

Witam serdecznie

Poniżej dzielę się kilkoma moimi spostrzeżeniami dotyczącymi inwestowania i gospodarki. Spostrzeżeniami, którymi nie dzieliłem się dotąd na moim blogu. Mam nadzieję, że spostrzeżenia te przyczynią się do lepszego zrozumienia świata który nas otacza a dzięki temu do Twojego sukcesu.

Poniższe przemyślenia są uzupełnieniem kilkudziesięciu ponadczasowych wpisów, które znajdują się w sekcji [Spis zagadnień](#).

Życzę miłej lektury
Michał Stopka

www.michalstopka.pl

Spis treści

| | |
|---|----|
| Klucz do sukcesu to nie tylko mieć rację ale mieć rację w odpowiednim momencie..... | 2 |
| Poleganie na opiniach innych to nie jest najlepszy pomysł..... | 4 |
| Jak ocenić swoje lub cudze wyniki inwestycyjne?..... | 5 |
| Gry giełdowe i wirtualne portfele inwestorów | 9 |
| Historia się powtarza ale za każdym razem trochę inaczej | 10 |
| Inwestorzy mają krótką pamięć..... | 11 |
| To co nam się wydaje to jedno a to co naprawdę się wydarzy to inna sprawa | 11 |

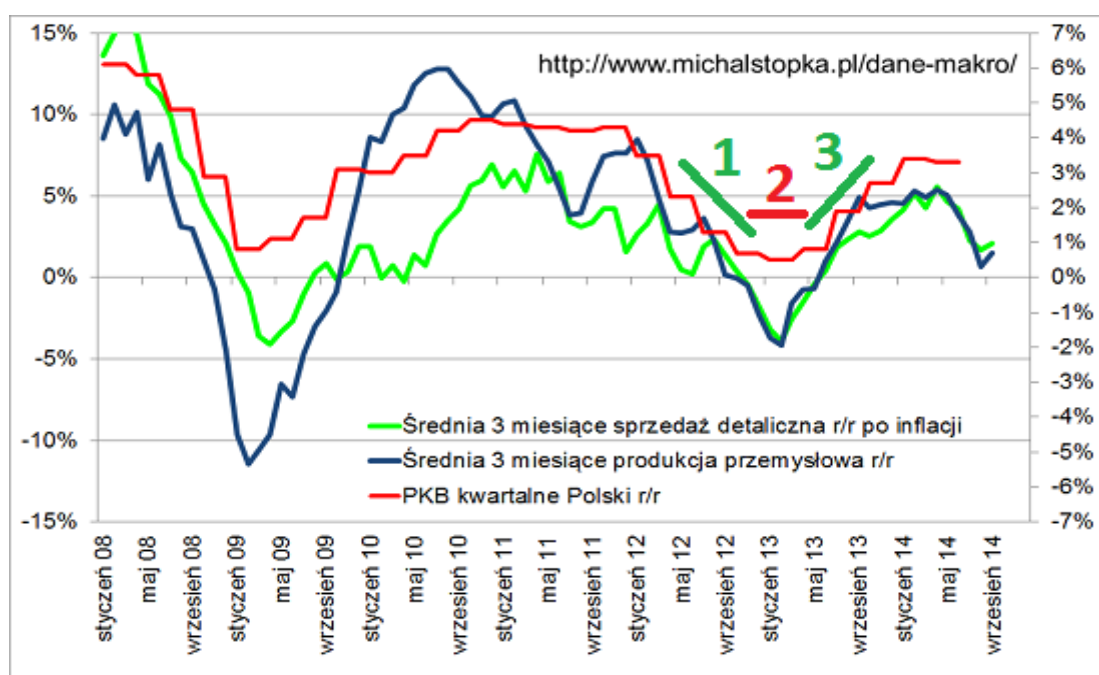
Klucz do sukcesu to nie tylko mieć rację ale mieć rację w odpowiednim momencie

Jeżeli zapytać się jak spowalniająca gospodarka może wpłynąć na zachowanie giełdy jedna osoba odpowie, że wzrośnie bo będą obniżki stóp procentowych, druga odpowie, że będą spadki bo spadną zyski a jeszcze inna odpowie, że wzrośnie bo po obniżkach stóp procentowych będzie lepsza dynamika PKB. I wszystkie będą miały rację. I wszystkie mogą stracić na giełdzie.

Dlaczego? Wystarczy zobaczyć na zachowanie indeksu giełdowego w 2012 i 2013 roku:



Oraz dynamikę polskiego PKB w latach 2012 i 2013:



Osoba numer 1 miała rację, że obniżki stóp procentowych spowodują hossę bo wtedy rynek właśnie pod to grał. Nie było to spowodowane poprawą dynamiki PKB, bo akurat wtedy, czyli w drugim półroczu 2012 roku dane makro były coraz gorsze z miesiąca na miesiąc.

Osoba numer 2 miała rację na przełomie 2012/2013 roku oraz w pierwszych miesiącach 2013 roku bo akurat wtedy wychodziły najslabsze dane makro a inwestorzy obawiali się dalszego spowolnienia gospodarki a nawet recesji (dołek PKB był w pierwszym kwartale 2013 roku a dynamika PKB „zero plus”)

Z kolei osoba numer 3 miała rację, że obniżki stóp procentowych pomogą gospodarce, ale pod to trzeba było grać dopiero od wiosny i w drugiej połowie 2013 roku.

Tak więc widać, że każda osoba miała rację ale nie to było kluczowe. Kluczowe było mieć rację w odpowiednim momencie. W przeciwnym wypadku można było mieć rację i stracić pieniądze lub ich nie zarobić.

Drugim takim przykładem, że trzeba mieć rację, ale to co kluczowe, rację w odpowiednim momencie, jest przewidywanie wielkiego kryzysu finansowego jaki rzeczywiście miał miejsce od 2008 roku. Problem w tym, że osoby, które to przewidywały, mówiły o tym już w 2000 roku. Miały rację ale co do czasu pomyliły się „tylko” osiem lat... A to szmat czasu.

Poleganie na opiniach innych to nie jest najlepszy pomysł

Przez ostatnie kilkanaście lat widziałem i czytałem wiele różnych opinii na temat tego co stanie się z gospodarką, giełdą czy poszczególnymi spółkami giełdowymi. W zdecydowanej większości przypadków, to co się później wydarzyło nie miało nic wspólnego z tymi opiniami i analizami.

Na przykład jak zaczynałem przygodę z giełdą w 2000 roku, słyszałem wiele razy opinie, jak beznadziejną gospodarką jest i będzie gospodarka niemiecka. Ukuto nawet nazwę dla Niemiec „chory człowiek Europy”. Z perspektywy czasu Niemcy są teraz liderem gospodarczym Europy.

Drugi przykład to bardzo pesymistyczne postrzeganie spółki giełdowej KGHM. W latach 2000/2001/2002 można było kupić jedną akcję za kilkanaście złotych i to przy mnożniku cena/zysk niskie kilka razy. Od tego czasu, tylko na samych dywidendach, można było zarobić kilkaset procent kwoty wyjściowej. Tylko wtedy wszyscy mówili, że KGHM to beznadziejna spółka.

Dlaczego tak się dzieje? Myślę, że jest kilka powodów.

Pierwszy z nich jest taki, że procesy zachodzące w gospodarce czy na giełdzie są bardzo skomplikowane. Trzeba być naprawdę dobrym w stawianiu tez na ten temat aby z perspektywy czasu można było powiedzieć, że te prognozy się sprawdzają.

Po drugie ludzie mają tendencje do zachowania stadnego. Wynika to zarówno z psychologii tłumu ale i ze strachu przed wyjściem przed szereg. Bo jeżeli chociaż raz ktoś się pomyli, może to spowodować publiczne ośmieszenie. Dlatego zazwyczaj wszystkie prognozy są do siebie podobne. Jeżeli nawet okażą się błędne, każdy może powiedzieć „inni też się pomylili”. W efekcie nie ma za to specjalnej kary.

Jeżeli jednak ktoś podejmie ryzyko innej prognozy niż pozostali i pomyli się, może na przykład przysłać to wyrzuceniem z pracy. Bo łatwo wskazać wtedy winnego i jego pomyłkę.

Po trzecie ludzie obecni w różnych mediach są tam ponieważ taka jest ich praca. Praca polega na pokazywaniu się w mediach. To ważna uwaga, ponieważ nie napisałem, że ich praca polega na sprawdzalności ich analiz, ale na promocji teje osoby, firmy w której pracują czy tez produktów, które ta osoba sprzedaje.

Przy takim postawieniu sprawy lepiej zrozumiemy, że liczy się, żeby jak najwięcej osób i jak najczęściej słyszało o danej osobie, a nie sprawdzalność tego co mówi. Sprawdzalność nie ma tutaj najmniejszego znaczenia.

Po czwarte zanim jakaś informacja dotrze do Ciebie, po drodze zapewne słyszało o niej już wiele osób. Dlatego możesz być „gaszącym światło”. Dotyczy to szczególnie inwestowania w konkretne spółki na giełdzie.

Po piąte nigdy nie wiesz, czy ktoś nie ma złych intencji mówiąc to co mówi. Na przykład w internecie jest masa naganiaczy na konkretne spółki. Jaką masz gwarancję, że ta osoba najpierw sama nie kupiła tej spółki a następnie namawia innych do zakupu aby wywindować jej kurs? Czy na tym zarobisz? Nie wiadomo, ale na pewno zarobi tamta osoba, która kupiła akcje znacznie niżej.

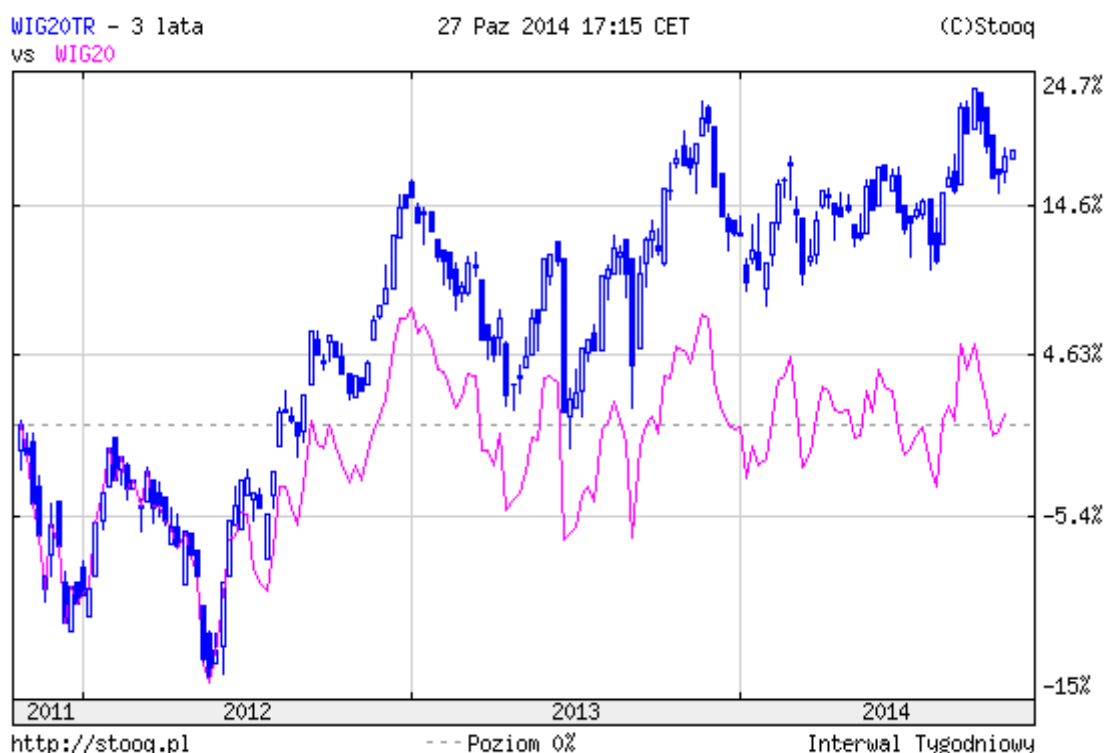
Dlatego podstawowy wniosek jest taki: Licz tylko na siebie i własną wiedzę. Zanim coś zrobisz zastanów się czy nie opierasz swoich decyzji na opiniach innych.

Jak ocenić swoje lub cudze wyniki inwestycyjne?

Jest to kolejny obszar na który warto zwrócić uwagę, szczególnie, że można tutaj dokonać sporych manipulacji bo wyniki zależą od wielkości spółek w które inwestujemy nasze pieniądze.

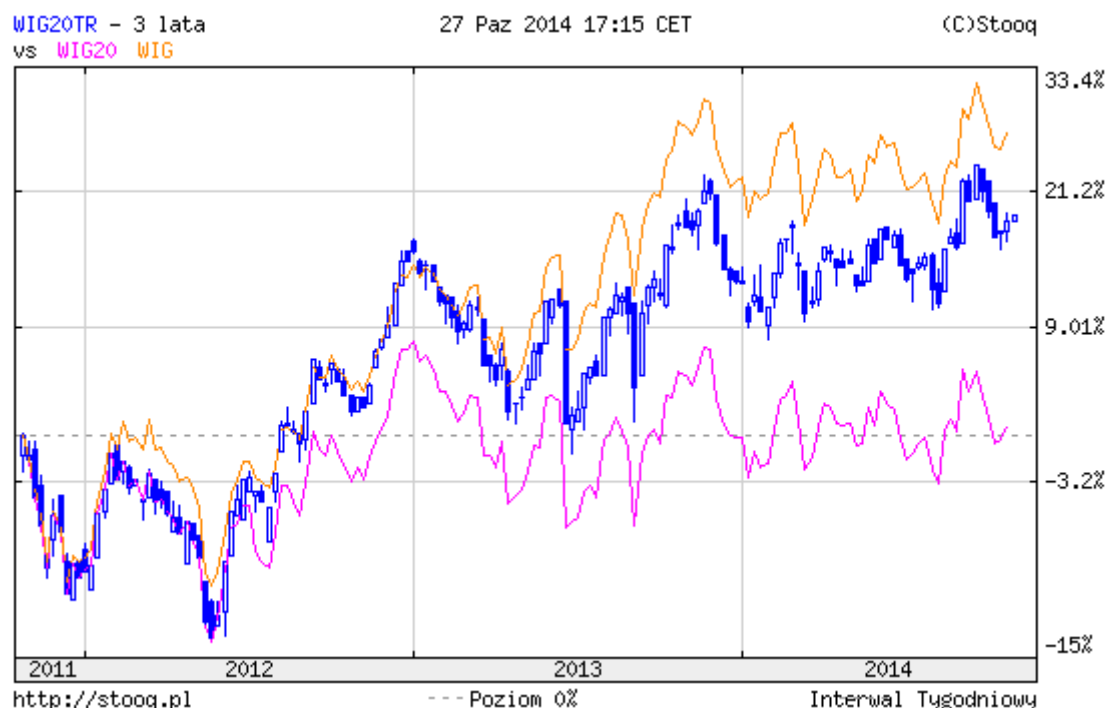
Jeżeli inwestujemy w spółki z **WIG20** czyli największe dwadzieścia spółek na polskiej giełdzie, benchmarkiem, czyli punktem odniesienia do oceny wyników inwestycyjnych powinien być **WIG20 Total Return** który jest indeksem dochodowym. Indeks ten uwzględnia między innymi dochód z inwestowania w akcje w postaci otrzymanych dywidend, czego nie uwzględnia indeks WIG20, który jest indeksem cenowym. Na przestrzeni kilku lat może to być całkiem spora różnica.

Jak widzimy poniżej, na przestrzeni zaledwie trzech lat, stopa zwrotu z inwestowania w spółki z WIG20 z uwzględnieniem dywidend wyniosła około 20%. Nie zobaczymy jednak takiej stopy zwrotu w przypadku indeksu WIG20, którego stopa zwrotu w tym czasie wyniosła około zero procent:



Z kolei jeżeli inwestujemy głównie w duże spółki oraz w niewielkim stopniu w mniejsze spółki, odpowiednim indeksem do oceny wyników inwestycyjnych jest indeks WIG.

Indeks WIG jest, podobnie jak indeks WIG20 Total Return, indeksem dochodowym, czyli uwzględnia między innymi dywidendy. Jak widzimy poniżej, stopa zwrotu z indeksu WIG jest zdecydowanie wyższa niż z WIG20 i WIG20 Total Return. W ostatnich trzech latach wyniosła prawie trzydzieści procent:



Dlatego napisałem powyżej, że jest to indeks dla inwestowania głównie w duże spółki? Ponieważ w indeksie WIG duże spółki mają bardzo duży udział. Dla przykładu, tylko pierwszych dziesięć spółek stanowi około 55% składu indeksu:

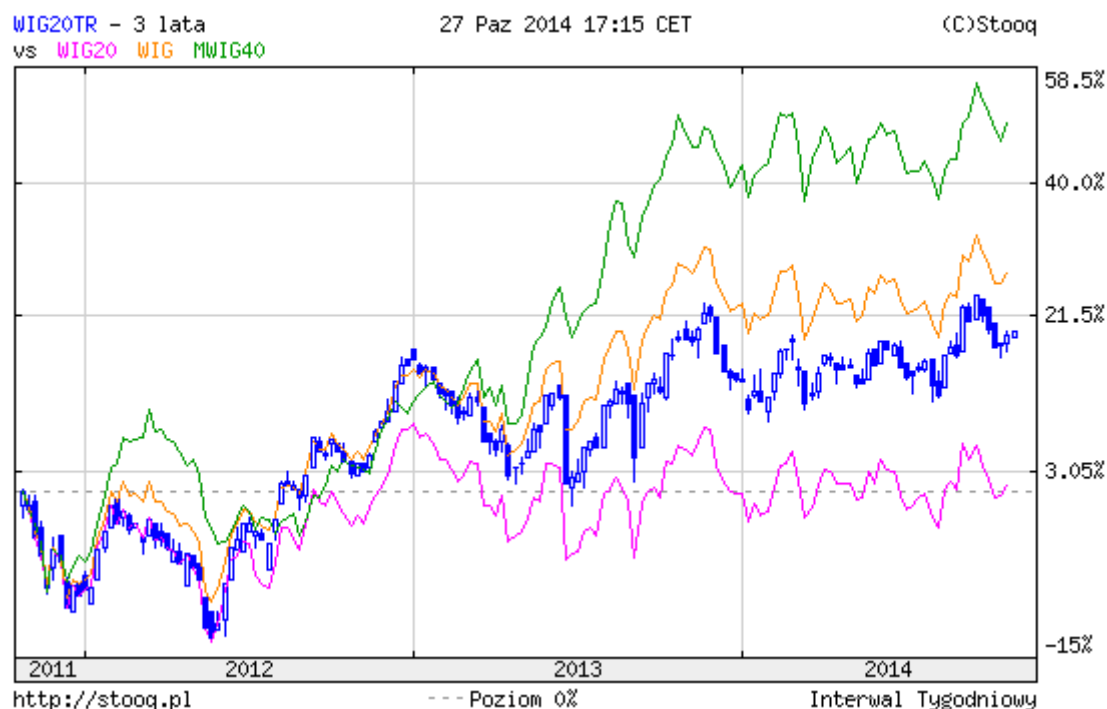
stan na 27 października 2014

| Lp | Instrument | Kod ISIN | Pakiet | Wartość rynkowa pakietu (PLN) | Udział w portfelu (%) |
|----|------------|--------------|---------------|-------------------------------------|-----------------------------|
| 1 | PZU | PLPZU0000011 | 55,967,000 | 27,625,311,200 | 9.427 |
| 2 | PKOBP | PLPKO0000016 | 739,488,000 | 27,361,056,000 | 9.337 |
| 3 | PEKAO | PLPEKAO00016 | 122,558,000 | 21,521,184,800 | 7.344 |
| 4 | PGE | PLPGER000010 | 778,079,000 | 17,273,353,800 | 5.894 |
| 5 | KGHM | PLKGHM000017 | 136,410,000 | 17,228,583,000 | 5.879 |
| 6 | PKNORLEN | PLPKN0000018 | 309,998,000 | 12,908,316,720 | 4.405 |
| 7 | LPP | PLLPP0000011 | 1,279,000 | 12,444,670,000 | 4.247 |
| 8 | BZWBK | PLBZ00000044 | 26,546,000 | 9,987,932,500 | 3.408 |
| 9 | PGNIG | PLPGNIG00014 | 1,628,259,000 | 7,994,751,690 | 2.728 |
| 10 | ORANGEPL | PLTLKPL00017 | 647,357,000 | 6,648,356,390 | 2.269 |

Pozostałe 45% składu indeksu stanowią... pozostałe kilkaset mniejszych spółek notowanych na GPW.

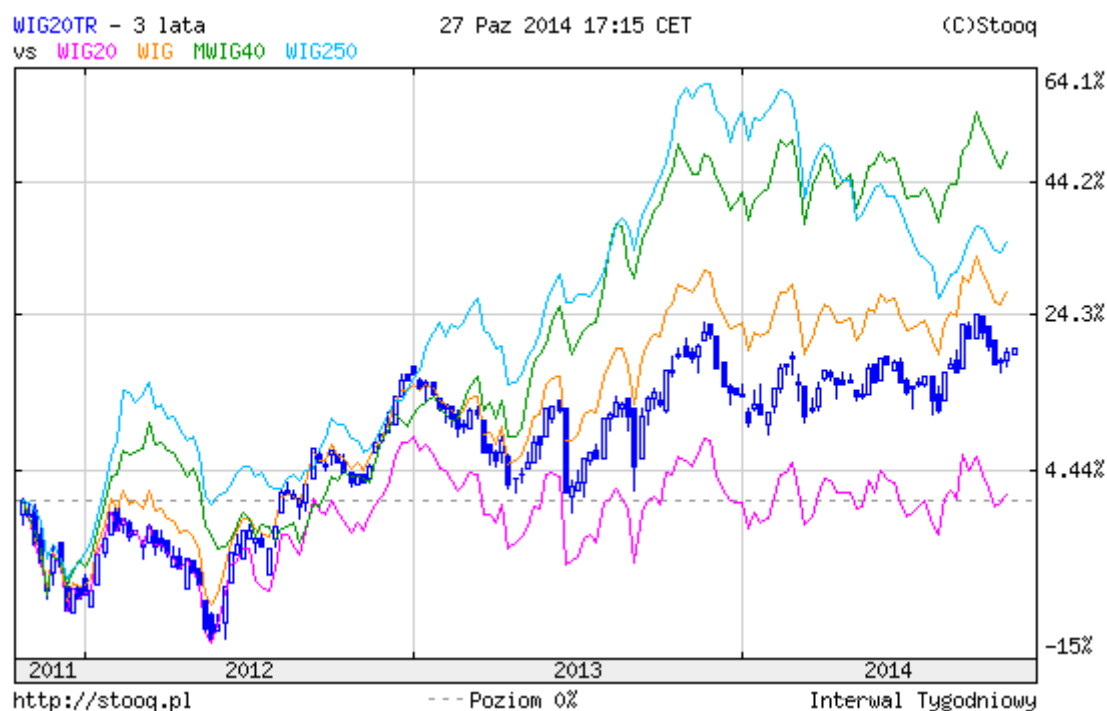
Jeżeli natomiast inwestujemy w mniejsze spółki, powinniśmy porównywać wyniki inwestycyjne do indeksu średnich spółek MWIG40.

I tutaj uwaga: ten indeks jest też tylko indeksem cenowym, więc jeżeli dodatkowo uwzględnić dywidendy, stopa zwrotu z inwestycji w ten indeks powinna być dodatkowo wyższa o stopę dywidendy (czyli kilka procent w skali jednego roku):



Jak widzimy powyżej, trzyletnia stopa zwrotu dla indeksu MWIG40 jest prawie dwa razy wyższa niż z indeksu WIG oraz prawie trzy razy wyższa niż z indeksu WIG20 Total Return.

Z kolei jeżeli inwestujemy w najmniejsze spółki, których kapitalizacja nie przekracza 100 mln EURO, odpowiednim indeksem jest indeks WIG250:



Dla przykładu: trzyletnia stopa zwrotu z tego indeksu wynosi obecnie około trzydzieści procent i jest powyżej stopy zwrotu z indeksu WIG.

Jak widać z powyższego opisu indeksów i ich wykresów, prawidłowo oceniając wyniki inwestycyjne, warto zwrócić uwagę w jakiej wielkości spółki dokonywane są inwestycje:

Pod koniec 2013 roku stopa zwrotu z najmniejszych spółek wyniosła ponad 60%. Jeżeli na przykład jakiś fundusz inwestował w małe spółki i chwalił się stopą zwrotu w wysokości 30% to tak naprawdę była to połowa stopy zwrotu z inwestycji w te małe spółki czyli bardzo słaby wynik. Jednak w materiałach reklamowych mógł na przykład umieścić informację, że stopa zwrotu jest wyższa o kilka procent od stopy zwrotu indeksu WIG. **Trzeba zwracać uwagę na takie manipulacje.**

Gry giełdowe i wirtualne portfele inwestorów

Kolejnym obszarem na który warto zwrócić uwagę to inwestowanie „na niby” na przykład biorąc udział w grach giełdowych czy prowadząc wirtualny portfel inwestycyjny.

Oceniając wyniki inwestycyjne wynikające z powyższych form „inwestowania na sucho” warto zwrócić uwagę na dwa bardzo ważne aspekty:

Papierowe zyski to jedno a realne dokonywanie transakcji to całkiem inna sprawa.

Oczywiście musimy płacić prowizję przy każdej transakcji. Nie to jednak jest najważniejsze. Kupując lub sprzedając prawdziwe akcje, szczególnie mniejszych spółek, musimy płacić za płynność. Innymi słowy kupno lub sprzedaż akcji może być zrealizowana po bardzo mało korzystnych cenach wobec tych które widzimy w arkuszu z notowaniami.

Dla przykładu poniżej na zielono zaznaczyłem po ile możemy kupić lub sprzedać akcje Forte:

| << FORTE (Warsaw SE: FTE) Ticker Rank: 169 (+5) | |
|---|--------------------------------|
| Kurs 56.00 zł | Data 2014-10-27 17:00:00 |
| Zmiana -0.38 (-0.67%) | Max/min 56.38 55.03 |
| Zmiana 1r +23.88 (+74.32%) | Max/min 1r 59.91 31.30 |
| Otwarcie 55.61 | Poprz. kurs 56.38 |
| Bid 55.51x89 | Ask 56.00x203 |
| Wolumen 31.9k | Obrót 1.77m |

Po pierwsze, już na samym początku tracimy jeden punkt procentowy, ponieważ możemy kupić akcje po 56 zł ale sprzedać te same akcje możemy już tylko po 55,51 zł czyli jeden procent niżej. Razem z prowizją tracimy już więc prawie dwa procent zainwestowanej kwoty.

Mało tego, jak widzimy powyżej gdybyśmy kupili 203 akcje (za około 10 tys. zł), tylko 89 akcji możemy sprzedać po 55,51 zł a resztę akcji musielibyśmy sprzedać już na niższych poziomach cenowych. **W efekcie wejście i wyjście z danej spółki, szczególnie przy wyższych wartościowo kwotach i mniejszych spółkach, może nas kosztować kilka czy kilkanaście procent inwestowanej kwoty.**

Ponadto do tego dochodzą emocje.

„Na sucho” emocji nie ma bo nie inwestujemy własnych, prawdziwych pieniędzy. Wszystko się zmienia jak wchodzimy do gry z prawdziwymi pieniędzmi. Jesteśmy wtedy pod wpływem trzech, bardzo ważnych emocji: chciwości, nadziei i strachu.

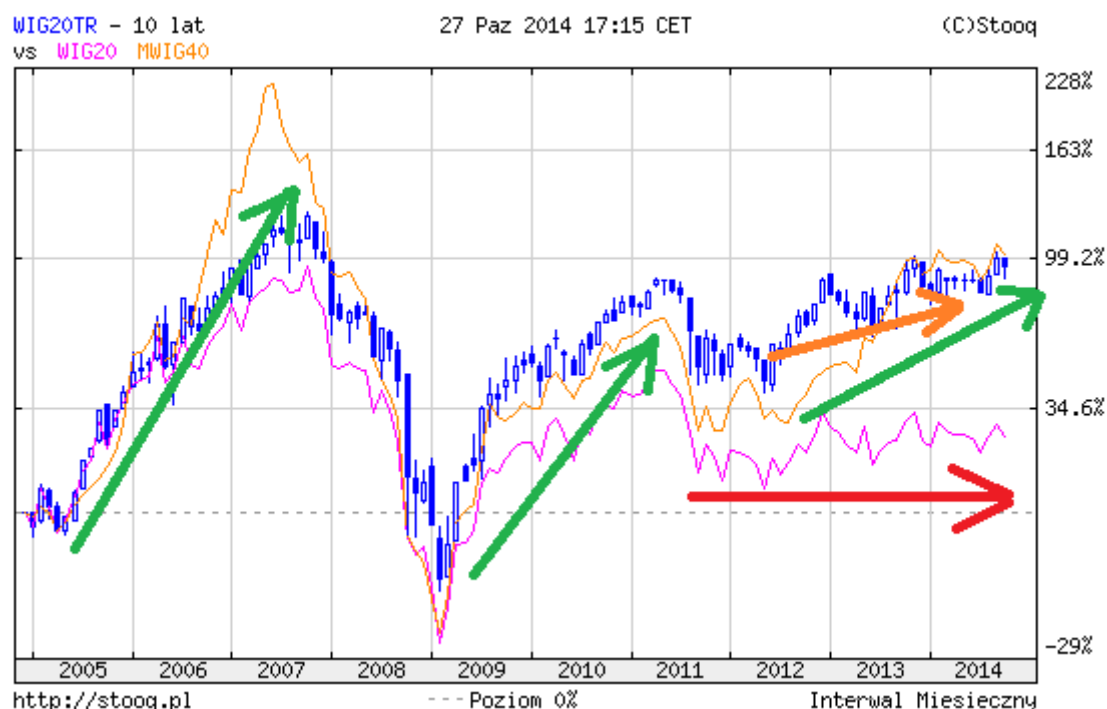
Biorąc pod uwagę powyższe spostrzeżenia nie jest trudno zrozumieć dlaczego wirtualne inwestowanie może często przynosić zyski a postawienie na stół prawdziwych pieniędzy kończy się stratami.

Historia się powtarza ale za każdym razem trochę inaczej

Z jednej strony wiele zależności, które miały miejsce historycznie, występuje też w przyszłości ale jednocześnie procesy te nie zachodzą dokładnie tak samo.

Na przykład historycznie obniżki stóp procentowych powodowały hossę, która była bardzo dobrze widoczna na każdym indeksie giełdowym. Z czasem jednak, w miarę jak na polskiej giełdzie pojawiały się nowe spółki i było reprezentowanych coraz więcej sektorów, a dodatkowo spółki skarbu państwa zaczęły wypłacać duże dywidendy, indeksy zaczęły się rozjeżdżać.

W efekcie w ostatnich kilku latach trudno dostrzec hossę na indeksie WIG20 (trochę lepiej jest na WIG 20 Total Return) a dopiero indeks MWIG40 oddaje prawdziwy przebieg ostatniej hossy:



Inwestorzy mają krótką pamięć

Inwestorzy na giełdzie, czy też ekonomiści analizujący gospodarkę, zazwyczaj dobrze pamiętają to co wydarzyło się w ostatnich kilku miesiącach a w najlepszym wypadku w ciągu ostatnich kilku lat. Mało kto zadaje sobie trud analizy tego co było dziesięć, dwadzieścia czy pięćdziesiąt lat temu. A to może być bardzo ważne bo historia uczy nas, że wszystko jest możliwe.

Przecież jeszcze całkiem niedawno w Polsce był komunizm (25 lat temu), mieliśmy szoki naftowe i odejście od standardu złota (40 lat temu) czy ludzkość widziała straszną II wojnę światową (70 lat temu). Ale nie trzeba aż tak daleko szukać. Przecież jeszcze niedawno nie było internetu, nie mówiąc już o spółkach giełdowych które potrafią na tym zarabiać.

Wiele procesów zachodzi bardzo powoli. Tak wolno, że ich praktycznie nie zauważamy. A procesy te mogą mieć ogromny wpływ na świat dookoła nas. Jak na przykład ostatni kryzys finansowy.

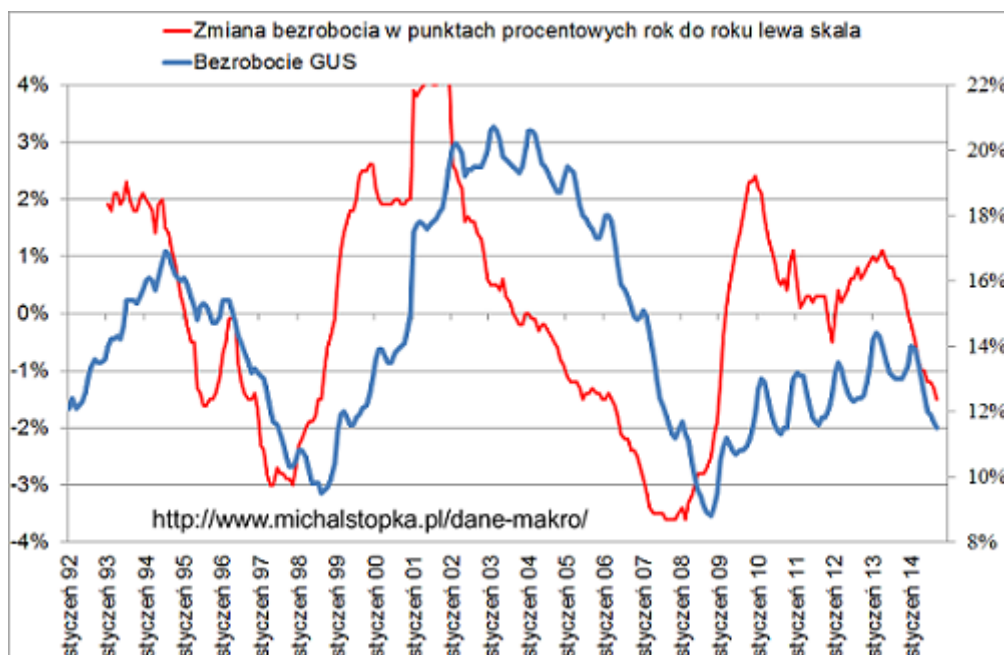
To co nam się wydaje to jedno a to co naprawdę się wydarzy to inna sprawa

Jeżeli przenieśliśmy się do 2008 roku, zaraz przed upadkiem Lehman Brothers, mało komu przyszłoby wtedy do głowy, że indeksy giełdowe mogą się tak gwałtownie załamać a gospodarka popaść w bardzo poważne problemy.

Z kolei po bankructwie Grecji w 2011 roku wiele osób spodziewało się katastrofy większej niż w 2008 roku. Nic takiego jednak nie miało miejsca:



Na podobnej zasadzie można wspomnieć o bardzo gwałtownym spadku bezrobocia w 2014 roku i to po okresie kilku lat jego dynamicznego wzrostu:



Ten mocny spadek bezrobocia w 2014 roku jak i jego wcześniejszy, kilkuletni wzrost był do przewidzenia dzięki odkrytemu cyklowi dziesięcioletniemu: [Bezrobocie w Polsce spadnie do 5% w 2018 roku!? Cykl dziesięcioletni na rynku pracy w praktyce.](#)

Niemniej jednak to wszystko pokazuje, że trzeba bardzo uważać przy naszych analizach i prognozach co może się wydarzyć w przyszłości. Z jednej strony wiele rzeczy można przewidzieć wykorzystując naszą wiedzę i doświadczenie. Z drugiej trzeba pamiętać, że każdego dnia może wydarzyć się coś co nas zaskoczy, coś czego się nie spodziewaliśmy.

Połączenie tych dwóch powyższych rzeczy sprawia, że inwestowanie i analizowanie gospodarki jest takie ciekawe. Tutaj nie ma równych i równiejszych. Jest tylko jeden sędzia kto ma rację: rynek. I przyszłe wydarzenia dotyczące giełdy i gospodarki.