pozycję dokładnie na poziomie, jaki podałem w prognozie na styczeń. Ceny, jakie podaję na początku miesiąca są raczej orientacyjne, tak się złożyło, że w styczniu zarówno S &P500, jak i USD/PLN dość długo odbijały się w pobliżu poziomów podanych przeze mnie (odpowiednio 13pktów niżej i 100pktów wyżej), dlatego też zdecydowałem się zająć opisane pozycje na nieco innych poziomach. Proponuję czytelnikom zadawanie pytań w shoutboxie, nawet gdy mnie nie będzie, na pewno ktoś odpowie. Wracając jeszcze do migracji do myfxbooka. Ze względu na fakt, że kochany urząd skarbowy uznaje, że błędne wyliczenia przysłane nam przez biuro maklerskie są całkowicie naszą winą, jak co roku dokonałem własnoręcznego sprawdzenia całokształtu. Ze zdziwieniem odkryłem, że XTrader generuje nowe (błędne) wyliczenia wyników za dwa miesiące, wyliczenia te różnią się od tych, które prezentowałem na blogu (a były liczone identycznie). Cała sprawa nie jest bardzo dramatyczna, bo mówimy o różnicach ok 200PLN, jednakże reakcja pracownika biura wprawiła mnie w osłupienie. Zostałem olany i potraktowany z przysłowiowego buta. Dokładnie odpisano mi, że Trader nie uwzględnia w wyliczeniach swapów (na pytanie dlaczego wcześniej uwzględniał i dlaczego tylko czasem i tylko częściowo ich nie uwzględnia, nie otrzymałem odpowiedzi). Co ciekawe stare wyliczenia zgadzają się z tym, co wyliczyłem ręcznie i z wynikiem generowanym dla mnie przez myfxbook. Na razie czekam na rozliczenie roczne i jeżeli będzie się zgadzać z moimi wyliczeniami, wtedy zignoruję te ciekawe anomalie, w przeciwnym razie będę musiał zażądać bardzo dokładnych wyjaśnień.

W najbliższym czasie zamierzam wreszcie wybrać się na jakieś wakacje, zatem kolejne wpisy mogą pojawić się nieregularnie, z tego też powodu miesięczne rozliczenie z DT przesuwam na bliżej nieokreśloną przyszłość (najwcześniej w marcu).

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S2dU9h5pQ3I/AAAAAAAANM/nUs407mg030/s1600-h/styczen.PNG

2. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/01/psychologia-sukcesu.html>

3. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S2dY89ynQUI/AAAAAAAANU/_XHtokzOXCA/s1600-h/prognozy.PNG

EUR/PLN raport specjalny (2010-02-02 09:54) - Bartek

Zachwycony mnogością analiz miesiąca/tygodnia/dnia, raportów, podsumowań dnia i bieżących komentarzy, postanowiłem wpisać się w ten trend również ja. Szczególnie zachwycają pompatyczne nazwy w kontekście faktu, że przygotowanie takiej analizy wymaga około 20 min :). Ale dość już zdradzania sekretów branżowych, czas na raport specjalny:

Dobrze napaćkany wykres powinien mówić: "patrzcie, jaki ten analytyk jest mądry", oceńcie zresztą sami :)



[1]

W każdym razie mamy do czynienia ze strukturą XABCD, ze spełnionym warunkiem $AB=CD$, co daje silny sygnał kupna. Obszar wsparcia rozciąga się między 3.9371, a 3.9883 (zielony prostokąt na wykresie). Charakterystyka formacji:

Pkt	Wartości	Długość odcinków	Uwagi	Współczynnik
X	4.0347			0.346
A	4.2295	$ XA = 0.1948$		0.386
B	4.0644	$ AB = 0.1651$		0.236
C	4.1267	$ BC = 0.0623$		0.300
D	3.9616	$ CD = 0.1651$		$\Rightarrow 0.382$
				0.447
AB	*	$XA = 0.348$	Brak pełnej harmoniczności XA:AB	0.486
CD	*	$XA = 0.348$	Brak pełnej harmoniczności XA:CD	0.590
BC	*	$AB = 0.377$	Harmoniczna AB:BC	0.564
CD	*	$BC = 0.450$	Brak pełnej harmoniczności BC:CD	0.618
AB	*	$CD = 1.000$	silny sygnał $ AB = CD $	0.833
				0.706
				$\Rightarrow 0.886$
				$\Rightarrow 1.000$
				1.130
				1.222
				1.460
				1.500
				1.618

[2]

W zasadzie stosunek odcinków jest dość dobry w każdej parze, zatem można uznać, że mamy do czynienia z mocną formacją motyla (butterfly pattern).

Upraszczając całą sprawę, w wersji minimum spodziewałbym się powrotu do 4.06, wersja średnia to podejście pod 4.12, wersja max to test 4.23. Jeźdżący spread utrudnia postawienie skutecznego SL. Ja zacząłem budowę pozycji od 3.9750, SL ustawiłem tak, aby strata nie przekroczyła 3 % kapitału (im mniej pozycji, tym głębszy SL, a im więcej pozycji, tym ciasniejszy). Sygnał $AB=CD$ jest dość silny, stąd też stosunkowo dużo ryzykuje w tej transakcji. Żeby nie tylko kusić, ale i ostrzegać. Czarne, poziome linie na wykresie (w okolicy punktu B) to były miejsca, w których wcześniej spodziewałem się wystąpienia formacji, są to również miejsca w pobliżu których zajmowałem pozycje długie (w tym 4.0750, o którym pisałem w podsumowaniu grudnia). Jedna pozycja zakończyła się z małym zyskiem (symboliczne 100pipów), druga małą stratą, a trzecia dużym zyskiem.

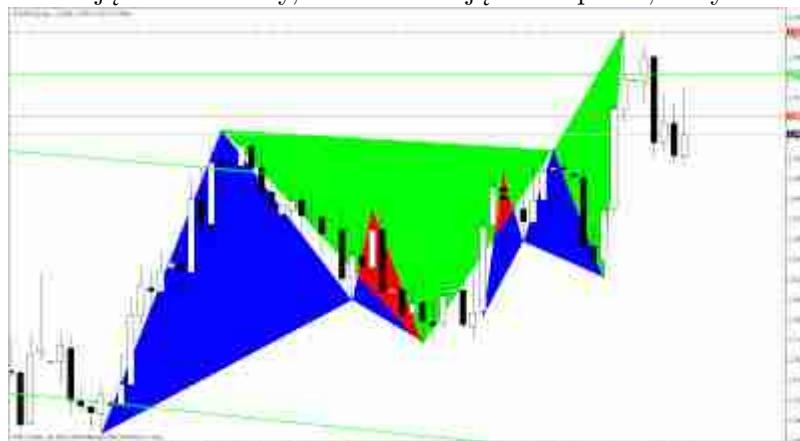
1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S2foZ6f1RlI/AAAAAAAANc/OhtOT16ay-U/s1600-h/eurpln.gif
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S2ftpppW5tI/AAAAAAAANS/wYc-AgPyFEU/s1600-h/gartley.PNG

Monolog o analizie technicznej (2010-02-13 23:21) - Bartek

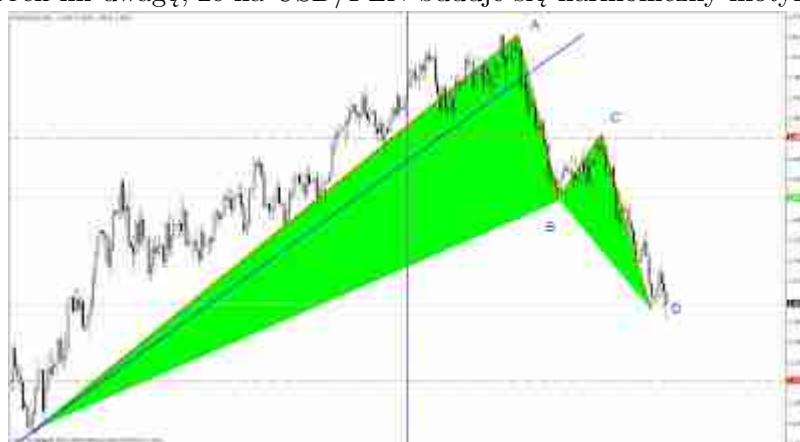
Niedawno w shoutboxie pojawił się komentarz, który postanowiłem wziąć do siebie :) Jeden z czytelników uznał, że AT jest narzędziem, które nie daje szans na osiągnięcie sukcesu. Stwierdzenie o tyle ciekawe, że np ja osobiście na rynku OTC stosuję głównie analizę techniczną, a efekty możecie wszyscy obserwować w podsumowaniach miesiąca, czy pomysłach, jakie od czasu do czasu prezentuję. Ale ponieważ jeden obraz starczy za tysiąc słów, zatem pozwolę sobie zaprezentować kilkanaście formacji, jakie ostatnio się pojawiły i na których dało się sporo zarobić.



[1] Wig20 w ujęciu dziennym. Jedna forma-
cja wskazująca na wzrosty, dwie wskazujące na spadki, wszystkie formacje osiągnęły target maksymalny.

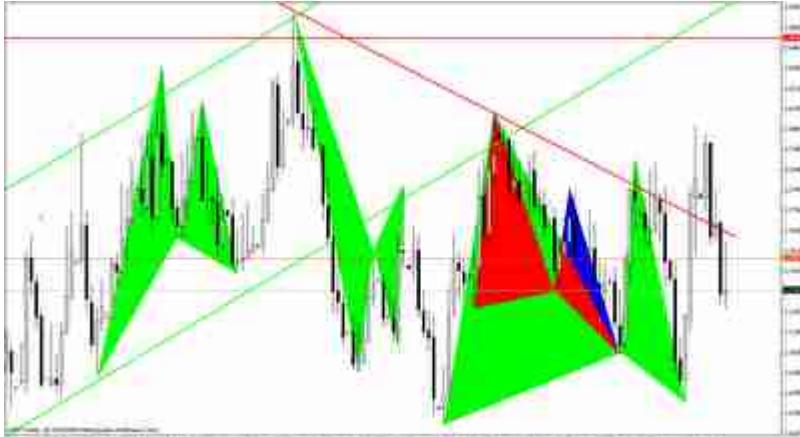


[2] USD/PLN D1. Dwie formacje prowzros-
towe, jedna (zielona) prospadkowa. Ostatniej formacji nie zauważylem. Dopiero jeden z czytelników (Pedro) zwrócił mi uwagę, że na USD/PLN buduje się harmoniczny motylek.

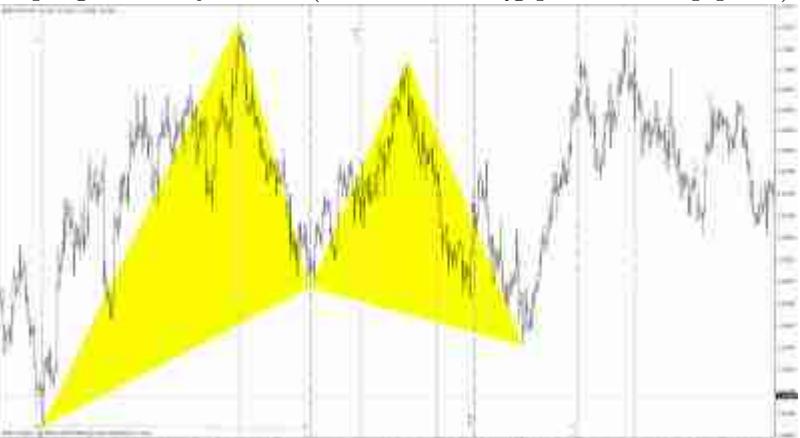


[3] EUR/USD D1 (znowu Pedro zwrócił mi
uwagę na potencjalną formację XABCD). Pomimo, że formacja nie osiągnęła minimalnego celu, to odbicie

sięgnęło 250 pktów.



[4] Frank do złotego w D1. Trzy formacje wskazujące na wzrosty, jedna na spadki. Trzy osiągnęły cel maksimum, czwarta zakończyła się ok 70pipsów przed prognozowanym max (ruch miał zasięg ponad 1200 pipsów).



[5] GBP/CHF H4. Ten rarytasik zostawiłem sobie na koniec. Do analizy ceny dołożyłem jeszcze analizę czasu. Czas od "środka" (B) do "końca" (D) formacji wypadł dokładnie na 78.2 % czasu od "początku" (X) do "środka" (B) (współczynnik fibo), a czas do osiągnięcia przez cenę średniego celu wyniósł niemal dokładnie tyle ile czas (XB) i na koniec 3* czas (XA) wyznaczył dość dokładnie osiągnięcie max.

Na dwanaście formacji, jedna nie osiągnęła nawet celu minimum (choć nie dało się na niej stracić), a na jednej popłynąłem (USD/PLN), chociaż z innych powodów - nie grałem na formację harmoniczną, tylko na obszar 2.92-2.93 (nie spodziewałem się, że zgrupowanie silnych wsparć i oporów zostanie wywalone jedną świeczką), a następnie na granicę psychologiczną 3.00. Zakładając jednak, że 2 na 12 okazały się "złe", dostajemy do ręki narzędzie, które pozwala osiągnąć zysk w 83 % przypadków. Co do precyzji - wróćmy na chwilę do poprzedniego posta ([6]link). Jak pisałem, najniższy opór wynosił 3.9371 (rzeczywiste minimum wypadło na poziomie 3.9544), a średni zasięg miał wynieść ok 4.12 (rzeczywisty zasięg 4.1162). Jak na mój gust precyzja tej formacji była wystarczająca, a ponadto widać, że można złapać dołek i górkę. Ja w każdym razie pieniędzy nie straciłem.

1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S3cmr0PQ3SI/AAAAAAAOU/Zze_tLDQymg/s1600-h/w20pln+d1.gif
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S3cmr0YbCKI/AAAAAAAOM/IsAnLv8FVnY/s1600-h/usdpln+d1.gif
3. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S3cmqZCWYAI/AAAAAAAAN8/Spx-zOA072k/s1600-h/eurusd+d1.gif
4. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S3cmqNlt89I/AAAAAAAANO/rg6srshAbs0/s1600-h/chfpln+d1.gif
5. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4_XTw_KrxI/AAAAAAAATO/EZ2Xw_LJQXc/s1600-h/gbpchf+h4.gif
6. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/eurpln-raport-specjalny.html>

Gartley 222 AB=CD (2010-02-17 17:48) - Bartek

Dzisiaj mieliśmy do czynienia z bardzo ładną formacją na EUR/JPY:



Na wykresie widać Gartleya 222 (h-222) ze spełnionym warunkiem AB=CD (do dokładnej równości brakło 10pipsów). Wyraźnie widać jak blisko siebie znalazły się opory dla tej formacji (zbudowane tylko na 3 falach z 11.I, 04.XII i 26.X), szerokość PRZ wyniosła dokładnie 15pipsów. Można się przyczepić do długości odcinka BC ($BC=0.810AB$). Jak na razie formacja zrealizowała cel minimum, zobaczymy co będzie dalej. Wydaje się, że dalsze losy EUR/JPY będą zależały od zachowania się EUR/USD. Połączenie opisanych powyżej warunków (bardzo wąski PRZ i zachowanie warunku AB=CD) stanowią moim zdaniem jeden z najsilniejszych sygnałów. Ponieważ formacja zrealizowała cel minimum, zatem jeżeli nawet rynek się cofnie w pobliżu punktu D (dzisiejsze max), nie będę tego traktował jako kolejnej możliwości gry pod tą samą formacją.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S3we1MEi1NI/AAAAAAA0c/FMjppTQtcmk/s1600-h/eurjpy.gif

Geometria rynku (2010-02-17 21:39) - Bartek

Bardzo ciekawie zachowuje się USD/PLN.



[1]

Warto zwrócić uwagę na zniesienia fali zaznaczonej na niebiesko (04.XII - 05.II). Czerwonymi strzałkami zaznaczyłem miejsca, w których poszczególne świeczki niemal co do pipsa respektują poszczególne zniesienia). Interesujące są szczególnie świeczki z 27, 28, 29 stycznia oraz 9, 10 i 17 lutego - widać, że linia bipolarna (2.9288, lub jako obszar 2.92-2.93 jest interesującym poziomem do zagrywek (począwszy od lipca ubiegłego roku linia ta była testowana kilkukrotnie z większym lub mniejszym powodzeniem). Kolejną interesującą kwestią jest budująca się (lub już spełniona formacja XABCD). Są dwa scenariusze, które biorę pod uwagę.

1. Można przyjąć, że h+222 zrealizował minimalny cel już dzisiaj (odbił się od 44.7 % zniesienia niebieskiej fali), a odbicie sięgnęło 480 pipsów. Zazwyczaj formacje XABCD rozpatruję właśnie w ten sposób (zresztą analiza czasu zdaje się potwierdzać ten scenariusz - minimum formacji wypadło dokładnie w połowie odcinka X, który mierzy odległość XB na osi czasu (przy oznaczeniu wierzchołków jako XABCD)).
2. Jest szansa, że bardzo wąski PRZ (30pipsów od 2.8693-2.9723) w połączeniu ze spełnionym warunkiem AB=CD spowodują ponowne odbicie od rozpatrywanego poziomu, wtedy cel minimum znalazłby się ponownie na poziomie 2.9182pkt.

Mówiąc szczerze wiele wskazuje na to, że formacja zrealizowała się już dzisiaj (co nie wyklucza dalszych wzrostów, na chwilę obecną mamy osiągnięty cel minimum). Jednakże ze względu na bardzo wąski obszar wsparcia (a więc potencjalnie niewielką stratę) uważam, że jeżeli kurs USD/PLN spadnie w okolicę 2.87 sensownym będzie otwarcie długich pozycji (oczywiście z bliskim SL, powiedzmy w okolicy 50pipsów). Pozycja będzie zapewne wymagała wiele uwagi (w tym między innymi należy uważać na formacje świecowe, które pojawią się przy ewentualnym teście wspomnianego poziomu, poza tym mile widziane szybkie przedstawienie SL w pieniądzu). Dodatkowym czynnikiem przemawiającym za otwarciem długich pozycji będzie test poziomu 2.87 w poniedziałek lub piątek w przeszły tygodniu.

Jeszcze raz USD/PLN w d1, tym razem naniesionymi zniesieniami fal zaznaczonych na poprzednim wykresie.



[2]

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S3xUNtsmUAI/AAAAAAA0k/ghM43wvP7t8/s1600-h/usdpln.gif
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S3x0mv5BiXI/AAAAAAA0s/pt0pd0jr4NY/s1600-h/usdpln+fibo.gif

GBP/PLN aktualizacja (2010-02-24 10:55) - Bartek

Szybki rzut okiem na sytuację funt-złoty w ujęciu dziennym:



Jak widać formacja XABCD zrealizowała już dwa cele: pierwszy w punkcie X (4.5287) i drugi w punkcie B (4.5679). Aktualnie sytuacja jest dość ciekawa. Znajdujemy się w okolicy punktu B oraz linii oporu wyznaczonej przez krótkoterminowy trend spadkowy. Biorąc pod uwagę powyższe oraz fakt, że w formacjach, gdzie D jest poniżej X (lub powyżej jeżeli formacja daje sygnał sprzedaży) często następuje odbicie w punkcie B, wydaje się, że jest spora szansa na korektę o średnim zasięgu. Dla shortów na GBP/PLN SL powinien być ustawiony nieco powyżej górnego ograniczenia kanału trendu.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4T4KwGXeiI/AAAAAAAAPi/niuLx6NasPo/s1600-h/gbppln+d1.gif

Gartley idealny (2010-02-24 16:58) - Bartek

W [1]tym poście pisałem o pojawienniu się ciekawej formacji (Gartley 222 ze spełnionym warunkiem AB=CD). Chciałbym przez chwilę wrócić do wyglądu tej formacji dzisiaj:



AB znosi 61.8 % XA,

BC znosi 78.6 % AB,

CD znosi 78.6 % XA oraz 127.2 % BC,

AB=CD.

Zwracam uwagę na tą formację dlatego, że jest doskonałym przykładem harmonicznych XABCD. Jednocześnie dobrze widać, że pkt C (lub B w formacjach, gdzie CD jest dłuższe od XA) jest zazwyczaj silnym wsparciem. Tym razem kurs odbił się zaledwie 19 pipsów powyżej pktu C. Potencjalnym targetem dla korekty będzie połowa świeczki z 23.02, a nawet punkt B.

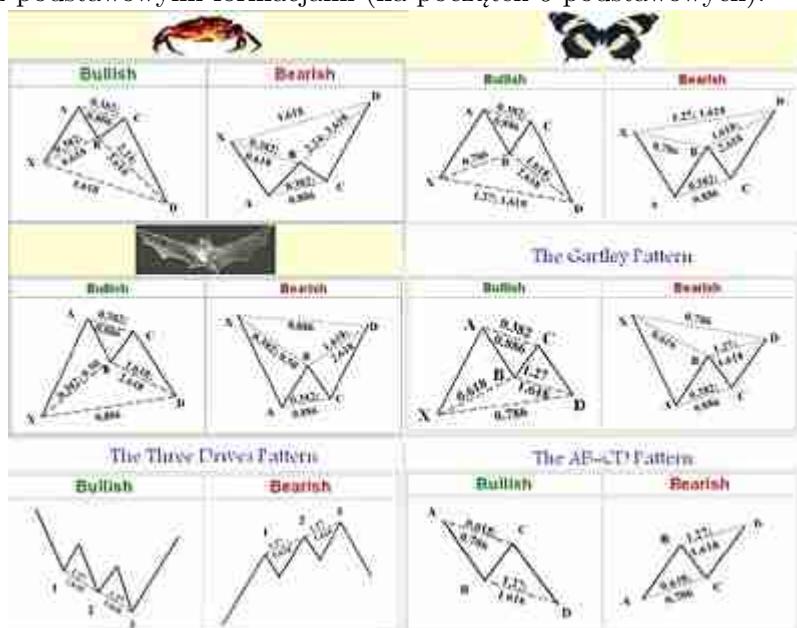


Przy próbach łapania korekty w C, warto ustawić SL kilkanaście pipsów poniżej C i korzystać z TP lub trailing stopa.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/gartley-222-abcd.html>
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4KSSitqx2I/AAAAAAAAPPA/4g5DRk9EtvM/s1600-h/eurjpy+d1.gif
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4VKaTauyrI/AAAAAAAAPQ/H5c4VrqAxv0/s1600-h/eurjpy+d1b.gif

Harmoniczny prolog (2010-02-25 09:54) - Bartek

Dzisiaj pierwsza część zapowiadanego przeze mnie wcześniej cyklu wpisów dotyczących harmonic tradingu. Zanim przejdę do konkretów chciałbym sprostować pewne kwestie. Jak słusznie zauważyl jeden z czytelników, prezentowana przeze mnie strategia gry nie jest do końca zgodna z założeniami HT. Przede wszystkim stosuję znacznie bardziej liberalne podejście w stosunku do znalezionych formacji (podobne podejście można znaleźć u Pawła Danielewicza, który też odstaje co nieco od klasyki), po drugie znacznie agresywniej wchodzę na rynek i po trzecie zupełnie inaczej prowadzę pozycje. Częścią wspólną mojej metody i HT są w zasadzie same formacje i zależności opisywane współczynnikami Fibonacciego. Zanim przejdę dalej, warto byłoby zapoznać się z podstawowymi formacjami (na początek 6 podstawowych):



[1] Jak czytać powyższe schematy? Na przykładzie struktury z górnego, lewego rogu (Bullish Crab):
 AB znosi od 38.2 % do 61.8 % XA (AB powinno zatrzymać się na zniesieniu fib odcinka XA, zatem w grę wchodzą jeszcze następujące poziomy 0.447, 0.486, 0.500, 0.564);
 BC znosi 38.2 %-88.6 % AB;
 CD znosi 224 %-3.618 % BC;
 CD znosi dokładnie 1.618 % XA;

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4ViCLaXFAI/AAAAAAAAPY/vGmuSa8NBlw/s1600-h/harmonijkki.jpg

Formacja i co dalej (2010-02-25 12:29) - Bartek

Celem dzisiejszego wpisu jest odpowiedź na pytanie co zrobić, kiedy mamy już formację i otworzoną pozycję? Wróćę do nieśmiertelnego już euro jena. Ale najpierw mapa tego posta:



[1] Zakładam, że pozycja została otwarta na obszarze cenowym wyznaczonym przez czerwony prostokąt. Na chwilę jednak pozostaę przy samym otwieraniu pozycji. Jeżeli tylko wyznaczony SL pozwala, otwieramy kilka małych pozycji zamiast jednej dużej (np 6 x 0.1 lota, zamiast 1 x 0.6 lota). Więcej o otwieraniu pozycji kiedy indziej. Otwarcie kilku pozycji ma tą zaletę, że pozwala na elastyczność w zarządzaniu całym trejdem (wszystkimi pozycjami otwartymi na sygnał wygenerowanym przez jedną formację). Jeżeli mogę, otwieram po dwie pozycje na każdy target cenowy. W przypadku omawianej formacji punkt D jest punktem startu (jak zawsze :)), punkty B,C,A są celami, a więc otwieram 6 pozycji. Zazwyczaj 3 mają ustawione stałe TP (nieco przed targetem), 3 kolejne w okolicy celu puszczałam z bliskim trailing stopem (TSL). Taki sposób zarządzania pozycją daje szansę na zarobek (bardzo rzadko się zdarza, że nawet cel minimum nie zostanie osiągnięty), poza tym po zarobieniu pieniędzy w pierwszym celu (tutaj: B), mogę spokojnie pozostawić resztę pozycji albo z pierwotnym SL (tzn ze stratą), albo przestawić na 0 i czekać na to, co zdarzy się na rynku. Należy pamiętać, że nie zawsze formacja dociera do ceny max (jak np ostatnio EUR/PLN, które dotarło do 2 z 3 targetów), szkoda jednak rezygnować ze sporej kasy, jeżeli w drugim targocie nastąpi korekta, a następnie ceny dojdą do ostatniego prognozowanego celu, dlatego też 1/3 (lub 1/4) pozycji trzymam z początkowym SL albo na 0. Jeszcze dwa słowa nt TSL. TSL pozwala zarobić więcej jeżeli mamy do czynienia z mocnym ruchem, jak np w ostatnio opisywanym [2]GBP/PLN, [3]EUR/PLN czy też USD/PLN:



[4] W tych przykładach pozycja z TSL dotarła bez trudu do drugiego poziomu i na chwilę obecną sytuacja na funcie wygląda tak: 1 pozycja zakończona TP w targocie 1, 3 pozycje zakończone w targocie 2 (2xTSL i 1xTP), 4 pozycje czekają co dalej się stanie, a jednocześnie na całej formacji zarobiłem już wielokrotność SL. Przykłady formacji, ze zrealizowanym cenowym max można znaleźć: [5]tutaj. Jeszcze jedno słowo na temat przestawiania SL. W początkowym okresie "życia" formacji (przed targetem 1) przestawiam wszystkie SL w pieniędz, a następnie po zrealizowaniu

pierwszego celu wracam ze SL do wcześniejszych pozycji (lub na wejście). To takie moje zabezpieczenie przed kompletną klapą formacji.

Jak sądzę samo prowadzenie pozycji zgodnych z sygnałem formacji z grubsza omówiłem, pozostaje zatem przejść do optymalizacji - tzn do zarabiania na korektach. Pierwsze pytanie: kiedy można? Najwcześniej na korektę można postawić w drugim targocie cenowym. To jednak nie wystarczy. Żeby mieć komfort wejścia, muszą zostać spełnione następujące warunki:

- co najmniej drugi target,
- poprzednia świeczka przebiła cel co najwyżej o kilkanaście pipsów (dlatego TP zazwyczaj ustawiam przed targetem),
- mile widziane dodatkowe potwierdzenie (jak np linia trendu na funcie, czy zniesienie fibo na dolarze),
- jeżeli jestem na poziomie kolejnego celu (3 lub 4), sygnał wejścia będzie ważny tylko wtedy, jeżeli w poprzednim targocie nie nastąpiła korekta (jedna korekta na formację),

Po otwarciu pozycji kontrująccej warto jest albo ustawić ciasnego SL i z góry określonego TP lub TSL. Jeżeli dysponujemy odpowiednią ilością czasu, można zrezygnować ze SL (wiem, wiem, to bluźnierstwo :)), oczywiście pod warunkiem, że otworzyliśmy nie więcej pozycji w kontrze do formacji, niż mamy pozycji w drugą stronę (w każdym razie nie polecam otwierania pozycji bez SL, jeżeli nie mamy żadnego zabezpieczenia, a już w ogóle nie polecam zostawiania pozycji bez SL nienadzorowanych!!!).

Wracam do pierwszego wykresu:



[6] niebieskie prostokąty pokazują potencjalny zasięg korekt, zielone prostokąty pokazują obszar, w którym można grać na kontry, niebieskie, przerywane linie to miejsce na stawianie TP i uruchamianie TSL. Jeszcze raz odsyłam do funta i euro:





[8]

Specjalnie magluję do znudzenia formacje, które opisałem już w różnych stadiach ich "życia" w tym miesiącu, żeby pokazać że gra tym systemem nie jest wydumany sposobem na utrudnienie sobie życia, tylko bardzo dobrym podejściem do "robienia" pieniędzy. Mam nadzieję, że w ten sposób odpowiedziałem również na pytanie dlaczego równocześnie gram długimi i krótkimi pozycjami na tych samych walorach.

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4Zfj39s4LI/AAAAAAAAPg/mM5g6s2W84k/s1600-h/eurjpy+d1.gif
2. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/gbppln-aktualizacja.html>
3. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/eurpln-raport-specjalny.html>
4. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4ZrJ3Qs-EI/AAAAAAAAPw/W70LUJwj0-8/s1600-h/usdpln+d1.gif
5. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/monolog-o-analizie-technicznej.html>
6. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4Zfj39s4LI/AAAAAAAAPg/mM5g6s2W84k/s1600-h/eurjpy+d1.gif
7. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4b3k46m59I/AAAAAAAARQ/QrCOSTH7vkk/s1600-h/gbppln+d1.gif
8. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4b3T4yZunI/AAAAAAAARI/IvsVREW7tM/s1600-h/eurpln+d1.gif

Dolarowe zagrywki (2010-02-26 14:13) - Bartek

Dzisiaj bez dłuższego komentarza, bo chyba wszystko jest jasne. Dodam tylko, że wcześniej już pisałem o poziomie 2.92.



1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4fJMBC7FXI/AAAAAAAARY/njzI9nqeGM0/s1600-h/usdpln+d1.gif

Funt - kolejna odsłona (2010-02-26 15:49) - Bartek

Postanowiłem jeszcze raz zagrać na funcie (chociaż zazwyczaj tak nie robię). Dość czytelny motyl:



[1] Tym razem bardziej tradycyjne podejście - wejście w przyszłym tygodniu o ile zostanie potwierdzone świeczkami. Jak na razie formacja zatrzymała się na 4.4143 (pt. g 16). Wydaje się, że jeżeli cena nie spadnie poniżej 4.39 (po 17 może polecieć ze względu na większy spread) i uzyskamy potwierdzenie w poniedziałkowej/wtorkowej świeczce, wtedy można zagrać ponownie na otwarciu nowej świecy.

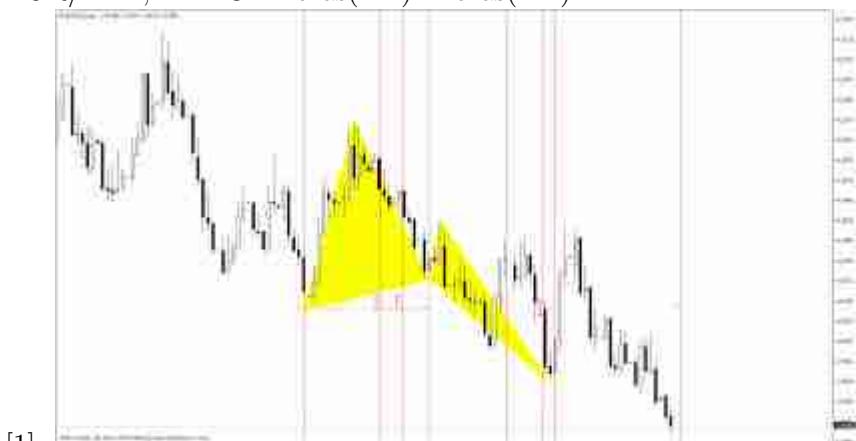
1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S4ff22raWkI/AAAAAAAASk/JTWlkoBemXA/s1600-h/gbppln+d1.gif

2.3 March

Harmonic Trading: Time (2010-03-02 15:55) - Bartek

Analiza czasu na rynku może dostarczyć dodatkowego potwierdzenia sygnału generowanego przez formacje harmoniczne. Szczególnie skuteczne są formacje, dla których czas formowania odcinków BC i CD jest wielokrotnością czasu formowania odcinków XA i AB. Szczególnie przyjemnie sytuacja wygląda, dla formacji ze spełnionym $AB=CD$.

EUR/PLN, $AB=CD$ i $\text{czas}(XB) = 2 \cdot \text{czas}(BD)$.



[1]

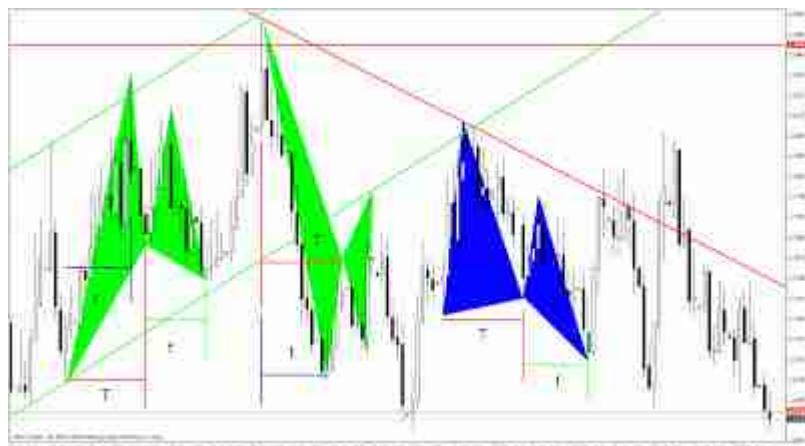
EUR/JPY, $AB=CD$ i $\text{czas}(XB) = 2 \cdot \text{czas}(BD)$



[2]

Czasem pada pytanie, jak przewidzieć lokalne ekstremum z kilkutygodniowym wyprzedzeniem. Bardzo często zdarza się, że czasy formowania się poszczególnych odcinków formacji są identyczne (oczywiście dla tego samego instrumentu):

CHF/PLN, identyczny czas dla XA (t), XB (T), AB (T-t) oraz BD (f). Zwracam jeszcze uwagę na pierwszą i trzecią formację (na rys. poniżej), czas od B do D jest niemalże identyczny (różnica jednego dnia).



[3]

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S40oZjQ1UWI/AAAAAAAATM/HNu0g0-MFAI/s1600-h/eurpln+d1.gif
2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S40nZW9eZ3I/AAAAAAAAS0/NYweyDlPrqg/s1600-h/eurjpy+d1.gif
3. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S40vWReEo8I/AAAAAAAATs/lUxSIL6yH08/s1600-h/chfpln+d1.gif

Hard evidence (2010-03-04 22:17) - Bartek

Zostałem dzisiaj wywołany do tablicy przez jednego z użytkowników shoutboxa, zatem:

Legenda

[1]  OIL (XTrader) - 1 pips od szczytu

[2]  Powrót do konsolidacji + inne :)



[3]  USDJPY (BOSSAFX) - 7 pipsów od dołka

[4] 

Nad i pod (niewidoczne w tej skali + 5 ellotta, co sugerowałoby dalsze wzrosty), warto zwrócić uwagę, że korekty (fale 2 i 4) mają identyczną długość.



[5]  I skoro już się chwale, to jeszcze górnka na EURUSD (BOSSAFX)

[6] 

Do złapania szczytu zabrakło mi dokładnie 1 pipsa, a przy okazji ładna harmonijką :)



[7]

Edycja 05.03 g 11.10

Przy składaniu zlecenia buy limit z rozpoczętu wrzuciłem większą pozycję niż miałem w planie, więc zostało mi jedno usunięte zlecenie oczekujące, zauważylem to bardzo szybko, bo już 18 lutego :)

USDJPY (BOSSAFX) zlecenie oczekujące z 24 stycznia 2009

[8]

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5Apy645QBI/AAAAAAAUAk/v2r_n6cQwYw/s1600-h/legenda.PNG
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5AnLyqrORI/AAAAAAAAT8/jE3gf0e2d1Q/s1600-h/oil.PNG
3. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5ArID2R2rI/AAAAAAAUs/dlh_X97JatA/s1600-h/oil+d1.gif
4. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5AnMHLgoPI/AAAAAAAUE/L_n5mpXYMzI/s1600-h/usdjpy.PNG
5. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5ArdomR6cI/AAAAAAAUAU0/uy4xDTUgvwE/s1600-h/usdjpy+m15.gif
6. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5AnMbJW2jI/AAAAAAAUM/866GXLFjamE/s1600-h/eurusd.PNG
7. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5AoiZM08AI/AAAAAAAUC/aTtzFOW9c18/s1600-h/eurusd+m15.gif
8. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5DZEgz-AhI/AAAAAAAUA8/pZOjpqOYYsc/s1600-h/usdjpy+buy+limit.PNG

USDJPY kontynuacja (2010-03-05 14:34) - Bartek

Fale ellotta to dla mnie zazwyczaj tylko dodatkowe narzędzie, ale tym razem klasyczna piątka, korekta ABC i kolejna piątka.



1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5EIx36SAHI/AAAAAAAAYE/qYWvkPPj7bc/s1600-h/usdjpym30.gif

EUR/USD wczoraj i dziś (2010-03-05 16:42) - Bartek

Wczorajsza propozycja longa przy poziomie 1.3530-1.3540, weszła dzisiaj i jak na razie target min mamy za sobą



[1]

Do tego jeszcze dwa powody, dla których być może jednak przeproszę się z DT:

04. III. g. 07.00:



[2]

04. III g. 17.30:



[3]

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5EmhDXznII/AAAAAAAAYM/-rmXfMjMbM/s1600-h/eurusd+m30.gif
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5EmrE5iBPI/AAAAAAAAYk/lgtF8-L6k3Q/s1600-h/eurusd+m15.gif
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5EnkgB5T0I/AAAAAAAAY0/XPFkdZmT4gk/s1600-h/eurusd+m30b.gif

USD/JPY cd... (2010-03-05 22:48) - Bartek

Kontynuuję temat USD/JPY ze względu na bardzo wyraźną strukturę falową. Nie będę udawał, że jestem guru w niniejszej tematyce, niekiedy jednak przy aż tak wyraźniej strukturze można zarobić pieniądze bez większego wysiłku.

W [1]tym poście wspominałem, że piątka sugeruje dalsze wzrosty, a [2]omawiając podstawy fal pisałem, że trzecia fala powinna być najdłuższa, co zgadzałoby się z poniższą sytuacją:



[3] Warto zwrócić uwagę na fale oznaczone czerwonymi trójkami - Prechter pisał, że fale trzecie należy podziwiać i na powyższym wykresie widać, że miał chłopina rację. Przechodząc do konkretów wynikających z powyższego obrazka: jeżeli moje oznaczenia są poprawne, to czeka nas jeszcze krótka (zazwyczaj) fala piąta, która powinna wybić szczyt fali trzeciej (zielone numerki), a po niej największa jak dotąd korekta. Jesteśmy w ciekawym miejscu, ponieważ fale zielone mogą okazać się falami korekty (ABC) i po wybiciu szczytu ostatniej, czerwonej trójki czekają nas bardzo ostre spadki (taki scenariusz potwierdzi się po przebiciu poziomu 89.25 - szczyt zielonej jedynki), ewentualnie jesteśmy w fali pierwszej impulsu bessy. Tak czy inaczej po nowym szczycie zmienię nastawienie na niedźwiedzie (przynajmniej w krótkim i średnim terminie). W wersji min oczekwałbym spadków o figurę z nowego szczytu. Uczułałbym wszystkich entuzjastów na fakt, że fale Elliotta nie są moim podstawowym narzędziem.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/03/hard-evidence.html>
2. <http://lazyshare.blogspot.com/2009/11/at-kwantyfikator-emocji.html>
3. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5F80T7V42I/AAAAAAAAY8/_CHszbSa18k/s1600-h/usdjpy+m15.gif

Korekta w HT (2010-03-07 21:46) - Bartek

[1] Na 3 formacje harmoniczne, które opisałem w piątek w dwóch wystąpiły korekty w punkcie B lub C. Zasięg korekt nie był zaskakujący. Dodatkowe przykłady do [2] posta o prowadzeniu pozycji:



[3]

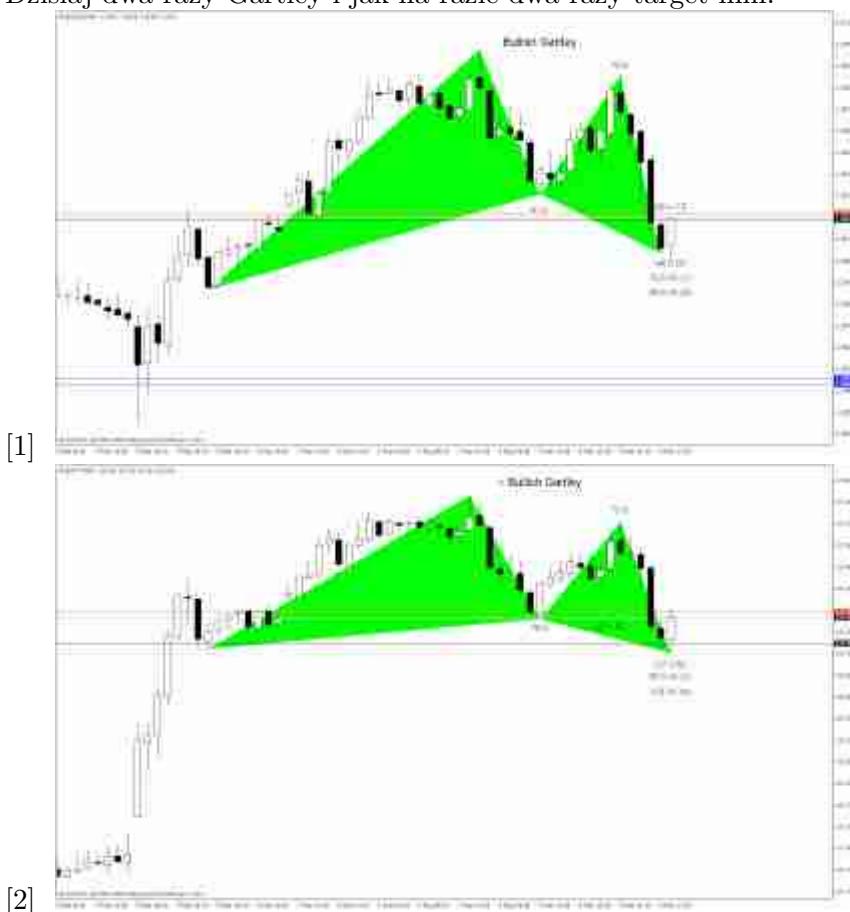


[4]

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/03/eurusd-wczoraj-i-dzis.html>
2. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/formacja-i-co-dalej.html>
3. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5QQ2gGF03I/AAAAAAAAMZM/tJ4A_EseKfI/s1600-h/eurusd+m30b.gif
4. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5QQ2RoPB1I/AAAAAAAZE/QMhv-XWbeNI/s1600-h/eurusd+m30.gif

Harmoniczny poniedziałek (2010-03-08 19:53) - Bartek

Dzisiaj dwa razy Gartley i jak na razie dwa razy target min.



1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5VIRwNlhCI/AAAAAAAAZc/wMU_cT8JWhk/s1600-h/eurusd+m30.gif
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5VIRnGwlTI/AAAAAAAAZU/_8uuAforBsM/s1600-h/eurjpy+m30.gif

USD/JPY kolejna odsłona (2010-03-09 10:09) - Bartek

Korekta zgodnie z prognozą. Jak na razie wersja minimum spadków uprzejmie dotarła tam, gdzie chciałem ją mieć :). Prawdopodobne oznaczenia:



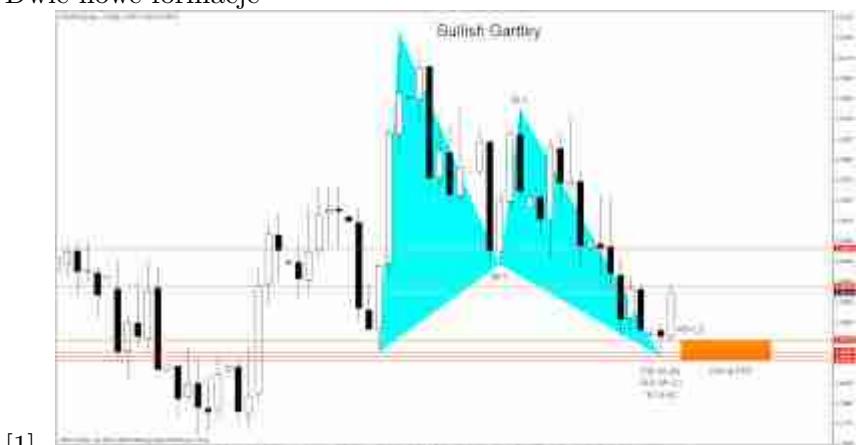
[1]

Znowu jesteśmy w ciekawym miejscu. Jak dotąd ze szczytu fali piątej (zielona 5) pojawiła się albo korekta spadkowa o strukturze 3-3-5, albo impuls spadkowy składający się z 5 fal. O dalszym losie USD/JPY zadecyduje ewentualny test szczytu zielonej jedynki (89.25). W najbliższym czasie możliwy (co nie znaczy, że pewny :)) jest ruch w górę (z min zasięgiem 89.90 - 90.00), z kolei przebicie szczytu zielonej 5 wskazywałoby na nowy bardzo mocny impuls w górę o długości nie mniejszej niż 254 pipsy (z dzisiejszego dołka). Ostatnie dni kurs zachowuje się jak Mikołaj w Boże Narodzenie, aby tak dalej.

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5YTpx87pI/AAAAAAAao/om4sQBKrWyc/s1600-h/usd jpy+m30.gif

Polski złoty (2010-03-09 15:04) - Bartek

Dwie nowe formacje"



Dolar z zaliczonym targetem 2, chociaż

1 był tak blisko wejścia, że w zasadzie się nie liczy.

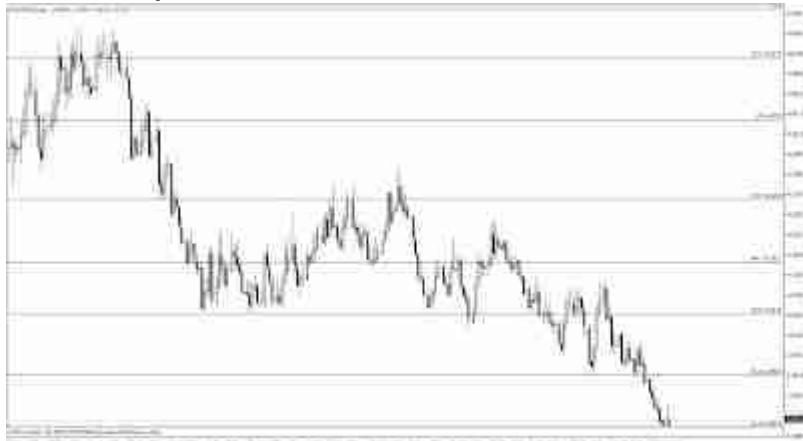


Koślawy motyl, który nieco odmawia współpracy. Szybkie przestawienie SL w pieniądze ma sporo sensu w takim przypadku

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5ZWobidhZI/AAAAAAAa4/j0DbYmYJd7Q/s1600-h/usdpln+d1.gif
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5ZWoFGUkZI/AAAAAAAaw/wrY0wRL6bTk/s1600-h/chfpln+d1.gif

EUR/PLN opory (2010-03-10 10:53) - Bartek

Dzisiaj kolejny króciuteńki post ale tym razem niemający nic wspólnego z HT. Chciałem pokazać, dlaczego moim zdaniem kurs eurpln jest w ciekawym miejscu. Na wykresie poniżej widać zniesienia całej fali wzrostowej (3.1977-4.9253). Warto zwrócić uwagę na to, że konsolidacja od połowy zeszłego roku odbywała się w przedziale ograniczonym od dołu przez 50 % zniesienie fali wzrostów i od góry przez 44.7 %, następnie 44.7-38.2, znowu 50-44.7, na krótką chwilę oporem było 56.4 (jedno solidne odbicie i jedno słabsze), a następnie kurs zatrzymał się na 61.8 % zniesienia całości wzrostów (dokładnie 26 pipsów przed zniesieniem doszło do odbicia). Wnioski pozostawiam czytelnikom.



1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5ds1hD2mcI/AAAAAAAAbE/ldgq_2k53Ko/s1600-h/eurpln+d1.gif

Euro-dolarowe szaleństwo (2010-03-10 14:24) - Bartek

Ostatnie dwa dni spowodowały całkowity chaos na edku. Jak na razie widać 3 XABCD i harmoniczną 1:1 (AB=CD pattern). Jeżeli aktualny ruch jest tylko korektą i kurs ruszy na północ, ciekawym miejscem na esy będzie 1.3670-1.3680 (dość dobry nietoperz). Dodatkowo o 22.30 zostanie spełniony warunek $t(XB)=t(BD)$.



1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5edxmKxB7I/AAAAAAAAbM/qko6N7XkxlU/s1600-h/eurusd+m30.gif

USDJPY zmiana oznaczeń (2010-03-10 18:08) - Bartek

Po obejrzeniu wykresu w skali H4, skłaniałbym się ku takim oznaczeniom:



Zaryzykowałem krótkie pozycje ze SL na poziomie 90.90. Jeżeli powyższe oznaczenia są poprawne, to po korekcie powinny przyjść dalsze wzrosty.

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5fSZSAobUI/AAAAAAAAbU/sCUaeqiFrdY/s1600-h/usdjpyp+h4.gif

SATRF Warszawa (2010-03-10 23:12) - Bartek

Ze względu na wyjazd do Warszawy to będzie ostatni post przed poniedziałkiem. Udanego polowania na okazje i być może do zobaczenia na spotkaniu Stowarzyszenia Analityków Technicznych Rynków Finansowych w sobotę ([1]SATRF).

1. <http://satrf.org/>

Place to be (2010-03-18 14:41) - Bartek

Wczoraj przeglądając rynki, zauważałem ciekawą sytuację na Palladzie:

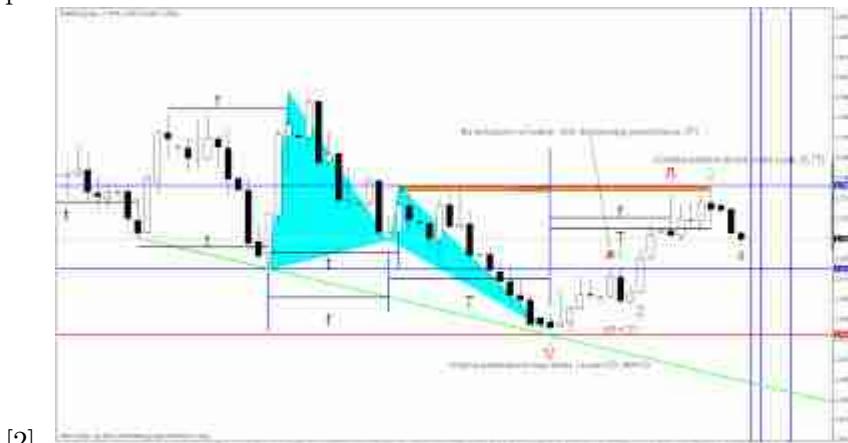


[1] Kilka rzeczy przekonało mnie do małego szorcika: silny opór (479.50-472.40), wzrostowa piątka, skala spadków po poprzednim, nieudanym szturmie na ww poziom. Z drugiej strony, nie ma to jak elastyczność, zatem zlecenie buy stop czeka w razie przebicia 481.

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S6IuNQjZ1bI/AAAAAAAAb0/gDg1DXTmdQs/s1600-h/palladium+d1.gif

Trudne dobrego początku (2010-03-30 16:44) - Bartek

Dzisiaj pobawimy się wejściami w poszczególne fazy formacji. A zatem do dzieła. Na podstawie wcześniejszego [1]opisu formacji zbudowałem obszar wejścia 2.6334-2.6459. Przyjrzyjmy się tej samej formacji opisanej z punktu widzenia czasu:



[2]

W sytuacji, kiedy mam rozpisany PRZ, wejścia planuję od połowy jego szerokości, aż do dna z korektą na spread. Ponieważ frank ma jeźdzący spread (40-100punktów), zatem wszystkie wejścia umieściłem na poziomie 2.64. Dlaczego akurat 08.III był dobrym momentem na zawieranie transakcji? Ano uzbierało się multum potwierdzeń:

- czas (T),
- linia trendu,
- AB=CD,
- ekspansje i zniesienia fal.

Upprzedzając pytanie o korektę w TP1. [3]Tutaj pisałem, że gra na korektę ma sens ale nigdy nie w pierwszym targowcu. Korekta w TP3 jest interesująca. Wystąpiły 2 potwierdzenia czasowe f i T (w tym punkcie rynek dał drugą szansę na wejście i pojechał w dół).

Gdyby ktoś nie pamiętał - f, t i T to starzy znajomi, którzy pojawiili się np [4]tutaj

A tak na marginesie: 18 września 2009 w artykule o franku zdarzyło mi się napisać, że kurs powinien dopływać do przystani 2.62 (aktualne minimum to 2.6336) i chociaż scenariusz najbardziej prawdopodobny się nie sprawdził (konsolidacja poniżej 2.80), to scenariusz ostrożny (brak wybicia 2.86) można uznać za trafiony :)

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S5ZWoFGUkZI/AAAAAAAaw/wrY0wRL6bTk/s1600-h/chfpln+d1.gif
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S7IVuNitCKI/AAAAAAAAC8/0TydiL0r5Ek/s1600/chfpln+d1.gif
3. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/formacja-i-co-dalej.html>
4. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/03/harmonic-trading-time.html>

USDJPY (2010-03-31 09:47) - Bartek

Rzadko kiedy udaje się zobaczyć tak czytelną strukturę falową przez tak długi czas.



Jeszcze rzut okiem z bliska na piątą podfalę (zielona 5) w dużej trójce (niebieska 3):



Jeżeli po drodze nic nie namieszałem, to powinniśmy zobaczyć jeszcze wzrosty w okolicy 93.70-94.00, większą korektę (to byłaby niebieska 4), kolejny szczyt (niebieska piątki) i bardzo silną korektę.

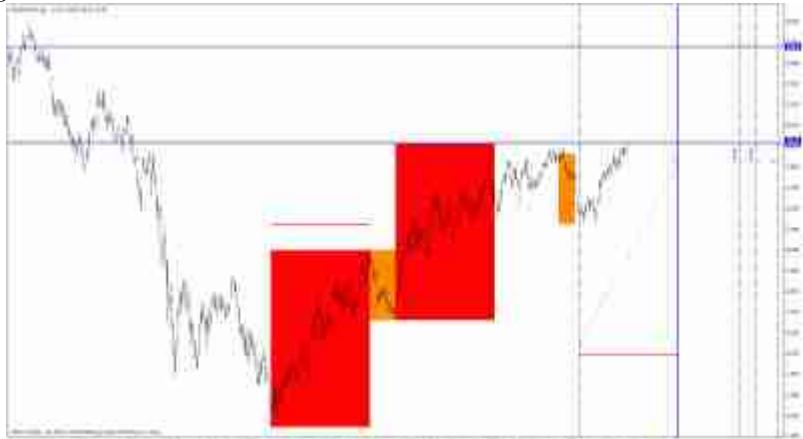
1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S7L-kDanxZI/AAAAAAAAdM/_-Vw54dURIc/s1600/usdjpyp+h4.gif
2. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S7L-kXKaCxI/AAAAAAAAdU/TCTnuYB2vbA/s1600/usdjpyp+h4+35.gif

2.4 April

Wołacz: O k...orekta ! (2010-04-05 20:31) - Bartek

Będąc szczęśliwym posiadaczem esów, ze zbliżającymi się SL, na sp500 i w20 mam ochotę powiedzieć inne słowo na "k", niż korekta. A przy okazji, skoro amerykańskie odpowiedniki polskich patałachów z KNF radośnie zamierzają regulować rynek OTC (na czym najbardziej straci jak zawsze "mały kapitał", który ponoć ma być broniony przez państwowé nadzory), proponowałbym wprowadzenie staroszlacheckiego przywileju Nihil Novi nisi commune consensu i oczywiście od razu postulowałbym globalną korektę :) No ale jak się nie ma co się lubi, a ma się KNFy i inne tałatajstwo, które za moje podatki działa na moją szkodę, to można sobie jedynie popatrzeć dlaczego traci się kasę.

Wig20:



[1]

Jak widać równość na równości. Korekty mają długość ok 325 punktów, a impulsy ok 800. Gdyby na tej podstawie pokusić się o prognozę, gdzie wig20 znajdzie się przed kolejną, większą korektą, to od dna z 08.02 br powinien urosnąć o ok 800 punktów i osiągnąć poziom ok 2950-3000 punktów.

S &P500:



[2]

Podobna sytuacja ma miejsce na najszerzym indeksie amerykańskiej giełdy. Impulsy 290 punktów, korekty ok 100. Na tej podstawie kolejny szczyt powinien pojawić się w okolicach poziomu 1330 punktów. Co ciekawe, jedyny lepszy (szybszy) okres dla posiadaczy longów na us500 był lipcu i sierpniu ubiegłego roku.

Żeby nie było, że tylko narzekam - marzec zakończył się dla mnie blisko 40 % przyrostem wartości portfela, a jeżeli Chińczycy nie ogłoszą, że jedzą miedź i popijają ją ropą naftową, to jutrzyszczne opcje wygasną maksymalnie zarobione :)

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S7ov5uNK0tI/AAAAAAAAdk/d_WL80C01cM/s1600/w20.gif
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S7ov6KThfhI/AAAAAAAAds/UxycFiXprXY/s1600/us500.gif

EUR/USD (2010-04-05 23:24) - Bartek

Eurodolarowy pejzaż :)



Warto zwrócić uwagę na ładne geometrie poszczególnych fal. Dodam jeszcze, że $t(1) = 1/2*t(3) = 2*t(5)$

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S7pVIuqam4I/AAAAAAAAd0/54LXQp_u4_o/s1600/eud1.gif

1% dla OPP (2010-04-08 13:36) - Bartek

Drodzy czytelnicy, w związku ze zbliżającym się ostatecznym terminem rozliczeń z ukochanym fiskusem chciałbym przypomnieć o możliwości pomocy tym, którzy najbardziej jej potrzebują. Procedura przekazania 1 % naszego podatku dla organizacji pożytku publicznego (OPP) wymaga od nas poświęcenia jedynie dodatkowych 5 minut podczas wypełniania zeznania podatkowego. Potrzebujemy jedynie nr krs organizacji (do znalezienia na stronie internetowej każdej OPP) i jej pełnej nazwy, dane te wpisujemy w:

- sekcji G, pola 58-60 w formularzu Pit 38 (zyski z rynku kapitałowego);
- sekcji H, pola 124-126 w formularzu Pit 37;

Resztą zajmuje się w naszym imieniu urząd skarbowy. Jeżeli ktoś złożył już pit, nic nie stoi na przeszkodzie, aby złożyć korektę zeznania z uzupełnioną sekcją dotyczącą OPP. Serdecznie zachęcam do skorzystania z okazji i zadysponowania co rząd powinien zrobić z 1 % naszego podatku.

2.5 May

Equity Magazine (2010-05-10 21:03) - Bartek



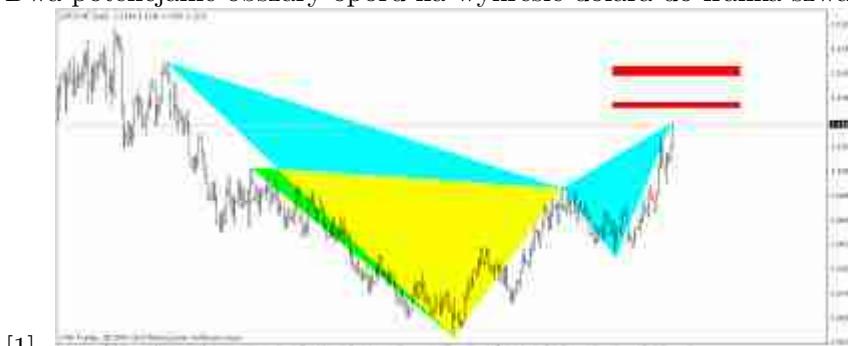
[1] DODATEK SPECJALNY: TANIE BILETY LOTNICZE - JAK I GDZIE SZUKAĆ

30 kwietnia ruszył [2]Equity Magazine - magazyn o tematyce finansowej, który można pokrótce opisać jako pismo od praktyków dla praktyków. Magazyn powstał z inicjatywy [3]Przemka, który zebrał stadko niesfornych blogerów, zapędził ich do pisania artykułów związanych z inwestowaniem z praktycznego punktu widzenia, zapewnił oprawę graficzną i oczywiście znalazł się w gronie autorów. Do pierwszego numeru pisali między innymi [4]Dzidzu, [5]Nievinnny oraz [6]SmallCapital. Również ja miałem przyjemność znaleźć się wśród redaktorów pierwszego numeru. Magazyn jest bezpłatny. Pierwszy numer można pobrać [7]stąd.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S-hd-WQJJyI/AAAAAAAeQ/C_jbRnPJxWc/s1600/EquityMagazine_01-cover-318x450.jpg
2. <http://www.equitymagazine.pl/>
3. <http://maklergielowy.blogspot.com/>
4. <http://www.abecadlo.info/>
5. <http://blog.viixpublish.info/>
6. <http://smallcapital.blogspot.com/>
7. <http://www.equitymagazine.pl/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=1>

USDCHF (2010-05-16 18:24) - Bartek

Dwa potencjalne obszary oporu na wykresie dolara do franka szwajcarskiego



Słabszy sygnał (a jak na mój gust za słaby) został wygenerowany w piątek
— Edycja 19.05.2010



1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_Ad0a3qRKI/AAAAAAAeg/G42-9ePoRTo/s1600/usdchf+d1.gif
2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_Qit0fNPxI/AAAAAAAAGA/ZplxRBCGeWw/s1600/uchf.gif

Podsumowanie kwietnia/początek maja (2010-05-16 18:43) - Bartek

W połowie maja zanotowałem dość spory zysk (skok ze 197 z początku marca do 711 % na dzień 11.05.2010). Cała sprawa wymaga krótkiego komentarza. Na pozytywny wynik złożyły się dwie kwestie:

1. Zakończyła się część pozycji zajętych wg wskazań systemu, który można określić mianem trend followera, poniżej najlepsza pozycja (short na EUR/PLN, który trzymałem rok bez jednego dnia):

Open	Time	Type	Size	Dirn.	Prefs	SL	T/P	Close Time	Price	Commission	Swap	Profit
[1] 2010.04.20 13:16	sell 1.00	es@pln	4.5554	3.9170	0.0000	2010.04.27 12:32	3.9170	0.00	3707.70	64140.00		

Pozycyjka wypadła na SL, aczkolwiek spotkała mnie w związku z nią niemiła niespodzianka - otóż mianowicie XTB ma zapis w regulaminie, który mówi, że nie można trzymać otwartego zlecenia dłużej niż rok. W związku z tym punktem regulaminu nieco się z XTB poprztykałem, chociaż należy oddać im sprawiedliwość, że poinformowali mnie ok 5 dni wcześniej, a poza tym jak się nie czyta dokładnie regulaminów, to się cierpi :). Poza euro, wypadły również esy z frankiem i funtem (dolar wyskoczył jeszcze w grudniu ubiegłego roku).

2. Dość pokaźny wpływ na wynik miała panika jaką dało się zaobserwować w czwartek (kontrakty na s & p 500 popłynęły w pewnej chwili nawet o 8.5 %) oraz wcześniejszy rajd na PLN. Generalnie pierwszą część rajdu udało mi się wykorzystać ze względu na negatywne nastawienie do dalszego umacniania się złotego (od dłuższego czasu trzymałem zlecenia kupna kilka procent powyżej lokalnym minimów) i tak kupno:

- USD/PLN odpaliło się przy cenie 3.01;
- EUR/PLN 3.97;
- CHF/PLN 2.80;
- GBP/PLN 4.50;

Dodatkowo przy cenie 1145 odpaliło się zlecenie sprzedaży SP500 (dokładnie na przecięciu dwóch linii trendu); Z rzeczy ciekawych udało mi się dość dobrze przewidzieć lokalny dołek na EUR/USD (pomyliłem się o 5 pipsów)

[2] 9000344 2010.05.06 20:48	bzdy	euro/usd	1.2525	1.2575	0.0000
------------------------------	------	----------	--------	--------	--------

10 maja w sensownym momencie

odwróciłem pozycję, zajmując esa w okolicach górnej linii trendu

oraz ostatniego dnia szaleńczej wyprzaży złotego, wziąłem szorcika na EUR/PLN po 4.23 (1 pips od dziennego max), nie był to jednak tak dobry poziom, jak początkowo myślałem, bo następnego dnia euro dociągnęło do poziomu 4.24. Niemniej jednak nadal siedzi sobie u mnie w portfelu, z wynikiem ponad 2000 pipsów:

[3] Nie zamierzam zbyt szybko pozbywać się tej pozycji, a w razie jakiejś zawieruchy trzymam longa na tej samej parze, otwartego po 3.99 (zabawiam się w łapanie korekt).

Mniej dokładnie łapałem dolara (esy 3.33, 3.29 i 3.25), franka (esy 3.00, 2.95) i funta (stratny es po 4.7 SL 4.85, następnie es po 4.95 i w fazie powrotu 4.90). Dodatkowo w trzecim dniu radosnej wyprzaży kupiłem opcje put na USDPLN po 3.21 i 3.23 (na szczęście zamknąłem je w cenie 3.15 - wprawdzie przeoczyłem całe 10 figur, ale za to nie zostałem w tej chwili z bezwartościowymi opcjami). Czwartek i piątek (13 i 14 maja) upłynęły mi pod znakiem zajmowania longów na parach ze złotym (głównie na euro i dolarze) i łapaniu ruchów do góry. Wykorzystałem również część zawieruchy na akcjach i kupiłem dość duże pakiety TPSy (średnio po 15.25), WAXu (17.50), MSI (6.50) i TELa (14.00), żeby nie wspomnieć o DT akcjami MIL (oj tu chodziły naprawdę potężne pakiety, cała idea polegała na łapaniu ok 1.5 % wartości akcji - tzn ok 6gr). Generalnie wynik mógłby być lepszy, gdyby nie fakt, że sporą część największego szala spędziłem w miejscu, w którym nie łapałem internetu i w pociągu z jednym jedynym PDA (nie brałem laptopa, żeby odpocząć od tradingu w trakcie długiego weekendu :)).

Cała sytuacja przypominała mi efekt Dubaju tyle, że na większą skalę. Wtedy również uznałem reakcję rynku za mocno przesadzoną ([4]Mój punkt widzenia na dubajowe szaleństwo). Szczęśliwie w pierwszym tygodniu maja rynek postanowił przegiąć znacznie bardziej niż przy Dubaju, czym wywarł znacznie korzystniejszy efekt na moim portfelu :).

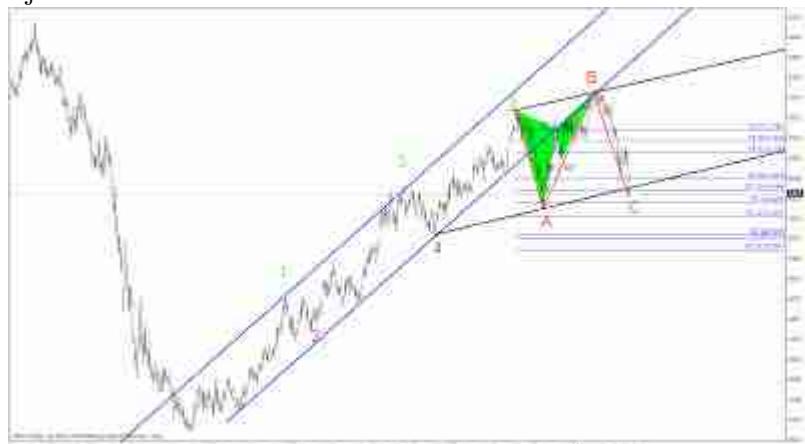
1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_A1RAEDY8I/AAAAAAAeo/o8j-Roh6xK8/s1600/trend+follower.PNG

2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_AppYIOU8I/AAAAAAAew/s5tM00ev_44/s1600/eu.PNG

3. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_Arr9Hr9aI/AAAAAAAe4/w6LaQ7hCZwA/s1600/ep.PNG
4. <http://lazyshare.blogspot.com/2009/11/prezent-z-dubaju.html>

Miedzi moja miedzi. (2010-05-17 21:20) - Bartek

Krótkie podsumowanie wydarzeń na miedzi. Z Ellittowskiego punktu widzenia oznaczenia wyglądają mnóstwo więcej tak:



[1]

Zależności fal wyglądają następująco: $f_1 = f_5 = 1.27 * f_3$. Dzisiaj kurs zatrzymał się mniej więcej na 30 % zniesieniu wzrostów z ubiegłorocznego dołka. Ciekawym miejscem może być poziom 5984-6075 (ekspansja 127.2 fali A i zniesienie 38.2 całej piątki).

Przyglądając się samej korekcie widać formację harmoniczną. Od kilku tygodni grałem na tą formację sprzedając opcje call. Jak widać jesteśmy bardzo blisko ostatniego targetu cenowego:



[2]

Obecnie pierwszym sygnałem kupna jest poziom 6200-6300 (początek fali B i ekspansja 113 % fali A), kolejny to wspomniany już obszar 6000-6100.

Z punktu widzenia FE, powinniśmy zobaczyć dalsze wzrosty z docelowym targetem powyżej 11-13 tysięcy dolarów za tonę, który powinien pojawić się za parę lat. Czy tak będzie? Osobiście wątpię, taki scenariusz byłby możliwy w zasadzie tylko w przypadku wystąpienia hiperinflacji na całym świecie. Pozyjemy, zobaczymy - natomiast zachowanie koperku będzie wprost wynikało z tego, co zobaczymy na amerykańskim parkiecie. Wbrew pozorom największa korelacja miedzi występuje nie z dolarem, a właśnie z indeksem SP500:



[3]

W swojej strategii przyjąłem, że w tym roku miedź nie przekroczy bariery 9000-9500 punktów (a przynajmniej nie do końca października b.r.). Realizuję to założenie poprzez sprzedaż 6-cio miesięcznych opcji call z BEPem powyżej 9500 punktów.

—Edytowano g. 22.20

Historycznie miedź miała sporo kłopotów ze szturmem na poziom 8000 dolarów za tonę:



[4]

Z punktu widzenia przeszłego zachowania kursu, nie dzieje się absolutnie nic dziwnego - po prostu przygotowujemy się do szturmu na 8500. Sytuacja analogiczna do dzisiejszej miała miejsce na przestrzeni sierpień 2007 - marzec 2008:



[5]

Dzisiaj + potencjalny target



[6]

Na moje oko, sytuacja z 2007-2008 roku wygląda bardzo podobnie, do dzisiejszego zachowania miedzi (z przesunięciem wykresu o 300 punktów). Na podstawie poprzedniej korekty możnaby się pokusić o stwierdzenie, że najbliższy rajd do góry powinien przebić 8000 i dotrzeć do 8300-8500. Poprzednio wzrosty trwały ok 4 miesiące. Wyżej opisany scenariusz jest w przybliżeniu moją prognozą zachowania się miedzi w przeciągu najbliższych 5-6 miesięcy.

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_GX2TAfmvI/AAAAAAAFA/3GrcXyoxj60/s1600/koperek.gif
2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_GbZWreAcI/AAAAAAAfI/_50jh1nzzPk/s1600/koperek+harmonic.gif
3. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_GdFL9ApxI/AAAAAAAfQ/KupAPkQS-_U/s1600/koperek+vs+reszta+C5%9Bwiata.png
4. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_GkUTHfquI/AAAAAAAfo/WUPtXnRE3KM/s1600/cu+korekty.gif
5. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_Gk8g-37nI/AAAAAAAfw/_RPjZSWzlaY/s1600/cu+analogia.gif
6. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_G19BTW7TI/AAAAAAAf4/oufZLzX0Qro/s1600/cu.gif

USDRON (2010-05-17 21:57) - Bartek

Moja ulubiona waluta (nowa leja rumuńska) dotarła do bardzo ciekawego poziomu.



Historycznie poziom 3.44-3.47 rona za zielonego, skutecznie powstrzymywał dalsze wzrosty dolca. Dzisiaj obstawiłem, że scenariusz się powtórzy. Smaczku całej zabawie dodają dość wysokie punkty swapowe, które można uzyskać zajmując shorta (w tym tygodniu za każdy dzień otrzymamy 3.067 rona, ok 3 złotych). Kłopot z tym scenariuszem jest taki, że aktualnie eS na tej parce, to łapanie spadających noży.

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_Gf182Ew3I/AAAAAAAafY/HT4_ebMJaJ8/s1600/ronon.gif
2. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_Gf2AioaEI/AAAAAAAafg/Pa43yHI5pj8/s1600/ronon.png

NATGAS (2010-05-19 20:01) - Bartek

[1]

Potencjalny sygnał kupna występuje w obszarze 3.81-3.85, sygnał sprzedawy w okolicy 4.50. Uwaga na terminy rolowań!

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_Qnol2aCKI/AAAAAAAAGI/GJLfzWpw4U0/s1600/natgas+d1.gif

EURUSD (2010-05-19 22:30) - Bartek

W ciekawym miejscu zatrzymał się edek. Z dokładnością do 15 pipsów odbił się od 50 % zniesienia fali wzrostowej z historycznego dna i 61.8 % ekspansji fali spadkowej ze szczytu z 1995 roku.



Z mojego punktu widzenia fal Eliotta, cała sprawa może wyglądać mniej więcej tak:



Biorąc pod uwagę sentyment do euro wydaje się, że przełom powinien być niedaleko.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_RKn93XCOI/AAAAAAAAGQ/4LUjT6tTYr0/s1600/eurusd+30d.gif
2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_RLwMGoTMI/AAAAAAAAGY/j-q_havoRQU/s1600/eurusd+fe.gif

Wig 20 (2010-05-21 11:50) - Bartek

Panika na rynku obejmuje coraz większe rzesze inwestorów. Chwilowo najbliższymi oporami są minima z początku lutego. Dodatkowo na poziomie 2150-2165 zajdzie równość odcinków korygujących ostatnie wzrosty. Ważniejszym jednak oporem będzie moim zdaniem obszar 2065-2080, gdzie przebiega 38.2 % zniesienia całej hossy i dodatkowo zajdzie warunek $127.2A = B$. Większa korekta należała się rynkowi już od dłuższego czasu, dlatego osobiście kibicuję zjazdowi 2100-2000. Przebiecie lutowego dołka zapewne spowoduje znaczne pogorszenie nastrojów na rynku, a taka sytuacja bardzo często zwiastuje (przynajmniej w krótkim terminie) zwrot na rynku.



[1]

1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/S_ZY0gSbfBI/AAAAAAAgo/SBx1YaMbPWU/s1600/w20+d1.gif

2.6 June

Equity Magazine, numer drugi (2010-06-04 11:23) - Bartek



[1] **WYWIAD: 27000% ZYSKU, CZYLI NIE KAŻDY TRACI NA FOREXIE**

Dzisiaj (04.06.2010), w godzinach wieczornych, ukaże się kolejny numer Equity Magazine. Jak zwykle zachęcam do pobrań (przypominam, że magazyn jest bezpłatny). Nastąpiły pewne zmiany w trzódce redaktorów (tym razem brak [2]SmallCapitala, w zamian świetny debiut [3]Filipa Rudnickiego, poza tym jak zwykle niezawodny [4]Zdzichu, [5]Nevinny oraz autor poczytnego bloga [6]"Droga do wolności"), pojawiły się wywiady z ludźmi z branży i zwycięzcą konkursu XTB. Wszystkich czytelników magazynu zachęcam do molestowania [7]redaktora naczelnego i pisania co może zrobić, żeby efekt końcowy był jeszcze lepszy. Magazyn można znaleźć [8]tutaj.

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TAjG3W3k3-I/AAAAAAAAGw/vyq2RRHUF4A/s1600/Equity_02_cover.png
2. <http://smallcapital.blogspot.com/>
3. <http://10-procent-rocznie.blogspot.com/>
4. <http://www.abecadlo.info/>
5. <http://blog.viixpublish.info/>
6. <http://droga-do-wolnosci.blogspot.com/>
7. <mailto:redakcja@equitymagazine.pl>
8. <http://www.equitymagazine.pl/>

Polacy głosujcie! (2010-06-19 14:21) - Bartek

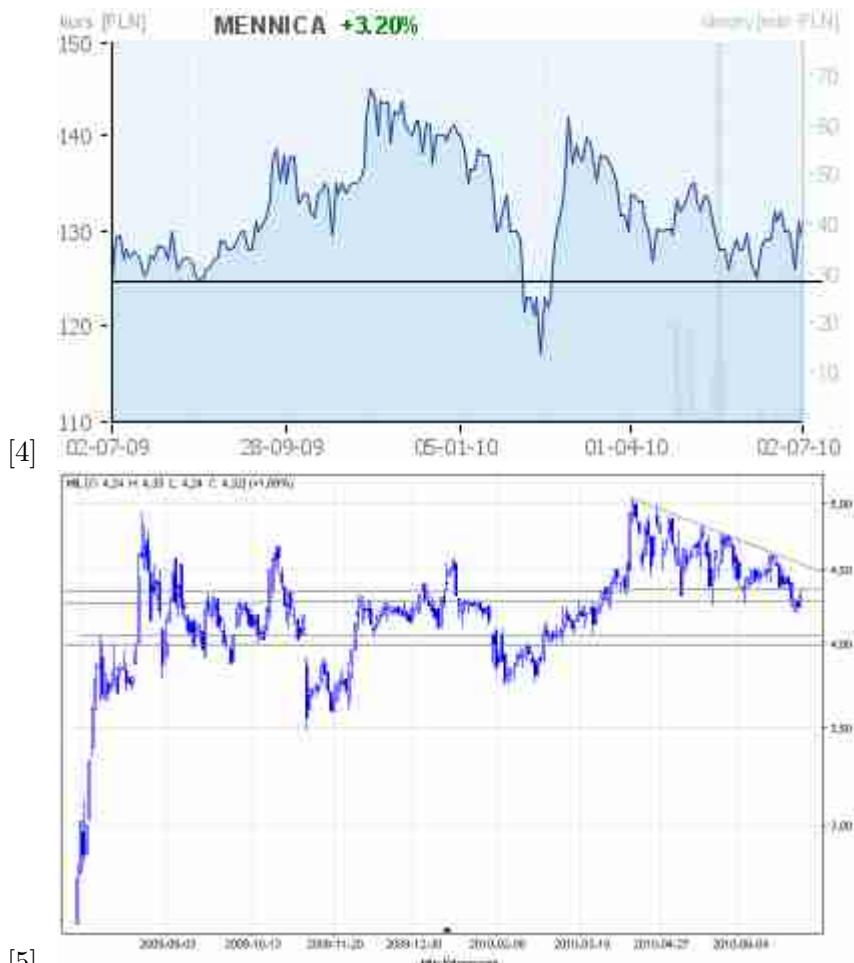
Drodzy czytelnicy i czytelniczki. Namawiam Was wszystkich do pójścia na wybory prezydenckie. Pozwolę sobie dość niedokładnie (niestety) zacytować wypowiedź jednego z komentatorów, którzy w piątkowy poranek byli obecni w radiu Tok.fm (zdaje się, że Tomasza Lisa): ”(..)kto nie głosuje, ten nie dość, że głupi, to znieważa pamięć wszystkich, którzy oddali życie w walce za wolną Ojczyznę”. Nic dodać, nic ująć - pozostaje wziąć tyłek w troki i na wybory :)

2.7 July

Szybki Cash (2010-07-08 20:47) - Bartek

Co jakiś czas pojawiają się w sieci opracowania rozmaitych domów maklerskich, w których można poczytać co sprawia największe trudności klientom tychże biur. Dzisiaj po raz kolejny natknąłem się na opracowanie, którego autor stwierdził, że inwestorom ewidentnie nie sprzyja trend boczny. Dziwi mnie to o tyle, że w zasadzie trendy boczne (a szczególnie te długotrwałe) są moim zdaniem najłatwiejszym sposobem inwestowania. Moją ulubioną techniką spekulacji na akcjach jest właśnie gra pod trend bocznym. Cała sztuka polega na tym, żeby znaleźć walorek, który prawdopodobnie będzie się w najbliższym czasie poruszał w takim trendzie. Dodatkową zaletą będzie znalezienie papieru, który ma większą szansę na wybitie górami niż dołem (gramy na akcjach, więc zakładam, że jeszcze przez jakiś czas nie będziemy stosować krótkiej sprzedaży). Kilka przykładów z rodzimego rynku:





[5]

Czy taki styl gry się opłaca? Na przykładzie 2 moich ulubionych papierków MIL (Bank Millenium):

Od 21.08.2009r wykonałem 11 transakcji (kupując po 4.60, 4.60, 4.55, 4.55, 4.55, 4.55, 4.40, 4.53, 4.55, 4.50, 4.37). Wynik ogółem w przeliczeniu na każde zainwestowane 2000 PLN:

Przychód: 2033.26 zł,

Prowizje: 158.74 zł,

Zysk: 1874.52 zł,

Prowizje/Przychód = 7.81 %

Zysk/Inwestycja = 93.72 %

Zmiana kursu od 21.08.2009 do 08.07.2010r: -5.06 %

TPS (Telekomunikacja Polska S.A.):

Od 27.08.2009r wykonałem 13 transakcji (kupując po 16.15, 15.00, 15.00, 15.45, 14.25, 14.20, 14.05, 14.10, 14.15, 14.08, 14.12, 14.02, 14.10). Wynik ogółem w przeliczeniu na każde zainwestowane 2000 PLN:

Przychód: 1396.64 zł(z dywidendą),

Prowizje: 121.13 zł,

Zysk: 1275.51 zł,

Prowizje/Przychód = 8.67 %

Zysk/Inwestycja = 63.76 %

Zmiana kursu od 27.08.2009 do 08.07.2010r: -8.54 % (po uwzględnieniu dywidendy, wynik buy and hold wygenerowałby zwrot ok 0.4 %).

Podsumowując - gra w boczniku daje zarobić i to całkiem sporo. Oczywiście należy uważać na możliwość wystąpienia kolejnej ostrej bessy, bo wtedy trend boczny może dość łatwo przerodzić się w gwałtowne nurkowanie. Zawsze można wybrać do gry spółkę z mocnymi fundamentami, dzięki czemu przy spadkach

na świecie można zostać inwestorem długoterminowym ;) Całkiem niezły pomysłem jest szukanie spółek, które szorują po dniu, dzięki czemu zwiększa się bezpieczeństwo spekulacji (maleje szansa, że spółka zrobi nam kawał i wybiję się dołem) - taką spółką jest np Bioton (kupowany poniżej 20gr za akcję). Spółek, które pozostają w boczniku od kilku dni do kilkunastu miesięcy, niezależnie od trendu na świecie, jest całkiem sporo, a jak widać zaprzyjaźnienie się z takim papierkiem daje wymierne profity. To samo donosi się do gry we wszelkich rodzajach klinów, flag i innych formacjach opisujących konsolidację. Osobom chcącym rozpocząć grę w boczniku polecam przyjrzenie się kursowi Tepsy, która w zasadzie cały czas pozostaje w trendzie bocznym, jednocześnie od czasu do czasu wypłacając dywidendę.

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TDYgzAT0ufI/AAAAAAAAhY/h1PE2WWjMUM/s1600/zwc.png
2. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TDYgy3fQGuI/AAAAAAAAhQ/BFTD8tceVUo/s1600/zap.png
3. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TDYgyjm7u7I/AAAAAAAAhI/2Pj23SGYP9w/s1600/tps.png
4. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TDYgyPzgJ9I/AAAAAAAAhA/2su7cpG1ChU/s1600/mnc.png
5. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TDYgxyoCzhI/AAAAAAAAG4/k_eipc_T3yU/s1600/mil_d.png

Equity Magazine, numer trzeci (2010-07-08 22:12) - Bartek



[1] [ZOSTAŃ VIPEM W BANKU - DOWIEDZ SIĘ JAK TO ZROBIĆ I CO Z TEGO NIEZIĘSZA MIAŁ](#)

Kontynuując naszą nową, świecką tradycję mam przyjemność poinformować wszystkich, że ukazał się kolejny (już trzeci) numer Equity Magazine. Następny numer ukaże się dopiero we wrześniu (redaktorzy też ludzie - muszą się polenić). Grono redaktorów stale się powiększa (jak tak dalej pójdzie, to zmienimy formę na książkę :)). Jak zwykle zachęcam do przesyłania uwag i wniosków na [2]adres redakcyjny Magazyn można pobrać [3]tutaj.

A korzystając z okazji, mam przyjemność poinformować, że 3 redaktorów można będzie poznać na "żywo" przy okazji najbliższego, wrocławskiego spotkania [4]SATRF.

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TDYOKnE9k6I/AAAAAAAho/Mw9Zh-XktpU/s1600/EM03_cover_S.jpg
2. <mailto:redakcja@equitymagazine.pl>
3. <http://www.equitymagazine.pl/>
4. <http://www.satrf.org/>

EURUSD (2010-07-21 11:55) - Bartek

Ciekawe rzeczy dzieją się z eurodolarem:



[1]

Po ostrym wyłamaniu dotychczasowego kanału trendu (czarna linia) kurs dotarł do poziomu 1.3027 i rozpoczęła się korekta. Długości X, Y i Z (albo dla purystów, długości rzutów) zachowują podstawowe relacje geometryczne i tak:

$$X/(Y+Z) = 1.5;$$

$$Z/Y = 88.6;$$

O słabości euro świadczy fakt, że waluty regionu, pomimo spadków eurodolara, w stosunku do euro albo się umacniają (forint, korona czeska, korona norweska i złoty) albo pozostają w konsolidacji (leja). W bardzo krótkim terminie dziwią spadki na tej parze w kontekście wczorajszych wzrostów w USA (ostatnie miesiące, to dodatnia korelacja między eurodolarem a sp500). Spadek do poziomu 1.27 nie powinien wywołać większej paniki (na poziomie 1.2716 zajdzie równość korekt - oznaczone żółtym prostokątem).

Wczoraj zająłem krótką pozycję, zatem kibicuję jeździe w dół :)

[2]

1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TEbGsvuHVI/AAAAAAAAbhw/kZr_9b9ZS18/s1600/eu+d1.gif
2. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TEbQgiCiLDI/AAAAAAAAbh4/hUXMf8ZF6Jw/s1600/eu.PNG

2.8 September

Krótką przerwa (2010-09-20 18:48) - Bartek

Ostatnie miesiące nie przyniosły zbyt wielu nowych wpisów, więc aby choć trochę nadrobić zaległości zamieszczam krótki przegląd interesujących mnie rynków. Generalnie moje nastawienie jest "niebycze". W chwili obecnej skłaniałam się ku konsolidacji na większości parkietów (ale raczej szerokiej konsolidacji - powiedzmy ok +/- 10 %), stąd raczej nie nastawiam się na przetrzymywanie akcji (poza kilkoma dobrze zbadanymi spółkami) i w swoich inwestycjach stawiam krótkoterminowo na szybki trading na stałych akcjach: TPS, MIL, MNC itp. i CFD na W20PLN i EURPLN. Długoterminowo interesują mnie głównie opcje i dwie pary walutowe: EURRON i EURHUF ze względu na możliwość generowania dodatnich przepływów nawet podczas bezruchu na rynku. A więc po kolej:

Akcje:

W tej materii nie zmieniło się za dużo od ostatniego wpisu, a więc zainteresowanych odsyłam [1] tutaj. Wprawdzie Tepsa poszalała z kursem, jednak wsparcia i opory są tak oczywiste, że nie ma co się rozpisywać.

CFD:

EURPLN - czerwona linia - sygnał sprzedaży, zielona kupna.



[2]

Wig20



[3]

Opcje:

Tu można więcej napisać rzeczy ciekawych. Aktualnie wygasza mi spora ilość opcji (20.IX - short call na miedź, 23.IX - short call na w20, X - s.c. miedź, XI s.c. -USDPLN i EURPLN, i dalej co miesiąc miedziowe short call). Aktualnie XTB dało możliwość handlu opcjami z deltą od 10 do 90 (poprzednio 20 - 80). Nie wiem, czy jest to spowodowane błędem systemu, czy zaktualizowaną ofertą (nie znalazłem na ich stronie informacji o zmianie), w każdym razie skorzystałem z okazji i sprzedałem kilka opcji z ceną wykonania na poziomie 10500, wygasających w marcu 2011 dla których delta wynosiła ok 15 % (co ciekawe dla delty = 10 % SP wynosiło dzisiaj nawet 11300). Jedyne co może martwić, to stosunkowo mała zmienność, ale pospieszyłem się ze sprzedażą na wypadek, gdyby ludzie z XTB stwierdzili, że z tą deltą to jednak nie tak miało być :). I tak byłem zainteresowany sprzedażą tych opcji szczególnie ze względu na fakt iż BEP ląduje dużo powyżej historycznego max, a szalone wzrosty są znacznie mniej prawdopodobne niż spadki, czy konsolidacja. Zresztą miedź wykazuje bardzo wysoką korelację z SP500, a najszerszy, amerykański indeks nie wykazuje jakiejś specjalnej ochoty na bicie rekordów, a wsparcie ze strony Chin w najbliższych miesiącach

znacząco zmaleje (okresowe wygaszanie części hut ze względu na ekstremalne temperatury w zimie i lecie). Poluję też na opcje na w20, tym razem na warszawskiej giełdzie (nie ma ograniczenia delty) - obstawiam że do grudnia b.r. w20 nie przebiję 3000. Ze względu na fakt iż obrotem opcjami rządzi, w mojej strategii, sygnały fundamentalne, toteż nie bawię się nimi na złocie, czy ropie (tutaj przeróżne instytucje lubią sobie popompować jakąś banieczkę, czego póki co na miedzi nie zaobserwowałem). Nie ukrywam też, że jeżeli pojawi się taka możliwość będę sprzedawał opcje na EURPLN z bepem powyżej 4.6 (duża część dłużu Polski jest właśnie w euro i w sytuacji przekroczenia 4.5pln za eur możemy wyskoczyć poza progi bezpieczeństwa, zatem ekonomiczny Donald może starać się, bez szoku dla mieszkańców naszego pięknego kraju, bronić poziomu 4.5).

EURRON, EURHUF:

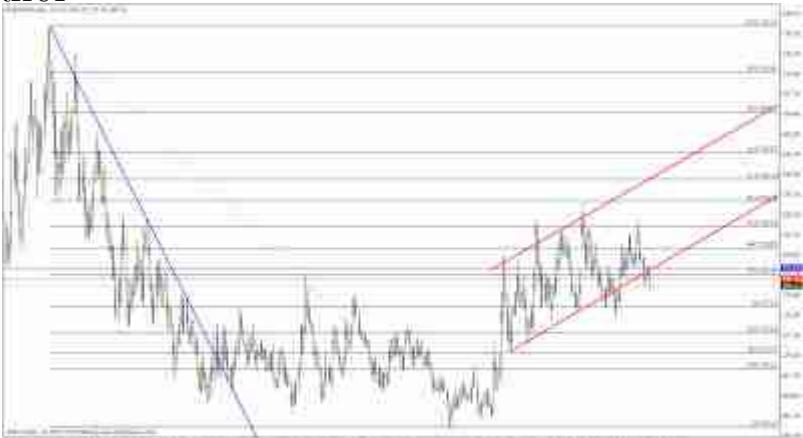
EURRON



[4]

Ostatni wyskok rona spowodował, że jestem obficie zaopatrzony w jednostki uczestnictwa w tym funduszu. Przepływy swapów nie są już takie przyjemne, jak to drzewiejszy bywało, mimo wszystko wydaje się, że warto rozważyć ronona, szczególnie, że z uporem maniaka konsoliduje się w okolicy historycznych szczytów. Większych zagrożeń dla gospodarki nie widać, a dziwaczne piknięcia biorą się stąd, że od czasu do czasu jakiś minister da się przyłapać na łapówkarstwie. W każdym razie Rumuni są do tego przyzwyczajeni i jakoś dotąd gospodarka się nie zawaliła ;)

EURHUF



[5]

Z hufem trzeba być nieco bardziej ostrożnym ponieważ znajduje się on dość daleko od maksimów, a nowy, egzotyczny rząd rodzi pewne pytania co dalej z tym bajzem będzie, jednak wydaje się, że rynek zdyskontował już orbanizację Węgier i póki co akceptuje program naprawczy. Oczywiście kretyńskie pomysły Fideszu umilają nam wpadające codziennie punkty swapowe.

Osobne dwa zdania należą się spodziewanemu debiutowi GPW na GPW. Tutaj nastawiam się na maksymalne obkupienie w akcje (chociaż wartościowo nie sądzę żeby to były duże pieniądze do zainwestowania). GPW z racji posiadania monopolu oraz przyjętej formy prywatyzacji (głównymi akcjonariuszami mają być polskie

instytucje finansowe) może być ciekawa zarówno na dłuższe przetrzymywanie, jak i na szybką sprzedaż po debiucie. W każdym razie wydaje się, że obecnie są dość sprzyjające warunki zarówno polityczne (wybory), jak i rynkowe (obronione minima na głównych parkietach, mocny rynek w Polsce), więc oczywiście będzie można powiedzieć, jak się już dowiemy co ciekawego przygotował nam minister Aleksander G.

Bardziej regularnie posty będą się pojawiać od października, bo na razie jeszcze mam szal związany z nowymi ofertami pracy, końcem urlopu i kilkoma projektami w które się zaangażowałem.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/07/szybki-cash.html>
2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TJeU5Gs9pwI/AAAAAAAiI/T3Fh11p1OVw/s1600/ep+d1.gif
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TJeV08Mip5I/AAAAAAAiQ/Vv8EKEDOYVQ/s1600/w20+d1.gif
4. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TJebcRBdYYI/AAAAAAAiY/DmbqlmYKYes/s1600/er+d1.gif
5. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TJebc4AAegI/AAAAAAAig/NQcI71dL6KE/s1600/eh+d1.gif

2.9 November

Ben i jego drukarki (2010-11-01 20:48) - Bartek

Każdy analityk zainteresowany inwestowaniem w skali od D1 w górę z niecierpliwością oczekuje wydarzeń, których efekt zobaczymy już w tym tygodniu. Od pewnego czasu obserwujemy ciekawe zależności - otóż dobre dane prowokują spadki (wprawdzie małe), a złe dane są wykorzystywane do podciągania indeksów i osłabiania dolara. Wytlumaczenie tego faktu jest bardzo proste - im gorsze dane, tym większa szansa/skala kolejnego luzowania polityki pieniężnej, którą zapowiadał stary, dobry Ben. Na dzień dzisiejszy rynek spodziewa się (a więc jak można przypuszczać jest to zawarte w obecnej wycenie aktywów), że FED dodrukuje od 0.5 do 2 bln zielonych. Drugim czynnikiem, który może mieć znaczący wpływ na rynek są wybory do kongresu, które zdecydują o tym, czy demokratom uda się utrzymać stan posiadania, czy też, co ostatnio wydaje się być znacznie bardziej prawdopodobne, stracą większość. A więc z chronologicznie:

2 listopad - wybory

3 listopad - decyzja Bena

12 listopad - posiedzenie G20 (o tym później)

Jedna z zasad rynkowych mówi - kupuj plotki, sprzedawaj fakty (co sugerowałoby wystąpienie przeceny PO opublikowaniu najważniejszych danych). O ile nie podejmuję się komentowania życia politycznego Amerykanów, mogę spróbować przedstawić swój punkt widzenia na bieżącą politykę fiskalną/gospodarczą wesołego Bena.

Po pierwsze pieniądze, bo jak nie wiadomo o co chodzi, to chodzi o pieniądze - kolejne pompowanie pieniędzy w gospodarkę nie skutkuje niczym konkretnym. Na dzień dzisiejszy zarówno banki, jak i przedsiębiorstwa śpią na forsie i nawet zakładając, że dzięki radosnemu Benowi koszt pieniądza spadnie o kilka punktów, to raczej nie zachęci firm do kolejnych inwestycji ani banków do kredytowania tychże firm (co zabawne banki usilnie próbują pożyczać pieniądze, niestety jedynymi kandydatami są firmy o niewielkich zdolnościach kredytowych i przekredytowani obywatele). Z kolei dla tych Amerykanów, którzy mają problemy ze spłatą wcześniejszych zaciągniętych zobowiązań spadek raty o dolara albo dwa (o ile rzeczywiście wystąpi) również nie powoduje różnic, szczególnie jeżeli nie są w stanie spłacać części odsetkowej kredytu, nie wspominając już o części kapitałowej. Inna kwestia, to spory zapas mocy produkcyjnych przedsiębiorstw (wykorzystanie mocy - 74.7 %), co jest kolejnym powodem braku inwestycji ze strony firm - nie ma po co inwestować w nowe maszyny, jeżeli nie wykorzystujemy do końca starych. Problem z inwestycjami jest też taki, że skoro 10 % Amerykanów nie ma pracy, to raczej nie należy spodziewać się szybkiego wzrostu konsumpcji, która przełożyłaby się na większe wykorzystanie mocy produkcyjnych, co z kolei pociągnęłoby za sobą inwestycje ze strony przedsiębiorstw. Tak dochodzimy do

punktu drugiego - kursu dolara i pytania dlaczego, jak leci w dół to źle, a jak idzie do góry to jeszcze gorzej? Cóż, ujmując rzecz najprościej - jeżeli założymy, że w kraju popyt się wyczerpał i tańszy pieniądz nie pociąga za sobą wzrostu inwestycji i zatrudnienia, to należy zrobić co się da, żeby wypchnąć sprzedaż w świat. Oczywiście najprostszą drogą do tego jest obniżenie kursu własnej waluty, przez co zwiększymy konkurencyjność rodzimej produkcji. I tak jeżeli dla przeciętnego Europejczyka komputer X kosztuje 100 euro, a Y 100 usd, to jeżeli 1 Euro kosztowało 1.2 zielonego, to komputer Y kosztował 83.3 euro, a teraz, gdy za euro trzeba zapłacić 1.5 zieleńca, to ten sam komputer kosztuje 66.6 euro. Problem ze sztucznym obniżaniem wartości własnej waluty jest taki, że jeżeli ben zbytnio zszokuje inne waluty, to w krótkim terminie zwiększy zatrudnienie we własnej gospodarce, niestety może doprowadzić do gwałtownego spadku popytu u odbiorców (dla przykładu w Europie) poprzez zwiększenie bezrobocia w UE, spadku wartości euro i w dłuższym terminie wracamy do punktu wyjścia, tylko mamy mniej forsy do wydania na kolejne zabawy. Dodatkową trudność w zabawie walutowej powodują trzy fakty:

A. Większość surowców świata wyceniana jest w dolarach, co oznacza, że spadek dolara pociąga za sobą wzrost wyceny surowców, co z kolei może się przełożyć negatywnie na koszty pracy w USA (może, nie musi - nie badałem dokładnie ile i jakie surowce importują, a jakie wydobywają u siebie)

B. Rozpatrując dolara nie możemy mieć przed oczami tylko amerykańskich interesów. Juan dolarem stoi i każdy ruch na dolcu wywołuje taki sam ruch na juanie. Co z tego, że Ben zmniejszy wartość zielonego do poziomu papieru toaletowego, jeżeli ten sam proces dotknie juana? W gruncie rzeczy Chińczycy powinni

wystawić Benowi pomnik w Pekinie, bo aktualna polityka FEDu powoduje, że każdy wydany dolar powoduje wzrost pkb USA o 5 centów i Chińskiego o 95. Oczywiście cała zabawa Benniego ma sens o ile optymistycznie założymy, że Chińczycy zgadzają się na amerykańską politykę, a jak się ostatnio okazało nie jest to do końca prawdziwe założenie (wzrost stóp w państwie środka).

C. Trudno się spodziewać, że inne kraje nie podejmą działań "obronnych". Zresztą część krajów rozwiniętych już je podejmuje (wprowadzenie i zwiększenie podatku od zysków z obligacji skarbowych dla inwestorów zagranicznych w Indiach i Brazylii; otwarte ingerencje na rynku walutowym - Japonia, Szwajcaria; i dla zwolenników teorii spiskowych - nie zdziwię się, że przy dalszej aprecjacji euro usłyszmy kolejne "katastroficzne" dane z Europy [w gruncie rzeczy jest to najtańsza forma interwencji, a poprzedni kwartał był dla krajów UE bardzo dobry właśnie dzięki słabemu euro, żeby nie wspomnieć, że to był też główny powód dla którego bank Chin zaklinał się na wszystkich bogów, że nigdy nie zdecyduje się na wyprzedaż "eurowych" obligacji {UE jest głównym partnerem handlowym Chin }]).

Reasumując - moim zdaniem obecna polityka bema drukarkorękiego jest balansowaniem na ostrzu noża. Ze względu na tani pieniądz i brak popytu na tenże, większość instytucji finansowych szuka alternatywnych form ulokowania nadmiaru gotówki (kto przy zdrowych zmysłach będzie się rzucał na zysk rzędu 2-3 % rocznie). Niestety nie sprzyja to wzrostowi zatrudnienia, spłacie długów i zwiększeniu konsumpcji. Jedyne, co z takiej polityki wynika to napompowanie bańki na wielu rynkach, a pęknienie takich baniek w najbliższym czasie może być znacznie mniej przyjemne niż "miodowe lata" 2007-2008. FED strzela już ślepakami, których wpływ na "rynek pieniądza" jest znacznie słabszy niż manipulacja stopami (swoją drogą zabawne byłoby, gdyby któryś kraj zdecydował się na ujemne stopy :)), jednocześnie to co obserwujemy obecnie to niezdolność Amerykanów do przyznania się do błędu i wypracowania nowego podejścia (szczerze mówiąc nie wiem, jak miałyby ono wyglądać). Jedyne co możemy zrobić, to mieć nadzieję, że amerykańskie bezrobocie zostanie wyeksportowane do innych krajów z umarem, nie powodując zabawy w wojny i wojenki walutowe, a najlepszym scenariuszem byłaby rezygnacja Chin ze sztynnego kursu juana. Problem w tym, że za taki scenariusz zapłaciłyby głównie Chiny i państwa Azjatyckie.

Listopadowe spotkanie G20 może być zabawne ze względu na fakt iż amerykański departament skarbu coraz usilniej "eksportuje" swoją nieudolność do Chin. Od dłuższego czasu spodziewam się publikacji, w której Amerykanie oskarżą Chiny o brzydkie zabawy walutowe (będzie to jeszcze śmieszniejsze po tym, jak Ben ogłosi, że rekwiruje swoim rodakom cały papier toaletowy, żeby mieć na czym drukować podobizny Georga Washingtona, chociaż nie zdziwię się, jeżeli za kilka lat na tej samej rolce drukowane będą podobizny Woodrowa Wilsona).

Rynek mówi sprawdzam (2010-11-03 17:01) - Bartek

Do ogłoszenia decyzji Bena dzielą nas już tylko godziny. Po wczorajszym wybuczu radości, dzisiaj na wielu rynkach obserwujemy mniejszą lub większą korektę. Tak, czy inaczej o godzinie 19.15 poznamy dane, na które rynek czeka już prawie 2.5 miesiąca. Przypominam raz jeszcze: wg przecieków i spekulacji, Ben zamierza napomponać rynki kwotą od 500 do 2000 mld dolarów (pakiet rozłożony na 6 miesięcy). Od pierwszych przebąkiwań Bena (27 sierpnia), do dzisiejszego max, s & p 500 wzrosł o 160 punktów (+15 %). Obecna sytuacja na rynku pokazuje, że część inwestorów wolała już rozpocząć realizację zysków, co ciekawe przy zastoju na EURUSD. Zostaje pytanie co zrobi Ben i przede wszystkim co z tego wyniknie. Biorąc pod uwagę, że część założeń już została zrealizowana (EURUSD podskoczył od sierpnia o 15 centów), a jednocześnie wzrosły napięcia na arenie międzynarodowej, podskoczyły prognozy inflacji w Stanach i jednocześnie mocno wywindowano ceny akcji i surowców (do tego dane makro z USA nie były ostatnio fatalne), obstawiam że FED zadowoli się aktualnym stanem rzeczy i ogłosi skup obligacji za kwotę do 1 bln, lub też, co bardziej prawdopodobne, komunikat będzie bardzo niejasny. Efektem (moim zdaniem) będzie korekta w najbliższym czasie. Oceniając rynek przez pryzmat możliwych impulsów, mam wrażenie, że niezależnie od skali interwencji FEDu, nawet gdyby była wyższa niż 2 bln, to po ewentualnym krótkim wybiciu w górę tak czy inaczej przyjdzie korekta. W Stanach kończy się okres publikacji raportów, kolejne posiedzenia G20 nie zapowiadają nadzwyczajnych emocji (poza może próbą nacisku na Chiny w celu dalszego uwalniania kursu juana), w zasadzie od co najmniej miesiąca rynek żył nadzieję na dodruk dolców. Kiedy ta nadzieję stanie się faktem, wielu inwestorów zacznie zastanawiać się co dalej, co ma prowadzić do dalszych wzrostów i to właśnie jest moim zdaniem główna szansa dla potencjalnej korekty (nawet krótkiej).

Equity Magazine 06 (2010-11-08 20:28) - Bartek



Po raz kolejny mam przyjemność zaprosić wszystkich do lektury Equity Magazine, który można pobrać [2] tutaj

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TNhQGfi5B1I/AAAAAAAABio/UH8zQBDbAtg/s1600/EQ06_cover.jpg
2. <http://www.equitymagazine.pl/pobierz/>

Postbenowy krajobraz rynków (2010-11-16 17:57) - Bartek

Po ogłoszeniu przez Benka dziwacznego programu ratowania/anihilowania amerykańskiej gospodarki, sytuacja na rynku jest taka, jak można się było spodziewać. Tak jak pisałem poprzednio - aktualnie realizujemy scenariusz kupuj plotki, sprzedawaj fakty, a konkretnie sprzedajemy fakty. Na tapetę wróciły problemy Irlandii i Portugalii, które pchają euro w dół (co może spowodować polepszenie koniunktury u naszego głównego partnera handlowego - Niemiec, a pośrednio również w Polsce). Przechodząc na pole AT - sytuację na eurodolarze oceniałbym jako prawdopodobny powrót do trendu spadkowego. Obecna korekta jest największą od czerwca b.r., wcześniej tego typu sytuacje zwiastowały dalsze spadki:



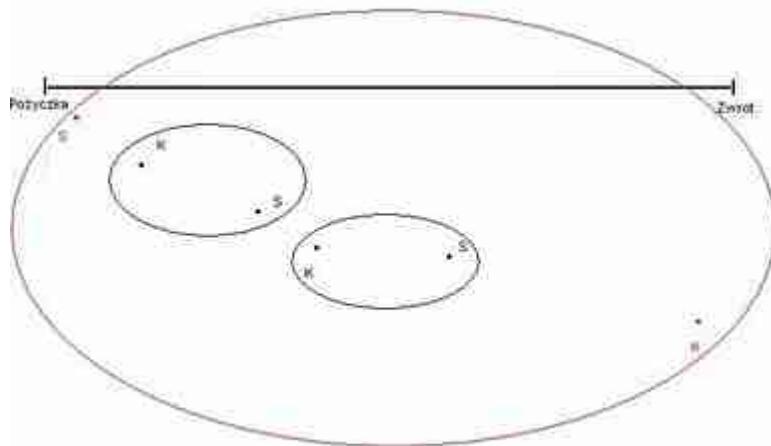
1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TOLFS2GV1BI/AAAAAAAIAiw/svMBEgpEwxc/s1600/eu%2Bd1.gif

2.10 December

Krótką sprzedaż po Polsku (2010-12-29 18:25) - Bartek

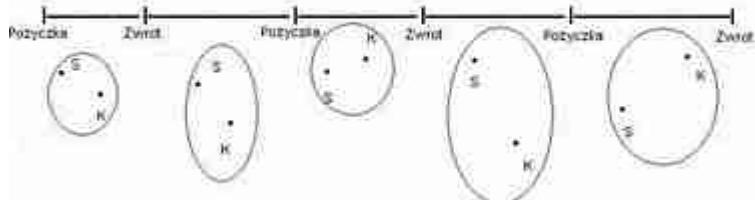
W związku ze zbliżającym się wielkimi krokami momentem wprowadzenia dla szerokiej rzeszy inwestorów krótkiej sprzedaży - przygotowałem drobne opracowanie traktujące o tym, jak cały proces będzie przebiegał. A zatem:

Wg informacji udostępnianych przez GPW, krótka sprzedaż (dla klientów detalicznych dostępna od stycznia 2011r) może dostarczać nowych atrakcji podatkowych osobom, które zdecydują się wykorzystać taki rodzaj zleceń w stosowanych przez siebie strategiach. Jak informuje GPW, zlecenie krótkiej sprzedaży będzie dostępne dla klienta biur maklerskich po zaznaczeniu odpowiedniej opcji w systemie transakcyjnym (m. In. Ze względu na ułatwienie ewidencji tego typu zleceń) i co bardziej interesujące – zlecenie odwrotne (a więc oddanie papierów uprzednio pożyczonych) również będzie wymagało od inwestora zaznaczenia odpowiedniego okienka w systemie transakcyjnym. Zatem kupienie papierów, które inwestor pożyczał w celu dokonania krótkiej sprzedaży nie będzie oznaczało automatycznie oddania tychże papierów. Zgodnie z Informacjami, które posiadam, biura maklerskie nie będą pobierały ŻADNEJ dodatkowej opłaty za pożyczkę papierów wartościowych poza koniecznością uiszczenia procentu od wartości pożyczonych papierów pożyczkodawcy (ta opłata będzie wprost proporcjonalna do czasu trwania pożyczki) i oczywiście wypłaty ekwiwalentu dywidendy na rzecz pożyczkodawcy (przypomina to mechanizm rolowania kontraktów CFD). Dzięki temu, pożyczonymi papierami będzie można handlować np. przez rok aby później oddać je pożyczkodawcy lub też pożyczać je np. na początek każdego miesiąca i oddawać pod koniec – w obu tych przypadkach jedynym kosztem dla pożyczkobiorcy będzie zapłata za czas przechowywania papierów wartościowych (jak wspominaliśmy operacja pożyczki/zwrotu papierów ma być bezprowizyjna). Dla fiskusa natomiast krótka sprzedaż to różnica w cenie celowej pożyczki papierów wartościowych i celowego oddania tychże papierów (bez względu na ilość transakcji wykonanych na danym walorze w międzyczasie). Aby lepiej zobrazować zagadnienie przyjrzyjmy się poniższemu rysunkowi:



[1]

Inwestor pożyczca i sprzedaje papiery wartościowe (czerwone S), odkupuje je, ponownie sprzedaje, odkupuje, sprzedaje (czarne K, S), po czym ponownie odkupuje i oddaje (czerwone K). Z podatkowego punktu widzenia, krótka sprzedaż, to różnica w cenach między czerwonymi punktami (co więcej krótka sprzedaż nastąpiła tylko raz (czerwona elipsa), pozostałe transakcje to stratne transakcje kupna i sprzedaży (czarne elipsy)). Jeżeli zwrot papierów nastąpi w nowym roku podatkowym, to zyskowną transakcję krótkiej sprzedaży rozliczymy w kolejnym roku, a pozostałe (zaznaczone na czarno), stratne transakcje rozliczymy w roku bieżącym. W odróżnieniu do opisanej właśnie sytuacji, inwestor, który po odkupieniu papierów od razu oddeje je pożyczkodawcy w roku podatkowym dokona serii transakcji krótkiej sprzedaży, co obrazuje ryzunek poniżej (inwestor pożyczca papiery, sprzedaje, odkupuje i oddaje – ta czynność powtarza pięciokrotnie, dokonując pięciu transakcji krótkiej sprzedaży):



[2]

Oczywistym zyskiem inwestora pierwszego jest odroczenie podatku, niestety za cenę dłuższego przechowywania pożyczonych papierów, a co za tym idzie za konieczność uiszczenia wyższej opłaty za pożyczkę, z drugiej strony inwestor stosujący drugie podejście zapłaci mniej za pożyczkę papierów (i będzie miał prostszą sytuację podatkową), ale podatek od zysków zapłaci znacznie wcześniej.

1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TRtwgVJrJrI/AAAAAAAAGjg/iJiwfV31DAI/s1600/inw%2B2.JPG

2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TRtw9hFy6SI/AAAAAAAAGjo/WaHX9fIYbTE/s1600/inw%2B1b.JPG

Chapter 3

2011

3.1 January

Telekomunikacji Polskiej dziwne przypadki (2011-01-04 12:14) - Bartek

Pierwsza sesja 2011 roku przyniosła ciekawe wydarzenie, które przemilcza cała "śmietanka" komentatorów giełdowych. Otóż na fixingu - nowym, lepszym fixingu z godziny 17.30 - jakiś osiołek postanowił nabyć 382 214 walorów TPSA w radosnej cenie 18 PLN za papier. W zasadzie nie byłoby w tym nic ciekawego, gdyby nie fakt iż ostatnie 24 sesje to sympatyczna konsolidacja tepsowych walorów w przedziale 16.17 - 17.15, konsolidacja kontynuowana przez cały dzisiejszy dzionek (ostatnia transakcja przed fixingiem z godziny 17:19:31 została wykonana po cenie 16.81). W gruncie rzeczy na tym komentarzu mógłbym zakończyć dzisiejszy wpis, gdyby nie ingerencja DM X-Trade Brokers. Jak pewnie część czytelników pamięta - tpsa jest jednym z moich flagowych okrętów do inwestowania w trendzie bocznym (zainteresowanych odsyłam do [1]wpisu). Ponieważ boczniak dobrze się nosi zarówno w lecie jak i w zimie zatem, oczekując aż wreszcie domy maklerskie udostępnią krótką sprzedaż, zabawiam się pogrywaniem na krótko poprzez [2]Equity DMA. Jak twierdzi XTB EDMA to m.in. "(...)Transfer zleceń bezpośrednio na giełdę". No i ładnie, nie mam krótkiej sprzedaży na akcjach na GPW, ale dzięki XTB mam ją na akcjach poprzez XTB na GPW (instytucje już od pół roku mają możliwość krótkiej sprzedaży, a XTB postanowiło pozwolić klientom na dokonywanie tych transakcji zastępując ich jako strona na GPW). W gruncie rzeczy niedogodnością jest konieczność korzystania z dźwigni nawet wtedy, gdy z niej nie korzystamy (koszty!). Jakby nie było, krótko sprzedawać można i wg XTB wszystko odbywa się na GPW (co się wiąże z wrzutką zlecenia na WARSET, oczekiwaniem w kolejce itp, jak to na GPW). Ponieważ gram w trendzie bocznym, ustawiłem zlecenie sprzedaży po cenie 16.95. Nieco się zdziwiłem, gdy zobaczyłem realizację zlecenia po cenie 17.43:

[3] 

Jak na razie nic dziwnego się nie dzieje - jednakże smaczku sprawie dodaje zerkanie na wykres tickowy kursu TPSA w tym dniu:



[4]

Jak widać, ostatnia transakcja przed fixingiem została wykonana po 16.81, następnie mamy lukę hossy po czym na fixingu kurs zostaje ustalony na dokładnie 18.00 PLN. Skąd zatem cena 17.43? Postanowiłem sprawę wyjaśnić na infolinii. Co by nie powiedzieć o kompetencjach konsultantów (miałem spore trudności z wyjaśnieniem, że w fazie dogrywki nie można handlować papierami z inną ceną niż ta, która została ustalona na fixie), reklamacje przyjęto i rozpatrzono na moją korzyść. Chociaż po mojej interwencji Trader uraczył mnie następującym obrazkiem:

[5] 

Żeby było zabawniej, jest to kolejna wtopa na linii DMA (poprzednio system postanowił zignorować TP) - a osoby chętne do takiej formy inwestowania powinny bardzo dokładnie kontrolować wykonanie zleceń. Zresztą, jak widać poniżej:

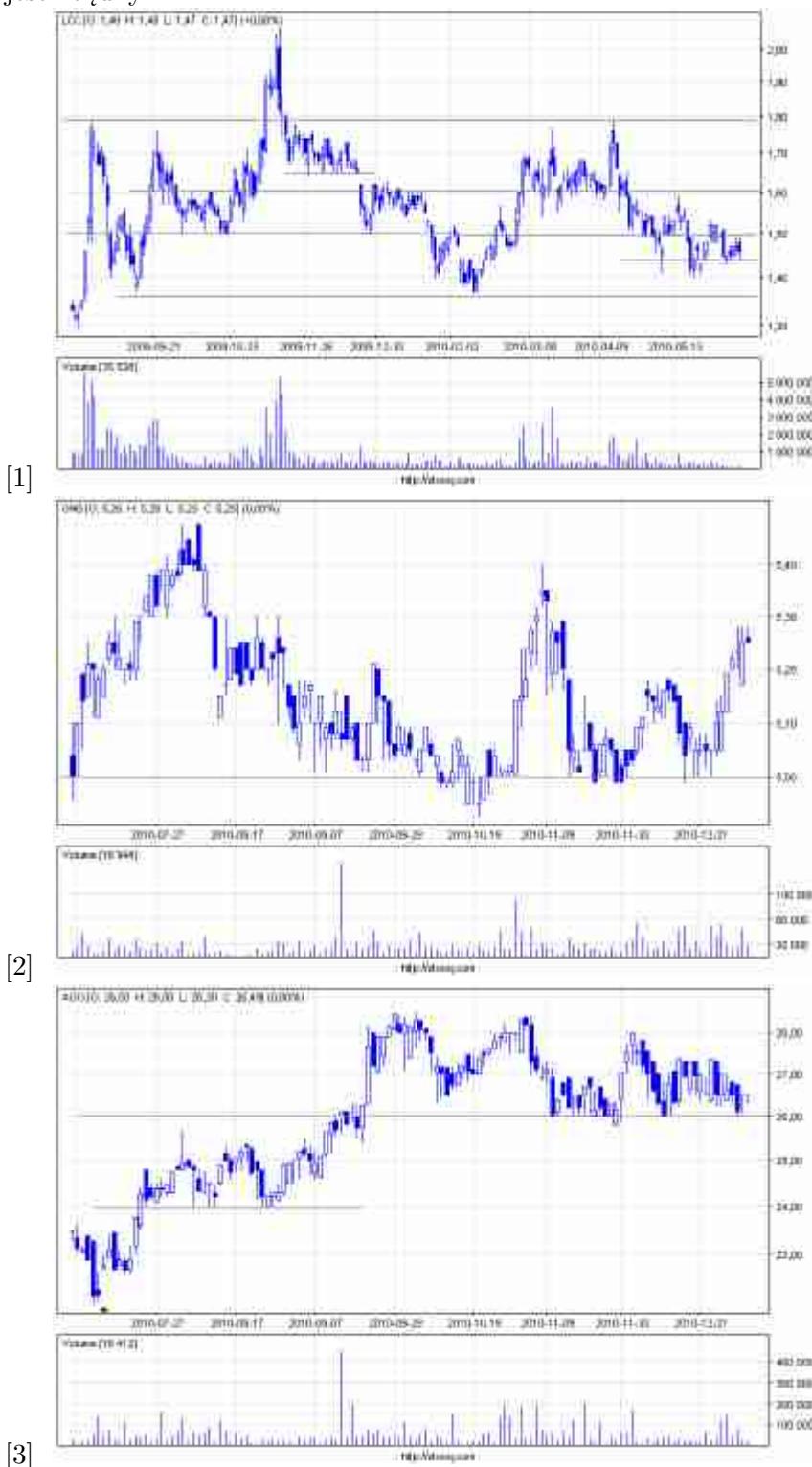
Dane dnia	
TPS.PL,Daily	
Date	2011.01.04
Open	16.60
High	17.15
Low	16.60
Close	17.09
[6] Volume	337

W dniu dzisiejszym (4.01.2011) Xtrade dokonał nowych cudo-transakcji po cenie 16.60, szkoda tylko, że GPW naiwnie twierdzi, że transakcja z najniższą ceną została wykonana po 17.02 PLN.

1. http://lazyshare.blogspot.com/2010_07_01_archive.html
2. <http://www.xtb.pl/?p=852#1>
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSL47BLGpMI/AAAAAAAAbw/6YuDUQSvBcs/s1600/tpsa.JPG
4. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSL7SKHZIRI/AAAAAAAAbw/j4/096z9Iw680o/s1600/tpsa_t.png
5. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSL_STqwyYI/AAAAAAAAbw/_ZTCv-zxvmo/s1600/tpsa2.JPG
6. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSMAbNOFkMI/AAAAAAAAbw/bgIf6ppn3Z8/s1600/tpsa3.JPG

Garść AT (2011-01-04 15:26) - Bartek

Niedawno jeden z czytelników zarzucił mi, że zaniedbuje osoby zainteresowane AT. Zatem, żeby choć odrobinę odkupić swoje winy, zamieszczam garść wykresów, z interesującymi poziomami. Jak sądzę dalszy komentarz jest zbędny.





1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSMwjdrIZI/AAAAAAAkw/oKSdXVsTDFc/s1600/lcc_d%25282%2529.png
2. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSMuwSXjMDI/AAAAAAAkg/neo1E9z6kQE/s1600/gnb_d.png
3. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSMuwERbesI/AAAAAAAkY/qfGdZVY8Amc/s1600/ago_d.png
4. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSMuv3sQgiI/AAAAAAAkQ/2nWsiYHUAT8/s1600/mil_d.png

Belka umacnia złotego (2011-01-04 22:44) - Bartek

Jak donosi [1]Reuters, Marek Belka zdecydowanie opowiedział się za podniesieniem stóp procentowych. Na pytanie czy taka podwyżka może nastąpić na następnym posiedzeniu RPP (18-19 stycznia), prezes NBP odpowiedział, że osłabienie się złotego wywołane przez potencjalną " kolejną Irlandię" byłoby nie do zatrzymania nawet przez mocną podwyżkę stóp. Jednocześnie zaznaczył iż najbliższa podwyżka powinna być rozpatrywana jako pierwsza z cyklu, a nie pojedyncze wydarzenie. Powyższe wypowiedzi oraz kalendarz aukcji obligacji skarbowych państw z grupy PIIGS (5 i 19 stycznia Portugalia; 13 stycznia Włochy i Hiszpania) sugeruje podwyżkę stóp już w tym miesiącu, jednakże nie wydaje się, aby przy obecnym kursie polskiej waluty, wzrost stóp mógł przekroczyć 25pb już w styczniu. PLN mocno reaguje na opublikowany wywiad:



Nikczemne umocnienie do zielonego wiążałbym z opublikowanymi ok. godz. 20 wynurzeniami Beno na temat walki z bezrobociem, którą zamierza kontynuować do momentu, kiedy każde amerykańskie niemowlę nie

zostanie zatrudnione na min dwóch etatach. Jak słusznie twierdzi Ben, Chińczycy mają sporo własnych problemów i bez wybitnej Jego (Bena) pomocy nie osiągną statusu pierwszej gospodarki świata. Zatem Ben będzie siedział i drukował chińską inflację.

1.

<http://www.forexpros.com/news/forex-news/exclusive-poland%27s-belka-says-time-has-come-to-raise-rates-184736>

2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TS0Z5wfGLDI/AAAAAAAAlA/U08d7jx07U8/s1600/ep%2Bd1.gif

3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TS0Z5nzsSEI/AAAAAAAAlk4/kIiGGjnH23M/s1600/cp%2Bd1.gif

4. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TS0Z6ARGDoI/AAAAAAAAlI/3igjavJVIv8/s1600/up%2Bd1.gif

Zanudzić rynek (2011-01-06 18:09) - Bartek

Dzisiejszy wpis powstaje tylko dlatego, że komórka przypomniała mi o corocznej realokacji środków z portfela, o którym napiszę. Niecały rok temu [1]broniłem analizy technicznej, więc tym razem ujmę się za fundamentalną. Parę lat temu otrzymałem większy zastrzyk dolarów, których nie uśmiechało mi się trzymać na zabawnie oprocentowanych lokatach, więc postanowiłem te środki zainwestować (zainwestować bez przewalutowywania). Oczywiście 4 lata temu dużo trudniej było wejść na rynki zagraniczne niż dzisiaj, na szczęście po akcesie do UE było to łatwiejsze niż jeszcze w roku 2002. W każdym razie, urzeczony pięknem AF, wybrałem kilka spółek z bardzo rozsądnie prowadzoną działalnością podstawową i od tego czasu na przełomie każdego roku zajmuję się reinwestycją środków z dywidend i oceną całego portfela. Inwestycję rozpoczęłem dokładnie 14 lipca 2006 roku. Portfel składa się z sześciu spółek (3 z branży usługowej, 2 z finansowej i 1 z medycznej), wybranych na podstawie następujących kryteriów:

1. Regularne wypłaty dywidendy
2. Stały zysk z działalności operacyjnej
3. Bardzo sympatyczne ROE, ROA, ROS, ROI itp
4. Niskie zadłużenie (pierwsze trzy spółki, kolejne dwie to finansowe, więc liczy się to nieco inaczej, a ABT nie odbiega od specyfiki branży)
5. Ultrakonserwatywny zarząd, kompletnie nie znający najnowszych trendów w zarządzaniu, a już na pewno zarząd, który nie zabawia się w zamianę spółki w fundusz inwestycyjny (jak nie ma pomysłu na rozwój, to się buli kasiorę akcjonariuszom)
6. Wiejaca od nich potworna nuda :) (brak newsów w gazaetach itp, to są spółki spoza radaru Wall Street)
7. Parę innych, ale nie mogę przecież zdradzić całej metodologii :)

Mówiąc całkiem serio punkty 5 i 6 są dla mnie bardzo istotne. A tak prezentują się wybrane wskaźniki:

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GIC Capital Management	13.0%	2.7%	8.4%	8.4%	8.2%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%
ABT Biuro Podatkowe	0.0%	0.0%	16.1%	2.0%	5.1%	8.2%	0.0%	0.0%	0.0%
ITC Inter-City	11.0%	1.0%	0.0%	1.0%	2.7%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
UMB Ubezpieczenia	43.5%	2.7%	21.0%	1.0%	1.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
PZU Pol. Zaufanie Ubez.	14.7%	0.0%	22.0%	1.0%	4.0%	14.4%	10.0%	10.0%	10.0%
NIAGARA	57.0%	2.0%	18.7%	3.0%	3.0%	7.0%	0.0%	0.0%	0.0%

[2]

Jak pisałem wcześniej, ostatnie trzy spółki podlegają nieco innym zasadom przy kalkulacji długu itp, więc ta kolumna jest mało przydatna w ich przypadku. Zwracam uwagę na stopę dywidendy i zadłużenie pierwszej trójki, jak również rentowności całej grupy. Niagara i UMB nie wyglądają w tym zestawieniu najlepiej, jednak pełnią rolę stabilizatora całego portfela, co pokażę później. Jakby jednak nie było to jest sytuacja po tym, jak SP500 pojedzie do góry o 90 %.

Poniżej przedstawiam, jak sobie radziły poszczególne spółki w trakcie trwania inwestycji (nie wymieniłem żadnej z nich na inną):



[3]

Jak widać, ostatnia trójka z poprzedniego zestawienia albo cały czas jest nad kreską, albo oscyluje w okolicach zera (a wykres nie uwzględnia płaconych w zasadzie co kwartał (przez większość spółek) dywidend). Płatności dokonywane przez całą grupę były reinwestowane głównie w pierwsze trzy spółki (z perspektywy czasu widać, że powinieneś się skupić na CLCT, z którego zysk z wyceny akcji wynosi na chwilę obecną 159.9 % (bez dywidend), ale nikt nie mówił, że AF nie podaje błędnych sygnałów, poza tym, CLCT wypłacał dywidendę najrzadziej (raz na pół roku lub raz na rok), zobaczymy, jak pozostałe spółki poradzą sobie w 2011 roku. Jak widać ceny akcji trzech pierwszych spółek nadal są pod kreską, co jednak nie przeszkodziło zarobić na pierwszej 150 % (zadziałało uśrednienie w dół, szczególnie pod koniec 2008 i 2009 roku). Co ciekawe, praktycznie każda spółka osiągała zysk w latach bessy i każda przynajmniej raz do roku dzieliła się tym zyskiem z akcjonariuszami. To bardzo wyraźnie wskazuje, jak absurdalnie niskie były wyceny z ubiegłych lat, a jak na razie, skłaniam się do opinii, że obecne wyceny również nie mają za wiele wspólnego ze zdrowym rozsądkiem (moim zdaniem spółki nadal są tanie). CLCT na początku 2009 roku kosztowało ok 2.7 USD za akcję, podczas, gdy w całym roku 2008 wypłaciło 3 razy dywidendę, każdorazowo po 0.2273 USD, co razem dało ok 68 centów na akcję i dawało stopę dywidendy na poziomie 26 %. W roku 2010 wypłacona dywidenda sięgnęła poziomu 1.17USD i w stosunku do ceny z początku 2009r daje stopę dywidendy na poziomie 44.5 %!! Jednym z istotnych czynników, decydujących o pozostawieniu tej spółki w portfelu, jest fakt, że od początku nabycia, bez większych (dłuższych niż pół roku) przerw spółka wypłaca dywidendę i co więcej była ona coraz wyższa (od ok 7 centów na kwartał w sierpniu 2006, do 32 centów na kwartał w listopadzie 2010). Podobnymi analizami kierowałem się w odniesieniu do pozostałych spółek. Przejdę teraz do wyniku całego portfela (rozumianego jako skumulowany wzrost wartości wyceny akcji i wypłaconych dywidend) w odniesieniu do dwóch amerykańskich indeksów (NASDAQ i SP500):



Jak widać, końcowy wynik portfela, to ok 85 % od początku inwestycji (3 razy więcej niż NASDAQ w tym samym czasie - 60 punktów procentowych więcej i aż 97 razy lepiej niż SP500). Połowa roku 2007 i większość 2008 to wynik gorszy od indeksów, 2006-2007 - nieznacznie lepszy i od końca 2008 znaczco lepszy od indeksów. Wyjaśnienie jest dość proste - wypłacone w 2006, 2007 i 2008 roku dywidendy, wreszcie zaczęły przynosić pożądane rezultaty. Za wynik portfela odpowiadają:

1. Dywidendy - 37.5 %

2. Wzrost wyceny akcji - 62.5 %

Na poniższym wykresie wzrost wartości portfela od minimum, do dzisiaj (w zasadzie maksimum):



[5]

Jak widać, tym razem wynik strategii jest 1.7 razy lepszy niż indeksu NASDAQ i 2.1 razy lepszy niż SP500. Na koniec jeszcze wynik portfela od maksimum przed kryzysem, do minimum w 2009 roku na tle indeksów:



[6]

Jak widać strategia -45.14 % (pomimo dywidend), NASDAQ -53.46 % i SP500 -56.13 %.

Końcowy wynik portfela po 4 latach, to 85.09 %, co będzie odpowiednikiem lokaty bankowej oprocentowanej na poziomie 17 % w skali roku. Oczywiście jest to wynik dla portfela wyrażonego w dolarach, nie w złotówkach. Największy wzrost wyceny zanotowały akcje CLCT (+159.9 %), najniższy TICC (+1.32 %). Najwyższa wartość wypłaconej dywidendy do kosztu akcji przypada na TICC(34.81 %), a najniższa na ABT (6.14 %).

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/monolog-o-analizie-technicznej.html>
2. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSX_5n2m_I/AAAAAAAAlc/LvZhBFSVkJZ4/s1600/Company%2Bcomparison.PNG
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSYCOHN-CmI/AAAAAAAAlk/XnyLmTsKX4/s1600/Company%2Bperformance.PNG
4. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSY662XIAEI/AAAAAAAAls/DtqQi_6Bmxk/s1600/Performance.PNG
5. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSY9fR1fjFI/AAAAAAAAl0/cnwlt5aLhxU/s1600/Performance%2BLH.PNG
6. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSY_Qml558I/AAAAAAAAl8/mZ7NcZ8l-1w/s1600/Performance%2BHL.PNG

EURPLN na tle świńskich aukcji (2011-01-10 11:05) - Bartek

Kurs euro do złotego obronił w czwartek poziom 3.85, który to służył za wsparcie podczas marcowej i kwietniowej konsolidacji. Na chwilę obecną uważnie przyglądam się 3.9145-3.9235 (ograniczenie konsolidacji w okresie sierpień-listopad 2010), którego przebiecie otworzy drogę do 3.99 - 4.02.



[1]

W najbliższym czasie złoty może być pod presją sprzedających ze względu na aukcje obligacji Włoch i Hiszpanii (czwartek 13 stycznia), Portugalii (środa 19 stycznia) i Grecji (środa 12 stycznia). Jednocześnie aktualna korekta jest całkowicie naturalna po wtorkowym, gwałtownym umocnieniu naszej waluty ([2] więcej tutaj).

1. http://1.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSrceMzsT5I/AAAAAAAAmM/CfAS-AKC1jw/s1600/epln%2Bd1.gif

2. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/01/belka-umacnia-zotego.html>

Wig20 obronił wsparcie (2011-01-11 12:18) - Bartek

Na wczorajszej sesji doszło do testu i obrony linii trendu (poniżej zaznaczyłem na żółto) i 30 % zniesienie fibo (2636). W krótkim terminie może to oznaczać próbę powrotu pod grudniowe szczyty, szczególnie jeżeli stany pozostaną silne. Pomarańczowy prostokąt oznacza zasięg najdłuższej korekty w obecnym trendzie wzrostowym (od lutego 2009). Aktualna korekta zniosła ok 80 % rajdu św. Mikołaja. Styczniowa kondycja polskiego parkietu może mieć związek z wystąpieniem prezesa NBP i prawdopodobnym styczniowym wzrostem stóp procentowych, a przez to również wzrostu stopy wolnej od ryzyka - zagraniczne fundusze mogą być w tej sytuacji bardziej zainteresowane polskimi papierami dłużnymi, niż bardziej niebezpiecznymi akcjami.



1. http://2.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TSw98TVuCzI/AAAAAAAAmU/DXOXHaKuIuQ/s1600/w20%2Bd1.gif

Brzydkie Ganciątko (2011-01-11 19:54) - Bartek

W dniu dzisiejszym skończyłem rolowanie obligacji Ganta - dokładnie zrolowałem serię GNT0312 na serię GNT0912. Sprawa jest dość przyjemna, bo serię 0312 kupowałem po 100.50 %, a sprzedałem za 101.78 % ceny nominalnej. Żeby było jeszcze przyjemniej - nową serię (0912) odkupiłem po 100.25 % nominału. Biorąc pod uwagę, że prowizje za handel obligacjami w XTB to 0.15 %, a obie serie mają identyczną konstrukcję (Wibor3M + 6.5 %, brak zabezpieczeń), wydaje się to niezłą okazją. Powstaje pytanie, dlaczego cena marcowej serii, od co najmniej listopada ub. r., jest o ok. punkt procentowy wyższa niż serii wrześniowej. Jedyne co przychodzi mi na myśl, to fakt iż w 2012 roku Gant będzie musiał spłacić 63.85 mln kapitału (plus odsetki), a spłaty wyglądają następująco (zakładając Wibor3M na poziomie 5 %, kupon będzie oscylował w okolicach 11.5 %):

marzec 2012 - 28.85 mln + 0.83 mln odsetek,

czerwiec 2012 - 25.00 mln + 1.44 mln odsetek,

wrzesień 2012 - 10.00 mln + 0.86 mln odsetek,

razem w 2012 - 63.85 mln(kapitał) + 3.13 mln(odsetki) = ok. 70 mln.

70 mln to ok 53 % przychodów i aż 280 % zysku netto z ostatnich 12 miesięcy. Wydaje się, że ceny "dziewiątek" odzwierciedlają obawy o możliwości spłaty zadłużenia przez spółkę w całości w roku 2012. Na rok 2013 przypada spłata 27.1 mln kapitału z dwóch kolejnych serii plus odsetki.

Na dzień dzisiejszy sytuacja Ganta wygląda następująco (za [1]StockWatch):

Wskaźnik ogólnego zadłużenia: 52 % (55-65 % jest ok, powyżej 85 % oznacza kłopoty),

Wskaźnik płynności bieżącej: 2.07 (1.2-2 to wartości uważane za "zdrowe"),

Cykl rotacji zapasów: 1563 wobec 128 dni dla sektora,

ROE: 4.06 % wobec 0.02 % dla sektora.

Sytuacja spółki nie wydaje się zła - wprawdzie zyski nie powalają, ale pomimo dużych zobowiązań jakieś są :) Zobaczmy jak spółka poradzi sobie ze sprzedażą mieszkań w tym roku, w każdym razie nie sądzę aby obecnie istniała obawa o możliwość spłaty zobowiązań w 2012, prawdopodobnym wyjściem będzie zrolowanie przynajmniej części tego kredytu. Wg mnie nie takie GNT0912 straszne, jak je malują.

1. http://www.stockwatch.pl/gpw/gant_wykres-swiece,wyniki.aspx

Ile kosztuje debiut na Newconnect (2011-01-13 14:17) - Bartek

Ciekawe opracowanie popełnione przez IPO.pl pokazuje ile kosztuje firmę debiut na alternatywnym parkiecie. Poniżej przytaczam najciekawsze fakty:

Tab. 1. Koszty emisji związanego z wprowadzeniem akcji na rynek NewConnect

Rodzaj kosztów	Częstotliwość opłaty	Wartość
Opłaty dla Biegłego Rewidenta		
Podpisanie umowy z Biegłym Rewidentem w celu wydania opinii na temat sprawozdań finansowych emisjenta	Opłata jednorazowa	20 000 zł – 30 000 zł
Opłaty na rzecz Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych		
Opłata za przyjęcie do depozytu akcji oraz obligacji zamiennych na akcje	Opłata jednorazowa 0,015% wartości rejestrowanej emisji, ale nie mniejszej niż 2 500 zł i nie więcej niż 150 000 zł	
Opłata za prowadzenie depozytu akcji	Opłata kwartalna 0,00033% wartości rynkowej	
Opłata za prowadzenie depozytu innych niż akcje papierów wartościowych	Opłata kwartalna 0,0008% wartości rynkowej	
Opłata za uczestnictwo	Opłata roczna	6 000 zł
Opłaty w ASO (na rzecz GPW)		
Opłata za wprowadzenie instrumentów finansowych do obrotu	Opłata jednorazowa	3 000 zł
Opłata za notowanie instrumentów finansowych (jeśli pobierana w pierwszym roku notowania danego instrumentu)	Opłata roczna	3 000 zł
Opłata za wprowadzenie do obrotu nowych instrumentów finansowych tego samego rodzaju co już notowane	Opłata jednorazowa	1 500 zł
Opłata dla Animatora Rynek		
Opłata obligacyjna, w myśl Regulaminu ASO, wniesiona po podpisaniu umowy z podmiotem dokonującym czynności, które mają na celu wspomaganie płynności obrotu instrumentami finansowymi emisjenta Gavnesana na co najmniej 2 lata)	Opłata miesięczna	Ustalana z Animatorem, średnio 2 000 zł – 3 000 zł

[1]

Źródło: [2]Ncbiuletyn

Oferta prywatna (dla max. 99 inwestorów) pozwala na refundację 50 % kosztów związanych z doradztwem i papierologią z PARPU.

Dla porównania koszty obsługi emisji akcji na parkiecie głównym:

Tabela 4 Relacja bezpośrednich kosztów emisji do wartości celowej oferty publicznej (nowe i sprzedawane akcje łącznie)

Do 50 mln	50-150 mln	150-250 mln	250-350 mln	Powyżej 350 mln
5,09%	4,56%	4,51%	3,18%	1,47%

Źródło: [4]IPO.PL

W roku 2006 średni koszt debiutu na głównym parkiecie wyniósł 150 000PLN.

1. http://4.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TS79HMnntGI/AAAAAAAAmc/Ak-u9NQdEss/s1600/koszt%2Bdebiutu.JPG
2. http://www.ncbiuletyn.pl/czytaj/633_koszty_pozyskania_inwestora_debiut_na_newconnect.html
3. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TS8AKDQBaAI/AAAAAAAAmk/tTyBgD2YpdQ/s1600/koszty%2Bgpw.JPG
4. http://www.ipo.pl/index.php?option=com_poradnik_jak_pozyskac_kapital&Itemid=592182&text=ipo_3

Co rada zrobi ze złotym? (2011-01-18 23:21) - Bartek

19 stycznia rozstrzygnie się dwudniowe posiedzenie rpp - m. in. poznamy decyzję dotyczącą ewentualnej podwyżki stóp procentowych. Podtrzymuję swoje zdanie ([1]wyrażone tutaj), że najprawdopodobniej zobaczymy podwyżkę o 25pb. Dodatkowym czynnikiem przemawiającym za podwyżką stóp już w styczniu jest fakt, iż w lutym nie odbędzie się posiedzenie rady. Obecnie najbardziej interesujące jest pytanie o to, co może wydarzyć się w razie poszczególnych decyzji rpp. Możliwe scenariusze prezentują się następująco:

1. Podwyżka stóp o 50pb (najmniej prawdopodobny scenariusz - spowodowałoby to dalsze umocnienie złotego i prawdopodobne zejście poniżej min. z kwietnia 2010),
2. Podwyżka stóp o 25pb i bardzo "jastrzębi" w swojej wymowie komunikat (prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniam na mniej niż 20 % - w reakcji na taki scenariusz możliwy byłby ponowny test tegorocznego min.),
3. Podwyżka stóp o 25pb i neutralny lub "gołębi" komunikat (w mojej ocenie jest to scenariusz bazowy, którego realizacja prawdopodobnie spowoduje powrót EUR/PLN powyżej poziomu 3.90),
4. Brak podwyżki i "jastrzębi" komunikat (realizację tego scenariusza oceniam na ok 20 % - w reakcji najprawdopodobniej złoty znaczaco by się osłabił),
5. Brak podwyżki i neutralny lub "gołębi" komunikat (znikoma szansa na realizację - w efekcie kurs EUR/PLN z dużym prawdopodobieństwem wróciłby powyżej poziomu 4.00),

Aktualnie skłaniam się ku scenariuszowi trzeciemu i powrotowi kursu złotego powyżej 3.90 za euro, w związku z czym postanowiłem kupić opcję call na EUR/PLN.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/01/belka-umacnia-zotego.html>

3.2 February

Raz, dwa, trzy - spadasz ty (2011-02-06 14:27) - Bartek

Pomimo, że nie jestem namiętnym zwolennikiem Teorii Fal Elliotta, chętnie przyznaję, że w pewnych, oczywistych sytuacjach jest to bardzo skuteczne narzędzie. Zatem bardzo oczywisty (jak sądzę) wykres:



[1]

Na pierwszy rzut oka wszystko wydaje się dość oczywiste, mimo to jedynie korekty i pierwszy impuls łatwo dają się wyliczyć (do 5 i do C):



[2]

O ile w 3 impulsie podejrzewam 2 korekty pędzące, o tyle 5 zdecydowanie mi umyka. Pewnie Elliottowscy twardziele widzą więcej niż ja, w mojej jednak ocenie poziom 1319 powinien być wnikliwie obserwowany pod kątem potwierdzenia końca fali 5.

1. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TU6mnm-MmJI/AAAAAAAAnM/-LYst2v8qNU/s1600/sp500%2Bd1.gif
2. http://3.bp.blogspot.com/_5exQVuVj7Qc/TU6mQXZ9-ZI/AAAAAAAAnE/_FTWrw7yIB4/s1600/sp500b%2Bd1.gif

Dwanaście groszy wam zakoszę (2011-02-14 15:26) - Bartek

"12 groszy, tylko nie płacz proszę
12 groszy w zębach tu przynoszę "

Jak widać tekstem piosenki klasynka zachwycił się min. Jacek Jan Vincent Rostowski (swoją drogą facet ma niezły dualizm w nazewnictwie). Jak donosi [1]DGP nadchodzi koniec lokat antybelkowych. Co samo w sobie zaskakujące nie jest. Zaskakująca jest za to propozycja ministerstwa finansów, wg której od 1 lipca 2011 podatek od zysków, potocznie mówiąc, bankowych będzie zaokrąglany do pełnych groszy w góre. Oczywiście wszystko w trosce o "równość obywateli wobec prawa". Tośmy się pośmiali. Jakoś w Polsce zawsze jest tak, że jak ktoś mówi o równości obywateli wobec prawa, to większość obywateli na tym traci. Żeby nie wspomnieć o dziwnym omijaniu tematu nierówności wobec prawa Kościoła Katolickiego i reszty obywateli (ano np. komisja majątkowa, ulgi dla parafii prowadzących działalność gospodarczą, nieopodatkowane grunty kościelne, pensje dla katechetów [wbrew konkordatowi] i wiele, wiele innych), co kosztuje rocznie budżet państwa ok 12 mld PLN oraz KRUSu, co kosztowało nas wszystkich w 2009r 16,4 mld PLN, żeby nie wspomnieć o mundurówkach, ustawie kominowej, czy kompletnym braku odpowiedzialności posłów za swoje działania. Cóż, tu jakoś równości nie ma potrzeby stosować.

Dzisiaj jednak nie o tym. To co jest zabawne, to fakt, że MF bierze "odwet" na obywatelach za lokaty z dzienną kapitalizacją. Dotychczas (pomijając bezbelkowe depozyty) część osób traciła na zaokrągleniach (ci, których podatek wyliczony miał końcówkę 50gr i więcej), a część zyskiwała (ci, których podatek wyliczony miał końcówkę 49gr i mniej) - całość mniej więcej się bilansowała - co oznacza, że efekt był neutralny dla skarbu państwa. Od 1 lipca jednak każdy, kto otrzyma odsetki z banku zapłaci większy podatek (niektórzy prawie o 1gr, inni większy o dziesiąte części grosza). Niemniej jednak można powiedzieć, że w ten sposób podwyższony zostanie podatek od zysków kapitałowych. Przy czym może się zdarzyć, że podatek belki pochłonie cały zysk kapitałowy - stanie się tak w sytuacji, kiedy należne odsetki wyniosą 1gr, podatek belki wyniesie 0.19gr, a po zaokrągnięciu do pełnego grosza w góre (tzw sufit z wyliczonej kwoty) wyniesie dokładnie 1gr (podatek belki wynosi 100 %). Takie sytuacje mogą mieć miejsce bardzo często - wystarczy sobie wyobrazić, że ktoś posiada konto oszczędnościowe i trzyma na nim kilka - kilkudziesiąt złotych, albo przetrzymał parę dni pieniądze z pensji, zanim je zainwestował (większość banków na koniec miesiąca dolicza odsetki za okres, jaki pieniądze leżały na koncie). Jeden grosz to wprawdzie niewiele, zakładając jednak, że co drugi Polak ma konto oszczędnościowe i przynajmniej jedną lokatę (oba produkty z kapitalizacją miesięczną), na których co miesiąc straci 1 gr, zyski dla skarbu państwa wyniosą 4 320 000 PLN. Zakładając, że dwa razy tyle państwo skosi na przedsiębiorstwach (8 640 000 PLN), to przychody z tytułu podwyższonego podatku Belki dadzą budżetowi 12 960 000 PLN. Wobec przychodów z tytułu "odsetek lub innych przychodów od środków pieniężnych zgromadzonych na rachunku podatnika lub w innych formach oszczędzania, przechowywania lub inwestowania", które za rok 2009 wyniosły 2 015 mln PLN, oznacza wzrost podatku belki do 19.12 %. Oczywiście rzeczywisty podatek belki od zysków bankowych wzrośnie jeszcze bardziej, bo kwota 2 015 mln PLN odnosi się również do podatków od zysków np. z funduszy inwestycyjnych.

Na sam koniec tekstu chciałbym podziękować Donaldowi i Janowi Jackowi Vincentowi za dotrzymanie obietnicy zniesienia podatku Belki. Dobra robota chłopaki!

1. http://podatki.gazetaprawna.pl/artykuly/486836_koniec_antybelkowych_lokat.html

Kto się dowie ile zarabiasz? (2011-02-22 13:05) - Bartek

Odpowiadając na pytanie z tytułu posta - każdy, kto zechce. Pełen wglądu do danych finansowych osób, które mają przyjemność przynależeć do pierwszego urzędu skarbowego we Wrocławiu, może uzyskać każdy, kto będzie się charakteryzować:

- uśmiechem
- energią
- dokładnością

Genialny w swojej prostocie (żeby nie powiedzieć kretyniźmie) pomysł, żeby do wpisywania danych z zeznań podatkowych do programu POLTAX zatrudniać wolontariuszy, rzeczniczka US tłumaczy w sposób następujący: "Nawał pracy w okresie składania zeznań sprawia, że urzędy skarbowe chcąc jak najszybciej wypełnić obowiązek zwrotu nadpłat wynikających ze składnych przez podatników PIT-ów, zmuszone są korzystać z pomocy osób nie będących pracownikami urzędu w pełnym wymiarze etatu".

Oczywiście, że skarbówka ma wielką potrzebę jak najszybszego zwrotu nadpłat, tak się ludzie spieszają, że już mi zwróciły nadpłatę z 2020 roku. Ta potrzeba również doprowadziła do obiecanego zniesienia podatku Belki. Taka obsługa tylko u fiskusa i nie tylko dla VIPów. A że przy okazji kto bądź sprawdzi sobie, gdzie mieszkam i ile zarabiam, to tylko detal, szczegół bez znaczenia, o który awanturują się tylko antypaństwowe, obrzydliwe elementy takie, jak autor tego tekstu. Zresztą, jak dodaje rzeczniczka, strachu nie ma, bo przecież wszyscy wolontariusze "muszą podpisać oświadczenie zachowania tajemnicy skarbowej i ochronie informacji niejawnych, za ujawnienie których grozi do 5 lat więzienia". Uff, ale mnie uspokoiła. Czuję się bezpieczniej niż z jednostką SWAT pod domem. Teraz w ramach racjonalizacji wydatków, proponuję zatrudnić wolontariuszy do przepisywania mojej kartoteki lekarskiej.

Dziwny system ochrony danych stosowanych przez MF polega na odmowie jakiekolwiek informacji obywatelowi (nawet takich, które powinny być ogólnie dostępne - brak jakiekolwiek odpowiedzi na pytania wysypane na adres mailowy zamieszczony na stronie MF), w zamian za to szafuje się informacjami wrażliwymi Polaków z zupełnym lekceważeniem zasad ochrony danych osobowych. Słynna bezkarność urzędników skarbówki po raz kolejny wychodzi na wierzch.

Szczegółowy opis problemu można znaleźć [1] tutaj, a ogłoszenie skarbówki [2] tutaj.

1. http://www.alert24.pl/alert24/1,84880,9142375,Wroclaw__Wolontariusze_mieli_policzyc_nasze_podatki_.html
2. http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:NWPEJm4zfgwJ:www.pus.wroclaw.pl/do_pobrania/wol.pdf+urz%C4%85d+skarbowy+wolontariat&cd=2&hl=pl&ct=clnk&gl=pl&client=firefox-a&source=www.google.pl

D-Day (2011-02-22 20:23) - Bartek

Dobra wiadomość dla wszystkich posiadaczy jednostek ETFu na wig20 - panom z Lyxora udało się rozwiązać problemy z polskim prawem i 3 marca zostaniemy uraczeni wypłatą dywidendy. Dywidenda na jednostkę wyniesie 4.59pln. Stopa dywidendy to na dzień dzisiejszy (22.02.2011) 1.69 %, a biorąc pod uwagę, co się dzieje obecnie na giełdzie w USA, prawdopodobnie od jutra będzie nieco wyższa. Wszyscy chętni mają czas na zakupy do 28 lutego, natomiast pieniądze na rachunkach pojawią się dopiero 7 marca. Co ciekawe różnica na zamknięciu w cenie jednostki ETFu, a wartością wig20 wynosi 55.89 punkta - 2.10 %. Różnica to aż 0.41 % - dość dużo, szczególnie jeżeli weźmiemy pod uwagę, że standardowy tracking error ETFów opartych o inne indeksy rzadko przekracza 0.1 %.

Inwestowanie w obligacje (2011-02-24 15:31) - Bartek

[1] Wszystkich czytelników zainteresowanych tematyką inwestowania w obligacje zapraszam na sobotnie spotkanie Akademii Inwestora, w ramach którego będę miał przyjemność poprowadzić panel dotyczący rynku Catalyst.

Data: 26 luty 2011,

Początek spotkania: godzina 10.00,

Miejsce spotkania: Katowice ul Opolska 22,

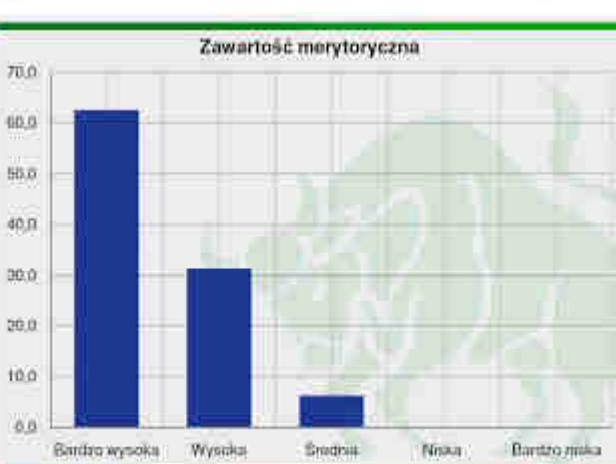
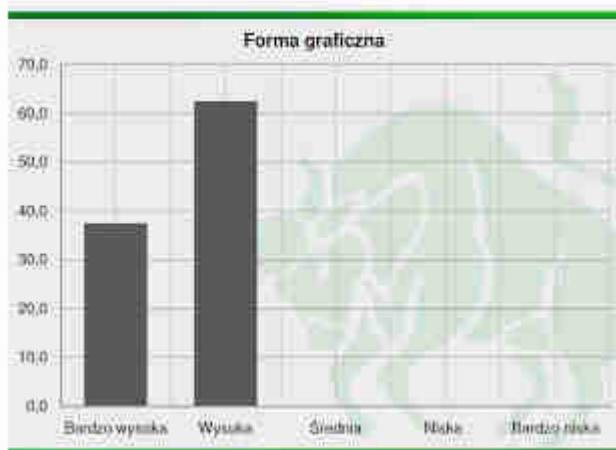
Szczegółowy harmonogram można znaleźć na stronie [2]Akademii Inwestora.

1. <http://4.bp.blogspot.com/-WoPI4u50LZE/TWZsTnJ1kXI/AAAAAAAAnk/N8AXS3DOEwE/s1600/sii.png>

2. <http://www.akademia-inwestora.sii.org.pl/>

Podsumowanie sobotniego spotkania (2011-02-27 22:05) - Bartek

Chciałbym podziękować wszystkim uczestnikom sobotniego spotkania Akademii Inwestora. Jednocześnie mam przyjemność zaprezentować wyniki ankiety, jaka została przeprowadzona wśród słuchaczy. Prezentuję jedynie opinie dotyczące mojego wystąpienia.



Uwagi/Opinie:

- „Bardzo ciekawa prezentacja.”
- „Pełen profesjonalizm.”
- „Bardzo ciekawa prezentacja. Byłyby dobrze rozszerzyć, dokładniej omówić rynek Catalyst, przedstawić więcej przykładów.”
- „Nareszcie coś o Catalyst :) Dobry wykład.”

[4]

Bardzo się cieszę, że pomimo pewnego poślizgu w harmonogramie i ekspresowego tempa, prezentacja została dobrze przyjęta.

Wybrane zagadnienia zostaną poruszone i w miarę możliwości poszerzone na łamach tego bloga.

1. <http://3.bp.blogspot.com/-IsMTsmUns0I/TWrGTn7kuMI/AAAAAAAo/YtcJaiQZSYQ/s1600/1.JPG>
2. <http://4.bp.blogspot.com/-6b0GUiIgo4dY/TWrGT-1UCqI/AAAAAAAow/LowK6EsKXy8/s1600/2.JPG>
3. <http://3.bp.blogspot.com/-LhsGQrpdcEs/TWrGTzFXAdI/AAAAAAAo4/h6mEpCDOZ5c/s1600/3.JPG>
4. http://2.bp.blogspot.com/-8yoWeo4AUEM/TWrGT7taM_I/AAAAAAAApA/02jLjzqo3z8/s1600/4.JPG

Dzień obligacji spółdzielczych (2011-02-28 20:51) - Bartek

Dzisiejszy dzień na rynku Catalyst upłynął pod znakiem nowych emisji

[1] 3 banków spółdzielczych. Łączne obroty na tych papierach wyniosły 6.60 mln PLN, plus 707 tyś PLN obrotu na papierach BPSu daje 7.30 mln obrotu, co stanowi 1.88 % obrotu na Catalyscie za IV kwartał ub. r.

Najaktywniejsze papiery

Data sesji: 2011-02-28

Nazwa	Kurs (%)	Wartość obrotu (tyś zł)
MBS0720	100,80	3144,37
BOM0221	100,70	2565,88
SBK1020	101,10	681,76

[2]

Na dzisiejszej sesji właścicieli zmieniło 50 % papierów MBSu i 25 % papierów BOMu. Niewielka ilość transakcji sugeruje iż obligacje obejmowane były przez inwestorów instytucjonalnych. Z nowych emisji najciekawsze są papiery SBK (kupon indeksowany jest stawką wibor 6m + 4 %), które miałem nadzieję objąć po cenie zbliżonej do ceny nominalnej i uzyskać rentowność w okolicach 8.00 %. Obejmując dzisiaj obligacje poszczególnych banków można było uzyskać rentowności:

Papier	Cena czysta	Ods. Skum.	YTM
MBS0720	101%	7.96	7.30%
SBK1020	101%	27.57	7.70%
[3] BOM0221	101%	4.28	7.72%

1. http://gpwcatalyst.pl/aktualnosci?ph_main_content_1_start=show&ph_main_content_1_cmn_id=1790
2. http://1.bp.blogspot.com/-Ue71i_DWgws/TWwASOR-EfI/AAAAAAAApI/7487sbcYNU8/s1600/papiery.JPG
3. http://1.bp.blogspot.com/-_ZRF7CV0Gdk/TWwJq7dvBLI/AAAAAAAApQ/zy1XNotOFqw/s1600/YTMy.jpg

3.3 April

Wstawka mówiona (2011-04-13 22:10) - Bartek

Witam wszystkich w kolejnym odcinku naszej telenoweli. Jak to z telenowelami bywa, czasem scenarzysta forse weźmie, a później pójdzie chlać. Ale dziś nie o tym - chlanie rzecz intymna, na światło dzienne wyciągać nie będę. Zanim jednak zacznę się usprawiedliwiać powiem o czym będę. A będą o wszystkim - a jak. Będzie o polityce, o opcjach, o zarabianiu i o korporacjach i brzydkie słowa będą, a jak dobrze pójdzie, to nawet na maila odpowiem. A ponieważ będą brzydkie słowa, to wpis będzie taki dojrzały - dorosły znaczy się. Więc jak nie masz 18 lat albo jeżeli jesteś wrażliwy jak siedemnastoletnia dziewczyna (są takie jeszcze?), co to by chciała, ale się boi, to pod żadnym pozorem nie czytaj dalej! Dobra, skoro Cię skutecznie zachęciłem i czytasz dalej, to sprawy mają się tak:

Dlaczego nie pisałem - nie pisałem, bo... byłem zajęty (jakie to mądre). A zajęty byłem dlatego, że przygotowywałem się do nabycia trzech dużych pakietów akcji (z czego wyszły ostatecznie dwa). Nie będę się rozpisywać zanadto, bo transakcje były przeprowadzone poza gpw, co niekoniecznie oznacza, że to machloja była (mądrze byłoby takie rzeczy wypisywać na ogólnodostępnym blogu), tylko na spółkach akcyjnych ale niepublicznych. Wspomnieć o tym jednak warto, bo ze względu na "sporość" owych pakietów, starałem się dość dokładnie poznać branże w jakich się te spółki obracają, czym postaram się (a przynajmniej w części) podzielić w kolejnych wpisach. Mimo dość dokładnego badania, jakie przeprowadziłem, pewnie znalazłbym czas na napisanie jakiegoś tekstu, ale szczerze, jak człowiek spędza 12 godzin dziennie na dyskusji o pierdołach związanych z inwestowaniem, to kolejna godzina spędzona na pisaniu o inwestowaniu zdaje się być nieco mniej atrakcyjna. To tyle na temat powodów.

Czy to znaczy, że nie inwestowałem? No nie, przecież pisałem, że kupiłem akcje dwóch spółek (strasznie głupie pytanie). Poza tym przeważały (i nadal przeważają) inwestycje długoterminowe - głównie opcje i głównie koperkowe. W marcu ostatecznie zamknąłem pozycje otwarte 20 września ub.r. z SP odpowiednio 10300 i 10500. Chwilami sytuacja stawała się napięta i conieco rzutowała na życie erotyczne misi koala, no ale ostatecznie skończyło się ekspiracją z ceną referencyjną 9710, co oznacza że dostałem pełną premię, a misie koala odetchnęły z ulgą. Pcham więc dalej paluchy między drzwi, a raczej w koper. Ze zresztą nie najgorszym skutkiem. W najbliższym czasie (19. IV) wygasza mi kolejna opcja z SP 10300, do końca maja mam kilka opcji ze statusem "pending", ale SP powyżej 11000 na razie daje mi spokojnie spać. Poza koperkiem interesuje mnie PLN - inflacja zacznie w marcu przyspieszyć - odczyt konsumenckiej na poziomie 4.3 % vs prognozowane 3.6 % spowoduje, że RPP pod wodzą ulubionego Marka "zajebię ci kasę z lokaty" Belki będzie miała parcie na podwyżki stóp, co też powinno się przełożyć na umocnienie złotego. Generalnie więcej kasy odpłynie do budżetu naszego ukochanego państwa, gdzie już czeka minfin Jan Jacek Vincenty z planami, jak tu całkowicie bez sensu przepieprzyć tą forse. Podsumowując - w kręgu zainteresowań jest zielenina (znaczy się koper) i poczet królów polskich plus ewentualnie kolejne prywatyzacje spółek skarbu państwa (w kwietniu powinniśmy poznać szczegóły dot. JSW) - interesuje mnie również emisja Nova KBM (tylko prospekt muszę obejrzeć jeszcze), chociaż ING wybrało najbardziej poroniony sposób zapisu (tylko osobiście i tylko w oddziałach ich DM). Dałby im przykład BZWBK jak prowadzić zapisy mają. Marsz marsz "eksxperty" z Holandii do Irlandii. Strasznie to żenująco wymyśliłem, ale w końcu nie ja to czytam.

Dobra, ponieważ rzecz się staje rozwlekła, reszta brzydkich słów pojawi się w kolejnych częściach.

KSG Agro (2011-04-17 20:10) - Bartek

Zgodnie z obietnicą kilka przemyśleń dotyczących KSG Agro:

Działalność i porównywalne spółki:

KSG Agro należy do modnej ostatnio branży rolniczej - zajmuje się uprawą zbóż i warzyw na gruntach dzierżawionych (to o tyle ważne, że w najbliższym czasie, wraz ze zmianą prawa na Ukrainie, spółki z sektora rolniczego będą zmuszone inwestować przede wszystkim w zakup gruntów na własność). Na warszawskim parkiecie spółkami o podobnym profilu działalności są:

- Agroton (AGT)
- Agroliga (AGL) - NewConnect
- Astarta (AST)
- Kernel (KER)

Agro będzie 8 spółką ukraińską na polskiej giełdzie (prawdopodobnie IMC zadebiutuje nieco wcześniej). 4 maja rusza indeks Wig-Ukraina, w którym spółka znajdzie się o ile nic nie przeszkodzi w debiucie.

Alternatywnie można skusić się na, wprowadzaną przez ING, spółkę Industrial Milk Company.

Harmonogram oraz kompletną dokumentację można znaleźć na stronie [1]DM BZWBK.

Cena emisyjna Agro została ustalona na 22 pln, co oznacza obniżkę o 15 % wobec ceny maksymalnej (planowanej na 26pln).

Dane finansowe (pochodzą ze prospektu na stronie BZWBK):

RZiS

	Aktyw na 31.12.2010 PLN / USD	Aktyw na 31.12.2010 PLN / USD	Aktyw na 31.12.2010 PLN / USD
Pozyski	96 801	(3 768)	92 030
Zasoby z tytułu zobowiązań dotyczącego zobowiązań	9 219	4 231	13 450
Koszty spłaty	14 720	(12 312)	20 431
Wykup	31 147	8 916	32 463
Inne prowadzone zobowiązania	919	460	969
Wydatki aktualizacyjne	1 855	(1 239)	1 175
Inne spowodowane zmianami w aktualnych stanowiskach		(593)	
Koszty finansowe	13 746	(2 344)	11 398
Takie zobowiązania przedsiębiorstwa	29 046	2 592	31 640
Wydatki z tytułu zobowiązań		471	471
Wydatki finansowe na koniec	51 931	2 236	53 147

[2]

Widać wyraźnie wzrost przychodów (o 13 %), niestety wraz ze wzrostem kosztów sprzedaży (o 69 %). Malejące koszty finansowe i rosnący zysk przed opodatkowaniem (o 397 %) to pozytywne sygnały - mimo wszystko spora część zysku pochodzi z wyceny aktywów biologicznych (zmiana wyceny obsiewów), co może być trudne do utrzymania przy wyższej korekcji cen na rynkach towarowych.

Wskaźnikowo spółka prezentuje się następująco:

2011P	C/P	EV/EBITDA
Agro	7,53	5,50
Śr UkrPL	8,33	6,17
Śr Ukr	9,18	6,90
Astarta	7,30	5,90
Kernel	8,10	6,40
Agroton	9,60	6,20

Wskaźniki są przeliczone na prognozach zarządów na rok 2011, przy cenie emisyjnej akcji ustalonej na poziomie 22PLN.

Wartości mnożnikowe

Wskaźniki	W. mnoż.
C/Wk	3,42
C/Zo	8,46
C/P	7,53

[4] Wyceny BZWBK

Metodą DCF: 33,5 PLN

Metodą porównawczą: 28,6 - 49,4 PLN

Założenia metody DCF są dość konserwatywne. Zakładają m. in. spadek marży spółki po 2011, dwucyfrowy wzrost inflacji producenta(12-15 %) i 2 % wzrost cen towarów rolnych na świecie. BZWBK przeprowadził symulacje obniżając prognozy zarządu o 5-9 %. Z tego punktu widzenia wycena jest znacznie lepsza niż ta, którą dla IMC przeprowadzili analitycy ING (płaska marża, wyższy wzrost cen itp.).

Podsumowanie

Wyniki Agro za 2010 rok zostały wygenerowane na mniejszym banku ziemi, niż spółka posiada aktualnie (27 tyś ha vs 34 obecnie). Dodatkowo spółka finalizuje rozmowy dotyczące kolejnych 10 tyś ha, przy czym plany na rok 2011 to zwiększenie banku ziemi do 50 - 55 tyś ha. Ze spółek ukraińskich, które wchodzą na GPW, wszystkie obiecywały rozbudowę gruntów pod uprawy, jak na razie nic nie wynikło z tych obietnic, co z kolei stawia Agro na wygranej pozycji. Przewagą KSG Agro są lepsze grunty niż większość spółek na Ukrainie (40-120 cm humusu wobec 30-50 cm średniej i 40-60cm dla Agrotonu). Obecnie Agro zarządza lepiej swoimi gruntami niż konkurencja (odlogiem leży 4 % gruntów wobec średniej na poziomie 8-9 %). Czynnikiem dobrze rokującym dla spółek rolniczych na Ukrainie są negatywne czynniki atmosferyczne, jakich doświadczało w zeszłym roku wiele krajów. Dodatkowo łatwym i w miarę tanim sposobem zwiększenie produkcji z ha będzie wzrost nawożenia gruntów, czego obecnie na Ukrainie nie obserwujemy. Mimo wszystko obecnie priorytetem spółek rolniczych będzie nabywanie gruntów w związku z planowaną zmianą uwarunkowań prawnych. Jednakże wg wycen analityków poprawa zbiorów o 0,5 tony na hektar powinna podnieść wycenę Agro o 144mln USD. Przy czym średni zbiór w Ukrainie jest blisko 3 razy niższy niż w Europie Zachodniej (3.1 t/ha vs 8.5) pomimo znacznie lepszych gruntów. Spółka w 2010 roku zbiła zadłużenie o blisko 30 % i wynosi ono obecnie 14 668 tyś USD wobec 11 662 tyś USD kapitałów własnych. Zwracam uwagę na bardzo niskie podatki, jakie płaci spółka (2 tyś USD w 2010 wobec 10 mln USD zysku) - jest to także czynnik ryzyka w kolejnych latach. W przypadku Agro mówimy o 0 stawce podatku dochodowego 0,15 % podatku FAT i korzyściach z tytułu zwrotu VATu. KSG nie ponosi ryzyka kursowego, ponieważ ponad 95 % produkcji sprzedawane jest na rynku ukraińskim. Oczywiście w innej sytuacji jest inwestor, który będzie wystawiony na ryzyko USD/UAH.

1. <http://dmbzwbk.pl/oferta/oferty-publiczne/oferty-publiczne-ipo-spo/2011-04-05-ksg-agro/o-spolce-ksg-agro.html>
2. http://2.bp.blogspot.com/-9Pwu_dbmKVU/Tas07bCPuRI/AAAAAAAAPk/tvJTYk88hDE/s1600/agro1.jpg
3. <http://2.bp.blogspot.com/-BajcEYcaUuU/TaxUkXDKHMI/AAAAAAAAPS/aDUdPf8g0oQ/s1600/wska%25C5%25BAniki.jpg>
4. http://3.bp.blogspot.com/-98_h34I_1Ek/TaxW1g3y-dI/AAAAAAAAP0/kqqtD11bi_4/s1600/w%2Bmno%25C5%25BC.jpg

Bądź jak Buffett, sprzedaj opcje cz1 (2011-04-26 19:52) - Bartek

Dzisiejszy wpis jest z gatunku "waliłem głową w mur polskiej rzeczywistości". Ale jakieś tam walory edukacyjne ma, więc...

Mam taką fanaberię, że inwestując, bardzo często kopuję (tak, tak po chamsku kubek w kubek kopuję) strategie najlepszych w danej dziedzinie. Takoż dzieje się również w przypadku analizy fundamentalnej - może nie kupuję tych samych akcji co Warren Buffett (co zresztą miałoby mało sensu, bo tak jakby mam mniej kasy i nie mogę negocjować takich warunków jak on), ale swoje akcje traktuję tak samo. A przynajmniej staram się traktować tak samo chociaż tą część, którą wybrałem fundamentalnie, a nie technicznie.

Ze względu na pewne przemyślenia (o tym w drugiej części) naszła mnie myśl, aby być jak Buffett i sprzedać se opcje (w tym wypadku na Wig20). Jako że jestem mieć lub bardziej szczęśliwym posiadaczem pewnej dawki jednostek ETFW20L, pomyślałem sobie, że zamiast głupio blokować gotówkę pod depozyt, dowiem się, czy można zamiast żywej forsy wnieść inne instrumenty.

Derywatami na GPW mogę obracać poprzez konta w XTB i BZWBK i to na nich spadło szczęście w postaci pytania o depozyt. Jakież było moje zdziwienie, kiedy konsultant z XTB uprzejmie poinformował mnie, że w Sidomie (to taki ich kryptonim GPW), to ja se mogę wnosić jako depozyt wszystko, pod warunkiem, że będzie to gotówka. A tak w ogóle, jak jestem biedny i nie mam pieniędzy, to mam iść do konkurencji, bo XTB mnie już nie kocha.

Ciekawszą rozmowę odbyłem jednak na infolinii BZdetów. Tym razem obyło się bez szoku po stronie konsultanta, bo jednak można jako depozyt wnosić również inne instrumenty ale... W regulaminie stoi, że grupa 17 papierów z W20 i kilkanaście obligacji skarbowych może stanowić w pewnym stopniu depozyt pod derywaty (od 45 do 95 % depozytu może być wniesione w ten sposób), ale nie oznacza to automatycznie możliwości wykorzystania ich jako depozyt pod opcje (właściwie pod opcję - jedną, samotną opcję na Wig20, jaką można operować na GPW). Konsultant konsultował się z wyższymi instancjami, które muszą dokonać kolejnych konsultacji, w efekcie czego powiniennem dostać odpowiedź na moje dziwne pytanie dopiero jutro w okolicach 15. Oczywiście wśród papierów mogących stanowić depozyt pod derywaty (niekoniecznie opcje) nie ma ETFW20L, bo przecież to strasznie nielogiczny pomysł jest, żeby instrument skorelowany 1:1 z bazowym dla opcji wnosić jako depozyt. Tym bardziej bez sensu to jest, że przecież cena opcji (zgodnie z teorią) zmienia się co najwyżej tak samo, jak cena bazy (bardzo często mniej - informuje nas o tym delta - cena opcji powinna się zmieniać tak jak baza razy delta, przy czym delta jest w zakresie <-100 %;100 %>), więc ETF jako depo pod short calla na W20 sam by się uzupełniał i z punktu widzenia inwestora byłoby to cacy, no ale jak już stwierdziłem byłoby to również strasznie nielogiczne.

W dzisiejszej historyjce udział wzięli:

Lyxor ETFW20L,
Opcje short call,
Depozyt,
XTB,
BZWBK,

3.4 May

Najsmutniejszy dzień roku (2011-05-03 11:11) - Bartek

Jak co roku, w okolicach końca kwietnia nadchodzi dzień szczęścia dla wszystkich, którzy mieli "pecha" zarobić coś na giełdzie lub zarobić coś w ogóle - durny fiskus wyciąga swoje brudne łapska po nasze pieniądze. Cała rzecz byłaby jeszcze do zniesienia, gdyby nie fakt, że ta forsa wędruje do ekonomicznego Donalda, najaranego Jarka albo Grzesia plastusia, których jedynym pomysłem na państwo jest dmuchanie socjalizmu. Oczywiście nie nazywamy tego po imieniu - dzisiaj mówi się państwo "solidarne" - masy się cieszą, a pracujący debile zaciskają zęby. Szkoda tylko, że cały solidaryzm spada na barki kretynów, którym akurat chce się robić ale jeszcze się nie dorobili tyle, żeby się wynieść do takiej np Szwajcarii, Cypru czy innego Gibraltaru. Pozdrawiam wszystkich pracujących kretynów, do których ja również mam "szczęście" należeć, a na pocieszenie piosenka Martina Lechowicza.

IFRAME: [1]<http://www.youtube.com/embed/njuqQFRBcV4?rel=0>

1. <http://www.youtube.com/embed/njuqQFRBcV4?rel=0>

Sobota z opcją (2011-05-20 16:04) - Bartek

Oddział Regionalny
Stowarzyszenia
Inwestorów
Indywidualnych
w Katowicach

[1]

Zapraszam wszystkich zainteresowanych tematyką opcijną na spotkanie w Katowicach, które odbędzie się 21 maja - początek o godzinie 10.00. Wraz z Krzysztofem Mejszutowiczem – Szefem Zespołu Instrumentów Pochodnych GPW, przedstawimy słuchaczom kwestie techniczne związane z obrotem opcjami i przybliżymy podstawowe strategie inwestycyjne oparte na tych instrumentach. Więcej szczegółów można znaleźć na stronie Akademii Inwestora.

1. <http://3.bp.blogspot.com/-z8kgfQRVuA/TdZ2EWv1V7I/AAAAAAAAp8/G6DjuD71x8E/s1600/sii.png>

Covered call już za rok (2011-05-25 12:58) - Bartek

Po sobotnim występie z przedstawicielem GPW, udało mi się wydusić z osoby, która się tym tematem będzie zajmować, zeznanie na temat planów giełdy odnośnie wprowadzenia opcji na akcje. I tak, pierwsze tego typu instrumenty powinny zagościć na warszawskim parkiecie na początku 2012 roku. Pozostaje tylko mieć nadzieję, że tym razem nie powtórzy się sytuacja jak z krótką sprzedażą, która niby jest ale żaden inwestor indywidualny jeszcze z niej nie skorzystał. Co sprowadza nas do zabawnej sytuacji - otóż jak się okazuje, przedstawiciele domów maklerskich inaczej zeznają giełdzie, a inaczej swoim klientom. W kwietniu miałem okazję rozmawiać z dyrektorem jednego z polskich DM, który z dużym zaangażowaniem tłumaczył mi dlaczego krótka sp`http://www.blogger.com/img/blank.gif`rzedaż jest mało opłacalna dla brokera, co nie przeszkadzało tejże samej osobie tydzień później zeznawać Krzysztofowi Mejszowi `http://www.blogger.com/img/blank.gif`utowiczowi (GPW), że udostępnienie krótkiej sprzedawy jest wszystkim o czym tenże DM marzy :)

Niestety kiepska informacja wiąże się z liczbą akcji, na które będzie można wystawiać opcje, bo ma ich być aż pięć - w tym całkiem możliwe, że jedna spółka spoza Wig20.

Pozytywną informacją jest to iż giełda pracuje na możliwością wnoszenia jednostek etfu pod depozyt na opcje na indeks. Wprawdzie maksymalnie etf będzie mógł stanowić 95 % depozytu, ale lepsze to niż obecna sytuacja, kiedy to w ogóle nie jest możliwe.

<—edycja 26 maja g. 22:00—>

[1]Topola w swoim [2]artykule zwraca uwagę na rzecz dla inwestorów znających tylko rynek polski wcale nie taką oczywistą. Chodzi mianowicie o to, że opcje na akcje, które mają się pojawić i u nas, będą w wykonywane w stylu amerykańskim - a więc posiadacz opcji będzie miał prawo wykonać ją w dowolnym momencie, chociaż ze względu na premię czasową i tak większość opcji bardziej opłaca się sprzedać na rynku niż wykonać. Druga rzecz, o której trzeba wiedzieć - wykonanie opcji będzie się odbywało poprzez dostarczenie instrumentu bazowego (a więc "przeksięgowanie" akcji), a co za tym idzie posiadacz opcji zapłaci dodatkowo prowizję od kupna, a wystawca od sprzedaży akcji (plus koszt wykonania opcji).

1. <http://humanista-na-gieldzie.blogspot.com/>
2. <http://humanista-na-gieldzie.blogspot.com/2011/05/dobry-dzien.html>

W oczekiwaniu na debiut (2011-05-26 23:18) - Bartek

Jutro (27.V) na warszawskim parkiecie zadebiutuje najciekawsza w tym roku spółka ze stajni SP. Spółka jest ciekawa, bo jest chyba pierwszym przypadkiem, kiedy SP obniżył cenę poniżej dolnej granicy widełek. Ciekawa jest też inna informacja. Otóż Rzeczpospolita [1]donosi, że Rabobank był zainteresowany nabyciem akcji banku po cenie wyższej niż 90 PLN. Jak to było naprawdę, ciężko powiedzieć - wiadomo, że RP rządu nie kocha, więc na podstawie tej akurat informacji wyrabiać sobie opinii na temat wartości spółki nie warto. Myślę, że sam debiut nie powinien wypaść gorzej niż w przypadku Tauronu - tym bardziej, że jak już min. Gradowi weszło w zwyczaj, również w tym przypadku prowadzone będą (albo raczej mogą być) działania stabilizacyjne - po szczegóły odsyłam na stronę 207/208 prospectu emisjnego. Zaznaczam, że moje myślenie jest typowo życzeniowe, bo sam zaopatrzyłem się w skromniuteńki pakietek (ot dla praktyki w wystawianiu zleceń sprzedawy), którego mam zamiar się pozbyć tak szybko, jak to będzie możliwe.

Pozostaje pewna doza nadziei, że nie powtórzy się historia z PBO Anioła, który na debiucie stracił ponad 20 %. Casus PBO był nieco inny, bo mieliśmy dobrą spółkę z dobrymi perspektywami, a przypadek BGŻu to słaba spółka z mocno życzeniowymi widokami na przyszłość.

I jeszcze się przyczepię do XTB - tu wychodzi dokładnie różnica między tanimi DM, a nieco droższymi. Jak zwykle ludki z iksa nie spieszą się w dodawaniu debiutującego papieru do systemu i o ile w innych biurach, już można składać zlecenia na BGŻ, o tyle w XTB wciąż pozostaje czekać na ranną zmianę informatyków. Jeżeli historia się powtarza, to pewnie umożliwią składanie zleceń gdzieś w okolicach 9:45.

1. <http://www.rp.pl/artykul/660584.html?>

Wyciśnij tepsę jak cytrynę (2011-05-27 12:28) - Bartek

Dzisiaj kolejny raz o królowej polskiej konsolidacji - Telekomunikacji Polskiej (TPS), tym razem postaram się w miarę dokładnie opisać proces wchodzenia w transakcje na tym papierze. Zaczniemy od wykresu:



[1]

Zaczynając od początku (punkty jak na wykresie):

- 1: koniec obszaru konsolidacji 16.30-17.20 - wyjście na sympatycznym SL;
- 2: pierwszy szczyt w nowym trendzie bocznym - nie zajmujemy pozycji;
- 3: wracamy do poziomu poprzedniego SL, po długiej czarnej świeczce, składamy zlecenia kupna na następną sesję - ja złożyłem zlecenie po cenie z poprzedniego zamknięcia, SL nieco poniżej górnego ograniczenia z poprzedniej konsoli (17.10);
- 4: zamykamy longa w obszarze wyznaczonym przez niebieski prostokąt (ja zamknąłem pozycję po cenie 18.20). Gra w konsolidacji to system TP &reverse, więc otwieramy eskę ze stopem powyżej szczytów z poprzednich konsolidacji (ja ustawiam w okolicach 18.50);
- 5: po spadku ceny akcji w dolny rejon ograniczenia zamykamy krótką pozycję korzystając albo z typowego zlecenia TP albo ustawiamy zlecenie SL, oczywiście kolejny raz zajmujemy pozycję długą ze stopem analogicznie, jak w punkcie 3;
- 6: kolejny raz odwracamy pozycję - zamknięcie longa, otwieramy esa po cenie 18.20 (SL 18.50, TP 17.30);

Stosunek ryzyka do zysku:

1:3.0 (30:90) pozycja krótka

1:4.5 (20:90) pozycja dłużna

Generalnie do składania zleceń i zamknięcia pozycji służą obszary zaznaczone kolorem niebieskim. Oczywiście można składać zlecenia z lepszymi cenami, ale należy pamiętać, że im bardziej chciwi/zachowawczy jesteśmy, tym mniejsze szanse na zawarcie transakcji.

Pytanie, czy system ma sens - od złożenia pierwszego zlecenia w nowym obszarze (p. 3) 21 kwietnia, które zostało zrealizowane 26 kwietnia (święta) do 27 maja zysk wyniósł 16.28 % - wydaje się więc, że warto. Pozycje krótkie można realizować poprzez futuresy (FTPS) lub Equity DMA z oferty XTB. Nowe zlecenia, jakie oferuje ING Securities również pozwalają na bardzo wygodne zarządzanie tą technologią.

Ostatnia uwaga na koniec - należy pilnować krótkich pozycji, ze względu na zbliżający się ex dividend date - 20.06.2011r. W tym roku dywidenda również wyniesie 1.50 PLN.

1. <http://4.bp.blogspot.com/-hGH0VbWLKU/Td-usSZZ1uI/AAAAAAAqo/Y7bycIEbxG4/s1600/tps.png>

Nowe ETFy (2011-05-28 14:16) - Bartek

W najbliższy wtorek (31.V.2011) ruszają notowania dwóch nowych ETFów, jakie na polski rynek wprowadzi Lyxor. Podczas debiutu pojawi się:

9.06 mln jednostek ETFu opartego o indeks S &P500TR - [1]ETFSP500L;

14.81 mln jednostek ETFu opartego o indeks DAX - [2]ETFDAXL;

Opłata za zarządzanie wyniesie:

0.20 % dla ETFSP500L;

0.15 % dla ETFDAXL;

W obydwu przypadkach wartość jednej jednostki będzie wynosiła 1/100 wartości indeksu bazowego.

ETFSP500L nie będzie wypłacał dywidendy co wynika z wprost z indeksu o jaki jest oparty - indeksy Total Return (całkowitego zwrotu) reinwestują dywidendę, w odróżnieniu od indeksów cenowych, które poruszają się tylko w oparciu o zmianę cen akcji spółek, które wchodzą w ich skład.

Pozostaje sobie życzyć aby GPW w przypadku kolejnych tego rodzaju nowinek była uprzejma zamieścić choćby skrótowe informacje na ten temat na własnych stronach.

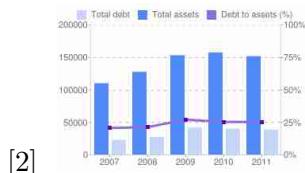
1. http://www.lyxoretf.pl/fileadmin/user_upload/ETF/PL/Prospectushttp://www.blogger.com/img/blank.gif/21-04-2011_teumaczenie_simplified_prospectus_S_P_500.pdf
2. http://www.lyxoretfhttp://www.blogger.com/img/blank.giff.pl/fileadmin/user_upload/ETF/PL/Prospectus/21-04-2011_teumaczenie_simplified_prospectus_DAX.pdf

Kup Vodafone, zgarnij 10% (2011-05-31 17:43) - Bartek

Dzisiejszy wpis będzie rozwinięciem [1] posta o doborze spółek za pomocą metod fundamentalnych, którego napisałem w styczniu i jednocześnie pewnym wprowadzeniem do cyklu artykułów poświęconych strategii covered call. Zawartość portfela ulegnie dość sporym zmianom, co postaram się na bieżąco opisywać na blogu.

Trzeciego maja pozbyłem się z portfela akcji CLCT - stopa zwrotu sięgnęła 178 % bez uwzględnienia dywidend, a po ich uwzględnieniu zysk z CLCT sięgnął 318,11 %.

Do dzisiaj (31 maja) zastanawiałem się, co powinno pojawić się w portfelu w zastępstwie Collectors Universe i ostatecznie zdecydowałem się na spółkę Vodafone (NASDAQ:VOD). Po pierwsze stabilne i w miarę niskie zadłużenie:



[2] Wskaźnik zadłużenia aktywów wskazuje na duże wykorzystanie własnej gotówki. Bezpieczne poziomy tego wskaźnika powinny mieścić się w przedziale 55-65 %, zatem 25 % dla VOD wskazuje na możliwość zwiększenia udziału finansowania zewnętrznego przez spółkę w słabszych czasach.

Po drugie rodzaj działalności - Vodafone to w skrócie lepsza wersja TePSy - wersja, która inwestowała w rozwój. Jedną z większych zalet spółki jest jej obecność na rynkach rozwijających się takich, jak np Indie. Generalnie spółka jest globalną korporacją, co powinno pozytywnie wpłynąć na stabilizację kursu. Biznes jest prosty (żadnych fancy technologii ani tego typu nowinek), a sprzedawane usługi zaliczają się do dóbr pierwszej potrzeby (ktos sobie wyobraża możliwość funkcjonowania bez telefonu/internetu?).

Wskaźniki rentowności są na sensownych poziomach (dla branży):

Company name	Revenue	Profit before tax	Net profit	Net margin	EBITDA	EBITDA margin	Operating income	EBIT	EPS	ROE	ROA
Vodafone Group Plc (VOD)	14.4B	1.2B	1.0B	7.1%	1.3B	9.0%	1.0B	1.0B	1.00	15.2%	10.2%
Vodafone Group Plc (ADR)	0.3B	7.5M	0.5B	56.71%	0.5B	1.2%	0.5B	0.5B	0.00	6.7%	4.7%
Vodafone Telecoms Plc (VTPR)	0.4B	11.0M	1.0M	2.6%	1.0B	1.3%	1.0B	1.0B	0.00	1.1%	0.9%
Vodafone Communications	0.2B	20.3M	2.0M	10.3%	0.2B	1.0%	0.2B	0.2B	0.00	10.3%	8.9%
Vodafone Italia S.p.A.	0.03	0.2M	0.1M	33.33%	0.1M	3.33%	0.1M	0.1M	0.00	0.00	0.00
Vodafone Asia (VAD)	0.01	0.2M	0.1M	22.22%	0.1M	1.0%	0.1M	0.1M	0.00	0.00	0.00
Vodafone Australia Ltd.	0.01	0.1M	0.1M	100.00%	0.1M	1.0%	0.1M	0.1M	0.00	0.00	0.00
Vodafone New Zealand Ltd.	0.01	0.1M	0.1M	100.00%	0.1M	1.0%	0.1M	0.1M	0.00	0.00	0.00
Vodafone Kenya Ltd.	0.01	0.1M	0.1M	100.00%	0.1M	1.0%	0.1M	0.1M	0.00	0.00	0.00
Vodafone Pakistan Ltd.	0.01	0.1M	0.1M	100.00%	0.1M	1.0%	0.1M	0.1M	0.00	0.00	0.00
Vodafone Egypt S.A.E.	0.01	0.1M	0.1M	100.00%	0.1M	1.0%	0.1M	0.1M	0.00	0.00	0.00
Vodafone S.A. (VODSA)	0.01	0.1M	0.1M	100.00%	0.1M	1.0%	0.1M	0.1M	0.00	0.00	0.00
Vodafone Int. (VODL)	76.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

[3] ROA i ROE mogłyby być wyższe, jednak obecny ich poziom jest zadowalający, a biorąc pod uwagę, jak mało spółka korzysta z długu, powiedziałbym że jest bardzo dobrze. Za chwilę dopowiem dlaczego mało interesuje mnie wzrost wartości samych akcji (nie, nie zgłupialem :)).

Dywidenda jest regularnie wypłacana, co więcej regularnie rośnie:

Dividend history					
Year ended 31 March	Pence per ordinary share				Growth %
	Interim	Final	Total		
2011	2.85	6.25	8.05	7.1	
2010	3.05	5.35	8.31	7	
2009	3.57	5.2	7.77	3.8	
2008	2.59	5.32	7.81	11.1	
2007	2.35	4.41	6.76	11.4	
2006	2.2	3.57	5.77	46.1%	
2005	1.91	2.16	4.07	100	
2004	0.8556	1.0701	1.9257	18	
2003	0.7948	0.8603	1.6551	14.89	
2002	0.7224	0.7447	1.4671	5	
2001	0.688	0.714	1.402	5.81	
2000	0.659	0.66	1.325	4.85	
[4]	1999	1.2700(1)	-	1.272	-

Moje oczekiwania wobec spółki kształtują się następująco (w ujęciu rocznym):

Oczekiwania:	
Wzrost wartości akcji:	1-3%
Wzrost wysokości dywidendy:	4-8%
Przychód z opcji:	4-10%
Razem min-max	9-21%

[5] Po pierwsze wzrost akcji na poziomie 1-3 % jest dość konserwatywny i odzwierciedla wariant podążania cen usług świadczonych przez spółkę za inflacją.

Wzrost dywidendy na poziomie 4-8 % rocznie również jest dość konserwatywny. Przez ostatnie 13 lat dywidenda rosła 18,3 % średniorocznio, jednakże nie chcę zakładać wyższego wzrostu niż rentowność aktywów. Uważam, że ROA wzrośnie w najbliższym czasie ze względu na zakończone inwestycje (prowadzone z Verizonem), które dość solidnie obciążały wyniki w ostatnich latach. Co więcej sprzedaż udziałów w mniej rentownych biznesach powinna przełożyć się na wyraźny wzrost wypłaconej w tym roku gotówki. Przy obecnych cenach, stopa dywidendy wynosi ok 5,1 %. Przy założonym przeze mnie wzroście, za pięć lat DY powinien sięgnąć 6,2-7,5 %.

Skąd zatem tytuł posta? Tytułowe 10 % uzyska inwestor, który kupi dzisiaj akcje VODu i wystawi opcję call na te papiery o terminie wygaśnięcia 21 stycznia 2012 i strajku na 30 USD. Premia za każdą wystawioną opcję to 90 USD (0,9 na akcję - jedna opcja opiewa na 100 akcji). Jutro jest ex dividend date dla tej spółki, co oznacza, że będzie notowana bez dywidendy, która w tym roku ma wynieść 1,44 USD (a wyniesie min 1,96 USD). A więc inwestor, który kupi akcje dzisiaj, za każde 100 papierów i wystawioną na nie opcję, otrzyma płatność 234 USD - 8,3 % lub, co bardziej prawdopodobne 286 USD - 10,18 %. Z drugiej strony, jeżeli akcje spółki osiągną w styczniu cenę powyżej 30 USD, inwestor zarobi 434 lub 486 USD, co stanowi odpowiednio zwrot z inwestycji na poziomie 15,45 lub 17,31 %

Kończąc posta dodam, że nabyłem akcje VOD po średniej cenie 28,08 i sprzedałem opcje z premią 90 USD/sztuka. Tutaj jest też źródło trzeciego przychodu (z opcji), jaki zamieściłem w tabelce powyżej - 90 dolarów za 100 akcji stanowi zwrot na poziomie 3,2 % w 7mcy. 4 % w skali roku za wystawione, wyutowane opcje jest dość rozsądny założeniem dla spółki takiej jak Vodafone. Oczywiście wystawiając opcje z niższą ceną wykonania mógłbym zwiększyć przychód (np dla strajku na 29 USD, premia wynosi 120 USD - 4,27 %), jednakże ze względu na to, że spodziewam się do końca roku dodatkowej płatności (powyżej 1,96), wybrałem "bezpieczniejszy" wariant.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/01/zanudzic-rynek.html>
2. http://3.bp.blogspot.com/-80RcZJ9fWio/TeUmW1qwpI/AAAAAAAQw/Fa4H4YhT_Ro/s1600/debt%2Bto%2Bassets.png
3. http://3.bp.blogspot.com/-QiOL_DkCHto/TevSH1kx09I/AAAAAAAQ/nDNzwIsLA8A/s1600/rentowno%25C5%259B%25C4%

2587.png

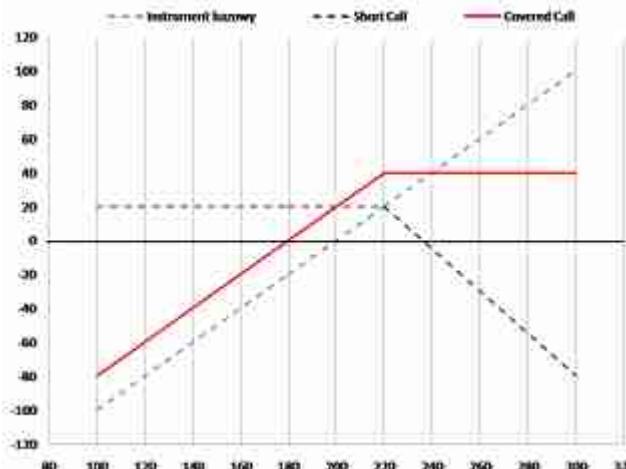
4. http://4.bp.blogspot.com/-8K6GQF2ZYx8/TeUqy-Z5__I/AAAAAAAArA/RMQmKnv9W4E/s1600/dywidenda.png
5. <http://1.bp.blogspot.com/-OuwzWk6Gb2o/TeUsxijPNKI/AAAAAAAArI/G-gBALYTybc/s1600/oczekiwania.png>

3.5 June

Covered call cz1 (2011-06-06 22:41) - Bartek

W końcu, tak jak obiecywałem, zajmę się przybliżeniem tematyki strategii covered call. Coś niecoś na ten temat marudziłem [1] tutaj, [2] tutaj i [3] tutaj, w każdym razie poprzednie posty nie są niezbędne do zrozumienia tego o czym będę pisał.

Przechodząc do rzeczy: na czym polega strategia covered call, albo buy-write strategy? Najprościej rzecz ujmując chodzi o to, żeby kupić dowolny instrument bazowy (buy) i wystawić na niego opcję call (write). I to w zasadzie tyle. Profil wypłaty takiej strategii wygląda następująco:



[4] Jak widać z wykresu, w zamian za pewną dodatkową premię odcinamy możliwość nieograniczonego zysku po długiej stronie rynku. W zasadzie mniej więcej w tym miejscu kończy się spora część opracowań dotyczących tej strategii. Sprawa wydaje się prosta jak konstrukcja cepa i ja również mógłbym tutaj zakończyć pisanie, gdyby nie jedna bardzo istotna kwestia. Cała siła tej strategii leży w dobraniu strajka (ceny wykonania) opcji do naszej szczególowej wizji wykorzystania tego instrumentu.

Małe przypomnienie - opcja call pozwala nabywczy kupić od wystawcy (od nas) instrument bazowy po z góry ustalonej cenie w pewnym momencie w przyszłości. Np jeżeli dzisiaj sprzedałbym opcję call na BHW z ceną wykonania 100 i o terminie wygaśnięcia 21 stycznia 2012, dałbym nabywczy prawo odkupienia ode mnie akcji Banku Handlowego po 100 pln/sztuka w dowolnym momencie aż do 21 stycznia 2012, niezależnie od ceny rynkowej tych akcji. Tutaj jest pierwsza nowość - opcje na akcje mają amerykański styl wykonania, co oznacza, że mogą być wykonane w każdy dzień od nabycia aż do wygaśnięcia (w odróżnieniu od opcji na indeksy, które mają europejski styl wykonania i nabywca może żądać dostarczenia instrumentu bazowego (w przypadku opcji indeksowych rozliczenie następuje w gotówce) TYLKO w dniu wygaśnięcia). Nie muszę chyba dodawać, że opcje amerykańskie są droższe dla nabywcy (bo charakteryzują się większym ryzykiem dla wystawcy) - mimo wszystko ze względu na tzw wartość czasową, większość opcji bardziej opłaca się sprzedawać na rynku niż wykonywać (chyba, że do wygaśnięcia pozostało już bardzo mało czasu). Więcej o wartości czasowej możecie się dowiedzieć w bardzo dobrym [5] wpisie topoli.

Wracając do problemu ustalenia strajka opcji - inaczej postąpi osoba, która będzie chciała zachować posiadane akcje i tylko wyciągnąć z nich dodatkową dywidendę, a inaczej osoba, która traktuje CC jako sposób na aktywny trading. Osoba generująca po prostu dodatkowy CF z danych akcji ustawi cenę wykonania opcji dużo wyżej od aktualnej ceny akcji (OTM), podczas gdy aktywny spekulant będzie korzystał z opcji ITM. Przykładem divivend boosta był mój wpis o [6] Vodafone, przykładem tradingowego wykorzystania CC będzie wpis o Ancestry.com. W telegraficznym skrócie, dla opcji call pozycja jest:

- ITM, jeżeli cena wykonania opcji jest poniżej ceny instrumentu bazowego (opcja zarobiła);
- ATM, jeżeli cena opcji jest w pobliżu ceny instr. bazowego (powiedzmy +/- 3 %);
- OTM, jeżeli strajk jest powyżej ceny bazy (jeżeli cena bazy się nie zmieni w dniu wygaśnięcia opcji, opcja wygaśnie bez wartości);

Jeżeli przyjmiemy, że właśnie nabyliśmy instrument bazowy z parametrami, jak na wykresie z początku

posta, to mamy do czynienia z opcją OTM (wyoutowaną). W zamian za niższą premię zachowujemy pewien potencjał wzrostu dla instrumentu bazowego. Dokładniej rzecz ujmując wygląda to następująco (na wykresie instr. bazowy, to 100 akcji):

1. kupiliśmy akcje po 200, sprzedajemy calla ze strajkiem 220 i premią 20;
2. jeżeli cena bazy do wygaśnięcia:
 - a. pozostanie niższa niż 220 ale wyższa niż 200, zanotujemy zysk w wycenie i zachowamy akcje oraz premię opcijną,;
 - b. spadnie poniżej 200, zanotujemy stratę w wycenie bazy, zachowamy akcje i premię 20;
 - c. będzie powyżej 220 - zarobimy na akcjach 20 i zachowamy 20 premii, ale będziemy zmuszeni sprzedać akcje za 220, niezależnie od tego, czy ich cena wyniesie 220, 240, czy 500;
 - d. zamknie się na 220 - część opcji zostanie wykonana, część nie (w zależności od tego, czy inwestorzy spodziewają się otwarcia na kolejnej sesji wyższego, czy niższego niż w dniu wygaśnięcia opcji), poza tym za wykonanie opcji płaci się dodatkowo (plus prowizja za zakup akcji). Większość brokerów nie wykonuje automatycznie opcji wygasających ATM (dopiero opcje ITM, które są min 3 % w pieniądzu są wykonywane z automatu);
 - e. break even osiągniemy w momencie spadku akcji do 180 (tyle zamortyzuje premia opcijna).

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/04/badz-jak-buffett-sprzedaj-opcje-cz1.html>
2. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/05/civered-call-juz-za-rok.html>
3. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/05/kup-vodafone-zgarnij-10.html>
4. http://4.bp.blogspot.com/-7Wxa4Nm4Nh0/Te1Qiy-tddI/AAAAAAAARK/H22fnU_m51E/s1600/cc.png
5. <http://humanista-na-gieldzie.blogspot.com/2011/05/niszczajace-aktywa.html>
6. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/05/kup-vodafone-zgarnij-10.html>

Nie dla opcji na IKE (2011-06-12 18:44) - Bartek

Udało mi się potwierdzić, że nie będzie możliwości wykorzystania opcji na akcje (ani opcji w ogóle) na rachunkach IKE. Jednocześnie Giełda nie planuje wpływać na ustawodawcę w celu zmiany przepisów. Biorąc pod uwagę iż w 2010 roku było 792,5 tyś kont IKE, na których zgromadzono łącznie 2,7 mld PLN (w tym ok 0.5mld na IKE rachunkach maklerskich), nie jest to bardzo łakomy kąsek dla GPW, więc nie ma się co dziwić, że Ludwik i ekipa ma w głębokim poważaniu właścicieli IKE (nie żeby do indywidualnych ogółem mieli lepsze podejście). Mimo wszystko od czasu do czasu marzy mi się choćby śladowy lobbying Giełdy na rzecz polepszenia warunków obrotu.

Jako ciekawostkę mogę dodać, że w USA na kontach emerytalnych typu IRA i IRS (odpowiedniki naszego IKE), obrót opcjami jest możliwy, chociaż nie wolno wystawiać tzw "nagich pozycji" a więc takich, które nie mają zabezpieczenia w postaci instrumentu bazowego.

Zarobić na łupkach (2011-06-30 22:02) - Bartek

Euforia związana z obecnością gazu łupkowego w Polsce nie słabnie i co rusz jesteśmy bombardowani huraoptymistycznymi wiadomościami dotyczącymi nowych źródeł/odwiertów/zainteresowanych itp. Dotychczas inwestorzy zainteresowani udziałem w gazowym torcie mieli do wyboru zainteresowanie się PGNIG, Orlenem, Petrolinvestem (poprzez spółkę zależną Silurian) albo jedną z zagranicznych spółek, które uzyskały koncesje na poszukiwanie gazu w Polsce (np kanadyjska Lane Energy lub amerykańska San Leon Energy). Dokładny podział koncesji na poszukiwanie gazu w Polsce można znaleźć [1] tutaj.

W najbliższym czasie na polskiej giełdzie pojawi się spółka związana z poszukiwaniem gazu, ale nie z jego wydobyciem - chodzi dokładnie o, świadcząca usługi wiertnicze, spółkę [2] Jasło PGNIG (ściślej rzecz ujmując Poszukiwanie Nafty i Gazu Jasło sp. z o.o.). Klimat dla spółki wydaje się niezły - niezależnie od faktycznej ilości gazu łupkowego w Polsce, popyt na jej usługi powinien dopisywać przez najbliższe parę lat.

Obecnie Jasło działa w formie spółki z o.o. a jedynym właścicielem jest PGNIG. Do końca bieżącego roku firma planuje przekształcić się w spółkę akcyjną, co umożliwi debiut na warszawskim parkiecie w 2012 roku. Celem planowanego debiutu giełdowego jest pozyskanie środków finansowych na kontynuację procesu technicznej modernizacji firmy. PNiG Jasło w czerwcu sfinalizowało kontrakt na zakup urządzenia wiertniczego Drillmec 2000 HP, przystosowanego do głębokich wierceń za gazem łupkowym.

Poszukiwanie Nafty i Gazu Jasło prowadzi działalność w Niemczech, Słowacji, Rosji, Ukrainie oraz Libii.

1. http://k.wnp.pl/images/gaz_lupkowy/mapa_koncesji_na_gaz_lupkowy_big.jpg

2. <http://pnig.jaslo.pl/>

3.6 July

XTB wyznacza nowe dno w obsłudze klienta (2011-07-01 18:32) - Bartek

Nie od dzisiaj wiadomo, że polskie domy maklerskie mają tendencję do traktowania klientów per nogą (nie tylko DM, bo wystarczy popatrzyć, jak o stałych klientów dbają operatorzy gsm). Mimo wszystko, dzisiejszy dzień wprawił mnie w osłupienie.

Nową "jakość" obsługi, a dokładniej nowe dno, wyznaczył DM XTB. Ni z gruszki ni z pietruszki postanowili zrezygnować z opcji na towary (poza srebrem i złotem). W sumie nic wielkiego by się nie stało, gdyby chociaż jeden pajac wpadł na genialny pomysł, żeby poinformować klientów o tej radosnej zmianie. Wkurzyłem się nieliczni, bo kończyłem właśnie składać strategię, którą rozpisałem sobie wzoraj wieczorem i okazało się, że nie mogę dołączyć do niej ostatniego elementu, bez którego cała zabawa nie ma sensu. Nie jest to pierwsza wpadka tego biura - o innych pisałem m.in. tutaj:

- [1]szwindel z DMA i koleś na infolinii nie rozumiejący pojęcia fixing
- [2]depo pod opcje i podejście konsultanta
- [3]szwindel z rozliczeniami rocznymi i miesięcznymi

Na jednym ze spotkań AI wspominałem też o tym, że XTB najpóźniej wpisuje papiery debiutujących spółek do systemu (BZWBK robi to dzień wcześniej, przy XTB człowiek się cieszy jeżeli raczą udostępnić składanie zleceń 10 minut PO rozpoczęciu handlu na danym papierze).

O drobiazgach takich, jak problemy ze składaniem zleceń przez Sidomę (GPW) i odpowiedź, że to moja wina, bo mam najnowszą JAVĘ (a właściwa jest o 3 aktualizacje starsza [ale broń boże żeby instalować tą sprzed 4 aktualizacji]), niedouczeni konsultanci na infolinii, brak odpowiedzi na wysłane do nich maile, ciągle awarie systemu transakcyjnego, urywanie pipsów, rekwirowanie, magicznie długi czas wypłacania środków itp, itd nawet nie wspominam. Na opisywanie żenujących analiz na ich stronie www, nie będę tracił czasu.

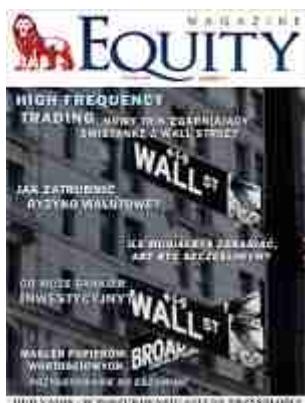
Podobną przygodę do dzisiejszej miałem jakiś czas temu, kiedy biuro bez konsultacji ze mną pozamykało mi pozycje (bo trzymałem je otwarte przez rok), więc w sumie nie powiniem się jakoś nadzwyczajnie dziwić. W gruncie rzeczy, jeżeli mam kogoś winić, to powiniem mieć pretensje do siebie - tyle razy nawalili, że powiniem się już przyzwyczać. Wcześniej bronili się jeszcze poziomami opłat i liczbą instrumentów, dzisiaj jednak te dwie przewagi zniknęły. Jeżeli chodzi o rynek OTC, to tańszy jest chociażby BOŚ (bossafx) i TMS (szczególnie jeżeli chodzi o swapy), z kolei na rynku regulowanym lepszą ofertę ma KBC - nie dość, że więcej instrumentów do dyspozycji inwestora, to jeszcze niższe prowizje. Jeżeli chodzi o niezawodność platformy, to nie zdarzyło mi się mieć problemów z BZWBK (przez 3 lata żadnej awarii), czy KBC (ich testuję dopiero parę miesięcy).

Jeżeli chodzi o ilość reklamacji, jakie zgłaszałem to lepszym rozwiązaniem byłoby wybranie ich numeru do darmowych połączeń (jak w ofertach darmowe rozmowy z 3 numerami). Oczywiście koszty awarii w XTB ponosi klient, bo na jakkolwiek zwrot nie należy liczyć. Nie należy też liczyć na uwzględnienie reklamacji w sytuacji, kiedy "rypnie" ich system i nawet przez infolinię i przy pomocy konsultanta nie da się zamknąć pozycji (a nie raz tak bywało).

Podsumowując - DM XTB to dramat. Jeżeli ktoś zaczyna przygodę czy to z GPW, czy z forexem powinien trzymać się od tego biura z daleka. Wytrzymałem w tym bajzlu 3 lata, ale po dzisiejszych przygodach mam dość. Jedyne co wyróżnia to biuro na rynku to chamstwo i niedouczenie pracowników, awaryjność platform (wszystkich trzech) i magiczne problemy (zawsze na niekorzyść klienta) szczególnie przy obrocie Equity DMA.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/01/telekomunikacji-polskiej-dziwne.html>
2. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/04/badz-jak-buffett-sprzedaj-opcje-cz1.html>
3. <http://lazyshare.blogspot.com/2010/02/podsumowanie-stycznia.html>

Equity nr 9 (2011-07-06 22:24) - Bartek



[1]

Zgodnie z nową, świecką tradycją boscy redaktorzy Equity Magazine napięli się w twórczym szale i po raz kolejny, specjalnie dla Was drodzy czytelnicy, spłodzili genialny kontent. Dlatego zamiast się opierniczać, [2]ssajcie i czytajcie :)

1. http://3.bp.blogspot.com/-JI2oZAbfdH4/ThTGbT7_u3I/AAAAAAAAsM/hIIDeeAs2NY/s1600/Equity09-cover.png
2. <http://www.equitymagazine.pl/numer-9/>

Trzy grupy inwestorów długoterminowych (2011-07-26 20:34) - Bartek

W Polsce funkcjonuje przedziwny mit, że inwestor długoterminowy to taki, który nie zdążył szybko sprzedać akcji. Pewnie coś w tym jest i każdemu z nas zdarzyło się "zacząć" wierzyć w fundamenty spółki dobranej metodami technicznymi. Tymczasem rzecz wygląda nieco inaczej. Chociaż nie ma jednej obowiązującej definicji inwestowania długoterminowego (jest wiele szkół inwestowania w fundamenty, często całkowicie się różniących od siebie), to z grubsza można podzielić fundamentalistów na trzy grupy:

1. The Value Trader (podaję nazwy angielskie, bo szczerze mówiąc nie znam odpowiedników polskich). Ten inwestor poszukuje niedowartościowanych akcji i trzyma je aż rynek nie zacznie ich wyceniać zgodnie z ich rzeczywistą wartością. Wraz z powrotem rynku do rozsądku, inwestor sprzedaje akcje i powtarza proces. Value Trader nie planuje kupować spółki na całe życie.

Klasycznym przykładem inwestora z tej grupy może być John Neff.

2. The Value Investor - podobnie, jak Value Trader również poszukuje aktywów których cenę uważa za zaniżoną, jednakże w odróżnieniu od poprzedniego nie zamierza pozbywać się papierów, kiedy ich cena pójdzie do góry. Klasyczny Value Investor koncentruje się na możliwych do uzyskania przepływach pieniężnych, jakie może wygenerować bez sprzedaży akcji (dywidendy, prawa poboru itp).

Podobnie, jak u poprzedniego, kluczowym elementem jest cena - im taniej kupimy dane aktywa, tym wyższa będzie stopa zwrotu z przyszłych przepływów powiązanych z tym aktywami.

Oczywiście strategia "kup i trzymaj" namiętnie promowana przez fundusze, które w zasadzie lepiej lub gorzej powielają indeksy (np Wig20) lub ETFy, nie jest zbyt dobrym pomysłem. Znacznie lepsze rezultaty osiągane są poprzez dobór fantastycznych spółek po fantastycznych cenach. Np KGHM kupowany (wcześniej nie najtaniej) po 30PLN wygenerowałby posiadaczowi przepływy na akcję na poziomie 11.68 (38.93 %), 3.00 (10 %), 14.90 (49.6 %) zamiast odpowiednio 6.25 %, 1.6 % i 7.97 % liczonego na ex dividend day.

Najbardziej znany przedstawicielem tej grupy jest Warren Buffett

3. The Derivative Value Investor. W gruncie rzeczy ta grupa inwestorów dalej poszukuje fantastycznych spółek, z tą różnicą, że nie jest zainteresowana fantastyczną ceną. Może źle to ująłem - fantastyczna cena ciągle jest dobrze widziana, nie jest jednak krytycznym elementem. Bardziej liczą się przyszłe przepływy i dobra kondycja spółki niż fantastyczna cena. Do podwyższania stopy zwrotu wykorzystuje się opcje (możliwości jest multum - od generowania dodatkowej dywidendy, dividend boosta [o tym następnym razem], aż do genialnych korzyści podatkowych). Spotkałem się z podejściem, które mówi, że DVI obniża cenę instrumentu bazowego poprzez wykorzystanie opcji, co jest błędem. Można przyjąć, że jeżeli pierwszy przepływ otrzymujemy praktycznie zaraz po nabyciu akcji, zmniejszy on cenę nabycia tych papierów, kolejne jednak powinny być traktowane jak dodatkowa dywidenda (opisywany przeze mnie przykład [1]Vodafone powinien tak właśnie być potraktowany).

Ostrożne i konserwatywne wykorzystanie opcji pozwala na podniesienie stopy zwrotu z inwestycji, niezależnie od tego, jak nasze akcje są wyceniane przez rynek.

Fajnym określeniem tej strategii jest Buy, Hold and Cheat.

W związku z nowymi możliwościami, jakie otrzymałem do ręki po zmianie maklera na KBC (prawie rozsądne prowizje na rynki zagraniczne) i przebudowie "amerykańskiej" części portfela będę chciał pokazać, jak skuteczne i fajne jest inwestowanie na sposób opisany w 3 punkcie. Poza tym nie piszę tu o jakichś bajkach i wróżeniu dzisiaj o tym, jak powiniennem się zachować rok temu. Każdy zainteresowany tym, jak wdrażałem w życie rzeczy o których obecnie piszę może przejrzeć posty z dwóch pierwszych miesięcy mojego blogowania (końcówka 2009 - eur/ron - typowa inwestycja w przepływy, dywidendowe kghm, tpsa, Asseco PL i SK). Oczywiście popełniałem też błędy (a kto mówi, że fundamentaliści takowych nie robią?) - w tym sławne stwierdzenie, że nie widzę podstaw dla wzrostu kursu KGHMu powyżej 90-95 PLN i sprzedaż 2/3 posiadanych akcji tej spółki (zgodnie z podziałem portfela na spekulacje, wartość/wzrost i płatności/dywidenty - została tylko część dywidendowa) :) Jeżeli ktoś jest zainteresowany, to zapraszam do [2]tego posta i komentarzy pod nim.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/05/kup-vodafone-zgarnij-.html>

2. <http://lazyshare.blogspot.com/2009/09/co-w-portfelu-piszcz.html>

3.7 August

Poznaj swojego blogera (2011-08-03 19:12) - Bartek



[1]

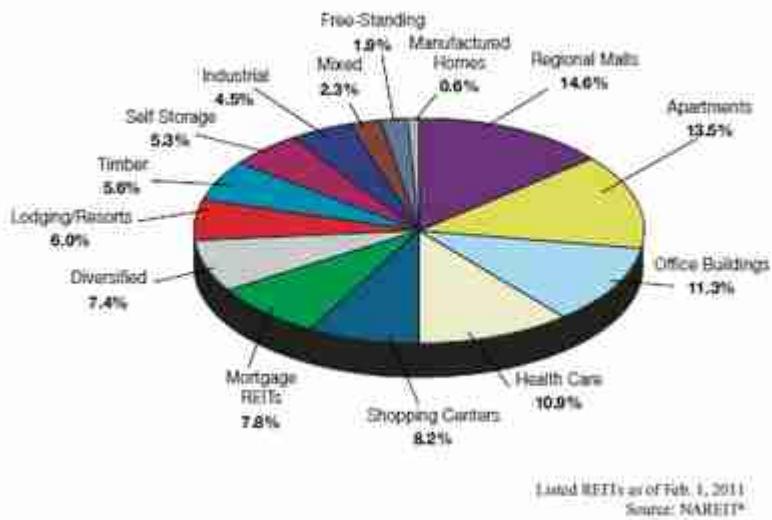
Niedawno [2] Tobiasz zaproponował mi udział w interesującym projekcie. Chodziło mianowicie o przeprowadzenie krótkich wywiadów z polskimi blogerami i wydanie ich w formie darmowego ebooka. Pomimo wrodzonego lenistwa (tytuł bloga w końcu zobowiązuje), zgodziłem się i w efekcie zostałem uwzględniony w zestawieniu, czego efekt możecie sami ocenić [3] tutaj. W ebooku znajdziecie odpowiedź na pytanie, jaki jest nasz światopogląd (chociaż może bardziej adekwatnym stwierdzeniem będzie "giełdopogląd"). Stąd też tytuł posta - jeżeli ktoś jest zainteresowany nieco bliższym poznaniem swojego blogera, powinien zajrzeć do tego, darmowego skądiną, ebooka. Do czego gorąco zachęcam.

1. http://3.bp.blogspot.com/-da5-BkiG_qw/TjmEFCi75TI/AAAAAAAAsU/CR5Xyp2vIvA/s1600/ok%25C5%2582adka.JPG
2. <http://www.tobiaszmalinski.pl/>
3. <http://wydaje.pl/ebooks/show/337/0d-bloggera-do-milionera-czyli-GPW-widziana-oczami-polskich-bloggerow-giedowych>

Na zle czasy REIT (2011-08-06 21:09) - Bartek

Nie wnikając w to, czy sytuacja jest zła czy dobra i dlaczego jest tak, a nie inaczej, postanowiłem się skoncentrować na takim doborze aktywów do portfela, które powinny korzystać z obniżonego rating USA i ogólnie kiepskich wiadomości z amerykańskiej gospodarki. Pewnie większość czytelników pomyślało od razu o złocie/srebrze lub franku szwajcarskim. Nie tym razem - odnośnie franka mam nastawienie niedźwiedzie, złoto i srebro nabywam ale nie spekulacyjnie/inwestycyjnie. Dzisiaj będzie o REITach. Czym są REITy? REIT - Real Estate Investment Trust to spółka, która posiada i najczęściej zarządza nieruchomości komercyjnymi. Istotną cechą REITów jest to, że zgodnie z amerykańskim ustawodawstwem - w zamian za spore korzyści podatkowe muszą one przeznaczać co najmniej 90 % zysku na wypłatę dywidendy. Jak łatwo się domyślić - są to papiery, które oferują jeden z najwyższych dividend yieldów na rynku. Żeby zobrazować czym dokładnie są "komercyjne nieruchomości" można zerknąć na poniższy diagram:

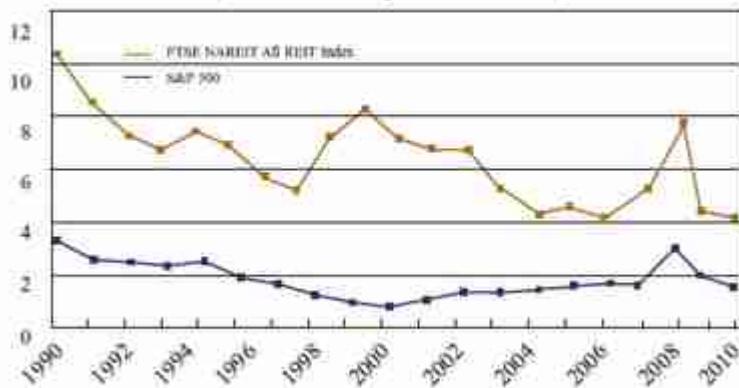
Listed REITs Invest In All Property Types



[1]

Wracając do wysokich DY. Historycznie dywidendy wypłacane przez REITy są 3-4 krotnie wyższe niż średnia dla SP500. Poniżej porównanie DY REIT index vs SP500

Dividend Yields: FTSE NAREIT All REIT Index vs. S&P 500 (Annual dividend yields, 1990-2010)



[2]

Source: National Association of Real Estate Investment Trusts* and Standard and Poor's.

Post już się robi przydługi, a jeszcze mam napisać co wybrałem i dlaczego. Ale najpierw odpowiedź na pytanie co sprawia, że REITy są świetnym typem na zle czasy. Bierze się to z faktu iż są bardzo mocno zlewarowane - zadłużenie kapitałów własnych sięga 600-900 %, co powoduje że spółki te są bardzo wrażliwe na wysokość stóp procentowych. Obecna sytuacja na rynku na pewno nie sprzyja podnoszeniu stóp przez fed. I tak o ile

mogę sobie wyobrazić, że nie nastąpi kolejna tura luzowania ilościowego QE3, to nie widzę możliwości aby Ben podniósł stopy. Obniżka ratingu USA powoduje, że najłatwiejszą drogą likwidacji zadłużenia będzie jego "spalenie w ogniu inflacji" (część długoterminowych papierów rządu amerykańskiego ma stały, niski kupon - wywołanie inflacji powinno sprzyjać wzrostowi dochodów budżetowych i utracie realnej wartości sporej części obligacji).

W poniedziałek dodam do portfela papiery Annaly Capital - a więc spółkę o długiej tradycji (obecność na rynku od późnych lat 90), doskonałym zarządzaniem (czemu się nie ma co dziwić, skoro CEO posiada spory pakiet akcji, sporej obecności rozmaitych fundów i świetnych wynikach zarówno w trakcie sprzyjających jak i niesprzyjających warunków. No i oczywiście co najważniejsze - obecnie DY dla spółki wynosi 14,83 %. NLY ma historię wyższych DY niż średnia dla tego typu biznesów, posiada lepszej jakości nieruchomości, a jednocześnie generuje lepszy wynik na niższym zadłużeniu (DtE = 577 %)

1. <http://3.bp.blogspot.com/-AerCcaA-YDQ/Tj2ZFBenoEI/AAAAAAAAss/5d05nUfoyxs/s1600/property%2Btypes.png>

2. <http://2.bp.blogspot.com/-wSPcc5A8yLE/Tj2YhyY5II/AAAAAAAAsk/Xm0XB7ZT0ls/s1600/dywidendy.png>

Sprzedaj wszystko - USA są bankrutem! (2011-08-18 13:31) - Bartek

W piękny poranek pewnego jeszcze piękniejszego dnia przeciętny John Smith napotkał w prasie taki oto nagłówek:

"A BANKRUPT NATION.

United States Almost a Mendicant in Money Centers.

Republicans have had no part in the great drama of national dishonor – Democrats unable to fill their contract."

A teraz część konkursowa - zгадnijcie, w którym roku ukazał się tenże sympatyczny [1]artykulik? Tą bardzo przyjemną informację otrzymał czytelnik gazet 116 lat temu, a dokładniej 27 lutego 1895 roku. Cóż - założeniem analizy technicznej jest fakt iż historia się powtarza, a w przypadku Boone County Republican, bo o tym pisemku mowa, powtarzała się kilka razy. Media rzadzą się swoimi prawami i to co warte odnotowania bardzo często się w nich nie znajduje ponieważ musi ustąpić miejsca rzeczom absolutnie trywialnym. Z perspektywy inwestora i historii, rzeczą absolutnie wartą odnotowania w roku 1895 był z pewnością fakt iż pewna niepozorna wtedy spółka wypłaciła po raz pierwszy swoim akcjonariuszom dywidendę i zapoczątkowała w ten sposób proces, który nieprzerwanie trwa do dzisiaj. Tą spółką jest Colgate-Palmolive (CL), znana również z rynku polskiego. Innym warty odnotowania faktem jest to, że CL od 48 lat zwiększa wartość wypłacanej w ten sposób gotówki. Inwestor, który kupiłby papiery spółki w styczniu 1987 roku (tylko dywidend widzi google) do dzisiaj osiągnąłby stopę zwrotu na poziomie 1635.19 % (12.5 % średniorocznie bez reinwestowania dywidend), z czego za 14 % wyniku odpowiadają same dywidendy. W tym samym czasie zwrot na SP500 wyniósł 384.43 %, a inflacja 98.7 %. Na chwilę obecną DY wynosi 336 % wobec ceny kupna z 1987 (po uwzględnieniu splitów).

Abstrahując od tego, co osobiste uważam na temat ratingu i dłużu USA, chciałbym zwrócić uwagę na to że są spółki, które przetrwały absolutnie najczarniejsze okresy na giełdach jednocześnie rozwijając się bez zarzutów. Takich potencjalnych inwestycji jest na rynku całkiem sporo, a jak pokazuje casus CL, kupienie ich nawet po prawie 100 latach pokazywania świetnych wyników i zarządzania, pozwala osiągać znaczco lepsze rezultaty niż średnia rynkowa. Także drogi czytelniku/czytelniczko, kiedy następnym razem rynek zacznie bez powodu panikować (jak po obniżce ratingu), przyjrzyj się dokładnie swoim akcjom, zastanów czy powody dla których je nabyłeś są wciąż aktualne i dopiero wtedy podejmij decyzję o sprzedaży.

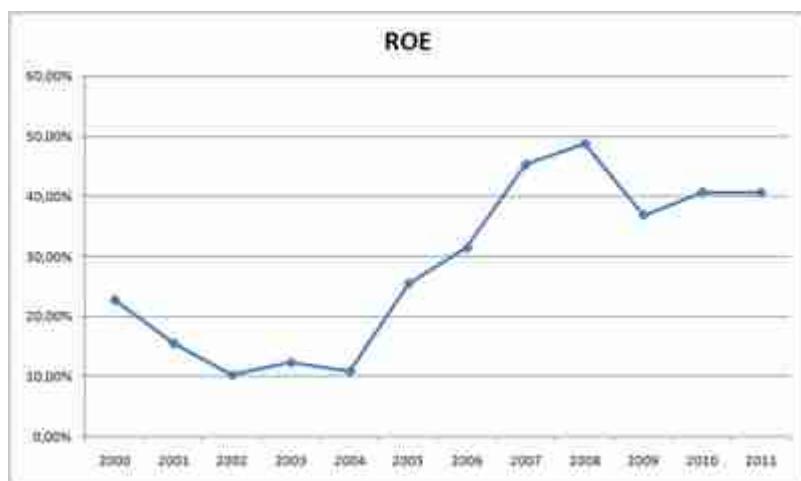
Piszę o CL dlatego, że mam ją na celowniku chociaż jeszcze nie w portfelu.

1. <http://news.google.com/newspapers?id=vSxCAAAIAJ&sjid=GrkMAAAIAJ&pg=3684,449639&d>

Microsoft - kup coś, czego nie lubisz (2011-08-23 13:18) - Bartek

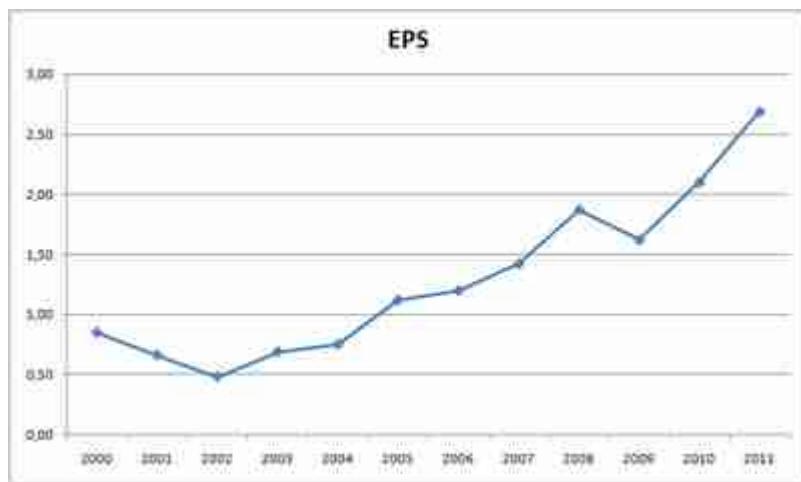
Microsoft - twórca miłościami nam panującej (i co dziwne coraz lepszej) zgrozy (OS Windows) i całej masy innego oprogramowania. Spółeczka obecna praktycznie na całym świecie. Co sprawia, że warto:

ROE od niezłą wartości wskaźnika na początku XXI w (20 %), poprzez dno zaliczone w okresie bańki dot-comowej (10 %), do kosmicznych poziomów obecnie (od 2007 w granicach 40-50 %).



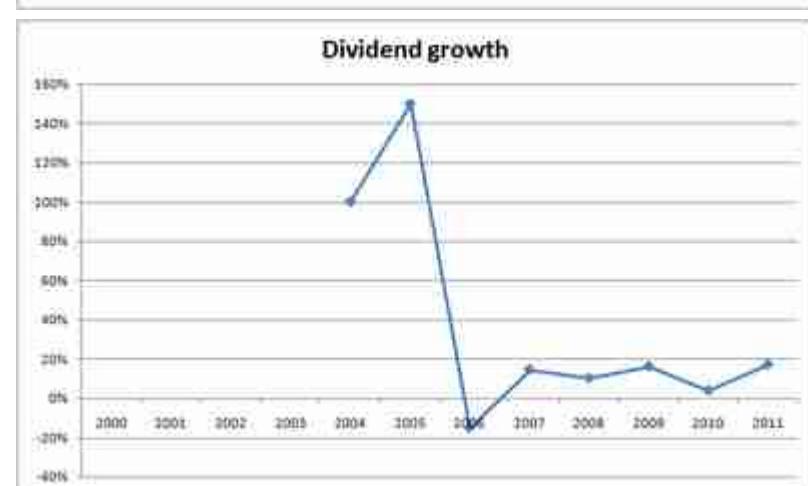
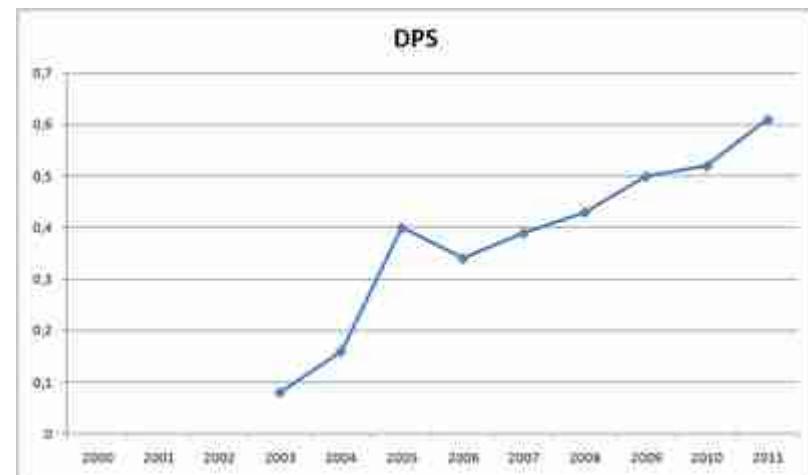
[1]

Rosnący średniorocznie o 12 % EPS:

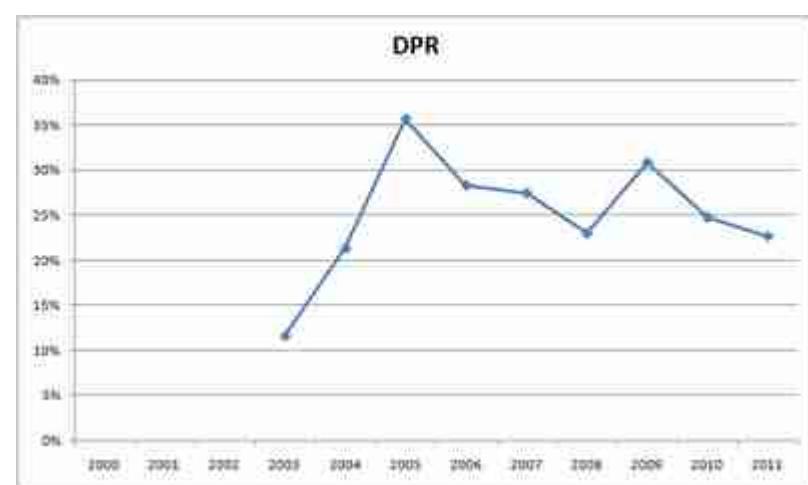


[2]

Od 2003 stale wypłacana dywidenda, której wysokość stale rośnie (za wyj. 2006r). Pomijając pierwsze dwa lata ekspresowego wzrostu (100 i 150 %) dywidenda rośnie średniorocznie o ok 11 %. Rok 2004 był również ciekawy (odfiltrowałem z wykresu), ponieważ MSFT z braku pomysłu na to, co zrobić z kasą, oddał ją akcjonariuszom, co spowodowało wypłacenie dywidendy na poziomie 3,4 dolara zamiast 16 centów, które zaznaczyłem na wykresie.

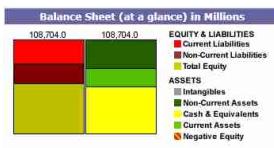


Dividend Payout Ratio na bardzo rozsądny poziomie (w okolicach 30 %), który uważam za optymalny. Wprawdzie wolałbym, żeby spółka przyjęła jeden poziom, którego zamierza się trzymać, ale i tak jest ok. Przy takim DPR i ROE nie ma zagrożenia dla utrzymania tempa wzrostu dywidendy powyżej 10 % r/r. Co więcej może powtórzyć się sytuacja z 2004r i kolejny raz gotówka zostanie przekazana akcjonariuszom (obecnie na kontach spółki jest ponad 9.6 mld dolarów, co się przekłada na CPS na poziomie 1.15 USD)



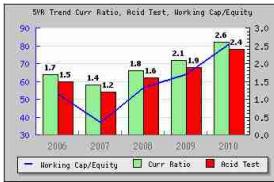
Bardzo dobra struktura bilansu:

[6]



Oraz wyśmienite możliwości regulowania zadłużenia (rewelacyjne poziomy wskaźnika acid test):

[7]



Obecnie spółka jest handlowana przy poziomie P/E = 8.96, Debt to Equity = 0.21 oraz DY = 2.66 %.

MSFT zachowuje się co nieco jak nasza rodzima TPSa i buja się w przedziale 20-30 USD. Płaci wprawdzie niższe dywidendy i częściej niż Telekomunikacja, więc nie ma rajdów dywidendowych, za to dorobić można sporawo na opcjach. Miesięczne ATMki chodzą z premią ok 4 %, a OTMki (również miesięczne) ze strajkami wyżej o 4 % i 8 % odpowiednio z premiami 2.28 % i 1 %. Put/Call ratio dla spółki jest nieco poniżej 1, co oznacza neutralny sentyment rynku. Generalnie mam nadzieję, że spółka będzie zachowywała się podobnie, jak ABT i da zarobić na opcjach i dywidendzie 15-20 % niezależnie od koniunktury rynkowej, przy czym dokładnie tak jak z Abbott Labs, nie mam żadnego problemu z tym, żeby potrzymać ją dłużej.

Jeżeli chodzi o komentarz do produktów spółki - na dzień dzisiejszy większość PCtów i laptopów działa właśnie pod kontrolą Windowsa (Linuks ma zaledwie paro procentowy udział w rynku, a Apple w odróżnieniu od bajaranych tabletów/telefonów ma zbyt niefunkcjonalny system, żeby rozsądnie konkurować z MS). W zasadzie większość nowych komputerów sprzedawanych jest z preinstalowanym Windowsem. Nieco większym wyzwaniem dla spółki jest próba zmonopolizowania segmentu serwerów, na którym od kilku lat udało się zahamować spadek udziałów, a nawet zanotowano kilku procentowe zwyżki (obecnie udział w tej części rynku jest szacowany na ok 77 %). Dużym wzięciem cieszy się również wyśmienite IDE Microsoftu - platforma .Net, która od około 2008 roku jest naprawdę rewelacyjna (wcześniej wersje były do bani). Co ciekawe gigantowi z Redmond po raz kolejny udaje się rozpychać na praktycznie każdym polu produkcji oprogramowania (bazy danych, aplikacje sieciowe, aplikacje biznesowe, biblioteki graficzne DirectX itp). Moje doświadczenia z produktami tej spółki ewoluowały od nienawiści do każdego wytworzonego przez nią oprogramowania (czasy Win 3.11, 95, 98, Vista), do bardzo pozytywnych doświadczeń dzisiaj (Win Xp i Win 7). I tak odkąd PCtowe OS bazują na architekturze oprogramowania serwerowego (Windows 7 = Windows serwer 2008 R) nie wyobrażam sobie ponownych męczarni z konfigurowaniem Linuksa bo różnicy w stabilności praktycznie nie ma. Ten sam schemat można przyłożyć do Microsoftowego Visual Studio, którego wersja 6 jest przeze mnie najbardziej znienawidzonym IDE, a wersji 2010 używam za każdym razem, kiedy przychodzi mi machnąć jakiś programik. Nie udało mi się przekonać jeszcze do IE. Obecnie używam go tylko po to aby ściągnąć Firefoxa po instalacji systemu. Spółka wydaje się ciekawa i co najważniejsze uczy się na własnych błędach. Od wczoraj mam ją w portfelu - cena zakupu wyniosła 24.10 USD.

1. <http://4.bp.blogspot.com/-nMYLSqd0ZJQ/T10sLPDy3PI/AAAAAAAAt0/v8U8w8WFP58/s1600/roe.png>
2. http://3.bp.blogspot.com/-_m_iJaxapak/T10hmkXfdfI/AAAAAAAAs8/VwlqKmQVZws/s1600/eps.png
3. <http://3.bp.blogspot.com/-td2GR1R9QOU/T10omKgB-YI/AAAAAAAAtc/nhAkhx3U8Lo/s1600/dps.png>
4. <http://3.bp.blogspot.com/-ErgBfffI-F0/T10hnDWJFcI/AAAAAAAAtU/JIkN0Ynz75A/s1600/dgr.png>
5. <http://1.bp.blogspot.com/-ED1Iaa2RhX4/T10hnJffuxI/AAAAAAAAtM/AMhar1swvqg/s1600/dpr.png>
6. <http://3.bp.blogspot.com/-7DLFeS3-mh0/T10omb3ElWI/AAAAAAAAts/4Lrfpa7s2H4/s1600/debt.png>
7. http://2.bp.blogspot.com/-xr_M6DCQuxM/T10omSHPFsI/AAAAAAAAtk/zKavhXwcSew/s1600/acid%2Btest.png

3.8 September

Narodowy Bank Szwajcarii w kontekście tradingu (2011-09-06 11:02) - Bartek

Wiadomością dnia dzisiaj jest info od SNB, który ogłosił iż będzie sprzedawał dowolną ilość franków po cenie 1.2 euro. Oczywiście przy pewnym wolumenie obrotu będzie to znaczyło po prostu dodruk franków, do czego zresztą SNB ma pełne prawo jako bank centralny. Pozostaje pytanie, jak można wykorzystać taką informację. O ile wierzymy w możliwości i determinację Szwajcarów, można zabawiać się w wystawianie opcji put na EUR/CHF ze strajkiem nieco poniżej (dla bezpieczeństwa) poziomu 1.2 - ten scenariusz sprawdzi się świetnie w sytuacji kiedy inwestorzy nadal będą wierzyli we franka i kurs będzie oscylował w okolicy ustalonego przez SNB dna. Z drugiej strony jeżeli inwestorzy postanowią gremialnie przerzucić się na inną zabawkę, rozsądne wydaje się otwarcie długiej pozycji na tej parze ze stopem tuż poniżej 1.2. I tak o ile longi na futach z ustawnionym SL pozwalają spać spokojnie, o tyle shorty na putach wymagają monitorowania - pamiętajmy o casusie Sorosa i Banku Anglii.

Disclosure: long on EUR/CHF, short put on EUR/CHF (ATM),

P.S. XTB jak zwykle spaprał sprawę i mają problem z tą parą u siebie na platformach.

NBG w kontekście kulinarnym (2011-09-14 01:02) - Bartek

Przepis na spekulacyjne 25.5 % lub 53 % w 4 miesiące: szczypta soli, krzynka NBR. Podgrzać w Grecji. Dzisiaj krótko i mocno spekulacyjnie. Przyglądałem się ostatnio radosnej wyprzedaży na greckim parkiecie, którego główny indeks rypnął sobie od 2007 roku o ok 85 %.



Nie czarujmy się - w cenie akcji greckich jest bankructwo tego kraju. Kontrowersyjnie uważam, że bankructwo rządu (pewnie poprzez restrukturyzację) nie powinno mieć aż tak dramatycznych skutków, jakie obecnie dyskontują rynki. A biorąc pod uwagę przecenę, jaka spotkała największe banki greckie, należałoby się spodziewać ich upadku. Stąd też moja decyzja o nabyciu akcji National Bank of Greece (NYSE:NBG), który został przeceniony o wesołe 94 % w przeciągu 5 lat (kapinkę mniej, bo w międzyczasie był split 26:25). Żeby było śmieszniej, pierwszym, stratnym rokiem dla banku był ten zakończony 31.XII.2010, a sama strata sięgnęła połowy zysku za rok 2009.

Nie wrzucam analizy finansów tego cudeńka, bo tak na prawdę gra rozegra się o to, czy UE i Grecja pozwolą na wymuszone bankructwo (wymuszone, bo IMO spowodowane ono może być jedynie przez namiętne wycofywanie depozytów przez zachwyconą konsekwencjami lewicowego rozpasania ludność) i o to ile tak na prawdę w bilansie tego banku jest "bezpiecznych" papierów rządowych. Na osłodę, wystawiłem sobie opcjkę na te papiery, która wygasza 18 lutego 2012, z premią 20 USD i strajkiem na poziomie 1 USD. Przy cenie nabycia na poziomie 0.78 USD za akcję, premia stanowi 25.5 % wartości akcji, natomiast w przypadku wykonania, do zarobienia będzie 53 %. Co ciekawe w 2010 bank wypłacił dywidendę (26c), którą zresztą płacił regularnie od 2000 roku, z krótką przerwą w 2009. Gdyby podobna dywidenda została wypłacona w 2011 (na co nie liczę), stanowiłaby skromne 33.3 %. Mam nadzieję na wznowienie dywidend w terminie do 5 lat. Oczywiście o ile wcześniej nie zostanie wykonana jedna z wielu opcji, jakie zamierzam wystawić na te akcje.

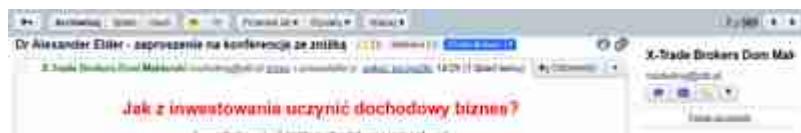
Ze względu na mocno spekulacyjny charakter inwestycji, zaangażowanie jest na poziomie kilku procent.

Full disclosure: long NBG,(0.78 USD), short call NBG (NBG.C.18FEB12.US.AM.1, 0.20 USD).

1. http://1.bp.blogspot.com/-OamwkLI7MOM/Tm_gkmYZE4I/AAAAAAAAt8/WV74eKk2c9c/s1600/stooq.pl.png

Niegramotne XTB (2011-09-15 16:10) - Bartek

Dzisiaj naprawdę nie zdzierzyłem. Wraca człowiek późno w nocy do domu "naenczantowany" pewną dawką eliksirów rozweselających i w ramach zmagań z rzeczywistością, postanawia sprawdzić pocztę. I cóż oczeka jego napotykają? Napotykają na marketingowo-gramatyczną rozkosz prosto ze stajni XTB. Pierwsze starcie ze wzmiankowaną rozkoszą przegrałem walkowerem, uznawszy iż stan rozweselenia nie pozwala na poprawną absorpcję wysoce gramatycznych treści, jakimi uraczył mnie mój ulubiony dom maklerski. Po nocnym odpoczynku i zasłużonej "deenczantacji" organizmu postanowiłem po raz kolejny stanąć w szranki z "najMiodkowniejszą" polszczyzną. Żeby podzielić się rozkoszami, jakich dostarcza marketingowy potworek iksów, rozbiorę całość na czynniki pierwsze. Zaczniemy od nagłówka tejże sympatycznej wiadomości.



[1]

Nie, no generalnie nie jest źle i czepiam się tylko dla rozgrzewki. Odsłania, to nie to samo co obnaża, choć pewne niepokojące podobieństwa da się znaleźć. Szczęśliwie przesłanie jest nie takie, że obnaża się, ale że odsłania swoje sekrety. Mając na uwadze zdrowie psychiczne uczestników, mam nadzieję, że nie będą to sekrety erotyczne. Chociaż kto wie? Może dr Elder postanowi wykonać coming out? W budowaniu napięcia na pewno by to pomogło. No ale dobra, przejdźmy do konkretów bo na razie tak sobie tylko z XTB dworuję. Jedźmy dalej:

Legenda inwestycji giełdowych odsłania swoje sekrety!

Cykl konferencji „Mistrzów Rynku” ma swoją logiczną i uzasadnioną całość także pod względem kolejności występowania zagranicznych legend tradingu, jakie są zapraszane. Teraz natomiast czas na konkretne metody zarządzania na rynkach giełdowych, dlatego wybór musiał paść na Dr Eldera – Legendę tradingu i jednego z nielicznych guru zapraszanych na liczne konferencje na całym świecie.

[2]

"Cykl konferencji ma swoją logiczną całość...dlatego wybór musiał paść na Dr Eldera – Legendy tradingu"- ja w to nie wątpię, nie wątpię również, że Dr (koniecznie tytuł z dużej) Elder padłby z wrażenia na tak odważne wysiudanie biernika. No chyba, że chodziło o dwuczłonowe nazwisko: Eldera-Legendy, wtedy to mogłoby mieć pewien sens. Drugim wytłumaczeniem może być fakt, że Dr (tytuł koniecznie z dużej) Elder, jest jak trójca święta, w wielu osobach - np Dr (tytuł koniecznie z dużej) Elder i Dr (tytuł koniecznie z dużej) Legenda. "(...)jednego z nielicznych guru zapraszanych na liczne konferencje na całym świecie." Bardzo mi się to zdanie podoba. Będę je namiętnie wykorzystywał. Wracając do Dr (tytuł koniecznie z dużej) Eldera - być może taki jest los nielicznych guru zapraszanych na liczne konferencje, że w ich obecności żaden biernik nie ma szans. Przejźmy jednak do kolejnego z nielicznych błędów, nad którymi wyleję liczne złośliwości:

[3] Oto 3 szalone ważne powody, dla których warto spotkać się z Dr Elderem osobście:

Hmm, ja z kolei nie muszę znać trzech, wystarczy jeden, powodów dla których ktoś stawia przecinek przed i po słowie "dla"? Znaczy się, że od dzisiaj mam pisać np: "Mam ,dla, ciebie propozycję"? A może tam miał być angielski cudzysłów? Tylko się komuś pomyliło z przecinkiem? Chyba, że przy nielicznych słowach stawia się liczne przecinki. No nic, czas na nieliczne powody, które przyciągną liczną grupę ludzi:

Dr Alexander Elder



Powód 1 – Nauczyć się autorskich metod takich, które będziesz mógł natychmiast wykorzystać do własnych inwestycji zaraz po szkoleniu, warto być wiedzieć, że są one także stosowane przez militarną grupę inwestorów SpikeTrade www.spiketrade.com.

Powód 2 – Będziesz się uczył od legenды tradingu, który rzadko prowadzi szkolenia w tej części świata

Powód 3 – To spotkanie Europejskie i osobistów promowane przez Dr. Eldera, co jest gwarancją najwyższej światowej jakości, to także okazja do poznania inwestorów z całej Europy

Zarezerwuj swoje miejsce już teraz!
sprawdź jak inwestują najlepsi

[4]

Na szczególną uwagę zasługuję powód drugi: "Będziesz się uczył od legendy, tradingu, który rzadko prowadzi szkolenia w tej części świata". Tja, od legendy, który.... Do dzisiaj żyłem w naiwnym przeświadczeniu, że w języku polskim legenda jest rodzaju żeńskiego. Ot, prostaczek ze mnie. Aż wstyd nie wiedzieć, że u nas, jak w Niemczech, obowiązuje das Madchen (to dziewczynka). Coraz bardziej umacniam się w podejrzeniu, że na tej konferencji dojdzie do jakiegoś coming outu. Od dzisiaj także przy słowie "trading" stawiamy dwa przecinki (dwucinek?).

Na tym tle nieco bladawo wypada powód 3 ze swoim spotkaniem eEuropejskim. Od teraz przecież przymiotniki utworzone od nazw kontynentów piszemy z dużej. A szczytem czepialstwa jest to, że Dr (tytuł koniecznie z dużej) Elder jest Amerykaninem i trochę ni z gruszki ni z pietruszki zostało to połączone ze spotkaniem europejskim. Uwaga na dwucinek przy jakości, chociaż jeżeli chodzi o "jakość" treści w tej reklamie, to cudzysłów (nawet angielski) byłby jak znalazzł. I ostatnia część:

[5] **Dla tych, którzy wiedzą, że własny rozwój = większe zyski, a w dodatku, gdy uczysz się wprost o źródła i twórcy metod nigdzie indziej nieprezentowanych.**

"Dla tych, którzy wiedzą, że własny rozwój = większe zyski, a w dodatku, gdy uczysz się wprost o źródła i twórcy metod nigdzie indziej nieprezentowanych". O kurna, tym razem ktoś chciał wykończyć dopełniacz wołaczem. O xtb, źródło wiedzy wszelakiej, nauczycielu, rozweselaczu!

Tak na dobrą sprawę, to chciałem nadmienić, że nie jestem polonistą (ani nawet humanistą). Zdaję sobie również sprawę, że błędy się zdarzają i że sam je popełniam (szczególnie nadużywam przecinków idąc raczej w ilość niż jakość), no ale wydaje się, że przekaz marketingowy powinien podlegać specjalnej trosce. Poza tym, moim zdaniem, szacunek dla klienta wymaga aby stosować się do reguł języka. Czepiam się, wiem.

1. <http://2.bp.blogspot.com/-9ZRIJcfexKE/TnH20kkUjYI/AAAAAAAuE/HkoBDuUjYpc/s1600/cz1.png>
2. <http://4.bp.blogspot.com/-f05S0jbT4Xw/TnH5Mo-eBXI/AAAAAAAuM/hEUaSfxMrXI/s1600/cz2.png>
3. <http://2.bp.blogspot.com/-ig0uXpTBxVQ/TnH7w-dPa3I/AAAAAAAuU/HEi7oyKgnY4/s1600/cz3.png>
4. <http://3.bp.blogspot.com/-i0hsuVer-zA/TnH-V2-IVoI/AAAAAAAuc/gxye5D3b5-s/s1600/cz4.png>
5. http://3.bp.blogspot.com/-roHqqWfRKXw/TnIDCo2gZ6I/AAAAAAAuk/Dkm9oVR_rDs/s1600/cz5.png

Czy to ma sens? (2011-09-23 21:25) - Bartek

Tytułowym "TYM" będzie analiza fundamentalna w połączeniu ze strategią covered call. Cofnijmy się nieco w przeszłość, a dokładniej do dnia 31 maja b.r., kiedy to napisałem, że odbędzie się remanencik w moim portfelu fundamentalnym. A do tego dołożone zostaną opcje. Jak dotąd kupiłem Vodafone, Microsoft, Annaly Capital Management, National Bank of Greece i dwie tajemnicze spółki, o których napiszę kiedy indziej. Poniżej w tabelce prezentuję jak całość wygląda obecnie:

Ticker	Shares	Pur. Cost	Act. Price	Act. Value	Change	P/L
		USD		USD	USD	USD
??	100	44,50	23,49	2 349,00	-47,21%	-2 101,00
??	200	39,05	35,73	7 146,00	-8,51%	-664,71
MSFT	0	24,10	25,06	0,00	0,00%	0,00
NLY	100	16,73	17,56	1 756,00	4,96%	83,00
VOD	200	27,25	24,58	4 916,00	-9,80%	-534,00
NBG	100	0,78	0,83	83,00	5,84%	4,58
Total [USD]: -3 212,13						

[1]

Liczba akcji jest przeskalowana tak aby najmniejszą wartością było 100. Jeżeli gdzieś jest 200, to oznacza, że pozycja jest podzielona na dwie części: inwestycyjną-długoterminową i spekulacyjną-krótkoterminową. Jak widać dobrze nie ma - strata około 3 200 zielonych wobec zainwestowanych 16 267 wygląda kiepskawo. Stopa zwrotu wyrażona w dolach wynosi ok -19.7 %. W tym samym czasie SP500 rąbiął się o ok 15.9 %. Czekam na brawa, pobiłem indeks - moje akcje leciały bardziej :) Nieco inaczej będzie to wyglądało jeżeli wynik wyrazimy w PLN (rozwijałem ten temat w nr 9 EM). W PLN wygląda to tak:

Ticker	Shares	Init. Value	Act. Value	Change	Change	P/L	P/L
		PLN	PLN	PLN	USD	PLN	USD
??	100	12 460,00	7 634,25	-38,73%	-47,21%	-4 825,75	-2 101,00
??	200	21 869,99	23 224,50	+6,12%	-8,51%	1 354,51	-664,71
MSFT	0	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00	0,00
NLY	100	4 684,40	5 707,00	21,03%	4,96%	1 022,60	83,00
VOD	200	15 260,00	15 977,00	4,70%	-9,80%	717,00	-534,00
NBG	100	219,58	269,75	23,05%	5,84%	50,17	4,58
Total [PLN]: -1 681,46							

[2]

Jak widać jest znaczco lepiej. SP spadł o 15.9 %, natomiast moje akcje już tylko o 3,09 %. Teraz faktycznie mogę napisać, że pobiłem indeks. No dobra, ale jak na razie wziąłem pod uwagę tylko różnicę w wycenie. A gdzie dywidendy, a gdzie opcje? Jeżeli chodzi o dywidendy, to było ich niewiele - dostałem 96 USD za akcje VODu (liczę tylko za 100 akcji, bo pozostałe dokupiłem później bez prawa do dywidendy). Podsumowanie dzisiaj jest dla mnie dość niekorzystne, bo 28 września mógłbym sobie doliczyć dywidendę z NLY, a w listopadzie bulić będzie VOD i jedna z nieopisanych przeze mnie jeszcze spółek (w sumie ok 370 USD dla liczby akcji, jak powyżej). Natomiast zestawienie premii opcynnych podaję poniżej (przeliczone na 1 opcję). Tam, gdzie występują wartości ujemne, oznacza to, że rolowałem pozycję:

Call Premium		
UDI	Date	Premium
VOD	31 maj	90,00
	11 cze	130,00
	18 lip	55,00
	19 wrz	65,00
??	21 lip	250,00
	29 lip	-10,00
	5 sie	100,00
??	22 sie	123,00
	1 wrz	-48,00
	1 wrz	79,00
	29 sie	127,00
	19 wrz	-57,00
	19 wrz	103,00
NLY	11-sie	40,00
NBG	12-wrz	20,00
MSFT	22 sie	103,00
Total [\$]		1 170,00

[3]

Jak widać, zapłacone dywidendy i premie opcjne to razem 1 266 USD. A więc rzeczywista stopa zwrotu w USD wynosi -13 %, a w PLN 3,42 %. Nie narzekam, tym bardziej, że inwestycja w polski Wig20 przyniosłaby mi śliczne -27,1 %.

Jeszcze na sam koniec o metodologii - przyjąłem średni kurs kupna akcji i wypłaconej premii na poziomie 2,80 PLN za USD (w sumie nieco niekorzystnie dla mnie, bo większość premii opcjnych zostało wypłacone przy wyższym kursie), natomiast aktualną wycenę w PLN przeliczyłem po kursie 3,25 (gdyby się nie włączył NBP i BGK, mógłbym liczyć po 3,35 PLN za USD). Wszystkie wartości zostały skorygowane o prowizje.

Trzymam jeszcze ok 20 % portfela w gotówce, w razie gdyby się pojawiły jakieś interesujące okazje. Jeszcze jedną korzyścią, jaką wyciągnę z obecnej sytuacji będą wyższe dywidendy - i tak np 4.31 %, jakie zapłaciłaby jedna z nieodkrytych spółek (licząc wysokość dywidendy [\$]/cenę kupna [\$]) rośnie do 4.99 % (licząc dywidenda [PLN]/ cena kupna [PLN]). Taki tam skromny wzrost dywidendy o 16 %, a spółka nawet nie musi kiwnąć palcem :]

1. <http://4.bp.blogspot.com/-sKooBi9XBBM/TnzYOVVEndI/AAAAAAAu0/QLeALZYI-SA/s1600/total%2Busd.png>
2. <http://1.bp.blogspot.com/-F4yTDfpqg-c/TnzamCPK2TI/AAAAAAAavM/RCDnGNSOINw/s1600/total%2Bpln.png>
3. <http://4.bp.blogspot.com/-eo2IglJNnTw/TnzYYZ3YS7I/AAAAAAAavE/Wn3S1r2zLDk/s1600/call%2Bpremium.png>

Recka (2011-09-27 23:43) - Bartek

Dzisiaj se walnę reckę. A co, wolno mi. Ale zaczniemy od początku. Na początku było słowo... Nie, kurde sam w to nie wierzę. Na początku był Wielki Wybuch, a później Tobiasz przysłał mi swoją książkę i takie to były początki tego posta.

Wracając do rzeczy poważnych, [1]Tobiasz napisał książkę pt "Dlaczego Twój makler wolałby, żebyś TEGO nie wiedział?". Pisząc recenzję o danej pozycji oceniający ma spory dylemat. Bo z jednej strony można zadowolić się stwierdzeniem, że jest "ok" albo "do kitu" i już. Można też napisać elaborat o danej pozycji prezentując czytającemu punkt widzenia recenzenta tak, aby recenzja niosła jak największe korzyści dla czytelnika. Postanowiłem zastosować model hybrydowy i wylistować plusy i minusy. Ale zanim przejdę do tej części, zacznę może od tego dla kogo jest ta książka. Otóż Tobiasz opisuje ostatnią część analizy fundamentalnej, jaką jest analiza sprawozdań. Do tego dołożona jest filozofia inwestycyjna, jaką posługuje się autor, a która stanowi integralną część procesu inwestycyjnego. Całość poprzedzona jest zbiorem informacji, jak działają mechanizmy na styku instytucje finansowe-inwestorzy. Wspomnienie o działaniu świata finansów jest o tyle istotne, że często początkujący inwestorzy nie zwracają na te informacje uwagi, co może być dla nich dość kosztowne. Jak widać książka jest dla osoby chcączej rozpoczęć przygodę z analizą fundamentalną.

Plusy książki:

- napisana przystępnym językiem,
- zwraca uwagę na pewne oczywistości, które zazwyczaj wyłączane są poza proces decyzyjny inwestorów,
- zawiera sporo przykładów,
- zwraca uwagę na najważniejszy aspekt inwestowania - psychologię,
- ma gotowe do wykorzystania w praktyce rozwiązania,
- jest zrozumiała dla początkującego czytelnika,
- zawiera sporo interesujących dla inwestora źródeł informacji,
- autor przenosi na rynek kapitałowy zdobyte podczas analizowania nieruchomości doświadczenia,
- jest komplementarna - zwraca uwagę na całość procesu decyzyjnego z jakim ma do czynienia przeciętny inwestor,

Minusy:

- uważny czytelnik znajdzie kilka błędów,
- nieco za prosta, wymaga sięgnięcia po bardziej rozbudowane pozycje z AF, zanim inwestor będzie w stanie skutecznie stosować opisane techniki,

Podsumowując - inwestor zainteresowany rozpoczęciem przygody z analizą fundamentalną lub chcący przeczytać polskie zakończenie serii książek Kiyosakiego (z którego autor sporo czerpie) powinien sięgnąć po tę pozycję. Ryzyko takiego zakupu praktycznie nie istnieje, ponieważ wydawnictwo daje gwarancję zwrotu ceny książki dla niezadowolonemu czytelnikowi. Osoby zainteresowane tematyką poruszoną w książce Tobiasza, zachęcam do nabycia jej za pośrednictwem jego [2]strony. W ten sposób podwójnie wspomogą autora.

1. <http://www.tobiaszmalinski.pl/>

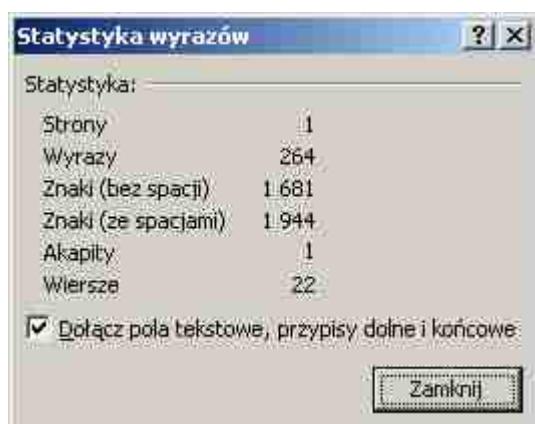
2. <http://www.tobiaszmalinski.pl/2011/09/dlaczego-twoj-makler-wolaby-zebys-tego.html>

3.9 October

O tym, jak mi zbladły literki (2011-10-13 21:12) - Bartek

Literki przed nazwiskiem każdy z nas ma, mam i ja. A tu was mam, bo nawet jak wam się wydaje, że nie macie literek, to se możecie dopisać pan/pani i tyż będziecie mieli! Niestety po lekturze ostatniego "mesydża" od XTB moje literki znaczaco zbladły. Z zawiści oczywiście, bo jakże by inaczej. Ale zacznijmy od początku. A było to tak:

Razu pewnego, siedząc sobie przed kompem dostałem maila. Napisalo do mnie najszlachetniejsze z biur podrózy. Biuro, które oferuje podróż w marzenia. Biuro oferujące niebiańską wycieczkę śladami najlepszych traderów. Biuro tak zacne, że nawet nie mam słów abyż tąż zacność opisać we właściwy sposób. A imię jego czterdzieści i cztery. Znaczy się tfu, XTB. Niegodnym ja aby otrzymywać maile od samego XTB, ale jednak. Oto się ziściły me marzenia. Jest mail, nowe treści w nim, a co jedna to godniejsza. Alleluja bracia i siostry - życie jest piękne. Jak na zawodowego niegodnego przystało postanowiłem tę muzykę sfer opisać niegodnym językiem niegodnych. Skopiowałem boskie treści do worda aby podliczyć ile szczęścia mnie spotkało i oto statystyki:



1944 znaki w jednym, ściśniętym bloku tekstu. Ach, jaka radość dla ocząt. Ale cóż czynić. Jak XTB pisze, to odbiorca ma obowiązek czytać. Co ja mówię czytać - pochłaniać. A czegoż tam nie ma? Mówiąc szczerze jest wszystko. Po pierwsze dowiedziałem się, że będę miał opiekuna. Łał, awesome! I ten cudny opiekun mój będzie:

- **"poprawiał jakość obsługi klienta"** - hahahaha - cóż, mój opiekun na pewno ma poczucie humoru,
- **"wyselekcjonowany"** - cokolwiek to znaczy, ale mnie się to kojarzy tylko z tym, że starannie wyselekcjonowane ogórki są moczone w zimnej wodzie około pół godziny, następnie myte, płukane i wkładane do słoii ... [2]link W każdym razie mam nadzieję, że mój opiekun nie będzie starannie myty, płukany i wkładany do słoja,
- **"osobą z dłuższym stażem"** - nie mylić ze stelażem,
- miał **"własne doświadczenie inwestycyjne"** - znaczy się, że już min. jedną transakcję zawał. Oczywiście na demie,
- **"światczył wsparcie analityczne"** - serio? Miałbym korzystać ze wsparcia analitycznego XTB? O poczuciu humoru opiekuna już pisałem,
- **"współpracował ze mną w celu poprawy moich/swoich wyników inwestycyjnych"** - z tego maila nie wiem kto będzie poprawiał czyje wyniki inwestycyjne. Zresztą na grzyba mam poprawiać wyniki, kiedy ja ze swoich jestem zadowolony? No chyba, że mam poprawiać jego wyniki, żeby mój wyselekcjonowany opiekun jakieś w ogóle miał.

Wiem również, że mogę korzystać z mojego opiekuna:

"Jestem również do Państwa dyspozycji, gdyby chcieli się Państwo zorientować w bieżącej sytuacji rynkowej" - dobra, od dzisiaj będę co dziesięć minut wysyłał maila z pytaniem: "to jaki jest kurs EUR/USD?". Ciekawe ile gościu wytrzyma?

Ale co tam. Jest też mały statement:

"Tych z Państwa, którzy są zainteresowani kontaktem, bardzo proszę o przesyłanie swoich statementów za ostatni okres, żebym możliwie szybko mógł je przeanalizować i się z Państwem skontaktować" - no i miałem dilemat - ile to jest ostatni okres? Poprzedni miesiąc, bieżący, jeden dzień, dwa lata? W końcu postanowiłem posłać statement za ostatni okres - [3]link (no co, opinia to też statement). W każdym razie jestem bezpieczny bo:

"(...) oraz by możliwie szybko rozpoczęć ewentualne działania zmierzające do zmiany sytuacji tych z Państwa, którzy w chwili obecnej ponoszą straty" - ci z Państwa, którzy tracą są proszeni o wpisanie się w komentarzu poniżej. Ciekawe, czy jak gościu będzie tracił pomagając mi nie stracić, to dostanie maila od innego ludka z XTB, z informacją że jak będzie tracił, to ma napisać i ktoś temu zaradzi. W każdym razie czekam aż straci nerwy.

Mój opiekun jest jak chemia - żywi, leczy i ubiera:

"Moją rolą będzie również tworzenie materiałów i programów szkoleń dla zaawansowanych klientów, dla których dotychczasowa oferta jest niewystarczająca. Jeżeli będę uzyskiwał od Państwa wskazówki na temat Państwa oczekiwania, tematyka będzie mogła być lepiej dopasowana do Państwa potrzeb." - no i sam się prosił. Wysłałem mu swoją opinię na temat XTB i zobaczymy, czy dopasuje tematykę do moich oczekiwania. To byłoby coś - szkolenie dla klientów, jak grzecznie prosić konsultantów XTB, żeby uzyskać pomoc. Jak za komuny wchodził klient do sklepu i nie był dość grzeczny, to mógł usłyszeć won mi stąd. Dzięki szkoleniom mojego opiekuna, ja nie będę miał problemów z wyrażaniem odpowiedniego szacunku. Ode mnie może się spodziewać mnóstwa wskazówek.

Ale najlepsza jest końcówka:

"Pozdrawiam.

XYZ XYZ

Senior Dealer

Makler Papierów Wartościowych z Uprawnieniami do Doradztwa Inwestycyjnego (secret number)"

Awesome, awesome, awesome. Pamiętam na studiach miałem jednego gościa z niedostatkiem pieszczyt, który na pierwszych zajęciach wszedł na salę i powiedział "pozwólcie państwo, że się przedstawię". I dawaj, podszedł do tablicy i pisze:

dr hab. inż. Marian K. prof. nadzw. Politechniki Wrocławskiej

No ten to miał szacun. Chciałbym widzieć jego wizytówkę - metr pięćdziesiąt w pasie to minimum. Ale wracając do mojego opiekuna - ja bym se jeszcze dołożył magistra przed tym maklerem. Ale nie takiego że trzy literki i spacja, tylko w pełnym wymiarze:

Senior Dealer Magister Licencjat Abiturient Makler Papierów Wartościowych z Uprawnieniami do Doradztwa Inwestycyjnego (nr. licencji) Mąż/Kawaler Pan Filatelist. No i czy kogoś dziwi, że moje literki zbladły? W końcu ja mam tylko jakieś tam bez sensu kursy międzynarodowe - i nawet nie mam licencji, bo jestem dopiero candidate, więc już w ogóle wstyd się przyznawać. Faux pas z mojej strony.

Muszę przyznać, że mój opiekun jest szybki - po przesłaniu mu statementu odnośnie XTB już mam odpowiedź. W tym rozwiane zostały moje wątpliwości:

"Czy to moje naiwne niezrozumienie nowej polityki XTB, czy rzeczywiście będę się mógł raz na jakiś czas spodziewać kompetentnej odpowiedzi na zadane pytanie? I do tego być może odpowiedzi od osoby, która rozumie tak "zaawansowane" pojęcie, jak np fixing."

I odpowiedź:

"Jako licencjonowany makler wiem również, czym jest fixing"

Uff, powiało grozą. Całe szczęście, że ja jeszcze nie jestem licencjonowany tylko sobie kandyduję. Inaczej wpisy na blogu zaczęłyby być nieco sztywne. Zaczynałbym np tak: jako certyfikowany członek CIMA wiem czym są opcje. Wiem również czym jest covered call. I w sumie na tym post by siękończył, no bo co jeszcze mógłbym dodać. W końcu ja wiem. Inni nie muszą.

Gdyby XTB zażyczyło sobie opłat za korzystanie z ich usług to bym płacił. W końcu śmiech to zdrowie, a zdrowie jest bezcenne. A swoją drogą, to ciekawy jestem, jak ta korespondencja się rozwinie. Gość jest biedny, że trafił na mnie. Ech pocierpi on, pocierpi.

1. <http://4.bp.blogspot.com/-FhgCXRqm6VQ/Tpb1Ua4q3WI/AAAAAAAAvU/L2RGPQoQQ6g/s1600/stats.PNG>
2. <http://www.produkty-tradycyjne.pl/ogorki-konserwowe.html>
3. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/09/niegramotne-xtb.html>

3.10 November

Jak zarobić na nie-rządzie? (2011-11-02 17:55) - Bartek

W tym wpisie bardzo obficie będę poruszał wątki erotyczne, także osoby poniżej 18 roku życia lub/oraz osoby, których wrażliwość może zostać urażona, proszę o zaprzestanie czytania. Ten post będzie swoistą podróżą od kuleczek francuskiego prezydenta poprzez swojską rzyć polskiego premiera aż do finalnego nie-rządu. Osoby o mocnych nerwach zapraszam do dalszego czytania.

Niniejszy wpis jest sponsorowany przez celnego kopniaka wymierzonego szczytującemu Francuzowi przez niezadowolonego Greka. Otwarte pozostaje pytanie, czy poszło o słodkie chwile z kanclerz Niemiec, czy o inne, zadawnione konflikty. Fakty są takie, że francuskie kuleczki znacząco ucierpiały i pozostaje jedynie połączyć całość z nie-rządem i oczywiście wycisnąć z tej sytuacji troszkę pieniędzy. Znęcając się nieco nad biednym Mikołajem można by uznać, że wprawdzie francuskie banki przeszły crash testy ale wypadły raczej słabo w porównaniu do Mikołajowych kulek, które mimo zjawiskowego spotkania z greckim butem nie wydają się wymagać państwownej pomocy. Następnym razem może warto będzie zastanowić się przed przymuszaniem banków do udzielania kredytów krajom, które zamierzają kupować wytwory francuskiego przemysłu zbrojeniowego. No chyba, że będzie chodziło o jakąś metalową bieliznę.

Przechodząc na rodzime podwórko, pozwolę sobie przypomnieć postawione podczas kampanii pytanie "jak żyć panie premierze?". Oczywiście o ile pytający nie miał na myśli życia przez "rz" albo raczej rzuci, co doskonale tłumaczyłoby pewną niechęć Donaldinio do udzielenia odpowiedzi. Szczególnie, że po długowej podróży Tuskobusem po polskich drogach, rzyć premiera nie była chyba w szczytowej formie. Ale nie zarzucajmy "paprykarzowi" niecnych zamiarów i przejdźmy do odpowiedzi na to to trudne pytanie "jak żyć?".

Francuskie kuleczki poruszone greckim kopniakiem wywołały całkiem pokaźną lawinę wydarzeń, z których najważniejsze jest to, że obecnie na rynku mamy promocję. Oczywiście promocję dla osób zamierzających żyć z nie-rządem. A tutaj sprawą jest całkiem prosta. Biorąc pod uwagę jak bardzo premier Donaldinio unika choćby podejrzeń o to, że jego gabinet ma w planach porządkowanie finansów publicznych, można z dużą dozą spokoju przyjąć, że w nadchodzących miesiącach (dwóch), o ile zajdzie taka konieczność, bronić będzie kursu EURPLN do upadłego i nie licząc się z kosztami takich działań. Bo przecież wszystko jest lepsze niż przekroczenie konstytucyjnego progu zadłużenie i zrobienie sensownych reform. A jedynym czynnikiem, który obecnie może mieć wpływ na naruszenie magicznej linii jest właśnie kurs PLN do euro'w i innych zielonych. Najpiękniejsze w tej sytuacji jest to, że obecnie już nic poza ewentualnym ingerowaniem na rynku nie można zrobić żeby uniknąć przebicia bariery (oczywiście o ile PLN się będzie osłabiał). Tak więc zupełnie spokojnie wystawiam sobie calle na EURPLN. Jedynym pytaniem na jakie należy sobie odpowiedzieć jest to jaki kurs wpędzi Jana Jacka Vincentego w kompletną łysinę. Moim zdaniem JJV wyłysieje już przy 4.60 za euro, natomiast mój opiekun z XTB twierdzi, że ten problem pojawi się dopiero przy 4.80. Niezależnie od tego, która wersja wydaje się wam pewności (moje 4.60 vs xtb 4.80), rozpoczęte francuskie kuleczki posłały PLN w takim kierunku, że wystawienie call na EURPLN nawet ze strajkiem 4.80 daje w miarę sensowne rezultaty. Oczywiście należy pamiętać, że dług zostanie przeliczony na PLN po kursie z ostatniego dnia roboczego w roku (30.XII). Co oznacza, że właśnie na ten dzień należy ustawić ekspirację opcji.

Disclosure: short call on EUR/PLN (4.60),

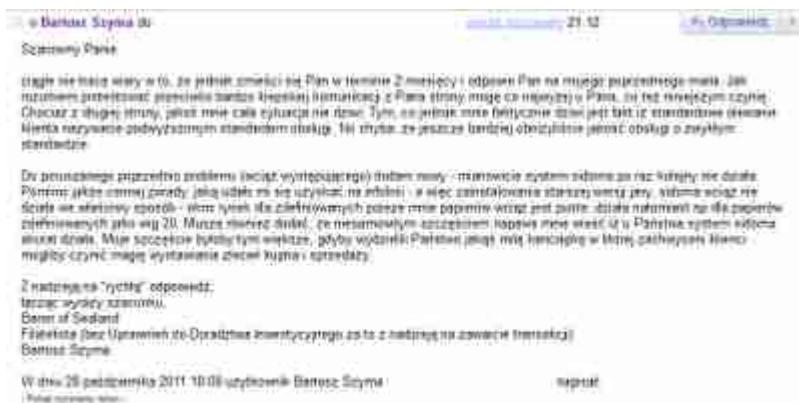
3.11 December

Świąteczna magia w XTB (2011-12-26 23:39) - Bartek

Święta to ponoć magiczny czas - czas w którym nawet zwierzęta przemawiają ludzkim głosem, dlaczego więc w XTB miałoby być inaczej? Jeżeli ktoś nie pamięta poprzedniego posta z XTB w roli głównej, to przypomnę: uzyskałem opiekuna - takiego Pana Przedszkolanka, który ma za zadanie opiekować się głupim mną. Zapobiegać rozmaitym trudnościom w moim życiu, podcierać moją foreksową pupcię - jednym słowem - usuwać wszelkie kamyczki na drodze do mojego forexowego szczęścia. Oczywiście w DM XTB (to akurat wiele słów, no ale takie życie - ktoś wam coś obiecuje, a później bezczelnie robi w balona).

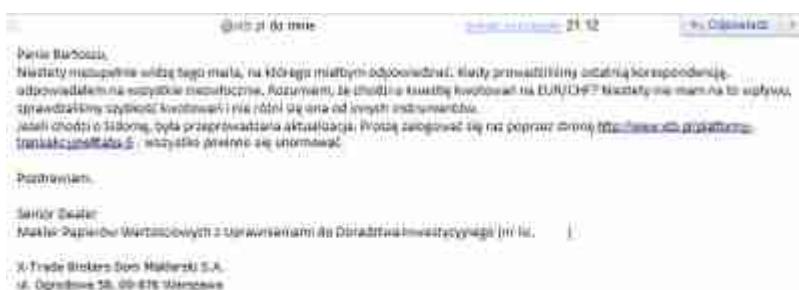
Niestety mimo pięknych obietnic opiekun mój coś mnie olewał, więc korzystając z magicznego czasu świąt, czasu gdy nawet mój pies woła "dawaj żreć" ludzkim głosem, postanowiłem nieśmiało zwrócić opiekuna mego uwagę cenną bardzo. Co też niniejszym uczyniłem (będzie obrazkowo, jak w bajce):

Delikatnie oburzam się na dwumiesięczne oczekiwanie na odpowiedź i złośliwie sugeruję, że jestem filatelistą (a na dodatek kłamię). Szczytem złośliwości jest to, że chcę sobie zawiązać (oczywiście złośliwą) transakcję. Sugeruję również rozszerzenie oferty XTB o kanciapkę. W końcu opisuję problem z sidomą (platforma do handlu akcjami na GPW):



[1]

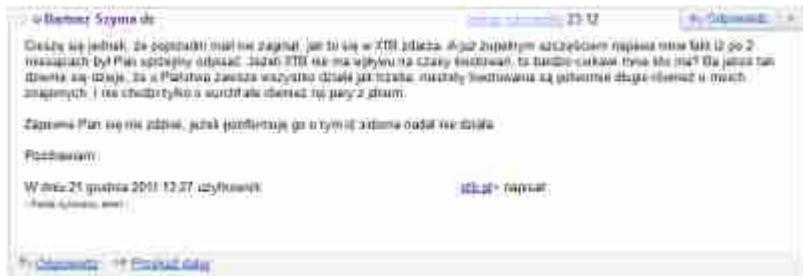
Niestety mój opiekun nie odnalazł mojego maila i dlatego porusza zagadnienia w nim zawarte (magia świąt), dodatkowo dowiaduję się, że XTB nic nie może (jak ż(rz)yć Panie Premierze?), a już zupełnie nie ma wpływu na czasy kwotowań, chociaż ciekawostka z dziedziny fizyki - neutrina już nie są najszybsze. Najszybsze są kwotowania w HQ XTB:



[2]

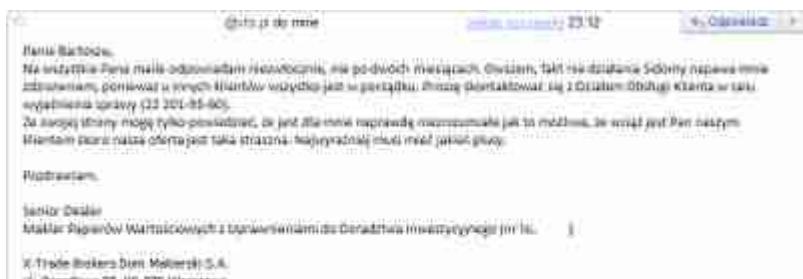
I trzeci mail w którym się cieszę i wiele rzeczy napawa mnie szczęściem. A na dodatek informuję, że sidoma ciągle leży i kwiczy. I, oczywiście złośliwie, pozdrawiam (a tak na marginesie to wydaje mi się, że w tym

przypadku oczywiście mogłoby zostać otoczone dwucinkiem):



[3]

Definiujemy "niezwłocznie" (mam wrażenie, że w mailu poniżej po niezwłocznie nie miało być "nie"), mój opiekun dziwi się i dziwi oraz wspólnie szukamy plusów oferty DM XTB. Niestety mój opiekun nie chce być moim hero i nie zamierza osobiście wybawiać mnie z opresji i każe mi dzwonić na infolinię. Tak jakby w pierwszym mailu napisałem, że dzwoniłem ale co mi szkodzi dzwonić ponownie? A nóż jakaś fajna dziewczyna tam siedzi i będę mógł ją wyrwać - to by dopiero był szpan na mieście, gdybym wyhaczył jakąś sympatyczną squaw z XTB:



[4]

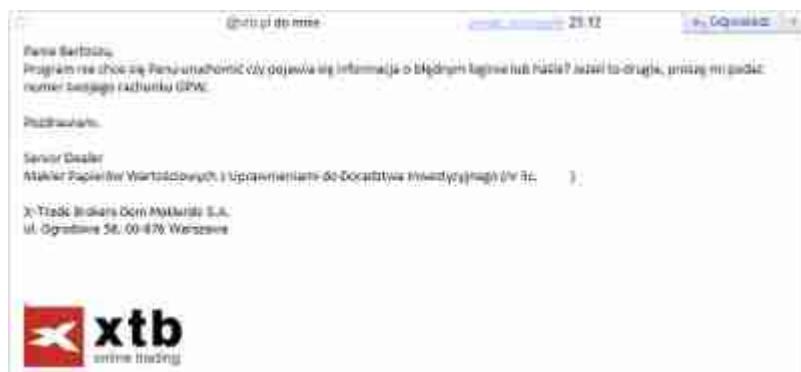


Złośliwie (oczywiście) narzekam, że niezwłocznie nie kojarzy mi się z dwoma miesiącami, poza tym znajduję same zalety w ofercie XTB i nie chcę odchodzić do konkurencji :)



[5]

Mój opiekun nie rozumieć języka polska. Bo to trudna języka. Poza tym w XTB uczyć polska nowomowa, więc się nie dziwię. Ewentualnie biedny senior dealer ma sklerozę (podobno nadmiar dilowania szkodzi). Ponownie pada pytanie o to co napisałem w pierwszym mailu:



Kolejnego maila nie załączam, bo zawiera tylko screena z sidomą i część pierwszego maila. Dalej otrzymuję genialną odpowiedź, na jaką może wpaść tylko pracownik XTB. Bo przecież skoro nie działa mi podgląd ofert K/S dla wybranych przeze mnie papierów (a działa dla predefiniowanych - np Wig20), to na pewno mam źle skonfigurowanego firewalla. Bo to oczywiste, że jak np gadacie przez skypa ale nie łączy wam się strona XTB, to wg pracownika XTB nie macie połączenia z netem.



Także drodzy czytelnicy. Jeżeli od początku listopada do dzisiaj (a szczerze mówiąc ponieważ ten post zostanie nadany przez biologiczny automat do wrzucania postów na blogi - czytaj mojego kolegę, więc nie wiem kiedy wypada dzisiaj) nie widzieliście żadnych nowych wpisów na blogu to tylko dlatego, że macie zablokowany port 4902 (ewentualnie nie macie neta i się wam te posty nie załadowały). Aby go odblokować musicie zadzwonić na infolinię XTB i poprosić o pomoc specjalistę od sodomy ... ehhh sidomą.

A tak poza tym, jeżeli mój automat biologiczny nie zawiedzie, to pojawi się jeszcze w najbliższym czasie (czyt. do końca roku) jeden pościk z podsumowaniem roku - tym razem będzie okazja ponabijać się z mojej głupoty.

1. <http://4.bp.blogspot.com/-Vd7fUc66MCo/TvjqqQIQwiI/AAAAAAAAYU/l1d60eCS9nBI/s1600/1.png>
2. http://2.bp.blogspot.com/-u_6Iu-SYxQg/TvjqqXNuPDI/AAAAAAAAYg/JudD5qxRdoM/s1600/2.png
3. http://3.bp.blogspot.com/-Id5jjw_mP0c/Tvjqq9p5XsI/AAAAAAAAYw/LvA6Iac_Xdc/s1600/3.png
4. <http://2.bp.blogspot.com/-mnhqDojp5gI/Tvjqtnt2FcFI/AAAAAAAAY4/GkL9b39QSQk/s1600/4.png>
5. http://4.bp.blogspot.com/-XOE3HTbrQI/Tvjqt0YazyI/AAAAAAAAzA/plowpN4X_do/s1600/5.png
6. http://1.bp.blogspot.com/-pJRtoIuyHcI/TvjjtjI8uF6I/AAAAAAAAzQ/_3Zz0bIKWG0/s1600/6.png
7. <http://2.bp.blogspot.com/--GLle-u21fA/TvjtjfbWZ8I/AAAAAAAAzY/H93-QvXpf0Q/s1600/7.png>

Chapter 4

2012

4.1 February

Sezon wyników (2012-02-02 15:34) - Bartek

Wreszcie udało mi się znaleźć czas na długo już odwlekane podsumowanie 2011 roku. W tym poście przyjąłem konwencję rozliczania każdej analizy, jaką zamieściłem na blogu w ubiegłym roku. Biorąc pod uwagę, że jest już dość późno na podsumowanie 2011, zrobię podsumowanie od 01.01.2011 do wczoraj (01.02.2012). Zaczniemy od portfela fundamentalnego. O tym pisałem:

	VOD	MSFT*	NLY	NBG*
Cena kupna [\$]	28,08	26,76	16,73	3,92
Kurs dolara	2,75 zł	2,87 zł	2,88 zł	2,97 zł
Obecna cena [\$]	27,09	23,89	16,89	3,74
Kurs dolara	3,20 zł	3,20 zł	3,20 zł	3,20 zł
Dywidenty [SPS]	2,00	0,20	1,17	0,00
Opcje [SPS]	2,00	3,56	0,69	1,00
Z/S z wyceny [\$]	-3,53%	11,70%	0,96%	-4,59%
Z/S z wyceny [zł]	12,26%	24,54%	12,17%	2,80%
Wynik ogółem [\$]	10,72%	25,75%	12,07%	20,92%
Wynik ogółem [zł]	28,84%	40,21%	24,53%	30,28%
[1] Stopa zannualizowana	45,44%	80,41%	49,05%	72,68%

O czym nie pisałem (chociaż do części tych spółek się przyznałem w tym [2]wpisie):

	BPF	EV	ATVI	ACOM
Cena kupna [\$]	39,05	24,40	13,29	44,50
Kurs dolara	2,80 zł	2,79 zł	2,88 zł	2,70 zł
Obecna cena [\$]	45,53	20,42	12,16	30,21
Kurs dolara	3,20 zł	3,20 zł	3,20 zł	3,20 zł
Dywidenty [SPS]	0,42	0,38	0,00	0,00
Opcje [SPS]	0,36	2,2	0,53	6,75
Z/S z wyceny [\$]	16,65%	8,28%	-8,50%	-32,11%
Z/S z wyceny [zł]	33,31%	24,19%	1,66%	-19,54%
Wynik ogółem [\$]	34,01%	18,85%	-4,51%	-16,91%
Wynik ogółem [zł]	53,15%	36,32%	6,09%	-1,56%
[3] Stopa zannualizowana	106,30%	108,95%	12,19%	-2,68%

Do tego dochodzą jeszcze dwie transakcje związane z opcjami na C (Citigroup) + 3,22 % m/m i NVDA (Nvidia) + 2,87 % m/m. Wykonane jedynie na putach.

Stopa zannualizowana to tylko orientacyjna wielkość pozwalająca porównać, na jakiej inwestycji wyszedłem najlepiej. Weźmy dla przykładu dwie inwestycje: pierwszą, która zarobiła 7 % w przeciągu 2 miesięcy i drugą, która zyskała 5 % w ciągu miesiąca. W wartościach bezwzględnych pierwsza jest lepsza ($7\% > 5\%$), natomiast oczywiste jest, że gdyby druga kontynuowała właściwy trend, to po drugim miesiącu będzie lepsza niż pierwsza. Dokładna i rzeczywista stopa zwrotu widnieje w wierszach "Wynik ogółem [\$]" i "Wynik ogółem [zł]".

MSFT - Pierwszy raz kupiłem akcje MSFT po 24.10 \$, niestety wystawiony call został po miesiącu wykonany. Stąd też kiedy kolejny raz kupowałem akcje tej spółki zapłaciłem już 26.76 \$ (i taką cenę przyjąłem za cenę kupna), natomiast wynik na pierwszej transakcji dorzuciłem do CF jaki otrzymałem z wystawiania opcji na Microsoft. Stąd też wyróżnione pole "opcje" w kolumnie "MSFT".

NBG - Kiedy kupowałem akcje NBG, płaciłem za nie 0,78 \$ i wystawiłem opcję call z premią 0.20 \$ na akcję. W międzyczasie nastąpił resplit 1:5 (za każde 5 akcji mam obecnie jedną). Cena kupna i premia opcjonalna zostały skorygowane zgodnie z resplitem, stąd też wyróżnione pole "Cena kupna" i "opcje" w kolumnie "NBG". Jest to też dobry przykład dodatkowych ryzyk na jakie wystawia się inwestor korzystający z opcji.

Podsumowując fundamentalną część: wynik jest solidnie dodatni, a jeszcze lepiej wygląda na tle benchmarków:

	LazyShare	Wig 20	SP500
USD	16,21%	-31,39%	-0,46%
PLN	30,23%	-20,16%	15,75%

Jak widać, na 8 spółek, kurs 4 jest obecnie wyżej niż w dniu, kiedy sporządziłem analizę. Dwie (VOD i NBG), które obecnie można kupić taniej, dzięki dodatkowym przepływom z opcji, czy dywidend i tak dały mi całkiem solidnie zarobić. Jedna (ATVI) jest na minusie nawet pomimo spodziewanej dywidendy (ok 15 lutego - nie została uwzględniona w podsumowaniu) i wystawionych opcji, natomiast jest na plusie dzięki osłabieniu się złotego. Ostatnia (ACOM) jest na solidnym minusie w wycenie (32 %), dzięki opcjom (spółka nie płaci dywidendy) strategię udało się zmniejszyć o prawie połowę (do 17 %), a dzięki dobrotczynnemu osłabieniu polskiej waluty, strata ogółem jest symboliczna - 2 %.

Ponieważ post robi się przydługi, podsumowanie pozostałej części portfela i analiz zamieszczę w kolejnym wpisie.

1. http://2.bp.blogspot.com/-fG_9uQfv0b4/TyqTr4uyNnI/AAAAAAA0Y/WZdCsfGtb_4/s1600/wynik%2B1.png

2. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/09/czy-to-ma-sens.html>

3. http://3.bp.blogspot.com/-Qv_P3dqyCpw/TyqTsFtGutI/AAAAAAA0k/Vx7lpXlkHoM/s1600/wynik%2B2.png

4.

<http://1.bp.blogspot.com/-6N-tXwEV1VE/TyqTKnJCKFI/AAAAAAA0M/nfxG1NRp0TM/s1600/wynik%2Bvs%2Bw20%252C%2Bsp500.png>

Zeznania techniczne (2012-02-04 12:37) - Bartek

Czas na drugą część podsumowania. Tym razem na tapetę wezmę analizę techniczną i pozostałe niefundamentalne prognozy. Teraz bez procentowej zmiany wartości portfela pod lupa idą wszystkie analizy w których pisałem, jaką zajmuję pozycję.

Miesiąc				
Dzień	Instrument	Pozycja	z/s	Komentarz
Styczeń				
18	EURPLN	Long Call	z	
Maj				
26	BGZIP0	Long	z	
27	TPS	Long	z	wysokobójna SL, ale wczesny dojazd do celu
Wrzesień				
6	EURCHF	Long	z	
		Short Put	z	na binarkach wciąż się zabawiam wspieraniem S&B
Listopad				
2	EURPLN	Short Call	z	

[1]

Dlaczego bez procentowego wyniku? Ano dlatego, że niektóre zagrania molestowałem/molestuję niemiłosiernie - jak np. to z EURCHFem, gdzie wystawiłem już z dobre 50 opcji, a taki np Long Call z 18 stycznia na EURPLN zająłem tylko raz i tyle. I o ile łatwo mi przeliczyć wynik na poszczególnych akcjach i opcjach na nich, bo transakcji jest w miarę niewiele, a poza tym prowadzę sobie oddzielnny "kapowniczek" do którego wrzucam wszystkie informacje, analizy i zagrania związane z daną spółką.

Z kolei nie prowadzę oddzielnego dziennika dla poszczególnych zagrań technicznych, wychodząc z założenia, że stan kasy na koncie wystarczająco dobrze odzwierciedla wyniki jakie osiągam. Poza tym rachunek forexowy jest zbiorczy dla całej gamy zagrań, co prowadzi do tego, że nie jestem w stanie dokładnie przeliczyć jaka jego część stanowi(ła) zabezpieczenie tylko dla EURCHF, a jaka dla EURPLN.

Gdybym chciał "wydłużyć" sobie (niemałe :p) co nieco i podrasować ego sposobem większości "analityków" instytucjonalnych, podawałbym wynik liczony do czystego depozytu, co fałszowałoby rzeczywistość poprzez znaczące zawyżenie osiąganej stopy zwrotu. Bo np zakładając, że depozyt dla Short Call EURPLN wynosi 1 % wartości - tzn na dzień dzisiejszy ok 420PLN, to przy premii, jaką zgarnąłem za wystawienie tych opcji dałoby wynik w okolicach 200+ %. Oczywiście tylko szaleniec wystawia tyle opcji żeby depozyt pochłonął wszystkie środki na rachunku i należy mieć minimum drugie tyle odłożone na wypadek, gdyby kurs poszedł nie tam, gdzie miał (co już sprawdza wynik z 200 % do 100 %).

No i ostatnia rzecz - a więc przykład z Telekomunikacją. O ile zagranie z 27 maja wyszło na SL, o tyle o TPS pisałem nie raz. I jak widać na wykresie poniżej, technologia gry w konsolidacji ciągle się sprawdza i w konsekwencji w ciągu roku jestem na plusie na tej spółce. Co nie zmienia faktu, że w danym momencie miałem stratę.



[2]

W każdym razie, myślę że z powyższego zestawienia można wywnioskować, że wynik ogólnym jest nieujemny :)

1. http://2.bp.blogspot.com/-1eURevFrnPc/Ty0ShHiymyI/AAAAAAA0w/AJ_ltzMMn2I/s1600/wyniki%2BT.png
2. http://4.bp.blogspot.com/-cjmY5EP2AnI/Ty0XN2ZVbWI/AAAAAAA08/hXS7DhkDscE/s1600/tps_d.png

Obligacje po polsku (2012-02-12 17:09) - Bartek

Na pomysł napisania dzisiejszego posta wpadałem stopniowo. Począwszy od ostatniego spotkania [1]AI, poprzez napływające pity8c, aż do przebłysku geniuszu i głosiku, który w moim czerepie radośnie zakrzyknął "hej, to jest pomysł na posta". Pomyśl, który realizuję głównie na koncie IKE i który dotyczy obligacji korporacyjnych, jakimi można obracać na najmłodszym dziecku matki giełdy - Catalyście.

Niedawno odbyłem rozmowę z osobą, która wciąż jest "szczęśliwym" posiadaczem obligacji Anti. Rozmowa odbyła się ze względu na moją wcześniejszą prezentację dotyczącą właśnie rynku obligacji w Polsce, kiedy wspomniałem, że przecenione papiery Anti mogą być ciekawą okazją do spekulacji. Przypomnę, że w na kilka miesięcy przed wykupem, można było nabyć te obligacje po ok 70 % ceny nominalnej (na co się nawet skusiłem), a następnie sprzedać przed samym wykupem po 95-98 % (na co również się skusiłem :)).

Dobra, ale o co właściwie chodzi w tym całym wpisie. Chodzi mianowicie o to, że obecnie na Catalyście można spotkać całkiem sporą liczbę papierów oprocentowanych na poziomie 10+ % rocznie. Oczywiście to, czy emitenci tych papierów je wykupią, czy nie jest sprawą problematyczną, a jak widać w przypadku Anti, instytucje sprawujące nadzór nad rynkiem zamiast działać na rzecz transparentności obrotu i przeciwdziałać "przekrętom", wspierają nierzetelnych emitentów. Najbardziej absurdalnym przykładem takiego działania jest fakt iż KDPW na życzenie Anti wypłaciło, przekazaną przez spółkę, transzę pieniędzy na wykup papierów od, **WSKAZANYCH PRZEZ ANTI, WYBRANYCH INWESTORÓW**, kompletnie pomijając pozostały. Jak widać, polski inwestor indywidualny jest skazany na to, że na każdym kroku ktoś go będzie (mówiąc wulgarnie) "pykał w pupkę". Co wcale nie oznacza, że nie można korzystać z dobrodziejstwa jakim jest rynek obligacji trzeba to robić z głową.

Na podstawie dotychczasowej historii tego parkietu zalecałbym wszystkim posiadaczom dłużu korporacyjnego pozbywanie się go w ostatnim okresie odsetkowym, przerzucając ryzyko niewypłacalności emitenta na nabywcę papierów. Nie czarujmy się - rynek kapitałowy to nie piaskownica i niedouczony inwestor jest zazwyczaj albo dawcą kapitału albo biorcą ryzyka i nie koniecznie moją rolą jest troszczenie się o to, co taka osoba zrobi z odbezpieczonym granatem, który właśnie dobrowolnie kupiła - a jakby czytała mojego bloga, to by tego nie robiła :P

W każdym razie, jak można zauważyc, obecnie w obrocie jest parę papierów, które można spokojnie sprzedać za godziwą cenę, przerzucając jednocześnie ryzyko niewypłacalności na kogo innego. I tak np:

GND0612 cena czysta 100,00 co wraz ze skumulowanymi odsetkami daje cenę kupna 101,60 (5 mcy do wykupu)

GNL0912 99,50 plus odsetki 23,25 = 101,82 (7 mcy do wykupu)

ORK0312 98,50 + 14,79 = 99,97 (1,5 mca do wykupu)

ORL0412 99,01 + 7,40 = 99,75 (2,5 mca do wykupu)

Zastanówmy się, czy opłaca się kupić takie papiery. Weźmy na tapetę ostatnie z listy - ORL0412, stałe oprocentowanie 15 % w skali roku, pozostał ostatni kupon plus wykup w dniu 27 kwietnia b.r. Nabywając ww obligacje po cenie 99,75 (997,50 PLN), musimy liczyć na wykup nominału plus odsetki (1000PLN nominału i ok 36,92 odsetek, razem 1036,92). A więc ryzykując 997,50PLN liczymy na wygenerowanie zysku przed opodatkowaniem na poziomie 39,62PLN lub ok 3,95 %. W zamian na klatę bierzemy ryzyko niewypłacalności emitenta (którego sytuacja jest nawiąsem mówiąc nieciekawa). Co więcej zysk rzeczywisty wygląda następująco:

- z 36,92 płacimy podatek (7,01PLN), co daje wynik odsetkowy na poziomie 29,91PLN
- z 9,99PLN nadwyżki w cenie nominalnej nad ceną czystą zapłacimy podatek (1,90PLN), odroczonego do kwietnia przyszłego roku,
- ostateczny zatem wynik wygląda następująco $39,62 - 8,91 = 30,71$ PLN co daje zwrot na poziomie 3,08 % Upprzedzając uwagi, że źle zaokrąglam podatek - to prawda o ile mówimy tylko o jednej obligacji. W przypadku większej ich ilości należy pomnożyć liczbę obligacji razy to, co napisałem powyżej i dopiero wtedy zaokrągać podatek. Wychodząc z założenia, że komuś mogą się te wyliczenia przydać, zostawiam tak, jak jest.

1. <http://www.akademia-inwestora.sii.org.pl/>

Lekcji gotowania część druga (2012-02-19 23:16) - Bartek

Kontynuujemy lekcję gotowania - w tym odcinku nauczmy się odgrzewać stare kotlety, a więc Narodowego Banku Grecji ciąg dalszy (pierwsza część dostępna jest [1] tutaj). Dzisiaj spróbujemy tak odgrzewać, żeby zgarnąć dodatkowe 16,58 % lub 44,13 %.

Dla przypomnienia, 12 września 2011 nabyło mi się kilka akcji NBG po 3,92 USD sztuka (uwzględniam resplit) plus jakoś tak wyszło, że wystawiłem na nie opcje z premią 100 USD sztuka (20 przed resplitem). Wczoraj (a właściwie w piątek, chociaż formalnie wczoraj) rzeczone opcjki wygasły, zatem czas na ciąg dalszy.

Wynik jak na razie wygląda następująco:

NBG kupno: 3,92 USD

NBG cena bieżąca: 3,86 USD

Strata: $0,04 \text{ USD} = 1,03\% \quad 0,06 \text{ USD} = 1,55\%$

Opcja premia: 1 USD

Zysk ze strategii: 0,96 USD = 24,49 %

Jutro powinny pojawić się nowe serie opcji, natomiast jeżeli nie zobaczę niczego ciekawego, to w chwili obecnej planuję wystawić kolejne calle ze strajkiem 5.00 USD i premią 0,65 USD (16,58 %) o terminie wygasania 18 sierpnia 2012. Jeżeli w sierpniu opcje zostaną wykonane do zarobienia będzie 44,13 % (69,63 % od momentu zakupu), jeżeli zaś kurs pozostanie tam gdzie jest, wynik będzie oscylował w okolicy 42,08 % licząc od momentu zakupu (16,58 % + 25,5 %).

Full disclosure: long NBG (3,92 USD), short call NBG

Most probably (NBG.C.18AUG12.US.AM.5, 0,65 USD).

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/09/nbg-w-kontekscie-kulinarnym.html>

Czas na gaz (2012-02-29 21:25) - Bartek

Dzisiaj ponownie wracam do odgrzewania starych tematów. Tym razem padło na gaz ziemny. Przypomnę, że temat gazu ziemnego przewinął się u kilku blogerów w okolicy sierpnia 2009 roku. Był to też okres, kiedy i ja zainteresowałem się tą inwestycją. Jej wyniki były raczej słabe (co jest eufemizmem na inwestycję zakończoną wyjściem na SL) głównie ze względu na brak rozsądnych możliwości inwestycyjnych. Dla przypomnienia - we wzmiarkowanym 2009 roku dostępnymi dla mnie formami inwestycji były:

- fundusze z ekspozycją na rynek rosyjski, wadą był brak możliwości bezpośredniej inwestycji w gaz;
- lokata strukturyzowana - wadą była niska partycypacja w potencjalnym wzroście cen gazu i z góry ustalony termin eksploracji;
- CFD na NATGAS na platformie XTB z przepotwornie wysokimi opłatami w formie punktów swapowych i problemem związanym z wysoką wyceną futuresów na których ten produkt był oparty - upraszczając im dalej w przyszłość, tym wyższe były ceny kolejnych serii, co przekładało się na straszliwe koszty rolowania tego instrumentu.

Reasumując, w owym czasie nie miałem dostępu do rozsądnej, długoterminowej formy inwestycji w ten surowiec. Na dzień dzisiejszy, mając dostęp do rynku amerykańskiego mogę skorzystać z dwóch bardzo tanich form inwestowania w błękitne paliwo:

- ETF oparty o ten surowiec;
- Royalty Trust bazujący na wydobyciu gazu;

Obie formy nie wiążą się z lewarowaniem, a zatem istnieje możliwość długiego utrzymywania pozycji. Postanowiłem zainwestować w trust. Pokrótko rzecz ujmując działalność trustu ogranicza się do wydobywania i sprzedaży surowca (często wydobycie jest zautomatyzowane), do tego zyski trustu nie są opodatkowane (USA). Na RT zdecydowałem się ze względu na to iż te wehikuły inwestycyjne muszą się dzielić zyskiem z inwestorami, a wypłacane dywidendy znaczco uprzyjemniają inwestowanie nawet w trakcie spadków. Dwa, to fakt iż RT są strasznie tanie w działaniu. A trzy to kwestia korelacji z gazem ziemnym. Ta korelacja jest bliska jedynki przy wzroście wartości surowca, jednakże bessie na gazie towarzyszy znacznie słabszy spadek kursu trustu. Oczywiście, na amerykańskim rynku na sporą liczbę trustów można wystawiać opcje.

Powody, które skłaniają mnie do inwestycji w gaz ziemny to:

- szorowanie cen po dziesięcioletnim minimum;
 - instrument chroniący przed spadkami cen, a jednocześnie pozwalający na partycypację we wzroście;
 - fundamenty;
 - rozjazd między ropą naftową a gazem obserwowany od połowy 2010r(co niekoniecznie musi zakończyć się wzrostem cen gazu - równie dobrze może spadać ropa);
 - DY SJT (trustu, który wybrałem) jest obecnie na poziomie ok 8 % (wysokie DY dla MLP, RT i REITów to akurat normalka nawet w Stanach, gdzie średni DY dla korporacji kształtuje się na poziomie 2,5-3,5 %).
- Osoby zainteresowane podstawowymi informacjami o gazie ziemnym odsyłam do bardzo dobrego artykułu Zdzisława [1]<http://www.abecadlo.info/2009/08/gaz-ziemny-paliwo-ekologiczne.html>
- i posta na blogu SmallCapital [2]<http://smallcapital.blogspot.com/2009/06/gaz-ziemny-najbardziej.html>

1. <http://www.abecadlo.info/2009/08/gaz-ziemny-paliwo-ekologiczne.html>

2. <http://smallcapital.blogspot.com/2009/06/gaz-ziemny-najbardziej.html>

4.2 March

Kontrarianizm w narodzie nie ginie (2012-03-01 21:19) - Bartek

Dzisiaj krótko i ... i w sumie tyle :)

A krótko dlatego, że odsyłam wszystkich Czytelników do bardzo dobrego [1]artykułu mojego Przyjaciela, a jednocześnie początkującego blogera, w którym prezentuje on tak rzadko spotykane trzeźwe podejście do życia. Innymi słowy kontrarianizm pierwszej wody. Szkoda, że tak niewielu ludzi w moim wieku myśli podobnie. Problemy PIIGS zniknęłyby od ręki, gdyby ich obywatele wychodzili z takich samych założeń, jak Artur (jeżeli czytasz ten tekst, to życzę Ci wytrwałości i sukcesów w blogowaniu :)).

No i okazało się, że nawet bardzo krótko.

1. <http://why-as.blogspot.com/2012/03/kredyt-strza-w-kolano-czyli-wszystko-to.html>

Kącik literacki (2012-03-04 22:35) - Bartek

Znowu se walnę reckę - taki przywilej blogera, że marudzi o czym tam sobie chce. Drodzy czytelnicy, nie obawiajcie się jednak - blog nie zamienia się w kącik literacki, a książka którą recenzuję jest o giełdzie, także jest dobrze.

Więc tak (mój blog, to sobie zaczynam zdania od "więc"), na początku było słowo (nie, zaraz to już [1]gdzieś było). No tak, na początku było moje słowo o słowach Tobiasza. Dzisiaj za to, dostanie się słowom [2]Alberta Rokickiego czyli słynnego Longterma. Jakie sławy zagościły w moich skromnych progach :)

Ale, ale przejdźmy do rzeczy.

Pozycja jest dość krótką ale za to konkretna. Czytało mi się bardzo dobrze a, co z wielką przyjemnością przyznaję, autor stara się dać czytelnikowi maksimum korzyści. Każdorazowo, kiedy ja prezentuję swój warsztat, mam wrażenie, że bez informacji o mojej filozofii, słuchacze nie wyniosą tyle ile mogliby. Pełne zrozumienie prezentowanej strategii wymaga zrozumienia autora, na szczęście Albert bardzo dokładnie tłumaczy się ze swojego podejścia. Dzięki temu każdy czytelnik ma szansę już na wstępie ocenić, czy opisywana strategia będzie zgodna z nim samym.

Większość tak zwanych "guru" rynkowych pisze książki z pozycji inwestora bez skazy. Czytając takie pozycje, wydaje nam się, że autor jest swoistą wyrocznią, która nie popełnia błędów. Bardzo fajne w książce "[3]INWESTUJ LONGTERM" jest to iż Albert bez krępacji przyznaje, iż zdarzało mu się popełniać błędy i, co ważne, sugeruje inwestorowi że błędy są naturalne i należy się:

- a) do nich przyznawać
- b) z nich uczyć

Takie podejście uważam za bardzo uczciwe i bardzo cenne dla czytelnika. Co więcej - czytając książkę Alberta miałem wrażenie, że czytam o sobie - chociażby przykład Lotosu i KGHMu - autor opisał dwie strategie, jakie ja sam w owym czasie przyjąłem.

Sam tekst czyta się bardzo przyjemnie, wszystko napisane jest w przystępnej formie także książka będzie zrozumiała nawet dla początkujących czytelników.

No i wyszło, że "[4]INWESTUJ LONGTERM" jest super i w ogóle bez wad. Hmm, moja złośliwa natura nie pozwala na taki koniec, więc się przyczepię. Albercie, jak popełniasz kawał dobrego tekstu, to nie porzucaj czytelnika tak szybko! Bo chce się po prostu czytać dalej. No i nie rozumiem dlaczego tak się czepiasz kawy :P

Podsumowując - książka jest napisana przez praktyka, co widać na każdym kroku. Co więcej uczciwie pokazuje jak autor uczył się na własnych błędach. Poza tym czytelnik dostaje do ręki bardzo dobry warsztat. Zdecydowanie polecam każdemu inwestorowi.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/09/recka.html>
2. <http://www.longterm.bblog.pl/>
3. <http://longterm.bblog.pl/wpis,inwestuj;longterm,68221.html>
4. <http://longterm.bblog.pl/wpis,inwestuj;longterm,68221.html>

OBI-E (2012-03-09 12:29) - Bartek

"Inwestowanie nie jest skomplikowaną grą. Jest proste, ale nie jest łatwe. Najtrudniejszą rzeczą jest zachowanie stabilności emocjonalnej"
Warren Buffett

Tak jest drodzy czytelnicy - inwestowanie to ciągła akumulacja stresu. Stresu, który musimy jakoś rozładować. A czy jest lepsza metoda niż seks :)

A więc drodzy czytelnicy, czy również w Waszym związkę z inwestowaniem najlepszym sposobem na rozwiązanie problemów jest szybki numerek? Zachęcam do uczestnictwa w Ogólnopolskim Badaniu Inwestorów - cz. Erotyczna, które przygotowałem z [1]Tobiaszem.

Ankieta jest anonimowa, a odpowiedź na 17 pytań zajmie Wam maksymalnie 2 minuty. Ankietę możecie znaleźć tutaj:[2]OBI-E

1. <http://www.tobiaszmalinski.pl/>
2. <http://net-ankiety.pl/ankieta.php?id=v1zyj0jhv7zzj7vzsv2jvx4b>

Inwestycje typu mniej więcej (2012-03-11 08:00) - Bartek

Inwestycje typu mniej więcej, czyli mniej ryzyka, więcej zysku. Pytanie czy to możliwe? Tym razem temat z obszaru "myślę i badam, do decyzji wciąż kawałek". Post jest też pewnie pierwszym z cyklu "Karnawał w Rio", a kolejne będą się ukazywać wraz z postępującymi studiami nad zagadnieniem. Na razie najsmakowitsze kęski.

Oprocentowanie obligacji rządowych denominowanych w Realu:



[1]

Oczywiście smakowite yieldy nie pomogą jeżeli Real osłabi się wobec Złotego. Warto zatem szybciutko zerknąć na zachowanie się tej parki na przestrzeni wieków. A pisząc "wieków" mam na myśli ostatnią dekadę:



[2]

Jak widać generalnie BRL zachowuje się mocniej niż PLN, za wyjątkiem krótkich korekt (szczególnie w okresie, kiedy spada kurs surowców od których Brazylia jest mocno zależna).

Ratingi:

	S&P	Fitch	Moody's	Dagong
Brazylia	BBB (s)	BBB (s)	Baa2 (p)	A- (s)
Polska	A- (s)	A- (s)	Aa2 (n)	A- (n)
	AAA	AAA	Aaa	AAA
	AA	AA	Aa1	AA
	A	A	Aa2	A
	BBB	BBB	Aa3	BBB
			A1	
			A2	
			A3	
			Baa1	
			Baa2	

[3]

Wg S &P i Fitch Polska posiada rating lepszy o pół "oczka", wg Moodys różnica wyniosła 2 "oczka" (w "przeliczeniu" na

ratingi poprzednich). Z kolei Dagong (Chińska agencja), rating Brazylii jest o pół "oczka" wyższy.

Biorąc pod uwagę powyższe, jak i fakt, że polskie papiery skarbowe są oprocentowane na poziomie:

- dwulatki: 4,75 %
- czterolatki: 5,5 %
- dziesięciolatki: 6,5 %

co oznacza, że zwrot na papierach brazylijskich jest do dwóch razy, wyższy wydaje się, że inwestycja w brazylijski dług może stanowić ciekawą okazję inwestycyjną. Oczywiście po dokładnym zbadaniu tematu

1. <http://2.bp.blogspot.com/-QhGHKC3mpkM/T1eDH5mJdUI/AAAAAAA1M/X7-y7xuUZcI/s1600/brazil.png>
2. <http://4.bp.blogspot.com/-em5MC6vbaUk/T1eEmK5u00I/AAAAAAA1k/onPGNxzHF1s/s1600/brlpln.png>
3. <http://3.bp.blogspot.com/-gyg0tzb7ub0/T1eXEsiTMXI/AAAAAAA1w/x48QesRwQ3Y/s1600/Ratingi.png>

Sobotnie spotkanie Akademii Inwesstorów (2012-03-16 13:37) - Bartek

[1]

Wszystkich zainteresowanych surowcowymi "speshul taktics" zapraszam na sobotnie spotkanie Akademii Inwestora w Katowicach. Mój wykład będzie dotyczył alternatyw, jakie posiada inwestor chcący zainwestować w surowce. Ze szczególnym uwzględnieniem gazu ziemnego i ropy naftowej.

Początek spotkania – pierwsza prezentacja od godz. 10:00

Miejsce spotkania : Katowice ul. Opolska 22

1. <http://2.bp.blogspot.com/-HrkIrq2NMwg/T2MzpWVjmwI/AAAAAAA18/6lXoIYciNaA/s1600/sii.png>

4.3 April

Szwajcarskiego frankorado ciąg dalszy (2012-04-12 23:04) - Bartek

Odkąd pierwszy raz kochany SNB postanowił przyjść na rynek i porozdawać cukierki minęło już siedem miesięcy. Od tego czasu pierwotna strategia, którą opisywałem [1] tutaj uległa drobnym modyfikacjom. I tak zamiast sprzedawać puty i wygrywać longi, pozostałem przy longach, natomiast sprzedaję sobie binarki (zaciskając zęby ze względu na konieczność utylizacji platformy XTB).

Obecnie znowu jesteśmy w ciekawym momencie, a sami Szwajcarzy zdają się igrać z rynkiem. Otóż 5 kwietnia SNB dopuścił do pierwszego testu poziomu parytetu (1.2), a kurs EURCHF zjechał do 1.1998, poczynając onieśmielony własną śmiałością wycofał się i zakończył dzień na poziomie 1.2018



[2]

Od września ub. r. sytuacja na euro franku zmieniła się dość mocno. Warunki makro nadal sprzyjają interwencji SNB na rynku ale niepokój po niedawnym braku interwencji pozostaje. Mimo wszystko uważam, że ciągle można zabawiać się w longinki przy poziomie 1.2000 i opcje (ale już nie sprzedaż putów). Obecnie czaję się na 100 punktowego longa od 1.2007, plus do tego zabawiam się w zbieranie po 10-20 pipów z poziomu 1.2012. Z opcjami jestem już ostrożniejszy i obecnie putów nie planuję. Natomiast binarki na parę tygodni wciąż są jak najbardziej ok, jednak w ilościach znaczaco mniejszych niż do tej pory.



[3]

Disclosure: long EUR/CHF

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2011/09/narodowy-bank-szwajcarii-w-kontekscie.html>
2. http://4.bp.blogspot.com/-jMRjuaGU20k/T4dBCW7V_jI/AAAAAAA2Q/pfcEg6wz9x8/s1600/eurchf1.gif
3. <http://4.bp.blogspot.com/-VBzAVsyf2kA/T4dDMorsBXI/AAAAAAA2c/Fwlyd8fqII/s1600/eurchf.gif>

Pospekulujmy: BOŚ (2012-04-26 13:16) - Bartek

19 kwietnia b.r. upłynął termin składania zapisów na akcje serii P BOŚ Banku - jednego z najmniejszych i chyba najbardziej zapomnianego z banków na warszawskim parkiecie. Zapomnienie nie dziwi zanadto szczególnie, że bank nie popisuje się wynikami:

- P/E: 12.7
- P/BV: 0.7
- wskaźnik kredytów zagrożonych 4.8 % (+23 % r/r) vs 3.0 % w takim Getin Noblu

Historycznie kurs zachowywał się słabo na tle innych banków:

[1]BOS VS PKO PEO BHW BSK

[2]BOS vs WIG banki

A dodajmy do tego jeszcze wypłacaną przez inne banki dywidendę (BOŚ się w takie rzeczy nie bawi) i otrzymamy obraz kompletnej nędzy i rozpaczliwego. Co mnie w takim razie skłoniło do złożenia zapisu?

Po pierwsze działania stabilizacyjne - które mogą być prowadzone do 30 dni od debiutu praw na GPW i do 15 % liczby emitowanych akcji. Dotychczas takie działania powodowały, że inwestycję można było zakończyć w miarę bezpiecznie w okresie kiedy były one przeprowadzane.

Po drugie cena - rzadko się zdarza, żeby w przypadku nowej emisji z niższą ceną niż rynkowa, kurs na giełdzie nie reagował. Tymczasem ogłoszono maksymalną cenę emisji na poziomie 45 PLN, a kurs na GPW uparcie pozostawał na poziomie 47-48 PLN. Co więcej nawet po ogłoszeniu redukcji ceny emisji do 35 PLN, cena rynkowa wciąż jest powyżej 45 PLN. A mówimy tu o znaczącym pakiecie akcji, bo nowa emisja stanowi ok 28 % akcji spółki (liczonej już po podwyższeniu kapitału).

Ciekawy jestem, jak się zachowa kurs BOSia na debiucie (4 maja b.r.). Oczywiście sporym czynnikiem ryzyka przy wychodzeniu z tej spekulacji jest bardzo niska płynność na spółce, która jest na poziomie kilkunastu/kilkudziesięciu tysięcy złotych dziennie.

Za zwrócenie mojej uwagi na BOSia i wymianę przemyśleń dziękuję zaprzyjaźnionemu blogerowi [3]Zdzichowi (a jak stracię, to się policzymy na Wall Street :P)

Ostateczne warunki emisji:

Cena emisyjna: 35 PLN

Redukcja: 20.50 %

Debiut: 4.V.2012

1. <http://stooq.pl/q/?s=bos&d=20120412&c=3y&t=1&a=ln&b=1&r=pko+bhw+peo+bsk>

2. http://stooq.pl/q/?s=bos&d=20120412&c=3y&t=1&a=ln&b=1&r=wig_banki

3. <http://www.abecadlo.info/>

4.4 May

Zawód inwestor (2012-05-14 00:46) - Bartek

[1]

Po raz kolejny mam przyjemność zaprosić wszystkich zainteresowanych na sobotni wykład Akademii Inwestora. Tym razem postaram się przedstawić możliwości i zagrożenia, jakie niesie ze sobą bycie zawodowym inwestorem.

A zresztą, czy w Polsce w ogóle jest to możliwe :)?

Zapraszam w sobotę 19 maja. Harmonogram i szczegółowy plan można znaleźć [2] tutaj

1. http://2.bp.blogspot.com/-T0RtmwkXFSw/T7A5YX7S_cI/AAAAAAA3g/7V1-i2DiXXo/s1600/sii.png

2. <http://www.akademia-inwestora.sii.org.pl/page/91/maj-2012>

4.5 June

Gdy leje się krew (2012-06-04 21:35) - Bartek

Nie wiem, jak Wy, ale ja jestem zadowolony. Na maxa :) Na rynku jest tanio (co nie znaczy, że nie może być taniej) ale i tak uważam, że obecnie jest okazja do zwiększenia zaangażowania w akcje. Szczególnie te, które dzielą się dywidendą. Obecna sytuacja skłoniła mnie do przerzucenia części środków z lokat i innych "bezpiecznych" form inwestowania na rynek akcji. I tak, na wrzuciłem sobie zleconka na:

1. PZU (05.VI. 292.50)
2. TPE
3. PGE
4. GPW
5. PKO
7. BHW

Większość z tych spółek chcę kupić jeszcze kilka procent poniżej rynku. Wyjątkiem jest PZU, które jest już tylko tyci tyci nad moim zleceniem.

Myszę, że większość tych papierów kupię na IKE raz za środki, które spłynęły z obligacji (w tym z przedterminowego wykupu PCM), a dwa - będzie okazja i powód, żeby wpłacić transzę na 2012r.

A jak tam Wasza opinia na temat obecnych po poziomów cenowych?

Harmonic Trading (2012-06-22 17:54) - Bartek



[1]

Osoby zainteresowane Harmonic Tradingiem zapraszam na sobotni (hmm, jutrzejszy ;) wykład, jaki poprowadzę w ramach spotkań z cyklu Akademia Inwestora.

Zapraszam w sobotę 23 czerwca. Harmonogram i szczegółowy plan można znaleźć [2] tutaj

1. http://2.bp.blogspot.com/-g_Bo1fmu5rM/T-SVAop5BrI/AAAAAAA3w/dFI9x8c0Kf8/s1600/sii.png

2. <http://www.akademia-inwestora.sii.org.pl/page/92/czerwiec-2012>

GBPUSD (2012-06-24 20:02) - Bartek

[1]

Żeby nie było, że się nie staram skoro obiecałem uzupełniać materiały z wykładów ;)
W zielonym obszarze grupują się zniesienia i ekspansje wcześniejszych fal.

1. <http://1.bp.blogspot.com/-3diysNyJzjY/T-dV3cEuCvI/AAAAAAA4A/PloNS1W77kI/s1600/gbpusd.gif>

100% i 113% na EURUSD (2012-06-26 16:45) - Bartek

Wykorzystując AT warto mieć na uwadze kilka współczynników fibo. Oczywiście dla każdego instrumentu będą to inne poziomy - ich odkrycie wymaga czasu i pewnego obycia z daną parą. W każdym razie na EURUSD współczynnikami wartymi uwagi są moim zdaniem 100 (najczęściej występujący) i 113 %. Poniżej kilka przykładów:





1. <http://4.bp.blogspot.com/-JQ-yam0-DNo/T-nKxCdozaI/AAAAAAA4Q/Yl-bufcEs3o/s1600/eurusd.gif>
2. http://1.bp.blogspot.com/-ibEg76RNpp4/T-nKycQM_DI/AAAAAAA40/cSuzokwrVhg/s1600/eurusd2.gif
3. <http://3.bp.blogspot.com/-QOMoVX7rDgo/T-nKxuK1INI/AAAAAAA4c/0scQOMYFccs/s1600/eurusd0.gif>
4. <http://3.bp.blogspot.com/-c6T91HaKrrs/T-nKx-84i8I/AAAAAAA4o/Q311HqxmCSo/s1600/eurusd1.gif>

4.6 July

EURJPY (2012-07-02 22:44) - Bartek

Myślę, że komentarz jest zbędny :)

Czerwona pionowa krecha to miejsce, gdzie się nakładały TF



[1]

1. http://2.bp.blogspot.com/-tV8-hcmyBMo/T_IICitXGpI/AAAAAAA5E/vBY4J_f1l6U/s1600/eurjpy.gif

Problemy w raju, czyli obligacje zabezpieczone hipoteka (2012-07-04 12:14) - Bartek

Ostatnie dni przynoszą niewypłacalność kolejnego emitenta na Catalyście. Tym razem padło na spółkę Religa Developement. Wg. noty informacyjnej posiadacze obligacji serii C, którzy 22 czerwca mieli papiery na koncie KDPW, powinni otrzymać odsetki 30 czerwca (ten dzień wypada w sobotę, więc faktycznie odsetki powinny wpływać 2 lipca). A tymczasem pieniędzy ani widu ani słyszu.

Oczywiście poszkodowanym inwestorom na pomoc pospieszyła Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, która niezwłocznie zamieściła informację o braku płatności na stornie... Stop, nie ta bajka - kochana giełda, jak zawsze w takich przypadkach, milczy jak zaklęta i informacji o braku płatności na stronie Catalysta nie znajdziemy nawet z pomocą wynajetej agencji detektywistycznej.

Dobra, to tyle w kwestii moich żali, to co jest interesujące, to zachowanie naszego rynku obligacji w sytuacji potencjalnej niewypłacalności emitenta. Ważną informacją jest to, że obligacje są zabezpieczone hipoteką o wartości 4,3 mln wobec 2,2 mln wyemitowanych obligacji. Przyjrzyjmy się zatem arkuszowi zleceń na 3 lipca (dzień po dniu, w którym powinny zostać wypłacone odsetki)

[1]

Jak widać dla serii 0913, w arkuszu zleceń jest oferta kupna 14 papierów po 86,90, do tego można by dołożyć jeszcze 14, które zeszły po 90,90 tego samego dnia. Zatem można było na rynku sprzedać 28 papierów (ok 1,3 % wartości emisji) ze stratą ok 12-13 %. Co ciekawe na dzisiaj (4 lipca) ceny w ofertach kupna spadły do 80,00.

Dzisiaj pojawiła się informacja ze strony emitenta o przesunięciu spłaty odsetek od papierów serii C i D w bliżej nieokreślona przyszłość.

Spółka balansuje na krawędzi, bowiem zgodnie z ustawą o obligacjach (art.24, par 2) - emitent, który chociaż w części nie wywiąże się ze zobowiązań wynikających z wyemitowanych obligacji, może zostać wezwany do natychmiastowego wykupu tychże. Interesujące natomiast jest pytanie, czy osoba, która uzyskała prawo do odsetek, natomiast sprzedała papiery po ustaleniu tego prawa, może domagać się zlicytowania hipoteki na rzecz zaspokojenia swoich roszczeń. To pytanie mnie na tyle zainteresowało, że postanowiłem skorzystać z oferty jednej ze spółek, które prezentowały się na WS i zasięgnąć (bezplatnej dla członków SII) porady prawnej. Odpowiedź, jaka uzyskam zamieszcze oczywiście na blogu.

1. http://2.bp.blogspot.com/-Si0EtU7mKI/T_QME5ncGpI/AAAAAAA5U/PRcSLcM8kbw/s1600/zlecenia.JPG

4.7 October

Debiut ZE PAK (2012-10-10 15:14) - Bartek

Dzisiejszy wpis jest sponsorowany przez ofertę publiczną Zespołu Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin. Nawiązką i jednocześnie bardzo ciekawą ofertą jaką w tym roku przedstawił Skarb Państwa. Podstawowe parametry oferty kształtują się następująco:

Parametry oferty w transzy dla inwestorów indywidualnych	
Max. liczba akcji:	750 sztuk (1250 *)
Max. cena:	33.00 PLN
Max. wartość:	24 750 PLN (41 250 *)
* istnieje możliwość zwiększenia pakietu dla inwestorów indywidualnych do 25% z oferowanych obecnie 15% całości oferty	

[1]

Opierając się na danych, jakie są dostępne na stronach DM oferta wydaje się ciekawa. Oczywiście ze szczegółową oceną wypada się wstrzymać aż poznamy prospekt (publikacja jest przewidziana na 11.X). Natomiast poniżej prezentuję parę wskaźników i wycen obliczonych na podstawie danych z kategorii "wyszperane w sieci"

Oferta jest interesująca jeżeli chodzi o cenę za akcję (przynajmniej w transzy dla indywidualnych). Podana cena - 33 PLN za akcję mieści się w dolnej granicy wycen sporządzonych przez biura maklerskie i oferuje (przynajmniej teoretycznie) ciekawy stosunek zysku do ryzyka:

Kapitalizacja i wyceny	
Kapitalizacja	1.7 mld PLN / 33.00 PLN
Najniższa wycena:	1.6 mld PLN / 30.77 PLN
Najwyższa wycena:	3.7 mld PLN / 70.96 PLN
Średnia wycen:	2.27 mld PLN / 43.61 PLN
Mediania wycen	2.11 mld PLN / 40.67 PLN
Potencjał zmiany ceny	
Do min.	-6.76%
Do max.	115.03%
Do średniej	32.15%
Do mediany wycen	23.24%

[2]

Podstawowe wskaźniki również wyglądają nie najgorzej:

Zysk i dywidenda	
Zysk netto 2012 P	320 mln PLN
Zysk na akcję 2012 P	6.15 PLN
Sugerowany DPR:	30% (*)
Dywidenda na akcję	5.59%
P/E	5.37
* do 2016, później 50%	

[3] Na pierwszy rzut oka wygląda na to, że ZE PAK może wejść w skład indeksu WIG20 zastępując Boryszew. Bardzo mnie ciekawi cena, jaką skarb państwa zaśpiewa dla instytucjonalnych (ostatnimi czasy przyzwyczailiśmy się do tego, że jest ona wyższa niż cena dla indywidualnych).

Harmonogram oferty wygląda następująco:

Harmonogram	
11-19 X (do 23:59)	zapisy w transzy indywidualnych
10-22 X	bud. Księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych
22 X	ustalenie ceny i liczby akcji w poszczególnych transzach
23 - 25 X	zapisy inwestorów instytucjonalnych
26 X	przydział akcji
30 X	pierwszy dzień notowań

[4] Podsumowując - na korzyść oferty przemawia niska cena i to, że spółka znajdzie swoje miejsce w mWig40, a możliwe, że nawet w Wig20. Na niekorzyść z kolei działa mała rozpoznawalność spółki i wysoka wartość pakietu, na jaki może złożyć zapis pojedynczy inwestor. Co ciekawe, gdyby przyjąć, że w zapisach dla inwestorów indywidualnych weźmie udział największa (GPW - 323k) i najmniejsza (JSW - 168k) liczba inwestorów, którzy brali udział w prywatyzacjach w ostatnich latach, to na poszczególnego inwestora przypadłoby:

- 12.1 lub 20.1 akcji (399.3 PLN - 663.3 PLN)
- 23.2 lub 38.7 akcji (765.6 PLN - 1277.1 PLN)

1. <http://2.bp.blogspot.com/-LOYxBTg3vro/UHVqwkQQtaI/AAAAAAA6Y/OH0g8LpvNok/s1600/ze%2Bpak.png>
2. <http://3.bp.blogspot.com/-WI0eZjkrCy8/UHVqxRMiQUI/AAAAAAA6k/nUiushGbLXg/s1600/ze%2Bpak2.png>
3. <http://4.bp.blogspot.com/-rPFZk03ImoY/UHVqyBUsXI/AAAAAAA60/mON4Lefnb9s/s1600/ze%2Bpak3.png>
4. <http://4.bp.blogspot.com/-ykG2bTjliXQ/UHV0hUBnRMI/AAAAAAA7E/dV821x1IzVA/s1600/ze%2Bpak4.png>

Post z radiem w tle (2012-10-15 12:46) - Bartek

[1]

Dzisiejszy wpis jest z kategorii tych okołogiełdowych. Podczas mojego ostatniego pobytu w Warszawie za-przyjaźniony bloger - [2]Radek zaproponował mi powiedzenie kilku słów do mikrofonu na temat tego, jak to jest utrzymywać się ze swoich inwestycji. Całą rozmowę będącą mogli usłyszeć na antenie [3]RadiaWWW w poniedziałek 15.X. o 18.00.

W późniejszym terminie pojawi się link do naszej rozmowy na YouTubie.

—— Edytowane 18.X

Pojawił się zapis naszej rozmowy na YT. Nagrania można posłuchać pod tym [4]linkiem

1. <http://4.bp.blogspot.com/-tGMUMHtW1nw/UHvouo8I1bI/AAAAAAA7c/m65r2QF6Bkc/s1600/images.jpg>
2. <http://humanista-na-gieldzie.blogspot.com/>
3. <http://radiowww.eu/>
4. http://www.youtube.com/watch?v=jQ_83QTAK2c

Telekomunikacji Polskiej Doomsday (2012-10-17 11:47) - Bartek

Środa upływa inwestorom pod znakiem gwałtownej przeceny jednej z największych spółek z naszego parkietu - o godzinie 11.40 akcje największego operatora telekomunikacyjnego - TPS - tracą ponad 20 %. Przyczyną tak dużych spadków jest ogłoszona wczoraj korekta prognoz FCF (wolnych przepływów pieniężnych), które wg. zapowiedzi mają wynieść 1.5-1.6 mld PLN wobec wcześniejszych prognoz na poziomie 2.0 mld PLN, co oznacza spadek na poziomie 20-25 %. To oczywiście przełoży się na poziom wypłacanej przez TPS dywidendy - najnowsza propozycja zarządu to 1.0 PLN na akcję, wobec wcześniejszych 1.5 PLN (spadek o 33 %). Oczywiście 20 % przecena rodzi pytanie, czy Telekomunikacja jest już tania (choć tak stawiane pytania zdają się być kłopotliwe, co pokazuje dość dobrze przypadek PBG). Niemniej jednak, wykres pokazuje nam, że jesteśmy w dość ciekawym miejscu i być może jest miejsce na (przynajmniej korekcyjne) odbicie.



1. http://3.bp.blogspot.com/-60wp2kgTLC0/UH5-mJkazyI/AAAAAAA8E/pa2C0_gca7Y/s1600/tpsa.png

Regionalne Dni Inwestycji (2012-10-22 17:43) - Bartek



[1]

Zapraszam wszystkich bardzo serdecznie na sobotę 27.X. na godzinę 9.30 do Katowic, do hotelu Novotel na spotkanie z cyklu RDI. Jak zwykle na takich imprezach wtrączę swoje 3 gorsze, tym razem w ramach wykładu: "Opcje na akcje, czyli jak zamienić czas w walutę"

Pełen harmonogramu spotkania można znaleźć pod tym [2]linkiem

1. <http://2.bp.blogspot.com/-E5ZE1kTp3EM/UIVoWxpD3nI/AAAAAAA8o/b-88NG5n270/s1600/logordi.png>

2. <http://www.sii.org.pl/5520/edukacja-i-analizy/szkolenia-regionalne/regionalne-dni-inwestycji.html#ak5520>

4.8 November

Zacząć zarabiać na funduszach (2012-11-21 22:14) - Bartek

Ostatnimi czasy zdarzyło mi się porządkować sprawy finansowe, co okazało się bardzo dobrym pomysłem, bo znalazłem miłą niespodziankę. Udało mi się mianowicie "odkryć", że swego czasu nabyłem w drodze kupna jednostki funduszy inwestycyjnych nobla. Cóż, moją radość nieco osłabiło przestudiowanie stopy zwrotu, jaką udało mi się osiągnąć dzięki temu sympatycznemu zakupowi, wyniosła ona całe -2.1 % Fantastiko - mimo wszystko jednak zawsze lepiej mieć niż nie mieć. Ok, skoro mam fundy, to warto się zastanowić, co z nimi zrobić. Sprzedaż j.u. zawsze będzie mniej korzystna niż sprzedaż papierów wartościowych, aczkolwiek sprzedaż jednostek, które straciły na wartości jest szczególnie kiepskim pomysłem pod względem podatkowym - straty nie da się od niczego odliczyć. Żeby cała sprawa miała ręce i nogi, należałoby sprzedać udziały w funduszach które już coś zarobiły, a idealnie będzie jeżeli część tego zysku da się odliczyć od podatku. Na szczęście cała sprawa jest bardzo prosta.

Zanim jednak zajmiemy się kombinacjami, warto spojrzeć na poniższy wykres:



[1]

Jak widać stopa zwrotu wypracowana przez fundusze nobla nie odbiega za bardzo od tej, którą osiągnęlibyśmy inwestując w ETF na Wig 20. To czego nie widać na powyższym wykresie, to fakt iż ETF wypłacił dwa razy dywidendę (nieopodatkowaną - Luksemburg i te sprawy) na poziomie 5.7 %, co podbija stopę zwrotu z ETFu do 1.75 %. Jeżeli popatrzymy szerzej na rynek funduszy i weźmiemy pod uwagę inne towarzystwa, to obraz będzie podobny:



ETF z wynikiem 1.75 % (uwzględniamy dywidendę) znowu plasuje się dość wysoko w stawce. Skoro nie ma różnic w tym, czy kupimy ETF, czy ju w funduszu inwestycyjnym, to warto ozwiażyć zalety inwestycji w ETF:

- w momencie sprzedaży znamy cenę po jakiej kończymy inwestycję (w przypadku funduszy, złożone zlecenie zostanie zrealizowane po ok 3 dniach)
- stratę z inwestycji w ETF możemy odliczyć od zysków jakie osiągnęliśmy na rynku kapitałowym
- zysk z inwestycji rozliczamy z opóźnieniem (do końca kwietnia roku następującego po roku, w którym wypracowaliśmy zysk)
- środki ze sprzedaży możemy wykorzystać od ręki (jako należności, za które możemy kupić inne papiery)
- możemy wystawiać opcje

I to właśnie ta ostatnia kwestia zadecyduje o tym, że warto przerzucić się na ETF. Dlaczego? Ano dlatego, że skoro chcemy sprzedać ju z zyskiem (kwestie podatkowe), to musimy poczekać aż urosną o te min. 3 %. Biorąc pod uwagę, że ostatnie blisko półtora roku czekamy bez efektów, możemy posilić się opcjami. I tak sprzedaż opcji CALL na Wig 20 z ceną 2500, wygasającej w marcu 2013r - co oznacza wzrost indeksu (a co za tym idzie również wyceny ju) o ok 4.8 %, przyniesie nam ok 690 PLN (+2.9 %), które dostaniemy z góry do ręki. Co jednak zrobić, gdy wig 20 znajdzie się w marcu:

- powyżej 2500 punktów? Wtedy po prostu sprzedamy z zyskiem nasze ju i jeżeli uznamy, że warto inwestować w fundusze (a więc indeks), możemy wystawić opcję PUT na indeks, której wykonanie "uczczymy" nabyciem ETFa. To, co stracimy na wycenie opcji, odrobimy w wycenie udziałów w funduszu. Fundusz sprzedamy z zyskiem, a stratę na opcji odliczymy od zysków za 2012rok. Tak, czy inaczej powinniśmy zarobić 7.7 %
- poniżej 2400? W tej sytuacji wystawimy opcję CALL ponownie i będziemy to robić aż do skutku. Jeżeli Wig spadnie do tego czasu, to i tak zgarniemy 690 PLN za opcję, a więc będziemy w znacznie lepszej pozycji niż gdybyśmy tylko posiadali fundusz i nic więcej z nim nie robili.

Oczywiście powyższa strategia będzie szczególnie sensowna, gdy w funduszach mamy obecnie zainwestowaną wielokrotność sumy 23 850 PLN (obecna wartość w punktach Wig 20 pomnożona x 10). Ta kwot a wzięła się stąd iż do sprzedaży opcji na W20 bez wykorzystania lewara potrzebujemy dokładnie 10 razy tyle PLN ile wynosi wartość indeksu w punktach.

1. http://1.bp.blogspot.com/-u1M_PqsS0f8/UK0_dhunII/AAAAAAA9I/lfv1CLgGueM/s1600/nf%2Bvs%2Bw20.png
2. <http://3.bp.blogspot.com/-ZFKVu3dBH7M/UK1AUI0z7LI/AAAAAAA9U/29NrXwdy4HE/s1600/tfi%2Bvs%2Bw20.png>

Dzień z życia inwestora (2012-11-23 00:13) - Bartek



[1]

Dla większości z Was moi drodzy czytelnicy zapewne nie będzie zaskoczeniem, że większość swoich dochodów czerpie z rynków kapitałowych. Za to każdego zainteresowanego, jak wygląda moje "osiem godzin" dziennie zapraszam do [2]artykułu, który opublikował ostatnio portal [3]www.biztok.pl.

1. <http://2.bp.blogspot.com/-kuCPodofk9M/UK6xaZsEanI/AAAAAAA9o/XTPrDQNpyI4/s1600/investing.jpg>
2. <http://www.biztok.pl/Jak-wyglada-zwykly-dzien-zawodowego-inwestora-a6328>
3. <http://www.biztok.pl/>

Chapter 5

2013

5.1 March

Reaktywacja (2013-03-14 20:51) - Bartek

Ostatnio na blogu zaległa się cisza, ale wracamy. Ostatnio pracuję nad kilkoma nowymi projektami i na bloga troszkę nie starczało czasu. No ale mam nadzieję, że do 2-3 wpisów miesięcznie uda mi się zmobilizować. W czerwcu ub. r. pisałem o planach zakupowych na IKE, a ponieważ ostatnio pochyłałem się nad wynikiem tego konkretnego rachunku, warto zobaczyć, jak ubiegłoroczne pomysły się sprawdziły. W tym [1] poście pisałem o swoich planach zakupowych. Ostatecznie ze względu na to iż nie wszystkie zlecenia chciały się zrealizować kupiłem następujące papiery:

	C. Kupna	C. Bieżąca	Dywidenda	Wynik	%r
ETF W20	207.89	263.41	N	55.52	26.71%
MAG	42.67	49.30	ND	6.63	15.54%
PGE	16.56	17.71	N	1.15	6.94%
PZU	293.24	416.50	22.43	145.69	49.68%
TPE	4.17	4.66	N	0.49	11.75%
BHW			ND		
GPW			ND		
[2] PKO			ND		

Wynik jest niezły, aczkolwiek kwotowo nie oszałamia - na ww. papiery poszedł limit wpłat za 2012r tzn ok. 10 600 PLN. Dodatkowo warto zwrócić uwagę na pewne zmiany w etfie na wig 20 - otóż nie będzie on dłużej wypłacał dywidendy, spływająca od spółek gotówka będzie reinwestowana na jednostkę funduszu. Moim zdaniem pomysł z reinwestycją dywidendy jest kompletnie kuriozalny i rozwala ideę ETFu. Z drugiej strony Lyxor po prostu tnie koszty - zgodnie z oświadczeniem spółki zainteresowanie ich produktami na polskim rynku jest kiepskie i nie są zainteresowani wprowadzaniem kolejnych produktów. Dzięki temu możemy jeszcze lepiej przekonać się, że dywidenda ma znaczenie - poniżej stopa zwrotu z "czystego" indeksu w porównaniu do etfa ze skumulowaną dywidendą.



[3]

ETF za ostatnie 12 miesięcy zarobił 12.66 % podczas, gdy Wig 20 zaledwie 6.90 %

1. <http://www.lazyshare.blogspot.com/2012/06/gdy-leje-sie-krew.html>
2. <http://3.bp.blogspot.com/-0e47jwtZJz0/UUIph5TysvI/AAAAAAAAY/4EEhqWA-GWo/s1600/IKE+2012.png>
3. http://3.bp.blogspot.com/-jGNEtwTpVZ8/UUIo85Ske-I/AAAAAAAQ/JzVodcOG_68/s1600/stooq.pl.png

Wywiadówka (2013-03-15 12:57) - Bartek

[1] Wpis w stylu wywiad z wampirem. Niedawno autor bloga [2]Łukasz Witosz poprosił mnie o odpowiedź na kilka pytań związanych z inwestowaniem.
Zainteresowanych tematem odsyłam bezpośrednio do wpisów:

- [3]Część 1
- [4]Część 2

1. <http://2.bp.blogspot.com/-he-qnaT8m40/UUMLkfCZEbI/AAAAAAA-o/vBRCexzntug/s1600/mikrofon.jpg>
2. <http://www.lukaszwtosz.pl/>
3. <http://www.lukaszwtosz.pl/2013/03/bartosz-szyma-inwestor-wywiad.html>
4. <http://www.lukaszwtosz.pl/2013/03/bartosz-szyma-inwestor-wywiad-2.html>

5.2 May

I co z tego, że banki VARczą? (2013-05-03 16:03) - Bartek

O co chodzi z tym VARczeniem. Value at Risk, czyli nasze radosne VaR to statystyczna metoda za pomocą której możemy spróbować oszacować ile dokładnie dolarów, czy innych złotych, stracimy w zadany okresie czasu (zazwyczaj w jeden dzień) przy posiadanym przez nas portfelu. Oczywiście, jak to zwykle ze statystyką bywa, całe obliczenia są podane dla konkretnego przedziału ufności - np 95 %. VaR jest o tyle ważne, że namiętnie korzysta z niej większość instytucji finansowych, co niesie bardzo interesujące możliwości.

O co w tym wszystkim chodzi?

Najprościej rzecz ujmując rozważamy zmienność poszczególnych składników portfela i ich wzajemną korelację. Dzięki tej wiedzy jesteśmy w stanie przeprowadzić prywatny stress test i oszacować, co by się stało, gdyby poszczególne elementy naszego portfela przy zachowaniu bieżącej korelacji ruszyły w dół lub w górę o np 10 %.

A teraz pomyślmy o następującej sytuacji - jeżeli zmienność rynkowa rośnie, wtedy ten sam portfel doświadcza wyższego ryzyka (mierzzonego VaR), niż w momencie niższej zmienności - kwotowo można więcej stracić (zarobić również, ale chodzi o kontrolę ryzyka rozumianego jako straty).

Co z tego wynika?

Jednym z ciekawszych wniosków, jakie możemy wyciągnąć z powyższych rozważań jest to iż wzmożona zmienność będzie powodowała sprzedaż aktywów przez instytucje finansowe, aby obniżyć VaR do założonego poziomu. Analogicznie, niższa zmienność skłania do nabycia aktywów aby podwyższyć VaR. Wracając do sprzedaży i podwyższonego VaR - jeżeli poszczególne instytucje zdecydują się na szeroką redukcję posiadanego portfela (szeroką w znaczeniu równomiernej redukcji wszystkich posiadanych aktywów) - spowoduje to oczywiście zwiększoną korelację pomiędzy tymi aktywami i w ten sposób znowu podniesie VaR portfela wymuszając dalszą sprzedaż, co zwiększy VaR, co znowu doprowadzi do sprzedaży Myślę, że to jest jasne. Analogicznie będzie wyglądała sytuacja w momencie spadającej zmienności.

Wszystko fajnie, ale co dalej?

Cały ten magiczny wstęp służył temu aby wyjaśnić, dlaczego można spróbować zająć długą pozycję na VIXie zamiast kupić ETF na spadki SP500 w oczekiwaniu na korektę. Co więcej dzięki VaR i jej powszechności stosunkowo niższe zaangażowanie w VIX przyniesie ten sam efekt, co sporo większe zaangażowanie w ETF na spadki. A jeżeli do całości dodamy jeszcze, że SP500 obecnie jest na najwyższym poziomie w historii:



[1]

A VIX szoruje po dniu (przy okazji widać, że VIX reaguje mocniej, niż SP500 dzięki sprzężeniu o którym pisałem wcześniej):



Biorąc pod uwagę powyższe, nikogo chyba nie zdziwi, że zamierzam zająć pozycję na wspomnianym VIXie w oczekiwaniu na korektę.

Uwaga na marginesie - "najnowsze edycje" VaR mają wbudowany mechanizm powodujący opóźnienie w "rozpoznaniu" podwyższonej zmienności o kilka dni (zazwyczaj).

1. http://4.bp.blogspot.com/-54a05417-DM/UYPAl8UgQfYI/AAAAAAA-8/tw24lIOHlm8/s1600/es_f_w.png
2. http://2.bp.blogspot.com/-hzJM7VW1U2k/UYPcBZr840I/AAAAAAA_I/e4PhamxDK2s/s1600/stooq.pl.png

5.3 July

IKE 2013 (2013-07-08 21:32) - Bartek

Ostatnie wesołe rozwiązańa naszego jeszcze weselszego nierządu spowodowały wiele zamieszania na rynku. Jednym zapewne puściły stop lossy, innym nerwy ale może zamiast rwać włosięta z głowy warto rozejrzeć się za okazjami? Przewrotnie powiem jednak, że obecnie na Polskim rynku inwestuję tylko w ramach IKE lub za pomocą pochodnych.

Ok, zacznijmy może od małego sprawdzam, bo pewnie po "takich" spadkach wiele osób będzie ciekawych, jak też może sobie moje IKE radzić od [1]poprzedniego zestawienia. Jak widać w komentarzach pod poprzednim wpisem, dorzuciłem jeszcze odrobinkę polskiej bankowości pod postacią PKO BP po cenie 34.30

	Cena k.	Cena bież.	Cena z pop. zest.	Dywidenta	Wynik	%
ETF W20	207.89	239.00	263.41	ND	31.11	14.96%
MAG	42.67	65.49	49.30	ND	22.82	53.48%
PGE	16.56	14.70	17.71	N	-1.86	-11.23%
PZU	293.24	420.00	416.50	22.43	149.19	50.88%
TPE	4.17	4.24	4.66	0.20	0.27	6.47%
PKO	34.30	34.62	ND	N	0.32	0.93%
NOWOŚCI						
KGH	132.38	124.50	ND	N	-7.88	-5.95%
EUC	14.14	13.39	ND	N	-0.75	-5.30%
4FM	20.65	20.99	ND	N	0.34	1.65%
DUO	1.05	1.06	ND	ND	0.01	0.95%
BENCHMARKI						
Wig20	ND	2 223.28	2 498.84	ND	ND	-11.03%
Wig20 TR	ND	3 258.31	3 607.95	ND	ND	-9.59%
KANDYDACY						
AGL		130.00				
CCI		29.73				
LBW		1.29				

[2]

Od ostatniego zestawienia najwięcej zmieniło się w energetyce - szczególnie kochany Donaldinio załatwił PGE wtryniając jej budowę nierentownej (wg. wcześniejszych informacji) elektrowni w Opolu do czego dołożyła się UE i przykręcenie zielonej śrubki. PZU udało się zawędrować nieznacznie wyżej, za to zachwyca MAG, który od ostatniego zestawienia urósł o blisko 33 %, a od momentu kupna o 53 %. Wspomniane poprzednio PKO zarobiło fantastyczny 1 %.

Z nowości, na moją emeryturę pracują:

- Znany i lubiany KGHM - przeznaczenie 30 % zysków na wypłatę 9.80 PLN na akcję (stopa 7.4 %) jest IMO OK. Wprawdzie podatek od kopalin przyczynił się do spadku zysków, a koszty nowych inwestycji okazały się wyższe od oczekiwanych ale uważam, że jeżeli potraktujemy spółkę jako formę obligacji, to jest więcej niż przyzwoicie.
- Dalej mamy EuCO - spółka moim zdaniem bardzo ciekawa i działająca w interesującej branży, co więcej z ambicjami rozwoju poza Polską co może znacząco przełożyć się na poprawę wyników. Jednocześnie bardzo otwarta na akcjonariuszy - podczas WS przez dobre półtora godziny maglował wiceprezesa.
- 4 Fun Media - maszynka do generowania gotówki - wprawdzie malejące marże nieco niepokoją, jednakże spółka udowodniła, że potrafi się dynamicznie rozwijać. Jak na mój gust nadal w miarę tania. Dziwi strasznie niska pensja pani prezes, no ale co kto lubi.
- I ostatni ze świeżaków - Duon - spółka działająca w interesującej branży - zagranie pod umiejętność spółki w takim zagospodarowaniu przepisów europejskich aby ustawić się w doskonałej pozycji, kiedy Polska

zostanie zmuszona do zderegulowania rynku. Ponadto ich działalność w dystrybucji energii elektrycznej jest interesująca. Dostrzegam tutaj pewną analogię do niegdysiejszych Netii i Telekomunikacji.

Benchmarki - no skoro publikuję zestawienie, to osiągnięte wyniki warto do czegoś porównać. Poprzednio wspomniałem, że ETF już nie wypłaca dywidendy, dzięki czemu naśladuje indeks Wig20 TR. Tutaj też ważna uwaga - jak ostatni osioł - wpadłem na to dopiero dzisiaj pisząc niniejszego posta - jedynym sensownym benchmarkiem jest Wig20 TR. Oczywiście ze względu na dywidendy. Otóż Wig20 jako indeks obrazuje stopę zwrotu z 20 spółek z których większość płaci dywidendę, natomiast w kursie jej nie ma (pomimo iż po każdym ustaleniu prawa następuje jej odcięcie od kursu spółki i oczywiście od samego W20). Zatem jeżeli publikuję zestawienie i do stopy wliczam otrzymane dywidendy, to powiniem to samo uczynić z benchmarkiem. Dotąd było to utrudnione, bo samemu trzeba by było o to zadbać, szczerze GPW od jakiegoś czasu robi to za nas publikując indeks Wig20 TR. Także drodzy czytelnicy pamiętajcie o tym kiedy będziecie przyglądać się stopom zwrotu prezentowanym przez rozmaitych analityków, fundusze itp - w końcu W20 płaci r/r ok 6 %. Ok, wracając do benchmarków - W20TR spadł o ok 10 % od marca (poprzednie zestawienie), podczas gdy wartość "starego" portfela od tego czasu praktycznie nie zmieniła się (wzrost o 0.7 %) - spadki na PGE, TPE i ETFie zrekompensowała wypłacona dywidenda (TPE, aczkolwiek silną rzeczą widoczna w ETFie i na TPE) oraz zachowanie MAG (i co nieco PZU). Nowości na razie nie uwzględniam, bo po części poszedł na nie limit za 2013. Reszta limitu na razie leży na koncie i czeka aż podejmę kolejne decyzje o kupnie. Jeszcze jedna uwaga - do cen kupna wliczyłem prowizję (oczywiście tylko za kupno), czego z wiadomych przyczyn nie zrobiłem w przypadku W20 i W20TR.

1. <http://www.lazyshare.blogspot.com/2013/03/reaktywacja.html>

2. <http://2.bp.blogspot.com/-Smm8Zf8skB0/UdsLu1V7RqI/AAAAAAAABA4/t4z1sg6S6qI/s1600/ike.png>

OW20 - buy, write, whatever (2013-07-17 13:49) - Bartek

Pomysł na cykl wpisów, które rozpoczynam dzisiajszym tekstem, chodził za mną już od dłuższego czasu. Wszystko sprowadza się do pytań, jakie często dostaję odnośnie konstruowania systemu inwestycyjnego. Jednocześnie dla mnie będzie to okazja na przetestowanie możliwości przeniesienia systemu, który z powodzeniem wykorzystuję na rynku amerykańskim oraz odesłanie zainteresowanych na bloga - w końcu ile razy można mówić to samo :) Oczywiście polski rynek jest dość specyficzny (a przez specyficzny mam na myśli mocno upośledzony), tym niemniej wydaje mi się, że całość ma sporo sensu o ile oczywiście z tyłu głowy będziemy mieli tą naszą, polską, specyfikę.

Jak zapewne część z Was się zorientowała OW20 to prefix każdej opcji na WIG 20 - stąd oczywisty wniosek, że system będzie się opierał w dużej mierze na opcjach. Buy/write to strategia popularna w USA opierająca się na zakupie danego instrumentu typu equity (akcje, etfy) i wystawieniu na niego opcji CALL - po części i ten element będzie obecny w opisywanym przeze mnie systemie. Whatever mówi samo za siebie i odnosi się głównie do polskiej specyfiki - np formalnie nie da się wystawić opcji na ETF na W20, a samego WIGu też nie da się kupić. Spróbujemy sobie z tym fantem poradzić w jakiś rozsądny sposób, zachowując jednocześnie walory strategii buy/write.

Podstawowe założenia:

- maksymalna prostota - innymi słowy rzecz ma być dla ludu - żadnych ciężkich statystyk, żadnego całkowania, modele Blacka Schoelsa pozostawimy fascynatom - najczęszymi działami matematycznymi, jakie wytoczymy będzie mnożenie i dzielenie,
- dwuwymiarowość - będą nas interesowały dwa wymiary: stopa zwrotu (no ba) i ryzyko (ale spoko, obejdzie się bez tych "strasznych" odchyleń standardowych i innych - przecież obiecałem),
- niska liczba transakcji - nie będziemy spamować zleceniami (w końcu lazy zobowiązuje) - jeżeli pojawi się ich powyżej 40 rocznie, to będę zdziwiony,
- uznaniowość - system jest w pełni "ludzki". Tzn że decyzje podejmowane będą z dowolnego powodu (technicznego, fundamentalnego - po prostu whatever),
- "dziwna" dźwignia - no właśnie będziemy się lewarować ale tak trochę dziwnie - tzn w taki sposób, żeby ekspozycja całego portfela była niższa niż gdybyśmy po prostu kupili bazę (np chcemy przy 100 akcjach mieć wynik jak przy 80 aczkolwiek dostawać np. dywidendy jak przy 100),
- holistyczność/portfelowość/całościowość (whatever) - chciałbym odejść od rozpatrywania zysku i straty na pojedynczej transakcji. Czasem celowo będziemy tracić żeby osiągnąć inny cel (i nie, nie piłem),
- wartość początkowa portfela to 100k PLN - chociaż ... no właśnie. To będzie temat na odrębny wpis bo: 1), portfel będzie skalowalny (obecnie 1:4.3) i 2), można zrobić to samo przy znakomicie większej dźwigni, tym samym ryzyku i bardzo zbliżonym wyniku ale ma być prosto i szkoleniowo i w ogóle, więc wpisałem 100k.
- rzeczywiste prowizje - przy wyliczaniu wyniku będę uwzględniał prowizje oferowane przez DM BOS dla siisiów,
- benchmark - no i właśnie tutaj mam problem. No bo jak rzyć panie premierze (po ostatnich sondażach mam wrażenie, że raczej boli)? Gdybyśmy działały na rynku amerykańskim, to problemu by nie było - jest wiele ETFów opartych o SP500 i opcje. W Polsce oczywiście takowych nie ma. Odrębne przeliczanie wyniku takiego ETFa samemu jest mało fajne, więc póki co punktem odniesienia będzie W20 TR (ETF tyle, że bez kosztów zarządzania). Możliwe, że pokombinuję co nieco z amerykańskimi ETFami, ewentualnie jeżeli ktoś ma lepszy pomysł, to zapraszam do komentowania.

Każde z powyższych założeń opiszę dokładniej w kolejnych wpisach (w końcu ma być cykl), natomiast pierwsze transakcje "poszły" w piątek (12 lipca) - wrzucę je wraz z opisem do końca tygodnia (mam nadzieję). Wiele osób uważa, że konstruowanie strategii jest trudne, straszne, nie dla zwykłych ludzi i ogólnie bebe. Mam wrażenie, że to mocno przesadzone. Nie tylko matematycy sobie radzą, a jak pokazują niektórzy [1]humanisi, można samodzielnie dokształcić się do poziomu eksperta. Mam nadzieję, że część tej "straszności" uda mi się odczarować na łamach tego bloga. Tak na marginesie, jeżeli macie ochotę doedukować się w zakresie opcji, to blog [2]Radka jest świetnym miejscem. Link jest też w blogrollu, więc możecie na bieżąco śledzić co tam jest modne wśród humanistów.

Wracając do samych wpisów - wydusiłem z siebie materiały na jakieś 6/7 wpisów (tyle już mam i to na pewno wrzucę) - zobaczymy jak Wam się spodoba. Jeżeli będzie zainteresowanie, to pociągnę ten temat w formie czegoś na kształt publicznego portfela przez dłuższy czas. Publicznego w tym sensie, że gdzieś w tle tego co publikuję na blogu odbywają się moje własne zagrania - nigdy mi nie wychodziło testowanie systemu na demach (oj to lenistwo), więc jedynym rozwiązaniem jest zrobienie tego w realu. W każdym razie - jeżeli nie będzie większego zainteresowania, to temat zejdzie z wokandy dość szybko.

Na sam koniec muszę zaznaczyć iż wszystkie wpisy służą celowi edukacyjnemu i żadna z opisywanych tutaj transakcji nie ma ani nie będzie miała charakteru rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715).

1. <http://humanista-na-gieldzie.blogspot.com/>
2. <http://humanista-na-gieldzie.blogspot.com/search/label/opcje>

OW20 BWW - transakcje w rytmie flamenco (2013-07-22 00:10) - Bartek

Tak, jak pisałem poprzednio, zlecenia naszego systemu "poszły" w piątek 12 lipca, więc dzisiaj tak na "sucho" wypiszę co się dzieło. W kolejnych odsłonach zajmiemy się "trivią" tzn. powiem skąd się poszczególne zlecenia/pomysły biorą, jak ustalam wewnętrzny depozyt (hmm poziom gotówki, jaki przeznaczam pod depozyt - zazwyczaj siłą rzeczy jest to więcej niż wymaga broker). Opiszę też sposób lewarowania się jak i naprawianie pozycji itp. Pewnie na przyszłość skombinuję też jakąś tabelkę ale jeszcze muszę przemyśleć, jakie informację chcę prezentować. Zastanawiam się też nad wyceną portfela - ze względu na duże spready i często brak transakcji na "dalszych" seriach mogą występować duże zaburzenia wyników mierzonych np. co tydzień. No nic, to melodia przeszłości i będę nad nią deliberował o właściwej porze, a teraz czas na transakcje. Postaram się wydzielić jakąś podstronę bloga z samym systemem - niestety żaden portal nie umożliwia śledzenia zmian wartości portfela, w którego skład wchodzą opcje, więc trzeba działać chałpiczymi metodami

W krótkim i średnim terminie mam nastawienie nie niedźwiedzie, zatem transakcje:

1. sprzedaż 1x OW20U3225: + 846 PLN - 9.90 PLN prowizja = 836.10 PLN
2. sprzedaż 1x OW20U3230: +1160 PLN - 9.90 PLN = 1150.10 PLN
3. sprzedaż 1x OW20U3235: +1607 PLN - 9.90 PLN = 1597.10 PLN
4. kupno 95 x ETFW20 = - 22 936 PLN - 69.41 prowizja = - 23 005.41 PLN (242.16/j)

Zlecenia oczekujące:

1. S 1x OW20L3240: 1100 PLN
2. K 2x OW20L3240: - 700 PLN (- 350 sztuka)

Krótki komentarz - taka struktura portfela oznacza, że za 23 005.41 została zajęta dłużna pozycja na indeksie poprzez ETF (95 jednostek przekłada się na kwotę prawie równą zamknięciu indeksu 12 lipca x mnożnik na opcjach [x10]) . Do tego dochodzą trzy opcje PUT wygasające we wrześniu o cenach wykonania:

- 2250
- 2300
- 2350

Co z kolei przełoży się na nabycie jednostek ETFa odpowiednio za 22500, 23000 i 23500 PLN (mnożnik x10) o ile te opcje zostaną wykonane. Jeżeli wygasną bez wartości, bądź jeżeli je zrolujemy, wtedy oczywiście jednostek uczestnictwa kupować nie będziemy. W zleceniach oczekujących mamy wystawioną opcję CALL wygasającą w grudniu, której potencjalne wykonanie zmusi nas do odsprzedaży ETFa o ile Wig 20 przebiję 2400 punktów (zlec 1). Zlecenie oczekuje na wyższą cenę na opcji. Plus ze względu na zamieszanie wokół OFE chcemy skorzystać z tanich opcji CALL i kupić dwie grudniowe ze strajkiem 2400 po 35 punktów każda (co oznacza, że o ile zlecenie się zrealizuje, to będziemy zarabiać o ile w grudniu Wig 20 znajdzie się powyżej 2435 punktów) - zlec 2. To z kolei zlecenie oczekuje na cenę niższą niż obecnie.

Niewykorzystaną część gotówki przeznaczymy na zakup obligacji GNB 0218 - emisja na poziomie 242 mln PLN daje możliwość swobodnego wyjścia z tych papierów w ciągu jednego/dwóch dni. Jednocześnie sytuacja

banku wygląda na stabilną więc to będzie forma "oprocentowanego depozytu". Natomiast musimy pamiętać, żeby w razie margin calla sprzedać część tych obligów i z gotówki uzyskanej ze sprzedaży uzupełnić depo. Natomiast, tak jak wspominałem - płynność tych papierów powinna pozwolić na swobodną odsprzedaż 25-30 sztuk dziennie. Przeliczę jeszcze, czy bardziej opłaca się zajmować pozycję teraz, czy warto poczekać aż cena transakcyjna wyczyni się z odsetek (13.VIII).

Świat który ... (2013-07-25 20:45) - Bartek

No właśnie, co z tym światem? Zdurniał, zwariował, a może po prostu się zmienił? Ale zacznijmy od początku. Hmm doszło do tego, że na inwestowaniu spędzam czas wolny, a w pozostałym zajmuję się odpoczywaniem :) No ale cóż ile można odpoczywać? Raz na kilka tygodni warto rzucić okiem na to co się dzieje w portfelu, a że nie dzieje się zbyt dużo, zatem warto poświęcić kilka chwil na udoskonalenie funkcjonalności narzędzi z których korzystamy. Od kiedy dwa lata temu "przyznałem" się, że [1]inwestuję na rynku amerykańskim, a następnie wstydliwie ujawniłem, że nawet [2]portfele fundamentalne wymagają od czasu do czasu przebudowy, a co gorsza, ośmieniłem się powiązać analizę fundamentalną z instrumentami pochodnymi, narzekam na brak odpowiednich narzędzi do monitorowania stopy zwrotu z portfela. Cóż, to że stworzenie narzędzia do zarządzania złożonym portfelem inwestycyjnym (mój opiera się na walucie, akcjach i opcjach) jest trudne, to zrozumiałem na własnej skórze budując takowe własnymi łapkami. Zatem korzystając ze względnego (jak dla mnie) spokoju na rynku dorzuciłem, do mozolnie tworzonego narzędzia, automat monitorujący dywidendy (ech life ain't easy) i ze zdziwieniem odkryłem, że mój portfel, składający się w większości z mega capów z amerykańskiego rynku, daje wyższą stopę dywidendy niż oferują dobre lokaty w Polsce.

Najlepsza lokata na 6m, jaką udało mi się znaleźć oferuje 4 % rocznie (banki, słodkie banki - ryzyko podejmuję na akcjach dlatego SKOKI i podobne pozostawiam w spokoju dopóki nie wejdą do rozsądnego systemu zabezpieczeń), podczas gdy mój portfel płaci 4.35 % w stosunku do kosztu nabycia. I to po dwóch latach! Z "płatników", o których wspomniałem na blogu:

- VOD płaci o 22.6 % więcej (+7.1 %, +7.0 %, +7.0 %)
- MSFT zaszalał i zwiększył dywidendę o 43.75 % (+25 % i +15 %), a w listopadzie czeka nas kolejna podwyżka o dobre 15 %, co powinno podnieść dywidendę o 65 % wyżej niż w dniu zakupu. Żeby było śmieszniej spółka wciąż wypłaca zaledwie 31 % swojego zysku
- Pozostali "płatnicy" podwyższali wypłaty od skromnego 5.26 % r/r do wesołych 28.6 % r/r

O tym, że dywidenda jest ważna świadczą również stopy zwrotu na akcjach - MSFT przed ogłoszeniem wyników za ostatni kwartał był wyżej o ... 45.23 % (wobec podwyżki dywidendy o 43.75 %) w stosunku do ceny nabycia (obecnie nieco mniej bo rynek się niepotrzebnie podjął migrację na konsolach). Vodafone rósł troszkę wolniej (ok 6 % wyżej niż w dniu zakupu) ze względu na kłopoty w Europie i zabawy w kotka i myszkę z indyjskim rządem.

Jednocześnie warto zauważyc, że rynek amerykański jest dużo bardziej przewidywalny niż nasz (o ile nie kupujemy jakiegoś cudu). Jeszcze raz odsyłam do artykułu dot. Vodafone: [3]klik. Pod koniec posta zamieściłem swoje oczekiwania wobec spółki. Dla leniwych przypominam:

1. wzrost wartości akcji r/r między 1, a 3 % (dokładnie 3 % r/r)
2. wzrost wysokości dywidendy od 4 do 8 % (faktycznie wzrost wyniósł po 7 % rocznie)
3. dochód z opcji w przedziale 4-10 % - w pierwszym roku ok 1.5 \$/akcję (5.3 %), w kolejnych ok 1.2 \$/akcję (4.3 %)

Inna sprawa, że we wspomnianej tabelce jest prawdziwie idiotyczna pomyłka, ale to pozostawiam dociekleliwym - stawiam piwo temu, kto pierwszy zorientuje się o co chodzi i napisze w komentarzach :)

Wracając do tematu - udało mi się dokładnie przewidzieć, gdzie będzie kurs spółki po tych kilku latach aczkolwiek nie jest to wielkim osiągnięciem. Tamten rynek jest znacznie bardziej efektywny niż nasz (poza najgorętszymi akcjami, dlatego ja preferuję, jak wieje nudą), a dywidenda ma znaczenie. I im szybciej

zaczniemy budować dywidendową twierdzę, tym lepiej. Dobrze wybrane akcje spółek dywidendowych wciąż są tanie, a po kilku latach akumulacji osiągniemy stopy wyższe niż na lokatach/obligacjach, aby w końcu z samych dywidend osiągać zyski w jakie mierzymy przy kontraktach.

Co do opcji - niestety spieszmy się kochać KBC, tak szybko odchodzi...

1. <http://www.lazyshare.blogspot.com/2011/01/zanudzic-rynek.html>
2. <http://www.lazyshare.blogspot.com/2011/05/kup-vodafone-zgarnij-10.html>
3. <http://www.lazyshare.blogspot.com/2011/05/kup-vodafone-zgarnij-10.html>

Co by było, gdyby Lehman upadł ponownie (2013-07-28 00:25) - Bartek

Dzisiaj w komentarzach pod [1]poprzednim wpisem padło pytanie, które zadaje mi całkiem sporo osób.

Tak swoją drogą nie boicie się tąpienia na rynku Amerykańskim ? FED przykręci kurek i czuję, że się skończy sielanka:)

A że zbiegło się akurat z modelem testowania danych historycznych, nad którym pracuję pomyślałem, że to kolejny, dobry powód aby zachęcić wszystkich, do ciągłego molestowania własnego portfela różnymi statystykami i testami. W tym konkretnym przypadku stworzyłem sobie czarny scenariusz rynkowy dla którego badam zachowanie posiadanych przeze mnie akcji.

Założenia są następujące:

1. biorę najlepszą cenę z lat 2006-2009
2. dokładam najgorszą cenę z tego samego okresu
3. jeżeli spółka nie była w tym czasie podmiotem publicznym, biorę min i max historyczne
4. badam trzy scenariusze: a) zachowanie kursu w USD, b) zachowanie kursu w PLN zakładając umocnienie dolara, jakie wystąpiło w owym czasie, c) dokładam dywidendy

Na wstępie - portfel składa się z 16 papierów (uwzględniam ekspozycję również jeżeli posiadam tylko wystawioną opcję PUT) z udziałem, jak na wykresie poniżej. Z akcji, które opisywałem na blogu VOD, MSFT i NBG to odpowiednio F, G i P. Pod A kryje się Apple, o którym pisałem do Equity.

[2] Udział poszczególnych papierów w portfelu

Scenariusz pierwszy (twarde lądowanie, wycena w dolarze)

Jak widać poniżej, twarde lądowanie przewiduje spadek na poszczególnych akcjach między 40, a 85 %. Oczywiście ze względu na wagę w portfelu jedna spółka może wpłynąć na zmniejszenie wartości portfela (wycenianego w USD) o 12.2 % W tym scenariuszu średnio akcje spadałyby o 59 %, natomiast aktywa portfela spadłyby o 49 %

Procentowy spadek poszczególnych akcji i jego przełożenie na cały portfel [\$]
Scenariusz drugi (twarde lądowanie z poduszką PLNową)

Scenariusz pierwszy wyglądał raczej kiepsko. Na szczęście dzięki roli kursu walutowego, który uwzględniam w scenariuszu drugim, zmiana wartości portfela w PLN wygląda już dużo lepiej. W tym przypadku całkowita strata wynosi 22 %, a spółki tracą średnio 21 %. Co ciekawe, cztery spółki wycenione w PLN dają zarobić od 8 do 14 %

Procentowy spadek poszczególnych akcji i jego przełożenie na cały portfel [PLN]

Scenariusz trzeci (lądowanie na poduszce PLNowej wypełnionej dywidendami)

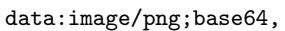
W tym scenariuszu uwzględniałem również fakt iż spółki wypłacały dywidendy nawet podczas kryzysu (co więcej część spółek bez większego problemu zwiększała płatności). Mimo wszystko aby zachować konserwatywne podejście, dywidendy są liczone przy "najgorszym" możliwym kursie USD/PLN a do tego zakładam, że żadna ze spółek nie zwiększy wypłat. Niebieskim kolorem zaznaczony jest scenariusz trzeci, czerwonym (dla porównania) scenariusz pierwszy. Oczywiście dywidendy przełożyły się na poprawę wyniku, dzięki czemu strata sięga już tylko 16 %

Porównanie zmiany wartości poszczególnych papierów w USD (kolor czerwony) i PLN z uwzględnionym

efektem dywidendy (kolor niebieski) Jak widać, nie uwzględniałem również możliwości uzyskania przychodu z tytułu wystawianych opcji. W wypadku silnych spadków premie opcyjne gwałtownie rosną dzięki zwiększonej zmienności. W półtora roku (przyjąłem, że tyle zajmą spadki) można bez trudu zarobić 10 % wartości portfela nawet przy dzisiejszej, mizernej zmienności. Dodatkowo przyjąłem, że wszystkie spółki znajdą dno tego samego dnia, co oczywiście jest bardzo mało prawdopodobne ale dzięki temu potencjalny spadek jest "mocniejszy" a sam stress test bardziej konserwatywny. Jak widać nawet Lehman nie doprowadziłby mnie do większego stresu. Wprawdzie historyczne wyniki nie muszą się powtórzyć, jednakże o ile się przyglądam swoim spółkom, to są one w lepszej kondycji niż były przed kryzysem. Także potencjalna decyzja FEDu niespecjalnie mnie martwi. A to, że FED nie chce osobiście "ściągać" pieniędzy z rynku tylko zamierza pozwolić im spływać wraz z wygasaniem zakupionych obligacji, jak również fakt iż sam dodruk nie ma siły nabywczej zdolnej samodzielnie wywindować indeks tak wysoko - 40 mld miesięcznie wobec kapitalizacji SP500 to zaledwie 0.3 % przy założeniu, że całą kasę trafia na rynek (sp500 to w sumie 75 % kapitalizacji rynku akcji w USA) powoduje iż w ogóle się tym nie martwię.

Btw - z jakiegoś powodu nie chcę działać wykresy poza pierwszym. Jeżeli chcecie któryś powiększyć, kliknijcie go prawym przyciskiem myszy.

1. <http://www.lazyshare.blogspot.com/2013/07/swiat-ktory.html>

2. 
iVBORw0KGgoAAAANSUhEUgAAAn8AAAejCAIAAADMiPC9AAATpE1EQVR4n03dTY6r0Lg4KyLTdxdsI87SUk90EI1t9fAMswVmdyUspu6ggEBC+Am2A67nUUunEggfJrHfpCuyzcAknb1+/v779+/VwAgvr9//7bpe71eP/w7AAD8dj+ZK30BIB3pCwCpSV8ASE36AkBqOhcAUp0+AJCa9AWA1KQvAKQmfQEgNekLAK1JXwBITfoCQGrSFwBSk74AkJr0BYDUpC+h11TF5XK5XC51vW39omo21KnLy1yZfquvVmlfv3Inz+vNwxthI3B20pd05iJtIe56W9033+62JJzdnfs2L50p0e1j9tn79uEdk77wLX2J6BPpG/7ct93iz/ZGDyaW5865L4QifYnmE+n7ppndGU8qt/vTr9Yu1SMbSF/4lr5EdMbOLYriIRTmOve3X04NS/rCt/QlonfS9/H+pqf0fboI0x7Hp0f20Vanyo620172euZ5ffaOrgwPa03mz9Perk2p8bF5fNXDkRsvHu7hqP70ats2/qp997Xuv/20T03+1vX8wpUHdmXrRjV6frciDulLNjvTdzpZx+ttTt/n4fR55L2vMxEbzxs0qmbrbVb9yuXE3o+28PIQLCTwdCsJ8hb7R7fVE8b2fqa13Z3Hjr/a1XW0w7/00b03f+Q07tXWrmwLvk75EszF9nyNw0KzP3ow8sZHxD1xm9TD6exMmfE6RdVsVtVq6htLU4n/dAo4PAYzxV5t66fU3Llm196nFo5KP4f13GTD01WF8Uumb6PemL4LB3ZL62Y+KhCS9CWabek70dLdh82Xt0NtHy/HI3tTFYNzo1nsqP5591XTzfjsQEvn25SfNrZAfZY2TNH8ynZ1ZtfGZ3F69ArE3fuQ07tnUrjx0EIX2JZ1v6Tq/9cvibzN6XQ+r050h9m2tvAhuz+3Di9rzNDXv186JX07G4c/MrzM3nzyf/ivRdtfFXR2Nmva3p03tgN6Xv0kcFApG+RLMpfd0/CZvhXoetzdc930vfUe3Wr1+MLYqJJBvaFo1k/ty6ewxeDN912385f7eL8M+rvmR9F31UYFApC/RvDg9/f5eP4e4MAo/D4qvT86e7zDanr4Pt1qNv340cy047rnv3PT82muXe9N3y4XRyZnnV79eJUzfdR8VCET6Es3r04mn8mL+Mu7k3VktQ+LLeBis+276PsXr9vR957rvzC8xq9ZYfv2r21tmnjfE76a7rubvTA953Xf1rWUCkb5ENLiGNhi+XtzG+zQMT93QuhSUR6dGJ76ytC19p8J188zzYIWJozB7G/RcAEwd0aYqHu95Hu98UxULE/9rzjXXbPzV0WhfMdnEpycnv8279cCuSt/5jwoEIn2Jau7C4NOINnXDS3dtcCqRh6u9PMuZuS9oQ/q++D9KLv0BhhVH4Tm0FvZ1bv+WjsrLzb6dv/+s89x7NDXFMPXPMVh7Y1a1b9VG BKQkv8a28M/j7e+JkZvpS68uhdn6cbbf0sM3vxfrdeVq76itB02f0rw7B7Gan9/LFy+Y3uyN9N+/z1EYWrjtcxh+Gyf2Z0bDr731e/qhAINIXonvr5iSW0bCc1/SF6IREJA4s5yV9ITohEYkDy31JX4h0SETiwhJe0hcAUp0+AJCa9AWA1KQvAKQmfQEgNekLAK1JXwBITfoCQGrSFwBSk74AkJr0BYDUpC8ApCZ9ASA16QsAqUlfaEhN+gJAau+nb/93rQd/2Pr+30VyKeun19T15fE13VP92k1V+EvZAGTt7fStyzYjm6ros3Q20Qcr9j92L2iq4id+63IqtQEgJwFmnuityVfo2VTEI1vZFD+krewH4Dfan7yB8RzPPjzE6Tub+Ve3Mc1E1K6ecb7fbtfPPP/9cAeDTbrfbpu87kzfYfY0Deej+2em0newuKz7+F555fe9fQaAz9qVvuPJ5LGpeB3PPA9f2T5s/11945X0BeCM3k/fupy8rfn10qm7rr0f7YMuk/tbulbtPQCcy7vp0/pu0WV8Dfdh7vgexIMX3ZN5dKLbrbHy31vpC8AZ7b3u+11n3GcAkL4AkJr0BYDUpC8ApCZ9ASA16QsAqUlfaEhN+gJAatIXAFKTvgCQmvQFgNSkLwCkJn0BIDXpCwCpSV8ASE36AkBqOhcAUp0+AJCa9AWA1KQvAKQmfQEgNekLAK1JXwBITfoCQGrSFwBSk74AkJr0BYDUpC8ApJZ5+/v7P//7fyv/S7DAAf09J36YqLj+KqumfrcvLxLMzS7unyvq+3amXzuz9D0kLwAG9nb512WZkUxWX2R87U0u7qG2q4id+6/Kew2v3fob0BeCAAws812Ubqk1VDKkzf7o1ufQhfbdlr/QF4Jz2p+89ZcdzxhPp07W0nXkuqmbL1PN072dIXwAOaG/6DjP2rfQdLC7r/mLyTAzfbdr5+vr6zprffr0bwcaZtxut03ped2TvuPJ50e55dEs8uzS9mH7z+qz4MV9du4LwAG9n751eXm8SLv9rqtuQfugy+T+1q5Vez9D+gJwQ0+m7/37Rq0Z4sHTfTLfY3pq6fhEt1tj5b1X0heAM9o18/xx0heAM5K+OheA1KSv9AUGNekrfQFITfpKXwBSk77SF4DUpK/OBSA16St9AUhN+kpfAFKTvtIXgNSkr/QFIDXpK30BSE36S18AUp0+OheA1KSv9AUGNekrfQFITfpKXwBSk77SF4DUpK/OBSA16St9AUhN+

kpfAFKTvtIXgNSkr/QFIDXpK30BSE36S18AUp0+0heA1KSv9AUgNekrfQFITfpKXwBSk77SF4DUdqVvXV4u16Jq+ieaqrj0ynr6BZfL8FXdU/3aTVUMN7li72dIXwA06030rcvLpazr8jF9XydnUxXdyv2P3QuaqviJ37qcSu35vZ8hfQE4oJ0zzxvSt6mKQbC2L3xI323ZK30BOKfg6fty4nmczP0L25n zFT6DhaXdR/ fMzF8u92una+vr+us9ek7vx0AmHG73TbF5zVS+k7G63jmeXhy3D5s/119Fry4z859ATigWOn7c1PW6Kmpu666Be2DLpPrUvoCkK+303f05aLxNdyHueN7EA9ec0/m0Ylut8bKe6+kLwBntPPc980kLwBnJH21LwCpSV/pC0Bq0lf6ApCa9JW+AKQmfafUvAK1JX+kLQGrSV/rCAv0Igp0+Rg1YoB9BcNLXqAEL9CMITvoaNWCbfTBSV+jBizQjyA46WvUgAX6EQQnfYOasEA/guCkr1EDFuHEJzONWrAAv0Igp0+Rg1YoB9BcNLXqAEL9CMITvoaNWCbfTBSV+jBizQjyA46WvUgAX6EQQnfYOasEA/guCkr1EDFuHEJzONWrAAv0Igp0+Rg1YoB9BcNLXqAEL9CMITvoaNWCbfTBSV+jBizQjyA46WvUgAX6EQQnfYOasEA/guB2pW9dXi6Xomoen7pcnp5/ubR7qqzbdZqqmHrpzN7PMGrAfvoRPd2+tb15VLWdT1M2aYquoeDH+eWd1HbVMVP/Nb1PYfx7v0Mowbpx9BcDttnkfp21TFIdRHWfxi6UP6bste6QtJ6EcQX0DOHeTtRPp0LW1nnouqWTnlfLvdrp2vr6/rrPWjxvx24DfTj2DR7XbbFJ/XT6fvYHFZfzdV8fKi8cu9n+F3dthPP4LgAqfveG55NI8u7R92P6z+sYr6QsJ6EcQXMj0fe0uq25B+6DL5LqUvnAY+hEE93b6dnPE4y8QDZ7tT21/7o5+tXR8otutsfLeK+kLCehHENz0c98Pkt76QgH4EwUlfowYs0I8g00lr1IAF+hEEJ32NGrAgWT/SYfk9pK/ODAukLwQnfXVmWCB9ITjpqzPDAAukLwUlfnRkWSF8ITvrqzLBA+kJw0ldnhgXSF4KTvkYNWKAfQXDS16gBC/QjCE76GjVggX4EwUlfowYs0I8g00lr1IAF+hEEJ32NGrBAP4LgpK9RAxboRxCc9DVqwAL9CIKTvkYNWKAfQXDS16gBC/QjCE76GjVggX4EwUlfowYs0I8g00lr1IAF+hEEJ32NGrBAP4LgpK9RAxboRxCc9DVqwAL9CIKTvkYNWKAfQXDS16gBC/QjCE76GjVggX4EwUlfowYs0I8guIDp21TfpVfWT8vrslyYVM34qX7tpir6hav3foZRA/bTjyC4s0n70jmbquhCt/+xe0FTFT/xW5dTqT1D+kIC+hEElyh9m6oYBGtdXoqqeUzfzdkrfSEJ/QiCiTz/Bij42Ru07efeS6qZv2U8+12u3a+vr6us9Z35vntLEpWCNLtj2DR7XbbFJnXGHddDaaZ789Mpe9gcVn38b3+yu/iPvudHfbTjyC4K0k7Ga/jmefhyXH7sP1ny41X0hcS0I8guCjpW5dPc89Td111C9oHXSbXpfSF19GPILhw6Xv/QtFw7vgexIPLwvdkHp3odmusv/dK+sazvkUnahTv0Y8guDgzz61I33ikLz39CIKTvcbNQ5YyFCYvQN+6oK0Cz5I+p5s1DhgoRMNhfm1K10DfuqCtAs+SPqebNQ4YKETDYX5tSiNA37qgrQLPkj6nmzUOGChEw2FBzx6QdoVm+02R5aNYj/pe7JR44CFTjRqHPDoBW1XbI7bH1k2iv2k781GjQMWOtGoccCjF6RdsTlue2TZKPaTvicbNQ5Y6ESjxgGPXpB2xe47ZF1o9hP+p5s1DhgoRONGgc8ekHaFZvjtkewjWI/6XuyUe0AhU40ahzw6AVpV2y02x5ZNor9p0/JRo0DFjrRqHHAAoxekXbE5bntk2Sj2k74nGzUOWOhEo8YBj94pCmXwnMSybBT7Sd+TjRoHLHSiUe0AR+8UhTJrTmJZNor9p0/JRo0DFjrRqHHAAo3eKQpk1J7EsG8V+0vdko8YBC51o1DjgOTtFocyak1iWjWI/6XuyUe0AhU40ahzw6J2iUGbN2VT0RI3iXKTvyTrYAQudaNQ44NE7RaHMmr0p0Ik1Ux+Lfo16XuyDnbAQifqYwc8eqcolFlzNhU6Ua0SceiCkL4n+5QcsFCWjVIo4+ZsKpRlozQ6Au17sk/JAQt12SiFm70pkJZNkqhI5C+j/uUHLBQ1o1SKOPmbCqUzaMU0gLpe7JPyQELZdkohTJuzqZCWTZKoS0Qvif71BT35h2wUJaNUijj5mwqlGWjFPpUoaFw6dtURRergx/nlnZR21TFT/zW5T2HN+z9jPzevAMWyrJRCmXcnE2FsmuyUQp8qNBQsfZuqGERnXY7jd3LpQ/puzl7pe4xCWTZKoYybs61Q1o1S6FOFhkKm7yBvJ9J3amk781xUzcYp59Hez8jvzTtgoSwbpVDGzdlUKMtGKfSpQkOfTd/B4rL+bqri5UXju9vtdu18fX1dAeDT/v33302heY028zyaRZ5d2j5s/91yFrzxn9dtsCGFFFJIoYCFgqXvG3dddQvaB10m16X0VUghhRRSK0tC4dL3u585Hn6Fq/p/2/jvv/8UUkgbhRRS6HSFzp2+AHBG0hcAUp0+AJC9AWA1KQvAKQmfQEgNekLAK1JXwBITfoCQGrSFwBSk74AkJr0BYDuf1v61uWmP6L0psHfc7o8/q3F40oydqVRcyIfvWS10r1Ho0qxWvTwZ7Ef/8B2/IrxpG3LxJ9HjVMolp+P28RfeI3w4XvY7PjPuId2H+jidtgk/fX7+/u3pW9TFUVZxvyE30sMOnPEcve/4Pi96S8jbzIcMpqqiPrZTzamJypU16PDFestkr679G0Z9aeYheKWKMtxmbq81GWEw9hURVHcf1uJ0NiN35iHXhXW4DHH4Ven7c1gj5+G9000PUerEP5GfGtnjVc0rfR09Qd/Sd5/7yBC5SYnSt6pHH7y6vJR1jMPY1/ppVLSP+/0G6zLmVF+/6Yh1vn9X+g5/wU04fRrx3Yv72e/CkF26Zvii1G69G0GR+3pieC1unCM1r7PI07E32ud+0YwPqixR/bhb08xB/cPpa9z35U1uiN1v2gV59A5992jqYqiqiLP0veFkqRvPzgM/o2Vv12RbNI3Yof72MzzqW9LSVjo8Q2K94ZJ3z0G53Bx25Qwfdt+2h+9q0n788muspt5juvXp0/DuxX3rPHxNqWYZ4qJ77qKe8NDbun7eLik71t10rU1dv6mTN/ uJ04++xIxfR+rhS/OeNfV+afffk36Pqv7B04RN9mGdXyjaNthRL1sfGsS/yLVW3NDNK303IpviKY5FJRirsNXn17Kn6xv46Z7IvAk1fAMiX9AWA1KQv gJAatIXAFKTvgCQmvQFgNTu6fvnz58rABDfnz9/2vQFAFL6f420SEsdQp2nAAAAAE1FTkSuQmCC

5.4 August

Ciągle tracę i bardzo mnie to cieszy (2013-08-01 23:16) - Bartek

No tak, dzisiaj będzie rozwlekły artykuł na temat mojego podejścia do rynku. Szczerze powiedziawszy będzie to bardzo ogólny mix hedgu, zarządzania ryzykiem itp. Generalnie będzie dziwnie i bez "sęsu" no ale o to w tym wszystkim chodzi. A wszystko dlatego, że nie interesuje mnie rozpatrywanie wyniku na pojedynczej transakcji. Mnie obchodzi wynik na portfelu i realizacja pewnych założeń.

No dobrze, ale zaczynając od początku. W sytuacji, w której obecnie jesteśmy (ujemna korelacja dolca i SP500), inwestując w USA, mamy do czynienia z wygładzoną krzywą przyrostu kapitału (odsyłam do [1]EM numer 9 i mojego w nim artykułu - "Jak zatrudnić ryzyko walutowe") niestety z drugiej strony mamy kłopot z timingiem (przynajmniej jako inwestorzy zarabiający w PLN).



Opisywaną sytuację obrazuje wykres powyżej. W momencie kiedy akcje idą w górę (niebieska krzywa), spada wartość dolara (czerwona krzywa). Oczywiście kiedy na rynku akcji trwa korekta, dolar drożeje. Na wykresie widzicie $\sin(x)$ i $-\sin(x-15\pi)$. Przesunięcie wynika stąd, że chcę zaakcentować, że korelacja nie jest $1:(-1)$. Tak więc większe bezpieczeństwo kapitału okupujemy tym, że sytuacja kiedy jesteśmy w stanie zainwestować nowe środki (PLN) występuje rzadziej, niż sytuacja, kiedy chcemy zainwestować nowe USD. Zakładając, że zamieniamy stopnie na dni, jeżeli inwestujemy w dolcu, to chcemy zainwestować wtedy, kiedy akcje są tanie (powiedzmy dzień od 180 do 360). Skoro chcemy jednak zainwestować złocisze, to musimy zainwestować w momencie, kiedy zarówno akcje, jak i dolar są tanie (powiedzmy między 160 a 200 dniem oraz 340 a 340 i 20). Tak więc inwestując w dolcu a zarabiając w peelenie zamiast 180 dni mamy na inwestycje zaledwie dni 80. Ok, ale z drugiej strony mamy sytuację następującą, chcemy kupić kiedy:

1. dolar jest tani
2. akcje są tanie

Oczywista oczywistość ale... Dzięki opcjom możemy zamienić największą wadę strategii na jej sporą zaletę. Jak? Ano w prosty sposób. Po pierwsze zaczynamy myśleć o pozycjach opcyjnych następująco:

1. wystawiona przez nas opcja CALL, w momencie wykonania zmusza nas do sprzedaży bazy po strajku
2. wystawiona opcja PUT powoduje, że w momencie wykonania kupujemy bazę po strajku
3. nie kupujemy opcji (nigdy, never, nunca, nie)

Co może być bazą: zarówno akcje, jak i dolar. A więc, jeżeli chcemy KUPIĆ akcje, to musimy najpierw kupić dolca, więc wystawiamy DWIE opcje PUT. Jedną na dolara, a drugą na akcje. Analogicznie, jeżeli chcemy SPRZEDAĆ akcje, wystawiamy DWIE opcje CALL. Na dolara i oczywiście na akcje. Formalnie w ten sposób, jeżeli chcemy kupić akcje za 1000 USD, używamy dźwigni x2, pomimo że faktycznie dźwignia zostaje na poziomie 1:1. Łopatologicznie - jeżeli chcę kupić akcje za 1000 USD, to muszę najpierw kupić 1000 USD za PLN (opcja PUT na USDPLN), a następnie wydać USD na akcje (opcja PUT na akcje). A więc formalnie w opcjach mam ekspozycję na 1000 USD na walucie i na drugi 1000 USD na akcjach. Łącznie wymuszam na sobie na poszczególnych opcjach transakcje na 2000 USD, które faktycznie będą w stanie obsłużyć jednak posiadając zaledwie 1000 \$. Jaki są scenariusze:

1. drożeje dolar, drożeją akcje - zebrałem dwie premie, nie robię nic
2. tanieje dolar, tanieją akcje - "tracę" na obu opcjach ale ponieważ chciałem kupić dolara i kupić akcje (i to taniej), to właśnie to robię, dodatkowo zbieram obie premie

3. tanieje dolar, drożej akcje - jeżeli nie mam dolarów, to je kupuję (tracę na opcji na USDPLN), kolejny raz wystawiam opcję na akcje, zbieram dwie premie plus trzecią za kolejną opcję PUT na akcje
4. drożeje dolar, tanieją akcje - jeżeli mam dolary, kupuję akcje i zbieram darmową premię za dwie opcje, w przeciwnym razie roluję PUTa na akcjach i otwieram nowego na USDPLNie dostaję trzecią premię, licząc że rolowanie jest po kosztach).

Reasumując, dzięki temu, że czekam na wspominane wcześniej 80 dni, zamiast 180 zbieram więcej premii, korzystając wciąż z efektu "wygładzania" krzywej kapitału (wprost rzecz ujmując zamieniam wadę systemu [rzadkie okazje inwestycyjne] na jego zaletę). Z drugiej strony kiedy tracę na opcjach PUT to dzieje się to, czego chcę (kupuję taniego dolca i/lub tanie akcje). Stąd tytuł - tracę więc kupuję tanio bądź sprzedaję drogo (choć z punktu widzenia rozliczenia instrumentu jakim są opcje, na tych transakcjach tracę).

To samo dzieje się w drugą stronę. Chcąc sprzedać akcje (drożej niż kupiłem) oczekuję na sytuację drogich akcji i drogiego dolara. Żeby osiągnąć zarówno jedno jak i drugie, wystawiam opcje CALL na dolara i na akcje. Scenariusze są analogiczne jak przy opcjach PUT.

Zobaczmy, więc jak to działa. Zaczynam od PLNów i chcę kupić taniej niż na rynku dolary - wystawiam opcje PUT na USD/PLN i taniej niż na rynku akcje - opcje PUT na akcje. Póki nie zajdzie scenariusz w którym mam dość dolców na zakup akcji, póty roluję jedną lub drugą opcję. Oczywiście dopóki PLN jest tani (dolar drogi) premie zgarniam w złotych akumulując je tak aby móc wkrótce wystawiać pod nie opcje PUT na USDPLN (mając np. 3100 PLN mogę wystawić PUTa na 0.01 lota na USDPLN ze strajkiem 3.10 oraz opcję PUT na 100 akcji po 10 \$ i wciąż będę miał środki na 100 % wartości obu zleceń, a dodatkowo dostanę dwie premie). Z drugiej strony, kiedy już kupię akcje za tanie dolary, zaczynam wystawiać opcje CALL wymuszając w pewnym momencie sprzedaż (droższych) akcji o ile PLN będzie droższy. Dopóki PLN jest w miarę drogi, premie z opcji CALL zgarniam w USD budując bazę pod opcje CALL na USD/PLN (wymuszając potencjalnie sprzedaż drogich dolarów za tańsze PLNy), co z kolei umożliwia mi sprzedaż opcji PUT na USD/PLN aby kupić dolara kiedy PLN się umocni, co z kolei umożliwia mi wystawienie opcji... itd. itp. Doóżmy do tego, że dokładnie wiem ile się mogę spodziewać dywidendy w konkretnym miesiącu (w końcu to USA, a więc o ile spółka nie plajtuje, to raczej nie tnie dywidendy i co więcej płaci ją co kwartał [zazwyczaj]), a więc na wartość dywidendy mogę wystawić opcję CALL na USD/PLN. Np. jeżeli wiem, że za sierpień dostanę 1000 USD, to mogę się zobowiązać wymienić je na rynku o ile USDPLN będzie powyżej np. 3.30. Jeżeli dolar będzie tańszy, to cała dywidenda zostaje w dolarze, a ja zgarniam premię (za opcję na 0.01 lota na USDPLN) plus wystawiam kolejnego CALLa, bądź przeznaczam tą dywidendę na wykonanie opcji PUT na jakieś akcje. Zobaczcie, że tu nie ma żadnego dodatkowego ryzyka. Z góry dostaję premię i w razie gdy dolar będzie drogi, to wymieniam dywidendy na PLNy, jak będzie tańszy lub na tym samym poziomie, to po prostu dostaję premię i wystawiam kolejną opcję. Jak dolar zdrożeje wystarczająco i wymienię go na złote, to a konto tych złotych wystawiam opcje PUT aby wymienić je po korzystniejszym kursie z powrotem na dolary, z myślą o tym, że te dolary wykorzystam na nabycie tańszych akcji itd. itp.

Dzięki takiemu podejściu, moje aktywa to maszynka do generowania pieniędzy. Mnie w zasadzie mało interesuje jaki jest kurs moich akcji dopóki płacą one przewidywalną dywidendę i dopóki mogę wystawiać na nie PUTy i CALLy no i oczywiście dopóki prowadzony przez nie biznes jest silny fundamentalnie. Bo ten ostatni czynnik jest dla mnie najważniejszy - spółka musi mieć dobre fundamenty, żeby interesował mnie jej zakup.

Co jakiś czas ulepszam swój system - tak np. od stycznia tego roku dodałem opcje na walutę. Różnicę w wynikach możecie zobaczyć na wykresie poniżej:



Jak widać, w ok 8 miesięcy wynik jest podobny do tego, jaki osiągnąłem przez 18 miesięcy wcześniej. Ryzyko wzrosło o ok 3 % (przypominam, że ekspozycja przy opcji PUT na 0.01 l na USDPLN i na 100 akcji po 10 dolarów każda jest identyczna, jak przy dowolnej z tych pozycji z osobna). Oczywiście zarządzanie takim portfelem jest bardziej skomplikowane (dlatego z mozołem płodzę własne narzędzia) i dlatego też mam własny

model ryzyka (znacznie bardziej restrykcyjny, niż te stosowane przez instytucje). Dlatego też na części pozycji z góry wystawiam opcje ITM (w zasadzie poza bardzo silną korektą wymuszam na tych pozycjach cashowanie), a część płynnych aktywów trzymam w polskich obligacjach korporacyjnych (celuję w ok 6 % r/r), a część w amerykańskich (3-4 % r/r) zamiast na lokatach. Zresztą dzięki temu będę wprowadzał kolejny element a więc opcje na stopy procentowe, ale o tym kiedy indziej. Artykuł siłą rzeczy jest dość ogólny, a i tak jest chyba najdłuższym wpisem w historii. Nie poruszyłem wielu kwestii no ale też nie chodziło mi o kompletny przewodnik, a raczej o zachęcenie Was do wielowymiarowej analizy własnego portfela i wyjście z pudełka o nazwie GPW. Mam nadzieję też, że odpowiedziałem przynajmniej w części na pytania Zbigiego. Nie zniechęcajcie się potencjalną złożonością takiego portfela (a nie poruszyłem w ogóle kwestii kontraktów CFD) w gruncie rzeczy on jest skomplikowany tylko na poszczególnych transakcjach. Generalne założenia są dość proste i ich kontrola nie zajmuje więcej niż kilka godzin w miesiącu. Jednocześnie w tak skonstruowanym portfelu jest sporo mechanizmów zabezpieczających przed gwałtowną korektą (np. wspomniane opcje ITM, oraz wzajemnie wykluczające się scenariusze na PUTach i CALLach). Wbudowane zasady wymuszające cashowanie prowadzą do tego, że czarny scenariusz opisywany w poprzednim wpisie rzeczywiście jest tym najgorszym spodziewanym. Oczywiście nic nie jest w stanie zabezpieczyć nas przed jakąś wesołą bombką zrzuconą na siedziby naszych spółek. No ale oczywiście rozpatrywanie takich scenariuszy jest równie sensowne, jak ubezpieczanie się przed śmiercią od uderzenia odłamka meteorytu.

1. <http://www.equitymagazine.pl/numer-9/>

Pierwsze koty za płoty (2013-08-03 14:26) - Bartek

Dzisiaj szybciutko ogłoszenie parafialne oraz pierwsze podsumowanie wyników OW20 BWW

Ponieważ ostatnio, kiedy mnie nie było, otrzymałem sporo wiadomości na które odpisałem z duuużym opóźnieniem więc tym razem informuję z góry. Od niedzieli zmykam na dwa tygodnie do Skandynawii, zatem pomimo iż będę miał laptopa, nie spodziewajcie się wpisów ani szybkich odpowiedzi na maile.

Ok, a teraz do wyników - poniżej tabelka ze stopą zwrotu na poszczególnych składowych testowego portfela.

[1] 

Jak widać, wynik po ok 24 dniach to 4.36 % wobec ok 6.5 % na benchmarku. Trochę mnie irytuje pseudo płynność na opcjach grudniowych. Pewnie zlecenie oczekujące wejdzie jak mnie już nie będzie (nie żeby to czemuś przeszkadzało).

1. <http://3.bp.blogspot.com/-YQFYw26N1gA/Ufzj-pL-mkI/AAAAAAAABBg/GIf2rHoGAXU/s1600/w1.png>

5.5 September

Wracamy (2013-09-10 23:01) - Bartek

Witam wszystkich po wakacyjnej przerwie. Wyjechało mi się na nieco dłużej niż początkowo przewidywałem, ale oto jestem i czas zająć się starym, dobrym OW20BWW, tym bardziej, że zrealizowały się zlecenia oczekujące. Pierwsze transakcje można prześledzić [1] tutaj. Tabelka z wynikami na wszystkich pozycjach poniżej:

	Cena k.	Cena bież.	Ilość	Wynik
ETFW20L	242.16	253.95	95.00	1 120.05
OW20U3225	83.61	17.28	-1.00	663.30
OW20U3230	111.51	27.50	-1.00	840.10
OW20U3235	159.71	42.40	-1.00	1 173.10
OW20L3240	99.01	79.50	-1.00	195.10
OW20L3240	35.99	79.50	1.00	435.10
OW20L3240	35.99	79.50	1.00	435.10
GNB0218	100.25	101.60	60.00	1 458.77
[2]				6 320.62

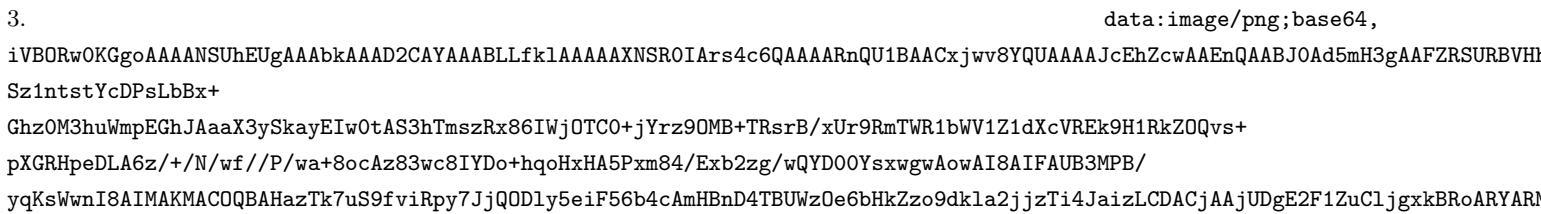
[3]

[4] Zapomniałem do tabelki dodać zmiany procentowej, ale jak łatwo policzyć udało się zarobić 6.32 % w dwa miesiące. W tym samym czasie benchmark (W20 TR) podskoczył o 4.87 %, a Wig20 zyskał 2.37 %. W najbliższym czasie raczej będę chciał pozbyć się jednej OW20L3240 (czyli kupionego calla na grudzień z ceną wykonania 2400), druga pozostała do wygaśnięcia. Wszystkie puty (te z "U") w środku zostają, tak jak są i czekają na wygaśnięcie - tj. 21 września. Jak widać, miałem dobrą rękę do obligacji, które ładniutko poszły w górę, co z kolei oznacza, że powolutku będę się ich wyzbywał i przeroluje je na tańsze serie, tak aby skomputować ten 1.35 % darmowego zysku. Warto zwrócić uwagę na fakt, że jeżeli pozostawiłbym te papiery do wygaśnięcia (wiem wiem - nikt nie będzie czytał moich wypocin za 5 lat), to ten zysk z wyceny poszedłby w diabły. A tak jest szansa na podciągnięcie wyniku na obligach, do na prawdę ładnego poziomu.

[5] Zestawienie wyników:

1. OW20BWW: +6.32 %
2. Wig 20 TR: +4.87 %
3. Wig 20: +2.37 %

Na dniach wrzucę podsumowanie z IKE, bo pewnie większość czytelników chce zobaczyć krew i straty :) Natomiast pozostaje jedno pytanie do Was. Początkowo myślałem aby wrzucić jakiś komentarz do OFE. Aczkolwiek w tej chwili nie wydaje mi się, żeby to miał być dla kogoś interesujące. Więc wracając do pytania do Was - jeżeli jest ktokolwiek, kto ma potrzebę zapoznać się z moim planem na post OFEistyczny świat i moim punktem widzenia na to, co się stało, niech odezwie się w komentarzach pod tym postem. Obiecuję, że jeżeli będzie chociaż jedna osoba zainteresowana, to napiszę jak ja to widzę.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2013/07/ow20-bww-transakcje-w-rytmie-flamenco.html>
2. <http://2.bp.blogspot.com/-Cy2atcWHc04/Ui-KSDvN-gI/AAAAAAAABfk/8WcI1NNUJSs/s1600/tabc.png>
3. 

grhjmDmWlG0t0bygdQY3j9d7ByWpKn090YBWzTldPRjdDw68Ba3xh2PZ2gLLoRgB95n0Zf4X+tTT8/0Vj1Exy+
 ZiHdFZYLy6003fKF9a6YzMevGMJsJEoSzCplyZu8jtPsN2N6oBdiIL+WjD1SbxxB405tRjUXL3c1qCHY92KFn0+
 hjcQwfKWMZ/Bg6YZIBA8ij6EJ8ZS234en2F3EGTP60Ye58eaRf56MYy6R0Fh/DEizu47zvL0IpKY1rDjHNb0/
 mLh1Op5SyuMLvtWBxvYGBFEcEAFCE7Zya7/5sEv10ahCH8672q767ha+k5r+Oei34P4WW1Rhrp7V/A2x1syHOhFJJrmJwD5kp/jVjM8/vgC+
 aF+xcqHm98U15LizbM4YZonmCHTVYANJOHSXVttIR+4jsHRolaU6zFWJy7oe9/5d9xz61WogAfYu8AVQnYPMOG7oQeRXAZNcfucmxDLppkE/
 DSwFfuJqzay4hePS1FwfctxHukwst2eAe0TIKW7RpDEoW38+3KnZYugg7sF6B/QoXWoMI/QGxk0i59xygalzmbWbMeqZCnAP+2Jqmox+
 37NRwxXHM/roQR1wXK3cK90eH/
 bB3g6JwnwVr3TA81xdGD1+sqZL1Zz7LJcx4Xg8vXM2w+M0xy51j1RP1ea03D03Ksi0osyhbAtuL0bKKTZ1knsU4Llm9fW7PbWj02/
 BeCa7Q4j8qH7tu0eMmVLGNCnAfX7rL7b7YeeZjlzkaDF9ezDpu42a1Ay0F59QYIs5RevVFGT/ncodku7i3G6hhXDSCl1/
 dxY4GdFpqAgySMMoAxtpsF3z5yH2B0/jkbdVF/
 z7bWOAEnnTpsuzAhfN1JImsMbs0CbBz4X40CTem66qsLeHz6GmLA8APBfoWbrxWXNkxz3nksHP3DJtPEp0c0Va5kqyWp2Ls6cFHQSxqTAPdma/
 xrab7+
 Bvb8MXxC9VgVoi4rpPahkZ01nu14z6R4bbQi03EViJcTxNCN1MMcWd97GDoxxk1hjF6vdAlmHNqKFy2VWhupYjpJZ4za/eMa83jgkS3IxFtv/
 3Rt/0VXZAL317Dd9A9x0hUcwvCUBzd31f+f2LD8tGgVIanaInzTPUukLYaM1veGp0AhRsTpct20C7geZQysr1zxTznoUDk+
 Bk2mTwmOROUcijjdV8EGGgFrekr2eNmpGBe4stKL3ZcXMuY9WagBHeEy9hfXjPgMsVQ311P1UUUsxfUypcQwVq8yD4nmXCZ24Kf+
 mAHC7p4bnreutL1GX1W4N7kVeRc1WGociu1lf8bhXReQ49CJkVWyhcEaHpu1/
 LiE77ciLnd3iykn1TKIT1mLx4LgCTR15BKQo717nR2e0EyKQeS82fYZFRMciYo5UpmCsrovbaFhjjTaAflZ1/a/zvJly+
 9nJHUMJPtWHV7kg1xF+5Ctq0X1rFrM05nJvcLhGGK8ZrMeW+nJXYKwen5KTqNa2JnCobKuTuTOuK+WLPbjT6014PjTXHdFfG+
 IHvhZbF2rFbMjXazZdmSe9K8MdCafE1zmYHijiMYHOMBH1QJMYlt8+w+UiY5MyxyomkHaRuw8eo88eW+0N+/Q1x2Q+
 M6ttPoG4KX1jkjuq0Mj5D1cAGv+gIMLS+wJ2+rBrv4VUeBsMovfrATOfcjeEpecPhW1IY90dp4jJTEFr16L8nVy8Xyj+
 a8ebTMc3CvvHobM2i0RFRwm6Yter71gdAjxx3Zhek9wWQ09kZRomphmMK5/PsIHhlgiTnD1WuZEslW4BbpBEWF7fIVGCg8xgtN0+W1Ce/
 0tJ/iWSgJdTb8fQXWkhVts4Rnvpq9xN1JAZYZMjvswhJLe0MxmaK3AYDKP0+
 lakyZzzvx9G/p6bMzSNbp5kbhovWuWfsoh/0RRetTXdTqx0LgmizPw+TWUbYvBYuo2mOnHufotwiw3RbZKIFnByURtqGFsQQ78zIr+
 4Ke4ax0j1oPk9yoER6Jfnke7hhfGnrMjbIg7QxGcvvh7D18rFic0d10E50eBz8axsSju214JtsTsv8hezNrER7eVG791thhS3PG4fGTFP9EV6EkYSY
 ml6G8zk1EcV8VeZRckrEIvDyEZkVs8NboQ1TtSXx8YsSGR4St1HK4zNsNoNcGdwMp41IcRXhbGDnStbZ4GhrYTzT4znaZ1qJnyf6kE0/
 nry25MrgeZ0ZtosRYAQYgbQIDBP7TdtAdqxy7IAk8QmMgKMACMqh0DvI8Za9bNxcY0ewX0muUcwyTxERoAREPgIIgZULyH/
 oPXDH37oCJnkHvHk89AZAuAEXjoCDiJJw99oDw+RoARYAQYgeceFwGAwAN7Jpa4559EyAowAI/BoEPiPP/
 838BGCHE+3mgabYzNzb9qTJ0+Avu4j4ygYBxjM9j0qDxBwe02No01LFmXdyJoixDCPACDACjeAhEWCSK+
 S0sdGMACPACDACJggwyZmgxDKMACPACDACHUSASa6Q08ZGMwKMACPACJggwCrnggLLMAKMACPACBQSASa5Qk4bG80IMAKMACNggkAoyd2drHpkCt1lMUQ
 tsqqRKmh2qeyXtBtaCwHhfpDap7hgUfV/GerJ1GlyWr2BFUzcVnh78Q20Trm51M1vhkzuAnpjptTGq79e3MW3vvN3gsp92IPbjxiyft4ejh7I/
 VGdH72xmttn10z48NN7isfBNw4Le+/Q4/WEjVHX/2JPmykdx8D+j4egSc+
 jHKOzxx1nImBNmsiYjCNTGYNnKN1zZ7Y02IR187s0fGOKGYn14BtLENPpeidnyjhIGtx0X8TxcWqo16U8zenQBTdasKxpodqnpXqc9iKKuFq1avvbuE7
 C5uUFaHwV8M5CnA5XcEq0cUJ7a5XQCc6i0k/a2Sy1Ecvv1GNkV68FVzju9f2M3EK4cLno8vE5ksxxuvy+
 QZ0rXEtTFby2mxMG6XcJ10111ZqsMcFvnrrn3eRrtzrTpRvrwYSY08CK+NW50BwnEW2Kp/WlprYDuD7rbvT+
 OiVcptqYUW7SvEf7gP58iIwDWuX3pfr/0YuEIV9/eb9+gfct+0Rw+0eweajmMSPd62N3uvYb1bx5fKNezq3GmJSh18cV+
 uwXSupzA9Dvqw5g+C5qULnzr6vCgt8SPkHX4r1Hc3waH/+QPx4dL91NF23rkGMty4kY7xDD6sdxG/I1hzFto8bNLCPwM0sFhIjNebE2eIR/
 FxT53Jms5LRZp28Xj01mSQ5KqC5a7hXvF1vvbPsDT0UmAt+qdHki0q2NLw8vaFT4te1uUy9kRQQcum0UmgfSL2UTz1n36U+
 tSG06vxEI081J5qfi/oDuf6MWjvLgz6bmYSp4/i6D56yvo4rB0mc0MvqS7V3BdzCF7rR71GG++wdcA/KafPce/HsJnYjkTmThjHP8M+
 Q1K08anJS0WadsZ4Dphks09mHBZqmQjiaxuuygJsKPstgRhxZr2F+5M5Eib1Cz3Zn1KQ20qLHZ8fBkgEPQSEW7KLqycHrg7hDhVIS+
 juGb++9dwRW/uqw/wwhM7jHfdJe9rBC3Cc0iuQOUZj8+d6DFF7qK76LrZjPLQVmbELly/5Ev6K3g254n6HwEuaVw0coxiuowU9GMU/
 s0kUk7try309dyWiyStEu4TmNIrgMt2JJUJKiwsz027AcPqdUbrGnsrdUvQukvAbM1vwEKNyYKK1tyhQDMA1lRVu9Jixhe76yQAADzRQb016mZx/
 wBbty6okZRFcWrGcYC7tfZ+DIiceRa7ML65U31gtpGM2jbBuMA7ki7Rgo/fc1usP8cTMrzkiIsGLmrp1uwI/kWXunJgWhHvJhKpdZ/
 6PEZQj dj2GMQ8AzubZP9NxtqZzpwkTT/YB80WSX77EE1VPDWYpb+X7rYjL3d1iykm1DGLjZcxsZHtzDrrnuEdrzEIYf/
 V2WkiQmACzRckxfGWBACU7HOKX706REvvCjCOR5E+Q5BGoZ0gD6z821HgcxgveYqDjdiEnqXtUz1xINeRP24mYyI2GV7vfoUFJLzoHR+
 1wUQJz9dvBa6e1BPIczTgdz/qFAZVu9jG00wGGXF3nQtZ9+zq9FknU7cXUnm1o1j1RCalJDI351YCCp3JxJR7oFBdg7Z4AVdv5yW00pThqRGxcEv2wRPa
 ZhsxsRzkjBdMuMNJuA8cbHzj7TLuBQvGdtIwYVdF3i1k0424LS04POZA5hiNsq835SKgzDM1JdRNxseu11J0Z01z/E7F7n4UDNQMX/
 vTmDkab6D0he0J8thYnbjWiMYk114UoPXqruNR0Z1Gsmr81C13JaLNK2swGKWKe5ID1k0XRQ01GCriAyNUneIcAT142pT7wk0CTA7YCdpuU0dbMtZwuxY
 fUeZtUy0ww18o4wHEyIykfGM5Aze4o5nJ6wPNUH/magUpaKMxj9DPe7/sziGzE51k7YRCbLoU1YV+RaTotF2naYHxz3n0SD5NABKTZz7bYTj3Pm0SLAd
 hc1XQGThLcF1CPErjrwNb9Hpzz43ig/L04VrAU6vqc8DqaaPd0XkUsDdlPalRJnrk4c6kCS0WaxJ3jh+cQ+
 pWfGD1bURWZtIRZCMfiwMm8bzQDtLLzFwcg7e2m5g04WrxxrMPQkY1q3g8Ka6H8TzYhSP7Y8So/2ywGI+W9GP04zcPr+

i4xfpr9zyi1XT1ZveayIx5KPuJXYtYxpaPF546ML33Bu0S710EyaehPwrJBkg01W2ch19RGbF7LCPqi9Fsgd0Bo4u0gDu/
 KssIsnFTZKpbXyB7UYf2suWjDwZDnQg3XspM1aijPsvq2QwyEkok0dV6KID40q/epKMjNLrcf/VA0quEIYZdigeTzrRckZro0Y08REmPwdBjfAgRInkHbUzMrK
 nNxeNsNe9LZLBmDc+YEve0ToQ0Td0fuXmJqsYiWsPEec1POFRv3nefG0dozkuThdoaQmC3t5MtyDu4nM0BE0eoY0g+
 LbGKx11JkWi9h2KdcPvWYf58pL2BdXBk8IWig4V7LOBkdbC+OZHk+uDj4euyQtuTJ4ErRYlhFgBBgBRqCwCOQkJldY/
 NhRoARYAQYgRwjwCSX481h0xgBrOARYASQ4Bbjj8uDUjwAgwAoxAjhFwEk9ybC0bxggwAowAI8AIJEbgj1f3wNmViWEbXwP0rsGa84GzAZHWWvjmr5Pzq5M
 7o//kv+0z2PXinj/qv/7s0e7NC/5r96Iqp+a41gFe+5/8q/JWv96//Up9aNa06zRxfq7aAt0+C1005Z9uGtLGDSbzYyVpf0h2X100MmLg/
 3zbkM5aeVi8GCGlgexivzximNEz8Cn/6gx1l1XNiQRHF8150TCBsP1RnRsFSxjx6+2TzEz+fkyMm05xRxxv0X+q31HAC4iUym4xiRMpPnLlrGbL35zTdr1xTnC
 s3zY00i0PkZTqc6L69n1Xo7K7W6DSpLLqtzYkqzL3XJ3K3VBfLQCsCwf3s4315ah8jsphRHBeeyxbgtjQcAH0doL6VQnbxDYTGcugah00HSzleIPr4Bk0YEJisn
 Sw+zOnWDL1UZXUdZa1T+ScFQBOZ/ONn/txFPZtpn3uTdmwLdiW5u5P3005XkeD0ats12DhuIql1oGWTs6k0c1g0rn/
 e9ezY7rrn0K9Awmw4GVTqtzIDg0SrC4733Z15aoDwC3oresHVdtboFbBq4GS02U6lyE7NzilxXVm1NJrvarEraJbSYy8bYUR8KqxrvyCksk2hfV06Ny3Vdwbf
 uQt16MKnzk3kUGXBUCRQteaZ1kLK1PHFcw3UbdGvd00x6nt55kFHAgvMXgbNg1rt2mw+HzPG9d0jpRivtdYPP60vgi45D9Ey+Ufp/
 LmLfjbTPvfx7dLhHEJyd9A9x2KkjdcKoSiTVFqE17jTcsm1BHXBcrdr4jd36K0p30SAG/V0z2QHFdHej08rF3h07K3Ran81AyBi2D/pKFyv5jeT2pFD7LhNDx7
 g33U/Z1A51PVMpaJb7gwT9/Nh2BitTjV100Fp1eu8Qd4mXuqoCnne4047nZeweH+Nmwuxm6jTM0Z7j5N0xk4mJpMIab/AVLdfX7LR4AA7hM7GciczEx9ngMlz
 0c2/QLiX0ISR3D8RP/krcriGykv3uLXckNj1qZKNJLLG7K1kQHw3JQirCtJVGXIJdyZypE1q1nvTVxx8qix2fN1c6HZ838bdZx0WahEadduCRMnk+
 m1YvUKRa08Pn9guSefkPuRf01UxRu/8DwuRRUYd1W8XodufRei38nXcEXVwK8+aDEEZdnNqugGFrsj4q3yYn++gr3094Xd/L5LAZQ1spskrDTEXTVJnBv1qX
 5JMsGIgImHCIsEIF6RqdPfrDBw5MShySVI/byz30BiG1/cuzj7gRwVtnJpu4vCDhOKYvo8Nk/nM0yhs37AImDx38TJpn/u07ajHHUxyFmHFA6YSVQ1myYX5/
 VbE5e5uMeWkWoYpUmLF7GR8zXaFzkLYZomSQTq4P2tUzFZFnVhVmEjKeZpPPcfM7tHwZmK4mE9tMZAQsi/tACTZ6LNPM7s1KyQwnN6HhGgnjhwt61q0MB8nElAFc
 OLniNF8xuuFuISd0elkovKHZI5MXnu4mXPvdp26Uh0aQm8kZ642herSLeZp0YdatGLCcycKSwRuTG3E1DoTL7MpSu0QVu8gIvS7FudgIQX4Zbsgye0R+
 OD3ZiuG9XTRUhcT5UpLW4B5bL02x99ySyhtikKTGR8w9ZimUkW5URkMZ39tQ10XzuJJSLeIdMnPv17qn3Ta0ciSa7/iH5jkx1D01k0Dnq1N7FvfUSVzYFMoOSk
 YzrbyL35w+cjy5caV7FxJaJdZdF67sbCq7ueo6M5FJ2G1uxE2euixZtM+9r11KnEnIcpKu0HMEJ74Dbvj3uxM4Ckocqc2ig5IyE7uCyNTkDyCAT1w3pj6RkiCC
 crPAwwwJi0kIUZMHguTqM6CHONyuKjBDRpIpoYs14N0wf3zuwcrewLPWjkccWzA36ckOHIpByTrDDuf2Q8xPxqnn4HMsfJ6H26+iXQUED1UjjL5GVG1JSbPnYI
 d41XrT1vThWs0TqszI/0y3tcDrZLTpQM0bpkLc2vt5HjMt5Mz/jbZ0H1CPtp/61Q/HymAaZNA63bIZP2fwrMXipu3dnoeIzj5gYonz8qVkfM1VZ01AVHeHPFSc
 fBOThuxZFWUiRZZDjsXKjCXZf0VG5q8U9pnR9P6YqUB0c9SuCMx2g+cZ6h6kvrx28eXuFi766/xgQrq3tn52vPgYnMyE0fsg0T585EJu1zb9IuPc4DRGeAManAH
 vbbA+RGXz+y+z+oAD6M7unR7wmxx7FD0I0h6bIqXm7HNR0Z4gG5QbYyNwXYI7jQfnubodsnhdTrAZ18bz8oAD4c7F8bpfHOKL1rPhR501KkP8KCT5/
 K11RoG6Z24eW0gpft3vF+m45F4+cdoj8+PZ9A82f0m4h4/n3YfRcAzaL5NMA5bj/Lv7g9d9b4uTGTy/UwPBnPHQ06Tibtc/SjvpPijNXBh/y+
 2eUzbkyeDbociXrbHC0tTCe6fHkyuDpsUvSkiuDJ0GLZRkBrOARYAQK10dsP9Bc2JGx4YwAI8AIMAKPHgEmuUe/BBgARoARYAQeLgJMcg93bn1kjAAjwAg8egSo
 CgEPjj1T1wdmWOp5SzK70ZHM4GzAZHWWjmR5Pzq5Mj12SlpxdmQQt1mUEGAFGgBEoLAiCkyvs1LHjhAAjwAgwAnEIMMnFIcT3GQFGgBFgBAqLAJnCyaed0WcEc
 159EoZrbSNkKBSNthWkzEjb1HpGU8FbktW6Uvrxmqm2aML9XbQf18jm0t7GPVUyTPpN+sZGRJnigs4yZsrPftKstvnJ03/u6zkl1E0y3In/l+gGSb9jxW0tJ1R
 /Ze+Etp6W2dcYbIDMUFjHzk1R3BMndwcncqS8DsCylbgBLv1g/rDPXaXmIpFsE1W7z7tahVWrEresFq5Ba1X0nqXiPGwrxYA1pKz+8GS0tBpvQSVw4ggvPZYT
 EwE4rdwN4LfN1RebLQKyuZkA7qu4DFTdxVng/mPY+YgY0Jhz0xcxJyAQDrvc1q1g0QRdaluFXWp9fgUs0D5LA8CVPtUEA1Bk96cVTWAauG2zacwgwpEx/
 yoIj0ZM36F4EJNjYyE1tehh3LwroruAyVNYB1HStBRCdq6uHKW6H1573SYxE/P210h5KcLoH2RyLTq3TXY004iaTwgZzNLqU6zFwXw0p5F+nKve6651hctRpIgI
 KmGb2AYQr2c09qcbdXSrm73XsN6t4wvvGsQ7NODKSiat/Sb9p9U9/nZYjPLSW9B0fnMXCHq9IrrXXtjP4sN7FN82rwAk5u0Qeuq7R7BGla7FNQ+
 bNPmHnyFiH2/eRQ4k060ZE2xMZHIAQKQJNyCKnXvWkrUGuldw7WmLZEQmh+t1c0Zxmh6L+P1JpzuE506gey5KViueogzGqr7tkksJ6oLlbuFeEbu/
 RR1P5yQB3qPeiA5r070ZnhZu8KnZw+LUVkpKuJARVqWC+1e78fQSp+Yo2fM9qe119pNr13ibujSeeH5tWU1k9Z0k/7T6i5Ku5u9d3CIVLi76dnijjf/
 5hvQ++35M4fhI7pZ8/xPw/h8wNhuVRrxgQbE5nkszLmFtMgpvvrN7ALoGNNe88n9ESTJagbfuF5Fr6xBYxM5PSt0hJHcpEx/V81QoOFNlsc+
 CW2vrJ12Wkt1IImvMLkoCVHdb4oVfBemqDLmE0xM50iY1y73pM2mqLHZ82Vzomnzfx1nE5ZqERp123yiAXrGYN82KORCC71J1PjQiz330cuFFaM24voK8PXiI
 QRSS3WyQvYu6EYcUWQ2akaJxBuyi6snB4Eew9GiUVK3cEkZ8fSkxMqQxiT2VvqXoXSHkNmEWy0A1QuDFRwtuUkb1hokeLtnoxZJPev1BZGXuUySDL6KJtwPb+
 YsQ0M8y2pHoyMf5BKpk/8MbIK07UXa/A4yE6fMFQPBTjaKGbtLMP+AIi71L8Lo7xfJCPyQgGNQ8HAyQ6/0RZryzgHh7X10ZmZx/WobtyCt74+AhMyVb1MM1ZhBX
 zXaGzELZZoiSODu7PmltRZBNvnZmEjLnZCS/Hze/Q8mVguprCbUumx8w21iIEyI1BiRjdTx3FlfJwsT17Qy8DyEMerYHxgWiPGWMi72JIMAKEB42nnZnneAHeP
 c5CPEViSmF1nhELQqd+UukDfSGofzQzibTaJWbdqxHi1k1SmRtzKwGfzRiinSFNmiLF3D1d15Cqz0Q8CLckn3whPaofaAb0HWjeroIiYupMqxFlaBcln77oy
 ZJds2gHH49CSyf9TLuaD6fQHwgo4jwmyZ4UZJPxExUxsX9zaMBA1xsfeUbskuXHmzCwDC3E0G6iciNn/gycgdDELcaqbGmwbjImPa36TkLddkfffa2aWJG1m8x
 AcKbMnAM+4HQU1jtRmOUFJmY1dQWRq8oZDgCeUg10fT0kiSIDbekYnSlq7SzfbUrYw00bV9R1GJqGEGLKqNAKPtC1qYTq7Wen0jbV/Uos81/1amV/
 1GdDRrk206FxkuDIRRSd9CNfNgbHBkL71/CcfgY58Ab97wR6XbPQctHSTiqgoubYGMik3cYwmLASlxWd3s7R1is4ymX1IgySixS6g49Q1DbwDn0SFjtZe1gN
 JYwZKrz8r87LS0w+lkt+hAzRilQ97a+HofMS7nfyMt81Ej6H9eX8YMrZPh61QLe1m49a+dyZDYXvtaH3b1kbHuW6shVJAn0e5TA1wf1Iz2Vm4GB/
 3R4zsMrcgevv/bMaYUyHwPWT5djzpMuHh6Icj42JTJ5GGWDL/Cv8bMj92jvv4W8Rg0v0QWWGhR9nE3zMdAdpGuAfBxiTCvzhoxwxx/1Vm8eh8sfNqpRtbPtkbF3+
 9tsD5EZfp7LP6gAPozu6dHvCbHHSUPQigfpsipczsy1ej+zb1H6StTHL6axXuiLD5mL1QEEFBVXVjLoDcG+6gM8hGxrHmAoQ0vf7deRMrDR1iUc832dDvafe4K
 OHUVCFv+8QyebZM168dP6jLBxkRmUs+02foPWofha815D9R3B/pKicMiCGeT+TGdCxVnrgxu8gExIRmuD4N8FzJ0hsbcS2M2Z3o8uTJ4euySt0TK4EnQY11GgBP
 w80F3ZkbDgjwAgwAozAo0eASe7RlwEggBfgBBiBh4sAk9zDnVseGSPACDACjx4BJ/Hk0SPBADAcjAAjwAg8KAT+eHUPnF2Z4yn17MpsJoezAbPB0dbCeKbHk7M
 QK03Vs0CPACDACjEAcAkkcQjxfuaAEWAEGIHCIsAkV9ipY8MZAUAeWEA4hBkgotDi08zAowAI8AIFBYBjrnCth0bzggwAowAIxCHQczJUZkZSmX3/
 HZ6Hr1SRittIySoBA22XT0R1cK1RrDqqcBtySp9ad2I5j57dKHeDtqilc9x0pZ9rHq5Jn0m40M1aTzYYn2BIOzbuLGct+uskwVE7V1lsrw/3RRXU4UVoy6qNRD

WmeuOPERSqs+Jqt3nXY3KrErcslq4NhNRe+5eomoC/tqAWAt0bsfLEkDnZaXAIjgvPZYtgzBER2doH5VwjazLV6PNX6sw3fsYCnHuxFcJH3sz4Pb4Q3sHcy7DWQR0BXA8jzyPtBx6K5XIJLoptfgUtFn68UyHKhYLRRqaOMEUUzVtajQjCNdofGqF413ARBMB2tTzPmJqNpsdIXqlgRXwX6xuo61/xRwsCLOE2P1RueY3HVaiAB9i5eaXEQHAclWNz3vuxrS9SHWkm7Bx9FgdQtcGu11mCpiVKdC9wzprtqGOH9qoRtYhtAvJ509k21sXswscX3jUibklzBRX3nD8AejF3P3Uu9XgGHOTV1Fd0odBMbEwzrpG2wYecGG73CDZn9I6mYe3SW1B1fnMXaHr0it7BJkbplvjWsV8q7iyvedikyT/8jPvHh3G1WzMm2JjIjBfDNGNN04a8C/qzSRXE1Y9duU678KkT/dTH95805xCSu4Pu0ZbH91TRVibJqr7tkksJ6oLlbuFeEbu/RR1P5yQB3qp3eiA5ro70ZnhZu8KnZw+LuvkpKuJARvqWC+1e78fQSp9YVnrS9p+m3fTaJX7NxoyvvBRarq9wWM8f+a8NYWSygy+OLtXcJ1A5c3e0zjEx2R3090mZmjAhvGISof8hV46zJNZt1G6r75B18D5mr62XPV3gS4X239KnENI7h6In6rlqVBEp8pinw3lhtSuixVspFE1phd1ASo7rYEYVVBuipDLuHORI60Sc1yb/pMmiqLHV82F7om37dx99mEpSgXom6br/MIPfO2LCtxR298MJtRjE1Ldx0qSozI44aszIhdhm8hixfnV/hmvJW7gc4n2sW9HY50xwZKyo6EK7ELK6chzm41V1PIh4SvXZxuoacOMxWtZcgctr1kAR/g7AO+CFZOPW6eaCswuE8xu40XR3Ld4x8/91hABEKfTSu2Jj6AK8I7cXq5B16fvjGGoxyFmHFm6ESVQ1mMVkEvt+KuNzd7XfaCoLYC1oxu+9i22e7QmcDExXU7htyfQIWbB3gRJs9Fimmd35kiJXgxfRjEkTF7w7PYqcPucg3LwHDQvZshgLFIOeJHnC42E1m2mUjQUQMZMSouoC9cuEcxl48UuhNany9x0zPP8NaIOJtNolZt2rEciKTUhKZG3MrAYX05MtcukIbtMULuCjNvtUJShgRbsk+eEJ71D7Qjem6UT1dhMT1VJns4hZQLku//dGXzbJqW8A4ovT4xLVY5ojmejxB4wDt7DPtbG/Fi8A+k1Gh7av1gaC/HGTWKiUGxcdNjXQLt2QXrvRAaZh7aBygp00Dk5tUD8NgkMD9G9SnCTYmMmnHk9d2CZ7N6bUjkcdWXf8w3AdHSpxDfJBEkwG09oxMlr213A2619gxqq7PMIDMjcsQVaQreKrtUQtR0+MvvQNhqfRMXle5btcNfKPshUgCkz78+o8NI9eFfEGrxwaKgkUy03XXL72kxZEJ64jGuzNG/EhJruupONuTDSJtiYyBRmwGaGpno2TT9uw0xIiXp0EYLaBp5BQ8Jql2sHq5HgVvGwGiVnbLm5/JZZ0mXZb7edeJxjr0WA7bbIRvG5KukMnCS4sHNFsYIIV5+v+d1paYfTyW7RwWv1CAId8tbG1/uIcT1v5me8bQZ6qh/tULw8pkEmjcMta7Z4jaToUKh2UFlm71F+SNiui/z06J+HXTjsXtpPngScoQk6gmBkUxmULKNrZ9MrYuf/vtAXKjrx/ZZ3WAh9EdXbo9YbY4dih6kUB9NsXLmdkr+d4gG5QbYyNwXYI7jQfNub4ZT/WC3cRIX0xMsCD3XhdD3CjocnY92xTA2TYXiq4/frlndlW/dX1yfFUIJEPMWqjV3XNgZh6zEaGxP8xvVMm4xVfyZM26R5NvVHP2idJus/ei5UnLkyeI4/sLgycDaTw5Wss8HR1sJ4pseTK40nxysJ50BzYUFghjMCjAAjwAg8egSY5B79EmAAAGFggBF4uAgwyT3cueWRMqKMACPw6BFwEk8ePRIMACPACDACjMCDQuCPV/fa2ZU5n1L0rsxmcjgbMBscbS2M3D4jwAgwAoxAYRFgkivs1LhhjAAjwAgwAnEIxJic1ZmhVhBp6fn0St1tNI2QoJK0GBbrCSMuEW1ZzwVuC1ZpS+tG6uZzo8u1NsJscU22aQfExkXAgejgHLJfh/oIq/5rIBA2Pysqoup+80QtGwa4EHXY/p9h5zKLSRQq0nnHj39WhpcFTb2Pr1yEzxrwImEbZmGLNmGbJi1MI6GLwiVuDpustFIuY/pPiHEFyd3Cy+hKwdBxgqRvA0i/WD+vMdVpIJC4dt1J9T1TtPu96C5qCVY1bVgvXhmvR9J6r14jxsK8WANaSs/vBkjrqab0E1R0IMLz2WLkII7eT1A/KkGb2eKMRtS0w5RUX06JFgqsFb0a3oNLrUK6k7hVKVobFo8BTxWAVa1avbBvAscvTjiMS8600nWjAk2JjL5Ry8eH+M1GLPegrGI7z8NzqEkJwt6VpHg9CrdNdg4biKpdaf5Gu1B09xyLq1YDCb3IuqLg+A4KMHivrdYam2J+gBwK4H34KMokLqlFD2tWRIWaYPOBe4Zza7aR1A/KkGb2GL3hYRIDIC2LZX1/r0x12xUY5YKpo4iA1Vfru0fg1ladh02q1H34Gez9nCzSWkcivAa69fAuiQ0svJJSFS1PjaYKMGyEYmmvIsk27NmGbJIpNnZKRtsfiMdA0a9I9Pv8m7QUC6h0TuohsuS1YrhKIaSgrpguVu4V8Tub1HH0z1JgLfqnR5IjqsjvRle1q7wadnb0lR+igo6cGHKciHd6XpNrJIfAg147auQj1HbK+jfS0Tub4CfP3C82fTni4qM8g23Su4pr+ayAQZePMNvgbonn72HP96CJ8t1pteu8Qd5KVChCMb7UQU3+y9w9EiW9a2620eJpYb4i5iao8y6RaMybYmjkGRjLtlh8RrkG0YbY/1pIHEJy90D8VC1PDW2rpJ16VKNpLIGr0LkgDV3ZYggCpIV2XIJdyZyJE2qVnuTZ9JU2Wx40t3yZ1Yv9qEpVqEBt0WEhVuyj4WQN+AwKYjsTfdKDnvVznB16//kkT0Fb7Rvs5nYcqHbqjfaBf31iXxtHja4+muQyUsfsqYh+6CTYmMr1YV0MakWQNRq23tGakxDmY50xYWhJjSmuQeyp7S9W7QmprwCwygE6Ad+TGRGltU6b0hokfLdrGLGjDLal9xHjsbENG1HkmMq+AjsabsCP5D18tyddk+Jcf/o7JT5m1l0AoU7ExLMP6Io1T6USNBsCz/kD07Yp//sa/bt6/HQj4+ROi4WA4RrM23oLjmlSzrtDZ4B0QS1BySAf3Z82tKPKJty5YQsb7ASX4+Z3aHmyPL2tAm3BDM5WB8nxUT1c4TMNa5eYDOL5WqvA1XMMysFzkF5ME5m0c/iQ21kfCxi4tz2VcrTZ89CHBaWfm0bvWN04c9yENczJjSbcGJ73eQtyVU0DeSG8czQuriLfZJGbdqHHLiUxKSWRuzKOEFDqTiSnSFdqlgL7V1A1dt5iQQskPAi3J98IT2qH2Yw9Bwrtj77k1TBbRNIMJd4ox2W0XWJSmDZJswR2Ws4rDG1zc0BlhG40YPRtPoMuJ5GExnNVOES6cKVC0wpV5irYgwjHwsX9i7u7RrSmn6lwDPKeDt+pAwxwQoNYN0MDiQiTtpLxNsTGTs9p+7dk0sQXu9pR1TSpdSE6SEnS04ERP/ScDMR51FJQ4UptFByV1KnYFkanJHA4BnrhuTH2sk1sQLf1jE6UtHaBxHxNTonv1GP/3PiWjNpew2GNT0zGkeo/NgJezrYVbjLtz3AviJE9Edhxr5tvIh3F2iW0b1Tj7unsM718V0D1VIbby1BnY0MbEHDaHySPHPI0TbBxkRm3E4ZzwWAbbbIhvF56qkM2WS4Lwp/i4etu73LxFayR/V51Ko690LJx3y1sbT+4hx0W+mZ7wtJr0Uhb0m/eRBhs63VGAdduHIzfVxDauWkQdHx8Cew2nz8Iqv+GqcuvxbGCzeG+yvMAVZQNQsnaofKGeNJB8xdq7NRO1aa8fnu3+Igx1/BNtx4fK34Ba9BovQH4cTZ50NPjPED1A9yNBP7wULa4r/6qzeNQedzRSNnGtG1uVvvz1AbvT1/usDvAwuqNLt8ena7sRqMeWc+xT+kNiVwW1t0XF0tNge4k/0M09beEnxJt405ul9ydl0PMHfBi/MKHgV3XCYyAfpDjrnqAzz47bnkIZ0C6kjzjMbQyLgqc+5yZrJu16pL5M8MvvM40rLPaZM1mDZustC0f4/uWMjsWZK40bfEBMSIYrg2cDPFeyzgZHwvjmR5PrgeyHrskLbkyeBK0WJYRYAQgPNhR0ZG84IMAKMACPw6BFgknv0S4ABYAQYAUbg4SLAJPdw55ZHxggwAozAo0fASTx59EgwAIwAI8AIMAIPCoE/Xt0DZ1fmeEo5uzKbyleFswGxwtLUwnuUWQ2oPe1bbD6omoFq41glVPRW5LVu1l60Y099mjC2HV7mB7n5N+jGrCufj2BQwzlh742Yot/fP4t1TfZnK5TyBN2deY2U5Df9P1wsaot72hVuLxxE3TKZqEIArB1pVw9PMd4TbExkigKXMxtATBMWyrnpy/wiZmfpDhHkNwdnKy+BCwdB1jqRikSinXm0i0kErcuW6k+j6p2n3c1Kru7BSppKquFa9NrVfSeq2gcEGtC2dZxt8FrKLjqdZ8EF0qmV7KC4crqN5qh8q76xVQic5EJq/Y+eyaXoNLDS0qbo21R1DULaA61Jhj5oFeHJV1AKx0ZM3VKawcLsCTBESQf7yp/hl+dC1QYVrzywQbExnzHicsKeo34spbofXnvUb53G01w9j5SYNzKMDnbzHYqJVDi9ShcNNo6bSGodaNnkUqrDHL7j++ddz47trnu0xVwrgQTYuxClxuARq5tWm1vg1mqtwRJV505cgHdvGb5IqK3Rs29L/tRCdrEFrs9EiIxHNq0VNb7zMbeCS/3007nDwagktX85i7UoQuf0t6K3ontDyocOn8ARKldTx18DPA L0p70SQSK8Ve/0QHJcHenN8LJ2hU/L3hal181MyBC5MWS6k012viVxYQ6ABr30V0rH1i001sW8SMs+fTQ/X7fUVUiWArqcyg2+17hVck3YTmeGsmHjrm713+QZfAzCffvYc/3oInx8Iy02vXeIu9V1hcoNpNsHGRMagqzyISKJZgbfu146RWUM/99hL7PykxDmE506B+kLangod4FRZ7LPg1nJDSpelSjaSyBqzi1A1ahCV1d+fTpdtCAAsJN2ccC6BsQ2HQk9qYb5ehbya+/LrrE7Hey02d3HSpKvCkotuaxrzKDr3b/JV+4X+EbbeVMZEY/6BH2cA0dT7SLe+u+kIcdc9Q8CAKtkfkftek7KLqycHkjvQeyV4XMF2xcKpMQ5m0TsWJpJx7ZMqQxiT2VvqXoXShkNmEUGOA1QuDFRwtuUKb1h4keLtnox5JPEPkWxhp1Is2y21lt7y9G7CiDb aPYKx6bM03/0K/g/Ehesnd70jupLuzrnRJMZEpkLk5o+NkHx.JM81cqrZogxp5qHiuPHtdqC40wDfqiuHrCEAFMK0NmWT/3qSw2axRMchZhxtQiaoGs+TC/H4r4nJ3t5hyUi2D2AtaMTsZX7NdobPB0yCUo0SQDu7PmltR5BNvXbCEjLnZCS7Hze/Q8mR5elsF2oIzNk00kMa3EtrTmHbTcPapUpgX2EBF37UTo3

2Ksxuz2TwUFT+20xUCmNEokr3issLEszeK5z6V1UaNQtyVU0DeSG8czatPxNtsErNu1Yj1RCa1JDI351YCCp3JxBTpCm3QF/g6u28RAIJSHgRbsk+eEJ71D7MLWg0f0TfxS2g3JY++6MveSXMFpE0Q4k3ynGHZRdohJYtg1zRPYdMvtsYtNrRyKY313/EJ+oYmfWQq2chwMt23BzBqNG9R1wPWoMmOHYfg07V3cW+uWCr0eMz2PAi3ZBeuRMBTucLcQ80PsjgaTLAxkcn5iM8+k6fkfUhYo2kdXKuR0sD42wz5es33uYOBKiXMIyU1Sgs5RwNk3/DvGo46CEkdqs+igpEzFriAyNzndIY8PjDvVKmsiMHY3EHcqXjXtsIFpB2jFr8zD9DPfIGPEUAU/3uhGTZe+eEw/1YTQwzcEJudo6C5t5wiLdfTkMi4RZSTPvQZaSpxDjxDUNvAMGhJWe9k9DydZ5QRbIKpcuy32478TjHTIsA222RjeJzVdIZOE1w3hR/d5i27vcu8vRJH9XmUqjroWsThfLWxtP7iHE5b6ZnvC0mKzYLe036mYQMHQh9492xWtsQh4jogLN2kFRmb1EbhtLkQeVA87X0c0i2B/G/GAXjkIfnBOZSeCUsM+gYwKhKoLH7MPTaB7m4RUdOVh/Dc6ZleysJob67aZiEkHCs0RX3r0cTbExkcjrgRGaN87kPMiw9zgNUN8AdSeA+qv2jw01T9uVqVsY9snY+vty98eIDf6+pF9Vgd4GN3Rpdyj07XdCNRjyzn2Kf0hsSq2mtuiYib0VpsD3M15xh1rbwjupNvGHL+qcndhEokP5xU8ve1e1wNOX2oydn0hCv+i6uP0WpHtlzjys8QLc+P6ZzoeLM1cETfcnMV5grg2eDN1eyzgZHWWvjmR5PrgeyHrskLbkyeBK0WJYRYAQYAugsAjE/gPNhR0ZG84IMAKMACPw6BFgkXt0DZ1fmeEo5uzKbyefswGxwtLUwnunx50zK9NglaclnZ1UnQY11GgBFgBBiBwiLAMbnCTh0bzggwAowAIxCHAJnCHeJ8nxFgBBgBRqCwCDDJFxbq2HBGgBFgBBiUWQ2oPUelbbDt6omoFq41g1VPRW5LVu11L60Y099mjC2HV7mBb7N5N+jGRcUfj2BQwzlh742Yot/ep7IZbYJFSdt+ceY2VZUv8P10uaIh626CijSYyuYVPNyzK4GdwLfGLmJyn0ESR3ByerLwFLxwGWu1GKhGKduU4LicSty1aqz4mq3eddjcruobFKmspq4dr0WhW95+pYYBQp8GS1BYC150wipFiiBjq16ByGBGG1x7LliA2DF1NPD25vWh0HuzAHA6oBo24od1RuBwIaAunFV00Zaj/z6Yjx4VvZQXD1dQvaUf1XfXK6ASnY1MXrHz2TW9BpdajXTCCUuPoKhbQHw0McMA704KusAWF3HmtNTWD1cecebabAhuS1QYVrzywQbExnzHicsKWoJ4spb0fXnvUb53APEz08anENJ7u7kPRYTrSLB6VW6a7Bx3ERS60DLJpdSHebwHd8/73p2bHfdccyyuWg0kwN6FKC00gu0g2oxK0iS12eyREYji0aams95mNvRNe7qHdUyVh1azmN3ehD1341PFw105sf1Dh0PkDQaLdTx18DPAykUncd4anMEHUW21Sxa0tIxy77qu0fg1qWdh00i2cPP3u9W0Jx85M05xCsu4Pu0ZblbrxWCEUzGkRXuN0yyWXEtQFy93CvSJ2f4s6ns5JArxV7/RAc1wd6c3wsnaFT8veFqXyUzIELkxZLqQ7Xa+JVfJDoAGvfRXSsFIWTT9hz/egifNtf0xMFJacD02iXuUi8VIjdQZIKNiYbxV3kQkUSzAm/dr0jzs4Z+7rGX2P1JiXMIyD0D8V01PBu6Wkmy2GfBrEWG1C5L1WwkkTVmFyUBqrstQBbvK7k6bKYseX7p17sX61CuV7k7s6nS7eFBISbso8F0Dcgs01I7E03ytG3k19/XXSJ2e9kp8/u01SUeFNQbM1jX2UGX+3+S75wv8I32sqZyIx+0CPs4QY6n2gX99Z9IQ8I/NbJNyUXVg5PZDeg9grw+c+ti8USI1zMMnZsTSTjm2ZuhnEnsreUuukPIaMIsMoB0gcG0itLYpU3rDx18WbfViyCeJfY6sjDXKRJplsRPb31+M2FEG29L7i0TY2Pa4P10ZU9hG1v9cEFhFfP2dXq6Bu8j14Yai6MYkx5b8w1/ugE/kpfs3Z50TYoL+3qnxFFMZAqLkxp+9gHxJE+18qoZYsyp5qHI+LhtqRA4+4AfqiuMTHzET33qSw2axRMchZhxtQiaoGs+TC/H4r4nJ3t5hYui2D2AtaMTsZX7NdobPB0yCu0oSQDu7PmltR5BNvXbCEjLnZCS7Hze/Q8mR5elsF2oIznK00kqMa3EtrTmHbTcPapUti17tfYQEJL2qnRu4IT2wtc0ykF5MePDuPClw9x6AcPafpDTWRKSqwFqH7dsXZjdlsHoqKH9udCgHmaBTJxnFyekN47m1SfibTaJWbdqxH1ik1ISmRtzKwGFzmRiinSFNmiLF3D1d14igQKvAi3ZB88oT1qH+YWNBo+8u/iFlDuSr/90Ze8EmaLSJqhxBvluMMyui5RCSzbhDkiewIT1SwY2uhVs7DgZztuDmDUaP6DLgeNROZscMwfIf2Lu6td1csFcw8ZnsehFuyC1ci4K1cYe6h4UdZHA0m2JjI5HzEZ5/JU3IoP1TtoysVcidYH5thH6/ZPvcxIKXE0YtkJClB5yjg7Bv+HeNRR0GJI7VzdBFSpmJXEJmz0EQ4InrxrSHJEkFCBxz+bHESwt36WzbytZixxjp+jRcXrphR91CGzr2TtDdESJTonv1+MsX2KdElFhbazissYt5iEjv/Qa+UYZDpEyQxTJGVf+x4XGHeiVNzMa0RuI05cvGPTYqrSDtmLV5mH6Ge2SMelqAp3vd1Mmyd8+Jh/IwGphgYyKTczR017ZzhMU6C3aXIg8oB5+ucYVEMAGN+sAtHoQ+aicwkcErYZ9AxgVAVwWP24Wk0D/Pwio5orL+GPZvnrCSE+u6mYRJCwrHmVny/Hk2wMZHJ6YATmTX05z7IsPQ4D1DdAHckgTrhZ1bKNbZ+MrcvffnuA30jrr/ZZHeBhdEeXbo9P13YjUI8t59in9IfEqthqbouKmdBbbQ5wJ+cZd6y9IbiBhtz/KrK3YVJJD6cV/D0tntdD9B9qcmssDwkiKIwxAQsnUFtPMqRjkTGdcSwrEI18TCj5G03WzMRniG9CHbur+60yke+IqCpz7nQwtWjtfF3i+f1GKcJy1Mnp/pQLzqu7jy1Kd6ZM89rvAA3fr8mM6FijNXBk/0JTNeyA4Mng3eXMk6GxxtLYxnejy5Mnh67JK05MrgSdBiWuaAEWAEGIHCIhD7DzQXdmRs0CPACDACjMCjR4BJ7tEvAqaAEWAEGIGHiwtC3M0dWx4ZI8AIMAKPHg/kHtSU8mAYAuAEWAEBAT+48//DXyEIMfrgY8QZDM5nPKeDY62FsYzPZ58hCA9dk1a8hGCJGixLCPACDACjEBhEWB3ZWGnjg1nBbgBRoARiEOASS40Ib7PCDCAj01eTbQf/FvB30TvVcHsJv/r9vWPL/e9/Zc1TG/v3K1BEwmV3etqYpH5Xz0vwidgtepadIQJUKFXV8/JXv8c65o/40nsjqwS/0QsE4eY3P3eqCIfJmcj41VPdKrcy/EFPzMYkZ4CkGEqMnbLA+zDSw0s1VPqC1rRjVGE2wMZEZ01op14ozlp//BtRSuqbPnU900+PD4eY38POA591+xsvSNZEJAdi5MRL/5f78DMSZKpWwv7d61+hpRDA/X/91VldgVYow+i9N2Abq2jbercbP8H+L71ER2SI3cPq72w5L0TaacFLp497+P2vWoCKFD1Y0Ly1Ex3J4ViokmvIJSuBqzZhXz/twy8fJdHdwG9+jgSyQFWqgy96CCprAHvXAyRWhr9TWD1c8BCi1Yxf0/W9AHBq6x0A1umCwwU/0QEWZcVaV1b/8r8P5sf+GjHoMBs88SmPnZeq2RLtFv6k4aWA1W6uDIY+NnGjzSjGa1KNiczoBAdpV0rkkz+CZ/t1ZUXwSbPHDcAuHK/gIK++GyzWoRBHd9K/hD9qzLKqT75ENK/CKnmsTmSQkRwTT6vwgCGaj5m059Yvfpff/gKmPH9uwOrqD8gwx4E7srgJrv3jKvwAP8F519479eDf9n+CH1a34Bd0RzX4R9HHBe4P6ZqCX/zWa5/UA/DX/1J3ju9h/ycay++AmvuvexA87al1YbvX103/CXZxd+z+w/+CdYuVsVr39TVW5Q4a3B18WLtejv1X+PW0fX8eNkn48LNVMdxEjkj3NPz6D16ymt/EkuMo+qe/qN+UxQe9Gzzp3RM3LyEUJ9rhS+cPvwZnujyiaecqP3MgsRnFGE2wMZEZL1zP14ogR2I4fLY3q2lsv0G//I146ZVSUD56N1z24TqRsmrV5euIF4mZcd3D93zn/C1v6wQTLx1f/uLLsQR3JG9T+/m+9nfWox2/19Av0P8f6v7qb/9Gf6vDlzoXssI8wQpf/ltxFimQkj9638p7kkbg1nQ0D4eiIJLTP/6D7gr+oNCYNqAbv4CtI7/4e+9r8zpv/8H/0shfBauBQ0ZguNkan4meGjnsXoCdbqBf/9EHySbyksnxYxaDnYiciMco8k6NpEZMy7p1or9IbUC/+x+vSa0fBrEa+BPf1HcnHj+osnK383Nb/4F3yb4sb0Z7p4xWgISok96/7eM+rgGzNqPc/Sf/+/x/AZ0Lp78R0LfqS7fzkGdeQ2oblnnxJL10K8/0Sd3/ovtS3sXGKhPsP96z7gax0qFW2wlarYcYnLRMUK6HLT6pAlhDFj//z3xRzp5cpVj5Mr6FP4PU/aDGpN4MDV5ZzTQnmCqNcIwm2JjI2DreESkTbspLWdk9Cp8goq5jnrv5AwxdCbl1aYxRfr8hddqJYgk2M/xz+sY00kszSgai/4FmdRf1SxYj1XVNmAbea7T2rFcimETgvE7JWGEwmU/rP7jkLsmJCepCP4x8farBhtfk0iQ1vd/2cK9Im5ktzeGtGdEi/FRqCwHhGKDGAQp+jmD7yxOPLdX65I5vfxTFf7ViXmQG/oS1ipvLNfyiDsfk/rHMMRQnn2YQ0uV04j49pmz908HFCMhj9N1yoLuBtDHoojTn1gZx+QGGnzFxFkN5FBvZGJJ2pcS7r8ZIIHkVjUJeNiH/NKQJ04msfw0g3eUw0ImucTrYInsETh7Qw8Juiz+NSyeJPsks9wllqFx++ndPN1j2FhVT44sf/58sJ8045z8jWLZruZhD81n9GMY4sqnCLEyRLJjotxX83MnMTDd66L/8Pwk2ci1sEkk9zU3wKFqH76z5QpF10/gC0kiZ/235snoVht4KdzELknwi35E/hMCHFjyuxISi6Jir2FLBE8JvFeJL8zkmYeaQut6ThRxJGtuJyrl14JS+hr0eRVbeNiUzMMGWWFiXARMQHdR2Jg9s5wDoDrBKPQnUtT6L/xAanaJDFGE2wMZFJYf44m5x9pv3WISwo7v8KbaUs12Ssh8R+7iyX54u9a2dHK0KDMkXadxQoc1sWydP3920W6ubKIVt1Nki5X0FnY0en0N8kwZf7MQXBkYKw0F5c/C/dyIrfavrvQcaWvTgwG5FW9Q8g81FMZCKQkARHbg5Tgr0yu15UQQ8V5h7wIBGKH18FqhgcsKfY/DvRHOEYTBExkxgHDEH3obkgnf86LvCHOEQU7bkLi5+rHxxxH7eCcK1jAyGykpSjZeymoe7KKTt8pf+M2f0sbhIYzHGJXZCHRHFir/kkQE3o7MGsyKHRZ8YMKxPb/Xharkn8Iv/gn0m34px0wD67/k1szF4muzH68TPBxkQm+1GPXaPJczf/CqkHN23/oh0ip3ifQkpBz70YD/YhPZVR2cAGMho4A/z/A4y1Bf+

2G+K+5/fD6uB3ijzGr/B+Y4CHu306k0dEWyQh556U13TS/29sh7a35dG1qMhsD5CgnXBDwM84ydkQ/vz2BykK3hMoViFYJzy7/aY8atqrBf60EMwXRngnNQg+ERw5dFD4742Tk/RcDt+npAB+SxP5tuesBuvk1Ga9tqiGE4ySvrPA00ePHU47c1xa/IPQrbq5s+UnjGTaXWYwxDD8TbExkxvVm6yVuGdC6HixN3Cf9tEZiGP4sm8qoOHN18LF/Dp13yJXBzbGKkuRK1tnGaGthPNPjyZXB020XpCVXBk+CFssyAowAI8AIFBaB+H+gubBDY8MZAuaAEWAEHjsCTHKPFQXw+BkBrOAReMAIMMK94Mnl0TECjAAj8NgRcBJPHjsQPH5GgBFgBBiBh4UAnffjndzDmlMeDSPACDACjICFwH/8+b+BjxDkeDnYRwj03wv1Kz0ChCNjmB4/vSXjmR5LfqbTY5ekpXr8indySzbjWuaAEWAEGIFC1cAkV6jpYmMZAUaAEWAEkidaJJcErZzJ/s3f/A3wz4tBzqIzWEEGIEJI8AkN+EJ404ZAUaAEWAER/eImM1h+mQ1Qb9ek6JtNutf1cgkN9E1yJ0zAowAIzAKB07gZPUtL434RjP2dI5UfHbqIV21ttpAWDxaVtW1LxurcLJnd2EdAbJeMmQCG65DdA8tnVtQzQCa5Uawv1skIMAKMwAQRuDt5D+1+A7b3F6FkaEdt4wuHFhbakIV+nDetVmuBIv7QTIA329tmR58bPeh2tyCRafjGiw1q8iYFx1c1j4y32aR//2CZ5AwXAzbzkTwtm9IkbcZu4Tv+196mVH6Kf+3ARSjLWszuyvN55c1GQFGgBEoGAL3cNtHk28/wqonxqa6Hu0GhK7B923oV5uwFMWU97e411NITfz/KpSnNP1Tzf/gC54Jxc313yfEWAEGIEC1d/XoYtJx53DM1qH9rL0xuQxkTk0qkywbuTkwCaXUAt4zRRJgAu2Q2m/XPJdgA1iUEWAEGIG1IFCdqyvx0IxnvzcZMkkixok1wc6nyfEWAEGIGHgECsy9A7yNLiFu7+APrtj77dH6X5tzpIcmf7SoIJthd990H2XgMszIOZh2uIzaH9s7syD1G+zgwAoxAORGyjKR03kXk/KVKy3RVMugtgkwQA0tjWC65KzaAUEzfbUvZ/dyvSUSA8h8Xc5sj+meSKvnjZfkaAEWAЕ4hCwXJP9Nnx0shmt+FXjtXfn5aiiQ9ZavK73EeNyGHJT3J5v3Y8NFU+PWywTvxxyVpAoEfHkR+j/+R8fJFzkM9tVwnimxzPumU6v2d9Shsqm3EframxHgb3yWmzL5kREViCLujuyi7t3ZYtWW0ew757cA7C3I3RNpvUs500xjM9nvxMp8cuSUuuDJ4ELZZ1BbgBrOARKCwCnF1Z2K1jwxkBROARYATiEGCSi00I7zMCjAAjwAgUFgEmucJOHRvOCDACjAAjEIeAk3gSJ8j3GQFGwNUWM96kxX3wAAAABJRU5ErkJgg==

4. data:image/png;base64,iVBORw0KGgoAAAANSUhEUgAAABkAAAD2CAYAAABLfk1AAAAAXNSR0IArs4c6QAAAARnQU1BAACxjwv8YQUAAAjC EhZSz1ntstYcDPsLbBx+Ghz0M3huWmpEGhJAAA3ySkayEIw0tAS3hTmszRx861Wj0TC0+jYrz90MB+TRsrB/xUr9RmTWR1bWV1Z1dXcVREk9H1RkZQvs+pXGRHpeDLA6z/+N/wf//P/wa+8ocAz83wcz8IYDo+hqoHxHA5Pxm84/Exb2zg/wQYD00YsxwgwAowAI8AIFABU3MPB/yqKsWwnI8AIMAKMACQBAHazTkgRhjmdmW1G0t0bygdQY3j9d7ByWpKn090YBwzT1dPrjdDw68Ba3xh2PZ2gLLoRgB95n0Zf4X+tTT8/OVj1Exy+ZiHdFZYLyp6003fKF9a6YzMeSvGMJsJWjD1SbxxB405tRjUXL3c1qCHY92KFn0+hjcQwfKWMZ/Bg6YZIBa8ij6EJ8ZS234en2F3EGTP60Y6e58eaRf56My6R0Fh/DEizu47zvLOIpKYi1Rdjhnbo mLh1Op5SyuMLvtWBxvYGBFEcEAFCE7Zya7/5sEv10ahCH8672q767ha+k5r+Oei34P4W1Rhrp7V/A2x1syH0hFJJrmJwD5kp/jVjM8/vgC+aF+xcqHm98U15LizbM4YZomnCHTVYANJOHSXttIR+4jsHRolaU6zFwJy7oe9/5d9x61WogAfYu8AVQnYPMOG7oQrXAZNcfumxMDlppk/DSwFFuJqzay43KnZYugg7sF6B/QoXWoMI/QGxk0i59xygalzmbWbMeqZCnAP+2Jqmox+37NWRxxXHM/roQR1wXK3cK90eH/bB3g6JwnwVr3TA81xdGD1+sqZL1Zz7LJcM0xy51j1RPIea03D03Ksi0osyhbaTuL0bKKTZ1knsU4L1m9fWj7PbWj02/BeCa7Q4j8qH7tu0eMmVLGNccAfX7rL7b7YeeZjlkzaDF9ezDpu42a1Ay0F5ncodku7i3G6hhXDscI1/dxY4GdFpqAgySMMoAxtpsF3z5yH2B0/jkbDVF/z7bWOAEnnTpsuzAhfN1JimsMbsocBbz4X40CTem66qsLeHz6GmLA8APBfoWxrab7+Bvb8MXxC9VgVoi4rpPahkZ0lnu14z6R4bbQi03EViJcTxNCN1MMcWd97GDoxxk1hjF6vdA1mHNqKFy2VWhupYjpJZ4za/eMa83jgkS3IxFtv/3Rt/DVXZAL317Dd9A9x0hUcwvcUBzd31f+f2LD8tGgVIanaInzTPUukLYaM1veGp0AhRsTpct20C7geZQysr1zxTznoUDk+Bk2mTwm0RoucijjdV8EGGgmaAhC7p4bnreutL1GX1W4N7kVeRc1WGociu1lf8bhXReQ49CJkVWYhcEaHpuI/LiE77ciLnd3iykn1TKIT1mLxL4LgCTRI5BKQo717nR2e0EyKQeS82fYZa/zvJly+9nJHUMJPtWHV7kg1xF+5CtqOXlrFrM05nJvcLhGGK8ZrMeW+nJXYKwen5KTqNa2JnCobKuTuTOuK+WLPbjT6014PjTXhdFFg+IHvhZbF2rFbmw+UiY5MyxyomkHaRuw8eo88eW+0N+/Q1x2Q+M6ttPoG4KX1jkjuq0Mj5D1cAGv+gIMLS+wJ2+rBRv4VUeBsMovfrATOfcjeEpecPhW1IY90dp4jJTEFr a8ebTMc3CvvHobM2i0RFRwm6Yter7lgdAjxx3Zhek9wwQ09kZRomphmMK5/PsIHlgiTnD1WuZEslW4BbpBEwF7fIVGcg8xgtN0+w1Ce/0tJ/iWSgJdTb1akyZjzvx9G/p6bMzSNbp5kbhovWuWfsoh/0RRetTXdTqx0LgmiZPw+TWUbYvBYuo2mOnHufotiw3RbZKIFnByURtqGFsQQ78zIr+4Ke4ax0j1oPk9m16G8zk1EcV8VeZRckrEIvDyEZkVs8NboQ1TtSXx8YsSGR4St1HK4zNsNoNcGdwMp41IcRXhbGDnStbZ4GhrYTzT4znaZ1qJnyf6kE0/nry25MrgeZ0Zt oPXDH37oCJnkHvHk89AZAUaAEXjoCDiJw99oDw+RoARYAQYgecFwGAwAN7Jpa4559EyAowAI/BoEPiPP/838BGCHE+3mgabYzNzb9qTJ0+Avuj4ygYbxS0sdGMACPACDAGggwyZmgxDKMACPACDachUSA Sa6Q08ZGMwKMACPACJggwCRnggLLMAKMACPACBQSAsa5Qk4bG80IMAKMACNggkAoyd2drHpkCt1MuQttsqqRKmh2qeyxtBtaCwHhfDap7hgUfV/GerJ1GlyWr2BFUzvN78Q20Trm51M1vhkzuANpjTgq79e3MW3vvN3gsp921PbjxiyfT4ejh7I/VGdH72xm/Q4/WEjVHX/2JPmykdx8D+J4egSc+jHK0zxu1nImBnmsiYjCNTGYNnKN1zZ7Yg02IR187s0fGOKGyn14BtLENPeidnyjhIGtx0X8TxcWqoi6U8zenQBT C5uUFaHwV8M5CnA5XcEqt0cUJ7a5XQCC6i0k/a2Sy1Ecvv1GnkV68FVzju9f2M3EKK4cLno8vE5ksxxuvy+QZ0rXEtTFby2mxMG6XcJ10111ZqsMcFvnrNW50BwnEW2Kp/WlprYDuD7rbvT+0iVcptqYUW7SvEF7gP58iIwDWuX3pfr/0YUeIV9/eb9+gfct+0Rw+0ewealjmMSPd62N3uvYb1bx5fKNezq3GmJShl uwXSupzA9Dqv5g+C5qULnzr6vCgt8SPkHX4r1Hc3waH/+QPx4dL91NF23rkGMty4kY7xDD6sdxG/I1hzFt08bNLCPwM0sFhIjNebE2eIR/FxT53Jms5qdHki0q2NLw8vaFT4te1uUy9kRQqcum0UmgfSL2UTz1n36U+tSG06vXeI081J5qfi/0Duf6MWjvLgz6bmYSp4/i6D56yvo4rB0mcMvqS7V3BdzCF7r7+wdcA/KafPce/HsJnYjkTmThjHP8M+Q1K08anJS0wadsZ4Dphks09mHBZqmQjiawxuygJsKPstgRhxZR2F+5M5Eib1Cz3Zn1KQ20qLHZ8fBkgEPQSEW7KjuGb++9dwRW/uqw/wwhM7jhfdJe9rBC3Cc0iuQOUZj8+d6DFF7qK76LrjPLQVmbELly/5Ev6K3g254n6HwEuaVW0coxiuowU9GMu/s0kUk7try309dywBbty6okZRfcWrGcYC7tfZ+DIiceRa7ML65U31gtpGM2jbBuMA7ki7Rgo/fc1usP8cTMrZiKIsGLmrp1uwI/kWXunJgWhhvJhKpdZ/6PEZQjdj2GMQ8azYB80WSX77EE1VPDWYpb+x7rYjL3d1iykm1DGLjZcxsZHztDrrnuEdrzEIyf/V2WkiQmAcZrckxfGWBACU7HOKX706REvvCjCOR5E+Q5BGoZ0gD6z821Hg1wUQJz9dvBa6eE1bPIczTGdz/qFAZVu9jG00wGGFx3nQtZ9+zq9FknU7cXUnm1o1j1RCalJDI351YCCp3JxJR7oFBdg7Z4AVdv5yW00pThqRGxcEv2wRpZhbsxRzkjBdMuMNJuA8cbHzj7TLuBQvGdtIwYVdF3i1k0424LS04POZA5hiNsq835SKgzDM1JdRNxseu11J0Z01z/E7F7n4UDNQMX/vTmDkab6D0he0J8fUeZtUy0ww18o4wHEyIykfGm5Aze4o5nJ6wPNUH/maGUpaKMxj9DPe7/sziGzE51k7YRCbLoU1YV+RaTotF2naYhxz3n0SD5NABKTzz7bYTj3Pm0SLAdh1XQGThLcF1CPerjrwNb9Hpz43ig/L04VrAU6vqc8DqaaPd0XkUsDd1PalRJnrk4c6kCSOWaxJ3jh+cQ+pWfGd1bURWzTirZCMfiwMm8bzQDtlLzF2ywGI+W9GP04zcPr+i4xfpr9zyi1XT1zveayIx5KPUjXYtYxpaPF546ML33Bu0S710EyahPwrJBkg01W2ch19RgBf7LCPq19Fsgd0Bo4u0gDu/KssIsnFTZKpbXyB7UYf2suWjDwZDnQg3XspMlaijPsvq2QwyEKok0dV6KID40q/epKMjNLrcf/VA0quEIZYdigveTzrRckZro0Y08REmPwdBjfAgRInkH

nNxeNsNe9LZLBmDc+YEv0ToQ0TdOfuXmJqsYiWsPEec1P0FRv3nefG0dozkuThdoaQmC3t5MtyDu4nM0BE0eoY0g+LbGKx1JkWi9h2KdcPvWYf58pL2BdXBk8I
OZHk+uDj4eyuQtuTJ4ErRYlhFgBBgBRqCwCOQkJldY/NhwRoARYAQyRwjwCSX481h0xgBRoARYASQ4Bbjj8uDUjwAgwAoxAjhFwE9ybC0bxggwAowAI8AIJ
70//kv+0z2PXinj/qv/7s0e7NC/5r96lIp+a41gFe+5/8q/JWv96//Up9aNa06zRxfq7aAt0+C1005Z9uGtLGDSbzYyVPf0h2X100MmLg/3ZbkM5aeVi8GCG1ge
6gxli1XNiQRHF8150TCBsP1RnRsFSxjx6+2TzEz+fkyMm05xRrxv0X+q31HAC4iUym4xiRMpPnLlrGbL35zTdr1xTnCJk7g5PVlyCrOnyBL1/s3zY00i0PkZTqa
Sw+zOnWDL1UZXUdZa1T+ScFQB0Z/ONn/txFPZtpn3uTdmwDiW5u5P3005XkeD0ats12DhuIql1oGWTS6k0c1g0rn/e9ezY7rrn0K9WAwmwd4GVTqtzIDg0SrC4
uQt16MKnzk3kUGXBUCRQteaz1kLK1PHFcw3UbDgvd00x6nt55kFHAgvMXgbNg1rt2mw+HzPG9d0jpRivtdYPP60vgi45D9Ey+Ufp/LmLfjbTPVfx7dLhHEJyd9A
V0z2QHFdHej08rF3h07K3Ran81AyBi2D/pKFyv5jeT2pFD7LhNDx7jgP7+g33U/Z1A51PVMpaJb7gwT9/Nh2BitTjV100Fp1eu8Qd4mXuqoCnne4047nZeweh+
Nmwxm6jTM0Z7j5N0xk4mJpMIabb/AVLdfX7LR4AA7hM7GciczERx9ngMlzZyIT3k/0c2/QLiX0ISR3D8RP/krcriGykvd3uLXckN1lqZKNJLLG7K1kQHW3JQir
m1YVukORa08Pn9guSefkPuRf01UxRu/8DwuRRUYdIW8XodufRei38nXcEXVwK8+aDEoEzdnNqugGFrsj4q3yYn++gr3094Xd/L5LAZKQ1spksKrDTEXTVJnBv1qX
5JMsGIgImHCIsEIF6RqdPfrDBw5MShySVI/byz30BiG1/cuzj7gRwVtnJPu4vCDhOKYvo8Nk/nM0yhs37AImDx38TJpn/u07ajHHUxyFmHFA6YSVQ1myYX5/
VbE5e5uMeWkWoYpUmLF7GR8zXaFzkLYZomSQTq4P2tuRZFNVhvmejKeZpPPcfM7tHwZmK4mE9tMZAQsi/tACTZ6LNPM7s1KyQwnN6HhGgNjhwt61qOMB8nElAFc
0LnifNF8xuuuflISd0elkovKHUZ15MXnu4mXPvdp26Uh0aQm8kZ642heRSLeZp0YdatGLCcysKSWRuTG3E1DoTL7MpSu0QVu8gIvS7FudgIQX4Zbsgye0R+
OD3ZiuG9XTRUhC5UpLW4B5bL02x99ySyhtikKTGR8w9ZimUkW5URkMz39tQ10XuJJSLeIdMnPv17qn3Ta0ciSaS7/iH5jkx1D01k0Dnq1N7FvfUSVzYfMo0Sk
YzrbyL35w+cjyr5caV7FxJaJdZdF67sbCq7ueo6M5F2G1uxE2euxiZtM+9r11KnENicpKUoHMEJ74Dbvj3uxM4Ckocqc2ig5IyE7uCyNTkDYcAT1w3pj6RkiCQ
crPAwwJi0kIUZMHguTqM6CHONyuKjBDRPipoyS14N0wf3zuwcrewLPPwjkccWzA36ckOHIpByTrDDuf2Q8xPxqnn4HMsJ6H26+iXQUED1UjJL5GVGIJSbPnYI
d41XrT1vThWs0tqszI/0y3tcDrZLtpQM0bpkLc2vt5HjMt5Mz/jbZ0H1CPtp/61Q/HymAaZNA63b1ZP2fwrxFMxipu3dnoeIzj5gYonz8qVkfM1VZ01AVHeHPFSc
fB0ThuxZFWUiRZZDjsXXjCXZf0VG5q8U9pnR9P6YqUB0c9SuCMx2g+cZh6krvhx28eXuFi766/xgQrq3tn52vPgYnMyE0fsg0T585EJu1zb9IuPc4DRGeAManAH
vbbA+RGXz+yz+oAD6M7unR7wmxx7FD01oH6b1qXM7HNR0Z4gG5QbYyNwXY17jQfnubodsnhdTrAZ18bz8oAD4c7F8bpfHOKL1rPhr501KkP8Kct5/
K11RoG6Z24eW0gpft3vF+m45F4+cdoj8+PZ9A82f0m4h4/n3YfRcAzaL5NMA5bJ/Lv7g9d9b4uTGTy/UwPBnPHQ06Tibtc2/SjvpPijNXBh/y+
2eUzbkyeDbociXrbHC0tTCe6fHkyuDpsUvSkiuDJ0GLZRkBr0ARYAQk10DsP9Bc2JGx4YwAI8AIMAKPHgEmuUe/BBgARoARYAQeLgJMcg93bnlkjAAjwAg8egSc
CgEPjj1T1wdwWOp5SzK70ZHM4GzAZHwvjmR5Pzq5Mj12S1pxdmQQt1mUEGAFGgBEoLAickys1LhhjAAjwAgwAnEIMMnFlcT3GQFGgBfgBAqLAJNcYaeODwCE
159EoZrbSNkKBSNthWKzEjb1HpGU8FbktW6Uvrxmqm2aML9XbQFq18jm0t7GPVUyTPpN+sZGRJnigs4yZsrPftKstvnJ3/u6zklE0y3In/1+gGSb9jxW0tJ1Rc
/Ze+Etp6W2dcYbIDMFjHzk1R3BmndwcnqS8DSdcYClbgBlv1g/rDPXaXmIpFsfE1W7z7tahVWrEresFq5Ba1X0nqXiPgwrxYA1pKz+8GS0tBpvQsvw4ggvPZYt
EwE4rdwN4LfN1REbLQkyuZkA7q4DFTdxVng/mPY+YgY0Jhz0xcxJyAQDrvc1q1g0QRdaluFXWp9fgUs0D5LA8CvptUEA1Bk96cVTWAauG2zacwgWeX/
yoIj0ZM36F4EJNjYyE1tehh3LwroruAyVNYB1HStBRCdq6uHKW6H1573SYxE/P210h5KcL0hZRYLTq3TXY004iaTWgZNLqU6zFWxW0p5F+nKve6651hctRpIgl
KmGb2AYQr2c09qcbdXSrm73XsN6t4wvvGsQ7NODKSiat/Sb9p9U9/nZYjPLSW9B0fnMXCHq9IrXXtjP4sN7FN82rwAkq5u0Qeuq7R7BG1a7FNQ+
bNPmHnyFih2/eRQ4k060ZE2xMZHAQKQJNyCknXvWkrUGuldw7WmLZEQmh+t1c0Zxmh6L+P1JpzuE506gey5KViueogzGqr7tkksJ6oL1buFeEbu/
RR1P5yQB3qp3eiA5r070ZnhZu8KnZw+LuvkpKujARVqWC+1e78fQSp+Yo2fM9qe119pNr13ibujSeeH5tWU1k9Z0k/7T6i5Ku5u9d3CIVL176dnijjf/
5hvQ++35M4fhhI7pZ8/xPw/h8wNhuVRrxgQbE5nkszLmFtMgpvvrN7ALoGNNeah88n9ESTJagbfuF5Fr6xBYxM5PSt0hJhCpxE/V81QoOFNlsc+
CW2vrJ12Wkt1IIImvMLkoCVHdb4oVfBemqDLmE0xM50iY1y73pM2mqLHZ82Vzomnzfx1nE5ZqERp123yiAxrgYn82K0RCC71J1PjQiz330cuFfaM24voK8PXiIx
QRS3WyQvYu6EYcUWQ2akaJxBuyi6snB4Eew9GiUVK3cEkZ8fSkxkMqQxiT2VvqXoXSHkNmEWy0A1QuDFRWTuUKb1hokeLtnoxZJPEv1BZGXuUySDL6KJtwPb+
YsQ0M8y2pHoyMf5BKpk/8MbiK07UXa/A4yE6fMFQPBTjaKGbtLMP+AIi71L8Lo7xfJCPyQgGNQ8HAyQ6/0RzryzgHh7X10ZmZx/WobtyCt74+AhMyVB1MM1ZhBx
zXaGzELZZoiS0Du7PmltRZBNvnZmEjLnZCS/Hze/Q8mVguprCbUumx8w2l1IEyI1BiRjdTx3F1fJwsT17Qy8dEMerYHxgWiPGWMi72JIMAKeB42nnZnneAHeP
c5CPEViSmFinhELQQd+UukDfSGOfzQzibTaJWbdqxHiik1ISmRtzKwGfzmRinSFNmiLF3D1d15Cqz0Q8CLckn3whPaofaAb0HWjeroIiYupMqXFLabcln77oy
ZJds2gHH49CSyf9TLuaD6fQHwg04jwmyZ4UZJPxExUXsX9zaMBA1xsFEubskuXHmzCwDC3E0G6iciNn/gycgdDELcaqbGmWBjImPa36TkLddkffa2aWJGJ1M8x
AcKbMnAM+4HQU1jtRm0UFJmY1dQWRq8oZDgCeug10fT0kiSIDbekYnSlq7SzfbUrYw00bV9R1GqGEGLKqNAKPtC1qYTq7Wen0jbV/Uos81/1amV/
1GdDDRk206FukuDIRRs9dNgbHBkL71/CcfgYy58Ab97wR6XbPQctHStiqgouBGMik3cYwmLAS1xWd3s7R1is4ymX1IgySixS6g49Q1DbwDn0SFjtZe1gNf
JYwZKrz8r87LS0w+1kt+hAzRilQ97a+HofMS7nfzyMt81Ej6H9eX8YMrZPHj61QlelmA49a+dyZDYXvtaH3b1kbHuW6shVJAn0e5TA1wf1Iz2Vm4GB/
3R4zsMrcgevv/bMAyUYhPWT5djzpMuHH6Icj42JTJ5GGWDL/Cv8bMj92jvv4W8Rg0v0QWWGhR9nE3zMdAdpGuAfBxiTCvzhoxxx/1Vm8eh8sfNqpRtbPtkbF3+
9tsD5EZfP7LP6gAPozu6dHvCbHHSUPqigfpsipczsy1ej+z1b1H6StTHHL6axXuiLD5mL1QEEFBVXjLoDcG+6gM8hGxrHmAoQ0vf7deRmrDR1iUc832dDvaafe4k
OHUVCFv+8QyeBZM168dP6jLBxkRmUs+02foPwofha815D9R3B/pKicMiCgeT+TGdCxVnrgru8gExIRmuDj4N8FzJ0hsbcS2M2Z3o8uTj4euySt0TK4enQy11GgBP
w80F3ZkbDgjwAgwAozAo0eASe7RLwEGBgfBBiBh4sAk9zDnVseGSPACDACjx4BJ/Hk0SPBADACjAAjwAg8KAT+eHUPnF2Z4yn17MpsJoezAbPB0dbCeKbHk7M
QK03Vs0CPACDACjEAcaKxycQjxfuaAEWAEGIHCIsAkV9ipY8MZAuaAEWAЕ4hBkgotDi08zAowaI8AIFBYBjrnCTh0bzggwAowAIxCHQCzJUzkZsmX3/
HZ6Hr1SRittIySoBA22XT0R1c1K1RrDqqcBtySp9ad2I5j57dKHeDtq1c9x0pZ9rHqk5Jn0m40M1aTzYYn2B10zbuLGct+uskwVE7Vllsrw/3RRXU4UVoy6qNRC
WmeuOPERSqs+Jqt3nXY3KrErcslq4NhNWR+5eomoC/tqAWAt0bsfLEkDnZaXAIjgvPZYtgzBER2doH5WjazLV6PNX6sw3fsYCNHuxFcJH3sz4Pb4Q3svcCXLE
Hcy7DWQR0BXA8jzyPtbX6K5X1JLoptfgutFn68UyHkhYLRRqaQMEUUzVtajQjCndofGqf413ARBMB2tztPmJqNpsdIXqlgRXwX6xuo61/xRwscl0E2P1RhZMWCj
ueY3HVaiAB9i5EaXEQHAclWNz3vuxrS9SHWkm7Bx9FgdQtcGu11mCpiVKdC9WzprtqG0H9qoRtYhtAvJ509k21lsxSwscX3jUIblk1zBRX3nD8AejF3P3UgZ+j
n9XgGHOTV1Fd0odBmBewzrpG2wYecGG73CDz9I6mYe3SW1B1fnMxaHr0it7BjkblpvjWsv8q7iyvedikyt/8jPvHh3G1Wzmm2Jj1jBfdNGNN04a8C/
qzSRXE1Y9duU678KkT/dTH95805xCsu4Pu0Zbh91TRVibJqr7tksJ6oL1buFeEbu/RR1P5yQB3qp3eiA5ro70ZnhZu8KnZW+LUVkpKujARVqWC+
1e78fQSp9YvnrS9p+m3fTaJX7NxyovvBRarq9wWQM8f+a8NYWSygy+OLtXcJ1A5c3e0zjEx2R3090mZmJjAhvGISof8hV46zJNzt1G6r75B18D5mr62XP86yF8f

V3gS4X239KnENI7h6In6rlqVBEp8pinwW3lhtSuixVspFE1phd1ASo7rYEYVVBuipDLuHORI60Sc1yb/pMmiqlHV82F7om37dx99mEpSgXom6br/MIPf02LCtxR298MJtRjE1Ldx0qSozI44aszIhdhm8hixfnV/hmvJW7gc4n2sW9HY50xwZKy06EK7ELK6chzm41V1PIh4SvXzuoac0MxWtZcgxctr1kAR/g7AO+CFZOPW6eaCswuE8xU40XR3Ld4x8/91hABEKfTSu2Jj6AK8I7cXq5B16fvjGGoxyFmHFm6ESVQ1mMVkEvt+KuNzd7XfaCoLYC1oxu+9i22e7Qmc/DExXU7htyfQIWb3gRJs9Fimmd35kiJXgzfeRjEkTF7w7PYqcPUcg3LwHDQvZshgLFIoEJhnC42E1mA2mUjQUQMZMSouuC9cuEcxl48UuhNany9x0zPP8NaIOJtNolZt2rEcikTUhKGZG3MrAYX05MtcukIbtMULuCjNvtUJSHgRbsk+eEJ71D7Qjem6UT1dhMT1VJns4hZQLku//dGXzBjQw8A4ovT4xLVY5ojmejxB4wDt7DPtb/Fi8A+K1Gh7av1gaC/HGTWKiUGxcdNjXQLt2QXrvRAaZh7aByg00Dk5tUD8NgkMD9G9SnCTYmMmnHk9d2CZ7N6bUjkcdWXf8w3AdHSpxDfJBEkwG09oxM1rd213A2619gxqq7PMDIMjcsQVaQRkRtUQtR0+MVvQNhfpRMX1e5btcNfKPshUgCkz78+o8NI9eFfEGrxwaKgkUy03XXL72kxZEJ64jGuuzNG/EhJruup0NuTDSJtiYyBRmwGaGpno2TT9uw0xIiXPoEYLaBp5BQ8Jql2sHq5HgVvGwGiVnbLm5/JZZ0mXZb7edeJxjr0WA7bbIRvG5KukMnCS4sHNFsYI1V5+v+d1paYfTyW7RwWv1CAId8tbG1/uIcT1v5me8bQZ6qH/tULw8pkEmjcmTa7Z4jaToUKh2UF1m71F+SNui/z06J+hxtJSxtPngScoQk6gmBkUxmULKNrZ9MrYuf/vtAXKjrx/ZZ3WAh9EdXbo9YbY4dih6kUB9NsXLmdkWr+d4gG5QbYyNwXYI7jQfNub4ZT/WC3cRIX0xMsCD3XhdD3CjocnY92xTA2TYXiq4/frlndlW/dX1yffFU1JEPMWqjV3XNgZh6zEaGxP8xvVmM4xVfyZM26R5NvVHP2idJus/ei5UnLkyeI4/sLgyeDaTw5Wss8HR1sJ4pseTK40nxy5JSOBzYUfGhjMCjAAjwAg8egSY5B79EmAAGAFGgBF4uAgwyT3cueWRMQKMACPw6BFwEk8ePRIMACPACDACjMCDQuCPV/faA2ZU5n1L0rsxmcjgbMBscbS2M3D4jwAgwAoxAYRFgkivs1LHhjAAjwAgwAnEIxJ1c1ZmhVhBp6fn0St1tNI2QoJK0GBbrcSMuEW1ZzwVuC1ZpS+tG6u2Zzo8u1NsJscU22aQfExkXAgejgHLJfh/oIq/5rIBA2Pysqoup+80QtGwa4EHXY/p9h5zKLSRQq0nnHj39WhpcFTb2Pr1yEzzxrWimEbZmGLNmGBj11MI6GLwiVuDpustFIuY/pPiHEFyd3Cy+hKwdBxgqRvA0i/WD+vMdVp1JG4dt1J9T1TtPu96C5qCVY1bVgvXhmRV9J614jxsK8WANaSs/vBkjrqab0E1R0IMLz2WLYkII7eT1A/KkGb2eKMRtS0w5RUX06JFgqsFb0a3oNLRUK6k7hVKVobFo8BTxWAva1avbBvAscvTjims8600nWjAk2JjL5Ry8eH+M1GLPegrG17z8NzqEkJw76VpHg9CrdNdg4biKpdaB1fd5GulB109xyLq1YDCbB3IUqLg+A4KMhivrdYam2J+gBwK4H34KMokLqlFD2tWRIWaYPOBe4Zza7aR1A/KkGb2GL3hYRIDic2LZX1/r0x12xUY5YKpo4ia1Vfru0fg11adh02q1h34Gez9nCzSWkcivAa69fAuiQ0svJJFS1PjaYKMGeymmvIsk27NmGBjIpNzKRtsfiMda0a919Pv8m7QuC6h0TuohsuS1YrhKIRSGrpguVu4V8Tub1HH0z1JgLfqnR5IjqsjvRle1q7wadnbolR+igo6cGHKciHd6XpNrJifAg147auQj1HbK+JfSOTub4CfP3C82fTni4qM8g23Su4pr+ayAQZePMNvgbonn72HP96CJ8t1pteu8Qd5KVChCmb7UQU3+y9w9EiiW9a2620eJpYb4i5iao8y6RaMybYmMjkGrjLtlh8RrkG0YbY/1PiHEJy90D8VC1PDW2rpJ16VKNpLIGr0LkgDV3ZYggCpIV2XIJdyZyJE2qVnuTZ9JU2Wx40t3yZ1Yv9qEpVqEBt0WEhVuyj4WQN+AwKYjsTfdKDnvVZnB16//kkTOFB7RVs5nYcqHwBjqfaBf31iXxtHja4+muQyUsfsqYh8+6CTYmMr1YV0MakWQNRq23tGakxDmY50xYWhJjSmUQeyp7S9W7QPrwCwygE6Ad+TGRG1tU6b0hokfLdrGLGjDLa19xHjsbENG1HkmMq+AjsabsCP5D18tyddk+Jcf/o7JT5m110AoU7ExLMP6I1o1T6USNbCsZ/kd07Yp//sa/bt6/HQi4+R0i4WA4Rrm23oLJjmLsZrtDZ4B0QS1BySAf3Z82tKPKJty5YQsb7ASX4+Z3aHmyPL2tAm3BDM5WB8nxUT1c4TMNa5eYDOL5WqvA1XMMsFzkF5ME5m0c/iQ21kfCxi4t2VcrTZ89CHBaWfmObvWN04c9yENczJjSbcGJ73eQtyVU0DeSG8czQuriLfZJGbdqhHLiUxKSwRuzKOEFDqTiSnSFdqglV7A1dt5iQQSkPAi3JJ98IT2qH2Yw9Bwrtj77k1TBbRNIMJd40xx2WOXWJSmDZJswR2Ws4rDG1zc0B1hG40YPrPoMuJ5GExnNVOES6cKVC0wpV5irYgjwHwsX9i7u7RrSmn6lwDPKeDt+pAwxwQoNYNOMDiQiTtpLxNsTGTs9p+7dk0sQXu9pR1TSpdSE6SEnS04ERP/ScDMR51FJQ4UptFBv1KnYFkanJHA4BnrhuTH2sk1SQALf1jE6UtHaXbHxNTonv1GP/3PiWiJNpew2GNT0zGkeo/NgJeZrYVBjLTz3AviJE9Edhzr5tvIh3F2iW0b1Tj7unsM718V0D1V1bbY1BnY0MbEHDaHySPHPIOtBbxkRm3E4ZzwWAbbbIhvF56qkM2WS4Lwp/i4etu73LvFayR/V51Ko690LJx3y1sbT+4hx0W+mZ7wtJr0Uh0m/eRBhs63VGAdduHIzfvXDAuWkQdHx8Cew2nz8Iqdv+GqcuvxBGczeG+yvMAVZQNQNSnaofKGeneJB8xdq7NR01aa8Fnu3+Igx1/Bntx4fK34Ba9BoVQH4cTZ50NPjPED1A9yNBP7wULa4r/6qzeNQedzRSNnGtG1uVvvz1AbvT1I/usDvAwuqNLt8ena7sRqMeWc+xT+kNiVw1t0XF0itNge4k/0M09beENxJt405ul9ydl0PMHfBi/MKHgvy3CYyAzpDjnrqAzz47bnkIZ0C6kjzjMbQyLgqc+5yZrJu16pL5M8MvvM40rLPaZM1mDZustC0f4/uWMJsWZk40bfEBMSIYrg2cDPFeyzgZHwvjmR5PrgyeHrskLbkyeBK0WJYRYQgPNhR0ZG84IMAKMACPw6BFgknv0S4ABYAQYAUbg4SLAJPdw55ZhxggwAozA0oFASTx59EgwAIwAI8AIMAIPCoE/Xt0DZ1fmeEo5uzKbyefswGxwtLwnuUWQ2oPUelbbDt6omoFq41g1VPRW5LVu1l60Y099mjC2HV7mB7N5n+jGRcUfj2BQwz1h742Yot/fP4I1TfZnK5TyBN2deY2U5Df9Plwsaot72hVuLxxE3TKZqEIArB1pVw9PMd4TbExkigKXMxatTBMWyrnpay/wiZmpfDhHkNwdnKy+BCwdB1jqRikSinXm0i0kErcuW6k+J6p2n3c1Kru7BSppKquFa9NrVfSeq2gcEGtC2dZxt8FrKLjqdZ8EF0qmV7KC4crqN5qh8q76xVQic5EJq/Y+eyaXoNLDS0qbo21R1DULaA61Jhj5oFeHJV1AKxoZM3VKawcLsCTBESQf7yp/h1+dC1QYVrzywQbExnzHicsKeo34spbfXnvUb53G01w9j5SYNzKmndnbzHqyJvJDI9SncNN06bSGodaNnkUqrDHL7j++ddz47trnu0xVwrgQTYuxC1xuARq5tWm1vg1mqtwRJV505cgHdvGb5IqKr3Rs29L/tRCdrEFrs9EiIxHnq0Vnb7zMbeCS/3007ndwagktX85i7uQf0t6K3ontDyoC0n8ARKldTx18DPALOp70SQK8Ve/0QHJcHenN8LJ2hU/L3hal181MyBC5MWS6k012viVxyQ6ABr30V0rH1i001sW8SMs+fTQ/X7fUVUiWArqcyg2+17hVck3YTmeGsmHjrm713+QZfAzCffvYc/3oInx8Iy02vXeIu9V1hc0NpNsHGRMagqzyISKJZgbfu146RWUM/99hL7PykxDM506B+K1angod4FRZ7Lpg1nJDSpeLsjaSyBqz1IA1ahCV1d+fTpdtCasJN2ccC6BsQ2Hqk9qYb5ehbya/+LrrE7Hey02d3HSpKvCkotuaxrzKdr3b/JV+4X+EbbeVMZey/6BH2ca0d7T7SLe+u+kIcdc9Q8CAKtkfktEm7KLqycHkjvQeyV4Xmf2xcKpM50m0TsWjpJx7ZMqQxiT2VvqXoXShkNmEUGOAlQuDFRWTuUKb1h4keLtnox5JPEPkdWxhp1Is2y2Ilt7y9G7CiDb aPYKx6bM03/0kG/Ehesnd70jUpLuzrnRJHMZEplK5o+NkHxJM81cqrZogxp5qHiuPHtqdC40wDfqiuHrCEAFMKONmWT/3qSw2axRMchZhxatQiaoGs+TC/H4r4nJ3t5hyUi2D2AtaMTsZX7NdobPB0yCu0oSQdu7PmltR5BnvXbCeJjLnZCS7Hze/Q8mR5elsF2oIzNk00kqMa3EtrTmHbTcPapUpgX2EBF37Uto32Ksxuz2TwUFT+20xUCmNEokr3issLESzeK5z6V1uaNQtyVU0DeSG8czatPxNtsErNu1Yj1RcalJDI351YCCp3JxBtpCm3QF/g6u28RAIJSHgRbsk+eEJ71D7MLwg0fOTfxS2g3Jv++6MveSXMfpE0Q4k3ynGHZXRdohJYtg1zRPYadmvstNrRyKY313/EJ+oYmfWQq2chwMt23BzBqNG9R1wPwomMmOHYfg07+uWCr0eMz2PAi3ZBeuRMBTucLcQ80PsjgaTLAxxkcn5iM8+k6fkUhyo2kdXKuR0sD42wz5es33uY0BKiXMIyU1Sgs5RwNk3/DvGo46CEkdqs+igpEzFriAY8PjDvVkmSiMHY3EHCqXjXtsIFpB2jFr8zD9DPfIGPEUAU/3uhGTze+eEw/1YTQwwcZEJudo6C5t5wiLdfTkMi4RZSTPvQZaSpxDjxuDunvAMghWe9kD bIKpcuy32478TjHTIsA222RjeJzVdIZ0Elw3hR/d5i27vcu8VrJH9XmUqjrqwsTHflWxtP7iHE5b6ZnvC0mKzYle036mYQMHQh9492xWtsQh4jogLN2kfbhtLkQeVA87X0c0i2B/G/GAXjkIfNB0ZSeCUsM+gYwKhKoLH7MPTaB7m4RUD0Vh/Dc6ZeysJob67aZiEkHCs0RX3r0cTbExkjcrgRGaN87kPMi9wzgNUN

+qv2jw01T9uVqVsY9snY+vyt98eIDf6+pF9Vgd4GN3Rpdyj07XdCNRjyzn2Kf0hsSq2mtuiYib0VpsD3M15xh1rbwjupNvGHL+qcndhEokP5xU8ve1e1wN0X2oydn0hCv+i6uPOWpHtlzjys8QLc+P6ZzoeLMlcETfcmmV5grg2eDN1eyzgZHWWvjmR5PrgeHrsLbkyeBK0WJYRYAQYAugsAjE/gPNhR0ZG84IMAKMACPw6BFgkXt0DZ1fmeEo5uzKbyefswGxwtLuwunux50zK9Ng1lacnZlUnQY11GgBFgBBiBwiLAMbnCTh0bzggwAowAIxCHAJnCHeJ8nxFgBBgBRqCwCDDJFXbq2HBGgBFgBbiUWQ2oPUelbBdt6omoFq41glVPRW5LVu1160Y099mjC2HV7mBb7N5N+jGRcUfj2BQwz1h742Yot/ep7IZbYJFSdt+ceY2VZUv8P10uaIh626CijSYuYVPNYzK4QdwLfGLMjynOESR3ByerLwFLxwGWu1GKhGKduU4LicSty1aqz4mq3edjjcruboFKmspq4dr0Wh95+pYYBQp8GS1BYC150wipFiiBjqtl6ByGBGG1x7L1iA2DF1MPD25vWhOHuzAHA6oBo24od1RuBwIaAunFV00Zaj/z6Yjx4VvZQX1d1dQvaUf1XfXK6ASnY1MXrHz2TW9BpdAxtCCUuPoKhbQHw0McMA704KusAWF3HmtNTWD1cebavAhS1QYVrzywQbExnzHicsKWoj4spbofXnvUb53APEz08anENJ7u7kPRYTrSLB6VW6a7Bx3ERS60DLJpdSHebwHd8/73p2bHfdccyyuWg0kwN6FKC00gu0g2oxK0iS12eyREYji0aams95mNvRNe7qHdUyVh1azmN3ehD1341PFw105sf1Dh0PkDQaLdTxDx18DPAykUncd4anMEHUWH21Sxa0tIxy77qu0fg1qWdh00i2cPP3u9W0jx85M05xCSu4Pu0ZbLbrxWCEUZCgkRxuNoyyWXetQFy93CvSJ2f4s6ns5JArxV7/RAclwd6c3wsnaFT8veFqXyUzIELkxZLq7Xa+JvJDoAGvfRXSsFIWI79hz/egifNTF0xMFJacD02iXuUi8VIjdQZIKNiYxBV3kQkUSzAm/drx0js4Z+7rGX2P1JiXMIyd0D8V01PBu6Wkmy2GfBrEWG1C5L1WwkkTVmFyUBqrstQQBVk7k6bKYseX7pI7sX61CUvK7s6nS7eFBISbs08F0Dcgs01I7E03ytG3k19/XXSJ2e9kp8/u01SUeFNQbM1jX2UGX+3+S75wv8I32sqZyIx+OCPs4QY6n2gX99Z9IQ8I/NbJNyUXVg5PZDeg9grw+c+ti8US1zMMnzsTSTjm2ZUhnEnsreUuKPIaMIsMoB0gcGoitLyP03rDxI8WbfViyCeJfY6sJDXKRJplRPb31+M2FEG29L7i0TY2Pa4P10ZU9hG1v9cEFhFp2dXq6Bu08j14Yai6MYkx5b8w1/ugE/kpfs3Z50TYoL+3qnxFFMZAqLkxp+9gHxJE+18qozYsyp5qHI+LhtqRA4+4AfqiuMTHzET33qSw2axRMchZhxtQiaoGs+TC/H4r4nJ3t5hyUi2D2AtaMTsZX7NdobPB0yCu0OSQDu7PmltR5BNvXbCEjLnZCS7Hze/Q8mR5elsF2o1ZnK00kqMa3EtrTmHbTcPapUti17tfYQEJL2qnRu4IT2wtc0ykF5MePDuPClW9x6AcPAfpDTWRKSqwFqH7dsXZjd1sHoqKH9udCgHMaBTJXnFZyekn47m1SfibTaJWbdqzHIIk1ISmRtzKwGFzmRinSFNmiLF3D1d14igQkVai3ZB88oT1qH+YWNBo+8u/iFDuSr/90Ze8EmaLSJqhxBvluMMui5RCSzrhDkiewIT1SwY2uhVs7dgZTtuDmDUaP6DLgeNROZscMwfIf2Lu6td1csFwC8ZnsehFuyC1ci4K1cYe6h4UdZHA0m2JjI5HzE5/JU3IoP1TtoysVcidYH5thH6/ZPvcxIKXEOTkJC1B5yjg7Bv+HeNRR0GJ17VzdFBSpmJXEJmaz0EQ4InrxtSHJEkFCXBbz+hESwt36WzbytZixxjp+jRcXRphR91CGzr2TtDdESJtonv1+MsX2KdE1FHbazissYt5iEjv/Qa+UYZDpEyQxTJGVf+x4XGHeiVNzMaORuI05cvGPTYQrSDtmLV5mH6Ge2SMiEqAp3vd1Mmyd8+Jh/IwGphgYyKTczR017ZhMU6C3aXIg8oB5+ucYVEMAGN+sAtHoQ+aicwkcErYZ9AxBVAVwWP24WkOD/Pwio5orL+GPZvnrcSE+u6mYRJCwrHmVNy/Hk2wMZJH6YATmTX05z7IsPQ4D1DdAHckgTrhZ1bKnBz+MrcvffnuA30jrr/ZZheBhdEeXbo9P13yjUI8t59in9IfEqthqbouKmdBbbQ5wJ+cZd6y9IbiTbhtz/KrK3YVJJD6cV/D0tntdD9B9qcmsDDwiKIwxAQsnUFtPMqRjkTGdcSwrEI18TCj5G03WzMnRniG9Chbur+60yke+IqCpz7nQWtWjtfF3I+f1GKcjY1Mnp/pQLzqu7jy1Kd6ZM89rvAA3fr8mM6FijNXBk/0JTNeYa4Mng3eXmk6GxxtLYxnejy5Mnh67JK05MrgSdBiWuaAEWAEGIHCIhD7DzQXdmRs0CPACDACjMCjR4Bj7tEvAQAaAEWAEGIGHiwcT3M0dWx4ZI8AIMAKPHg/kHtSU8mAYAuAEWAEBAT+4//DxYEMfrgY8QZDM5nPKeD62FsYzPZ58hCA9dkla8hGCJGixLCPACDACjEBhEWB3ZWGnjg1nBBgBRoARiEOASS40Ib7PCDACj0leTbQf/FvB30TvCvHsJv/r9vWPL/e9/Zc1TG/v3K1BEwmV3etqYpH5Xz0vwidgtepadIQJUKFXV8/JXv8c65o/40nsjqwS/0QsE4eY3P3eqCIfJmcj41VPdKry/EFPzMYkZ4CkGEqMnbLA+zDSw0s1VPqC1rJVEG2wMZEZ01op14ozlp//BrTSuqbPnU900+PD4eY38POA591+xsVSNZEJAdiS5MRL/5f78DMSZKpWwv7d61+hpRDA/X/91VLdgVYow+i9N2Abq2jbercbP8H+l71ER2SI3cPq72w5L0TaacfLp497+P2vWoCKFD1Y0LylEx3J4ViokmvIJSuBqzzHx/twy8fJdHdwG9+jgSyQFWqgy96CCprAHvXAyrWhr9TWD1c8BCiYxf0/W9AHBq6x0A1umCwwU/0QEWZcVaV1b/8r8P5sf+GjHoMBs88SmPnZeQ2RLtFv6k4aWA1W6uDIY+NhGJzSjGaIKNiczYoBAdpV0rkkz+Cz/t1ZUXwSbPHDcAuHK/gIK++GyzWoRBHd9K/hD9qzLKqT75ENK/CKnmsTmSQkRwTT6vwgCGaj5m059Yvfpff/gKmPH9uw0rqD8gxw4E7srgJrv3jKvvAP8F519479eDf9n+CH1a34Bd0RzX4R9HHe4P6ZqCX/zWa5/UA/DX/1J3ju9h/ycay++AmvuvexA87alYbvX103/CXZxd+z+zW/+CdYuSv39TVW5Q4a3B18WLtEjv1L+PW0fX8eNkn48LNVMdxEjkj3NPz616ynt/EkuMo+qe/qN+UxQE9Gzpp3RM3LyEUJ9rhS+cPvwZnujyiaecqP3MgsRnFGE2wMZEZL1Zp14ogR2I4fLY3q21svoG//I146ZVSUd56N1z24TqRSomrV5euIF4mZCd3D93zn/C1v6wQTLx1f/ULLSQR3JG9T+/m+9nfWox2/19Av0P8f6v7qb/9Gf6vDlzoXssI8wQpf/1txFimQkj9638p7kkbg1nQD4eiIjltp/6D7gr+oNCYnqAbv4CtI7/4e+9r8zpv/8H/0shfBauBq0ZguNkan4meGJnsXoCdbqBf/9EHySbyksnxXyaDnYiciMco8k6NpEZMy7p1or9IbUC/+x+vSa0fBrEa+BPf1HcnHj+osnK383Nb/4F3yb4sB0Z7p4xWgISok96/7eM+rgGzNqPc/Sf+/x/AZ0Lp78R0LfQs7fzkGDeQ2oblnnxJL10K8/0Sd3/ovtS3sXGKhsP96z7gax0qFW2wlarYcYnLRMUK6Hlt6pAlhDFj//z3xRzp5cpVj5Mr6FP4PU/aDGp4MDV5ZzTqnmcqNcIwm2JjIZDreESkTbspLWdk9CP8goq5jnrv5AwxdCB1aYxRfr8hddqJYgk2M/xz+sY00KskzSgai/4FmdRf1SxYJi1XVmNmAbea7T2rFcimETgvE7JGEwmU/rP7jkLsmJcepCP4x8farBhtfk0iQ1vd/2c9kIm5ktzeGtGdEi/FRqCwHgKGDAdQp+jmD7yX0PlDx65V15vfxTFf7ViXmQG/oS1ipvLNfyiDsfk/rHMMZRQnn2YQ0uV04j49pmz908HFCMhj9N1yoLuBtDHo0jTn1gZx+QGGnzFxFkN5FBvZGJJ2pcS7r8Z1IhkVjUJeNiNkQj04msfw0g3eUw0ImucTrYInsETH7Qw8Juiz+NSyeJPsk9wwlqFx++ndPN1j2FhVT44sf/58Sj8045z8jWLzruZhD81n9GMY4sqnCLEyRLJotxX83MnMTDd6L/8PWk2ci1lsEk9zU3wKFh76z5QpF10/gC0kiZ/235snoVht4KdzELknwi35E/hMCHFjyuxISi16Jir2FLBE8JvFeJL8zkmvEaQut6ThRxJGtuJyrl14JS+hr0eRVbeNiUzMMGWWFiXARMQHdR2Jg9s5wDoDrBKPQnUtT6L/xAanaJDFGE2wMZFJyf44m5x9pv3WISwo7v8KbaUs12Ssh8R+7iyX54u9a2dHK0KDMkXadxQoc1sWydP3920W6ubKIVt1NkiJ5X0FnY0en0N8kwZf7MQXbKw0F5/C/dyIrfavrvQcaWvTgwG5FW9Q8g81FMZCKQkArHbg5Tgr0yu15UQQ8V5h7wIbGK18FqhgSkfY/DvRHOEYtBExkxgHDEH3obkgnf86LvCHOEQU7bkLi5+rHxxxH7eCcK1jAyGykpSjZeymoe7KKTt8pf+M2f0sbhIYzHGJXZCHRhfir/kkQE3o7MGsyKHRZ8YMKxPb/Xharkn8Iv/gn0m34px0wD67/k1szF4muzH68TPBxkQm+1GPXaPjcfz/CqkHN23/oh0ip3ifQkpBz70YD/YhPZVR2cAGMho4A/z/A4y1Bf+2G+k+5/fD6uB3ijzGr/B+y4Chu306k0dEWyQh556U13TS/29sh7a35dG1qMhsD5CcgXBdwM84ydkQ/vz2BykK3hMoViFYjy7/aY8atqrBf60EMwXrRngAU/nQg+ERw5dFD4742Tk/RcDt+npAB+SkP5tuesBuvk1Ga9tqiGE4ySvrPA00ePhu47c1xa/IPQrbq5s+UnjGTaXWYwxDD8TbExkxvVm6yVuGdC6HixN3CfatPnLu9tEZiGP4sm3qoOHN18LF/Dp13yJXBzbGKkuRk1tngaGthPNPjyZXB020XpCVXBk+CFssyAowAI8AIFBa+B+H+gubBDY8MZAuaAEWAEHjsCTHKPfQXw+BkBr0AReMAIMMk94MnloTECjAAj8NgRcBjPHjsQPH5GgBFgBBiBh4UanffjndzDmlMeDSPACDACjICFwH/8+b+BjxkDkeDnYRwj03wv1Kz0ChCNjmB4/vSXjmR5LfqbTY5ekpXr8indySZBjWuaAEWAEGIFCIcAkV6jyPmMZAuaAEWAEkidaJJcErZzJ/s3f/A3wz4tBzqaIzWEIEJI8AkN+EJ404ZAUaAEWAERoCak9z/eImMliH+mQ1Qb9ek6JtNutf1cgkN9ElyJ0zAowAIzAKB07gZP01tL434RjP2dI5UfHbqIV21tpAWDxaVtW1LxurcLJnd2EdAbJeMmQCG65DdA8tnVtQ6PTgpe

QCa5Uawv1skIMAKMwAQRuDt5D+1+A7b3F6FkaEdt4wu0HFhbakIV+nDetVmIBiV7QTIA329tmR58bPeh2tyCRafjGiw1q8iYFxC1j4y32aR//2CZ5AwXAzbzkTwtm9IkbczU4Tv+196mVH6Kf+3ARSjLWszuyvN55c1GQFgBEOgal3cNthk28/wqonxqa6Hu0GhK7B923o5u5wFMWU97e411NITfz/KpSnNP1Tzf gC54Jxc313yfEWAEGIECItD/XoYtJx53DM1qH9rL0xEuQxkTk0kqywbuTkwCaXUAt4zRRJgAu2Q2m/XPJJDgAl1iUEWAEGIGiIFCDqyvx0IxnvcZMkkiXok1wc6nyfEWAEGIGhEcSy9A7yNLiFu7+APrtj77dH6X5tzpIcmf7SoIJthd990H2XgMszIOZh2uIzaH9s7syD1G+zwegwAoxAORGYgjKRO3kXk/KVKy3RVMuhtgkwQA0tjWCo65KZaAUEzfbUvZ/dyvSUSA8h8Xc5s+jmeSKvnjZfkaAEWAE4hCwXJP9Nnx0shmt+FXjtXfn5aiiQ9ZavK73EeNyGHJT3J5v3Y8NFU+PWywTvxxyVypAoEfHkR+j//+R8fJFzkM9tVwnimxzPumU6v2d9SHsqm3EframxHhgB3yWMzL5kREViClujuyi7t3ZYtWW0ew757cA7C3I3RNpvUs500xjM9nvxMp8cuSUuuDJ4ELZZ1BBgBRoARKCwCnF1Z2K1jwxkBRoARYATiEGCSi0017zMCjAAjwAgUFgEmucJOHRvOCDACjAAjEiAk3gSJ8j3GQFGwNUWMM96kxX3wAAAABJR5ErkJggg==

5. data:image/png;base64,iVBORw0KGgoAAAANSUhEUgAAAbkAAAD2CAYAAABLfk1AAAAAXNSR0IArs4c6QAAAARnQU1BAACxjwv8YQUAAAJCehZSz1ntstYcDPsLbBx+Ghz0M3huWmpEGhJAAxaX3ySkayEIw0tAS3hTmszRx861Wj0TC0+jYrz90MB+TRsrB/xUr9RmTWR1bWV1Z1dXcVREk9H1RkZQqv+pXGRHpeDLA6z/+N/wf//P/wa+8ocAz83wc8IYDo+hqoHxHA5Pxm84/Exb2zg/wQYD0OYsxwgwAowAI8AIFAUb3MPB/yqKsWwnI8AIMAKMACQBAHazTkrgrhjmDmWlG0t0bygdQY3j9d7ByWpKn090YBWzT1dPrjdW68Ba3xh2PZ2gLLoRgB95n0zf4X+tTT8/0Vj1Exy+ZiHdFZYLyP6003fKF9a6YzMeSvGMjsJWjD1SbxXB405tRjUXL3clqCHY92KFn0+hjcQwfKWMZ/Bg6YZIBa8ij6EJ8ZS234en2F3EGTP60Ye58eaRf56MYy6R0Fh/DEizu47zvLOIpKYi1Rdjhnbo mLh10p5SyuMLvtWBxvYGBFEcEAFC7Eya7/5sEv10ahCH8672q767ha+k5r+Oei34P4WW1Rhrp7V/A2x1syH0hFJJrmJwD5kp/jVjM8/vgC+aF+xcqHm98U15LizbM4YZomnCHTVYANJOHSXttIR+4jsHrolaU6zFWJy7oe9/5d9xz61WogAfYu8AVQnYPMOG7oQeRXAZNcfucmxDLppkE/DSwFFuJqzay43KnZYugg7sF6B/QoXWoMI/QGxk0i59xygalzmbWbMeqZCnAP+2Jqmox+37NWRxxXHM/roQR1wXK3cK90eH/bB3g6JwnwVr3TA81xdBGD1+sqZL1Zz7LjCM0xy51j1RP1ea03D03Ksi0osyhAtuLoBkKTZ1knsU4Llm9fW7PbWj02/BeCa7Q4j8qH7tu0eMmVLGnccAfX7rL7b7YeeZjlzkaDF9ezDpu42a1a0F5ncodu7i3G6hhXDSC11/dxY4GdfpqAgySMMoAxtpsf3z5yH2B0/jkbdVF/z7bwOAEnnTpsuzAhfN1JimsMbsocBbz4X40CTem66qsLeHz6GmLA8APBfwrxab7+Bvb8MXxC9VgVoi4rpPahkZ0lnul4z6R4bbQ103EViJcTxNCN1MMcWd97GDozxk1hjF6vdAlmHNqKFy2VWhupYjpJZ4za/eMa83jgkS3IxFtv3Rt/OVXZAL317Dd9A9x0hUcwvcUBzd31f+f2LD8tGgVIanaInzTPUukLYMiVeGp0AhRsTpct20C7geZQysr1zxTznoUDk+Bk2mTwm0ROUcijjdV8EGGgmAhC7p4bnreutL1Gx1W4N7kVeRc1WGoicu1lf8bhXReQ49CJkVWyhcEaHpuI/LiE77ciLnd3iykn1TKIT1mLxL4LgCTRI5BKQo717nR2e0EyKqeS82fYZa/zvJly+9nJHUMJPtWHV7kg1xF+5CtqOXlrFrM05nJvcLhGGK8ZrMeW+nJXYKwen5KTqNa2JnCobKuTuTouK+WLPbjT6014PjTXHdFfG+IHvhZbF2rFbMw+UiY5MyxyomkHaRuw8eo88eW+0N+/Q1x2Q+M6ttPoG4KX1jkjuoMj5D1cAGV+gIMLS+wJ2+rBRv4VUeBsMovfrATOfcjeTeEpecPhW1IY90dp4jJTEFr a8ebTMc3CvvHobM2i0RFRwm6Yter7lgdAjxx3Zhek9wwQ09kZRomphmMK5/PsIHhlgiTnD1WuZEslW4BbpBEwf7fIVGcg8xgtN0+WlCe/0tJ/iWSgJdTb1akyZzzjzvx9G/p6bMzSNbp5kbhovWuWfsoh/0RRetTxdtQx0LgmiZPw+TWUbYvBYuo2mOnHufotiw3RbZKIfnByURtqGFsQQ78zIr+4Ke4ax0j1oPk9m16G8zk1EcV8VeZRckrEIvDyEZkVs8Nb0q1TtSXx8YsSGR4St1HK4zNsNoNcGdwMp41iCrxhbGdnStbZ4GhrYTzT4znaZ1qJnyf6kE0/nry25MrgeZ0zt oPXDH37oCJnkHvK89AZAuAEXjoCDiJjw99oDw+RoARYAQYgcFeWGAwAN7Jpa4559EyAowAI/BoEPiPP/838BGCHE+3mgabYzNzb9qTJ0+Avuj4ygYBxS0sdGMACPACDAGggwyZmgxDKMACPACDACHUSAsa6Q08ZGMwKMACPACJggwCRngHLLMAKMACPACBQSAsa5Qk4bG80IMAKMACNggkAoyd2drHpKcTi1MUQttsqqRKmh2qeyXtBtaCwHhfpDap7hgUfV/GerJlGlyWr2BFUzcVnh78Q20Trm51M1vhkzuANpjptTGq79e3MW3vvN3gsp92IPbjxiyfT4ejh7I/VGdH72xm/Q4/WEjVHX/2JPmykdx8D+J4egSc+jHk0zxu1nImBnmsiYjCNTGYNnKN1zZ7Y02IR187s0fGOKGyN14BtLENPpeidnyjhIGtx0X8TxcWqoi6U8zenQBT C5uUFaHwV8M5CnA5XcEq0cUJ7a5XQCc6i0k/a2Sy1Ecvv1GNkV68FVzju9f2M3EKK4cLno8vE5ksxxuvy+QZ0rXEtTFby2mxMG6XcJ10111ZqsMcFvnrNW50BwnEW2Kp/W1prYDuD7rbvT+0iVcptqYUW7SvEF7gP58iIwDWuX3pfr/0YuEIV9/eb9+gfct+0Rw+0ewealjmMSPd62N3uvYb1bx5fKNezq3GmJSh1uwXSupzA9Dvqw5g+C5qULnzr6vCgt8SPkHX4r1Hc3waH/+QPx4dL91NF23rkGMty4kY7xDD6sdxG/I1hzFt08bNLCPpwM0sFhIjNebE2eIR/FxT53Jms5qdHki0q2NLw8vaFT4te1uUy9kRQQcum0UMgfSL2UTz1n36U+tSG06vXeI081J5qfi/0Duf6MWjvLgz6bmYSp4/i6D56yvo4rB0mc0MvqS7V3BdzCF7r7 +wdcA/KafPce/HsJnYjkTmThjHP8M+Q1K08anJS0wadsZ4Dphks09mHBZqmQjiawxuygJsKPstgRhxrZ2F+5M5Eib1Cz3Zn1KQ20qLHZ8fBkgEPQSE7KjuGb++9dwRW/uqw/whhM7jHfdJe9rBC3Cc0iuQOUZj8+d6dff7qK76LrZjPLQVmbELly/5Ev6K3g254n6HwEuaVW0coxiruowU9GMU/s0kUk7try309dywBbty6okZRfcWrGcYC7tfZ+DIiceRa7ML65U31gtpGM2jbBuMA7ki7Rgo/fc1usP8cTmrzkiIsGLmrp1uwI/kWxunJgWhhvJhKpdZ/6PEZQjdg2GMQ8azYB80WSX77EE1VPDWYpb+B7rYjL3d1iykm1DGLjZcxsZhtDrrnuEdrzEiYf/V2WkiQmAcZrckxfGWBCU7HOKX706REvvCjC0R5E+Q5BgoZ0gD6z821Hg1wUQJz9dvBa6eE1bPIczTgdz/qFAZVu9jG00wGGXF3nQtZ9+zq9FknU7cxUnm1oj1RCalJDI351YCCp3JxJR7oFBdg7Z4AVdv5yW00pThqRGxcEv2wRPaZhbsxRzkjBdMuMmu0A8cbHzj7TLuBqvGdtIwYvdF311k0424LS04POZA5HiNsq835SKgZDM1JdRNxseu11J0Z01z/E7F7n4UDNQMX/vTmdkab6D0he0J8fUeZtUy0ww18o4wHEyIykfGM5Aze4o5nJ6wPNUH/maGUpaKMxj9Dp7/sziGzE51k7YRCbLoU1YV+RaTotF2naYhxz3n0SD5NABKTZ7b7ytj3Pm0SLAdhc1XQGThLcF1CPErjrwNb9Hppz43ig/L04VrAU6vqc8DqaaPd0XkUsnDdlPalRJnrk4c6kCS0WaxJ3jh+cQ+pWfGd1bURWzTIRZCMfiwMm8bzQDtlLzFw2ywGI+W9GP04zcPr+i4xfpr9zyi1XT1ZveayIxn5KPUJXYtYxpapF546ML33Bu0S710EyaehPwrJBkg01W2ch19RgBf7LCPqi9Fsgd0Bo4u0gDu/KssIsnFTZKpbXyB7UYf2suWjDwZDnQg3XspMlaijPsvq2QwyEKok0dV6KID40q/epKmjNLrcf/VA0quEIZYdigveTzrRckZro0Y08REmPwdbjfAgRInKnnNxeNs9eLZLbmDc+YEv0ToQ0Td0fuXmJqsYiWsPEec1P0FRv3nefG0dozkuThdoaQmC3t5MtyDu4nMOBE0eoY0g+LbGKx11jkwi9h2KdcPvwYf58pL2BOZHk+uDJ4euyQtuTJ4ErRY1hFgBBgBRqCwCOQkJldY/NhwRoARYAQYgRwjwCSX481h0xgBr0ARYASGQ4Bjbjj8uDUjwAgwAoxAjhFwEk9ybC0bxggwAow7o//kv+0z2PXinj/qv/7s0e7NC/5r96Iqp+a41gFe+5/8q/JWv96//Up9aNa06zRxfq7aAt0+C1005Z9uGtLGDSbzYyVPf0h2XI00MmLg/3ZbkM5aeVi86gx1l1XNiQRHF8150TCBsP1RnRsFSxjx6+2TzEz+fkyM05xRxxv0X+q31HAC4iUym4xiRMpPnLlrGbl35zTdr1xTnCJk7g5PVlyCr0nyBL1/s3zY00i0Sw+zOnWDL1UZXuDzA1T+ScFQB0Z/ONn/txFPZtpn3uTdmlwDiW5u5P3005XkeD0ats12DhuIql1oGWTs6k0c1g0rn/e9ezY7rrn0K9Wawwd4GVTqtzIDuQt16MKnzk3kUGXBUCRQteaZ1kLK1PHFcw3UbdGvd00x6nt55kFHAgvMXgbNg1rt2mw+HzPG9d0jpRivtdYPP60vgi45D9Ey+UfP/LmLfjbTPVfx7dLhH

V0z2QHFdHej08rF3h07K3Ran81AyBi2D/pKFyv5jeT2pFD7LhNDx7jgP7+g33U/Z1A51PVMPaJb7gwT9/Nh2BitTjV100Fp1eu8Qd4mXuqoCnne4047nZeweh+Nmwuxm6jTM0Z7j5N0xk4mJpMIabb/AVLdfX7LR4A7hM7GciczERx9ngM1zZyIT3k/0c2/QLiX0ISR3D8RP/krcriGykv3uLXckN1lqZKNJLLG7K1kQHw3JQirm1YVuKORa08Pn9guSefkPuRf01UxRu/8DwuRRUYdIW8XodufRei38nXcEXVwK8+aDDeoEzdnNqugGFrsj4q3yYn++gr3094Xd/L5LAZKQ1spskrDTEXTVJnBv1qX5JMsGIgImHCIsEIF6RqdPfrDBw5MShySVI/byz30BiG1/cuzj7gRwVtnJPu4vCDh0KYvo8Nk/nM0yhs37AIImDx38TJpn/u07aJHHUxyFmHFA6YSVQ1myYX5/VbE5e5uMeWkWoYpUmLF7GR8zXaFzkLYZomSQTq4P2tuRZFNVhVmEjKeZpPPcfM7tHwZmK4mE9tMZAQsi/tACTZ6LNPM7s1KyQwnN6HhGgnjhwt61qOMB8nElAFcOLniNF8xuuufuISd0elkovKHUZ15MXnu4mXSPvdP26Uh0aQm8kZ642heRSLeZp0YdatGLCcKSWRuTG3E1DoTL7MpSu0QVus8gIvS7FudgIQX4Zbsgye0R+OD3ZiuG9XTRUhcT5UpLW4B5bL02x99ySyhtikKTGR8w9ZimUkW5URkMZ39tQi0XzuJJSLeIdMnPv17qn3Ta0ciSaS7/iH5jx1D01k0Dnq1N7FvfUSVZyFMoOSkYzrbyL35w+cjyr5caV7FxJaJdZdF67sbCq7ueo6M5FJ2G1uxE2euxiZtM+9r11KnENicpKUoHMEJ74Dbvj3uxM4Ckocqc2ig5IyE7uCyNTkDYcAT1w3pj6RkiCCcrPAwwwJi0kIUZMHguTqM6CHONyuKjBDRPipoyS14N0wf3zuwcrewLPWjkccWzA36ck0HIpByTrDDuf2Q8xPxqnn4HMsJ6H26+iXQUED1UjjL5GVGIJSbPnY1d41XrT1vThWs0TqsZI/0y3tcDrZLtpQM0bpkLc2vt5HjMt5Mz/jbZOH1CPtp/61Q/HymAAzNA63bIZP2fwrFMXipu3dnoeIzj5gYonz8qVkfM1VZ01AVHeHPFSfb0ThuxZFWUiRZZDjsXkjCXZf0VG5q8U9pnR9P6YqUB0c9SuCMx2g+cZh6kRvhx28eXuFi766/xgQrq3tn52vPgYnMyE0fsg0T585EJu1zb9IuPc4DRGeAManAvbbA+RGXz+yz+oAD6M7unR7wmxx7FD0IoH6bIqXM7HNR0Z4gG5QbYyNwXYI7jQfnubodsnhdTrAZ18bz8oAD4c7F8bpfHOKL1rPhR501KkP8Kt5/K11RoG6Z24eW0gpft3vF+m45F4+cdoj8+PZ9A82f0m4h4/n3YfRcAzaL5NMA5bj/Lv7g9d9b4uTGTy/UwPBnPHQ06Tibtc2/SjvpPijNXBh/y+2eUzbkyeDbociXrbHC0tTCE6fHkyuDpsUvSkuiDj0GLZRkBr0ARYAQK10dsP9Bc2JGx4YwAI8AIMAKPHgEmuUe/BBgARoARYAQeLgJMcg93bn1kjaAjwAg8egScCgEPjj1T1wdmW0p5SzK70ZHM4GzAZHwvjmR5Pzq5Mj12S1pxdmQQt1mUEGAFGgBeoLAIckyvs1LHjhAAjwAgwAnEIMMnFlcT3GQFGgBFgBAqlAJNcYaeODwCE159EoZrbSNkKBSNthWkZejblHpGU8FbktW6Uvrxmqm2aML9XbQFq18jm0t7GPVUyTPpN+sZGRJnigs4yZsrPftKstvnJ03/u6zkl1E0y3In/l+gGSb9jxW0tJ1Rd/Ze+Etp6W2dcYbIDMUFjHzk1R3BmdwcnqS8DSyC1bgBlv1g/rDPXaXmIpFsFSE1W7z7tahVwrEresFq5Ba1X0nQuXiPGwrxYA1pKz+8GS0tBpvQSVw4ggvPZYtEwE4rdwN4LfN1REbLQKyuZka7qu4DFTDxVng/mPY+YgY0Jhz0xccJyAQDrvc1q1g0QRdrafuFXWp9fgUs0D5LA8CVptUEA1Bk96cVTWAauG2zacwgpWeX/yoIj0ZM36F4EJNjYyE1tehh3LwroruAyVNYB1HStBRCdq6uHKW6H1573SYxE/P210h5KcL0hZRYLTq3TXY004iaTwgZZNLqU6zFwXw0p5F+nKve6651hctRpIgLnKmGb2AYQr2c09qcdXSrm73XsN6t4wvvGsQ7NODKSiat/Sb9p9U9/nZYjPLSW9B0fnMXCHq9IrXXtjP4sN7FN82rwAkq5u0Qeuq7R7BGl1fFNQ+bNPmHnyFiH2/eRQ4k060ZE2xMZHIAQKQJNyCknXvWkrUGuldw7WmLZEQmH+t1c0Zxmh6L+P1JpzuE506gey5KViueogzGqr7tkksJ6oLlbuFeEbu/RR1P5yQB3qp3eiA5ro70ZnhZu8KnZw+LUVkpKujARVqWC+le78fQSp+Yo2fM9qe119pNr13ibuJSeeH5tWUlk9Z0k/7T6i5Ku5u9d3CIVLi76dnijf/5hvQ++35M4fh17pZ8/xPw/h8wNhuVRrxgQbE5nkszLmFtMgpvrn7ALoGNNe88n9ESTJagbfuF5Fr6xBYxM5PSt0hJchPxE/V81Qo0Fn1sc+CW2vrJ12Wkt1IIimvMLkoCVHdb4oVfBemqDLmE0xM50iY1y73pm2mqLHZ82Vzomnzfx1nE5ZqErp123yiAXrGyN82K0RCC71J1PjQiz330cuFfaM24voK8PXiIxQRs3WyQvYu6EYcUWQ2akaJxBuyi6snB4Eew9GiUVK3cEkZ8fSkkxMqqxiT2VvqXoXShkNmEWy0A1QuDFRWtuUKb1hokeLtnoxZJPEv1BZGXuUySDL6KJtwPb+YsQOM8y2pHoyMf5BKpk/8MbiK07UXa/A4yE6fMFQPBtjaKGbtLMP+AIi71L8Lo7xfJCPyQgGNQ8HAyQ6/0RzryzgH7X10ZmZx/WobtyCt74+AhMyVb1MM1ZhBXzAgaELZZoiSODu7PmltRZBNvnZmEjLznZCS/Hze/Q8mVguprCbUumx8w21iIEy1IBiRjdTx3FlfJwsT17Qy8YdEMerYHxgWiPGWMi72JIMAKeB42nnZnneAHpJc5CPEViSmFInhELQd+UukDfSGofzQzibTaJWbdqxHiik1ISmRtzKwGFzmRiinSFNmiLfd3d15Cqz0Q8CLckn3whPaofaAb0HWjeroIiYupMqXFLaBcln77oyZJdS2gHH49CSyf9TLuaD6fQHwgo4jwmYz4UZJPxExUXsX9zaMBA1xsfeUbskuXHmzCwDC3E0G6iciNn/gycgdDELcaqbGmWBjImPa36TkLddkffffa2aWJGJ1M8xAcKbMnAM+4HQU1jtRmOUFjM1dQWRq8oZDgCeG10fT0kiSIDbekYnSlq7SzfbUrYw00bV9R1GjqGEGLKqNAKPtC1qYTq7Wen0jbV/Uos81/1amV/1GdDDRrk206FukuDIRRsD9CNfNgbHBkL71/CcfgYy58Ab97wR6XbPQctHSTiqgoubYGMik3cYwmLAS1xWd3s7R1is4ymX1IgySixS6g49Q1LDbwDnSoFjtZe1gNfJYwZKrz8r87LS0w+lkt+hAzRilQ97a+HofMS7nzfyMt81Ej6H9eX8YMrZPHj61QLelmA49a+dyZDYXvtaH3b1kbHuW6shVJAn0e5TA1wfiIz2Vm4GB/3R4zsMrcgevv/bMaYUyHpwT5djzpMuHh6IcJ42JTJ5GGWDL/Cv8bMj92jvv4W8Rg0v0QWWGhR9nE3zMdAdpGuAfBxiTCvzhoxwxx/1Vm8eh8sfNqRpRtbPtkbF3+9tsD5EZfP7L6gAPozu6dHvCbHHsUPQigfpsipczsy1ej+zb1H6StTHHL6axXuiLD5mL1QEEFBVXjLoDcG+6gM8hGxrHmAoQ0vf7deRmrDR1iUc832dDvaFE4K0HUVCFv+8QyebZM168dP6jLBxkRmUs+02foPwofha815D9R3B/pKicMiCgeT+TGDcxVnrgxu8gExIRmuDj4N8FzJ0hscbS2Mz3o8uTj4euySt0TK4EnQy11GgBw80F3ZkbDgjwAgwAozAo0eASe7RLwEGgBFgBBiBh4sAk9zDnVseGSPACDACjx4BJ/HkOSPBADACjAAjwAg8KAT+eHUPnF2Z4yn17MpsJoezAbPB0dbCeKbHk7MnQK03Vs0CPACDACjEAcAkxyCqjxfuaAEWAEGIHCIsAkV9ipY8MZAuaAEWAЕ4hBkgotDi08zAowai8AIFBYBjrnCth0bzggwAowAIxCHQczJUzKzSmX/HZ6Hr1SRittIySoBA22XT0R1cK1RrDqqcBtySp9ad2i5j57dkHeDtq1c9x0pZ9rHqK5Jn0m40M1aTzYYn2B10zbuLGct+uskwVE7Vllsrw/3RRXU4UVoy6qNRCWmeuOPERSqs+Jqt3nXY3KrErcslq4NhNwRe+5eomoC/tqAWAt0bsfLEkDnZaXAIjgvPZYtgzBER2doH5VwjazLV6PNX6sw3fsYCnHuxFcJH3sz4Pb4Q3svcCXLEHcy7DWQR0BXA8jzyPtbX6K5X1JLoptfgUtFn68UyHkHylRrqAOMEUzVtaJqjCndofGqF413ARBM2tztPmJqNpsdIXqlgRxwX6xuo61/xRwsCl0E2P1RhZMWCjueY3HVaiAB9i5EaXEQHAc1WNz3vuxrs9SHWkm7Bx9FgdQtcGu11mCpiVkdC9wzprtqGOH9qoRtYhAvJ509k2i1SxSwscX3jUIbk1zBRX3nD8AejF3P3UgZj+n9XgGH0TV1Fd0odBmbEwzrpG2wYecGG73CDZn9I6mYe3SW1B1fnMXaHr0it7Bjkbp1vjsWsv8q7iyvedikyT/8jPvHh3G1Wzmm2JjIjBfDNGNN04a8C/qzSRXE1Y9duU678KkT/dTH95805xCSu4Pu0ZbH91TRVibJqr7tkksJ6oLlbuFeEbu/RR1P5yQB3qp3eiA5ro70ZnhZu8KnZw+LUVkpKujARVqWC+1e78fQSp9YVnrS9p+m3fTaJX7NxyovvBRarq9wWQM8f+a8NYWSygy+0LtxCj1A5c3e0zjEx2R3090mZmJjAhvGISof8hV46zJNz1tG6r75B18D5mr62XP86yF8fV3gS4X239KnENI7h6In6rlqVBEp8pinw31htSuixVspFE1phd1ASo7rYEYVVBuipDLuHORI60Sc1yb/pMmiqLHv82F7om37dx99mEpSgXom6br/MIPf02LCtxR298MJtRjE1Ldx0qSozI44aszIhdhm8hixfnV/hmvJW7gc4n2sW9HY50xwZKyo6EK7ELK6cHzm41V1PiH4SvYZxuoac0MxWtZcgctr1kARMsDGR/g7A0+CFZOPW6eaCswuE8xU40XR3Ld4x8/91hABEKfTSu2Jj6AK8I7cXq5B16fzvJGGOxyFmHFm6ESVQ1mMVkEvt+KuNzd7XfaCoLYC1oxu+9i22e7QmchbLNEDExU7htyfQIWBb3gRjs9Fimmd35kiJXgzeRjEkTF7w7PQycPUcg3LwHDQvZshgLFI0eJhnC42E1mA2mUjQUQMZMSouc9CuEcxl48UuhNany9x0zPP8TC8eTANaIOjtNolZt2rEcikTUhKZG3MrAYX05MtcukIbtMULuCjNvtUJShgRbsk+eEJ71D7Qjem6UT1dhMT1VJnS4hZQlku//dGXzbJqW8A4ovT4xLvy5ojmejxqPfG2eB4wDt7DPtbg/Fi8A+K1Gh7av1gaC/HGTWKiUGxcdNjXQLt2QXrvRAaZh7aBygp00Dk5tUD8NgkMD9G9SnCTYmMmnHk9d2CZ7N6bUjkcdWXf8w3AdHSpxDSE6SEr

fJBEkwG09oxMlrd213A2619gxqq7PMDIMJcSQVaQReKRtUQtR0+MVvQNhfqRMXle5btcNfKPshUgCkz78+o8NI9eFfEGrxwaKgkUyO3XXL72kxZEJ64jGu
uzNG/EhJruup0NuTDSJtiYyBRmwGaGpno2TT9uw0xiIiXPoEYLaBp5BQ8Jql2sHq5HgVvGwGiVnbLm5/JZZ0mXZb7edeJxjr0WA7bbIRvG5KukMnCS4sHN
FsYI1V5+v+d1paYfTyW7RwWv1CAId8tbG1/uIcTlv5me8bQZ6qH/tULw8pkEmjcMta7Z4jaToUKh2UF1m71F+SNui/z06J+HXTjSxtPngScoQk6gmBk
UxmULKNrZ9MrYuf/vtAXKjrx/ZZ3WAh9EdXbo9YbY4dih6kUB9NsXLmdkWr+d4gG5QbYyNwXYI7jQfNub4ZT/WC3cRIX0xMsCD3XhdD3CjocnY92xTA2T
YXiq4/frlndlW/dX1yfFU1JEPMWqjV3XNgZh6zEaGxP8xvVMm4xVfyZM26R5NvVHP2idJus/ei5UnLkyeI4/sLgyeDaTw5Wss8HR1sJ4pseTK40nx5JS
OBzYUfGhjMCjAAjwAg8egSY5B79EmAAGAFGgBF4uAgwyT3cueWRMQKMACPw6BFwEk8ePRIMACPACDACjMCDQuCPV/fA2ZU5n1L0rsxmcjgbMBscbS2M2Z
D4jwAgwAoxAYRFgkivs1LHhjAAjwAgwAnEIxJic1ZmhVhBp6fn0St1tNI2QoJK0GBbrsSMuEW1ZzwVuC1ZpS+tG6uZz0u1NsJscU22aQfExkXAgejgH
LJfh/oIq/5rIBA2Pysqou+80QtGwa4EHXY/p9h5zKLSRQq0nnHj39WhpcFTb2Pr1yEzxrwImEbZmGLNmGBjI1MI6GLwiVuDpustFIuY/pPiHEFyd3Cy+
hKwdBxgqRva0i/WD+vMdVp1JG4dt1J9T1TtPu96C5qCVY1bVgvXhmRV9J6r14jxsK8WANaSs/vBkjrqQab0E1R01MLz2WLYkII7eT1A/KkGb2eKMRtS0w5
RUX06JFgqsFb0a3oNLrUK6k7hVKVobFo8BTxWAva1avbBvAscvTjiMS8600nWjAk2JjL5Ry8eH+M1GLPegrGI7z8NzqEkJw6VpHg9CrdNdg4biKpdab1
fd5Gu1B109xyLq1YDCbB3IUqLg+A4KMHivrdYam2J+gBwK4H34KMokLqlFD2twRIWaYPOBe4Zza7aR1A/KkGb2GL3hYRIDIC2LZX1/r0x12xUY5YKKpo4
iA1Vfru0fg11adh02q1H34Gez9nCzSWkcivAa69fAuiQ0svJJS1PjaYKMGeymmvIsk27NmGBjIpNzKRTsfimDa0a9I9Pv8m7Quc6h0TuohsuS1YrhKI
RSgrpvgvu4V8Tub1HH0z1JgLfqnR5IjqsjvRle1q7wadnbolR+igo6cGHKciHd6XpNrJifAg147auQjq1HbK+JfSOTub4CfP3C82fTni4qM8g23Su4pr+
ayAQZePMNvgbonn72HP96CJ8t1pteu8Qd5KVChCmb7UQU3+y9w9EiiW9a2620eJpYb4i5iao8y6RaMybYmMjkGrjLtlh8RrkG0YbY/1PiHEJy90D8VC1P
DW2rpJ16VKNplLIGr0LkgDV3ZYggCpIV2XIJdyZyJE2qVnuTZ9JU2Wx40t3yZ1Yv9qEpVqEBt0WEhVuyj4WQN+AwKYjsTfdKDNvVznB16//kkT0FB7RVs5
nYcqHwBjqfaBf31iXxtHja4+muQyUsfsqYh8+6CTYmMr1YV0MakWQRq23tGakxDmY50xYWhjSmUQeyp7S9W7QMprwCwygE6Ad+TGRG1tU6b0hofkLdr
GLGjdLal9xHjsbENG1HkmMq+AjsabsCP5D18tyddk+jCf/o7JT5m110AoU7ExLMP6Io1t6USNBsCz/kD07Yp//sa/bt6/HQi4+Ro14WA4Rrm23oLjjmLs
ZrtDZ4B0QS1BySAf3Z82tKPKJty5YQsbc7ASX4+Z3aHmyPL2tAm3BDM5WB8nxUT1c4TMNa5eYDOL5Wqva1XMMysFzkF5ME5m0c/iQ21kfCxi4tz2VcrTZ
89CHBaWfm0bvWN04c9yENczjSbcGJ73eQtyVU0DeSG8czQuriLfZJGbdqhHLiUxKSwRuzK0EFDqTiSnSFdqglV7A1dt5iQQSkPAi3J98IT2qH2Y9Bw
rtj77k1tBbRNIMJd4oxz2WXWJSmDZJswR2Ws4rDG1zc0BlhG40YPrPoMuJ5GExnNVOES6cKVC0wpV5irYgjwHwsX9i7u7RrSmn6lwDPKeDt+
+pAwxwQoNYNOMDQiTtpLxNsTGTs9p+7dk0sQXu9pR1TspxDSE6SEnS04ERP/ScDMR51FJQ4UpFBv1KnYFkanJHA4BnrhuTH2sk1SQALf1jE6UtHaXb
HxNTonv1GP/3PiWjNpew2GNT0zGkeo/NgJezrYVBjLTz3AviJE9Edhxr5tvIh3F2iW0b1Tj7unsM718V0D1V1bbYIBnY0MbEHDaHySPHPI0TbBxkRm3
E4ZzwAbbbIhvF56qkM2WS4Lwp/i4etu73LxFayR/V51Ko690Ljx3y1sbT+4hx0W+mZ7wtJr0Uh0m/eRBhs63VGAdduHIzfvXDauWkQdHx8Cew2nz81q
dv+GqcuvxbGCzeG+yvMAVZQNZNSnaofKGneNJB8xdq7NR01aa8Fnu3+Igx1/BNtx4fK34Ba9BovQH4cTZ50NPjPED1A9yNBP7wUla4r/6qzeNQedzRSNnGt
G1uVvvz1AbvT1I/usDvAwuqNLt8ena7sRqMeWc+xT+kNiVWw1t0XF0itNge4k/OM09beEnxJt405u19yd10PMHfBi/MKHgv3XCYyAzbDjnraqAzz47bnk
IZ0C6kjzjMbQyLgqc+5yZrJu16pL5M8MvvM40rLPaZM1mDZustCOf4/uWMJsWZK40bfEBMSIYrg2cDPFeyzgZHwvjmR5PrgyeHrskLbkyeBK0WJYRYAQ
gPNhROZG84IMAkmACPw6BFgkvn0S4ABYQAUbg4SLAJPdw55ZhxggwAozAofASTx59EgwAIwA18AIMAIPCoE/Xt0DZ1fmeEo5uzKbyefswGxwtLwnu
UWQ2oPUelbbDt6omoFq41g1VPRW5LVu1L60Y099mjC2HV7mBb7N5N+jGRcUfj2BQwzlh742Yot/fP4i1TfZnK5TyBN2deY2U5Df9Plwsaot72hVuLxxE3
TKZqEIArB1pVw9PMD4TbExkigKXMxatTBMWyrnpncy/wiZmpfDhHkNwdnKy+BCwdB1jqrkSinXm0i0kErcuW6k+J6p2n3c1Kru7BSppKquFa9NrVfSeq2
gcEGtC2dZxt8FrKLjqdZ8EF0qmV7KC4crqN5qh8q76xVQic5EJq/Y+eyaXoNLDS0qbo21R1DULaA61Jhj5oFeHJV1AKxoZM3VKawcLsCTBESQf7yp/
h1+dC1QYVrzywQbExnzHicsKeo34spbofXnvUb53G01w9j5SYNzKmndnbzHyqJvJDI9SncNNo6bSGodaNnkUqrDHL7j++ddz47trnu0xVwrgQTYuxC1xU
ARq5tWm1vg1mqtwRJV505cgHdvGb5IqKr3Rs29L/tRCdrEFrs9EiIxHNq0VNb7zMbeCS/3007nDwagktX85i7UoQuf0t6K3ontDyocOn8ARKLdTx18DPA
L0p7OSQK8Ve/0QHjCHenN8LJ2hU/L3hal18MyBC5MWS6k012viVxYQ6ABr30V0rH1i001sW8SMs+fTQ/X7fUVUwiArqcyg2+17hVck3TmeeGsmHjrm713
+QZfAzCffvYc/3oInx8Iy02vXeIu9ViLhcoNpNsHGRMagqzyISKJZgbfu146RWUM/99hL7PykxNmE506B+K1angod4FRZ7LPg1nJDSpe1SjaSyBqziIA1
ahCV1d+fTpdtCAsJN2ccC6BsQ2HQk9qYb5ehbya+/LrrE7Hey02d3HSpKvCkotuaxrzKdr3b/JV+4X+EbbeVMZEY/6BH2cA0d7TSLe+u+kIcdc9Q8CAKt
kfktEm7KLqycHkjvQeyV4Xmf2xcKpMQ5m0TsWJpJx7ZMqQxiT2VvqXoXSHkNmEUGOA1QuDFRwtuUKb1h4keLtnox5JPEPkdxhplIs2y2I1t7y9G7CiDb
aPYkx6bM03/0kG/Ehesnd70jUpLuzrnRJHMZEpLK5o+NkHxJm81cqrZogxp5qHiuPhtqdC40wDfqiuHrCEAFMKONmWT/3qSw2axRMchZhxtQiaoGs+
TC/H4r4nJ3t5hyUi2D2AtaMTsZX7NdobPB0yCu0oSQuD7PmltR5BNvXbCejLnZCS7Hz/Q8mR5elsF2oIzNk00kqMa3EtrTmHbTcPapUpgX2EBF37UTo3
2Ksxuz2TwUFT+20xUCmNEokr3issLEszeK5z6V1uaNQtyVU0DeSG8czatPxNtsErNu1Yj1RCa1JDI351YCCp3JxBTpCm3QF/g6u28RAIJShgRbsk+
eEJ71D7MLWg0f0TfxS2g3JY++6MveSXMfpE0Q4k3yngHXRdohJYtg1zRPYadmvstNrRyKY313/EJ+oYMFwQq2chwMt23BzBqNG9R1wPwomMmOHYfg07
+uWCr0eMz2PAi3ZBeuRMBTucLcQ80PsjgaTLAxkcn5iM8+k6fkUhyo2kdXkuR0sD42wz5es33uY0BkiXMiylU1Sgs5Rwnk3/DvGo46CEkdqs+igpEzFriA
Y8PjDvKmsiMHY3EHcqXjXtsIFpB2jFr8zD9DPfIGPEUAU/3uhGTze+eEw/1YTQwwcZEJudo6C5t5wiLdfTkM14RZSTPvQZaSpxDjxDUNvAMGhJWe9k9D
bIKpcuy32478TjHTIsA222RjeJzVdIZOE1w3hR/d5i27vcu8VrJH9XmUqj1r0wsTHfLwxtP7iHE5b6ZnvC0mKzyle036mYQMHQh9492xWtsQh4jogLN2kF
hbtLkQeVA87X0c0i2B/G/GAXjkIfNB0ZSeCusM+gYwKhKoLH7MPTaB7m4RUD0Vh/Dc6ZeysJob67aZiEkHcs0RX3r0cTbExkjcrgRGA87kPMiw9zgNUM
+qv2jw01T9uVqVsY9snY+vty98eIDf6+pF9Vgd4GN3Rpdyj07Xdcnryzn2Kf0hsSq2mtuiYib0VpsD3M15xh1rbwjupNvGHL+qcndhEokP5xU8ve1e1w
dn0hCv+i6uPOwpHt1zjys8QLc+P6ZzoeLM1cETfcMv5grg2eD1eyzgZHwvjmR5PrgyeHrskLbkyeBK0WJYRYAQYAUagsAjE/gPNhROZG84IMAkmACP
Xt0DZ1fmeEo5uzKbyefswGxwtLwnunx50zK9NglacnZ1UnQY11GgBFgBBiBwlAMbnCTh0bzggwAowAIxCHAJnCHeJ8nxFgBBgBRqCwCDDJFXbq2HBG
UWQ2oPUelbbDt6omoFq41g1VPRW5LVu1L60Y099mjC2HV7mBb7N5N+jGRcUfj2BQwzlh742Yot/ep7IZbYJFSdt+ceY2VZUv8P10uaIh626CijSYuYVP
dwLfGLmJyn0ESR3ByerLwFLxwGWu1GKhGKduU4LiCsty1aqz4mq3eddjcruboFKmsp4dr0WhW95+pYYBQp8GS1BYC150wipFiiBjqt16ByGBGG1x7Lli
PD25vWhOHuzAHA6oBo24od1RuBwIaAunFV00Zaj/z6Yjx4VvZQXD1dQvaUf1XfxK6ASnY1MXrHz2TW9BpdaJXTCCUuPoKhBQHwoMcfMA704KusAWF3Hmt

cebavAhuS1QYVrzywQbExnzHicsKWoJ4spbofXnvUb53APEz08anENJ7u7kPRYTrSLB6VW6a7Bx3ERS60DLJpdShebwHd8/73p2bHfdcyyuWg0kwN6FKC00gu0g
2oxK0iS12eyREYji0aams95mNvRNe7qHdUyVh1azmN3ehD1341PFW105sf1Dh0PkDQaLdTxA18DPAykUncc4anMEHUWH21Sxa0tIxxy77qu0fg1qWdh00i2cPP3u
9W0Jx85M05xCSu4Pu0ZbLbrxWCEUzGkRxuN0yyWXETQFy93CvSJ2f4s6ns5JArxV7/RAc1wd6c3wsnaFT8veFqXyUzIELkxZLqQ7Xa+JvJd0AGvfRXSsfiWI7T
9hz/egifNTf0xMFJacD02iXuUi8VIjdQZIKNiYxBV3kQkUSzAm/drx0js4Z+7rGX2P1JiXMIyd0D8V01PBu6wKmy2GfBreWG1C5L1WwkkTVmFyUBqrstQQBVkK7
k6bKYseX7pI7sX61CUvK7s6nS7eFBISbs08F0Dcgs01I7E03ytG3k19/XXSJ2e9kp8/u01SUeFNQbM1jX2UGX+3+S75wv8132sqZyIx+0CPs4QY6n2gX99Z9IQ8
I/NbJNyUXVg5PZDeg9grw+c+ti8USI1zMMnzsTSTjm2ZUhnEnsreUvUukPiAMisMoB0gcGOitLYpU3rDxI8WbfViyCeJfY6sjDXKRJplsRpB31+
M2FEG29L7i0TY2Pa4P10ZU9hG1v9cEFhFfp2dXq6Buo8j14Yai6MYkx5b8w1/ugE/kpfs3Z50TYoL+3qnxFMZAqLkxp+9gHxJE+18qoZYsyp5qHI+
LhtqRA4+4AfqiunMTHzET33qSw2axRMchZhxtQiaoGs+TC/H4r4nJ3t5hyUi2D2AtaMTsZX7NdobPB0yCu0OSQDu7PmltR5BNvXbCEjLnZCS7Hz/
Q8mR5elsF2o1ZnK00kqMa3EtrTmHbTcPapUti17tfYQEJL2qnRu4IT2wtc0ykF5MePDuPClwx9x6AcPAfpDTWRKSqwFqH7dsXZjdlsHoqKH9udCgHMaBTJXnFZY
kN47m1SfibTaJWbdqzHIIk1ISmRtzKwGFzmRinSFNmiLF3D1d14igQKqvAi3ZB88oT1qH+YWNB0+8u/iF1DuSr/90Zc8EmaLSJqhxBvluMMui5RCScbhDkiew
IT1SwY2uhVs7DgZZtuDmDUaP6DLgeNROZscMwfIf2Lu6td1csFWc8ZnsehFuyC1ci4K1cYe6h4UDZHA0m2Ji5HzEZ5/JU3IoP1TtoysVcidYH5thH6/
ZPvcxIKXE0YTkJC1B5yjg7Bv+HeNRROGI7VzdFBSpmJXEJmazOEQ4InrxrSHJEkFCXBbz+hESWt36WzbytZixxjp+jRcXRpR91CGzr2TtDdESJTonv1+
MsX2KdE1FHbazissYt5iEjv/Qa+UYZDpEYQxTJGVfx+x4XGHeiVNZMaORuI05cvGPTYQrSDtmLV5mH6Ge2SMelqAp3vd1Mmyd8+Jh/IwGphgYyKTczR017ZzhMu6
C3aXIg8oB5+ucYVEMAGN+sAtHoQ+aicwkcErYZ9AxgVAwWP24Wk0D/Pwio5orL+GPZvnrcSE+u6mYRJCwrHmVNy/Hk2wMZJ6YATmTX05z7IsPQ4D1DdAHckgT
rhZ1bKNbZ+Mrcvffnua30jrR/ZZHeBhdEeXbo9P13YjUI8t59in9IfEqthqbouKmdBbbQ5wJ+cZd6y9IbiTbhtz/KrK3YVJJD6cV/D0tntdD9B9qcmcsDDwiKIwx
AQsnUFtPMqrjkTGdcSwrEI18TCj5G03WzMRni9CHbur+60yke+IqCpz7nQWtWjtfF3I+f1GKcJy1Mnp/pQLzqu7jylKd6ZM89rvAA3fr8mM6FijNXBk/
0JTNteYa4Mng3eXmk6GxxLyxnejy5Mnh67JK05MrgSdBiWuaAEWAEGIHCIhD7DzQXdmRsOCPACDACjMCjR4Bj7tEvAQAaAEWAEGIGhiwCT3M0dWx4Z18AIMAKPhg
/kHtSU8mAUAaAEWAEBAT+48//DXyEIMfrgY8QZDM5nPKeDY62FsYzPz58hCA9dkla8hGCJGixLCPACDACjEBhEWB3ZWGnjg1nBBgBrARiEOASS40IB7PCDACj
0leTbQf/FvB30TvVcHsJv/r9vWPL/e9/Zc1TG/v3K1BEwmV3etqYpH5Xz0vwidgtepadIQJUKFXV8/Jxv8c65o/40nsjqwS/0QsE4eY3P3eqCIjfmcj41VPdKrc
y/EFPzMYkZ4CkGEqMnbLA+zDSw0s1VPqC1rRjVGE2wMZEZ01op14ozlp//BtRSuqbPnU900+PD4eY38POA591+xsVSNEZJAdiS5MRL/5f78DmsZKpWvv7d61+
hpRDA/X/91VLdgVYow+i9N2Abq2jbercbP8H+l71ER2SI3cPq72w5L0TaacfLP497+P2vWoCKFD1Y0Ly1Ex3J4ViokmvIJsuBqzzHx/twy8fJdHdwG9+
jgSyQFWqgy96CCprAHvXAyrWhr9TWd1c8BCiiYxf0/W9AHBq6x0A1umCwwU/0QEWZcVaV1b/8r8P5sf+GjHoMBs88SmPnZeQ2RLtFv6k4aWA1W6uDIY+
NhGJzSjGAIKNiczYoBAdpV0rkz+CZ/t1ZUXwSbPHDhEcAuHK/gIK++GyzWoRBHd9K/hD9qzLKqT75ENK/CknmsTmSQuRwTT6vgcGaj5m059Yvfwppf/
gKmPH9uw0rqD8gxw4E7srgJrv3jKvwAP8F519479eDf9n+CH1a34Bd0RzX4R9HHBe4P6ZqCX/zWa5/UA/DX/1J3ju9h/ycay++AmuvuverA87alYbxvX103/
CXZzxD+z+zW/+CdYusVr39TVW5Q4a3B18WLtEjv1X+PWofX8eNkn48LNVMdxEJkj3NPz6D16ymt/EKuMo+qe/qN+UxQEQGzzp3RM3LyEUJ9rhS+
cPvwZnujyiaecqP3MgsRnFG2wMZEZL1zP14ogR2I4fLY3q2lsv0G//I146ZVSUd56N1z24TqRSomrV5euIF4mZcd3D93zn/C1v6wQTLx1f/ullSQR3JG9T+
/m+9nfWox2/19Av0P8f6v7qb/9Gf6vDlzoXss18wQpf/ltxFimQkj9638p7kkbg1nQD4eiIJLTP/6D7gr+oNCYNqAbv4CtI7/4e+9r8zpv/8H/
0shfBauBQ0ZguNkan4meGJnsXoCdbqBf/9EHySbyksnxXyaDnYiciMco8k6NpEZMy7p1or9IbUC/+x+vSa0fBrEa+BPF1HcnHj+osnK383Nb/4F3yb4sb0Z7p4x
WgISok96/7eM+rgGzNqPc/Sf+/x/AZOLp78R0LfQS7fzkGDeQ2oblnnxJL10K8/0Sd3/ovtS3sXGKhsP96z7gax0qFW2wlarYcYnLRMYUK6HT6pAlhDFj/
/z3xRzp5cpVj5Mr6FP4PU/aDGPn4MDV5ZzZTqnmcqNcIwm2JjIZDreESkTbspLWdk9Cp8goq5jnrv5AwxdCbaYxRfr8hddqJYgk2M/xz+sY00KskzSgai/
4FmdRf1SxYj1XVmAb ea7T2rFcimETgvE7JWGEwmU/rP7jkLsmJCepCP4x8farBhtfk0iQ1vd/2c9kIm5ktzeGtGdEi/FRqcWWhGKDGAQp+jmD7yx0PLdX65V
I5vfxTFf7ViXmQG/oS1ipvLNfyiDsfp/rHMMZRQnn2YQ0uV04j49pmz908HFCMHj9N1yoLuBtDHoojTn1gZx+QGGnzFxFkN5FBvZGJJ2pcS7r8ZIIHkVjUJeNiH
NKQJ04msfw0g3eUw0ImucTrYInsETh7Qw8Juiz+NSyeJPsk9wqlqFx++ndPN1j2FhVT44sf/58sJ8045z8jWLZruZhD81n9GMY4sqnCLEyRLJjotxX83MnMTDd5
6L/8PK2ci1sEk9zU3wKFqH76z5QpF10/gC0kiZ/235snoVht4KdzELknwi35E/hMCHFjyuxISi6Jir2FLBE8JvFeJLns8zkmmyEaQut6ThRxJGtuJyrl14js+
hr0eRVbeNiUzMMGWWFiXARMQHdR2Jg9s5wDoDrBKPQnUtT6L/xAanaJDFGE2wMZFJYf44m5x9pv3WISwo7v8KbaUs12Sh8R+7iyX54u9a2dHK0KDMkXadXQocI
sWydP3920W6ubKIVt1NkiJ5XOFnY0en0N8kwZF7MQXBkYKw0F5c/C/dyIrfavrvQcaWvTGwG5FW9Q8g81FMZCKQkARHbg5Tgr0yu15UQQ8V5h7wIbGKH18Fqhg
SkfY/DvRHOEtBexkgHDE3obkgndf86LvhCHOEQU7bkLi5+rHxxxH7eCcK1jAyGykpSjZeymoe7KKTt8pf+M2f0sbhIYzHGJXZCHRfir/kkQE3o7MGsyKHRd
Z8YMKxPb/Xharkn8Iv/gn0m34px0wD67/k1szF4muzH68TPBxkQm+1GPXaPJczf/CqkHN23/oh0ip3ifQkpBz70YD/YhPZVR2cAGMho4A/z/A4y1Bf+
2G+k+5/fD6uB3ijzGr/B+Y4CHu306k0dEWyQh556U13TS/29sh7a35dG1qMhsD5CcgXBDwM84ydkQ/vz2BykK3hMoViFYzjy7/aY8atqrBf60EMwXRngAU/
nQg+ERw5dFD4742Tk/RcDt+npAB+SksP5tuesBuvk1Ga9tqiGE4ySvrPA00ePHU47c1xa/IPqrq5s+UnjGtaXWYwxDD8TbExkxvVm6yvUgdC6HixN3CfatPnLu
9tEZiGP4sm8qo0HN18LF/Dpl3yJXBzbGKkuRK1tngaGthPnPjyZXB020XpCVXBk+CFssyAowAI8AIFBaB+H+gubBDY8MZAuaAEWAEHjsCTHKPfQXw+
BkBRoAReMAIMMk94MnloTECjAAj8NgRcBjPHjsQPH5GgBFgBBiBh4UAnffjndzDml1MeDSPACDACjICFwh/8+b+BjxDkeDnYRwj03wv1Kz0ChCNjmB4/
vSXjmR5LfqbTY5ekpXr8indySZbjWuaAEWAEGIFCiAkV6jpYmMZAuaAEWAekiDAJjErZzJ/s3f/A3wz4tBzqaIzWEIEJ18AkN+EJ404ZAuaAEWAERoak92
/eImMliH+mQ1Qb9ek6JtNutf1cgkN9ElyJ0zAowAIzAKB07gZP01tL434rJp2dI5UfHbqIV21ttPawDxaVtW1LxurcLJnd2EdAbJeMmQCG65DdA8tnVtQ6PTgpe
QC5uawv1skIMAKMwAQRuDt5D+1+A7b3F6FkaEdt4wu0HFhbakIV+nDetVmuBIv7QTIA329tmR58bPeh2tyCRafjGiw1q8iYfxC1j4y32aR//2CZ5wXAIssAow
zbzktwtm9IkbcZu4Tv+196mVH6Kf+3ARSjLZwszuyvN55c1GQFggBEoGAL3cNtHk28/wqonxqa6Hu0GhK7B923oV5uwFMWU97e411NITfz/KpSnP1TZfxr1JXs
gC54Jxc313yfEWAEGIECI D/XoYtJx53DM1qH9rL0xEuQxkTk0kqywbuTkwCaXUAt4zRRJgAu2Q2m/XPJJDgAliUEWAEGIGiIFCdqyvx0IxnvcZMkkiXoYx52YK
k1wc6nyfEWAEGIGHgEcSYa7yNLiFu7+APrtj77dH6X5tzpIcmf7SoIjthd990H2XgMsz10Zh2uIzaH9s7syD1g+zwgwAoxAORGyjKR03kXk/
KVKy3RVMughtgkwQA0tjWC65KZaAUEzfBuvZ/dyvSUSA8h8Xc5s+meSKvnjZfkaAEWA4hCwXJP9Nnx0shmt+FXjtXfn5aiiQ9ZavK73EeNyGHJT3J50Bk4Sr
v3Y8NFU+PWywTvxxyVYpAoEfHkR+J//+R8fJFzKm9tVwnimxzPumU6v2d9Shsqm3EframxHgb3yWMzL5kREVIcLujuui7t3ZYtWW0ew757cA7C3I3RNpv3rxZN

Us500xjM9nvxMp8cuSUuuDJ4ELZZ1BBgBRoARKCwCnF1Z2K1jwxkBRoARYATiEGCSi00I7zMCjAAjwAgUFgEmucJOHRvOCDACjAAjETeAk3gSJ8j3GQFG
wNUWMM96kxX3wAAAABJRU5ErkJgg==

Pan Emeryt księga I: Ofejka (2013-09-13 23:59) - Bartek

Ponieważ pieniądz i emerytura to temat na kolejną epopeję narodową, zatem wziąwszy się za bary z problemem, mam zaszczyt zaprezentować: Pan Emeryt. Jak przystało na dobrą epopeję także i ta zaczyna się od prowokacji:

Emeryturo! Nadziejo moja! Ty jesteś jak zdrowie;

Ile cię cenić trzeba, ten się tylko dowie, kto spróbuje przeżyć dzięki Tobie;

Ponieważ mój wydawca nie wytrzymałby gdybym publicznie przedrukował całe arcydzieło, zatem pozostanę przy streszczeniu.

Bohater lirykczny, Pan Emeryt, 14 lat wcześniej bez pamięci zakochany w dwóch urodziwych dziewczojach - Ofejce i Zusiejce - postanawia związać się z oboma. Niestety współcześnie, rodzice Pana Emeryta - Donald, Vincent i Władysław (a należy pamiętać iż cała rzecz się dzieje w bardzo tolerancyjnej trzeciej lub czwartej Rzeczypospolitej Sarmackiej) - postanowili podać pannie Ofejce czarną polewkę uzasadniając całą rzecz brakiem funduszy na remont Ostatniego Zajazdu na Litwie. Zadziwiony Pan Emeryt próbuje argumentować iż na taką właśnie sytuację dokonał prywatyzacji ukochanych Stepów Akermańskich. W tym momencie na scenę wkracza tajemnicza postać, która oznajmia iż pieniądz ze sprzedaży Stepów Akermańskich poszły na udzielenie pomocy Budżetance - cierpiącej na chroniczną anoreksję dalekiej kuzynce Pana Emeryta.

Księga pierwsza kończy się wzruszającą sceną. Widzimy Pana Emeryta rozpaczającego nad ciężkim losem, który uczynił go dziadem. Dookoła bohatera lirykznego biega odziana w habit tajemnicza postać z małym pistolecikiem w ręku, nad którą lata motylek, przed którą bieży hoffmannek (znaczy tfu, baranek).

W wielu interpretacjach wskazuje się iż najbardziej kobiecą postacią jest Donald. W szczególności, gdy z prawdziwie matczyną troską, wywołaną obawą o dobrobyt Pana Emeryta, podaje Ofejce czarną polewkę. Warto nadmienić że zupełnie niepoważni znawcy literatury niewybrednie sugerują kobiecość Donalda nawiązując do pytania "jak rzyć", które zadał mu tajemniczy mnich Paprykarz. Niezależnie od interpretacji, kobiecość Donalda nie ulega wątpliwości. Jest to postać, która miotana niezrozumiałymi dla mężczyzn emocjami często zmienia zdanie, uwielbia wydawać pieniądz oraz bardzo często formułuje logiczne diagnozy aby chwilę później rozwiązywać problem w zupełnie inny sposób.

Ok, po tej lirykcznej próbie zmierzenia się z tematem obieczę, że następna będzie już zupełnie prozaiczna, choć wbrew definicji mam nadzieję, że interesującą :)

Pan Emeryt księga II: na poważnie (2013-09-15 20:08) - Bartek

Tym razem już na poważnie zajmiemy się tematem zmian w systemie emerytalnym, jaki zaprezentował niedawno rząd PO-PSL. Dość długo rozważyłem nad formułą, jaką mam przyjąć w tym wpisie. Chciałem uniknąć nudnego opracowania jakich sporo zostało już zamieszczonych przez poszczególne strony, a jednocześnie chciałbym aby wszyscy wiedzieli, z jakiego punktu widzenia piszę i skąd poszczególne wnioski. Trzecia kwestia to próba dopasowania całości do wszystkich odbiorców, ponieważ wiem, że zagląda tutaj co najmniej kilku znajomych, którzy niespecjalnie interesują się inwestowaniem :)

A więc naga prawda o mnie (treści erotyczne ograniczę do słowa pisanego). Ważny zarzut, jaki pada pod moim adresem, kiedy rozmawiam o OFE jest taki, że nie jestem obiektywny ponieważ utrzymuję się z inwestycji giełdowych i z tego powodu na pewno będę bronił rozwiązań "pro rynkowych". Odpowiadając - tak utrzymuję się z rynku aczkolwiek inwestuję głównie w USA (nie posiadam "tam" żadnej spółki z wysoką ekspozycją na Polskę). Moje aktywa zależne bezpośrednio od sytuacji na rynku polskim stanowią ok 3-5 % portfela (zależnie, czy liczymy IKE najbliższej rodziny, czy nie). Tak więc zupełnie nie dbam o to, jaki OFE bądź ich będą miały wpływ na kurs polskich akcji.

Druga kwestia to moje poglądy ekonomiczno-obyczajowe. Z góry przyznaję, że jestem liberałem i liberałem ale przede wszystkim pragmatykiem. Tak więc o ile nie mam nic zupełnie przeciwko małżeństwom/związkom par jednopłciowych, mnogości rozmaitych kościołów i związków wyznaniowych począwszy od Latającego Potwora Spaghetti, na Kościele Katolickim skończywszy, to mam duży problem z faktem iż państwo w moim imieniu przekazuje środki na ww. Darmowe szkolnictwo wyższe NIE, ale kredyt studencki dla każdego TAK plus oprocentowanie uzależnione od wyników w nauce (do np. częściowego umorzenia w przypadku stypendysty).

A więc podsumowując - mam w d... kondycję polskiego rynku akcji i jestem za taką formą liberalizmu z "ludzką twarzą", gdzie się pomaga gorzej sytuowanym o ile taka pomoc idzie w parze z pewnymi wymaganiami. Dodam, że jako liberalny liberał jestem za pewnym przymusem ubezpieczania się na starość (bo jak pokazuje praktyka, później rządzący mają gębusię pełną frazesów rozdając nieswoje pieniądze) pod warunkiem, że powstaną ubezpieczenia kapitałowe, które mogłyby oferować instytucje finansowe (banki, tfi, ubezpieczyciele)- trochę tak, jak to wygląda w USA lub jeszcze bardziej, jak coś na kształt OC.

Dobra, przechodzimy do OFE. Pierwsze i najważniejsze pytanie, jakie powinien zadać sobie każdy nosi znamiona fetyszu i będzie oczywiście o stopę zwrotu. Jak usiłują nam wmówić politycy (i żeby było śmieszniej nie tylko rządzący, ale też np. PIS i SLD), ZUS jest skuteczniejszy i bezpieczniejszy dla emeryta. Rzeczywistość jest niestety inna, co pokazują badania profesorów Wojciecha Otto i Mariana Wiśniewskiego z WNE UW. Od momentu utworzenia OFE były skuteczniejsze niż ZUS (w poniższej tabelce UWZGLEDNIONO wszystkie opłaty pobierane przez OFE):

X

Aczkolwiek mniej skutecznie niż WIG i sWIG80, ale znaczco skuteczniejsze niż WIG20 i mWIG40:

X

X

X

X

Jak widać, OFE w duże mierze dały całkiem dobrą ekspozycję na polską gospodarkę. Jednocześnie od kilku lat spadają opłaty pobierane przez fundusze, co dodatkowo powinno w dłuższym terminie poprawić wynik o kilkadziesiąt punktów bazowych (powiedzmy poniżej 1 % r/r). Zwróćcie proszę uwagę na fakt iż w wynikach OFE znalazła się największa bessa jaką przeżywał nasz parkiet i jedna z największych, jakie widziały giełdy zachodnie. Do tego, mimo iż polska giełda wciąż jest mniej niż połowie odrabiania spadków z 2007-2009, to wynik OFE jest istotnie wyższy niż ZUSu. Zakładając dalej utrzymanie takiego wyniku, po 39 latach oszczędzania, na swojej pierwszej składce przyszły emeryt zarobi 1950 % w OFE i zaledwie 1197 % w ZUSie. Patrz wykres poniżej:

X

Podkreślam, że jest to wynik tylko dla pierwszej składki. Następne będą wciąż miały się lepiej w OFE niż w ZUSie, ale wynik będzie niższy - pamiętajcie, że przy procencie składanym każdy kolejny rok ma coraz większy wpływ na wynik. Dla porównania - po 29 latach oszczędzania zysk na pierwszej składce w OFE wyniesie 892 %, a w ZUS 623 %

Podsumowując - na podstawie czystej stopy zwrotu nasza emerytura ma się dużo lepiej poza ZUSem i rozsądne byłoby wybranie OFE. Inna sprawa, że OFE tak na prawdę nie będą odpowiadały za całą naszą emeryturę ale tylko za jej część, ale o tym już w kolejnym wpisie. Ten jest już wystarczająco długi.

Opracowanie profesorów Otto i Wiśniewskiego, z którego pochodzą dane dotyczące stopy zwrotu OFE i ZUSu: [1]link

Dodatkowo - ciekawe opracowanie dot. sposobu liczenia stosowanego przez Ministerstwo Finansów (dla hobbystów, jak sądzę :)) : [2]link

1. <http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/06/Stopa-zwrotu-OFE-i-ZUS.pdf>

2. <http://kobe.org.pl/wp-content/uploads/2013/08/Uwagi-do-suplementu-do-Przegl%C4%85du.pdf>

Wiedźma pierwsza - OW20BWW (2013-09-22 22:16) - Bartek

Dzisiaj dzień trzech wiedźm - a więc czas rozliczenia kontraktów i opcji. Jest to też moment, kiedy mogę oficjalnie podsumować pierwszy kwartał OW20BWW. Tym razem bawiłem się kredkami więc będzie bardziej kolorowo:

	Cena k.	Ceba bież.	Ilość	Wynik	Wynik %
ETFW20L	242.16	262.50	05	1.971,10	1.93%
OW20L3240	99,01	104,50	01	-54,50	-0,55%
OW20L3240	31,99	104,50	1	685,10	0,69%
OW20L3250	60,10	62,00	-1	-19,00	-0,02%
OW20L3240	31,99	101,50	1	685,10	0,69%
OW20L3250	60,10	62,00	-1	-19,00	-0,02%
OW20X3230	65,10	67,10	-1	-20,00	-0,02%
OW20X3240	99,10	100,00	-1	-9,00	-0,01%
GNB0218	100,75	101,50	60	1.766,40	1,77%
OW20L3225	111,61	0,00	-1	111,61,10	0,04%
OW20U32230	111,51	0,00	-1	1.115,10	1,12%
OW20U3225	150,75	0,00	-1	1.500,10	1,60%
				8.495,30	8,50%
WIG20	2307,42	2408,16			4,37%
WIG20TR	3408,80	3651,38			7,12%

[1]

Na czerwono PUTy, na niebiesko CALLe, na biało długie pozycje, na czarno krótkie. Ciemny szary to pozycje zamknięte.

Podsumowując - wynik prawie 2x lepszy niż WIG20 i o prawie 1.5 punktu procentowego większy niż WIG20TR. Trzeba przyznać, że dla czystego W20 był to słabszy okres, zdecydowanie za to lepszy dla W20TR - dywidendę odcięto na PKO, PGE, PZU, KGH i zdaje się BHW. Jeżeli coś pominąłem to uprzejmie proszę o wybaczenie. Wyniki jak zwykle uwzględniają prowizję.

Warto przy okazji po raz kolejny zwrócić uwagę na fakt, jak bardzo liczą się dywidendy. Przez te dwa miesiące z kawałkiem W20TR wygenerował wynik lepszy o 69 % od bazy! Proponuję sprawdzić ile standardowych fundów akcji pobiło wynik W20TR w tym samym czasie.

Dzisiaj wpadły też nowe zlecenia (są już w tabelce):

1. S x2 OW20L3250 za 61,00 (-0,99 prowizja)
2. S x1 OW20X3230 za 66,00
3. S x1 OW20X3240 za 100,00

A więc tak po ludzku sprzedałem dwa grudniowe CALLe ze strajkiem 2500 i dwa PUTy (również grudniowe) ze strajkami 2300 i 2400.

Wisi też zlecenie sprzedaży grudniowego PUTa na 2500 ale płynność jest niestety nikczemna więc pewnie poczeka jeszcze kilka dni.

Wynik na poziomie 8,5 % jest całkiem ok szczególnie, że ze wzgledu na wspomnianą już, nikczemną płynność, ceny za poszczególne opcje są nieco promocyjne. innymi słowy sprzedaję nieco taniej i kupuję nieco drożej niż bym chciał po to, żeby zwiększyć szansę na wykonanie zlecenia.

1. http://2.bp.blogspot.com/-AaQuCGK_m20/Uj9P2Ta1TnI/AAAAAAAABhM/9xBIk0tjNrA/s1600/p0.png

Wiedźma druga - IKE (2013-09-23 23:30) - Bartek

Wiedźma pierwsza czyli systemik na opcjach oparty o W20 opisałem wczoraj (lub tutaj: [1]link). Dzisiaj padło na konto IKE (poprzednie zestawienie można znaleźć tutaj: [2]link). Zgodnie z tym, co pisałem w komentarzach pod poprzednim wpisem, na koncie pojawiły się: uśredniony w dół KGH, LWB, RCPKO10215 oraz nieujęty w komentarzu RCPKO10215. Stan na piątek 20.IX:

	Cena k.	Cena bież.	Cena z pod. dywidendą	Lepsze OF.	Wynik	z. (w/ln-1)	%
ETF W20	207,89	262,50	239,00	ND	ND	54,61	-8,83% 24,27%
MAC	42,57	69,50	65,49	ND	ND	27,23	-5,77% 63,42%
PGE	16,50	17,60	14,70	0,86	5,19%	1,90	19,71% 11,47%
PZU	293,24	440,10	420,00	72,13	24,60%	218,99	-4,79% 74,58%
PTE	4,17	4,82	4,24	0,20	4,82%	0,85	13,68% 20,38%
PKO	34,30	36,10	34,62	1,80	5,25%	3,80	4,37% 10,30%
KGH	119,34	126,45	124,50	4,90	4,11%	12,01	-1,57% 10,06%
EUC	14,14	14,40	13,39	0,80	5,66%	1,00	7,54% 7,50%
ETM	20,65	19,00	20,99	N	ND	-1,65	-8,88% -7,99%
DUO	1,05	1,28	1,06	ND	ND	0,23	21,75% 21,00%
LWB	102,50	111,00	ND	5,05	4,93%	11,46	ND 11,12%
NOWOŚCI							
RCPKO10215	1.015,84	1 013,10	ND	125,00	12,31%	122,26	ND 12,04%
RCPFO10215	950,60	1 003,20	ND	128,40	13,06%	142,00	ND 14,33%
BENCHMARKI							
Wig20	ND	2 408,16	2 498,84	ND	ND	ND	-3,67%
Wig20 III	ND	3 651,38	3 607,96	ND	ND	ND	-1,20%
KANDYDACI							
AOL		149,70	130,00				
CCI		30,00	29,73				
LWB		1,65	1,29				

[3]

[4]

Przedostatnia kolumna pokazuje jak zmieniła się cena od poprzedniego zestawienia (bez uwzględnienia dywidendy), ostatnia pokazuje całkowitą stopę zwrotu (z dywidendą). Z ciekawych rzeczy można powiedzieć, że nie wywaliłem PGE chociaż momentami było solidnie utopione (na ponad 11 %). Mimo wszystko w moim przypadku IKE to konto w 90 % z papierami dobranymi na podstawie jakichś tam fundamentów. W takiej sytuacji przejmowanie się tym, że Donaldinio coś powiedział ma mało sensu. Poczekam i zobaczę, jak słowa Doniego odbiąją się na kondycji spółki w kolejnych kwartałach i wtedy podejmę decyzję co dalej.

Poza tym polecam przyjrzenie się certyfikatom emitowanym przez Raiffeisena ([5]link)- są bardzo ciekawe i dają dużo interesujących możliwości. Papiery, które kupiłem mają konstrukcję obligacji opartych o akcje (PKO i PEO) i oferują kupon 12.0 % i 12.5 % w skali 18 miesięcy. Zakup poprzez konto IKE oczywiście spowoduje, że dostanę do ręki cały kupon bez konieczności odprowadzania podatku. Tak po prawdzie, te certyfikaty to sprzedana opcja PUT z premią płatną w momencie wygasania. Taka konstrukcja implikuje specyficzną wycenę papieru. Potraktujcie je jak sprzedaną w momencie emisji opcję PUT, którą (po ustaleniu parametrów w dniu debiutu certyfikatu na rynku) można teraz handlować. Ciekawe są też certyfikaty z gwarancją kapitału, które jednakże w wycenie giełdowej mogą spaść poniżej ceny emisyjnej. Jak wspominałem jest to ciekawy dodatek do tradycyjnych akcji i obligacji. I chociaż potencjał wzrostu jest niewielki (bodajże 4-5 % rocznie) oraz zysk nie jest gwarantowany, to jeżeli uda się je kupić poniżej nominału, dostajemy do łapki papier z gwarantowaną stopą zwrotu plus dodatkowym potencjałem.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2013/09/wiedzma-pierwsza-ow20bww.html>
2. <http://lazyshare.blogspot.com/2013/07/ike-2013.html>
3. <http://2.bp.blogspot.com/-2gEBRDAN-b0/UkBMPgT8oWI/AAAAAAAABhc/yR2mLe0DigM/s1600/p1.png>
4. <http://3.bp.blogspot.com/-RcCzCXm66tI/Uj4LqZHMwDI/AAAAAAAABg8/c8N03jlXk1E/s1600/p1.png>
5. <https://r-brokers.pl/certyfikaty/na-akcje>

chińska taniocha, czy Chińska Taniocha? (2013-09-24 23:47) - Bartek

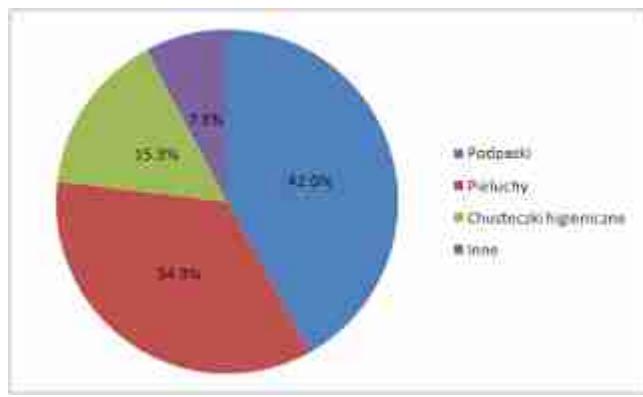
Trzy wiedźmy, Chińczycy, korekty, Amerykanie, blogger i w ogóle wszyscy sprzysięgli się, żeby nie skończył we wrześniu cyklu Pana Emeryta ([1]cz I, [2]cz II). Dzisiaj w ramach wymówki, wezmę na warsztat chiński specjał, jaki ma zamiar w październiku zadebiutować na rodzinnej GPW. Mowa oczywiście o Peixin N.V. (dokładniej Peixin International Group N.V. - korporacja na prawie holenderskim żeby było śmieszniej) - spółce ciekawej i kontrowersyjnej bo z jednej strony w zbiorowej świadomości kojarzymy Chiny z "jakością" i "rzetelnością" (ot, chociażby sprawą z Covet), z drugiej strony moje prywatne doświadczenia pozwalają pisać słowo Chiny z "bardzo dużej" litery i żywić ogromny szacunek dla mieszkańców Państwa Środka. Ale przejdźmy może do samej spółki.

Jak pewnie każdy zainteresowany wie, obudziłem się rychło wczes, bo termin zapisów dla indywidualnych kończy się... jutro (25.IX). Podstawowe informacje o samej ofercie:

- zapisy do: 25.IX.2013
- liczba akcji oferowanych: do 4 mln (bez limitów dla poszczególnych grup, aczkolwiek szacuje się, że dla indywidualnych przypadnie do 20 % akcji)
- cena max: 25 PLN
- DM obsługujący emisję - DM PKO (dla osób nie posiadających rachunku w DM PKO, zapisy tylko w POKach PKO)
- ogłoszenie ceny emisyjnej: 27.IX.2013
- przydział akcji: do 2.X.2013
- debiut na GPW: 10.X.2013
- rodzaj oferty: emisja tylko nowych akcji
- liczba akcji po emisji: 16 mln
- kapitalizacja po emisji: 400 mln PLN
- cel emisji: zakup gruntów (40 % środków), budowa kolejnego zakładu produkcji (25 %), kupno maszyn i urządzeń (25 %), R &D + modernizacja (10 %), ogólnie spółka zamierza podnieść moce produkcyjne o 80-100 %
- prospekt można zassac na stronach DM PKO ([3]link)
- strona internetowa spółki: [4]www.peixin.com

Podstawowe informacje o samej spółce:

-
- przedmiot działalności: produkcja maszyn do artykułów higienicznych codziennego użytku, w tym:



[5]

- kluczowi kontrahenci: łącznie 22 % sprzedaży do 5 największych kontrahentów
- polityka dywidendowa: TAK:
 1. 2013: 10 %
 2. 2014-2015: 10-30 % Zn
 3. po 2015: do 50 % Zn
 4. obowiązujące przepisy: umowa o unikaniu podwójnego opodatkowania między Polską a Holandią

waluta raportowania: EUR

język raportowania: ANG, skróty w jęz. POL

podmiot odpowiedzialny za IR (rel. inwestorskie): CC Group [6]<http://www.ccgroup.com.pl/> Tutaj też mój pierwszy komentarz - CC Group poza naprawdę tragiczną stroną www, wspomaga relacje kilku moich spółek (EUC oraz MAG) i z relacji inwestorskich obu jestem ogromnie zadowolony. Zarówno wiceprezes Wszołek (EUC), jak i prezes Kawalec (MAG) byli gotowi poświęcić ponad godzinę czasu na rozmowę z inwestorami indywidualnymi (no dobra, ze mną :)), po których zdecydowałem się na inwestycje. Oczywiście wyśmienite relacje nie są indykatorem wartości spółki - warto wspomnieć, że CCG obsługuje również Coal Energy. Jakby jednak nie patrzyć IMO dobre relacje są ważnym elementem, który może przesądzić o inwestycji. Podstawowe parametry i wskaźniki dla ceny emisjnej = 25 PLN:

- 2012 Zn: 11 369 mln EUR
- 2012 C/Z: 8.3
- 2012 C/Zo: 5.53
- 2013 C/Z: 6.48 (moja prognoza)
- 2013 C/Zo: 4.31 (moja prognoza)
- Zadłużenie: 4.2 mln EUR
- Kap. własne: 32.3 mln EUR
- Śr. pieniężne: 9.7 mln EUR

Potencjalna dywidenda:

- z zysku za 2013: 10 % - ok 40gr = 1.6 %
- z zysku za 2014/15: 10-30 %
- z zysku po 2015: do 50 %

Spółka rozwija się w sposób dynamiczny, przy czym, co bardzo istotne koszty, sprzedaży rosną w podobnym tempie, co sama sprzedaż:

	tys EUR				
	2011	2012	2013	H12012	H12013
Sprzedaż	19 740	32 831	46 509	22 659	27 395
Dynamika		66,36%	41,63%		21,96%
K. sprzedaży	12 817	20 845	29 619	14 042	17 224
Dyn.		62,64%	42,09%		22,66%
Zo	4 905	9 607	13 862	6 943	8 609
Dyn.		95,86%	44,20%		24,00%
Zn	4 148	8 195	11 369	5 742	7 249
Dyn.		97,57%	38,73%		26,25%

[7]

Komentarz: spółka wydaje się ekstremalnie tania, a nie starczyło mi już miejsca, żeby opisać świetne marże, ROE > 30 % itp. Nie ma sensu liczyć wskaźników zadłużenia, ponieważ spółka posiada nadwyżkę środków pieniężnych nad zadłużeniem. Wydaje się, że zostały podjęte wszelkie możliwe środki aby przekonać polskich inwestorów o realnym zainteresowaniu spółki naszym rynkiem. Audytem jest spółka BDO Audit & Assurance B.V., będąca członkiem BDO International - nieco mniej znanej niż wielka czwórka (KPMG, Deloitte, Ernst and Young, PwC) topki audytorskiej na świecie. Zatrudnienie renomowanego doradcy ds. relacji inwestorskich, czy uczestnictwo w sporej ilości czatów inwestorskich to kolejne przykłady. Gdyby spółka była podmiotem w USA, nie miałbym wątpliwości kupując jej akcje przy wskaźniku C/Z na poziomie 20-25. Mimo wszystko należy zachować ostrożność ze względu na fakt iż jest to spółka chińska, zatem większość polskich inwestorów będzie oczekiwала premii za dodatkowe ryzyko. Przyjmijmy iż ta premia wyniesie 50 % w stosunku do wyceny i będzie się zmniejszała ok 5 punktów procentowych rocznie (do 25 %) w miarę, jak spółka okrzepnie na GPW, opatrzy się inwestorom i udowodni swoje sensowne podejście. W takiej sytuacji implikowałoby to godziwą wycenę przy C/Z na poziomie 10-12.5 i dawałoby potencjał wzrostu od 54 do 93 % w pierwszym roku. Przyjmując pięcioletni horyzont, i dynamikę rozwoju na poziomie 10 % r/r począwszy od 2014 roku, oraz godziwą wycenę dla podmiotu polskiego charakteryzującego się podobną dynamiką na poziomie C/Z = 15. Peixin musiałby osiągnąć C/Z na poziomie 11.25 przy zysku w wys. ok 20 mln EUR, co dawałoby wycenę na poziomie 225 mln EUR (922 mln PLN przy kursie EUR/PLN = 4.1). Byłoby to równoznaczne z wyceną w widełkach:

- 38.5 - 48.25 PLN w pierwszym roku po debiucie
- 57.63 PLN (+2-10 % rocznie w formie dywidendy) w horyzoncie pięcioletnim

Osobiście uważam te wyceny za bardzo konserwatywne jeśli (bardzo duże jeśli) spółka poważnie podejdzie do rynku i inwestorów.

Przyznam się bez bicia, że się skusiłem. Będzie to pierwsza inwestycja w ramach mojego rachunku podstawowego na rynku polskim w tym roku. Oczywiście jestem świadomym ryzyka - nikt nie zagwarantuje, że spółka nie postanowi pożegnać się z rynkiem polskim po emisji. Mimo wszystko zysk do ryzyka kształtuje się moim

zdaniem dość kusząco. Tak czy inaczej proszę nie sugerować się moim zdaniem - przeprowadźcie swój własny "risercz" :)

Wszelkie obliczenia wykonane są "własnymi rencami" a dane pochodzą z podlinkowanego wcześniej prospektu.

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2013/09/pan-emeryt-ksiega-i-ofejka.html>
2. <http://lazyshare.blogspot.com/2013/09/pan-emeryt-ksiega-ii-na-powaznie.html>
3. <http://www.dm.pkobp.pl/o-nas/aktualnosci/prospekt-emisyjny/>
4. <http://www.peixin.com/>
5. <http://3.bp.blogspot.com/-mHY1Yq0zonE/UkHpgrRS7HI/AAAAAAAABhs/XTMupoqsYKw/s1600/p1.png>
6. <http://www.ccgroup.com.pl/>
7. <http://3.bp.blogspot.com/-w0UMBWStNA4/UkIG7CpGbeI/AAAAAAAABh8/lPqMu2yKbbc/s1600/p2.png>

5.6 October

Ćwierkanie (2013-10-08 23:31) - Bartek

Przychodzi taki czas w życiu każdego z nas, że musimy zdecydować się na podjęcie trudnych decyzji. Dla mnie taki czas również nastął. Zatem postanowiłem drobnymi kroczkami przekonać się do social mediów. Ale spokojnie, żadne tam fejsbuki czy inne ekshibicjonizmy, zaczniemy powolutku, małymi kroczkami, od twittera.

Jeżeli ktoś jest zainteresowany śledzeniem moich głupot na microblogu, to zapraszam do podążania - można kliknąć follow na widgecie twittera z prawej strony. Jeszcze nie doszedłem do tego, jak w magiczny sposób udostępnić śledzenie kanału (wiecie w końcu bycie informatykiem analfabetą zobowiązuję). Jeżeli widget się nie wyświetla, to nazwa kanału (tak tak, to będzie kanał) to @LSPublic (i nie, nie odpowiem na pytanie dlaczego tak). Jeżeli jakiś mądry człowiek mi powie, jak się ten kanał udostępnia w wersji przystępnej (coś a la linka), to będę zobowiązany.

Dobra, po co Twitter? Ano dlatego, że ludziom z jakiegoś powodu sprawia przyjemność sprawdzanie, co kupiłem i kiedy, a nie wszyscy chcą koniecznie subskrybować posty w których to wypisuję. Mimo to, chcą być na bieżąco, więc ćwierknięcia będą łatwiejsze. W sumie microblog, to microblog, więc będę też wrzucał mini pierdoły które nie nadają się na osobnego posta. Inna rzecz to to, że ideały się muszą zgadzać - jak zapewne wiecie twitter debiutuje na giełdzie, a ponieważ są strasznie niszowi, to chcą się wylansować na popularności mojego bloga ;)

PKP Cargo podstawowe informacje (2013-10-09 16:37) - Bartek

Pod koniec października czeka nas jeden z największych debiutów tego roku - zadebiutować ma PKP Cargo. Poniżej krótkie podsumowanie oferty wraz z podstawowymi danymi finansowymi:

- wielkość oferty 21.7 mln akcji (50 % - jedna akcja)
- cena maksymalna: 74 PLN
- wartość oferty (po cenie max): 1.605 mld PLN
- kapitalizacja po cenie max: 3.21 mld PLN
- transza dla indywidualnych: 15-20 % (241 - 321 mln PLN)
- wartość zapisu dla inwestora indywidualnego: 1-500 akcji (74 PLN - 37 000 PLN)

Harmonogram oferty:

- 9-21 X: zapis w transzy indywidualnych (można zapisywać się przez internet)
- 22 X: przydział akcji i ustalenie ceny emisyjnej
- 31 X: debiut na GPW

Podstawowe parametry finansowe:

- Suma bilansowa 5.55 mld PLN
- Zn 2012: 267.4 mln PLN
- Zn H1 2013: 76.8 mln PLN
- Zadłużenie netto: -73.6 mln PLN (oznacza nadwyżkę gotówki i pochodnych nad zadłużeniem - innymi słowy spółka po spłacie zadłużenia zostałaby z gotówką w wys. 73.6 mln PLN)

Podstawowe wskaźniki przy cenie 74 PLN:

- C/Z (2012): 12
- C/Z (H1 2013): 21
- C/Wk (H1 2013): 0.58

To tak na szybko przed czatem z zarządem, który ma się odbyć 9.X o godz. 19.00 - [1]link
Jeżeli znajdzie się więcej niż pięciu chętnych, to wrzucę porządniejszą analizę plus omówienie czy oferta jest ciekawa.

1. <http://www.transmisjeinternetowe.pl/pkpcargo/#1/z>

Przychód a gotówka (2013-10-11 19:27) - Bartek

Dzisiaj troszkę z innej beczki - będzie edukacyjnie. Przeglądając wątek poświęcony jednej ze spółek informatycznych, na jednym z polskich portali zauważylem, że inwestorzy nie rozróżniają przychodu od dochodu (czyli co jest kasą, a co nie) - a jakby nie patrzeć jest to kwestia kluczowa przy analizowaniu kondycji spółki. Proponuję zatem pewną zabawę. Poniżej zamieszczam cztery możliwe przypadki, a w komentarzach napiszcie, który jest przychodem, a który uwzględnimy w rach. przepływów pieniężnych (CF):

1. spółka sprzedała towar, natomiast płatność otrzyma za 30 dni
2. spółka sprzedała towar za gotówkę
3. spółka otrzymała płatność za towar, który ma dostarczyć za 30 dni
4. spółka podpisała umowę w myśl której za 30 dni ma dostarczyć towar, za który dostanie gotówkę w momencie odbioru

Proponuję następującą konwencję:

- przychód (1,2,3,4)
- dochód/gotówka (1,2,3,4)

Liczbą tego miesiąca jest pięć, więc jeżeli uzbiera się te minimum 5 komentarzy, to podam rozwiązańe, przy więcej niż 15 (nie licząc moich) zrobimy sobie mini case (mini bo związany tylko z tym wycinkiem zabawy ze sprawozdaniem) na jednej lub dwóch spółkach. Poza tym napiszcie, czy chcecie więcej takich małych podpowiedzi jak analizować sprawozdania.

PKO BP - kryzys wieku średniego? (2013-10-12 13:41) - Bartek

Dość ciekawa sytuacja z technicznego punktu widzenia pokazała się na PKO. Kurs akcji usiłuje sforsować barierę 40 PLN. Czy to się uda? Nie wykluczam, że jest to możliwe przy wsparciu ze strony USA, aczkolwiek zysk banku jakoś za bardzo nie pomaga (spadek o 1.7 % r/r). Osobiście obstawiam jednak, że nie i dlatego zamierzam pozbyć się akcji, które mam na IKE. Pewnie będę szukał okazji, żeby wsiąść do tego pociągu byle jakiego gdzieś przy 36.50 PLN



[1]

Jak widać PKO pozazdrościł TPS i zaczął się boczyć. Obecnie jesteśmy przy rocznym max i chociaż krótkoterminowo wykłarowanie się sytuacji z OFE pomaga, to zaczynam się zastanawiać, czy w dłuższej perspektywie fundusze, chcąc utrzymać klientów, nie zredukują zaangażowania w Wig20 aby przerzucić część aktywów na misiączki, obligi i zagranicę. Oczywiście wcale nie jest powiedziane, że mam rację bo przez ostatnie 5 lat zazwyczaj W20TR zachowywał się kapkę lepiej niż mWig40 i sWig80 (wprawdzie na obrazku poniżej nie ma wliczonych dywidend dla dwóch ostatnich), mimo to jestem przekonany, że redukcja dotknie głównie spółki z Wig20 (choćby dlatego, że są najpłynniejsze).



[2]

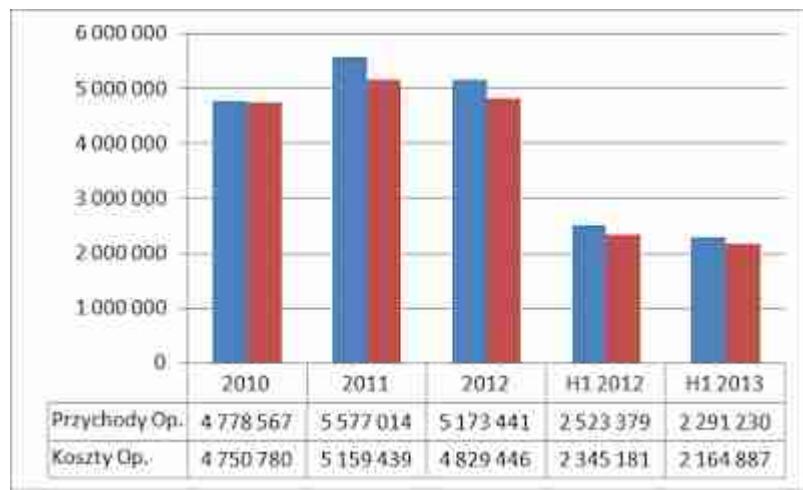
Poza tym zastanawiam się, czy PKO w dłuższej perspektywie będzie w stanie poprawić wyniki, a ostatnie działania banku jakoś mnie nie zachwycają. Póki co nie jest to moim zdaniem jakiś nadzwyczaj zacny kandydat do długotrwałego związku.

Po dziewięciu miesiącach zabaw ze spółką, wliczając dywidendę, urodziło się 20.4 % więc dość sympatycznie.

1. http://1.bp.blogspot.com/-fvn8h6MUdfs/UlkzmzmvqYXI/AAAAAAAABik/dkBJeu0GSjE/s1600/pko_w.png
2. <http://3.bp.blogspot.com/-2qKArrv8iUs/UlkyiI-tzcI/AAAAAAAABiw/PW6QeEDsG5Q/s1600/stooq.pl.png>

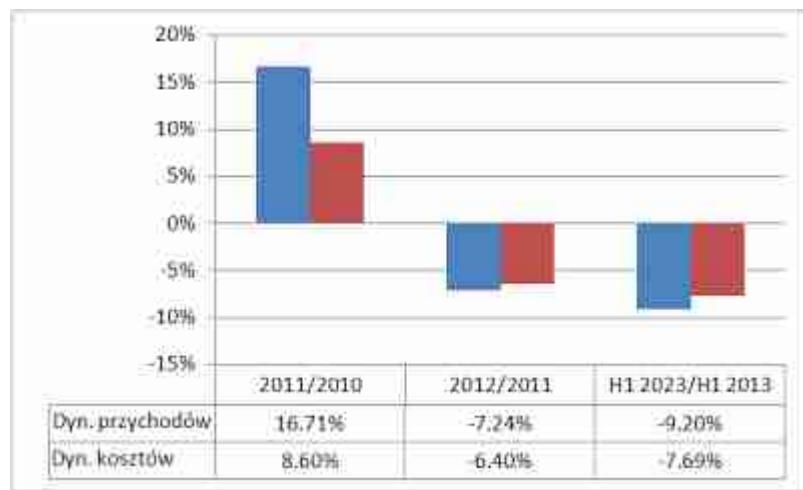
PKP Cargo: analiza cz. 1 (2013-10-15 00:30) - Bartek

Obiecana analiza PKP Cargo - dzisiaj wykresologicznie żeby zorientować się w sytuacji spółki. No to jadziemy. Przychody i koszty:



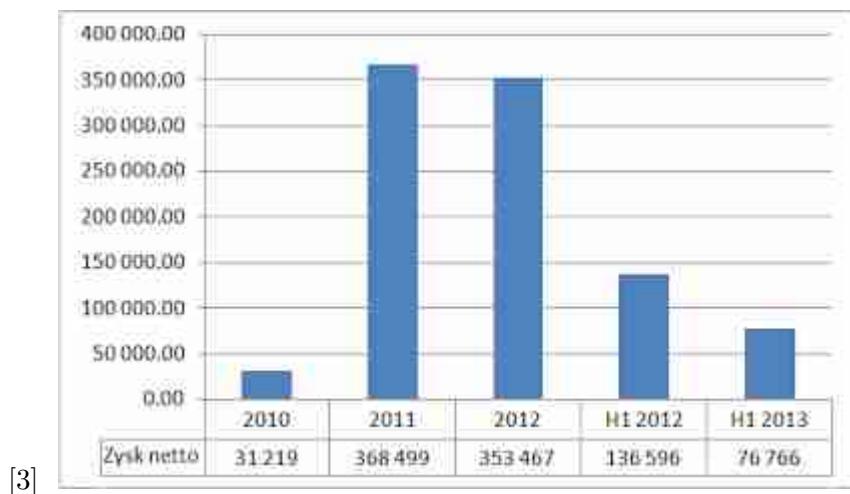
[1]

Jak widać w okresie 2010-2012 koszty operacyjne z 4.75 mld urosły do 4.83 mld co stanowi przyrost na poziomie 1.7 %, w tym samym czasie przychody operacyjne wzrosły o 8.3 %. Niestety w ostatnim czasie widać spadki. Przychody spadły 7.24 % w okresie 2012/2012 i 9.2 % po pierwszych dwóch kwartałach 2013 w stosunku do analogicznego okresu w 2012. Analogicznie koszty spadły o 6.4 % w 2012 i 7.69 % H1 2013/H1 2012. Dynamiki przychodów i kosztów widać na poniższym wykresie.



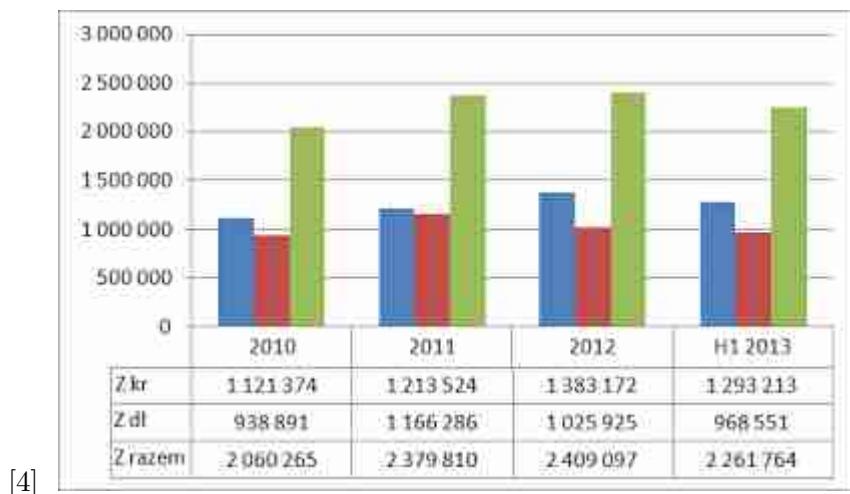
[2]

Zysk netto:

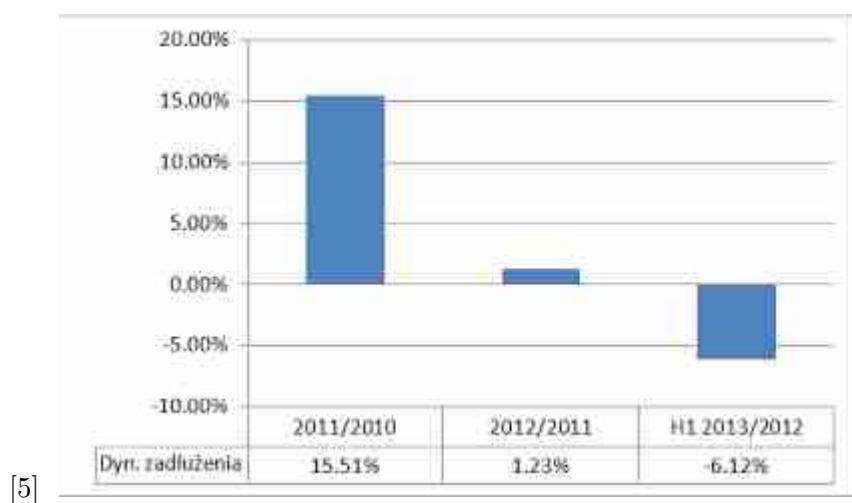


2010 to pierwszy rok w którym spółka osiągnęła zysk, w 2011 skokowo poprawiła wynik (prawie 11-sto krotnie), po czym w 2012 roku notuje lekki spadek. Nie prezentuję dynamik na wykresie, bo przez olbrzymi skok w 2011 wykres byłby nieczytelny. Pierwsza połowa 2013 przynosi dalsze pogorszenie zysku (spadek o ok 44 % w stosunku do analogicznego okresu rok wcześniej).

Zadłużenie:

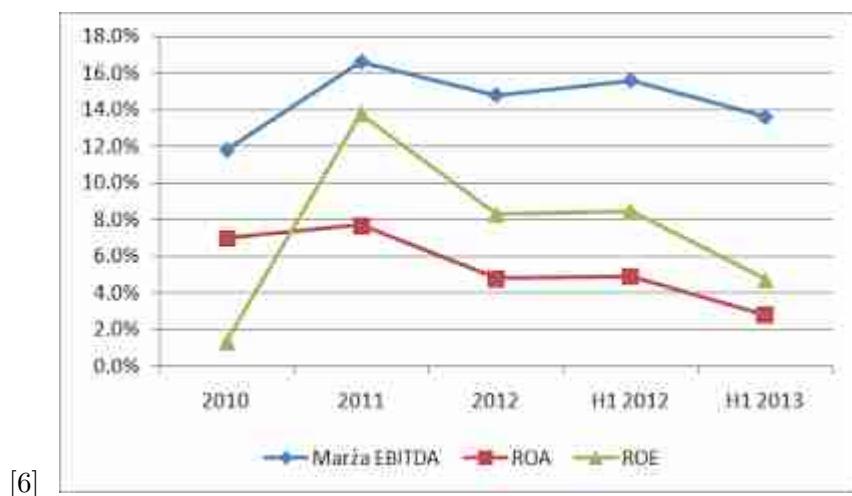


Spółka zwiększyła poziom zadłużenia z ok 2.1 mld w 2010 do 2.3 mld w 2013 (wzrost o 10 %). Przeważa zadłużenie krótkoterminowe (57 %), co nie jest najkorzystniejsze. W 2013 PKP Cargo podjęło wysiłek zmierzający do zmniejszenia poziomu zadłużenia (spadek o 6.12 % r/r), niestety nie sposób przewidzieć, czy IPO nie przekreśli planu dalszego obniżania dłużu. Dynamiki r/r poniżej

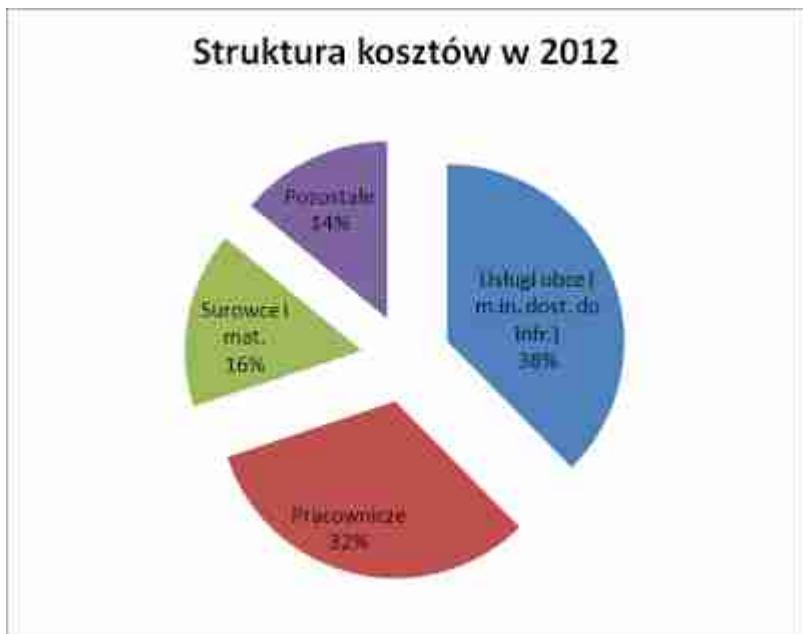


Generalnie zadłużenie nie jest dla spółki problemem i należy jego poziom ocenić pozytywnie. Po H1 2013 EBITDA/odsetki = 33, zadłużenie finansowe netto po H1 2013 jest ujemne i wynosi - 155 753 mln, natomiast zadłużenie netto = 1.44 mld. Dużo gorzej wygląda EBIT do dłużu netto, bo wynosi zaledwie 0.07.

Marża i rentowności:



Marża EBIT utrzymuje się na względzie stałym poziomie (między 14, a 16 %), natomiast ROE i ROA po gwałtownym skoku w 2010 roku znajdują się w trendzie spadkowym, a ich poziom trudno jest nazwać zadowalającym. W 2013r ROE = 4.7 %, a ROA = 2.8 %. Oczywiście do pewnego stopnia jest to specyfika branży, natomiast należy mieć na uwadze, że końcówka 2013 przyniesie dalsze pogorszenie tych wskaźników. Na sam koniec struktura kosztów:



[7]

Zaczynając od największej pozycji mamy:

- usługi obce, na 2012 stanowią 38 % (1.8 mld)
- koszty pracownicze, w 2012 32 % (1.6 mld)
- surowce i materiały - 16 % (0.79 mld)
- pozostałe - 14 % (0.68 mld)

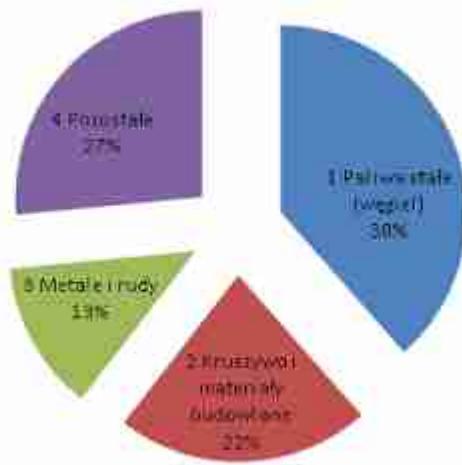
Warto zauważyć, że przy założeniu takich samych warunków w H2 jak w H1 2013, koszty pracownicze wyniosą 1.48 mld, a usługi obce 1.46 mld. Jednakże, ze względu na układ zbiorowy, w tym roku koszty pracownicze powinny wzrosnąć do ok 1.8 mld (moje szacunki), stając się tym samym największym składnikiem kosztów ogółem. Tym niemniej należy zwrócić uwagę na tendencję malejącą kosztu usług obcych - wydaje się, że jest to związane zarówno z przeniesieniem części zadań wykonywanych przez podwykonawców do samej spółki, a po drugie ze spadkiem kosztu dostępu do infrastruktury. Niestety spadkowi temu towarzyszy ciągły wzrost nakładów na świadczenia pracownicze, nawet pomimo programu dobrowolnych odejść. W 2010 roku jeden pracownik generował po stronie spółki wydatki na sumę 46.67 tyś PLN rocznie, natomiast w 2013 na tego samego pracownika przypada już 54.48 tyś PLN (wzrost o 17 % lub 8 % r/r), co gorsza o ile moje szacunki okażą się prawdziwe, w 2013 roku jeden pracownik będzie kosztował spółkę 67.92 (+46 % od 2010) tyś PLN i to pomimo spadku zatrudnienia o 12 % od 2010 roku.

Ok, to tyle w zakresie przeglądu sytuacji spółki. Jakowąś wycenę plus możliwości rozwojowe wrzucę mam nadzieję w środę, aczkolwiek ze względu na niespodziewany nawał pracy może ukazać się dopiero w czwartek.
[8]Część 2

1. http://4.bp.blogspot.com/-kN_y_HXur8M/UlxhXTVkhDI/AAAAAAAABjM/JDD4bB7PdoY/s1600/pk.png
2. http://2.bp.blogspot.com/-TB8mFPYv608/UlxhXXfyFRI/AAAAAAAABjI/S2vn_eyvA84/s1600/dyn+pk.png
3. <http://4.bp.blogspot.com/-RRV9kmkPKEQ/UlxkHudvKsI/AAAAAAAABjU/a3RsmoAqDjk/s1600/zn.png>
4. <http://2.bp.blogspot.com/-fJ5wqCoCq7Y/Ulxl03Dbg7I/AAAAAAAABjc/DFG5wdxkvWc/s1600/zad%C5%82.png>
5. <http://4.bp.blogspot.com/-peDdXLiYxYQ/UlxlR7Hly-I/AAAAAAAABjk/qGZwKzb9KLU/s1600/dyn+zad%C5%82.png>
6. <http://4.bp.blogspot.com/-yhVv6uUBtng/UlxqPaqQksI/AAAAAAAABj0/Wqlu-fsMkQ8/s1600/roae+mar.png>
7. http://4.bp.blogspot.com/-n0uUbUecI7U/UlxrgabkGxI/AAAAAAAABj8/REjmRIVB_0Y/s1600/struk+k.png
8. <http://www.lazyshare.blogspot.com/2013/10/pkp-cargo-analiza-cz-2.html>

PKP Cargo: analiza cz. 2 (2013-10-18 18:19) - Bartek

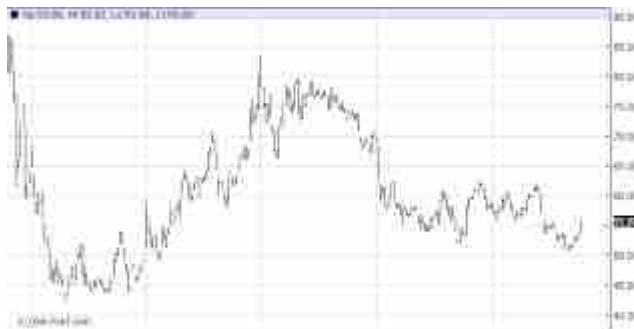
Ok, dzisiaj przyszedł czas na analizę możliwości rozwoju spółki. W końcu to perspektywy stanowią o tym, czy spółkę warto kupić, czy nie. Żeby ocenić możliwości rozwoju PKP Cargo zerknijmy najpierw na główne obszary działalności:



[1]

Jak widać na powyższym wykresie, przewóz paliw stałych oraz kruszywa i materiałów budowlanych stanowi 60 % udziału w pracy przewozowej spółki ogółem. Przyjrzymy się zatem nieco bliżej tym dwóm elementom:

1. Węgiel - w tym segmencie niestety nie spodziewałbym się znaczącej poprawy. Niskie ceny węgla znajdują nie tylko odbicie w kursach giełdowych JSW i Bogdanki, ale (moim zdaniem) wywierają presję utrzymywania niskiej marge przez PKP. Żeby być uczciwym - to są moje poglądy, natomiast zarząd spółki ma na ten temat inne zdanie, mianowicie oczekiwana jest stabilna marge ze względu na duże zapasy surowca na kopalniach, co powoduje, że producenci są skłonni zaakceptować niższe ceny (wyższe marge PKP) aby tylko pozbyć się zapasów. Ceny węgla w perspektywie 5-cio letniej:



[2]

2. Kruszywo i materiały budowlane - ten segment niestety również nie budzi specjalnej nadziei na poprawę. Moim zdaniem boom budowlany, jaki mieliśmy w Polsce związany z pracami nad przygotowaniem się do Euro2012 skończył się w ubiegłym roku i w najbliższym czasie nie ma co oczekwać równie wysokich nakładów państwa na rozbudowę dróg i (tym bardziej) stadionów. Co więcej coraz częściej mówi się o przesunięciu środków z budowy sieci drogowych właśnie w kierunku modernizacji sieci kolejowej. Wprawdzie w długim terminie może to mieć efekt korzystny dla spółki (o tym za chwilę), to jednak rozbudowa torowisk charakteryzuje się mniejszym zużyciem kruszyw i mat. budowlanych.

Jak widać problem ze spółką jest taki, że główne obszary działalności albo są w fazie spadkowej (kruszywa) albo wymuszają obniżkę marż (węgiel).

Natomiast na szczęście nie jest aż tak źle. Obszary, które mogą stanowić o rozwoju spółki podzielę na dwie części - wewnętrzną (zależną od wysiłków spółki) oraz zewnętrzną (zależną od czynników na które spółka nie ma wpływu).

Do wewnętrznych zaliczyłbym:

1. Rozwój transportu intermodalnego - tutaj istnieje szerokie pole do popisu, ponieważ w Polsce aby dorównać do średniej europejskiej, ten segment musiałby urosnąć sześciokrotnie (5.7x). Budujący jest CAGR masy przewożonej w tym segmencie - od 2010 wynosi on ok 35 %. Niestety udział przewozów intermodalnych w przewozach ogółem wynosi dla PKP Cargo zaledwie 7 %, co oznacza, że przy utrzymaniu dotychczasowej dynamiki, wpływ wzrostu tego segmentu na wyniki spółki wyniesie ok 2.45 %. Bardzo silnie na rzecz transportu intermodalnego działa kampania społeczna <http://www.tirynatory.pl/>. Jeżeli uda się przekonać rządzących aby zrezygnowali z fetyszmu autostradowego na rzecz promocji transportu kolejowego przychody z tego tytułu odczuje nie tylko PKP Cargo ale również państwo (dotychczas transport z Niemiec i Austrii na Ukrainę wyglądał tak, że przewoźnicy korzystali z infrastruktury polskiej natomiast starali się tankować za wschodnią granicą, co generowało koszty a nie dawało powiązanych z nimi przychodów) oraz środowisko naturalne, nie mówiąc o tym, że poprawi się bezpieczeństwo w miastach przelotowych.
2. Rozwój zagraniczny. Dostęp do infrastruktury kolejowej na zachodzie Europy jest tańszy niż w Polsce, a średnia prędkość blisko dwukrotnie wyższa (26 km/h vs 50). Niestety ze względu na różnice się charakterystyki sieci trakcyjnych w poszczególnych krajach europejskich, spółka musi się albo zaopatrzyć w lokomotywy wielosystemowe (obsługujące różne napięcia) albo wyremontować posiadane już lokomotywy. Koszty remontu wg. działu IR są ok 10x niższe niż zakup nowych lokomotyw. Obecnie, poza Polską, PKP Cargo jest obecne w Niemczech, na Węgrzech, Słowacji, w Czechach, Austrii, Belgii oraz Holandii (tutaj dopiero ubiega się o przyznanie odpowiednich certyfikatów). Niestety przychody grupy z działalności zagranicznej stanowią ok 10 % i mimo dynamicznego rozwoju ich przełożenie na wyniki będzie relatywnie niskie - szacowałbym ich wpływ na jakieś 3-5 % r/r
3. Obniżenie nakładów kapitałowych (sposób w jaki przedstawia je spółka sugeruje, że mamy do czynienia z mixem CAPEXu i OPEXu) ze względu na zakończenie większości prac remontowych:
 - wagonów w 2010
 - lokomotyw w 2012

Oszczędności z tego tytułu wyniosły ok 197 mln w 2013 roku (spadek o 27.5 % r/r). Miejmy na uwadze, że ten element przejdzie bardziej przez CF niż przez zysk netto.

Do zewnętrznych należą:

1. Obniżenie stawek za dostęp do infrastruktury PKP PLK o 20 % (o ile zostanie to zaakceptowane przez UTK). Spółka szacuje, że oszczędności z tego tytułu powinny w większości zostać w spółce. Biorąc pod uwagę, że w 2012 dostęp do infrastruktury stanowił 38 % kosztów ogółem, w kolejnych latach w spółce może zostać kilkaset milionów złotych
2. Remont i rozbudowa infrastruktury kolejowej w Polsce - co oczywiste - wzrost prędkości przewozowej poprawi produktywność praktycznie bez wzrostu kosztów. Dzisiaj sporo połączeń odbywa się "jednym torem" ze sporadycznie rozmieszczonymi "wysepkami" przeznaczonymi do mijania się pociągów.

Oczywiście w sytuacji dużych opóźnień, pierwszeństwo mają przewozy pasażerskie (spółka takowych nie świadczy). Położenie drugiego toru znakomicie obniży czas przestojów - pytanie na ile państwo zdecyduje się w nadchodzących latach inwestować w rozwój infrastruktury - szczególnie uwzględniając poziom zadłużenia.

3. Zaliczam do zewnętrznych - związki zawodowe i układ z pracownikami. Jak twierdzi dział IR koszty pracownicze wzrosły w 2013 na skutek zdarzeń jednorazowych(m.in. debiut) i w 2014 roku powinny powrócić do wartości podobnych, jakie widzieliśmy w 2012r. Po części jestem w stanie się z tym zgodzić. Aczkolwiek niedawne pomruki związkowców nakazują ostrożne podejście do tematu: [3]link
4. Zakup 5 % akcji przez EBOIR
5. Na pierwszy rzut oka (kapitalizacja), Cargo ma szansę wygryźć Boryszew w Wig30, a być może nawet GTC z Wig20 przy założeniu utrzymania ceny maksymalnej po debiucie. Wtedy prawdopodobnie przy kolejnej rewizji Cargo znalazłoby się przynajmniej w jednym ww indeksów, co będzie stymulowało popyt po stronie instytucjonalnych.

Zagrożenia - przede wszystkim przed spółką widzę problemy polityczne. Próbowałem się dowiedzieć, czy są naciski aby obsługiwać nierentowne trasy (np. między kopalnią a elektrownią). Oczywiście spółka zaprzeczyła, natomiast moim zdaniem nie jest to niemożliwe. Po drugie - skoro Donek mógł upuścić PGE w nierentowną inwestycję w Opole, to zastanówmy się, czy on sam, czy jakiś jego następcy będzie się wahał przed podobną akcją, gdyby spółka zamierzała polikwidować przewozy na wspomnianej już trasie kopalnia-elektrownia i chciała skupić się na przewozach charakteryzujących się wyższymi marżami (np z dnia na dzień przenosimy 50 % działalności poza Polskę). Kolejny problem, to uzależnienie od sytuacji makro - spółka wielokrotnie podkreślała, że jest kontraktem terminowym na gospodarkę Polski. Będzie dobrze, to grupa będzie rosnąć, będzie źle, będzie spadać. Co więcej mimo iż działalność zagraniczna stanowi niewielki przychód spółki, to położenie Polski jako naturalnego łącznika między Europą Zachodnią, a Rosją i Ukrainą wystawia PKP na "ryzyko sytuacji gospodarczej UE i Rosji/Ukrainy". Nie trzeba chyba dodawać, że zarówno UE, jak i Ukraina nie znajdują się ostatnio w zbyt dobrym położeniu. Krótkoterminowo prace modernizujące sieć kolejową będą wpływały na pogorszenie wyników (obniżenie średniej prędkości).

Wydruk: wydaje mi się, że w świetle opisanych powyżej czynników, osiągnięcie przez spółkę wyniku w widelkach 300-400 mln PLN w 2014r jest jak najbardziej możliwe. Implikowałoby to:

- wskaźnik C/Z na poziomie 10.7 - 8.0 (dla ceny 74)
- zysk na akcję na poziomie 6.92 - 9.23
- dywidendę na akcję: 2.42 - 4.61
- stopę dywidendy: 3.27 % - 6.2 %

Dla porównania, na rynku amerykańskim podobne podmioty wyglądają następująco:
CNI:

- C/Z = 18.45
- DY = 1.54 %

GWR:

- C/Z = 44.36
- DY: ND

Suma summarum, spółka nie wygląda aż tak źle. Jeżeli koszty pracownicze zostaną sensownie powiązane z osiąganimi wynikami, to jest to nie najgorsza (chociaż i nie najlepsza) propozycja. Dodatkowo mogą być prowadzone działania stabilizujące (z pewnymi wyłączeniami i warunkami - str. 235 prospektu). Jeżeli chodzi o moje plany związane ze spółką - jeżeli (podkreślam, jeżeli) będzie możliwość zapisania się przez IKE w BZWBK, to poniedziałek złożę zapis dla siebie i prawdopodobnie członka rodziny (oba na kwotę w okolicach 1.5-2k PLN każdy). Z nadzieją na wynik po debiucie na poziomie +/- 5 % w ok 10 dni.

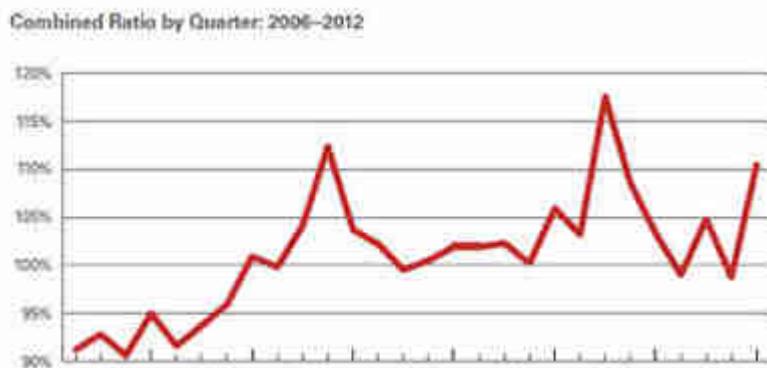
Jak zwykle przypominam, że to tylko moje przemyślenia, a decyzję musicie podjąć sami po własnej analizie.

1. <http://4.bp.blogspot.com/-FgBI2UAv82Q/UmFF4PuPG3I/AAAAAAAABkU/vWF5f0fPSDo/s1600/segmenty.png>
2. <http://4.bp.blogspot.com/-I7yj5dSDZ0c/UmFH1XaGoZI/AAAAAAAABkk/61Ph-cwdbVA/s1600/coal.png>
3. <http://www.tvn24.pl/wiadomosci-krakow,50/pracownicy-pkp-cargo-zapowiada-strajk-glodowy,362156.html>

PZU: analiza cz. 1 (2013-10-27 19:31) - Bartek

Dzisiaj ni z gruszki, ni z pietruszki padło na PZU. Może nie do końca nieoczekiwania (przynajmniej dla mnie :)) bo PZU jest jedną ze spółek polskich, które trzymam również poza IKE. Ostatnio kurs szaleje powoli przymierząc się do podejścia pod 500 PLN czemu może pomóc (lub przeszkodzić) publikacja wyników za Q3 2013 (14 listopada). Dodatkowo po raz pierwszy PZU może udać się przejęcie - chodzi oczywiście o Croatia Osiguranje, czyli o chorwackiego ubezpieczyciela. Zanim przejdę do samej spółki chciałbym podkreślić, że PZU jest jednym z nielicznych podmiotów w Polsce, który przynajmniej częściowo radzi sobie z udostępnianiem danych w arkuszu kalkulacyjnym, dzięki czemu znacząco ogranicza użycie kobiet pracujących podczas analizy. Przeklepywanie danych z pdfa do excela jest czynnością iście fascynującą - Amerykanie już dawno zrozumieli, że udostępnienie tych danych w formacie xlsx lub pochodnym znacząco poprawi samopoczucie inwestorów. Niestety w Polsce, jak zwykle, jest to nie do przeprowadzenia. Wracając do samego PZU - muszę pochwalić spółkę za konserwatywne podejście do zawijywania rezerw i zarządzania ryzykiem oraz bardzo czytelne wykazywanie zdarzeń jednorazowych wpływających na wynik.

Analizując biznes jakim jest sprzedaż ubezpieczeń należy mieć na uwadze jego specyfikę. A ta jest taka, że równolegle do działalności operacyjnej w pewien sposób "drugą działalnością operacyjną" jest działalność inwestycyjna. Ok, zanim ktoś mi napisze, że jestem debilem wytłumaczę o co chodzi. Z jednej strony ubezpieczyciel pozyskuje składki i wypłaca odszkodowania. Na tym etapie możliwe jest osiąganie zysków - jeżeli spółka pozyskuje więcej środków ze składek niż wypłaca w formie odszkodowań nadwyżka stanowi oczywisty zysk ubezpieczyciela. Żeby było ciekawiej, większość zakładów ubezpieczeniowych na poziomie zarządzania składką nie wykazuje rentowności pomimo iż na poziomie netto są one zyskowne. Jest to możliwe dzięki drugiej części ich działalności, a więc z działalności inwestycyjnej (w RPP zwanej lokacyjną). Podsumowując - PZU może być rentowne nawet jeżeli wypłaca więcej odszkodowań, niż pozyskuje ze składek albowiem do wyniku zalicza się ich działalność inwestycyjna. Skuteczność zarządzania składkami mierzy wskaźnik COR (combined ratio). COR pokazuje procentowo, jaka część zebranych składek opuszcza ubezpieczyciela. Jak wspomniałem wcześniej, wskaźnik COR jest dla większości ubezpieczycieli większy niż 100 % (tzn ponad 100 % zebranej składki wypłacane jest jako odszkodowanie):



[1]

Jak widać powyżej, od 2007 roku, COR jest sporadycznie niższy niż 100 % dla branży (dane z USA). Na tym tle PZU wręcz błyszczy:



Po pierwszej połowie 2013 w spółce zostało 17.7 PLN za każde 100 PLN zebrane w formie składki. Jest to wynik wręcz fantastyczny. Dla porównania wyliczyłem dane dla najlepszych ubezpieczycieli w USA (o zbliżonej do PZU kapitalizacji) i tak dla:

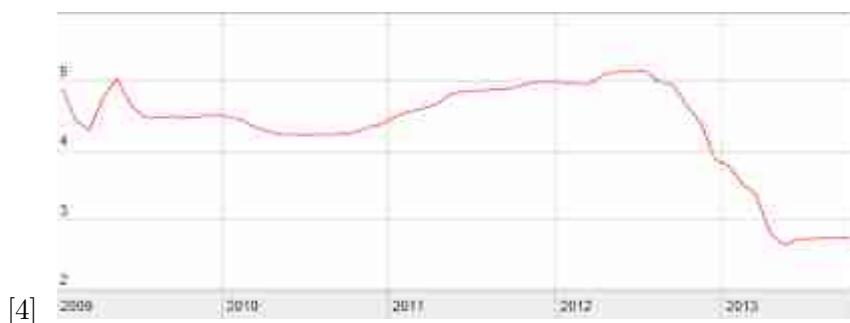
1. Alleghany Corporation COR wynosi 87.8 % przy C/Z = 19.76
2. Old Republic International COR = 98.4 %, C/Z = 23.24
3. Markel COR = 90 %, C/Z = 22.45
4. White Mountains Insurance Group COR = 91 %, C/Z = 11.15

Nie zawsze było tak różowo - widać że w 2010r COR dla PZU wynosił 104 %, natomiast wyraźnie spółka koncentruje się na poprawie tego parametru.

Skoro spółka jest rentowna w pierwszej warstwie biznesu, to dalej może być tylko lepiej. Nie tylko blisko 18 % składki zostaje w spółce ale dodatkowo generuje ona dodatkowy zysk z inwestycji:



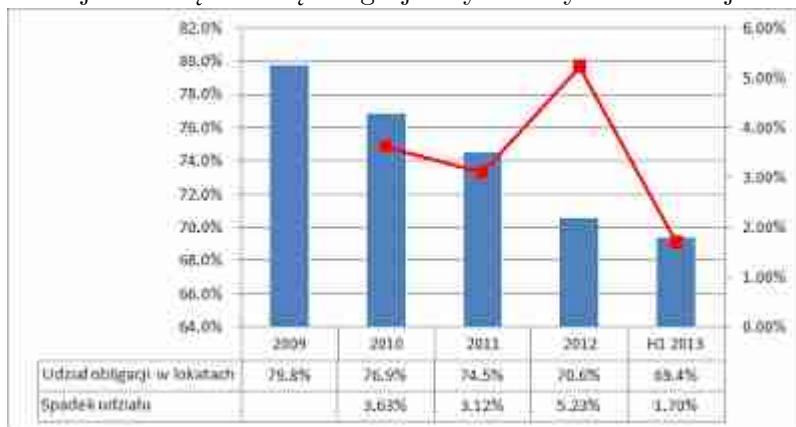
Niestety z inwestycjami (pomimo, że wynik jest dodatni) jest tak sobie. Średnioroczna poprawa o 0.82 % jest (najłagodniej ujmując) skromna. Mimo wszystko należy mieć na uwadze dwie kwestie. Po pierwsze po sporze z Eureco PZU wypłaciło gigantyczną dywidendę - łącznie blisko 160 PLN na akcję opuściło spółkę w 2010 roku, na dodatek ostatni rok to spadek stóp procentowych:



Od połowy 2012 roku do dzisiaj, poziom stóp spadł w Polsce blisko o 55 %, co wprawdzie krótkoterminowo przełożyło się na wzrost wyceny posiadanych przez PZU obligacji, niestety długoterminowo ten czysto księgowy zysk rozpływają się z powodu:

- niższych kuponów, jakie PZU otrzymuje od posiadanych papierów
- trzymania obligacji do wykupu
- reinwestycji środków z wykupu obligacji stałokuponowych i zerokuponowych w papiery o niższym oprocentowaniu

Innymi słowy, PZU raczej trzyma swoje obligacje do wykupu, a na dodatek od paru lat zmuszone jest rolować jego stałokuponową część na gorszych warunkach. Pierwszy spadek realnego dochodu z portfela miał miejsce po kryzysie 2007-2009 (pierwsza fala obniżek stóp), obecnie mamy do czynienia z drugą falą. Na ile to ma znaczenie, mam wrażenie, że jesteśmy w dołku i w perspektywie dwóch lat dochody z lokat powinny znaczowo wzrosnąć. Rynek zdaje się oczekiwany wzrostu stóp w okolicach września/grudnia 2014 - przynajmniej jeżeli mielibyśmy się sugerować cenami kontraktów na stopy (nowe bambino mamy giełdy) - por. ceny F6MW Z i U 14 oraz F3MW Z i U 14 z poziomami odpowiednich wiborów. Ponadto, PZU wydaje się być świadome problemu jaki niosą ze sobą obligacje i systematycznie zmniejsza ich udział w portfelu:



[5] Mimo wszystko ze względu na wzrost wartości lokat, pomimo, że procentowy udział obligacji spada, to wartościowo jest ich coraz więcej. Tym niemniej uważam, że zysk z inwestycji powinien być obecnie na dnie i chociaż poprawy oczekuję najwcześniej na wiosnę (przewiduję pierwszą podwyżkę o jakieś 6m wcześniej niż konsensus rynkowy), to początkowo zostanie ona "zjedzona" przez spadek wyceny posiadanych przez spółkę papierów. Tak więc, pierwsza znacząca poprawa wyników z działalności inwestycyjnej powinna nastąpić jakieś 3 do 6 miesięcy po pierwszych podwyżkach. Ropisałem się, a zostało jeszcze dużo wykresów do omówienia, więc pozostało zadać pytanie, czy jest takie zapotrzebowanie? Macie akcje naszego ubezpieczyciela bądź planujecie je nabyć, jeżeli tak napiszcie w komentarzach. Tak jak poprzednio, jeżeli uzbiera się min. 5 chętnych, to wrzucę pełniejszą analizę. Pewnie uzbierają się z 3 lub 4 części, więc będę się starał dokończyć całość do 14 listopada.

1. <http://3.bp.blogspot.com/-bDWzcf0sdFs/Um1MrHM07rI/AAAAAAAABk4/Hqj3vJyJLkg/s1600/combined-ratio.jpg>
2. http://1.bp.blogspot.com/-Vtqj4WZt_j8/Um1NLd5l-KI/AAAAAAAAB1A/m5jGHCQju7s/s1600/cor.png
3. http://4.bp.blogspot.com/-_bpAW9GOD78/Um1SmF5JHAI/AAAAAAAAB1Q/gIoYHSkQi68/s1600/inwestycje.png
4. <http://4.bp.blogspot.com/-AghMp3DYb1U/Um1ToevcZaI/AAAAAAAAB1Y/F1hRHerbhJI/s1600/wibor.png>
5. <http://4.bp.blogspot.com/-zeRxAGvCpAO/Um1WZJB-8rI/AAAAAAAAB1k/9kQoM1S1uXc/s1600/obligacje+procentowo.png>

5.7 November

PZU: analiza cz. 2 (2013-11-03 19:18) - Bartek

Dzisiaj pochylimy się dalej nad bieżącą sytuacją PZU, w kolejnych wpisach postaram się omówić plany spółki odnośnie polityki kapitałowej (w skrócie chodzi o ekstra dywidendy i częściowe finansowanie się długiem) oraz pierwszą powaźniejszą próbę wyjścia spółki na zewnętrz - a więc przejęcie Croatia Osiguranje. [1] Część pierwszą skończyłem na udziale obligacji w lokatach ogółem.

Do rzeczy zatem. Wiemy już, że na poziomie zarządzania składką PZU jest w doskonałej formie, zatem warto przyjrzeć się, jak wygląda na polu pozyskiwania nowych.

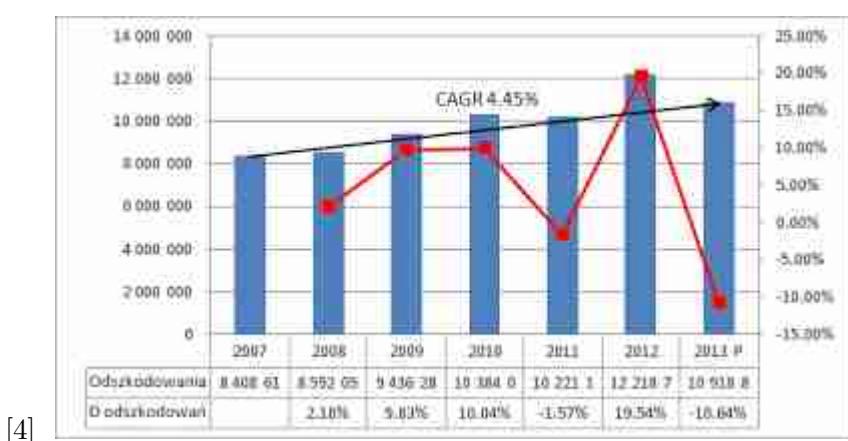


[2] Składki rosną i jest to pozytywny trend, niestety rosną strasznie powoli - przyrost składki o 3.18 % r/r ledwo nadąża za inflacją, co jest zdecydowanie negatywne, natomiast od roku 2011 widać poprawę, ponadto od końca 2012r inflacja gwałtownie zwolniła:

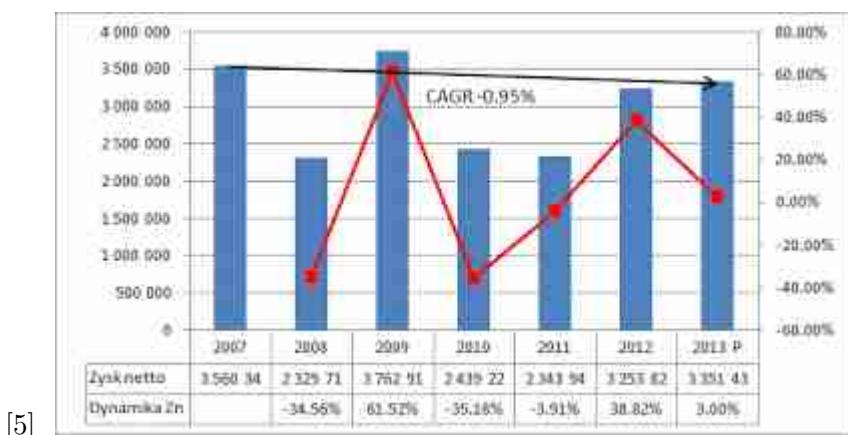


[3] Utrzymanie tempa wzrostu składki na poziomie 5-6 % w najbliższym czasie może być niestety trudne dla PZU, tym bardziej iż ostatnio spada składka od przedsiębiorstw, a spółka sygnalizuje wojnę cenową w tym segmencie. Nieco innym problemem jest to, że tak niska inflacja w krótkim terminie jest wprawdzie dobra bo nie wywiera presji na RPP, niestety w dłuższym jest zła bo... nie wywiera presji na RPP :) O tym dlaczego, napiszę za chwilę.

Obok składek ważnym parametrem jest szkodowość. Ta niestety rośnie szybciej niż składki co jest negatywne, wprawdzie w 2013 roku nastąpiła skokowa poprawa tego parametru, natomiast w nadchodzących kwartałach należy uważnie śledzić trendy.

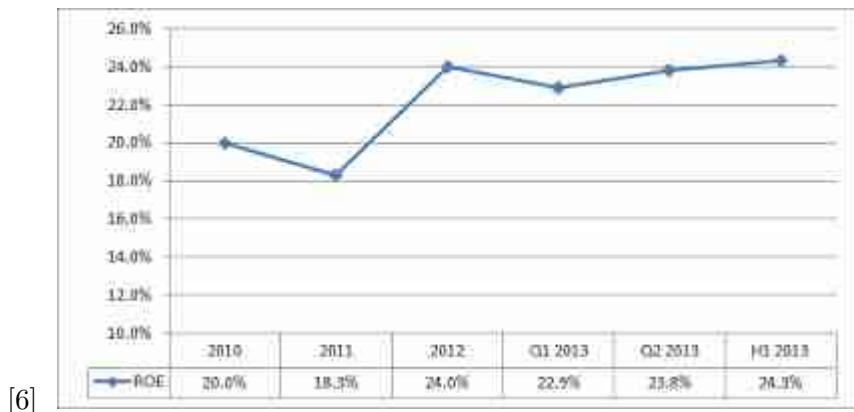


Składki, składkami, w sumie najważniejsze są zyski. I tutaj niestety jest kiepsko:



Zysk netto spada, wprawdzie nie jakoś szaleńczo ale o blisko 1 % r/r. Oczywiście, jak wspominałem poprzednio, w 2010 roku spółka wypłaciła 160 PLN na akcję w formie dywidendy dla Eureco i SP, po drugie spadek stóp spowodował zmniejszenie przychodu z obligacji. Do tego niestety złą wiadomością jest to, że o ile w 2010r Zn był łagodnie podrasowany przez spadek rentowności obligów, o tyle ten jednorazowy (i bez znaczenia) efekt jest mocno widoczny po połowie 2012 do pierwszej połowy 2013. Jest to efekt zwykłych przeszacowań i o ile spółka nie sprzedała posiadanych papierów, to nie przełoży się na gotówkę. Żeby pokazać skalę wpływu stóp na wynik naszego ubezpieczyciela dodam, że wynik w 2012 mógłby być wyższy o prawie 800 mln PLN, gdyby spółka nie dokonała dwóch księgowych korekt (spadek stopy technicznej w "życiu" do 3 % i korekta w związku z przejściem na MSSFy, drzewiej zwane MSRami). Bez tych korekt (a nie było konieczności wykazywania ich akurat w 2012r) zysk wzrosłby do 4.05 mld PLN (dynamika r/r = 73 %) i byłby najwyższym wynikiem w analizowanym okresie. Osobiście oceniam ruch spółki bardzo pozytywnie - po części wyniki księgowe się znoszą (po części, nie całkowicie). O ile dobrze rozumiem rachunkowość ubezpieczycieli - zmiana stopy technicznej w tym wypadku wynika z konieczności zawiązywania rezerwy gdy ryzyko lokaty ponosi ubezpieczający i jest pochodną niskich stóp. Oczywiście, gdy RPP podniesie stopy procentowe, jest szansa na odwrócenie tego efektu. Tak czy inaczej spora część Zn za 2012 i mniejsza za 2013 jest efektem księgowym i na "czysty" wynik musimy poczekać do 2014. Tak więc, rzeczywisty CAGR będzie bliższy -2 %. Jak wspominałem w poprzednim wpisie, spodziewałbym się, że od 2015 Zn będzie rosnąć dzięki podwyżkom jakie RPP powinna zaserwować w pierwszej połowie 2014r, co z kolei spowoduje, że w 2014 roku (przy caeteris paribus) wynik będzie jednak gorszy niż w obecnie.

Nawet pomimo kiepskiego trendu na Zn, rentowność kapitałów własnych PZU pozostaje na bardzo zacnym poziomie. Za ostatnie lata wahają się w przedziale 23-24 %, niestety jak przy Zn jest efektem przeszacowań, więc rzeczywiste, powtarzalne ROE jest bliżej poziomu 19-20 %, co jest i tak wynikiem bardzo przyzwoitym.



Oczywiście, wypłacanie blisko 100 % Zn w formie dywidendy jest pójściem na łatwiznę, no ale to już widać na poziomie Zn, więc chyba nie ma co się dalej rozpisywać. Natomiast można oczekiwąć dalszego podbiacia ROE dzięki ekstra dywidendzie, jaką PZU zamierza obdarzyć swoich akcjonariuszy w listopadzie. Dla przypomnienia:

- ustalenie prawa: 12.XI,
- ex dividend: 7.XI,
- wypłata: 19.XI,
- kwota na akcję: 20 PLN,

P.S. Jako małe zobrazowanie zależności wyceny PZU od rentowności polskich obligów, wrzucam ten wykresik:



Podkreślam jednak, że moim zdaniem jest to zależność krótkoterminowa i trochę bez sensu :) bo kiedy wyczyści się wynik po przeszacowaniu wartości obligów, to spółka zarabia mniej (jak stopy spadają) i więcej (jak rosną). Tak więc warto mieć na uwadze, że doskonalem momentem do zakupu akcji ubezpieczeniela tak ubranego w polskie obligi jak PZU będzie moment kiedy RPP zacznie radośnie (czyt. gwałtownie) podnosić stopy lub bardziej precyzyjnie kiedy rentowności zaczną gwałtownie rosnąć (pamiętając tylko aby sprawdzić czy nie grozi nam scenariusz grecki ;)). Negatywny wpływ na Zn będzie widoczny do roku, a pozytywny tak długo, jak stopy pozostaną na podwyższonym poziomie.

[8] Część 1

1. <http://lazyshare.blogspot.com/2013/10/pzu-analiza-cz-1.html>
2. <http://2.bp.blogspot.com/-UYAqaJ6TJ1Q/UnZ9Lon2fTI/AAAAAAAABmg/svNdjEL3IGs/s1600/sk%C5%82adki.png>
3. http://2.bp.blogspot.com/-6mdpLIJoSQU/UnZ-9A_-D1I/AAAAAAAABmw/AhWadlwXpJI/s1600/inflacja.gif
4. <http://3.bp.blogspot.com/-PCDRaTECES0/UnZ9LIAoAOI/AAAAAAAABmQ/XsUkWIzUmKO/s1600/odszkodowania.png>
5. http://2.bp.blogspot.com/-1fyp1W_QSz0/UnZ9L2Gd_-I/AAAAAAAABmk/1Ww3zq9bw-M/s1600/zn.png
6. <http://3.bp.blogspot.com/-u-UxCz19mA8/UnZ9LDmIyMI/AAAAAAAABmU/n0ZQqJ6ybsg/s1600/roe.png>
7. <http://4.bp.blogspot.com/-SiJ30t8bn0g/UnZ9LNSxcQI/AAAAAAAABmY/U3An6Wxi4h4/s1600/pzu+vs+10yb.png>
8. <http://lazyshare.blogspot.com/2013/10/pzu-analiza-cz-1.html>

BlogBook v0.4,
 $\text{\LaTeX} 2_{\varepsilon}$ & GNU/Linux.
<http://www.blogbooker.com>

Edited: November 17, 2013

