

INWESTUJ LONGTERM

ALBERT ROKICKI



Warszawa 2012 Copyrights by Albert Rokicki

SPIS TREŚCI:

PRZEDMOWA.....	1
WSTĘP.....	3
I PRZYGOTOWANIE FIZYCZNE.....	5
II PRZYGOTOWANIE PSYCHICZNE.....	9
III MOJE ZASADY INWESTOWANIA.....	20
IV WSKAŹNIKI FUNDAMENTALNE.....	27
V ANALIZA RAPORTÓW FINANSOWYCH.....	38
VI Case Study – Mostostal Zabrze 2006-2007, Prochem 2007, KGHM 2007, Lotos 2009.....	41
PODSUMOWANIE.....	47

PRZEDMOWA

Motto: „Być zwyciężonym i nie ulec to zwycięstwo, zwyciężyć i spocząć na laurach to porażka”

Józef Piłsudski

Kiedy zaczynałem moją przygodę z inwestowaniem nie miałem praktycznie żadnego przygotowania poza tym czego mogłem się nauczyć podczas niecałych 4 lat studiów na wydziale ekonomii. Miałem szczęście mieć za wykładowcę między innymi Pana prof. dr hab. Mieczysława Puławskiego, który uczestniczył w budowaniu naszego rynku finansowego tuż po przemianach ustrojowych. Był zaangażowany między innymi bezpośrednio w tworzeniu naszej Giełdy Papierów Wartościowych, zasiadając później w jej radzie nadzorczej, jak i później w radach kilku spółek giełdowych, między innymi w PGNIG. To on przypomniał mi o mojej młodzieńczej fascynacji giełdą. Kiedy powstawała w 1991 roku, miałem zaledwie 14 lat ale już wtedy pouczyłem moją Panią od historii w podstawówce że słaby Złoty jest korzystny dla naszych eksporterów i zwiększa konkurencyjność polskiej gospodarki. Moja Mama kupowała wtedy codziennie nieistniejący już dziennik „Sztandar młodych”, w którym na przedostatniej stronie dziennikarze zaczęli prowadzić „Grę giełdową”. Zacząłem wtedy jako 14 a później 15-latek aktywnie kupować i sprzedawać akcje w tej pierwszej lub jednej z pierwszych wirtualnej grze giełdowej. Tak złożyłem moje pierwsze w życiu zlecenie maklerskie i stałem się przez moment wirtualnym posiadaczem przedsiębiorstwa. Krosno, Tonsil, Exbud – tych spółek już na naszej giełdzie nie ma, ale gdzieś w mojej głowie wciąż są one obecne mocno w pamięci, ze względu na to że to były pierwsze akcje na jakich grałem w tej mojej nastoletniej przygodzie. Potem w liceum porzuciłem tą dziwną jak na nastolatka pasję ze względu na to że wygrał sport. Koszykówka pojawiła się w Polsce za sprawą pierwszych transmisji amerykańskiej ligi NBA. Pamiętam do dziś pierwsze pojedynki „Magica” Johnsona z Michaeliem Jordanem i zdobycie pierwszego mistrzostwa przez Chicago Bulls w 1991 roku. Można śmiało powiedzieć że koszykówka NBA wygrała z giełdą i przez długi moment moim marzeniem było stanie się pierwszym polskim zawodnikiem w tej najlepszej lidze świata. Okazuje się, że to marzenie dzieliłem z wieloma moimi rówieśnikami, którzy po latach przyznają się do tego w rozmowach i wspomnieniach. Móc robić to co się kocha i jeszcze zarabiać gigantyczne pieniądze? Któż o tym nie marzył? W liceum wręcz kochałem grę w kosza i byłem skłonny dla tej czynności poświęcić praktycznie wszystko. Nic więc dziwnego że giełda zeszła na plan dalszy i stopniowo została przeze mnie całkowicie wykasowana ze świadomości. Nie śledziłem jej, nie miałem

pojęcia o tym czy w danym okresie panuje hossa czy bess. Nie zdawałem sobie sprawy że z roku na rok przybywa po kilkanaście nowych spółek i że ta początkowa grupka 5 spółek rozrasta się na największy rynek w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. Moja pasja powróciła dopiero na IV roku studiów, kiedy to pod wpływem wyżej wymienionego profesora Puławskiego oraz kolegi z roku, który aktywnie grał na giełdzie, postanowiłem otworzyć mój własny, prawdziwy rachunek maklerski. Z pewnych względów niektóre wydarzenia pamiętamy do końca życia bardzo dobrze i możemy je sobie w każdej chwili odtworzyć w pamięci. Ja potrafię tak uczynić z moim wspomnieniem otwierania własnego rachunku. Kilkudziesięcio-minutowa rozmowa z maklerem, typowanie pierwszych spółek, jak wyglądał Pan makler, że miał okulary, to w co byłem wtedy ubrany, jaka była pogoda na zewnątrz, dosłownie wszystko jest wyryte w mojej głowie i widzę to dosyć wyraźnie.

Na początku 2000 roku postanowiłem zaryzykować i zainwestowałem moje praktycznie całe oszczędności studenckie w akcje Elektrimu i Budimexu. Wybrałem wtedy największy polski konglomerat oraz największą polską spółkę budowlaną. Niestety po pewnym czasie Budimex zaczął mnie rozczarowywać zachowaniem swojego kursu, a coraz więcej pozytywnych wiadomości pojawiało się odnośnie drugiej mojej spółki czyli Elektrimu. Postanowiłem bez większego namysłu sprzedać wszystkie akcje budowlanego giganta i zainwestować całość środków w największą na tamte czasy polską firmę – Elektrim. Pamiętam jak dziś, że cena akcji była wtedy w okolicach 53 zł i za tyle mniej więcej zakupiłem swoje udziały. Przez kolejne miesiące obserwowałem stały, praktycznie nieprzerwany żadną korektę spadek ceny swoich akcji. Nie byłem w stanie nic zrobić i ciągle powtarzałem sobie iż jest już tak tanio, że zaraz nastąpi oczekiwane od dawna odbicie. W końcu był to przecież największy polski konglomerat, mający bardzo wartościowy majątek, posiadający w grupie wiele spółek, przez co działalność firmy była bardzo zdwersyfikowana. Niestety kurs akcji w przeciągu około 2 lat spadł z 53 zł do jedynie symbolicznej „złotówki”. Ten spektakularny spadek o 98% był jak się później okazało najlepszą lekcją jaką mogłem dostać od rynku. Dowiedziałem się jak bezwzględny jest środowiskiem jest giełda akcji i jak wiele jeszcze muszę się uczyć i zdobywać doświadczenia żeby na nim w ogóle przetrwać, nie myśląc nawet o zarabianiu. Wiele osób w takim właśnie momencie się załamuje i wycofuje z giełdy mówiąc sobie że „to nie jest dla mnie”. Ja postąpiłem niestety wtedy podobnie. Wyleciałem do Stanów Zjednoczonych zaraz po obronie pracy magisterskiej w czerwcu 2001 roku i zaprzestałem jakiegokolwiek śledzenia rynku akcji na grubo ponad 3 lata. Podczas mojego pierwszego podejścia do rynku akcji popełniłem cały szereg szkolnych błędów, które większość początkujących inwestorów popełnia. Po pierwsze kupiłem za cały kapitał akcje tylko jednej spółki. O ile teraz z akcji Budimexu miałbym ok. 200% zysku pomimo dwóch bess po drodze, to Elektrim zbankrutował i został wycofany z giełdy. Gdybym zatem dokonał nawet tej minimalnej dywersyfikacji portfela i pozostawił moje 50% kapitału w Budimexie, to dziś byłbym na 50% plusie, nawet zakładając że na Elektrimie straciłbym wszystko, choć tak nie było. Po drugie nie ustawiłem zlecenia *Stop Loss*, które mogłoby automatycznie przynajmniej na chwilę wyrzucić mnie z rynku i miałbym moment na chłodną ocenę mojej inwestycji. Ciągłe się łudząc i czekając na odbicie popełniłem typowy błąd amatora, który pozwala małej stracie zamienić się w utratę prawie całego kapitału. Trzeci błąd jak popełniłem to zainwestowanie pieniędzy w akcje konglomeratu czyli przedsiębiorstwa złożonego z wielu różnych firm, często prowadzących zupełnie inną działalność gospodarczą. Taki jak ja to nazywam „obrośnięty tłuszczem organizm” najczęściej staje się z czasem niemożliwy do sprawnego i efektywnego zarządzania oraz stwarza wielkie ryzyko przeinwestowania środków. Od czasu lekcji z Elektrimem staram się unikać konglomeratów jak diabeł święconej wody, mało tego, unikam firm z brakiem jasno określonej podstawowej działalności. Ostatnim i chyba największym błędem było odpuszczenie giełdy i zaprzestanie obserwowania notowań i podejmowania dalszych transakcji. W USA udało mi się zarobić o wiele większy kapitał i gdybym wtedy czyli w latach 2002-2003 ulokował go nawet w mój przeceniony Elektrim to miałbym szansę na pomnożenie go nawet o ponad 1000%. Spółka Elektrim wzrosła bowiem w dość szybkim czasie z 1 zł na 10 zł a później była notowana nawet po 14 zł. Ja wycofałem się z niej po cenie ok. 12 zł ale wciąż żałuję, że

mając kapitał nie zainwestowałem gdy była skrajnie wyprzedzana, dając mi okazję na odrobienie strat a nawet zarobienie naprawdę dużych pieniędzy. Z tych wszystkich błędów jakie popełniłem najbardziej żałuję właśnie tego ostatniego.



Marszałek Józef Piłsudski (1867-1935)

WSTĘP

Zaczynając pisać tego pierwszego, mojego autorskiego *e-booka* zastanawiałem się co tak naprawdę chcę w nim przekazać. Doszedłem do wniosku, że po pierwsze chciałem uświadomić jak złowrogim i bezwzględny środowiskiem jest giełda papierów wartościowych. Uważam że, ze wszystkich działalności ludzkich zarabianie na giełdzie jest najtrudniejsze. O wiele łatwiej jest moim zdaniem, piąć się po kolejnych szczebelkach kariery w dużej korporacji, czy nawet kraść lub prowadzić działalność przestępczą. Kiedyś powiedziałem komuś że ryzyko gry na giełdzie można porównać jedynie do handlu narkotykami lub bronią, na co ten ktoś sparował bardzo celnie „ale tam przynajmniej są wielkie pieniądze”. Autor tych słów miał 100% racji, bo w działalności przestępczej podejmując ryzyko utraty wolności uzyskuje się duże pieniądze w bardzo krótkim czasie, natomiast na giełdzie można grać całymi dniami, uczyć się i poświęcać się temu zajęciu niemalże całkowicie i nic z tego nie mieć. Ta smutna prawda wykańcza psychicznie wielu graczy, którzy próbują swoich sił w zawodowym inwestowaniu. Podobno jedynie 30% inwestorów zarabia na akcjach nawet podczas największych hoss. Na kontraktach terminowych statystyka ta jest jeszcze gorsza bo zarabia wedle różnych szacunków od 5 do 10% graczy. Na rynku walutowym Forex zarabia jeszcze mniej bo ok. 5% graczy co jest już niemalże w granicach błędu statystycznego. Dlaczego tak się dzieje? Powodów jest wiele ale według mnie kluczowym jest ten iż inwestowanie to jest po prostu

najtrudniejszy biznes pod słońcem. Według statystyk jakie pamiętam na 10 otwieranych biznesów tylko 1 jest w stanie przetrwać dłużej niż 2-3 lata. Reszta albo jest szybko zawieszana, bankrutuje lub przestaje istnieć bo właściciel stwierdza że lepiej jednak pracować na nudnym ale pewnym etacie. Zatem jedynie 10% biznesów się udaje. Teraz przełożmy to na giełdę, gdzie podczas hossy zarabia ok. 30% wszystkich graczy. Wynik całkiem niezły w porównaniu z realnymi biznesami ale niestety statystyki nie obejmują okresów bessy, podczas których traci ok. 90% graczy. Wracamy zatem do punktu wyjścia, że giełda nie odbiega w zasadzie od statystyk biznesowych i tylko 10% graczy w ogóle zarabia. Samo zarabianie to oczywiście jeszcze nie stanowi samo w sobie sukcesu, gdyż zysk ten musi wystarczyć w długim terminie na pokonanie inflacji po opłaceniu podatku Belki. Dodatkowo moim zdaniem, zysk roczny powinien przekraczać o 5% najlepszą możliwą lokatę bankową na rynku tak aby zrekompensować stres i ryzyko związane z podjęciem inwestycji w akcje. W chwili obecnej najlepsza lokata wynosi 7% w skali rocznej, więc nasz zysk z akcji powinien wynieść minimum 13%, tak aby nasze ryzyko było zrekompensowane. Znam wielu ludzi, którzy wpłacili pieniądze do funduszy akcyjnych lub kupili akcje i okazało się że zupełnie nie przewidzieli jak wielki stres się z tym wiąże. Obserwowali codziennie notowania akcji, myśleli o swoich inwestycjach praktycznie cały dzień, a gdy przychodziła noc nie mogli zasnąć. Czy to jest tego warte? Czy warto poświęcać swój czas, swoje życie rodzinne i często zdrowie psychiczne, a nawet fizyczne, celem zarobienia jedynie 5% więcej niż na bezpiecznej lokacie? Myślę że takie pytanie powinien sobie zadać każdy początkujący inwestor, marzący o staniu się swoim osobistym rentierem, inwestującym na giełdzie i czerpiącym z niej dochody. Tylko 10% ludzi zarabia na giełdzie w długim terminie – reszta przegrywa i w większości staje się tzw. „dawcami kapitału” dla tych nielicznych zarabiających. Nawet jeśli inwestor załapie się na hossę, to musi mieć szczęście być w grupie 30% ludzi, którzy faktycznie zarabiają. Inaczej będzie kupował na górkach i sprzedawał na dołkach nawet w czasach gdy indeks WIG20 rośnie 30% rocznie. Czego zatem najbardziej się wystrzegać na giełdzie? Oczywiście strat. Słynny inwestor Warren Buffett mówi że na giełdzie najważniejsze są trzy zasady „po pierwsze nie trać pieniędzy, po drugie nie trać pieniędzy, po trzecie – pamiętaj o zasadzie numer jeden”. Na giełdzie zatem trzeba skupić się przede wszystkim na ochronie kapitału. Wiadomo że każdy nastolatek zapisując się na zajęcia piłki nożnej czy każdego innego sportu zespołowego marzy o karierze napastnika, króla strzelców jak Ronaldo czy Messi. Niestety brutalna prawda jest taka że takimi wirtuozami zostają ludzie ponadprzeciętni, jacy trafiają się raz na kilkadziesiąt milionów. To już nawet nie jeden procent i być może nawet nie promil ludzi którym się udaje. Można porównać to nawet śmiało do wygranej w totolotka – ktoś się co pewien czas trafi kto wygra kilka milionów ale reszta traci na cotygodniowych zakupach kuponów. Mało kto jednak na początkowym etapie uprawiania sportu chce być bramkarzem czy obrońcą, chociaż szansa na udaną karierę jest tutaj nieporównywalnie większa. Wystarczy spojrzeć na naszych bramkarzy, którzy są wręcz polskim towarem eksportowym – Jerzy Dudek, Artur Boruc, Łukasz Fabiański, Wojciech Szczęsny to są piłkarze z absolutnej pierwszej klasy światowej, reprezentujący kiedyś lub obecnie czołowe kluby w Europie. Oni wybrali tą wyszydzaną i wyśmiewaną w dzieciństwie pozycję bramkarza i ten wybór sowicie się im odplacił. Zarabiają miliony Euro nie tylko z pracy ale również z reklam, gdyż stali się, przynajmniej w Polsce bardziej rozpoznawalni niż nawet najlepsi polscy napastnicy. Warto zatem iść drogą bramkarza w piłce nożnej – mniejsza konkurencja, zdecydowanie łatwiej się wybić, zawdzięczając sukces ciężkiej pracy a nie samemu unikatowemu talentowi. To samo może dotyczyć również obrońców, którzy są bardzo poszukiwani i nieraz równie dobrze opłacani co napastnicy, a jednak młodzi zawodnicy niechętnie garną się do gry na tej pozycji, woląc strzelać bramki i być sławnymi jak Ronaldo. Ja osobiście odkryłem u siebie talent do obrony w koszykówce dopiero kilka lat temu, kiedy moje umiejętności strzeleckie i motoryczne znacznie się pogorszyły z wiekiem. Okazało się że podczas gdy w początkowych latach gry w kosza skupiałem się na zdobywaniu jak największej liczby punktów w meczu, bardzo mało czasu i energii poświęcałem szlifowaniu umiejętności obronnych, które o dziwo okazały się moimi największymi atutami. Teraz nawet grając przeciwko o wiele młodszemu, szybszemu i skoczniejszemu zawodnikowi zazwyczaj jestem

ich koszmarem. Tak polubiłem grę obronną że zaczęła ona sprawiać mi większą satysfakcję niż atak. Uwielbiam przewidywać zamiary przeciwnika, wyprzedzać go w zajmowaniu pozycji na boisku jaką on ma zamiar zająć i przechwytywać piłkę ku jego zdziwieniu. Dopiero po latach odkryłem tego niemalże „świętego Graala” gier zespołowych że wygrywa się nie atakiem a obroną. Nie bez powodu w najlepszej koszykarskiej lidze świata NBA, mówi się że „atakiem wygrywa się mecze, obroną wygrywa się mistrzostwa”. Tak samo jest na giełdzie gdzie ciągle ryzykując można w krótkim czasie zarobić niewyobrażalne pieniądze ale aby zostać prawdziwym mistrzem, czyli członkiem elitarnego klubu 10% zarabiających na giełdzie, trzeba cały czas myśleć o obronie. Nieustanne podejmowanie ryzyka może nam się oczywiście bardzo opłacić ale jeśli nie będziemy stale myśleć o ochronie kapitału, to nasz zysk może bardzo szybko drastycznie stopnieć i zamienić się w dotkliwą stratę.



Wojciech Szczęsny – bramkarz Arsenalu Londyn i reprezentacji Polski

I PRZYGOTOWANIE FIZYCZNE

Motto: „W zdrowym ciele zdrowy duch”

Przez lata moich inwestorskich doświadczeń zawsze bardzo dziwiło mnie zupełne pomijanie w literaturze znaczenia naszego zdrowia oraz generalnie kondycji fizycznej w kontekście inwestowania. Według mnie inwestowanie to jest sport ekstremalny nie tylko dla naszego mózgu, ale i całego ciała. Siedząc kilka a czasami nawet kilkanaście godzin przed ekranem komputera, jesteśmy praktycznie non stop w stanie podwyższonego napięcia nerwowego, a nasz mózg pracuje na bardzo wysokich obrotach. Oczywiście nie jest tak zawsze i nie dotyczy to wszystkich inwestorów. Ja osobiście staram się unikać ciągłego śledzenia notowań i staram się to robić jak najrzadziej i ograniczać się do sprawdzenia sytuacji rano i po południu. Nawet jednak takie mega spokojne podejście do inwestowania nie uchroni nas przed stresem związanym z zawarciem nieudanej transakcji czy obawami wynikającymi z jakiejś niespodziewanej informacji po zakończeniu sesji. Niewielu ludzi zdaje sobie sprawę iż hormon wydzielany podczas oddziaływania stresu – Kortyzol jest bardzo szkodliwy i wpływa bardzo niekorzystnie na naszą postawę zarówno fizyczną jak i psychiczną. Hormon ten zwany jest dlatego „hormonem stresu”, gdyż podwyższa stężenie glukozy we krwi, oraz zaburza gospodarkę tłuszczową w organizmie. Poprzez wywoływanie stałej gotowości do obrony przed jakimś zagrożeniem, powoduje że nasz organizm nie pracuje prawidłowo, a my jesteśmy ciągle nerwowi i wyczuleni na nawet najmniejszy bodziec zewnętrzny. Drugim hormonem, który teoretycznie ma za zadanie nam pomagać w sytuacji zagrożenia jest adrenalina. Co ciekawe pomimo iż umysłowo człowiek przeszedł ogromną ewolucję, to same reakcje na stres nie uległy praktycznie żadnej zmianie od kilkudziesięciu tysięcy lat. Dokładnie tak jak człowiek pierwotny reagował na zauważonego drapieżnika gwałtownym wydzielaniem się adrenaliny i kortyzolu, tak współcześni inwestorzy reagują na nagłe, gwałtowne spadki ich akcji na giełdzie. Reakcja jest identyczna z tą drobną różnicą że człowiek Epoki Kamienia łupanego wykorzystał ten nagły zastrzyk przydatnych hormonów do natychmiastowej i

błyskawicznej ucieczki, a my współcześni ludzie trzymamy ich zapas w naszych organizmach i pozostajemy w bezruchu przy naszych komputerach. Zachodzi wielki paradoks i niejako oszustwo naszego ciała, bowiem pomimo ewidentnego zagrożenia zewnętrznego na które reaguje nasz mózg, nie uciekamy i fizycznie pozostajemy w tym samym miejscu. Jest to zatem reakcja przeprowadzana przez nasz mózg grubo na wyrost. Ostateczność jaką jest wydzielanie hormonów, które przecież śmiało można porównać ze sterydami anabolicznymi jest podawana pomimo tego że naszemu życiu nic fizycznie nie zagraża. Należy zatem jak najbardziej niwelować tę patologiczną sytuację, a na to jest jeden najlepszy sposób a mianowicie częste ćwiczenia fizyczne. Podczas uprawiania sportu spalamy bowiem cały nadmiar adrenaliny i kortyzolu, którego normalnie nie bylibyśmy w stanie się pozbyć. Gdyby nie ruch i wysiłek fizyczny, całymi dniami chodzilibyśmy naszprycowani przez nas samych szkodliwymi hormonami i zachowywalibyśmy się cały czas tak jakby coś nam zagrażało. Zalecam w związku z tym uprawianie sportu przynajmniej dwa razy w tygodniu, a jeśli ktoś naprawdę nie ma czasu to przynajmniej raz w tygodniu. Gwarantuje każdemu że takie zmobilizowanie się i udanie się na basen, fitness, aerobik czy siłownię zwraca się w 100%. Nie tylko pozbywamy się toksyn ale czujemy się odprężeni, wypoczęci, mamy o wiele lepszy humor i zapał do dalszej, intensywniej pracy. Polecam najbardziej sporty indywidualne takie jak basen, siłownia, bieganie gdyż unikamy wtedy całkowicie jakichkolwiek sporów z innymi zawodnikami oraz nie przejmujemy się o wynik meczu, co może być wbrew pozorom dodatkowym i niepotrzebnym stresem. Po przegranym meczu w piłkę nożną czy koszykówkę zamiast być odprężonym psychicznie, niepotrzebnie przejmujemy się i obwiniamy za popełnione na boisku błędy. W sportach indywidualnych, kiedy z nikim nie konkurujemy unikamy tego, a jedynym przeciwnikiem jesteśmy dla siebie my sami. Dobrze zatem iść na basen i wyznaczyć sobie jakiś nowy cel – np. przeptnięcie 31 długości basenu zamiast 30 jakie zrobiliśmy poprzednio. Takie ciągłe podnoszenie sobie poprzeczki sprawia że po wysiłku fizycznym mamy poczucie dobrze wykonanego zadania i niejako pokonania samego siebie. To jest bardzo ważne w kształtowaniu psychiki inwestora. Inwestycje giełdowe to przecież nic innego jak pokonywanie samego siebie – swoich słabości, lęków, chciwości, pokus itd. Kiedy pokonamy nasze ograniczenia fizyczne to o wiele łatwiej będzie naszemu mózgowi kontrolować również nasze słabości psychiczne podczas aktywnego inwestowania. Dochodzi nam zatem kolejny istotny czynnik jakim jest ćwiczenie swojej siły woli. Oprócz pozbywania się toksyn i negatywnych emocji, to właśnie kształtowanie swojej odporności psychicznej i zdeterminowania jest najbardziej ważną korzyścią wynikającą z regularnego uprawiania sportu. Im bardziej zmusimy nasz organizm do dodatkowego wysiłku i pokonamy własne bariery tolerancji na ból, tym później łatwiej będzie nam oszukać nam własny mózg i przykładowo będziemy w stanie dłużej utrzymać zyskowną pozycję, tak aby zyski urosły nam do zakładanego maksimum. Ja zauważyłem po sobie że zawsze gdy zmobilizuje się i udam na basen i przeptnę o jedną długość basenu więcej to później inwestowanie następnego dnia i nawet przez kilka kolejnych jest dla mnie o wiele łatwiejsze psychicznie. Wciąż mam bowiem w organizmie hormony szczęścia – endorfiny, które wydzielają się podczas wysiłku fizycznego i mają również właściwości znieczulające ból. Jest to zatem kolejny czynnik dzięki któremu nasz mózg będzie odporniejszy na wszelkiego rodzaju bodźce zewnętrzne. Im więcej zatem będziemy poświęcali uwagi naszemu ciału, tym bardziej odporna będzie nasza psychika. Nie bez przyczyny powstało przecież i utrwaliło się powiedzenie że „w zdrowym ciele zdrowy duch”. Często przed wyjściem na trening miałem trudności ze zmobilizowaniem siebie ale proszę mi uwierzyć – za każdym razem byłem bardzo zadowolony że jednak poszedłem i zmusiłem się do wysiłku. To się po prostu bardzo opłaca i w dodatku bardzo mało kosztuje. Godzina basenu przynajmniej u mnie kosztuje zaledwie 8 zł – jeśli weźmie się do tego saunę i łaźnię parową to cena wzrasta do 14 zł, a czym to jest w porównaniu do korzyści jakie płyną z uprawiania sportu?



Kiedy nie uprawiam sportu nie tylko mam gorszy nastrój, większe rozterki ale i częściej choruję. Jak wiadomo człowiek chory nie jest w stanie podejmować dobrych decyzji. Ja osobiście staram się nie podejmować żadnych ruchów na giełdzie kiedy jestem chory, a jedyną rozsądną jest wycofanie się ze wszystkich pozycji co do których mam jakiegokolwiek wątpliwości. Stratna pozycja lub co gorsza pogłębiająca się strata może jeszcze bardziej zaszkodzić naszemu zdrowiu i sprawić iż z niewinnego przeziębienia dostaniemy gorączki i wpadniemy w pewnego rodzaju psychosomatyczną gripę. Doświadczałem tego stanu na początkowym etapie mojej inwestorskiej kariery, nie zdając sobie sprawy że choroba jaką fizycznie przeżywam była w większości urojonym tworem mojego mózgu, wytworzonym w celu samousprawiedliwienia swojej niemocy. To dlatego właśnie ludzie stają się hipochondrykami, gdyż ich mózgi szukają dla nich usprawiedliwienia dla ich niemocy czy porażek. Jak zapytamy Polaka jak się czuje to najczęściej odpowie że go coś boli, jest w złym humorze lub że na coś choruje lub nie czuje się najlepiej. Jak zapytamy się tak samo w USA to każdy Amerykanin choćby umierał to odpowie „*I’m fine thank you*” (czuje się dobrze dzięki), co ma swoją genezę w innej kulturze i innym sposobie wychowywania społeczeństwa. W USA wychowuje się ludzi tak aby nie mieli nigdy usprawiedliwień i obarczali za swoje błędy tylko i wyłącznie samego siebie. Trochę zszedłem tutaj na boczny temat bo rozdział jest poświęcony naszemu przygotowaniu fizycznemu więc powrócę może do meritum. Przez lata inwestowania stwierdziłem że tak samo jak ważne jest nasze przygotowanie psychiczne i nazwijmy to naukowe (wiedza), tak ważne jest również nasze przygotowanie fizyczne. Nasz organizm bowiem wymusza na nas pewne ograniczenia spowodowane wyżej wspomnianą chorobą, złą kondycją, skażeniem alkoholem, nikotyną, zbyt dużą dawką kofeiny, narkotykami, brakiem snu czy zwykłym stresem. Aby cały czas zachować tą najlepszą formę fizyczną należy moim zdaniem przestrzegać następujących zasad:

- 1) **Nie pić alkoholu na co dzień** (można oczywiście napić się okolicznościowo w weekend)
- 2) **Nie palić papierosów** (jeśli ulegasz nałogowi to jak będziesz w stanie utrzymać długo pozycję?)
- 3) **Nie zażywać nigdy narkotyków** (tu nie ma rozgraniczenia na dni tygodnia czy weekendy)
- 4) **Nie pić zbyt dużo kawy** (starać się nie przekraczać jednej filiżanki dziennie)
- 5) **Dobrze się wysypiać** (to jest niezwykle ważne w poprawnej regeneracji naszego organizmu).

- 6) **Uprawiać sport** (aby pozbyć się niepotrzebnych toksyn i wzmacniać organizm).
- 7) **Nie grać podczas ciężkiej choroby** (choroba wpływa na nasze odczuwanie świata również psychicznie a ewentualne straty mogą wpłynąć negatywnie na nasze zdrowie)

Zdaje sobie sprawę z tego, że powyższe warunki mogą wydawać się bardzo rygorystyczne i wręcz porównywalne z tymi jakich przestrzegają mnisi tybetańscy, ale proszę mi uwierzyć że to działa. Im czystsze jest nasze ciało, im jest ono w lepszej kondycji tym lepiej funkcjonuje też nasz mózg i łatwiej nam jest sobie radzić z sytuacjami stresowymi. Jeśli zachorujemy to należy unikać podejmowania kluczowych decyzji i generalnie odciąć się od stresowych sytuacji bo będąc cały czas na rynku możemy jeszcze bardziej tą chorobę pogłębić. Często gdy sprawy nie idą po naszej myśli choroba powoduje jeszcze większą bezsilność i poczucie bezradności, dlatego jeśli złapie nas ostra grypa, będziemy mieli podwyższoną temperaturę, będzie bolała nas głowa, to należy zrobić sobie przerwę w aktywnym inwestowaniu lub wstrzymać się z kluczowymi decyzjami. Nawet bowiem jeśli jest się zdrowym lepiej wstrzymać się jeden czy dwa dłużej z podjęciem decyzji niż potem żałować. To jest jedna z moich zasad na giełdzie że „lepiej stracić okazję niż pieniądze” i jeśli się pomylimy to proszę mi uwierzyć że strata jeszcze bardziej pogłębi naszą chorobę.



Na koniec chciałem zwrócić uwagę na przeprowadzanie regularnych badań lekarskich bowiem inwestycje na giełdzie wymagają naprawdę wzorowego stanu zdrowotnego organizmu. Przed zdecydowaniem się na czynne inwestowanie należy wykonać następujące badania i skonsultować je z lekarzem:

- 1) **EKG**
- 2) **Morfologia krwi (cukier, cholesterol itd.)**
- 3) **Ciśnienie krwi**

Jeśli któreś z powyższych badań nie wyjdzie zbyt dobrze należy poważnie rozważyć rezygnację z aktywnego inwestowania, gdyż zajęcie to wiąże się z bardzo dużym stresem, który jeszcze bardziej pogłębi nasze schorzenia i być może doprowadzi do stałej utraty zdrowia. Znam osobiście jednego osobnika, który

wylądował na ostrym dyżurze z zawałem serca po spadku akcji Banku Śląskiego i pomimo tego że miał licencję maklerską, to zrezygnował z dalszej pracy w zawodzie i inwestowania w ogóle. Osoba ta do dzisiaj nie chce nawet słyszeć o giełdzie. Warto zatem odpowiednio wcześniej bardzo dogłębnie się przebadać tak aby ewentualny szok związany ze stratą nie odbił się negatywnie na i tak podupadłym zdrowiu.

II PRZYGOTOWNIE PSYCHICZNE

Motto: „Strach jest największym przyjacielem inwestora”

Po przygotowaniu fizycznym czas na wyjątkowo istotne zagadnienie jakim jest nasza psychika. W grze na giełdzie jest ona bardziej istotna niż wypracowane przez lata strategie i systemy. Co z tego bowiem że mamy perfekcyjny system i zasady jak nasz umysł ciągle się wtrąca i powoduje że w nie wątpimy? Podstawową zasadą na giełdzie jest nie uleganie własnym emocjom. W jednej z książek o giełdzie czytałem że jedną z zasad pewnego gracza było iż zawsze miał zasłonięte w swoim gabinecie zasłony, tak aby zmieniająca się pogoda nie miała wpływu na jego nastrój. Wiadomo bowiem że gdy jasno świeci słońce świat wydaje nam się nieco piękniejszy i jesteśmy momentalnie bardziej skłonni do podjęcia ryzyka. Gdy pada deszcz i jest ponuro i ciemno, to mamy większą skłonność do pesymizmu i szybciej podejmujemy pochopne decyzje o wycofaniu się z rynku. Powiem szczerze że ja stosowałem zawsze tą zasadę gdyż zwyczajnie lubię mieć zawsze zasłonięte maksymalnie rolety w oknach w moim pokoju, tak aby zachować przede wszystkim pełną dyskrecję, nie mając na uwadze rzecz jasna wpływów pogodowych. Z jednym mogę się jednak po latach zgodzić – pory roku i generalnie pogoda ma dość duży wpływ na podejmowane przez ludzi decyzje. Nie jest tajemnicą że giełda najbardziej rośnie wczesną wiosną, mając swoje apogeum w maju, stąd słynne powiedzenie „*sell in may and go away*” czyli „sprzedaj w maju i wyjedź”. Wiosna jest najbardziej optymistyczną porą roku - kiedy wszystko budzi się do życia to i ludzie w naturalny sposób bardziej pozytywnie postrzegają rzeczywistość i dotychczas postrzegane jako wielkie problemy stają się małymi problemami, a nagle pojawiają się w naszych głowach ich rozwiązania. W lato w skutek wysokich temperatur człowiek staje się leniwy i mniej agresywny w swoich działaniach. Bardziej skupia swoją uwagę na wypoczynku i czerpania radości z życia (w tym prokreacji) niż zarabianiu pieniędzy. Dlatego od lat obserwujemy najniższe obroty właśnie w lipcu i sierpniu kiedy to inwestorzy spędzają więcej czasu na plaży niż w biurach czy przy laptopach. Jesień jest najgorszym okresem dla akcji historycznie rzecz ujmując bo i czemu tu się dziwić? Dni stają się coraz krótsze, na dworze robi się z każdym dniem coraz zimniej, a dodatkowo najczęściej szaleją wirusy i częściej wtedy chorujemy. Potem jeszcze dochodzi święto zmarłych, które jak wiadomo do najprzyjemniejszych dla naszej mentalności nie należy. Przesilenie następuje przed Bożym Narodzeniem, kiedy to odczuwamy swoistą mini euforię świąteczną przed i po spotkaniu z najbliższymi. Nasze morale się odbudowuje, by potem doznać szczytu dobrego nastawienia w Sylwestra podczas zabawy noworocznej. W nowy rok zazwyczaj wchodzimy z nowymi postanowieniami i z wielkim optymizmem, że kolejny rok będzie lepszy od poprzedniego. Dlatego bardzo często mamy do czynienia na giełdzie z tzw. „efektem stycznia”. Coraz dłuższe dni i coraz większa dawka słońca powoduje iż ludzie są coraz bardziej skłonni do ponoszenia ryzyka. Nawet w okresie największych bess to wczesna wiosna daje nadzieję na polepszenie sytuacji i najczęściej rajdy na rynku niedźwiedzia mają miejsce właśnie pod koniec zimy i wczesną wiosną, osiągając kulminację w maju. Powyższe rozważania mają na celu uświadomić że pory roku, długość dnia oraz częstotliwość nasłonecznienia mają niebagatelny wpływ na naszą psychikę. Nie bez powodu zatem ten inwestor o którym wcześniej wspomniałem miał zawsze zasłonięte zasłony w oknach, tak jak ja rolety w moich.

Na naszą psychikę mają wpływ nawet określone dni tygodnia. Poniedziałek jest oczywiście najgorszy bo po dwóch dniach przerwy wracamy do pracy i często nasze problemy zawodowe męczą nas przez cały

weekend. Jeśli by można to zmierzyć, to myślę że największy skumulowany stres i napięcie na naszej planecie jest oczywiście w zależności od stref czasowych, pomiędzy godzinami 8 a 10 rano właśnie w poniedziałek. Największą zatem głupotą jest w związku z tym dokonywanie kluczowych decyzji właśnie z samego rana pierwszego dnia tygodnia. Owszem jeśli my chcemy wpłynąć na kogoś decyzję i niejako złapać kogoś z zaskoczenia, to można to zrobić o tej porze. Przykładowo taką strategię mają firmy windykacyjne łapiące swoich dłużników jeszcze przed pierwszą kawą w poniedziałek, tak aby po ich wizycie lub nawet telefonie delikwent był cały rozdygotany. Również kiedy rynek idzie w górę ludzie w poniedziałek często postępują w zbytnio emocjonalnie, rzucając się na akcje pod wpływem jakiejś informacji która pojawiła się w weekend lub kupują w obawie że pociąg który ruszył w poprzednim tygodniu im odjedzie. Często ludzie pytają mnie dlaczego zazwyczaj nie podejmuję decyzji w poniedziałek. Otóż właśnie z powodów jakie wymieniłem powyżej. Oczywiście jeśli widzę noże po -20% na akcjach to mogę skorzystać na zbyt emocjonalnej poniedziałkowej reakcji i spekulacyjnie zakupić akcje danej spółki, ale generalnie zawsze wstrzymuje się z podejmowaniem jakichkolwiek decyzji na początku tygodnia. W drugą stronę patrząc, jeśli zdarzy się jakiś nieracjonalny wystrzał +20% na spółce którą i tak planowałem sprzedać to korzystam z okazji i dokonuję transakcji sprzedaży. Nigdy jednak nie kupię ani nie sprzedam spółki w poniedziałek jeśli okoliczności nie są jakieś nadzwyczajne, to znaczy nie zyskuje ani nie spada bardzo znacząco. Wtorek jest dniem uspokojenia, aczkolwiek bardzo często mamy jeszcze do czynienia z przeniesieniem efektu poniedziałku. Jeśli w poniedziałek inwestorzy stymulowani emocjonalnymi bodźcami sprzedawali, to z reguły negatywny sentyment przenosi się jeszcze na wtorek, a przynajmniej na wczesną fazę drugiego dnia handlu. W środę rynek już zaczyna być racjonalny, bo efekty emocjonalne po weekendzie całkowicie zanikają i najczęściej zawodowcy ustalają właściwy kierunek w jakim podążać będzie rynek. Z moich wieloletnich doświadczeń wynika, że jeśli pierwsze dni tygodnia były spadkowe, to od środy następuje uspokojenie i przynajmniej próba odreagowania, a często wzrosty całkowicie negujące spadki z początku tygodnia. Analogicznie jest też ze wzrostami w poniedziałek i wtorek, które najczęściej (ok. 7 na 10 przypadków) są negowane w kolejne dni i cały tydzień kończy się na minusie. Taką niepisaną zasadą hossy jest to iż w poniedziałek i wtorek realizują zyski amatorzy a odbierają od nich zawodowcy, którzy od środy windują ceny akcji by ewentualnie dokonać dystrybucji w piątek i tak cały cykl kręci się od nowa. Z kolei podczas bessy, pierwsze dni tygodnia to wzrosty powodowane jakąś nadzieją po weekendzie (być może pod wpływem jakiejś nieoczekiwanej i niby-pozytywnej wiadomości) natomiast od środy zawodowcy zaczynają zajmować pozycje spadkowe *short* i sprzedawać akcje ku przerażeniu reszty graczy, w panice oddających swoje akcje po każdej cenie. Czwartek to według mnie najważniejszy dzień w tygodniu. Zazwyczaj są podawane ważne dane, z cotygodniowym odczytem z rynku bezrobocia (*initial claims*) na czele. Również sprzedaż detaliczna i wiele innych kluczowych danych jest podawana tego dnia. Gracze często wykorzystują ten dzień na dokonanie decyzji inwestycyjnych i należą do nich gracze zarządzający tym największym kapitałem czyli Ci którzy kierują się przede wszystkim danymi makro i wskaźnikami fundamentalnymi. Piątek również jest ważny ale uważam że zajmuje jednak 2 albo nawet 3 (po środzie) miejsce w rankingu najważniejszych dni tygodnia. Wielu graczy pozbywa się swoich akcji przed weekendem zwyczajnie pragnąc mieć święty spokój przez dwa dni wypoczynku. Handel ma z reguły mniejsze obroty gdyż wielu graczy robi sobie długie weekendy, biorąc wolne właśnie w piątek (rzadziej bierze się wolny poniedziałek żeby mieć dłuższy weekend). W piątek są jednak bardzo ważne (najważniejsze) dane makro. W pierwszy piątek każdego miesiąca podawane są dane z amerykańskiego rynku pracy, natomiast raz na kwartał podawane są dane o wzroście PKB w USA. Uwaga całego inwestorskiego świata jest wtedy skierowana podczas tych piątków na USA dokładnie o godzinie 8 30 czasu wschodniego w USA, czyli o 14 30 czasu polskiego z wyjątkiem okresu przejściowego pomiędzy zmianami czasu w Polsce i USA, kiedy jest to o godzinę wcześniej.

Poszczególne dni tygodnia w kolejności pod względem ich znaczenia i rangi (opracowanie własne):

Dzień:	Znaczenie:	Na co zwrócić uwagę?
1. Czwartek	Zawodowcy podejmują kluczowe decyzje na podstawie danych makro	Dane <i>initial claims</i> , sprzedaż detaliczna, ISM
2. Środa	Decydujący dzień tygodnia. Zawodowcy ustalają kierunek	W zależności w którą stronę idzie rynek zajmować odpowiednio pozycję
3. Piątek	Wielu graczy zamyka pozycje przed weekendem	Comiesięczne dane o bezrobociu w USA, oraz raz na kwartał o wzroście PKB
4. Poniedziałek	Amatorzy podejmują emocjonalne decyzje po weekendzie	Odchylenia od normy w zachowaniu rynku
5. Wtorek	Sentyment z poniedziałku się przenosi, małe obroty	Można zajmować pozycję przeciwną do rynku

Pisałem już o porach roku i poszczególnych dniach tygodnia, więc pora już na psychologię poszczególnych godzin handlu. Zacznę może od godziny 8 00, kiedy to zawodowy inwestor powinien moim zdaniem najpóźniej zaczynać swój dzień. Po umyciu zębów, prysznicu, ogoleniu się (w przypadku mężczyzn) i zjedzeniu śniadania oraz ewentualnie wypiciu kawy, inwestor musi się stosownie ubrać, nawet jeśli pracuje w domu i nie będzie się z nikim spotykał. Jest to ważne z psychologicznego względu, poczucia że jednak idzie się do pracy. Znam jednego inwestora, który pomimo tego że pracował w domu i zawodowo utrzymywał się z gry na giełdzie, to codziennie ubierał garnitur i pracował „pod krawatem”. Jeśli nie będziemy się stosownie do naszej pracy ubierać, to wzbudzimy w sobie samym poczucie tolerancji na niedbalstwo i z czasem nasze inwestowanie z pracy przerodzi się w jakąś niczym nie usankcjonowaną zabawę. Pamiętajmy o tym że w zawodzie inwestora to my sami jesteśmy sobie szefem i to my musimy sobie samemu narzucać pewne rygory. Takim moim zdaniem obowiązkiem jest codzienne schludne ubieranie się może nie w przytoczony powyżej garnitur ale w ubrania jakich nie powstydzilibyśmy się w normalnej biurowej pracy. Oczywiście jeśli ktoś jednak preferuje dresy to rzecz jasna nie będzie to jakiś czynnik wpływający na same wyniki inwestycyjne ale z czasem spowoduje to o czym pisałem powyżej a mianowicie brak jakiegokolwiek szacunku do wykonywanej pracy i niemożność odróżnienia pracy od zabawy. Być może jestem pod tym względem zbyt rygorystyczny ale w tym *e-booku* dzielę się zwyczajnie moimi osobistymi zasadami i moją filozofią inwestowania. OK, zatem po ubraniu się w stosowny strój przychodzi godzina 8 30 i ruszają kontrakty terminowe na nasz WIG20. Mogą one wskazywać z dużym prawdopodobieństwem jak otworzy się nasz główny indeks. Inwestorzy bacznie obserwują też jak zachowują się kontrakty terminowe na amerykańskie indeksy oraz kontrakty na niemiecki DAX. Drugorzędną, aczkolwiek wciąż istotną rzeczą są wyniki sesji w Azji – szczególnie giełd w Tokio i Szanghaju. Mniej liczą się giełdy w Australii, Korei Południowej, Hong Kongu, Tajwanie, Singapurze i Indiach. O 9 00 rano rusza nasza giełda i praktycznie przez pierwszą godzinę nie warto podejmować jakiś znaczących ruchów strategicznych na kontraktach, bo dopiero po 10 rusza giełda w Londynie, a jak wiadomo większość obrotu generowanego przez zagranicznych graczy pochodzi właśnie ze stolicy Wielkiej Brytanii. Od 10 do 11 jest ustalany i wzmacniany właściwy kierunek w jakim podąża rynek dzięki włączeniu się właśnie angielskiego kapitału. Do 12 rynek może zachowywać się dość dziwnie bo do południa gracze

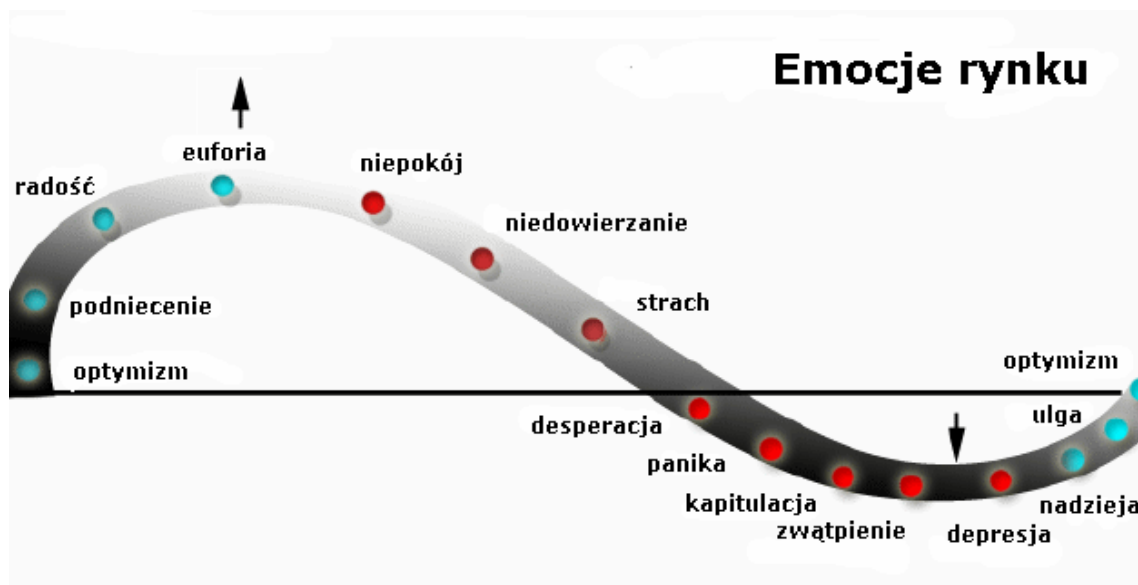
kontraktowi muszą zamknąć stratne pozycje tak aby nie musieli uzupełniać depozytów. Często jest tak że duzi gracze celowo wyciskają kontrakty w przeciwnym kierunku niż zamierzają pociągnąć rynek, tak aby zmusić amatorów do oddania kontraktów po lepszej cenie. Po 12 jest uspokojenie bo wtedy już praktycznie nic nie powstrzymuje dużych graczy przed obraniem właściwego kierunku i następuje długie i nudne oczekiwanie na ważne dane z USA, które pojawiają się zazwyczaj o 14 30 naszego czasu - akurat wtedy kiedy gracze londyńscy wrócą z lunchów aby rozruszać rynek. O 15 30 rusza USA i to jest tak naprawdę zawsze największy sprawdzian dla rynku. Jeśli rynek amerykański zacznie od spadków to praktycznie bez względu na to czy u nas były rewelacyjne dane makro czy nie, to skazani jesteśmy również na spadki. Ja często nazywam giełdę w Nowym Jorku „przewodnikiem stada”, bowiem wszyscy zawsze czekają na to co zrobią inwestorzy na największej giełdzie świata. Często bywa tak, że pod nieobecność Ameryki, kiedy ich giełda jest zamknięta z powodu święta, na naszym rynku odbywają się niekontrolowane harce. Podczas hossy następują nieracjonalne wzrosty natomiast podczas bessy - paniczne, niczym nieuzasadnione spadki pod wpływem jakiegoś byle pretekstu. Wiele ważnych danych jest podawanych o godzinie 16, między innymi produkcja przemysłowa, nastroje konsumentów, odczyty PMI i SMI, więc należy zwrócić uwagę jak rynek się zachowa w reakcji na nie. Danym makro i ich rozłożeniu na poszczególne dni i godziny poświęcę oddzielny rozdział. To pomiędzy godziną 16 a 17 handel przybiera na intensywności, w miarę jak zbliża się koniec notowań. Wtedy to do gry wchodzi przeważnie zawodowcy i zarządzający największym kapitałem. Cały dzień analizują rynek i czekają na potwierdzenie swoich założeń oraz rzecz jasna stale monitorują wydarzenia na giełdzie w Nowym Jorku. Do 2011 roku warszawska giełda działała jedynie do godziny 16 30, czyli tylko przez godzinę inwestorzy mieli możliwość obserwować i ewentualnie reagować na notowania za Oceanem. Bardzo często spowodowane tym były duże nierównowagi pomiędzy naszym zamknięciem a wynikiem giełdy na Wall Street, objawiające się sporymi lukami otwarcia (różnica pomiędzy ceną zamknięcia i otwarcia) dnia następnego. Gracze dopiero z samego rana reagowali na zaskakujące ich zamknięcie w USA i przeważnie były to reakcje bardzo emocjonalne i sporo przesadzone. Trzeba przyznać że po zmianie ram czasowych w jakich pracuje giełda w Warszawie, te fluktuacje się bardzo zmniejszyły i nasz rynek stał się o wiele bardziej przewidywalny. Dodatkowa godzina obserwacji tego w jakim kierunku podąży największa giełda świata sprawiła iż gracze przestali zachowywać się emocjonalnie oraz może przede wszystkim zachęciło inwestorów z USA do inwestycji u nas, gdyż dostali dodatkowe 60 minut na podjęcie decyzji w sam raz po wypiciu porannej kawy.

Od godziny 17 00 następuje czas podejmowania ostatecznych decyzji. Zawodowcy decydują się na ostatni w danym dniu ruch. *Day Traderzy* zamykają swoje zyskowe pozycje, łapacze noży kupują jeśli uważają że kurs danej spółki zbyt drastycznie spadł, dlatego zazwyczaj obroty na giełdzie rosną, powodując dużą płynność i zachęcając do ruchu dużych graczy. O 17 20 zaczyna się dogrywka i akcje można kupić jedynie składając zlecenie PKC lub za cenę wyższą lub równą *fixingowi*. Jeśli miałbym podsumować powyższe rozważania odnośnie poszczególnych godzin handlu to można powiedzieć że istotne są następujące pory dnia: od godz. 10 do 11 i potem od 14 30 do końca handlu. Wynika z tego iż tak naprawdę na giełdzie istotne są tylko 4 godziny handlu czyli mniej niż 50% całego czasu trwania sesji! Warto o tym pamiętać i nie spędzać zatem całego dnia wpatrując się nerwowo w ekran monitora reagując emocjonalnie na każdą najmniejszą zmianę kursu czy pojedynczy *tick*. Moim zdaniem do aktywnego inwestowania o ile nie gra się na kontraktach wystarczy poświęcić zatem do czystej obserwacji rynku góra dwie pierwsze godziny handlu i można zrobić sobie praktycznie przerwę aż do godziny 14 30, kiedy to często podawane są ważne dane w USA i *futures* na amerykańskie indeksy obierają właściwy kierunek.

Takie przerwy podczas dnia, kiedy można wyjść pojeździć na rowerze, pójść na spacer czy zrobić zakupy są zbawienne dla naszej psychiki. Często również mogą uchronić nas przed podjęciem jakiejś nieprzemysłanej błędnej decyzji podczas dnia, której potem pod koniec sesji będziemy żałowali bo rynek zmieni kierunek.

Dochodzimy teraz do kluczowego wniosku jaki nasuwa mi się po 12 latach samodzielnego inwestowania że psychika jest kluczowa. Moim zdaniem zdrowa, nieobarczona niepotrzebnym stresem czy rozterkami „głowa”, ma znaczenie przynajmniej tak duże jak nasze przygotowanie merytoryczne. Znanie są przypadki że całowici amatorzy, debiutanci notują przez bardzo długi czas ponadprzeciętne zyski, przewyższające o wiele te osiągnięte przez bardziej doświadczonych inwestorów. Dzieje się tak szczególnie podczas początkowych faz hossy oraz w jej końcowej fazie. Młodzi, nieskażeni żadną bessą nowicjusze po prostu ryzykują i po lekturze jednej czy dwóch książek o inwestowaniu długoterminowym, zwyczajnie trzymają akcje nie obawiając się zupełnie ich drastycznego spadku. To ich czysta i pozbawiona żadnego urazu psychika pozwala im utrzymać zyskowe pozycje i wyczekać ze spółką kilka miesięcy a nawet lat. Doświadczeni gracze mający jeszcze świeżo w pamięci bolesne lekcje z poprzednich bess nie są już tak odważni, mało tego, są można to określić „skażeni bessą” i wielu z nich już nigdy nie będzie w stanie inwestować długoterminowo. To jest trochę tak jak z tym, że najlepszymi narciarzami są małe dzieci czy najlepszymi kierowcami młode chłopaki, z jednego prostego względu – nie są jeszcze świadomi możliwości wypadku i konsekwencji z nim związanych. Pamiętam jak świetnym pięściarzem był nasz Andrzej Gołota dopóki nie dostał kilkunastu *knock-outujących* ciosów od mistrza świata Lennox Lewisa. Ten świetnie zapowiadający się bokser po upadku na deski w pierwszej rundzie bardzo ważnej walki o mistrzostwo już nigdy nie był taki jak wcześniej. Przedtem miał zapewne wielkie marzenia, widział już siebie w blasku fleszy podnoszącego pas mistrzowski, widział mega kasę z kontraktów reklamowych z Kelvinem Kleinem, który obiecał mu oficjalnie kampanię ale pod warunkiem uzyskania tytułu mistrza świata...To wszystko legło w gruzach w kilkadziesiąt sekund. Tak samo dzieje się często z nawet najlepszymi inwestorami którzy odnoszą wielkie sukcesy, do czasu kiedy nieoczekiwany krach nie tylko sprawia, że całość ich zysków topnieje ale i zamienia się w dużą stratę w szokująco szybkim czasie. Osobiście znam wiele osób, które osiągały bardzo dobre wyniki na giełdzie podczas hossy ale pierwsza bessa na jaką się natknęli odcisnęła w nich takie piętno, że nie byli w stanie się już podnieść. Wspomniany wcześniej Andrzej Gołota zdołał wrócić do boksu z różnym skutkiem ale jednak można powiedzieć, że się podniósł, natomiast oni już nie byli w stanie. Na słowo „giełda” do końca życia prawdopodobnie będą reagować alergicznie i nigdy nie ponowią próby inwestycji w akcje, które przyniosły im tak mocny ból. To wszystko zależy oczywiście tylko i wyłącznie od charakteru każdego człowieka z osobna i część ludzi zwyczajnie nie nadaje się do inwestowania na giełdzie, tak jak nie każdy nadaje się na pięściarza wagi ciężkiej czy kierowcę Formuły 1. **Warren Buffett często powtarza, że jeśli nie jesteś w stanie wyobrazić sobie i znieść psychicznie jak wartość Twoich inwestycji topnieje o połowę, to nie nadajesz się do inwestowania na giełdzie.**

Po tym krótkim wstępie chyba wiadomo już jak ważna w naszym inwestowaniu jest psychika. Warto teraz skupić się na kolejnym zagadnieniu a mianowicie, że na giełdzie panują głównie dwa niezwykle silne uczucia: chciwość i strach. Inwestor na giełdzie porusza się od chciwości do strachu. Zaczniemy może od etapu kiedy zazwyczaj młody, nieświadomy niczego inwestor rozpoczyna swoją przygodę z giełdą czyli w okolicach lub blisko „górkę”. Pojawia się po zakupie i początkowym wzroście kursu akcji uczucie „podniecenia”. Inwestor jest podekscytowany że mu się udało pomimo początkowego stresu i dochodzi do wniosku że inwestowanie nie jest wcale takie trudne. Zwiększa zaangażowanie w akcje i po kolejnej wyżce doznaje jeszcze silniejszego uczucia podniecenia i ogarnia go „radość”. Teraz już może z pełną odpowiedzialnością powiedzieć o sobie „skuteczny inwestor”. W wyobraźni gracza malują się już piękne obrazy dalszych kilkadziesiąt lub nawet kilkusetprocentowych wzrostów, pojawiają się marzenia o kupnie nowego samochodu, domu, jachtów itd. Kiedy po pojawieniu się takich wizualizacji akcje dalej drożeją i inwestorowi wydaje się że jego sen o potęgze się spełnia, następuje krańcowe uczucie szczęścia zwane potocznie „euforią”. Taką ekstazę po osiągnięciu wielkich zysków na giełdzie można jedynie porównać do miłości czy wręcz do przeżywania orgazmu. Taki inwestor nie jest już w stanie myśleć racjonalnie, uważa się za kogoś kim absolutnie nie jest. Uważa że cały zysk jaki uzyskał do tej pory to tylko i wyłącznie jego własna zasługa i że od teraz będzie już zawsze pomnażał swój kapitał.



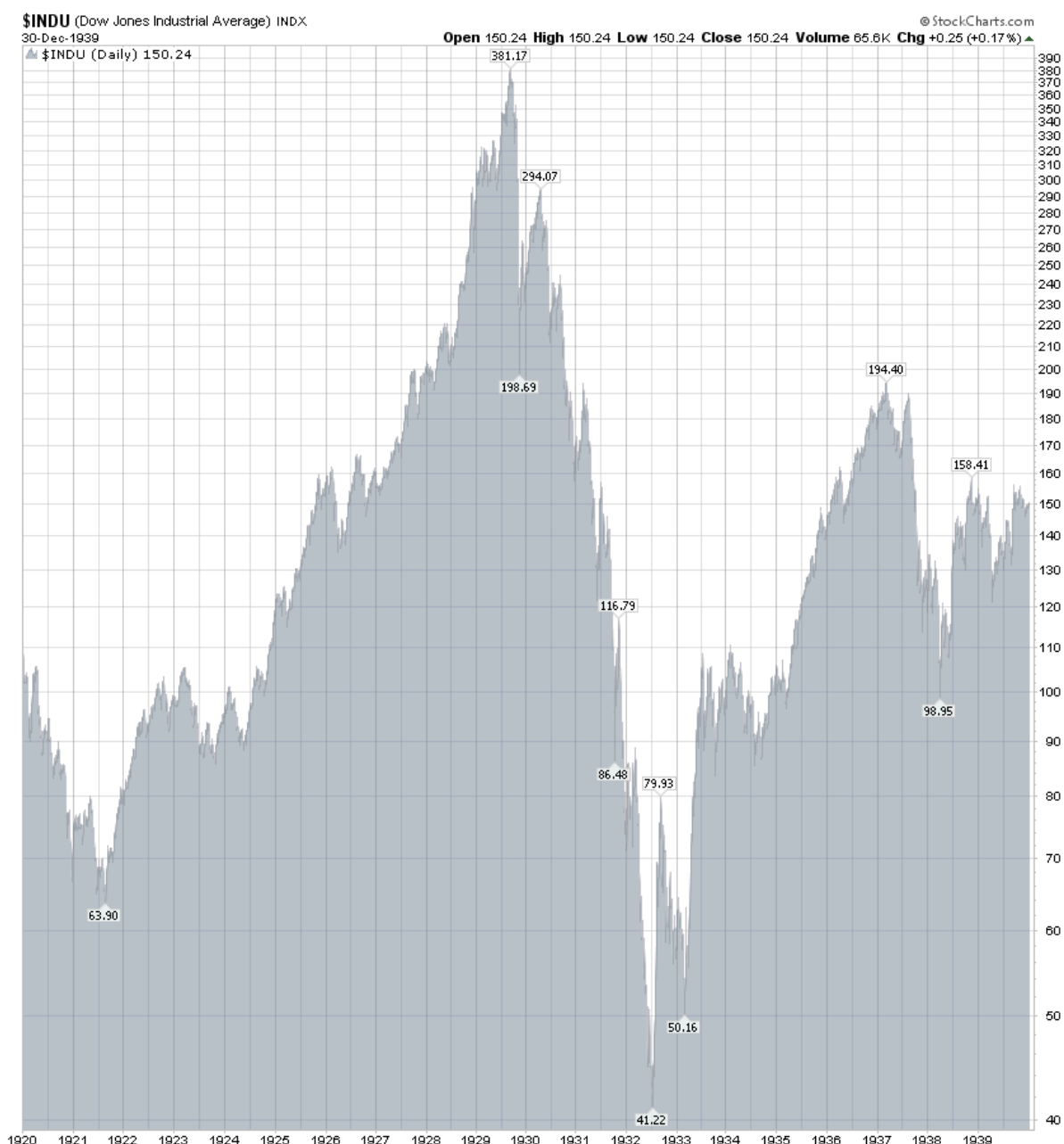
Właśnie wtedy w mózgu inwestora intensywnie wydzielają się hormony szczęścia zwane dopaminą, ten sam którego produkcję stymuluje kokaina. Można powiedzieć zatem że inwestor na absolutnej górze cen akcji jest na swego rodzaju haju. Wszystko do czasu, kiedy nie spotka się z pierwszym, na początek niewielkim spadkiem wartości swojego portfela. Po pierwszych spadkach na giełdzie, które przychodzą właśnie dokładnie w momencie powszechnej euforii, pojawia się najpierw uczucie „niepokoj”. Inwestorowi ciężko się rzecz jasna pogodzić z utratą pragnień, a resztki wydzielanej podczas euforii dopaminy i serotoniny nie pozwalają od razu wpaść w zły nastrój czy też depresję. Generalnie panuje na rynku i w głowach inwestorów przekonanie „że to jest tylko korekta” i wszystko wróci szybko do normy, czyli akcje ponownie będą mocno zyskiwały na wartości. Po kilku tygodniach inwestor doznaje przykrego uczucia „niedowierzania”. Po euforii i marzeniach o wielkich zyskach już nie ma śladu. To wtedy gracz przeżywa największy kryzys i pojawia się powoli wręcz fizyczny ból porównywalny do żalu po utracie kogoś bliskiego. Nagły drastyczny zwrot w naszym nastroju z niedawnej euforii do smutku i żalu powoduje, iż mało kto potrafi sobie z tym skutecznie radzić. Tylko najtwardsi gracze potrafią wtedy przetłumaczyć sobie po ludzku żeby przyznać się do błędu i sprzedać akcje na stracie w momencie kiedy realnie sprawy na giełdzie jeszcze nie mają się najgorzej. Niestety inwestor ciągle się łudzi i oczekuje na odbicie, które nie następuje i ogarnia go bardzo silne uczucie „strachu”. Jest to praktycznie ostatni dzwonek aby pozbyć się swoich stratnych pozycji ale wewnętrzny paraliż i ciągłe okłamywanie siebie samego powodują iż gracz pozwala aby jego strata rosła jeszcze bardziej. Staje się najpierw „zdesperowany”, całkowicie wątpiąc w samego siebie i szukając pomocy na zewnątrz. Paradoksalnie na forach internetowych największy ruch odbywa się podczas okresów silnych spadków, kiedy gracze traktują je jako swoistą psychoterapię. Wiadomo że przeważnie nie mają nikogo bliskiego komu mogliby się zwierzyć ze swojej porażki, bowiem bardzo często jest tak, że okłamują nawet samych siebie i twierdzą, że te straty są czysto papierowe i za chwilę przecież akcje odbiją. Forum internetowe jest pełne ludzi, którzy wciąż uważają że akcje są tanie, niedowartościowane i że to jest najlepsza okazja do kupna. Jeśli ktoś w takim momencie to mówi to jest bardzo duże prawdopodobieństwo że jest to czyste myślenie życzeniowe kogoś kto ma w tym momencie dużą stratę. Zazwyczaj osoba taka znajdzie kogoś w podobnej sytuacji, lub nawet całą grupę osób, którzy podzielają jego zdanie i inwestor doznaje ulgi przede wszystkim dlatego że stwierdza że nie jest sam. To często stosowana przecież terapia tzw. „grupowa” polega na wywołaniu właśnie takiej pierwszej ulgi u osoby w depresji i uzależnieniu. O wiele łatwiej jest nam pogodzić się z jakimś bólem czy stratą jeśli stwierdzimy że inni mają podobne problemy. Wielką popularnością cieszą się przecież coroczne tzw.

„marsze różowej wstążki”, w których uczestniczą tysiące kobiet chorych na raka piersi lub tych które tę chorobę już przebyły. Podobnie jest na giełdzie, gdzie inwestorzy, którzy albo wciąż „chorują”, albo już kiedyś przebyli ową „chorobę” zwaną stratą kapitału, spotykają się w grupach dyskusyjnych i piszą na forach internetowych. Kiedyś, przed erą Internetu taką rolę odgrywały fizyczne domy maklerskie, do których codziennie ściągali aktywni gracze i wspólnie spoglądali w notowania na wyświetlane tam telegazecie. Wielu było tam, z tego co słyszałem, gawędziarzy a im głośniej mówili i im bardziej byli aktywni -tym zazwyczaj ich straty były większe. Słyszałem kiedyś od znajomego maklera, że przychodziła do jego biura codziennie pewna grupa aktywnych inwestorów i Ci właśnie najgłośniejsi mieli mierne efekty lub wręcz ponosili notoryczne straty nawet podczas hossy, natomiast wśród nich stał zazwyczaj milczący, wyglądający na bardzo nieśmiałego facet. Okazało się że był milionerem i obracał gigantycznymi sumami przy których fundusze reszty graczy z biura wydawały się „kieszonkowymi”. Po raz kolejny potwierdza się powiedzenie że „krowa która głośno muczy mało mleka daje”. Są oczywiście od tej zasady wyjątki i ja takie osoby też znam ale to zmienia fakt iż zazwyczaj osoby nadaktywne i przekonujące wszystkich wokoło do swojej racji są w gruncie rzeczy niespełnione. Zdrowy nie mówi przecież nikomu że jest zdrowy. Tylko ktoś chory opowiada naokoło o swoich problemach i sprawia że wszyscy z jego otoczenia o nich wiedzą. Może to brzmi zbyt prowokacyjnie ale w zdecydowanej większości ta reguła się potwierdza. Dlatego po latach doświadczeń unikam jak ognia forum internetowych i generalnie dyskusji o giełdzie. Przede wszystkim z powodów jakie wymieniłem powyżej ale mogę dołożyć do tego zwykły stres czy frustrację jaka może się zupełnie niepotrzebnie pojawić podczas takiej dyskusji. Po latach różnego rodzaju dyskusji stwierdziłem że lepiej zupełnie nie poruszać tematu giełdy, a jeśli już, to sprawiać wrażenie zgadzającego się całkowicie ze swoim rozmówcą. W ten sposób będziemy mogli jeszcze bardziej pociągnąć tą osobę za język i poznać jej prawdziwe postrzeganie rynku. Przecież kiedy otwarcie przyznamy się do całkowicie przeciwnego postrzegania rynku, to nasz rozmówca może po pierwsze stać się nagle do nas chociażby podświadomie uprzedzony, a po drugie może nie wyjawić nam całej prawdy jaka kryje się w jego umyśle. Odpowiednie wyczucie postrzegania rynku przez drugą osobę i niejako wywarcie na niej wrażenia że się z nią zgadzamy jest *de facto* w większości przypadków niezbędnym warunkiem na utrzymanie udanej konwersacji o giełdzie! Podobnie jest przecież w przypadku rozmów o polityce – jeśli spotkają się dwie osoby, z których jedna na wstępie zadeklaruje się że jest zagorzałym zwolennikiem PO a druga PIS-u, to bardzo łatwo sobie wyobrazić jaki będzie dalszy przebieg rozmowy, o ile w ogóle takowa się rozpocznie. Zawodowy inwestor lub inwestor, który na poważnie traktuje swoje zajęcie nie powinien zatem w ogóle wdawać się w jakiegokolwiek polemiki czy nawet zwykłe rozmowy o giełdzie. Podczas samego handlu i podejmowania decyzji inwestycyjnych jest już na tyle dużo stresu i emocji, że zwyczajnie nie opłaca się szukać dodatkowych emocji. Pamiętać należy o jednej zasadniczej sprawie, a mianowicie że nasza psychika też ma swoje ograniczenia i działa podobnie jak cały nasz organizm. Jeśli będziemy ją nadwyręzać to najpierw będzie wykazywać objawy zmęczenia, potem zacznie szwankować powodując zmienność nastrojów, by w końcu zupełnie odmówić posłuszeństwa wpędzając nas w depresję. Nie bez przyczyny przecież ludzie pracujący umysłowo muszą wypoczywać tak samo, a może nawet częściej niż pracownicy fizyczni. Jeśli zatem po bardzo wyczerpującej sesji ponownie zaczynamy się emocjonować dyskusją lub polemiką na forum internetowym lub na Facebooku, to nie dziwny się potem że nasze nerwy nam prędzej czy później puszczą. Najgorszym pomysłem z możliwych jest próba udowadniania innym swoich racji, zakładanie się czy pisanie o zajmowanych pozycjach. W ten sposób oddalamy się jeszcze bardziej od naszego podstawowego celu jakim jest zarabianie pieniędzy na giełdzie. Jeśli upieramy się przy swojej pozycji, przekonujemy innych w Internecie do swoich racji to tracimy dystans i obiektywizm, do naszych inwestycji, który jest tak bardzo wymagany w grze na giełdzie. Jeśli damy na to ktoś zacznie krytykować naszą inwestycję, często na zasadzie sprzeciwu i udowodnienia komuś racji, staramy się za wszelką cenę utrzymać naszą pozycję nawet jeśli jest stratna. Robienie na przekór innym, szczególnie kiedy odnosimy wrażenie że są wrogo do nas nastawieni może powodować iż oddalamy się od meritum i nie zależy nam

już tak bardzo na samym zarobku ale na chorym udowodnieniu komuś swojej racji. Pamiętajmy że jest to wielki błąd. Ja również ten błąd popełniałem wielokrotnie. Dyskutowałem całymi godzinami, spierałem się z innymi forumowiczami, a nawet zdarzyło mi się założyć z jednym z nich o butelkę dobrej Whiskey, którą z resztą przegrałem. W 2008 roku założyłem się z gościem znanym na forum Money.pl pod *nickiem* „warren buffett”, że WIG20 nie przebijie 2000 punktów – to było gdzieś przy 2200 czyli po ogromnych spadkach o 50% i ponieważ uważałem że już niżej być nie może to przyjąłem zakład. Oprócz tego że musiałem przełknąć gorzką pigułkę związaną z faktem, że rynek poleciał jeszcze o kolejne 37%, to jeszcze do tego musiałem poświęcić swój czas i pieniądze na zakup, zapakowanie i wysłanie przegranej flaszki dobrego trunku. Z perspektywy czasu zdarzenie to mnie bawi ale wtedy nie było mi do śmiechu i traktuję je jako cenną lekcję. Po pierwsze nie można być nigdy na tyle pewnym sytuacji na rynku żeby się zakładać, bo w gruncie rzeczy sytuacja na giełdzie nigdy nie jest do przewidzenia w 100%. Zawsze można mówić tylko i wyłącznie o prawdopodobieństwie spełnienia się określonego scenariusza ale nigdy o pewności. Lata gry na akcjach nauczyły mnie jednej zasady - że na giełdzie nie ma nic pewnego. Jak mawia mój znajomy w życiu pewne są tylko „śmierć i podatki” i giełda nie jest żadnym wyjątkiem od tej zasady. Drugim powodem dla którego nie warto się zakładać czy nawet dyskutować o swoich inwestycjach jest czynnik psychologiczny, o którym już wspominałem wcześniej, polegający na dodatkowym, nadmiernym obciążaniu naszego umysłu dodatkowym stresem. Powtórzę raz jeszcze że sama gra na giełdzie i emocje z nią związane powinny wystarczyć każdemu i należy raczej za wszelką cenę szukać jakiejś odskoczni czy relaksu aby jak najbardziej się odstresować po sesji. Należy bardzo szanować swoją psychikę a odkrywamy że ona się nam odpłaci dobrym samopoczuciem i zapalem do ciężkiej pracy. Zamiast spędzać godziny na bezproduktywnych rozmowach czy polemikach lepiej pójść poćwiczyć na siłowni czy popływać na basen. Gwarantuję że zamiast niepotrzebnych nerwów i kolejnego stresu odnajdziemy odprężenie i równowagę psychofizyczną. Wracając jednak do stanów emocjonalnych jakie przeżywa nasz inwestor, to po stanie omówionej powyżej „desperacji”, podczas której aktywnie szuka pomocy na zewnątrz, następuje w jego umyśle „panika” czyli uczucie, podczas którego nie myśli już racjonalnie i wszelkie decyzje nie są już oparte na rozsądku a czysto emocjonalne. Podczas tej fazy rynku inwestor nie sprzedaje swoich akcji dlatego że musi czy pod wpływem jakiejś konkretnej wiadomości z niej płynącej, ale pod wpływem powszechnej paniki. Stado ucieka w popłochu i „noże” po kilkanaście procent na spółkach odstraszać nawet najbardziej odważnych *daytraderów*. Główne indeksy tracą po 10% dziennie na bardzo dużym obrocie a w mediach następuje kulminacja negatywnych wiadomości. Pod wpływem paniki lub najczęściej na jej samym końcu, kiedy ból staje się dla inwestora już nie do zniesienia, następuje faza „kapitulacji”. Akcje w końcu są sprzedane na gigantycznej stracie. Przychodzi w końcu ulga bo przynajmniej teoretycznie nie można już stracić więcej – to jest jedyne pocieszenie. Wielu inwestorów właśnie wtedy zupełnie się wycofuje z giełdy doznając jednego z największych zawodów w życiu. U tych inwestorów, którzy jeszcze zostali na giełdzie i ją wciąż obserwują pojawia się uczucie „zwątpienia”. To właśnie wtedy stają się po raz pierwszy w życiu niedźwiedziami. Skoro ponieśli na czymś tak sromotną porażkę i do tego przyznali się do niej sprzedając swoje akcje to naturalną i zupełnie racjonalną reakcją obronną umysłu jest kibicowanie spadkom, tak aby jak najbardziej usprawiedliwić słuszność podjętej przez siebie decyzji. Dochodzimy zatem do paradoksalnej sytuacji, w której niedawno nastawiony na wzrosty inwestor zaczyna podświadomie lub świadomie pragnąć spadków na giełdzie. Wzrosty bowiem sprawiłyby iż skompromitowałby się podwójnie gdyż oznaczałoby to że nie tylko stracił pieniądze, ale i oddał swoje akcje na samym dołku, uniemożliwiając sobie przynajmniej częściowe odrobienie strat. Inwestor po fazie zwątpienia wpada w „depresję” czyli w stan zupełnie przeciwny temu jaki odczuwał podczas gdy akcje były na szczytach. Wtedy to następuje skrajne zniechęcenie do giełdy a nawet życia. Przecież to właśnie wtedy popełniają samobójstwa inwestorzy którzy stracili cały swój majątek. Ludzie kończą ze sobą kiedy nie widzą już żadnej nadziei i żadnej możliwości ratunku. Podczas słynnego „Wielkiego Kryzysu” lat trzydziestych odebrało sobie życie aż 23 tysiące ludzi wśród których było wielu inwestorów, którzy stracili dosłownie wszystko.

Ale to właśnie wtedy kiedy już myślimy że zaraz nastąpi „koniec świata”, kiedy w mediach wciąż pojawiają się same negatywne wieści z gospodarki, następuje „nadzieja”. Akcje drożeją intensywnie ku powszechnemu zdziwieniu społeczeństwa. Większość oczywiście nie korzysta na tym pierwszym wzrostowym rajdzie, bowiem sprzedała albo w fazie strachu, desperacji albo paniki. Niestety na dołku kupić udaje się tylko nielicznym graczom, tym którzy albo będą mieli zwyczajnie szczęście, albo umiejętność wycucia odpowiedniego momentu zawdzięczając latom doświadczeń i którzy wcześniej za swoją wiedzę zapłacili własnym kapitałem. **Giełdy bowiem nie da się nauczyć, ją trzeba przeżyć.**

Wykres Dow Jones Industrial Average przed i po „Wielkim Krachu” podczas którego stracił aż 90% swojej wartości:



Źródło: www.stockcharts.com

Po fazie nadziei kiedy to akcje rosną a większość społeczeństwa się temu biernie przygląda przychodzi faza „ulgi” powodująca powrót na rynek niezdecydowanych inwestorów. Często na giełdę wracają wtedy Ci którzy sprzedali akcje na dołku oraz przyłączają się nowi adepci sztuki giełdowej, którzy akurat mieli szczęście zaczynać w najbardziej sprzyjającym im czasie. Kapitał osób powracających na rynek, połączony z

kapitałem nowego narybku powoduje iż giełda zaczyna jeszcze mocniej rosnąć, wywołując powszechny optymizm. Bykom w końcu udaje się wtedy pokonać jakieś kluczowe opory techniczne lub całkowicie zanegować wcześniejsze sygnały sprzedaży. Cały cykl zaczyna się od początku i inwestorzy ponownie zaczynają wierzyć w hossę i szybkie wzbogacenie się, ale wtedy jeszcze oczywiście są wciąż ostrożni i nie liczą na zbyt wiele. Nikt przecież na wiosnę 2009 nie zakładał że KGHM może z 70 zł wzrosnąć do 200 zł i po drodze wypłacić jeszcze 3 spore dywidendy stanowiące łącznie kwotę 29,58 zł. Skumulowany zysk sceptycznego inwestora gdyby wtedy kupił i zwyczajnie trzymał, wyniósłby aż 228% ! Niestety zapewne na palcach jednej ręki można policzyć inwestorów, którzy tak właśnie z pełną premedytacją uczynili. Inwestorzy-amatorzy zazwyczaj bowiem mają bardzo małe zaangażowania podczas fazy depresji i w obawie przed powrotem bessy wstrzymują się ciągle z pełnym zaangażowaniem nawet podczas fazy optymizmu. Trudno jest im zwyczajnie zrozumieć, że na giełdzie należy postępować zupełnie na odwrót w stosunku do określonej fazy rynku – na euforii sprzedawać, a podczas depresji kupować. Ciężko jest to pojąć i wdrożyć nawet najbardziej doświadczonym graczom, dlatego gra na giełdzie jest taka trudna. Ludzie zawsze ulegają w pewnym stopniu swoim emocjom i emocjom tłumu, podążającego zazwyczaj w zupełnie niewłaściwym kierunku. Mistrzem dostrzegania fazy paniki, kapitulacji i depresji jest słynny amerykański inwestor Warren Buffett, który podczas fazy paniki w roku 2008 kupił akcje przecenionych gigantycznie banków Goldman Sachs i Wells Fargo oraz konglomeratu General Electric. Potem kupował jeszcze akcje Harleya Davidsona. Wszystkie jego inwestycje okazały się zyskowne, a należy pamiętać że gdy ich dokonywał większość społeczeństwa stuknęła się w czoło.

Emocjonalne fazy rynku na przykładzie WIG20 w roku 2009:



Źródło: www.stooq.pl

Na koniec rozdziału poświęconego psychice chciałem zwrócić uwagę również na istotny czynnik a mianowicie aktywność mediów i motywy jakie się w nich przejawiają. Najczęściej kiedy na pierwszych stronach gazet mamy tytuły przepowiadające „koniec świata”, to dzieje się tak już podczas końcowej fazy paniki, w trakcie fazy kapitulacji lub na absolutnym dołku giełdy akcji. Często w okresie wychodzenia z dołka, w fazie wczesnej hossy można odnaleźć wiele artykułów odnoszących się bardzo negatywnie do

sytuacji w gospodarce, powodowanych rzecz jasna bardzo negatywnymi danymi makroekonomicznymi. Należy jednak zawsze pamiętać że giełda dyskontuje przyszłość, a każda dana dotyczy przecież przeszłości i w większości jest już zazwyczaj zdyskontowana w cenach. Wszelkiego rodzaju hiobowe wieści i kasandryczne wizje powodują iż inwestorzy ciągle są w stanie ciągłego strachu, co mają przecież za zadanie media wywołać. Jeśli zrozumiemy jednak jak działa ta machina mediów i jakimi motywami się kieruje to dojdziemy do wniosku że jest to wspaniały wskaźnik pozwalający dokonywać decyzje inwestycyjne. Dochodzimy tutaj do bardzo istotnego punktu jakim jest czynnik strachu na giełdzie. Niejednokrotnie na moim blogu www.longterm.bblog.pl oraz w biuletynach powtarzałem że „**strach jest największym przyjacielem inwestora**”. Odważę się stwierdzić że ze wszystkich moich zasad tą cenę najbardziej gdyż rzadko kiedy mnie zawodzi. Dopóki inwestorzy się boją, dopóki są pokorni wobec rynku i obawiają się jak to się mówi „pójść na całość”, dopóty jest niemalże 100% prawdopodobieństwo że hossa będzie kontynuowana. Zazwyczaj bowiem to w momentach kiedy wydaje się że nie ma już żadnych zagrożeń pojawiają się najbardziej dotkliwe załamania cen akcji. Kiedy nie ma strachu to wszyscy są zaangażowani w akcje a hossa ma najczęściej już kilka bardzo udanych lata za sobą i kilkaset procent zysków na głównych indeksach. Dochodzimy tutaj do kluczowego w prognozowaniu giełdy czynnika jakim jest właśnie strach i obawa przed utratą kapitału. Zawodowcy wykorzystują to silne uczucie i w momentach największej paniki odkupują akcje od wystraszonego stada, wiedząc że nawet jeśli będą musieli przejść przez być może długotrwałą fazę „depresji”, to w końcu ich inwestycja się opłaci. Rodzi się zatem pytanie: kiedy należy sprzedawać akcje i kiedy czynią to zawodowcy? Otóż odpowiedź jest równie prosta – czynią to podczas fazy euforii, kiedy to już dosłownie wszyscy są po tej samej stronie rynku i wierzą już tylko we wzrosty. Wtedy nie ma już zupełnie uczucia strachu a jedynym strachem jaki panuje, to obawa przed tym że pociąg z zyskami odjedzie. Owszem taka faza powszechnego optymizmu może trwać bardzo długo i nawet najbardziej doświadczeni inwestorzy mogą sprzedać swoje akcje zbyt wcześnie, tym niemniej przedstawię teraz symptomy przesilenia i wyczerpania się trendu wzrostowego na giełdzie:

- 1) Na pierwszych stronach gazet widzimy doniesienia o hossie i gigantycznych wzrostach na giełdzie. Polskę porównuje się wtedy do Japonii z wczesnej fazy lat 70-tych ubiegłego wieku.
- 2) Wszegobecne są reklamy funduszy inwestycyjnych w akcje, chwalcących się kilkaset procentową stopą z ostatnich 3 lat.
- 3) Osoby zupełnie nie związane wcześniej z giełdą opowiadają że zaczęły inwestować i chwalą się pierwszymi zyskami.
- 4) Gdy taksówkarz lub fryzjer zaczyna podpowiadać które akcje warto kupić.
- 5) Gdy na forach internetowych jest rekordowa aktywność piszących i chwalcących się swoimi portfelami, namawiającymi innych do zainwestowania w ich spółki.
- 6) Spółki tzw. „śmieciovne” rosną po kilkadziesiąt procent dziennie.
- 7) Ekonomiści są pewni że silny wzrost gospodarczy będzie kontynuowany i widzą tylko same dobre perspektywy na przyszłość – brak jest pesymistów. (Profesor Krzysztof Rybiński ogłasza hossę).

Na koniec tego rozdziału jeszcze mała anegdota dotycząca pośrednio punktu 3 i 4. Na początku lipca 2007 byłem na urlopie nad polskim morzem w Sopocie. Szedłem sobie słynnym deptakiem Monte Casino i nagle usłyszałem jak młody człowiek, wyglądający na studenta rozmawiał z kimś przez telefon komórkowy i mówił mniej więcej tak: „jak tam giełda? To kup mi może Mostostalu za...” Dalej nie pamiętam ale najwyraźniej facet ten instruował jakiegoś swojego ziomka, aby ten nabył dla niego akcje jednego z Mostostali, a ten później się z nim rozliczy. Nie zapomnę tej chwili nigdy w życiu i dała mi ona właśnie wtedy do zrozumienia że być może mamy już przesilenie i że sprawy zawędrowały za daleko. Jeśli już praktycznie wszędzie słyszymy o giełdzie, a studenci nawet podczas wypoczynku składają telefoniczne zlecenia kupna to musi to być sygnał końca hossy – tak sobie wtedy pomyślałem. Nie muszę chyba uświadamiać nikomu jak bardzo proroczym wnioskiem okazała się ta myśl. WIG20 przez kolejne 19

miesiący stracił 70% swojej wartości a ludzie utracili fortuny. Ciekawe czy ten student z Monte Casino wciąż inwestuje na giełdzie?

III MOJE ZASADY INWESTOWANIA

Przez 12 lat inwestowania na giełdzie wypracowałem kilka żelaznych zasad w inwestowaniu na giełdzie. Oto one:

- 1) Bardzo staram się nie podejmować decyzji inwestycyjnych w poniedziałek.
- 2) Wystrzegam się podejmowania kluczowych decyzji również we wtorek.
- 3) Unikam podejmowania decyzji z rana – podejmuje je dopiero po południu i im później tym lepiej.
- 4) Nigdy nie inwestuje w jedną spółkę – dywersyfikacja jest obowiązkowa!
- 5) Nie inwestuje w spółki śmieciowe
- 6) Tnę straty szybko ale pozwalam zyskom rosnąć
- 7) Jeśli nie wiem co zrobić nie robię nic. (lepiej stracić okazję niż pieniądze)
- 8) Nie inwestuje w spółki, których nie chciałbym posiadać na własność
- 9) Nigdy nie angażuje całego kapitału (podczas silnych wzrostów stopniowo redukuje a podczas korekt zwiększam zaangażowanie).
- 10) Nie sugeruje się doniesieniami w mediach – traktuje je raczej jako uzupełnienie mojego postrzegania sytuacji i jeśli już to podchodzę do nich kontrariańsko.
- 11) Nie przywiązuję zbyt dużej wagi do analizy technicznej, chociaż podpieram się nią przy podejmowaniu odpowiednich momentów wejścia i wyjścia.

ad 1i2) Postaram się teraz rozwinąć trochę każdy z powyższych punktów. Na pierwszy ogień pójdzie moja zasada mówiąca iż pierwsze sesje tygodnia zazwyczaj pokazują błędny kierunek i tydzień kończy się zazwyczaj inaczej niż się rozpoczął. Omówiłem to już na początku poprzedniego rozdziału ale myślę że jest to na tyle ważny temat że warto jeszcze raz się do niego odnieść. Najbardziej nieracjonalnym według mnie dniem z całego tygodnia jest poniedziałek. Pamiętajmy o tym co napisałem już wcześniej że największe natężenie negatywnych emocji i stresu panuje właśnie w poniedziałek w godzinach porannych. Widzimy na zakorkowanych ulicach nerwowo zachowujących się kierowców, palących papierosy, przełykających kawę i przeprowadzających swoje pierwsze służbowe rozmowy telefoniczne. Wielu ludzi jakich znam i myślę że jest to grupa reprezentatywna w stosunku do całego społeczeństwa, wstrzymuje się z podejmowaniem decyzji w piątek, nastawiając się już psychicznie na weekend. Nie bez przyczyny używa się w krajach angielskojęzycznych pojęcia „*Friday feeling*” co oznacza w wolnym tłumaczeniu „piątkowy nastrój”. Ubiera się tego dnia bardziej na luzie i pracuje na przysłowiowe „pół gwizdka”. W Hiszpanii przykładowo pracuje się tego dnia tylko do godziny 15. Można powiedzieć że dla gospodarki piątek jest dniem straconym i myślę że pracy w tym dniu jest może 20-30% a reszta dnia to pogawędki, kawki, przeglądanie Internetu itd. Do czego dążę? Otóż większość ludzi z różnych przyczyn bardzo redukuje swoją aktywność pod sam koniec tygodnia często odkładając decyzje na „po niedzieli”. Tym samym ludzie jakby na własne życzenie serwują sobie zwiększony stres w poniedziałek rano, bowiem odkładane na później problemy i dylematy się kumulują. Poniedziałkowy ruch mówi bowiem bardzo dużo o nastrojach na rynku. Jeśli akcje spadają to znaczy że ludzie jeszcze się łudzili w piątek i powstrzymywali się ze sprzedażą i teraz pod wpływem emocji dokonują to w sposób nieprzemyślany i niekontrolowany. Jeśli w poniedziałek rynek rośnie to znaczy że ludzie jeszcze obawiali się czegoś w piątek lub chcieli się pozbyć akcji przed weekendem i teraz dokonują swoje decyzje pod wpływem emocji, często powodowani jakąś wiadomością, która pojawiła się podczas weekendu. Zawodowy inwestor w zupełnym przeciwieństwie do większości powinien być o tej porze jak najbardziej rozluźniony i przygotowany na każdą ewentualność. My musimy być przygotowani perfekcyjnie na ten dzień już z samego rana i witać poniedziałkowy poranek z zaciekawieniem i podekscytowaniem przed pierwszym dniem handlu. Zamiast powszechnego stresu powinniśmy odczuwać raczej radość i skupienie w oczekiwaniu jakie sygnały otrzymamy z rynku,

podczas najbardziej emocjonalnego dnia tygodnia. Ze względu jednak na to, iż ten dzień jest właśnie najbardziej emocjonalnym ze wszystkich to sygnał płynący z rynku należy traktować kontrariańsko i starać się zajmować przeciwne pozycje lub korzystać na powstałej nierównowadze. Może sprzedać akcje, które w poniedziałek nadmiernie wzrosły, a kupić akcje których cena poleciała tego dnia na łeb na szyję. Z dużą dozą prawdopodobieństwa mamy wtedy szansę na odwrócenie trendu w kolejnych dniach tygodnia. Nie twierdzę że jest to jakaś żelazna zasada, którą należy zawsze ściśle przestrzegać, aczkolwiek jest na tyle ważna że ja osobiście wstrzymuje się z decyzjami w poniedziałek, ewentualnie jak już wspomniałem korzystam na odchyleniach od normy.

ad 3) Tak jak w poniedziałek częściej dochodzi do nieracjonalnych zachowań, tak dzieje się również każdego dnia rano. To z samego rana większość inwestorów rzuca się do dokonywania zakupów pod wpływem impulsu z dnia poprzedniego, lub pod wpływem jakiejś informacji, która pojawiła się po sesji. Należy zawsze pamiętać o tym że na giełdzie są zawsze ludzie poinformowani odpowiednio wcześniej, którzy kupowali akcje danej spółki o wiele wcześniej niż pokazuje to kurs. Nazywani po angielsku *insiderami* to ludzie mający dostęp do informacji poufnych, najczęściej związani z daną spółką zawodowo. Oni przekazują te tajne wiadomości swoim znajomym, ci dalej swoim i tak tworzy się grupa osób dobrze poinformowanych, grających na tzw. „cynk”. To oni najczęściej skupują spokojnie akcje przez kilka dni by potem im bliżej pojawienia się oficjalnej informacji wciągnąć w trend jak największą ilość osób. Kiedy zupełnie nieświadomi inwestorzy, posługujący się analizą techniczną w końcu dostrzegają okazję, cała ta uprzywilejowana grupa korzysta z tego iż na wykresie pojawił się tzw. „słup” czyli długa biała świeca na dużym obrocie i sprzedaje swoje akcje, kasując pokaźne i szybkie zyski. Następnego dnia po takim „słupie” jeszcze zawsze znajdzie się wielu amatorów mocnych wrażeń, mających nadzieję że warto wchodzić po bardzo optymistycznej informacji. Niestety tak jak wspomniałem, dzieje się tak najczęściej z rana i owszem kurs może jeszcze pójść w górę parę procent ale po południu najczęściej nie ma już po wzrostach śladu a często mamy do czynienia ze spadkami. Z zupełnie odwrotną sytuacją mamy do czynienia podczas porannych spadków. Często z samego rana niedoświadczeni inwestorzy sprzedają akcje pod wpływem na przykład bardzo negatywnej informacji jaka pojawiła się poprzedniego dnia po sesji. Nie są oni jednak świadomi tego że najprawdopodobniej czynią to albo na absolutnym dołku lub w jego pobliżu. Najlepiej poinformowani ludzie czyli wspomniani wyżej *insiderzy* już dawno bowiem pozbywali się swoich akcji, ale nie było to jeszcze widoczne na wykresie. To są oczywiście sytuacje skrajne i występujące rzadko ale generalnie decyzje podejmowane przez inwestorów z rana okazują się statystycznie rzecz biorąc błędne. Posłużę się teraz przykładem - dzień wcześniej indeksy w USA bardzo mocno straciły i w reakcji na to z samego rana wszystkie europejskie giełdy również spadają. W miarę trwania sesji kontrakty terminowe na amerykańskie indeksy zaczynają rosnąć, zapowiadając pozytywne otwarcie giełdy. Rynek zatem przestaje już żyć dniem wczorajszym i zaczyna się liczyć to co wydarzy się dzisiaj. Europejskie giełdy odrabiają straty i w oczekiwaniu na zielone otwarcie wychodzą nad kreskę. Ci sami inwestorzy, którzy rano sprzedawali swoje akcje teraz je odkupują powodując jeszcze większy wzrost. Kiedy Ameryka otwiera się na nieoczekiwanym plusie, pojawia się szal zakupów i europejskie indeksy rosną ponad 1,5%. To oczywiście tylko pojedynczy przykład przebiegu sesji i nie należy zakładać że tak się będzie działo za każdym razem, aczkolwiek nawet jeśli faktycznie rynek miałby spadać to warto poczekać na potwierdzenie tego sygnału do późnego popołudnia czyli do czasu otworzenia się giełdy na Wall Street. Możemy stracić więcej pieniędzy ale przynajmniej będziemy pewni że sygnał jest potwierdzony i rynek nie zrobił nas w przysłowiowego „balona”. Istnieją oczywiście szkoły inwestowania mówiące żeby najpierw sprzedawać a potem zadawać pytania ale ja ich nie wyznaję. Wolę nieraz z premedytacją nawet ponieść ewentualnie większą stratę ale być pewnym że mam rację. Oczywiście aby wstrzymać się z decyzją do późnego popołudnia trzeba mieć

mocną psychikę, najlepiej jednak nie obserwować stale notowań, robić to co pewien czas lub zrobić sobie przerwę i wrócić dopiero po otwarciu giełdy w USA.

ad 4) Już we wstępie do tego *e-booka* pisałem że mój pierwszy poważny błąd polegał na braku jakiegokolwiek dywersyfikacji czyli rozłożenia ryzyka na kilka spółek. Zainwestowałem całe moje studenckie oszczędności w akcje Elektrimu i zapłaciłem za to straszliwą cenę. Akcje z 53 zł zjechały na 1 zł. Jedyny plus tego doświadczenia był taki że jeśli się coś takiego przeżyje już na samym wstępie przygody z giełdą, to już nic nie jest w stanie człowieka zaskoczyć. Ta wielka strata sprawiła jednak iż inwestowanie w kilka spółek stało się moją nadrzędną zasadą. Staram się nigdy nie inwestować w mniej niż 5 spółek przy równomiernym rozłożeniu kapitału. Wtedy nawet jeśli jedna ze spółek zaszokuje mega spadkami to całościowo portfel aż tak tego nie odczuje, bowiem w jedną spółkę inwestuje nie więcej niż 20% całego kapitału. Oczywiście nigdy bym już się nie dopuścił do takiej sytuacji jak ze wspomnianym Elektrimem, gdzie spokojnie przypatrywałem się jak kurs wciąż osuwał się niżej i niżej. Teraz stawiam *stop loss* lub obcinam straty „z ręki”, nie dopuszczając do większej straty na pojedynczej spółce niż 20%. W ten sposób maksymalnie ryzykuje 4% całości kapitału na pojedynczej spółce. Jeśli mam w portfelu 10 spółek to ta potencjalna strata maleje do zaledwie 2% całego kapitału, zakładając oczywiście że całą gotówkę zaangażuje na 100%, a takie sytuacje zdarzają się niezwykle rzadko. Teraz jeszcze kilka słów na temat samej dywersyfikacji. Otóż jak mówi stara zasada „nie wkłada się wszystkich jajek do jednego koszyka”, ale ja idę jeszcze dalej i nie inwestuje nawet nigdy w więcej niż jedną spółkę z tego samego sektora. Jeśli podoba mi się developerka, to choćby nie wiem co wybieram tylko jedną, według mnie najlepszą spółkę z tego sektora. Taka zasada motywuje do bardziej dogłębnej analizy spółek na bieżąco. Jeśli miałbym dla samego siebie przyzwolenie na kupno większej ilości spółek z tego samego sektora to nie trudziłbym się zbytnio i hurtowo brał 3-4 spółki, nie poświęcając dostatecznie dużej ilości czasu na ich obserwacje i analizę. Postępowałbym wtedy niejako jak hazardzista wychodzący z założenia że któraś z nich na pewno wypali a resztę najwyżej później sprzedam. Jest to jednak bardzo błędne podejście bo kiedy podchodzimy w ten sposób to najczęściej rynek nas za to bardzo karze i ponosimy straty. Lepiej kupić jedną, według naszej dogłębnej analizy najlepszą spółkę z sektora bo jeśli cały sektor pójdzie w górę to ona najbardziej zyska. Z kolei kiedy od sektora odwrócą się inwestorzy to ona najmniej straci. Kolejnym istotnym czynnikiem jest to że rynek często faworyzuje pewną branżę ale potem przerzuca się na inną. Warto zatem działać wyprzedzająco wybierając przecenione spółki z branż porzuconych i zapomnianych przez rynek, spokojnie czekając na swoją kolej. Przykładowo można było tak uczynić pod koniec roku 2011 ze spółkami budowlanymi i developerami. Spółki te były pomijane przez rynek przez pierwsze 2 lata hossy, ale po osiągnięciu przez rynek dna korekty spadkowej to one zyskały najbardziej.

ad 5) Nie inwestuje w spółki groszowe, zagrożone bankructwem czy będące w trakcie postępowania upadłościowego. Wszystkie te spółki można nazwać jednym słowem: „śmieci”. Owszem można na nich krótkookresowo zarobić ale generalnie nie warto narażać kapitału na niepotrzebne straty. Wielu graczy wspomina przykłady austriackiego developera Immo Group, czeskiego Orco czy naszego mięsnego giganta Dudy, które to zagrożone bankructwem jednak zostały uratowane i dały dużo zarobić inwestorom. Ja jednak jestem zdania że na 10 takich biznesów udaje się może najwyżej 1, może 2. Ryzyko narażenia swojego kapitału na poważne straty jest zatem ogromne. Na takim rynku nieświadomy rzeczywistej sytuacji w spółce inwestor może tylko zgadywać i uprawiać nic innego jak czysty hazard. Jeśli tak podchodzimy do inwestycji na giełdzie to faktycznie nie różni się to już od gry w kasynie, a tego ja przynajmniej unikam jak ognia.

ad 6) Stara zasada zawodowych inwestorów brzmi „tnij straty szybko, pozwalaj zyskom rosnąć” i po latach doświadczeń na giełdzie mogę przyznać że zgłębia ona całą tajemnicę sukcesu na giełdzie. Aby zrozumieć genialność tego powiedzenia musiałem przejść bardzo długą drogę i okupiona była ona stratą bardzo dużej części kapitału. Mówi się że dobry inwestor musi przynajmniej raz w życiu zbankrutować i jest to po części prawda. Tylko wtedy kiedy autentycznie osiągnie dno, kiedy stwierdzi że to co robił do tej pory to droga donikąd to wtedy sytuacja zmusi go do zmian i ścisłego przestrzegania twardych zasad. Taką twardą i podstawową zasadą jest szybkie wycofywanie się ze stratnej inwestycji. Ludzie z założenia bardzo ciężko przyznają się do błędu. Jednostki ponadprzeciętne i wielkie można poznać właśnie po umiejętności przyznawania się do błędu i przyznawania racji przeciwnej stronie. Wiadomo że wygrywać jest bardzo łatwo i to każdy potrafi, natomiast mało kto potrafi jak to się mówi przyjąć porażkę z honorem. To cecha wielkich mistrzów nie tylko na giełdzie ale i w sporcie. Najczęściej tacy wielcy mistrzowie nigdy nie usprawiedliwiają się po przegranym meczu czy walce. Zadziwiają świat tym że oddają cześć swoim rywalom i przyznają że to oni byli tego dnia lepsi. Większość ludzi jednak będzie tkwiła w błędzie, upierało się przy swoim i wynajdywało tysiące usprawiedliwień dla swojego niepowodzenia. Większość ludzi szuka bowiem zazwyczaj winnych wszędzie ale nie u siebie samych. Bardzo często spotykam się z ludźmi, którzy większość swoich niepowodzeń rzucają na rządzących polityków. Obarczając ich całą winą niejako usprawiedliwiają się przed samym sobą zachowując przez to lepszą samoocenę. Jest to jednak droga donikąd gdyż oszukując samego siebie doprowadzimy do popełnienia tych samych błędów w przyszłości. Moment w którym człowiek pozna samego siebie i zaakceptuje siebie ze wszystkimi swoimi ułomnościami i wadami, będzie chwilą kiedy otworzą się przed nim wrota do wielkiego sukcesu. Nie musi to być sukces na giełdzie ale być może w innej dziedzinie w której dany osobnik prowadzi działalność.

Mi osobiście cięcie strat przychodziło z wielkim trudem właśnie po części z powodu konieczności przyznania się do porażki. Często łudziłem się i czekałem w nadziei na to że kurs jednak się odbije i wyjdę z inwestycji z zyskiem. Czasem tak się działo ale zapewniam każdego że nerwy i czas poświęcony na wyczekiwaniu nie były tego warte. Nie ma bowiem nigdy gwarancji że kurs powróci powyżej naszej ceny zakupu, natomiast istnieje ryzyko dalszego spadku. **Inwestor powinien zawsze postępować w oparciu o to co widzi, a nie o to co mu się wydaje.** Ta kolejna znana zasada jest również niezbędna w opanowaniu sztuki szybkiego cięcia strat. Jeśli utrzymujemy naszą inwestycję tylko na podstawie naszym osądów i domysłów to powinniśmy ją natychmiast zamknąć! Inwestowanie nigdy nie powinno opierać się na wierze czy nadziei – to jest najszybsza droga do bankructwa. Inwestujemy na podstawie tego co widzą nasze oczy, a nie tego co mówi nam nasz umysł, który często lubi nam płatać figle. **Na giełdzie bowiem to my sami jesteśmy dla siebie największym wrogiem – nie ktoś inny.** Wielu ludzi miało i wciąż ma takie same problemy jakie ja miałem przez bardzo długi okres mojej kariery inwestorskiej, dlatego dobrą radą dla nich jest wyeliminowanie jakichkolwiek dylematów i sporów z samym sobą podczas sesji. Jak tego dokonać? Bardzo prosto – stosować automatyczne zlecenia *stop loss*, które po ich ustawieniu niezależnie od naszej aktualnej woli się zrealizują. Oczywiście należy mieć też na tyle dużo samodyscypliny aby nie anulować ich w ostatnim momencie, tylko szanować je bez względu na okoliczności. Ktoś kiedyś powiedział mi że „ze stopem się nie dyskutuje”. Kiedy to usłyszałem po raz pierwszy to się śmiałem. Teraz wiele bym dał za to żebyśmy mogli cofnąć się w czasie i stosować tą zasadę od tamtego czasu.

Kolejną, chyba równie trudną umiejętnością jest pozwalanie swoim zyskom rosnąć. Inwestorzy i to zarówno doświadczeni jak i początkujący mają z tym czasem nawet większe problemy niż z szybkim cięciem strat. Im bardziej doświadczeni bessą gracze, im większe straty ponieśli w przeszłości, tym trudniej im utrzymać dostatecznie długo zyskowną pozycję. Dzieje się tak z prostego powodu – strach

przed utratą tych zysków i zamienienie się w stratę jest taki silny że człowiek doświadczony bessą jest pod nieustanną presją nadawaną przez swój własny umysł. Nie bez przyczyny znane powiedzenie mówi że najszczęśliwsi ludzie mają „dobre zdrowie i krótką pamięć”. To pierwsze jest chyba dla każdego całkowicie zrozumiałe i wręcz banalne ale ze zrozumieniem tego drugiego może mieć problem ktoś kto nie popełnił w życiu poważnego błędu lub nie doświadczył jakiegoś nieszczęścia. Czy są tacy ludzie? Może i są ale jeśli nie mają krótkiej pamięci to prędzej czy później będą nieszczęśliwi. Gracz giełdowy musi mieć pod jednym względem bardzo krótką pamięć – nie rozmyślać i nie wracać do wspomnień o zeszłych stratach. Bez względu na to jak wielkich porażek się w przeszłości doznało to należy oczywiście wyciągać z nich lekcję ale nie można pozwolić aby wpłynęły one negatywnie na prawidłowe inwestowanie. Gracz giełdowy musi kierować się maksymalizacją zysku i jeśli już trafi i spółka zaczyna zyskiwać, to nie powinien zadawałać się zbyt małym zyskiem. Często przecież decyzja inwestycyjna kosztuje wcześniej sporo pracy, sporo analiz oraz sporo nieudanych prób. Nie należy niweczyć tego wszystkiego poprzez realizację szybkiego zysku wynoszącego 10%, kiedy potencjał wzrostów wynosi 50%. Mało tego, wielu inwestorów którzy z kolei nie przeżyli nigdy prawdziwej hossy nie zdaje sobie sprawy że akcje ich spółek mogą zyskać kilkaset czy nawet kilka tysięcy procent. Akcje Uniwersalu wzrosły kiedyś o 6500% w rok czasu. Takich przykładów można by podawać więcej ale nie o to chodzi – istotne jest to żeby pozwalać swoim zyskom rosnać wyznaczając wcześniej poziom jaki według nas dana spółka może osiągnąć. Jeśli w międzyczasie stwierdzimy pod wpływem nowych uwarunkowań że szanse na dojście do wyznaczonego poziomu drastycznie zmalały, to oczywiście dokonamy decyzji sprzedaży ale nie robimy tego nigdy jeśli wszystko idzie zgodnie z planem. Inaczej zawsze będziemy tylko pokrywali straty wynikające z nietrafionej inwestycji i z frustracją przyglądali się jak sprzedane przez nas spółki osiągają zyski ale już bez nas.

ad 7) Jak już napisałem wolę „stracić okazję niż pieniądze”. Praca zawodowego inwestora powinna skupiać się właśnie na tej zasadzie. Lepiej poczekać dzień, dwa, nawet cały tydzień i znaleźć prawdziwą okazję niż wykonać nieprzemyślany zakup „od niechcenia” i wtopić pieniądze. Zawsze zastanawiał mnie fakt że ludzie potrafią jeździć kilka weekendów pod rząd po wielu sklepach i wstrzymywać się nawet kilka miesięcy nad zakupem telewizora czy sprzętu AGD, natomiast przy zakupie akcji za taką samą sumę, a często za sumę o wiele wyższą robią to często odruchowo i pod wpływem emocji. Dlaczego przy zakupie sprzętu analizują ceny, zasięgają rady ekspertów i zapoznają się z opiniami innych, a na giełdzie podejmują decyzję w jedną minutę bez jakichkolwiek konsultacji i analiz? Odpowiedź jest tylko jedna – niepohamowana chęć zysku zwana chciwością. Jeśli z kolei inwestorzy dokonają po długiej analizie decyzji o zakupie i mają już akcje, to z różnych przyczyn ciężko jest im z nimi wytrzymać dostatecznie długo. Myślę że najtrudniejsza w inwestowaniu jest właśnie jedna banalna umiejętność a mianowicie „siedzenie na swoich czterech literach”. Mało ludzi ma w sobie na tyle wyrobioną dyscyplinę że gdy nie wie co robić, lub gdy nie jest czegoś pewnym to nie robi nic. To również cecha wielkich jednostek jakich mało jest w społeczeństwie, ale nie bez przyczyny przecież zaledwie 2% inwestorów zarabia na kontraktach a ok. 10% na akcjach (do 30% podczas szalonej hossy).

ad 8) Bardzo przydatną w inwestowaniu na giełdzie jest moja autorska zasada, która mówi że „**nie inwestuje w spółki, których nie chciałbym posiadać na własność**”. Ta zasada z pewnością wystrzega inwestora od popełnienia wielu błędów i zapobiega ponoszeniu dużych strat. Kilka razy złamałem tą zasadę i mogę dać słowo że za każdym razem dostawałem srogie lanie od rynku. Ostatnim świeżym w pamięci przykładem jest spółka Petrolinvest, której ani kiedyś, ani podczas dokonywania transakcji kupna, ani teraz nie chciałbym posiadać na własność, a jednak pomimo tego miałem ją kilka razy przez jakiś czas w swoim portfelu. Raz zarobiłem, raz straciłem ale więcej w plecy. Zawsze natomiast jak po głębszej analizie stwierdzam iż zdecydowanie chciałbym mieć daną spółkę na własność, rynek

prędzej czy później mnie nagradza. Owszem niekiedy zaraz po zakupie kurs akcji nieznacznie spada, bo akurat trafię w korektę, ale potem szybko odzyskuje utracone poziomy i pozwala zarobić. Podobna zasada obowiązuje w inwestowaniu w nieruchomości która mówi że „nie kupuje się miejsca w którym samemu nie chciałoby się mieszkać”. Nawet jeśli cena jest bardzo atrakcyjna to po co narażać swój kapitał jeśli z trudem znajdziemy chętnego dać więcej niż my?

ad 9) Nie inwestuje nigdy całości kapitału z prostej przyczyny – zawsze może pojawić się lepsza okazja niż te które obecnie są na rynku i należy mieć zawsze ten bufor ochronny w wysokości od 20 do 30% wolnej gotówki chociażby do wykorzystania na krótkoterminową spekulację. Może to być zakup akcji spółki którą już posiadam ale po bardzo okazjonalnej cenie. Zawodowcy zawsze mają gotową kasę na wypadek nagłych i niespodziewanych załamań cen. Przychodzi mi na myśl chociażby trzęsienie ziemi w Japonii i awaria reaktora atomowego w Fukushima. Po dwóch dniach paniki nagle pojawił się bardzo duży popyt i wielu ludzi mogło zastanawiać się skąd on się wziął, ale zawodowcy właśnie tylko czekają na takie okazje aby odebrać akcje od wystraszonych „słabych rąk”, sprzedających pod wpływem emocji. Chłodna kalkulacja zawodowców decyduje o ich wielkich zarobkach właśnie podczas kryzysów i chwilowych krachów takich jak w Japonii w 2011 roku. Podobnie było po zamachach 11 września 2001 roku w USA, kiedy to amatorzy sprzedawali a zawodowcy odbierali od nich akcje na dołku. Oczywiście akcje potem po kilku miesiącach spadły jeszcze niżej ale w międzyczasie wykonały rajd, który wyniósł ich ceny średnio o 25%. Przykładem z polskiego rynku jaki jest godny zapamiętania była słynna rekomendacja wydana przez analityka banku Unicredit dla Lotosu z ceną docelową zero złotych. Wywołała ona krótką panikę ale okazało się potem że wydarzenie to zbiegło się z dołkiem na akcjach Lotosu w 2009 roku i potem akcje spółki wzrosły o 400% przez dwa lata. Jest to również doskonałym przykładem na to, że należy kupować w reakcji na złe wiadomości a nie jak uważają niedoświadczeni gracze w reakcji na pozytywne. Słynna zasada inwestorów brzmi „*sell on good news*” czyli „sprzedawaj na dobrej wiadomości”, natomiast przeciwna zasada głosi że „jeśli słyszysz armaty – kupuj akcje”. To drugie powiedzenie odnosi się jak sama nazwa wskazuje do rozpoczęcia wojny ale również można interpretować je jako zachętą do kupna gdy wszystkim wydaje się że jest źle.

ad 10) Nie sugeruje się nigdy doniesieniami mediów głównego nurtu. Czytam opinie innych analityków ale nigdy nie dokonuje decyzji w oparciu o nie, a traktuje jedynie jako uzupełnienie w kształtowaniu mojej własnej oceny. Oczywiście nie twierdzę że należy zupełnie ignorować to o czym piszą dziennikarze ekonomiczni i analitycy banków, aczkolwiek uważam że oni piszą nie dlatego że mają coś ciekawego do powiedzenia czy podzielenia się z czytelnikami, ale dlatego że zwyczajnie muszą. Jeśli coś jest wymuszone z racji wykonywanego zawodu to nie może być odkrywcze i kreatywne. Jeśli chodzi natomiast o artykuły w gazetach papierowych i informacje w głównych wydaniach wiadomości TV to należy je traktować wybitnie kontrariańsko czyli jako antywskazniki. Pamiętam jaką euforia zapanowała w mediach w 2007 roku po przyznaniu Polsce i Ukrainie organizacji mistrzostw Europy w piłce nożnej. Przepytywani wtedy w telewizji analitycy i eksperci, jeden po drugim twierdzili że hossa była wtedy jeszcze bardziej pewna i Euro 2012 jeszcze bardziej nakręci dobrą koniunkturę. Wtedy to wszyscy niezdecydowani i spóźnieńscy nie wytrzymali i stadnie ruszyli ze swoimi pieniędzmi do funduszy akcyjnych. Zaraz po tym bo już w lipcu mieliśmy pierwsze załamanie cen akcji, które było wstępem do wielkiej bessy lat 2007-2009. Ultra pozytywne wiadomości jakimi były zapowiedzi „wiecznej hossy”, napędzanej przygotowaniem do Euro 2012 były zatem oznaką nadchodzącej bessy. Kiedy wszyscy już widzą same dobre perspektywy, kiedy o hossie na giełdzie akcji mówi się w głównych wydaniach wiadomości to z dużym prawdopodobieństwem można zakładać że na akcjach w kolejnych latach się nie tylko nie zarobi ale i sporo straci. Analogicznie

należy podchodzić również do negatywnych wiadomości podawanych w mediach, które z kolei zapowiadają nadchodzące przesilenie i rychły dołek na rynku akcji.

ad 11) Kiedyś, na początku swojej drogi na giełdzie nie używałem analizy technicznej w ogóle. Uważałem ją za szarlatanstwo i nie przywiązywałem do niej żadnej wagi. Z ironią podchodziłem do komentarzy, w których wymieniane były zabawnie brzmiące nazwy formacji technicznych jak głowa z ramionami, gwiazda wieczorna czy zasłona ciemnej chmury. Tak było praktycznie do czasu wielkiej bessy z lat 2007-2009 kiedy to kryzys wymusił we mnie zmiany i zmotywował do nauki. Potwierdziła się w moim przypadku zasada że „zwycięstwo tylko cieszy a porażka uczy”. Faktycznie przyznałem przed samym sobą już w 2008 roku że gdybym posługiwał się analizą techniczną chociażby w ograniczony sposób, to nie dopuściłbym do tak drastycznego obsunięcia się wartości mojego portfela. W roku 2008 zysk z całej poprzedniej hossy stopniał praktycznie do minimum – zyski z 4 lat zostały praktycznie zniwelowane w rok czasu. Powiedziałem sobie wtedy że nigdy więcej nie pozwolę na tak poważne obsunięcie kapitału. Narzędziem które miało mi pomóc w wychwyceniu odpowiedniego momentu na sprzedaż akcji była oczywiście analiza techniczna. Zacząłem czytać książki o tej metodzie inwestowania, zakupiłem płytne szkolenia, wziąłem udział w kilku wykładach znanych analityków technicznych. Zacząłem również samodzielnie analizować wykresy i stworzyłem swój własny warsztat, decydując się na używanie kilku prostych narzędzi, których skuteczność potwierdziły lata praktyki. Pomimo tego iż przekonałem się do tego iż analiza techniczna bez wątplenia pomaga w inwestowaniu na giełdzie to nie przywiązuję do niej przesadnie dużego znaczenia i nie traktuję jako wyroczni. Mogę się w tym miejscu ponownie odwołać do moich żelaznych zasad inwestowania a mianowicie że „nigdy nie kupiłbym akcji spółki, której nie chciałbym posiadać na własność gdybym miał nieograniczone możliwości finansowe”. Przecież codziennie można zauważyć na wykresach bardzo atrakcyjnie wyglądające pod względem analizy technicznej spółki, ale zdecydowanej większości z nich nie chciałbym posiadać na własność. Co z tego że dana spółka jest w danym momencie przeceniona i przez jeden czy dwa dni bardzo dynamicznie zyskuje na wartości jeśli później pojawi się ponownie podaż i zdołuje kurs? Oczywiście zdarzają się dobre trafienia w oparciu wyłącznie o analizę techniczną ale one pozwalają zarobić 10, 20 może góra 50% ale nie pozwolą zarobić 100, 200 czy więcej %. Te najlepsze, długoterminowe inwestycje są zawsze oparte o analizę fundamentalną a analizą techniczną można się w ich przypadku podpierać wyłącznie w określeniu momentów wejścia i wyjścia. Generalnie przed dokonaniem inwestycji zawsze zaczynam od analizy fundamentów firm by później, po dokonaniu odpowiedniej selekcji analizować spółki pod względem technicznym.



IV WSKAŹNIKI ANALIZY FUNDAMENTALNEJ

Motto: „miedź ma doktorat z ekonomii”

W tym rozdziale chciałbym skupić się na omówieniu moich narzędzi prognostycznych, jakich używam przy samodzielnej analizie rynku akcji. Poniżej wymienię główne wskaźniki, które stale monitoruje:

- 1) Miedź
- 2) Eurodolar
- 3) Kursy walut w stosunku do PLN (GBP, USD, EUR, CHF)
- 4) Bezrobocie w USA
- 5) Obligacje USA i PIIGS
- 6) Wzrost PKB w USA, UE i Polsce
- 7) Sprzedaż detaliczna w USA i w Polsce
- 8) Inflacja
- 9) Produkcja przemysłowa w Polsce i USA
- 10) OECD CLI (Composite Leading Indicators)
- 11) BDI (Baltic Dry Index)
- 12) Harpex Index
- 13) Leading Indicators w USA

1. Miedź

Jak wielokrotnie pisałem na moim blogu i w bezpłatnych biuletynach jakie rozsyłałem do moich subskrybentów że to „miedź ma doktorat z ekonomii”. Z pewnych przyczyn ten strategiczny surowiec ma lepszą sprawdzalność prognostyczną niż najlepsi ekonomiści i analitycy techniczni. Metal ten jest moim najlepszym wskaźnikiem wyprzedzającym sytuację w całej gospodarce. Gdy ceny miedzi spadają to znaczy że popyt w światowej gospodarce słabnie i będzie spadał w kolejnych miesiącach. Jeśli ceny rosną to jest to świadectwem tego iż rozpoczyna się ożywienie. Największym konsumentem miedzi jest najsilniej rozwijająca się gospodarka świata czyli Chiny, co również potwierdza zasadność tezy że zapotrzebowanie na ten metal wskazuje silny wzrost gospodarczy. Pamiętam jak 1 kwietnia 2008 roku

zażartowałem sobie na pewnym forum internetowym że „Państwo Środka” będzie lokowało swoje rezerwy walutowe w miedzi. Nie zdawałem sobie jak bardzo mój niewinny wydawać by się mogło wtedy żart okazał się proroczy. Chiny począwszy od mniej więcej połowy 2008 zaczęły intensywnie skupywać miedź, korzystając z bardzo niskich cen tego surowca, co potem okazało się zbawienne dla firm wydobywczych, w tym oczywiście dla naszego KGHM. Kurs spółki z Lubina wzrósł z 20 zł w 2008 roku do niemalże 200 zł na szczycie w 2011 roku (wzrost o 900% nie uwzględniając dywidend!). Potem okazało się że Chiny lokowały sporą część zakupionej miedzi w magazynach portowych w strefach bezcłowych tak aby nie było to zapisywane na poczet importu. Przedsiębiorcy pobierali następnie kredyty zabezpieczone o wartość magazynowanej w portach miedzi i inwestowali między innymi w projekty developerskie i infrastrukturalne. W ten sposób korzystali na kredytowaniu, które później mogli spłacić z nawiązką dzięki rosnącym cenom miedzi i prawdopodobnie jeszcze na tym całym mechanizmie zarobili. Miedź jest rzecz jasna kluczowa dla naszego rynku akcji ze względu na wysoki udział KGHM w indeksie WIG20, który w momencie pisania tego *e-booka* czyli w lutym 2012 roku znajduje się na poziomie 12,487% (źródło: www.gpw.com.pl) i stanowi trzecią największą wagę w tym indeksie po PKO i PZU. W przeszłości ten udział był jeszcze większy ale wciąż jest on na tyle duży że ta pojedyncza spółka przy rosnących cenach miedzi jest w stanie wywindować samodzielnie cały rynek o kilkanaście procent. 100% wzrostu akcji KGHM powoduje przecież samo w sobie ponad 12% wzrostu całego indeksu, a wiadomo przecież że skoro ceny miedzi rosną to sytuacja w gospodarce się poprawia i do rajdu przyłączają się spółki z pozostałych sektorów. Dla mnie KGHM jest takim kołem zamachowym naszej giełdy i często powtarzam że „jaki KGHM taki cały rynek”.



Na powyższym wykresie widać że miedź wyprzedziła już pod koniec 2008 r. późniejsze odbicie na rynku akcji w 2009 r.

2. Eurodolar

Narzędzie to dodałem do mojego warsztatu dopiero podczas kryzysu bankowego z lat 2008-2009 bo wcześniej, podobnie jak do analizy technicznej nie przywiązywałem wcześniej większego znaczenia w wręcz zupełnie pomijałem. Odkąd jednak amerykański FED obniżył stopy procentowe do zera (grudzień 2008) i od rozpoczęcia przez tą samą instytucję masowego dodruku Dolarów zacząłem bacznie się przyglądać rynkowi walutowemu. Od początku roku 2009 Dolar stał się bowiem typową walutą tzw. „*carry trade*” podobnie jak japoński Jen i szwajcarski Frank. Proceder „*carry trade*” polega na tym, że pożyczka się daną walutę na bardzo niski procent (np. 0,25 jaki jest w USA) i inwestuje się w aktywa na całym świecie. W ten sposób właśnie działały począwszy od 2009 roku wielkie banki z Wall Street. Brały bardzo niskie pożyczki od FED i kupowały obligacje i akcje krajów rozwijających się oraz inwestowały w akcje firm europejskich. Korzystały teoretycznie podwójnie – na wzrostach wycen tych zagranicznych aktywów oraz na korzystnym kursie wymiany walut. Ze względu na niskie stopy procentowe Dolar się sukcesywnie osłabiał powodując iż inwestorzy stosujący „*carry trade*” zyskiwali dodatkowo na tym że za tą samą ilość Euro czy brazylijskiego Reala mogli dostać więcej Dolarów. Wydawałoby się że majstersztyk ale problem pojawia się w momencie kiedy wszyscy tacy inwestorzy w skutek jakiś nieprzewidzianych zdarzeń muszą wycofywać się ze swoich zamorskich inwestycji i odkupować w pośpiechu Dolary. Zazwyczaj dzieje się tak że wszyscy dokonują operacji odkupywania Dolara w tym samym czasie powodując samonakręcanie się spirali aprecjacji „zielonego”. Inwestorzy w obawie przed tym że Dolar będzie dalej rósł zamykają pozycje w obcych walutach i dodatkowo zamykane są jeszcze pozycje grających na spadki (*short*) na USD co jeszcze bardziej umacnia trend. Opisuje te zjawisko aby pokazać że wzrostu Dolara nie należy absolutnie wiązać w czasach obecnych z jakąś rosnącą siłą amerykańskiej gospodarki ale za każdym razem zwyczajnie z hurtowym zamykaniem pozycji *carry trade*. Najczęściej zbiega się to ze wzrostami cen amerykańskich obligacji, traktowanych jako tzw. „bezpieczną przystań” (*safe haven*). Można zatem na podstawie samego kursu Eurodolara wywnioskować czy kapitał płynie do Europy czy ją opuszcza. Wystarczy prześledzić wykresy EURUSD podczas trwania ostatnich dwóch załamań cen akcji w lato 2010 i w lato 2011. Już na początku roku 2010, na długo przed właściwym załamaniem giełdy w maju kapitał zaczął powoli opuszczać Europę co wyrażał spadek kursu Euro. Natomiast absolutny dołek na giełdzie został wyprzedzony odbiciem od dna kursu Euro. Podobnie było w 2011 roku kiedy to już wczesną wiosną kapitał zaczął ewakuować się z Europy w obawy przed greckim bankructwem. Euro spadało przez cały rok i swój dołek osiągnęło dopiero 17 stycznia 2012 roku, co zbiegło się z początkiem wzrostów na giełdzie akcji. Podsumowując uważam że w obecnych czasach monitoring kursu Eurodolara jest drugim w kolejności obowiązkiem inwestora. Jeśli nawet kurs Euro nie reaguje od razu na sytuację na giełdzie, to warto poczekać i być pewnym, że dany ruch nie jest przypadkowy. Najczęściej to jednak kurs wspólnotowej waluty wyprzedza zachowanie giełd akcji (szczególnie europejskich) co widać nawet podczas trwania sesji w Europie. Kiedy kurs Euro rośnie od razu podnoszą się czołowe indeksy europejskie na czele z niemieckim DAX-em. Jak tylko kurs Euro zanurkuje to można być pewnym że giełdy ze „Starego Kontynentu” również polecą momentalnie w dół. Ta jak to się mówi „dodatnia korelacja” sprawia iż inwestorzy z rynku Forex obserwują bacznie giełdę, a Ci z rynku akcji bacznie monitorują Forex. Takie inwestowanie w oparciu o zachowanie się innego rynku nazywa się „*inter-market investing*” i nabrało szczególnego znaczenia podczas trwania kryzysu lat 2007-2009 oraz później w latach 2010 i 2011. Traderzy najpierw spoglądali na wykres miedzi lub Eurodolara by dopiero na podstawie sygnałów z tych rynków płynących podejmować decyzje dotyczące akcji.



Na powyższym wykresie widać wyraźnie że WIG20 rośnie jak rośnie EURUSD i na odwrót – traci gdy Eurodolar spada. Źródło: www.stooq.pl

3. Kursy walut w stosunku do PLN

Ze wszystkich walut, jakie obserwuje największą wagę przywiązuje do brytyjskiego Funta Szterlinga. Największą grupę inwestorów na naszej giełdzie stanowią inwestorzy zagraniczni – ok. 47% (w 2011 roku), a wśród nich prym wiodą właśnie inwestorzy z Londynu. Kiedy oni zaczynają wchodzić do Polski to kurs Funta spada bo kupują „Złotówki”. Kiedy opuszczają nasz rynek to Funt zyskuje mocno na wartości gdyż muszą sprzedawać PLN i kupować swoją walutę. W przypadku kursu GBPPLN i naszej warszawskiej giełdy zachodzi wręcz idealna korelacja, jeszcze większa niż w przypadku Eurodolara. Chociaż rzecz jasna osłabianie się PLN świadczy o tym iż kapitał zagraniczny wychodzi, to chciałem zwrócić uwagę na bardzo istotny element, który jest pomijany przez wszystkich analityków i nie pamiętam by ktokolwiek kiedyś o nim wspomniał. Chodzi o to że gdy PLN jest już skrajnie wyprzedany, kiedy wydaje się że naszą walutę czeka Armagedon to jest paradoksalnie sygnał że zagraniczny kapitał wchodzi. Takie skrajne wyciąganie kursu jest robione według mnie sztucznie, właśnie przez inwestorów zagranicznych lub na ich życzenie tak aby mogli wejść w Złotego na panice i absolutnym dołku. Tak duży kapitał jakim dysponują inwestorzy z Londynu nie może sobie przecież pozwolić na wchodzenie na rosnącym rynku bo od razu umocniłoby to PLN i inwestorzy tacy nie zarobili by tyle ile by mogli na wymianie kursu. Dlatego z moich obserwacji wynika że te paniczne, końcowe dni spadkowe PLN są robione celowo i z pełną premedytacją przez zagraniczne banki. Często przecież dziwimy się dlaczego nasza waluta traci tyle samo lub nawet więcej niż Forint – pieniądź Węgier, czyli kraju pogrążonego w głębokich problemach. Otóż odpowiedź jest banalnie prosta – Polska z racji swojej atrakcyjności inwestycyjnej cierpi w przełomowych momentach tak samo lub nawet bardziej niż kraje w których faktycznie są problemy gospodarcze gdyż zagraniczny kapitał celowo dusi naszą walutę aby mieć jak najlepszą sytuację wejściową. Zatem podczas jakichkolwiek kryzysów czy

korekt spadkowych na giełdzie należy z nadzieją wypatrywać drastycznych i szybkich spadków PLN gdyż to one zwiastują rychłe pojawienie się zagranicznego kapitału. Niestety ten sam mechanizm działa też w drugą stronę. Kiedy już wszyscy ekonomiści pieją z zachwyty nad siłą naszego Złotego i osiąga on najniższe poziomy od kilkunastu miesięcy czy nawet kilku lat to jest to najprawdopodobniej oznaka tego że ten sam kapitał, który wcześniej wchodził po niskich kursach PLN teraz wychodzi przy wysokich. Kiedyś w tym procederze bardzo pomagały zagranicznemu kapitałowi nasze OFE, kupujące od nich akcje na górze lub blisko górki, będąc niejako gwarantem zarobku dla inwestorów z Londynu, Wiednia, Frankfurtu i Nowego Jorku. Po zredukowaniu składki do OFE mają one teraz mniej pieniędzy na odkupowanie akcji więc kapitał zagraniczny musi przeprowadzać te operacje z jeszcze z większą premedytacją i wyrachowaniem. Nie mogąc sobie pozwolić na błąd musi wyciągać kursy walut do maksimum a potem je dołować również na maksa, tak aby ten korzystny kurs wymiany walut był tym samym gwarantem powodzenia jakim do tej pory były OFE (wciąż są ale w mniejszym stopniu). Warto zatem obserwować kursy walut i absolutnie nie obawiać się ich drastycznego i nagłego wzrostu przybierającego momentami symptomy paniki. Takie zachowanie naszej waluty zazwyczaj zwiastuje rychły koniec spadków na naszej giełdzie, gdyż można mieć pewność że inwestorzy z Londynu czy Frankfurtu właśnie hurtowo zajmują pozycję na naszym rynku. Po czym poznać zbliżający się zwrot kursów walut? Należy bacznie wyczekiwać jakiś abstrakcyjnych poziomów cenowych wypowiedzianych przez czołowych analityków występujących w mediach. Na jesieni 2011 roku często słyszało się o możliwym poziomie 5,5 PLN za Euro oraz 5 zł za Franka Szwajcarskiego. Nie wiem czy takie licytowanie się w coraz wyższych poziomach walut obcych przez naszych analityków na szczytach wynikało jedynie z chęci bycia zauważonym w mediach czy też wiązało się z wytycznymi „z góry” jakie mają oni od zarządów swoich firm. Z tego powodu należy być bardzo ostrożnym przy ocenie wypowiedzi i prognoz ekonomistów podczas załamań kursu naszej waluty, bowiem jak wiadomo momenty kryzysu są okresem żniw dla działów zabezpieczania ryzyka kursowego firm importujących oraz tych, które zaciągnęły kredyty w walutach obcych. Pracownicy tych firm i instytucji finansowych zwyczajnie nakręcają spirale paniki tak aby przekonać swoich klientów do skorzystania z ich usług w celach zabezpieczenia swoich transakcji handlowych przed ryzykiem kursowym.



Powyżej widać ujemną korelację Funt i WIG20. Kiedy Funt rośnie to akcje spadają – kiedy spada to akcje rosną.

4. Bezrobocie w USA

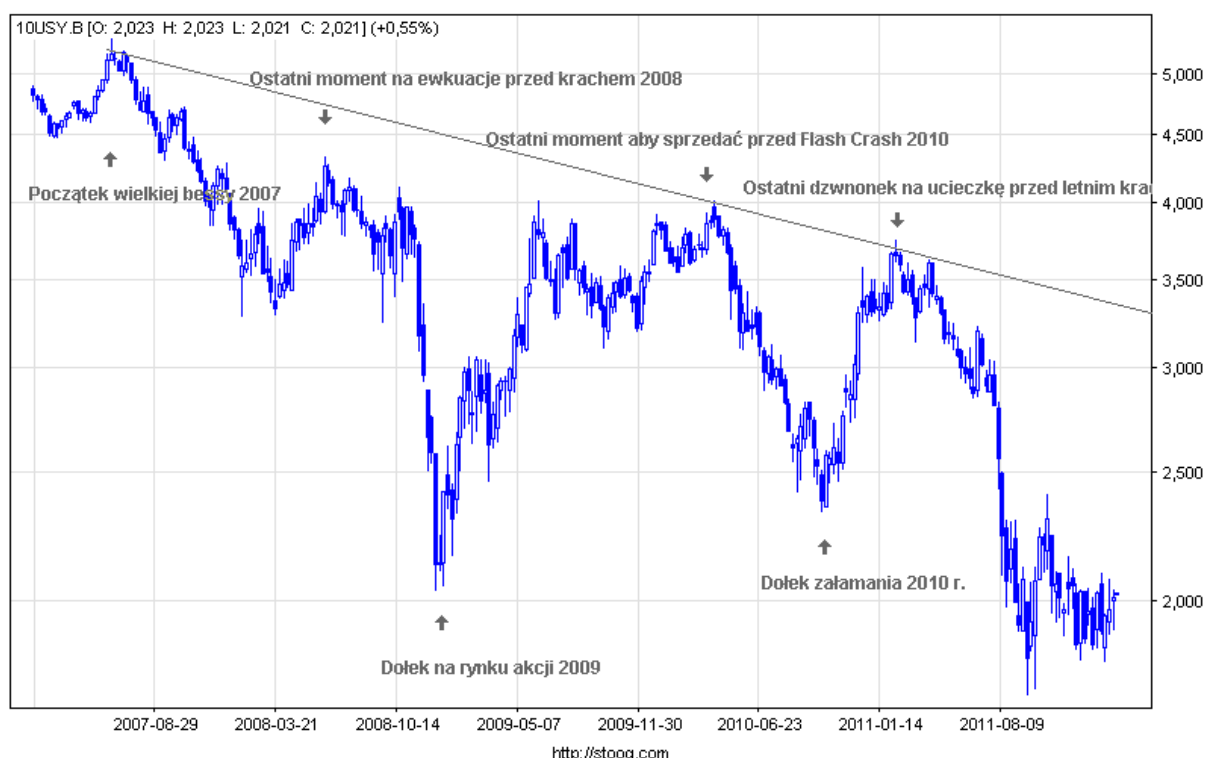
Właściwie od początku mojej inwestorskiej przygody traktowałem bezrobocie jako najważniejszy wskaźnik w gospodarce. Im więcej osób jest zatrudnionych, tym większy popyt konsumpcyjny na dobra i usługi, tym większy wzrost gospodarczy i tym mniejsze wydatki państwa na zasiłki dla bezrobotnych. O ile w Polsce wskaźnik ten nie ma aż tak wielkiego znaczenia ze względu na duży odsetek emigrantów transferujących do Polski swoje pieniądze oraz bardzo rozbudowaną „szarą strefę”, w której pracują ludzie „na czarno”, tak w USA bezrobocie jest wręcz kluczowe. Aż 70% całej gospodarki Stanów Zjednoczonych to zasługa konsumentów, zatem kraj ten jest najbardziej wrażliwy na jakiegokolwiek wahania stopy bezrobocia. Gdy po raz pierwszy byłem w USA w roku 1999 to z ust jednego z Amerykanów dowiedziałem się że bezrobocie było na poziomie 4% i jak on to ujął „nie pracował tylko ten co nie chciał pracować”. Nie zdawałem sobie jeszcze wtedy sprawy że taka Idylla nie potrwa zbyt długo. Już w 2000 roku po pęknięciu bańki internetowej bezrobocie zaczęło rosnąć by potem proces ten nabrał przyspieszenia po atakach na World Trade Center w 2001 roku. Ekipa Georga Busha robiła co mogła aby powstrzymać ten negatywny trend, obniżając podatki, zwiększając wydatki rządowe (głównie na zbrojenia) i subsydując budowy domów dla najuboższych obywateli oraz dopłacając do ich kredytów poprzez pararządowe instytucje Fannie Mae i Freddie Mac. Dodatkowo Alan Greenspan obniżył stopy procentowe do 1% i utrzymywał je na tak niskim poziomie przez bardzo długi czas. Takie ponadprzeciętne środki spowodowały że bezrobocie z najwyższego swojego poziomu 6,3% z czerwca 2003 roku spadło do 4,4% w grudniu 2006 roku. Wszystko sprawiało wrażenie że sytuacja wróciła do normy i mamy ponownie pełne zatrudnienie – stopa bezrobocia była jedynie o 0,4% wyższa od najniższej z 2000 roku. Notowania rządu poszły w górę co cieszyło Republikanów na 2 lata przed kolejnymi wyborami prezydenckimi. Niestety już za rok marzenia o wygraniu kolejnych wyborów przez tą partię legły w gruzach, w ślad za bankructwem pierwszych funduszy

hedgingowych inwestujących w zwane toksycznymi aktywami MBS (*mortgage backed securities*). Potem ruszyła już lawina i po pierwszym dużym banku inwestycyjnym Bear Sterns posypały się kolejne większe – Lehman Brothers, Merrill Lynch, Countrywide, a nawet ubezpieczeniowy gigant – AIG. Wspomniane wcześniej pararządowe instytucje udzielające kredytów hipotecznych najbardziej – Fannie Mac i Freddie Mac przetrwały jedynie dzięki rządowej pomocy, podobnie z resztą jak AIG. Nawet traktowani do tej pory jak potentaci – Morgan Stanley i Goldman Sachs, schowali się pod ochronę „Wujka Sama”, przekształcając się w pośpiechu w normalny bank otrzymujący gwarancje rządowe. Stopa bezrobocia przez 3 lata poszybowała z 4,4% na 10% co dla Ameryki przyzwyczajonej do relatywnie niskiego bezrobocia nawet podczas recesji było prawdziwym szokiem. **Rząd na czele z nowym Prezydentem Barackiem Obamą oraz Bank Rezerwy Federalnej (FED) pod przewodnictwem nowego szefa – Bena Bernanke przebili parokrotnie swoich poprzedników pompując w gospodarkę łącznie prawie 3 biliony USD i to po uwzględnieniu 120 mld USD które amerykańskie banki zwróciły rządowi w 2009 roku!** Ta gigantyczna kwota spowodowała że bezrobocie faktycznie zaczęło spadać i z utraconych 8,8 miliona miejsc pracy udało się przywrócić w 2 lata 3,2 miliony. Stopa bezrobocia spadła z 10% z października 2009 roku do 8,3% w styczniu 2012 roku. Barack Obama mógł już co prawda ostrożnie ale odtrąbić swój sukces i ogłosić koniec kryzysu, co w roku wyborczym było sprawą najbardziej pożądaną.

Wracając do bezrobocia jako wskaźnika analizy fundamentalnej dla giełdy, to wcale nie jest prawdą iż jest to tzw. *lagging indicator* (opóźniony wskaźnik) czyli że reaguje on z pewnym opóźnieniem na sytuację w realnej gospodarce. To bowiem właśnie wzrost stopy bezrobocia w styczniu 2008 do 5% (aż 0,6 pkt. % od dołka 4,4%) spowodował że przyznałem rację niedźwiedzim i uznałem że jest *bessa* i zacząłem być pewnym że recesja w USA jest nieunikniona. Z kolei spadek tejże stopy procentowej o 0,5 pkt. % ze szczytu 10% na 9,5% w lipcu 2010 ostatecznie przekonał mnie że recesja się skończyła i że mamy przed sobą okres kilkuletniego *prosperity*. Warto zatem śledzić comiesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy. Jeśli stopa bezrobocia spada to znaczy że pozytywny trend w gospodarce będzie kontynuowany i akcje będą rosły do czasu aż USA osiągną maksymalny stan zatrudnienia czyli ok. 4-5% bezrobocia. Jeśli administracji Busha udało się dokonać tej sztuki w latach 2003-2006, to ekipie Obamy przy kilkakrotnie większej ilości wydrukowanego pieniądza oraz zerowych stopach procentowych powinno również się udać.

5. OBLIGACJE USA I KRAJÓW PIIGS

Śledzenie rentowności obligacji to coś co wprowadziłem do swojego warsztatu analitycznego najpóźniej bo na przełomie lat 2009 i 2010, a załuje bo to one w sposób niemalże idealny pozwalają wyznaczać dołki i góry na giełdzie. Rentowność obligacji działa odwrotnie niż ich cena czyli rośnie kiedy ceny papierów dłużnych spadają. Kiedy ta rentowność jest bardzo niska to znaczy że obligacje cieszą się rekordowym zainteresowaniem i inwestorzy uciekają do „bezpiecznych przystani”. W ostatnich latach mamy istne paradoksy że rentowności obligacji dajmy na to 10-letnich są nawet kilka punktów procentowych poniżej realnej stopy inflacji, przez co *de facto* inwestorzy tracą bo ich pieniądze tracą swoją siłę nabywczą. W Niemczech mieliśmy pod koniec roku 2011 nawet swoisty paradoks że inwestorzy dopłacali Bundesbankowi za to że pożyczał od nich pieniądze na 6 miesięcy. Woleli zapłacić swoją polisę ubezpieczeniową niż stracić wszystko w przypadku bankructwa całego systemu finansowego. Wiadomo że banki nie są w stanie zagwarantować ubezpieczenia tak wysokich depozytów jakimi dysponują instytucje finansowe czy całe państwa, dlatego takim powodzeniem cieszą się 10-letnie obligacje amerykańskie jakie są głównym obiektem moich zainteresowań. **Najczęściej momenty kiedy rentowność tych najbardziej płynnych papierów wartościowych na świecie osiągają wartości 2% lub poniżej są doskonałymi okazjami do zakupu akcji. Tak było na dołku w 2008 roku, potem w lato 2010 i ostatnio na przełomie lat 2011 i 2012. Natomiast momenty kiedy ta sama rentowność dotyka poziomów 3,5% i powyżej są sygnałami ostrzegawczymi dla rynku akcji i stanowią dobry czas na sprzedaż.**



Na powyższym wykresie widać jak dołki rentowności (ok. 2%) zbiegały się z dołkami na rynku akcji. Źródło: www.stoq.pl

Często pomijanym w mediach czynnikiem jest przenoszenie się kapitału z rynku akcji do obligacji i na odwrót. Kiedy sytuacja w gospodarce się zaczyna polepszać to kapitał dotychczas schowany w „bezpiecznych przystaniach” amerykańskich obligacji zaczyna przepływać w kierunku bardziej ryzykownych aktywów – głównie akcji. Z kolei kiedy zaczyna się robić w gospodarce źle to kapitał ucieka z akcji i zaczyna pompować ceny obligacji zbijając ich rentowność. Jak można zauważyć na zamieszczonym powyżej wykresie rentowności amerykańskich obligacji poruszają się przez ostatnie 3 lata w kanale pomiędzy mniej więcej 2% i 3,70%. Kiedy znajdują się przy dolnej bandzie tego ograniczenia powinno się kupować akcje nawet licząc się z tym, że trzeba będzie czekać jeszcze kilka miesięcy zanim przyjdzie właściwe odbicie. Kiedy pokonują 3,5% należy stopniowo opuszczać rynek akcji i oczekiwać przynajmniej jakiejś mocnej korekty.

Zupełnie nowym narzędziem w moim warsztacie są rentowności krajów PIIGS (Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja, Hiszpania). Zaczęłem ich używać oczywiście dopiero po rozpoczęciu kryzysu zadłużeniowego w Europie czyli tak na dobrą sprawę w lato 2010 roku. Pamiętam jak z ok. 10% rentowność greckich obligacji 10-letnich eksplodowała w ponad rok do poziomu 20% i więcej, osiągając w 2012 roku 34% (sic!). Ten dramatyczny wzrost rentowności zapowiadał nadejście gigantycznych problemów dla tego kraju. Warto zatem obserwować rentowności pozostałych krajów PIIGS, by w porę zareagować na pierwsze symptomy pojawiających się problemów na miarę greckich. Zagrożona najbardziej niewypłacalnością jest na początku 2012 roku Portugalia. Wciąż niepewny jest los Włoch i Hiszpanii a jedynym w miarę bezpiecznym krajem wydaje się Irlandia.

6) WZROST GOSPODARCZY W POLSCE I USA

W ostatnich czasach drukowania pieniędzy czynnik ten odgrywa coraz mniejszą rolę, aczkolwiek wciąż warto monitorować kwartalne odczyty. Aby giełda mogła rosnąć w skali 30% rocznie lub więcej to wzrost gospodarczy musi utrzymywać się na poziomie 5% lub więcej. W tej chwili światowa gospodarka rośnie w tempie nieco poniżej tej granicy więc nic dziwnego że mamy gorsze czasy na rynkach akcji. W Polsce

jesteśmy rozpieszczeni regularnymi odczytami wzrostu PKB powyżej 4% ale giełda akcji do silnych wzrostów tak jak napisałem potrzebuje wzrostu ponad 5%. W momencie kiedy po raz pierwszy taki odczyt się pojawi będzie to potwierdzeniem trwałości ożywienia i nie będzie absolutnie oznaczało końca dobrej koniunktury. Dopiero wtedy włączą się efekty mnożnikowe i uruchomi tzw. „efekt śnieżnej kuli”, na co zareaguje giełda akcji. Generalnie jednak należy sceptycznie podchodzić do samego PKB ponieważ przykładowo w USA w 2006 roku wzrósł w jednym kwartale o prawie 5% tylko z powodu odbudowy po zniszczeniach wywołanych huraganem Katrina w Nowym Orleanie i okolicach. Z kolei spadek PKB może być spowodowany takim błahym powodem jak wzrost importu, co przecież może świadczyć o bardzo silnym popycie konsumpcyjnym i bogatym społeczeństwie.

7) SPRZEDAŻ DETALICZNA W POLSCE I USA

Istotny wskaźnik szczególnie w USA gdzie jak już wspomniałem 70% PKB stanowi popyt ze strony konsumentów. W Polsce ta proporcja jest nieco mniej znacząca więc nie należy aż tak wielkiej wagi przywiązywać do tego elementu, aczkolwiek jeśli celuje się w spółki takie jak Alma, Bomi, Sfinks, Polskie Jadło czy Vistula to należy te dane bacznie obserwować. Jak tylko dane o sprzedaży detalicznej zaczną odbijać to można brać właśnie tego rodzaju spółki polegające głównie przecież na skłonności obywateli do wydawania swoich pieniędzy.

8) INFLACJA

W obecnych czasach drukowania pieniędzy inflacja jest istotna z jednego prostego powodu. Każdy jej wzrost uniemożliwia kontynuację programów tzw. „poluzowania ilościowego” (*quantitative easing*) czyli innymi słowy drukowania pieniędzy. Wiadomo że wzrost podaży pieniądza w wyniku pompowania pustego pieniądza w gospodarkę powoduje spadek siły nabywczej pieniądza czyli właśnie nic innego niż inflację. Za te same pieniądze możemy wtedy kupić coraz mniej towarów i usług których ceny rosną. Jeśli te ceny wymknęłyby się z pod kontroli to nie dość że amerykański FED nie mógłby dalej drukować pieniędzy ale i byłby zmuszony rychło podnosić stopy procentowe w celu zgaszenia groźby pojawienia się hiperinflacji na miarę Polski lat 80-tych czy obecnego Zimbabwe. Warto zatem z uwagą śledzić każde pojedyncze wahnięcie wskaźników inflacji CPI i PPI z USA, bo tam głównie odbywa się „gra w drukowane”.

9) PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W USA I POLSCE

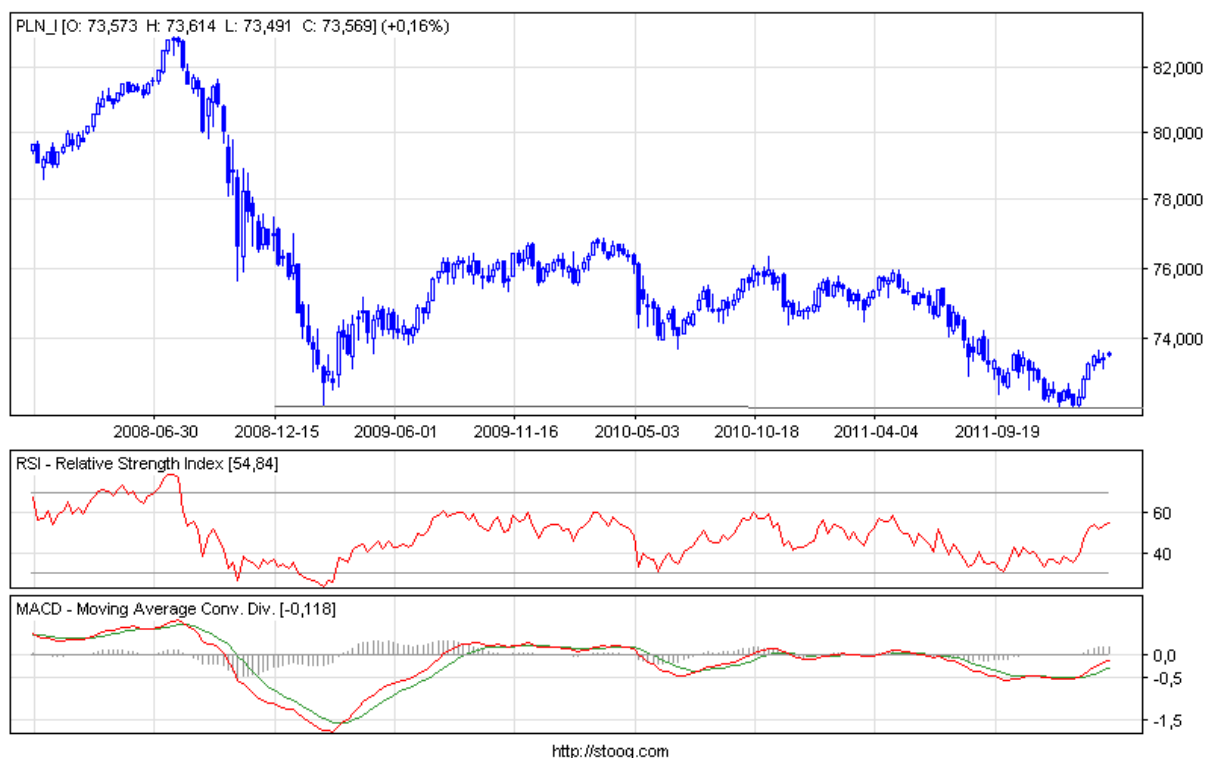
Nieco mniej istotny wskaźnik niż poprzednie ale warto rzecz jasna monitorować jeśli inwestuje się w firmy produkcyjne takie jak producenci stali, przedstawiciele przemysłu samochodowego. Wzrost produkcji przemysłowej w Polsce o 20% rok do roku może być jednym z symptomów nadchodzącego przegrzania koniunktury – tak było na wiosnę 2007 roku.

10) OECD CLI COMPOSITE LEADING INDICATORS

Wskaźnik dla naszego kraju przygotowywany co miesiąc przez organizację OECD zawiera następujące wskaźniki:

- PLN Index - kurs PLN w stosunku do koszyka walut (EUR, USD, CHF, GBP, JPY)
- WIBOR – trzymiesięczna międzybankowa stopa procentowa
- PMI – indeks nastrojów w przemyśle wyliczany na podstawie anonimowych ankiet przeprowadzanych wśród menadżerów firm produkcyjnych.
- Produkcja węgla
- Nieobsadzone miejsca pracy

Na uwagę zasługuje punkt przedostatni a mianowicie produkcja węgla. Warto zatem zwracać pilną uwagę na kursy naszych spółek wydobywczych: Bogdanki i JSW. Jeśli ich akcje rosną to znaczy że produkcja rośnie i będzie rosła w kolejnych miesiącach, wpływając dodatnio na CLI publikowany co miesiąc przez OECD.



W roku 2008 roku PLN Index odnotował dno przed odbiciem na giełdzie. W 2011 zrobił nowe dołki ale powstały bycze dywergencje na wskaźnikach MACD i RSI

Ciekawe zjawisko można było zaobserwować w 2011 roku na wykresie PLN Index czyli wskaźnika śledzącego siłę naszej waluty względem koszyka walut. PLN Indeks zrobił nowe dołki ale wskaźniki pokazały tzw. byczą dywergencję czyli zachowały wyższe wartości (i to zdecydowanie) niż podczas formowania poprzedniego dołka. Takie zachowanie kursu świadczy o formowaniu się wieloletniego, być może kilkunastoletniego dołka i jest zapowiedzią długiej, być może pokoleniowej hossy. Według mnie poprzednie dwie bardzo silne fale osłabienia Złotego były niczym nieuzasadnione poza tym że inwestorzy zagraniczni zamykali swoje pozycje inwestycyjne i ze względu relatywnie płytki rynek powodowali nadmierną deprecjację naszej waluty. Ani recesja ani jakieś nadzwyczajne problemy z deficytem budżetowym nie mogły i nie były powodem takiej wyprzedaży. **PLN stracił tyle samo co węgierski Forint a przecież nie można porównywać kraju ze wzrostem PKB na poziomie 4% i zadłużeniem publicznym na poziomie 54% PKB do Węgier gdzie jest recesja gospodarcza i zadłużenie 90% PKB!** Moim zdaniem cała ta wielka bessa w latach 2007-2009 i późniejsze wtórne załamanie w roku 2011 było wielką pomyłką jeśli chodzi o nasz kraj i prędzej czy później ten błąd zostanie przez światowy kapitał dostrzeżony.

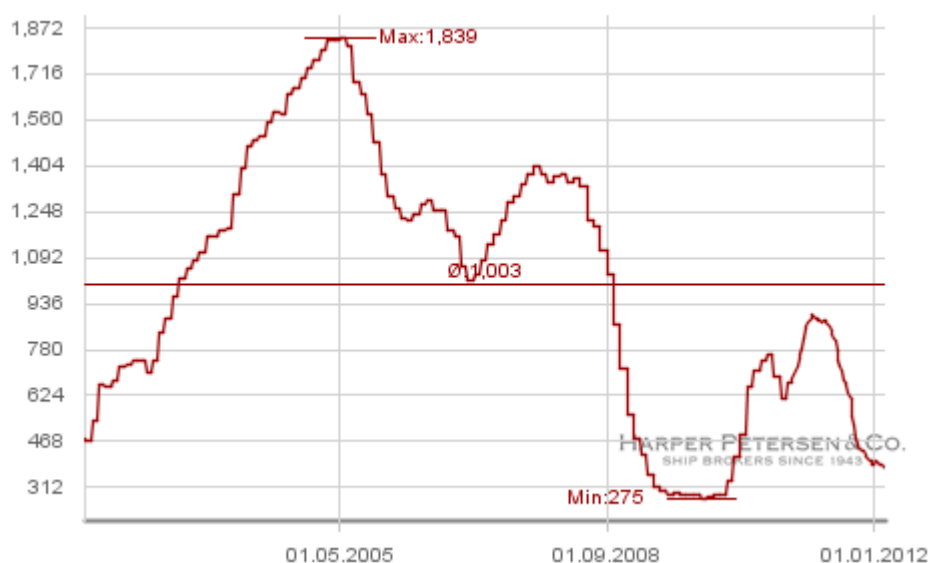
11) BDI – BALTIC DRY INDEX

Jest to wskaźnik obrazujący jak kształtują się ceny za frachty towarowe surowców nieprzetworzonych takich jak miedź, węgiel, rudy żelaza, ropa naftowa, cement, zboża itd. Ostatnimi czasy jednak wskaźnik ten stracił swoją wartość prognostyczną ze względu na bardzo dużą podaż frachtowców. Co ciekawe największe natężenie ruchu statków jest na naszym Bałtyku. Oczywiście jest to głównie spowodowane obecnością w regionie Rosji a także takich potęg gospodarczych jak Niemcy, Szwecja, Dania i Finlandia. Nie

dlatego jednak wskaźnik nosi nazwę Baltic – pochodzi ona od najstarszej giełdy frachtów morskich – Baltic Exchange w Londynie założonej w 1885 roku <http://www.balticexchange.com/>. Aktualny poziom wskaźnika BDI można znaleźć natomiast na stronie: http://www.wikininvest.com/index/Baltic_Dry_Index_-_BDI_%28BALDRY%29/WikiChart

12) HARPEX

Kolejny wskaźnik cen frachtów morskich, tym razem oparty o transport kontenerowy, czyli zawierający szeroką gamę różnych towarów, również tych przetworzonych. Według mnie wskaźnik ten o wiele lepiej obrazuje kondycję handlu międzynarodowego niż wymieniony wyżej BDI (Baltic Dry Index). Odzwierciedla bowiem niejako obraz całej gospodarki jako całości w danym momencie, a nie tylko zapotrzebowanie na surowce jak to czyni BDI.



Widać wyraźnie że Harpex zaczął spadać bardzo mocno już maju 2005 roku przewidując nadchodzące załamanie w światowej gospodarce. Źródło: <http://www.harperpetersen.com>

Powyżej na wykresie Harpexa widać że wskaźnik ten potrafi dać sygnał zbyt wcześnie, dlatego nie należy przywiązywać do niego dużej wagi ale oczywiście warto traktować jako uzupełnienie całości warsztatu. Jeśli z innych wskaźników wypadają nam spadki to nie zaszkodzi upewnić się jak wygląda aktualna sytuacja na Harpexie i ewentualnie znaleźć potwierdzenie lub zaprzeczenie sygnału. Na początku 2012 roku indeks wciąż jest w trendzie spadkowym ale wykazuje ewidentne oznaki wyhamowywania tego negatywnego impetu. Uważam że sytuacja jest analogiczna do tej zaraz po upadku Lehman Brothers jesienią 2008 roku. Potem praktycznie cały 2009 roku szorował po dnie by mocno zacząć rosnąć w 2010 roku. Harpex co ciekawe idealnie przewidział letnie załamanie na giełdzie w 2011 roku, zaczynając tracić na wartości już w maju. Podsumowując uważam że obecnie wskaźnik ten jest bardzo blisko swojego dna z 2009 roku i trend spadkowy traci swój impet. Świadczy to moim zdaniem o tym, że za okres od kilku do kilkunastu miesięcy będziemy mieli do czynienia z osiągnięciem twardego dna i odbiciem. Najprawdopodobniej rok 2013 będzie już okresem silnego wzrostu handlu międzynarodowego, co odzwierciedli zapewne Harpex i giełda akcji.

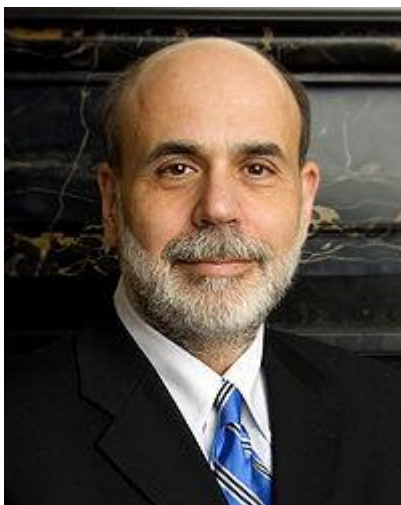
13) LEADING INDICATORS (WSKAŹNIKI WYPRZEDZAJĄCE) W USA

W odróżnieniu od naszych wskaźników wyprzedzających jakie publikuje OECD w USA *Leading Indicators* mają aż 10 składowych – oto one:

- Średnia tygodniowa liczba godzin pracy

- Średnia tygodniowa liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych (*jobless claims*)
- Nowe zamówienia w przemyśle na dobra konsumpcyjne
- Czas realizacji zamówień przez zakłady produkcyjne
- Nowe zamówienia w przemyśle niezwiązanym z obroną narodową na dobra inwestycyjne
- Liczba nowych zezwoleń na budowy
- Główny indeks giełdowy S&P 500
- Podaż pieniądza
- Krzywa rentowności FED (różnica pomiędzy rentownością 10-letnich obligacji a stopą *benchmarkową* FED)
- Indeks nastrojów konsumentów publikowany przez Uniwersytet w Michigan (Consumer Sentiment Index)

Na co warto zwrócić uwagę, to że jedną z głównych części składowych (na wysokim 7 miejscu) stanowi poziom indeksu giełdy akcji. W Polsce czy nawet w Europie coś takiego stanowiłoby wśród ekonomistów wręcz herezję, natomiast w USA już dawno zrozumiano, że giełda jest wspaniałym wskaźnikiem wyprzedzającym sytuację w realnej gospodarce od 6 do 9 miesięcy. Zaraz po S&P 500 znajduje się podaż pieniądza, która w USA oczywiście została bardzo intensywnie zwiększona i wciąż rośnie. Na ten czynnik można liczyć do czasu, aż nie pojawi się inflacja, która ten proces ograniczy lub Prezesem FED przestanie być Ben Bernanke i zastąpi go jakiś antyinflacyjny jastrząb na wzór naszego Prof. Leszka Balcerowicza. Zwiększanie podaży pieniądza poprzez druk pieniądza kiedyś samo w sobie spowoduje inflację i uważam że będzie to już materiał na kolejny kryzys. Tak jak w 2003 Bush i Greenspan doprowadzili do bańki na rynku nieruchomości, tak teraz Panowie Obama i Bernanke doprowadzą najprawdopodobniej do takiej samej lub nawet większej bańki na rynku surowców i obligacji amerykańskich. W momencie jej pęknięcia gdzieś zapewne w okolicach roku 2014 nastąpi początek kolejnego, być może nawet większego kryzysu gdyż tym razem nie będzie można już ratować się obniżeniem stóp do zera ani dodatkowym dodrukiem pieniądza. FED zamiast drukowania pieniędzy będzie musiał myśleć o szybkim ściąganiu ich z rynku poprzez podnoszenie stóp procentowych i sprzedaż całej kupy obligacji jakie wcześniej przez lata kupował zbijając ich rentowność do absolutnego minimum. Należy zatem być bardzo ostrożnym w podejściu do obligacji jako z założenia bezpiecznych inwestycji. W momencie pęknięcia wielkiej bańki na amerykańskim rynku długu, wszystkie obligacje na całym świecie będą postrzegane za równie niebezpieczne wobec coraz wyższej inflacji. Scenariusz taki wydaje się niestety nieunikniony ze względu na ciągły dodruk pieniędzy przez amerykański bank rezerwy federalnej – FED.



Obecny szef FED – Ben Bernanke – to dzięki niemu mieliśmy odbicie na giełdzie w 2009 roku.

V ANALIZA RAPORTÓW FINANSOWYCH SPÓŁEK

Podstawowe wskaźniki na jakie zwracam uwagę przy analizie raportów finansowych spółek to:

- 1) C/Z (Cena/Zysk)
- 2) C/WK (Cena/Wartość Księgowa)
- 3) Zysk operacyjny
- 4) Zysk netto
- 5) *Free Float* (ilość akcji w wolnym obiegu)
- 6) Zadłużenie względem kapitału własnego

Poniżej omówię każdy poszczególny wskaźnik oraz postaram się zwrócić uwagę na różnego rodzaju pułapki które na nas czekają przy analizowaniu każdego z nich.

1) C/Z czyli współczynnik ceny do zysku na jedną akcję.

Jest to wskaźnik, który najprościej wyjaśnić jako pokazujący ile lat potrzeba aby spłaciła się całkowicie inwestycja w daną spółkę, zakładając że moglibyśmy ją kupić w całości. Sama metoda liczenia polega na podzieleniu aktualnej ceny przez zysk roczny przypadający na jedną akcję lub podzielenie całkowitej kapitalizacji przez całkowity zysk roczny netto. Ze wzoru wychodzi nam jak już wspomniałem teoretyczna liczba lat ile potrzeba aby skumulowany zysk roczny pokrył całkowitą kapitalizację giełdową firmy. Przyjęto się mówić że C/Z poniżej 10 to tanio, pomiędzy 10 – 20 umiarkowanie, a powyżej 20 to już drogo. Jednak podczas hossy wskaźnik ten szybuje na niektórych spółkach nawet do 1000, co nie przeszkadza im rosnąć szaleńczo. Niezłym przykładem są Bioton i Budimex, które takie właśnie C/Z ponad 1000 miały na szczytach hossy. Obie spółki zostały wręcz zmaltretowane podczas bessy z lat 2007-2009. Budimex spadł o ponad 70% od szczytu a Bioton stracił aż 98%. Warto zatem wystrzegać się jak ognia spółek które mają aż tak wysoki poziom C/Z a ostrzegawcza lampka powinna zapalać się już przy wartościach powyżej 40 nawet na najbardziej szalonej hossie. Istnieje kilka metodologii obliczania C/Z – najbardziej popularną jest użycie zysku netto podanego za ostatnie 4 kwartały. Drugą metodą która eliminuje jednorazowe skutki pewnych wydarzeń (takich jak sprzedaż nieruchomości, emisje akcji, konwersja długu na akcje, tworzenie rezerw, obejmowanie akcji obcych przedsiębiorstw itd.) polega na obliczaniu C/Z na podstawie zysku operacyjnego z ostatnich 12 miesięcy. Jest to według mnie najbardziej miarodajny i wiarygodny wskaźnik, który ciężko zmanipulować. Jeszcze trudniej zmanipulować tzw. Schiller P/E10 (od ang. Price/Earnings) który bierze pod uwagę co prawda zysk netto ale średnią jego wartość z aż 10 ostatnich lat. Na naszym rynku taka metoda przynajmniej jeśli chodzi o wartość porównawczą spółek nie miałaby większego sensu ze względu na to, że wiele spółek zadebiutowało na giełdzie dopiero w ostatnich latach i wcześniej nie publikowało oficjalnie swoich wyników. Jak już wspomniałem najbardziej wiarygodną metodą z praktycznego punktu widzenia jest metoda oparta na zysku operacyjnym. Uniemożliwia ona sztuczki księgowe takie jak na przykład konwersja zadłużenia na akcje nowej emisji przyznawane wierzycielom. Paradoksalnie taka emisja z pewnych przyczyn jest traktowana jako zysk przedsiębiorstwa gdyż redukuje zadłużenie (tak jakby ktoś umorzył pewną część długu). Drugim często stosowanym zabiegiem jest sprzedaż majątku np. nieruchomości lub wartości intelektualnej i prawnej, takiej jak licencje czy prawa do używania marki. Ciężko zorientować się czy faktycznie cena transakcji nie była zawyżona i czy nie wskazując palcem, ktoś musiał wziąć coś pod stołem lub pod tym stołem oddać. Zatem jeśli po publikacji ostatniego raportu kwartalnego nagle C/Z drastycznie spadnie w skutek skokowego wzrostu zysku netto, to warto zerknąć na zysk operacyjny. Jeśli jest on sporo niższy od zysku netto to można być pewnym że

ten nagły wzrost jest wywołany jakimś jednorazowym wydarzeniem lub co gorsza, kreatywną księgowością. Tłum oczywiście rzuci się wtedy na akcje ale u nas powinna zapalić się czerwona lampka ostrzegawcza i powinniśmy zbadać dokładnie sprawę wczytując się w pełny raport kwartalny lub roczny.

Metodą już zupełnie abstrakcyjną jeśli chodzi o stosowanie na naszym rynku jest amerykańskie C/Z oparte na oczekiwanym zysku za kolejne 4 kwartały. Mało która polska spółka regularnie publikuje prognozy a co dopiero na kolejne 4 kwartały. W USA jest jeszcze jedna, nazwijmy to hybrydowa metoda polegająca na braniu pod uwagę 2 poprzednich kwartałów i 2 przyszłych ale u nas również na próżno by szukać takich wskaźników.

2) C/WK czyli cena do wartości księgowej na jedną akcję

Jest to drugi, najbardziej popularny wskaźnik analizy fundamentalnej, polegający na podzieleniu aktualnej kapitalizacji rynkowej spółki przez jej aktualną wartość księgową czyli cały posiadany majątek po odjęciu zadłużenia. Pod koniec lutego 2012 roku średni C/WK dla całej polskiej giełdy wyniósł 0,98, z czego wynika że teoretycznie za 98 groszy kupuje się 1 złotówkę majątku wszystkich polskich przedsiębiorstw. Jeszcze pod koniec 2011 roku praktycznie wszystkie spółki developerskie były notowane sporo poniżej swojej wartości księgowej – zdarzało się że nawet za 50 gr można było kupić 1 zł majątku firmy budującej mieszkania. Im zatem niższy jest wskaźnik C/WK tym lepiej ale przyjmuje się że nie powinien on przekraczać 2. Oczywiście należy podchodzić do tego również z pewnym dystansem bo przykładowo inaczej kształtuje się średni C/WK w branży bankowej, inaczej w informatycznej, a jeszcze inaczej w surowcowej. Spółki o wysokiej wartości niematerialnej gdzie największym kapitałem są innowacje i kapitał ludzki do których należą firmy informatyczne, handlowe i finansowe mają często bardzo wysoki C/WK co nie przeszkadza im bardzo dobrze radzić sobie na giełdzie. Oczywiście z wartością księgową należy uważać ze względu na liczne sztuczki księgowe jakie firmy mogą stosować aby ją podnieść. Najczęściej stosowaną praktyką jest zawyżanie wartości swoich nieruchomości, innych aktywów takich jak obligacje, akcje obcych przedsiębiorstw, zapasów, a także zaniżanie wysokości swojego zadłużenia w walutach obcych. Ten ostatni zabieg planuje właśnie nasze Ministerstwo Finansów w roku 2012, biorąc pod uwagę średni kurs roczny a nie kurs z ostatniego dnia roku. Idąc dalej tym topem można równie dobrze przyjmować średni kurs z ostatnich 5 lat, o ile jest korzystniejszy. W przypadku spółek paliwowych bardzo istotne są zapasy które bardzo łatwo można przeszacować księgowo. Tak samo jak w przypadku poprzedniego wskaźnika C/Z należy wystrzegać się spółek, które planują kolejne emisje akcji gdyż pod wpływem zwiększenia się podaży akcji zwiększy się drastycznie wartość wskaźników zarówno C/Z jak i C/WK.

3) Zysk operacyjny

To najbardziej istotny według mnie wskaźnik w każdym przedsiębiorstwie mówiący nam ile faktycznie firma zarobiła na podstawowej działalności. Jednorazowe zdarzenia takie jak redukcja długu czy sprzedaż aktywów nie mają tutaj żadnego wpływu. Tego wskaźnika nie można tak łatwo zmanipulować, choć nie jest to oczywiście niemożliwe dla zdolnego kreatywnego księgowego. Można przecież zwolnić połowę załogi lub zatrudnić ją w oddzielnej spółce córce i zysk operacyjny się nagle dziwnie poprawi. Można nakazać załozie samemu się zatrudnić przez co maleją koszty zatrudnienia. Można wreszcie przerzucić koszty marketingowe, księgowe i handlowe do innych firm. Z tego powodu aby jak najbardziej ograniczyć tego rodzaju wpływ zabiegów jednorazowych należy bezwzględnie obserwować raporty skonsolidowane czyli te obejmujące wszystkie spółki z grupy kapitałowej.

4) Zysk netto

Jak już to omówiłem przy okazji wskaźnika C/Z jest stosunkowo łatwo go zmanipulować. Jednak jeśli prześledzimy kilka ostatnich kwartałów a jeszcze lepiej lat, to zauważymy trwałą tendencję do zwiększania

zysku netto to spółka jest godna zainteresowania. Nie należy się nigdy rzucać na spółkę po opublikowaniu zysku za jeden kwartał. Czasem warto poczekać kolejne 4 miesiące na potwierdzenie pozytywnej tendencji niż utracić kapitał.

5) Free Float (Ilość akcji znajdujących się wolnym obiegu)

Ta angielska nazwa oznacza akcje znajdujące się w wolnym obiegu giełdowym czyli te których nie posiadają właściciele większościowi ani inwestorzy instytucjonalni posiadający powyżej 5% udziałów. Jest to oczywiście pojęcie które należy dosyć luźno interpretować, gdyż w każdym momencie główny udziałowiec może rzucić na rynek ogromną ilość swoich akcji zwiększając drastycznie FF. To samo może zostać wywołane nową emisją akcji bez praw poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy.

6) Zadłużenie względem kapitału własnego

W czasach światowego kryzysu zadłużeniowego nagle zarządzający funduszami przypomnieli sobie o starej zasadzie Warrena Buffetta, a mianowicie że spółka nie może być nadmiernie zadłużona. Kiedyś nie przywiązywałem do tego wskaźnika większej wagi ale teraz jest to dla mnie niemalże nadrzędną zasadą że łączne zadłużenie i rezerwy na zobowiązania nie mogą przekraczać kapitału własnego firmy. Przekroczenie tego pułapu nie powoduje automatycznej eliminacji spółki ale nakazuje zapalenie czerwonej lampki ostrzegawczej.

Przykładowe uproszczone wyniki finansowe Assecopol (źródło: www.interia.pl):

RAPORTY KWARTALNE - SKONSOLIDOWANE					
Dane finansowe - w tys. PLN	IIIQ'10	IVQ'10	IQ'11	IIQ'11	IIIQ'11
Przychody netto ze sprzedaży	739 400,00	1 045 951,00	1 196 900,00	1 143 300,00	1 183 200,00
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	158 700,00	156 454,00	181 600,00	160 100,00	162 700,00
Zysk (strata) brutto	160 200,00	96 078,00	180 800,00	155 900,00	195 300,00
Zysk (strata) netto	109 700,00	99 916,00	97 200,00	85 500,00	107 800,00
Aktywa razem	5 887 600,00	7 901 248,00	7 823 900,00	8 182 500,00	8 745 200,00
Kapitał własny	4 059 100,00	4 467 768,00	4 569 500,00	4 494 000,00	4 747 200,00
Liczba akcji na koniec okresu (tys. szt)	77 565,53	77 565,53	77 565,53	77 565,53	77 565,53
Wartość księgowa na jedną akcję	52,331	57,600	58,911	57,938	61,202
Zysk (strata) na jedną akcję	1,414	1,288	1,253	1,102	1,390
RAPORTY ROCZNE					
Dane finansowe - w tys. PLN	2006	2007	2008	2009	2010
Przychody netto ze sprzedaży	301 117,00	443 434,00	929 178,00	946 440,00	1 168 375,00
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	48 640,00	133 698,00	295 915,00	309 738,00	333 202,00
Zysk (strata) brutto	60 245,00	128 682,00	313 199,00	346 449,00	380 010,00
Zysk (strata) netto	57 761,00	105 693,00	277 851,00	290 739,00	422 453,00
Aktywa razem	612 865,00	2 453 555,00	4 198 214,00	4 153 210,00	4 898 611,00
Kapitał własny	339 153,00	1 941 524,00	3 295 686,00	3 517 463,00	4 306 893,00
Liczba akcji na koniec okresu (tys. szt)	25 174,71	51 090,38	77 565,53	77 565,53	77 565,53
Wartość księgowa na jedną akcję	13,472	38,002	42,489	45,348	55,526
Zysk (strata) na jedną akcję	2,294	2,069	3,582	3,748	5,446

Na powyższym przykładzie widzimy jak sukcesywnie rósł zarówno zysk netto jak i zysk operacyjny Assecopol. **Pomimo spektakularnego wzrostu zysku netto z 57 mln w 2006 roku do 422 mln w 2010 roku, kurs spółki w lutym 2012 roku czyli w momencie pisania tego e-booka był 54% poniżej swoich szczytów historycznych! Wskaźnik C/Z na dzień 22.02.2012 wynosi 10,7 a C/WK jest równe 0,60 (sic!).**

Podsumowując rozdział o analizie raportów finansowych, należy podkreślić, iż do każdego jednego trzeba przede wszystkim podchodzić z wielką nieufnością. Lepiej być nadmiernie sceptycznym i dociekliwym niż przeproszać za wyrażenie „dojonym” przez posługujących się kreatywną księgowością pseudo biznesmenach jakich nie mało na naszej giełdzie.

VI PRZYKŁADY INWESTYCJI Z PRZESZŁOŚCI (CASE STUDIES)

MOSTOSTAL ZABRZE 2006-2007

Firmą tą zainteresowałem się latem 2006 roku. Zaintrygowała mnie słabość kursu w stosunku do innych spółek budowlanych w tamtym okresie. Generalnie sektor budowlany był jeszcze wtedy wciąż bardzo pomijany pomimo przecież świetnych perspektyw związanych z przebudową infrastruktury kraju. Kurs spółki oscylował wtedy w okolicach 2 zł i powszechnie panowała bardzo negatywna opinia o tej spółce. Można było wtedy śmiało stwierdzić że spółka była wciąż na granicy bankructwa, gdyż wciąż do końca nie było ustalone porozumienie z wierzycielami. Wprawdzie zostały zaplanowane nowe emisje kierowane wyłącznie do wierzycieli ale sytuacja cały czas była na ostrzu noża, gdyż nie wiadomo było czy któryś z nich nie rozmyślił się i nie zrezygnuje z zawartego układu. Gwarantem powodzenia całej operacji wydawał się być główny akcjonariusz – Zbigniew Opach, który praktycznie przejął spółkę zagrożoną na 90% bankructwem stając się jak to nazywają w USA „rycerzem na białym koniu”, ratując spółkę z opresji. To dzięki jego kapitałowi, charyzmie i przywództwie udało się dogadać z wierzycielami i przekonać ich do objęcia nowych akcji w zamian za długi. Problem polegał jednak na tym, że te nowe akcje miały przewyższać swoją ilością całkowitą ilość tych dotychczas wyemitowanych i kursowi teoretycznie groziła zagłada, w przypadku gdyby wierzyciele zdecydowali się od razu je sprzedawać na rynku. Straszyl dodatkowo kontrowersyjny analityk specjalizujący się w ujawnianiu przekrętów w firmach – Jarosław Supłacz. Wziął on sobie właśnie w 2006 roku na cel moją spółkę – Mostostal Zabrze i popełnił na swojej stronie www kilka wpisów, które mogły zamrozić u inwestorów krew w żyłach. Do dzisiaj pamiętam wymowny tytuł jednego z nich „Mostostal Zabrze – dużo akcji, więcej akcji, bardzo dużo akcji...” Na wszelkiego rodzaju forach internetowych panowała również bardzo zła atmosfera i można było śmiało powiedzieć że spółka w sieci miała bardzo zły PR. Było wielu ludzi którzy najwyraźniej sporo wtopili na tej spółce, która przecież z potentata europejskiego stała się niemalże bankrutem podczas załamania w latach 2001-2002. Atmosfera nie była najlepsza ale po zapoznaniu się z kilkoma raportami kwartalnymi zainwestowałem na początek małą sumę, by potem tak bardzo nakręcić się na tą spółkę żeby postanowić wejść w nową emisję z prawem poboru. To już była inwestycja stanowiąca ponad 30% całości mojego kapitału. Włączyło mi się w umyśle coś co zdarza się bardzo rzadko, może raz na kilka lat, a co ciężko racjonalnie wytłumaczyć lub opisać. Można to porównać do zakochania się od pierwszego spojrzenia. Ja wierzę że jest to możliwe, gdyż coś takiego osobiście przeżyłem i podobnie może być również ze spółką giełdową. Jeśli jest się pewnym jakiejś inwestycji i wręcz czuje się to fizycznie to należy działać i to działać bardzo odważnie. Oczywiście to wszystko jest możliwe tylko wtedy kiedy podpieramy się twardymi faktami tak jak w przypadku Mostostalu Zabrze. Firma wychodziła właśnie z kryzysu, miała nowego sprawnego właściciela, zdeterminowanego do wyciągnięcia spółki na prostą, zyskiwała wciąż nowe zamówienia zagranicą gdyż w kraju nie mogła ze względu na wciąż niezakończony proces postępowania upadłościowego. Średnia cena zakupu wynosiła 2,14 zł. Moja pierwsza decyzja o zakupie zupełnie przypadkiem zbiegła się z mocnym wybięciem kursu z kilkutygodniowej konsolidacji. Wtedy jeszcze nie używałem analizy technicznej więc tak doskonały moment zakupu był zupełnie przypadkowy, aczkolwiek być może psychologicznie byłem niejako zmotywowany do szybkiej reakcji ze względu na to że obserwowałem tą spółkę od dawna, a nagle cena zaczęła szybko uciekać w górę. To kolejny dowód na to że analiza techniczna opierać się może na psychologii i przewidywaniu zachowań stadnych. Ja jako zupełny

wtedy ignorant nieświadomie wykonałem ruch wywołany silnym sygnałem wynikającym właśnie z AT a noszącym nazwę wybiciem z konsolidacji.



Mostostal Zabrze wykonał niesamowity rajd wzrostowy o 800% przez 9 miesięcy od momentu zakupu. Źródło: www.stooq.pl

Co ciekawe w miarę jak kurs rósł to sceptyków zamiast ubywać wręcz przybywało. Za każdym razem kiedy poruszałem sprawę inwestycji w tą spółkę to spotykałem się z bardzo negatywnymi reakcjami. Można było generalnie określić odzew zdecydowanej większości inwestorów jako „pukanie się w czoło”. Artykuły z negatywnym PR Jarosława Supłacza na pewno robiły swoje ale i duża część graczy którzy wtopili masę pieniędzy podczas poprzedniej bessy próbowała wręcz zniechęcać innych przed inwestycją w tą spółkę. Ja postanowiłem na przekór wszystkim trzymać moje akcje i czekać na pozytywny rozwój wypadków związanych z restrukturyzacją spółki oraz na wznowienie zamówień w kraju po zakończeniu postępowania upadłościowego. W lipcu 2006 roku postępowanie upadłościowe się zakończyło i spółka przestała być postrzegana jako bankrut. Mogła również pozyskiwać kontrakty w kraju, których przecież nie brakowało ze względu na wielki program przebudowy infrastruktury. Od momentu mojego zakupu po średniej cenie 2,14 zł kurs wzrósł przez kolejne pół roku o zdrowe 300%, osiągając na początku 2007 roku poziom 8 zł. Nie ukrywam że byłem wtedy w stanie prawdziwej euforii, ale pomimo dużych zysków nie sprzedawałem, kierując się zasadą Warrena Buffetta aby inwestować długoterminowo. Strategia ta przyniosła wspaniałe efekty kiedy to zupełnie niespodziewanie w kwietniu 2007 roku została przyznana Polsce i Ukrainie organizacja mistrzostw Europy w piłce nożnej Euro 2012. To był moment największej euforii jaką przeżyłem w moim dotychczasowym inwestowaniu. Mostostal zaczął rosnąć po 20% dziennie, osiągając nawet na moment cenę 18 zł (sic!) i wszyscy, ci którzy wcześniej krytykowali mój wybór zupełnie zamilkli w niedowierzaniu. Znam nawet takiego jednego sceptyka który cały ten rajd o 800% przespał ale kupił na absolutnej górze po ok. 17 zł za akcje. Taka już jest bowiem natura człowieka że jego psychika reaguje często dopiero jak zobaczy duży wzrost na zasadzie „uwierzę jak zobaczę”, ale niestety taka zasada nie ma zupełnie racji bytu na giełdzie. Gdybym ciągle czekał na potwierdzenie moich założeń, ostrożnie podchodził do procesu układu z wierzycielami to nigdy nie zarobiłbym tych naprawdę pierwszych dużych pieniędzy w tak krótkim czasie. Przykład Mostostalu potwierdza zasadę że na giełdzie trzeba być

asertywnym, mieć swoje zdanie i nie kierować się tym o czym mówi, czy o czym myśli większość – ona jak wiadomo nie ma racji.

Akcji MSZ nie sprzedałem oczywiście na idealnej górze – tego chyba nikt nie byłby w stanie zrobić a jeśli już, to ktoś taki i tak nie pozbyłby się całości po idealnej cenie. To jest zwyczajnie niemożliwe. Średnia cena mojej sprzedaży wyniosła 15,89 zł, co dało zysk bagatela 640% w 9 miesięcy. Niestety nie sprzedałem wtedy całości posiadanych akcji bowiem wciąż wierzyłem w dalsze wzrosty kursu akcji i kontynuację „wielkiej hossy budowlanej”. Nie chcę w tym miejscu zatem absolutnie kreować się na super nieomylnego inwestora giełdowego, który tylko kupuje na dołku a sprzedaje na górze. Akcje Mostostal spadły potem bardzo mocno na kolejnej bessie i powróciły do ceny mojego zakupu. Ja jednak do dziś jestem dumny z tego że przynajmniej część zysków została zrealizowana na absolutnej górze lub w jej pobliżu. Jedną niewielką transakcję sprzedaży udało mi się zrobić nawet w dniu absolutnego szczytu, kiedy kurs osiągnął 18 zł. Jaką lekcję można wyciągnąć z przedstawionego powyżej *case study*? Przede wszystkim taką, że kiedy pod wpływem jakiegoś medialnego wydarzenia kurs akcji zaczyna wpadać w istną euforię i rośnie po 20% dziennie i to po wcześniejszym rajdzie o 700% to należy bezwzględnie sprzedawać akcje i ewentualnie przyglądać się co będzie się działo. Często jest tak że po pierwotnym załamaniu kurs akcji jeszcze raz wzrasta do poprzednich szczytów w nadziei na kontynuację hossy. Tak też się stało w przypadku Mostostalu Zabrze którego kurs ponownie wrócił powyżej 17 zł na początku lipca 2007 roku. To wtedy na ulicy Monte Casino w Sopocie pewien student złożył swoje telefoniczne zlecenie kupna Mostostalu...być może tego Mostostalu?

PROCHEM 2006-2007 ROK

Kolejną spółką, która przyniosła mi ponadprzeciętne zyski był również przedstawiciel branży budowlanej – Prochem. Moją uwagę pod koniec 2005 roku przyciągnęła bardzo tania, wręcz śmiesznie tania wycena spółki pod względem analizy fundamentalnej. Wskaźnik Ceny do Zysku (C/Z) oscylował w okolicach 4 a kapitalizacja rynkowa odpowiadała mniej więcej rzetelnej wartości księgowej firmy. Będąc wielkim entuzjastą branży budowlanej, przed którą były w tamtym okresie wyśmienite perspektywy, zakupiłem niewielki pakiet po średniej cenie 29,70 zł. Kierowałem się tylko i wyłącznie analizą fundamentalną



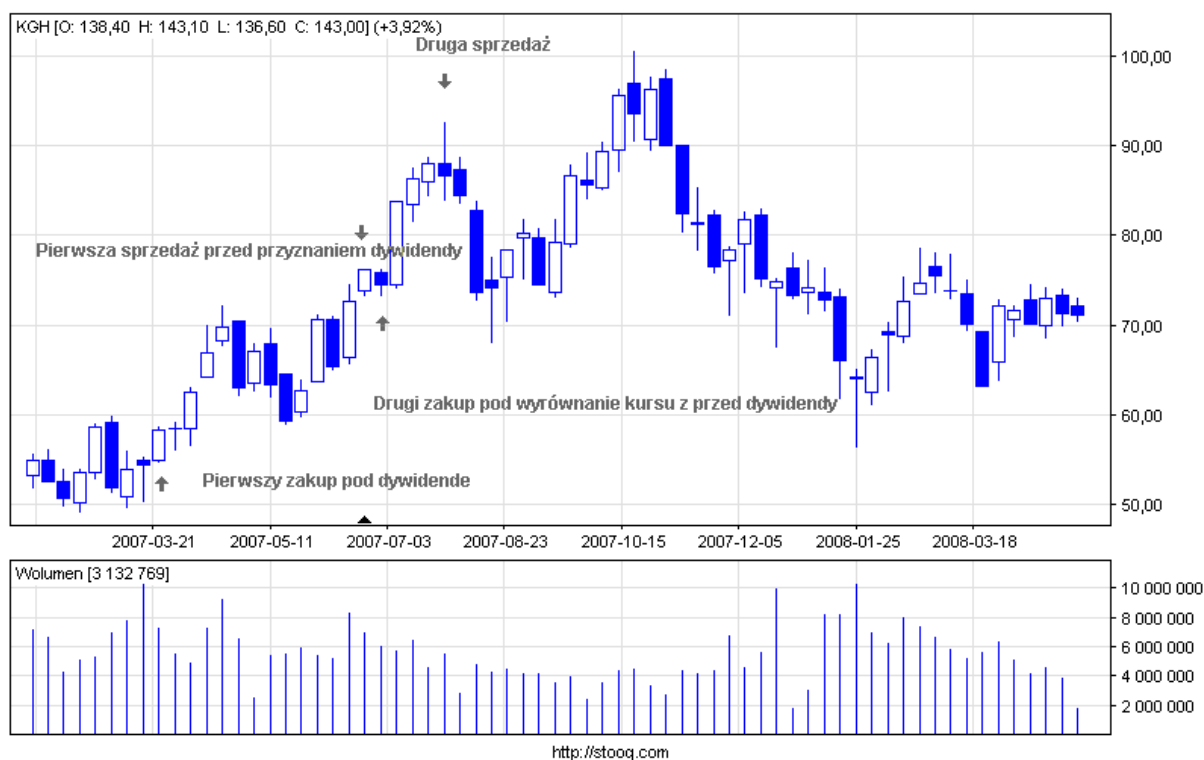
ale ponownie tak jak w przypadku wcześniej omówionego Mostostalu Zabrze, to nagły wzrost kursu w końcu zmobilizował mnie do podjęcia decyzji o zakupie. Wcześniej przyglądałem się bacznie spółce ale nie byłem pewnym czy pomimo bardzo taniej wyceny spółka nie okaże się tzw. „mułem” giełdowym i będzie przez kilka miesięcy pozostawała na tych samych poziomach, jak to się często dzieje na giełdzie. Pod wpływem jednak silnego wybicia z trójkąta, którego wtedy nawet nie widziałem bo nie znałem się na analizie technicznej, zdecydowałem się kupić w obawie przed „odjeżdżającym pociągiem”. Kupowałem po średniej cenie 29,70 zł a sprzedawałem i to tym razem całość swoich akcji po średniej cenie 105 zł, na można w tym przypadku śmiało powiedzieć, absolutnej górze. Osiągnąłem zysk wynoszący 253% w niecałe półtora roku i mogę śmiało powiedzieć że inwestycja w Prochem była moją najbardziej udaną inwestycją w historii, ze względu na to że postąpiłem wręcz idealnie – kupując na dołku i sprzedając na górze, nie łudząc się że hossa będzie kontynuowana. Jaka lekcja może płynąć z tego *case study*? Podobnie jak w przypadku Mostostalu, to nie analiza techniczna skłoniła mnie do decyzji inwestycyjnej, ale wyłącznie analiza fundamentalna oraz dogłębne przebadanie sytuacji w spółce zarówno w raportach bieżących jak i rocznych. Jednak co muszę przyznać, to że same momenty moich decyzji w obu przypadkach były niejako podświadomie podparte właśnie analizą techniczną. Dlaczego podświadomie? Bo tak jak już wielokrotnie pisałem w 2006 roku jeszcze nie stosowałem analizy technicznej i wręcz ją ignorowałem, traktując za stratę czasu. Tak w przypadku Mostostalu jak i Prochemu pojawiły się ewidentne sygnały wynikające z analizy technicznej – w obu przypadkach mocne wybicia z konsolidacji na wykresie tygodniowym. Dlatego też takie właśnie wybicia z wielotygodniowej konsolidacji w górę stosuje od tamtej pory z powodzeniem w inwestowaniu na giełdzie. Kiedy widzę że po kilku czy nawet kilkunastu tygodniach kurs w końcu gwałtownie zaczyna ruszać w górę, uwalniając się niejako z ograniczającego go kanału cenowego, to jest to dla mnie najsilniejszy z możliwych sygnał że dany walor da zarobić. Pamięć o wielkich zyskach w rok czasu jest wciąż żywa i wciąż uważam że każdego dnia można podobne okazje inwestycyjne upolować.

KGHM 2007

Do inwestycji w KGHM przekonała mnie pewna prawidłowość, która potwierdziła się w przeszłości a mianowicie że kurs KGHM w miesiącach przed dniem przyznania dywidendy rośnie, by potem po odcięciu tejże dywidendy od ceny ponownie rosnąć, odrabiając całość tych papierowych strat. W roku poprzedzającym moją inwestycję czyli w 2006, wartość dywidendy wynosiła 10 zł. Od połowy czerwca 2006 do dnia prawa do dywidendy (04.07.06) kurs KGHM wzrósł aż o 38% i wyniósł 112 zł na koniec sesji. Wynikało z tego że stopa dywidendy w 2006 roku wyniosła jedyne 8,93% (10/112). W chwili podjęcia decyzji o inwestycji w KGHM przy kursie na dzień 15.06.07, który wynosił 121,5 zł, stopa dywidendy wynosiła aż 14%(sic!) Jeżeli by kierować się stopą dywidendy z przed roku to kurs 20.06.2007 powinien wtedy osiągnąć 190 zł. ($17/190=8,93\%$). Na podstawie powyższego wyliczenia stopy dywidendy nie sposób było nie zauważyć że akcje KGHM były w tamtym momencie ogromnie niedowartościowane bo aż 56% w stosunku do poprzedniego roku. Do dzisiaj dziwię się że rynek nie wyrównał jeszcze wtedy aż tak wysokiej dysproporcji ale można to tłumaczyć ogólnym negatywnym klimatem na rynkach światowych na początku czerwca 2007 roku.

Aby lepiej zobrazować temat wyjaśnię jeszcze że 04.07.2006 był dniem prawa do dywidendy. Dzień później kurs został skorygowany o 10 zł dywidendy do 102 zł, jednak ostatecznie zamknął się na wysokości 101,5 zł czyli spadł jedynie 9,03%. Zakładałem zatem że z kursu ówczesnego (2007) 121,5 zlecę najwyżej na 104,5 czyli że straci aż 16,27% i wyniesie 104,5 zł zaledwie 3 zł więcej niż rok wcześniej (sic!) Wynikało z tego że kurs spółki której przychody wzrosły o 42% a zysk netto wzrósł o 66% wzrósłby realnie o niecałe 3 % przez cały rok. Było to wręcz śmieszne i nie wierzyłem żeby nie zostało zauważone przez rynek. Jeżeli to kogoś nie przekonuje i uważa że manipuluje liczbami to pozwolę sobie policzyć wartość C/Z dla KGHM po dywidendzie. Przyjmijmy za kurs z czerwca 2006 roku pomniejszony o 17 zł czyli 104,5 zł. Zysk na jedną akcję wynosił wtedy (ostatnie 4 kwartały) 17,5 zł czyli C/Z wynosiła 5,97. Średnia C/Z dla sektora

metalowego wynosiła wtedy 10,71, a dla całej GPW 24,22. Jeżeli brać pod uwagę sam wskaźnik C/Z cena KGHM powinna była wtedy wynosić 184,40 zł. Powracając do sytuacji z roku poprzedniego (2006) - po rewizji kursu do 101,5 cena KGHM wzrosła w nieco ponad 3 tygodnie aż o 18% do 120 zł za akcję. Warto zauważyć że odrobienie 10 zł i powrót na poziom sprzed dywidendy zajęło KGHM w roku poprzedzającym zaledwie 4 sesje giełdowe. Te wszystkie powyższe wyliczenia można by było sprowadzić do krótkiego podsumowania – kupuje akcje KGHM na kilka miesięcy przed dniem przyznania dywidendy licząc na wzrost kursu, po czym sprzedaje akcje w ostatnim dniu uprawniającym do przyznania tejże dywidendy. Następnie odkupuje na pierwszej sesji po odcięciu wartości dywidendy i liczy na szybkie wyrównanie przez rynek ceny do stanu poprzedniego.



Powyższy wykres z www.stooq.pl nie uwzględnia dywidend więc nie obrazuje idealnie całej przeprowadzonej prze mnie operacji z 2007 roku. (wartość dywidendy nie jest na tym wykresie odcinana – wykres pokazuje sytuację jakby nigdy żadnej dywidendy nie było!).

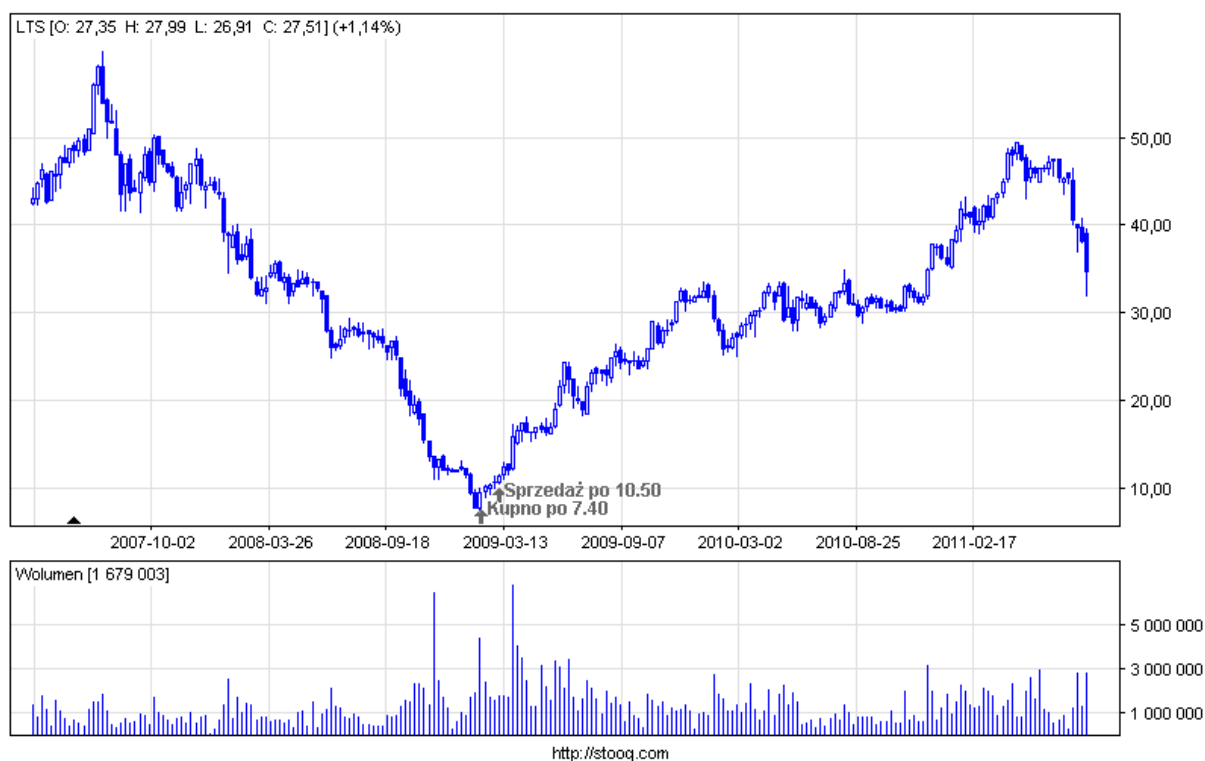
Powyższy wykres wprowadzie nie uwzględnia wartości dywidend ale należy zwrócić uwagę na dużą białą świecę tuż po mojej decyzji o odkupieniu po odcięciu dywidendy w tygodniu kończącym się 29.06.2007 roku, kiedy to KGHM wzrósł o ponad 12%. Na pierwszej transakcji kupując tanio w kwietniu i sprzedając w dniu uprawniającym do dywidendy zarobiłem 38%,. Na drugiej, licząc na wyrównanie ceny do stanu z przed dywidendy zainkasowałem kolejne 21%. **Łącznie na tej całej przeprowadzonej z pełnym wyrachowaniem operacji zarobiłem łącznie skumulowane 67% w 4 miesiące.**

Warto zatem stosować strategię nazwijmy to „gry pod dywidendę”, która jeśli by przelizować historię spółki to za każdym razem z wyjątkiem fatalnego 2008 roku okazała się bardzo zyskowna. Zasada jest bardzo prosta i myślę że jeszcze raz warto ją powtórzyć. KGHM kupuje się na wczesną wiosnę grając na zwyczaj kursu „pod dywidendę”, sprzedaje w dniu przyznania tejże dywidendy i potem od razu następnego dnia odkupuje licząc na odrobienie tych papierowych strat kursu.

Jak widać na moim przykładzie można uzyskać na takiej operacji całkiem pokaźny zysk wynoszący nawet 60-70% w przeciągu niecałych 4 miesięcy.

LOTOS 2009 ROK

Kolejny przykład z życia wzięty (*case study*) pokazuje z jednej strony mistrzostwo świata przy złapaniu idealnego dołka ale jednocześnie jest przestrożą że dobrych, skrajnie niedowartościowanych akcji nie należy zbyt szybko sprzedawać. Mi udało się w lutym 2009 roku kupić akcje Lotosu zaraz po słynnej rekomendacji Unicredit, wyceniającej akcje spółki na 0 zł (słownie: zero złotych). Moment zakupu był wręcz bajeczny bo kupiłem po 7,40 zł ale decyzja o sprzedaży okazała się jedną z najgłupszych w mojej 12-letniej karierze. Sprzedając po 10,50 skasowałem ponad 41% bardzo szybkiego zysku (w miesiąc). Na rynku wciąż panował duży niepokój a wręcz panika, bo główny indeks WIG20 wciąż podążał na południe a wielu analityków wciąż straszyło zejściem do poziomów poniżej 1000, określając to nawet dosyć precyzyjnie posiłkując się pewnym historycznym nazewnictwem (Chrzest Polski). Naprawdę ciężko w takich chwilach jest zachowywać i myśleć racjonalnie, dlatego zdecydowałem się na realizację szybkiego i łatwego zysku. Niestety od chwili sprzedaży musiałem obserwować ku mojej rozpaczycy stały i sukcesywny wzrost ceny Lotosu aż do 49,50 zł w 2011 roku, co stanowiło kolejne potencjalne 370% zysku jaki mógłbym uzyskać gdybym zdecydował się robić to co do tej pory czyli zwyczajnie trzymać akcje w myśl zasad Warrena Buffetta (*buy & hold*). Przypadek Lotosu utwierdził mnie w przekonaniu że nie należy nigdy sprzedawać akcji dobrej, skrajnie niedowartościowanej spółki. Tym bardziej że w lutym 2009 roku bessa się kończyła, wielu ludzi zwątpiło nie tylko w Lotos ale i generalnie w giełdę akcji. Od tamtego czasu powiedziałem sobie że już nigdy nie przepuszcze takiej wspaniałej okazji na zarobek i po krótkim romansie z krótkoterminową spekulacją powróciłem do inwestowania długoterminowego. Jaką lekcję można wyciągnąć z tego *case study*? Przede wszystkim że dołek zbiega się zazwyczaj ze skrajnym pesymizmem na rynku. Kiedy analitycy publikują jakieś abstrakcyjne rekomendacje jak ta Unicreditu na zero złotych, to jest ewidentny sygnał że można kupować akcje i trzymać je później przez kilkanaście kolejnych miesięcy, kiedy to większość ludzi przekona się z powrotem do danej spółki, traktując ją jako świetną inwestycję. Utrata potencjalnego zysku potrafi boleć bardziej niż autentyczna strata kapitału, zatem pozwolę sobie o taki osobisty masochizm i raz jeszcze pokażę wykres spółki Lotos przed i po mojej transakcji z 2009 roku.



Jeden wykres mówi więcej niż tysiąc słów. Lotos wzięty owszem na idealnym dołku ale sprzedany przed wielkim rajdem o kolejne 370%.

PODSUMOWANIE

Kiedy w 2000 roku, jako jeszcze wtedy student, rozpoczynałem swoją wieloletnią przygodę, jeszcze nie zdawałem sobie sprawy z jak ciężkim zadaniem będę miał do czynienia i że droga przez kolejne etapy giełdowego wtajemniczenia będzie przypominała raczej „krew, pot i łzy”, niż drogę uślaną różami. Dwie wyniszczające bessy dały mi wielką nauczkę i uświadomiły jak niebezpiecznym środowiskiem może być giełda akcji i w jak bezwzględny sposób potrafi pozbawić mnie moich pieniędzy. Dwie hossy - ta pierwsza bardzo spektakularna, ta druga, która wciąż się rozgrywa, pokazały że giełda może być wspaniałą pasją i sposobem na zarobienie naprawdę bardzo dużych pieniędzy w dosyć krótkim czasie. Niestety w obu przypadkach giełda uświadomiła mi dosyć brutalnie że nigdzie nie ma drogi na skróty. Zawsze bowiem i to w każdej jednej dziedzinie życia musimy najpierw włożyć dużo pracy i wysiłku nad tym żeby jakieś zagadnienie opanować na tyle dobrze, żeby czerpać potem z niego korzyści. Szewc od razu przecież nie robi wspaniałych butów, a krawiec nie szyje doskonałych garniturów. Mijają lata zanim dojdzie do wprawy i umiejętności, które pozwolą mu zarabiać na swoim kunszcie. Tak samo jest z graczem giełdowym, który musi moim zdaniem przejść przynajmniej przez jeden pełny cykl giełdowy, włączając w to jedną hossę i jedną bessę. Paradoksalnie musi również przeżyć poważną stratę kapitału, aby pamięć o negatywnym wydarzeniu z przeszłości wymuszała na nim dyscyplinę i przestrzeganie żelaznych zasad. W USA panuje nawet obiegowa opinia że dobry inwestor powinien przynajmniej raz w życiu zbankrutować. Ja nie podzielam aż tak drastycznego sądu ale uważam że jest w tym sporo prawdy. To jest bowiem trochę tak jak z osobami uzależnionymi od alkoholu, które muszą osiągnąć dno, zrozumieć że dalej tak być nie może i samodzielnie poddać się kuracji odwykowej. Oczywiście zapewne jest na świecie wiele osób, posiadających na tyle silną psychikę i samodyscyplinę że nie muszą przechodzić przez tak brutalną lekcję jak utrata sporej części swojego własnego kapitału lub nawet bankructwo. Osobiście jednak nie znam takich osób i każdy człowiek związany z giełdą tą dużą stratę kapitału albo już poniósł albo jest ona jeszcze wciąż przed nim. Słynny polski inwestor i autor wielu książek Zenon Komar wspominał że swoją karierę inwestorską zaczął od faktycznego bankructwa. Stracił całość swoich środków i to był moment w którym większość ludzi się poddaje i daje sobie spokój z giełdą. Ale Pan Komar był tak zdeterminowany żeby osiągnąć sukces na giełdzie że postanowił się nie poddać. Zaczął studiować kolejne podręczniki o inwestowaniu na giełdzie, chodził na szkolenia, analizował własny system transakcyjny i po latach doszedł w końcu do perfekcji obracając milionami dolarów nawet na słynnej giełdzie nowojorskiej na Wall Street. Uważam że tylko tacy psychiczni twardziele jak Pan Zenon Komar, którzy po wielkiej porażce potrafią się podnieść i dalej walczyć mają szansę na giełdzie. Przytoczę jeszcze raz statystyki – tylko 30% inwestorów zarabia na akcjach nawet podczas trwania największej hossy. Tylko 5-10% graczy zarabia na kontraktach terminowych. Tylko 2-5% graczy zarabia na rynku walutowym Forex. Gracz giełdowy, odnoszący sukcesy na giełdzie musi przypominać boksera, który jest w stanie powstać i walczyć dalej nawet po najsilniejszych ciosach. To siła naszej psychiki jak nic innego decyduje bowiem o naszym powodzeniu lub porażce. Jeśli zablokujemy się psychicznie po kilku nieudanych transakcjach, to ominie nas wielka szansa na być może transakcję życia. Gdybym po bessie w latach 2001-2002 dał sobie spokój z giełdą i się na nią obraził jak uczyniło wtedy wiele osób, to nigdy nie zarobiłbym ponad 640% na Mostostalu Zabrze czy prawie 300% na Prochemie. Jak napisałem już na samym początku we wstępie do tego e-booka słynne powiedzenie Józefa Piłsudskiego **„Być zwyciężonym i nie ulec to zwycięstwo, zwyciężyć i spocząć na laurach to porażka”** powinno stać się mottem każdego gracza giełdowego. Zyski mogą się pojawiać i cieszyć, ale nic tak nie uczy jak porażka. To ona uświadamia nam że popełniamy błędy i że musimy jeszcze dużo nad sobą pracować aby spełnić swoje marzenia o byciu niezależnym, odnoszącym sukces inwestorem giełdowym. Ktoś kto nigdy nie poniósł porażki na swojej drodze inwestycyjnej, albo miał więcej szczęścia niż rozumu, albo niestety ale musi się liczyć z jej nadejściem prędzej czy później. To jak sobie z nią poradzi i czy będzie

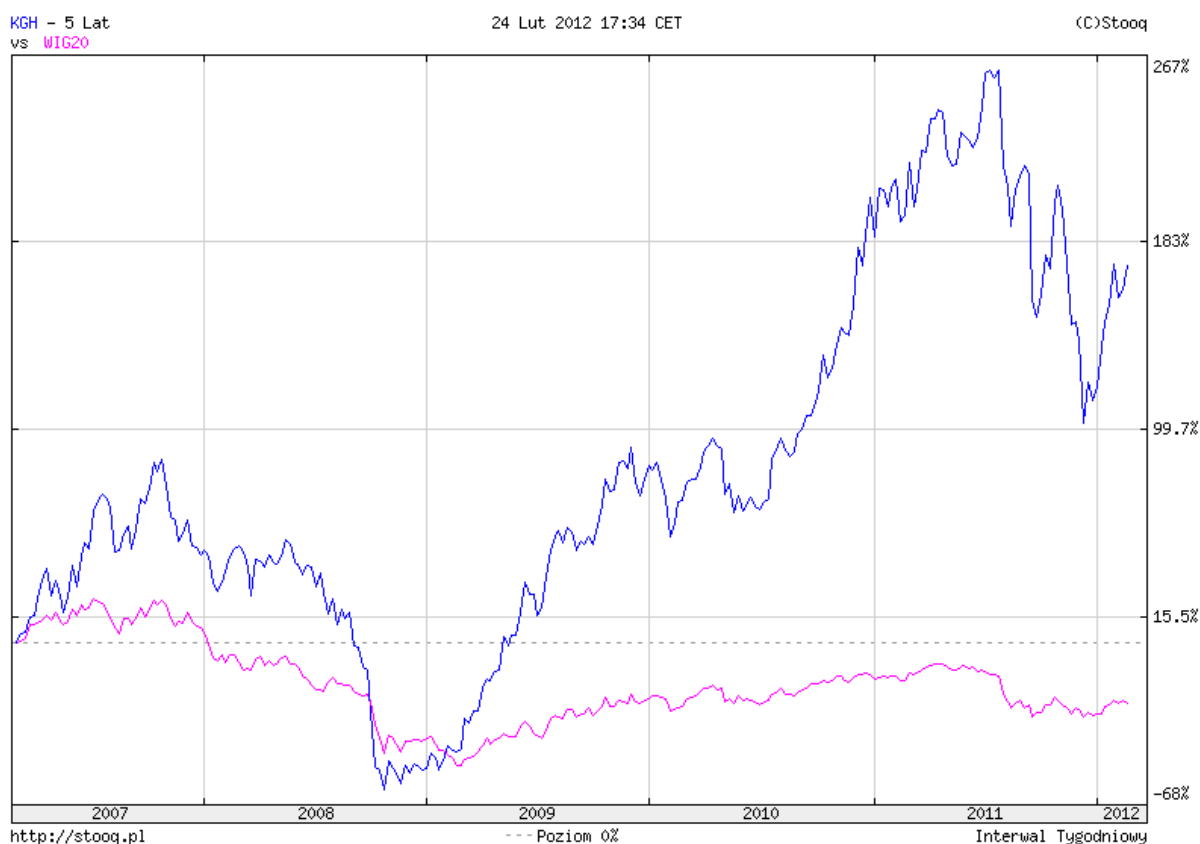
w stanie otrząsnąć się i walczyć dalej, będzie świadczyło o tym czy w ogóle się do tego zajęcia nadaje. Kolejną bardzo istotną rzeczą jest przygotowanie fizyczne, co myślę że jest bardzo niesłusznie pomijane w literaturze tematu. Przecież zdrowie psychiczne jest ściśle powiązane z naszym zdrowiem psychicznym. Nie bez przyczyny słynne jest powiedzenie „w zdrowym ciele – zdrowy duch”. Jeśli zaniedbamy naszą fizyczność, jeśli przesadzamy z używkami i nie uprawiamy sportu to możemy być pewni że i nasz umysł zacznie się nam odpłacać i zacznie szwankować.

Po wielu latach inwestowania własnym kapitałem stwierdziłem że najważniejsza zasada, która mówi że należy **„ciąć straty szybko i pozwolić swoim zyskom rosnąć”** jest na tyle prosta i wręcz banalna, że mało kto się do niej stosuje. Ludzie w większości przypadków po pierwsze nie wierzą że coś tak prostego może być aż tak genialne i prawdziwe. Po drugie, mało kto jest w stanie szybko przyznawać się do błędów i jednocześnie być na tyle opanowanym żeby nie sprzedawać akcji zbyt wcześnie, tak jak mi się to przydarzyło z Lotosem w 2009 roku. Tak na dobrą sprawę, to można wyrzucić wszystkie podręczniki o inwestowaniu i stosować się jedynie do tej zasady i myślę że odnosić spore sukcesy na giełdzie. Problem polega na tym że gdy cena naszych akcji urośnie o 100% i wszyscy wokół mówią że idzie krach to trzeba być wręcz nieludzkim aby potrafić dalej trzymać akcje i oglądać jak przykładowo tracą one 20% wartości na przejściowej korekcie w trendzie wzrostowym. Taką rzadką umiejętność opanował będący ewenementem na skalę światową – Warren Buffett. On nie kupuje akcji jako inwestycji spekulacyjnych, on traktuje swoje inwestycje tak jakby kupował wspaniałe przedsiębiorstwa i stawał się ich współwłaścicielem. Oczywiście drobny inwestor może sobie powtarzać tę zasadę Buffetta do znudzenia ale najprawdopodobniej nigdy nie przyjdzie mu być udziałowcem większościowym żadnego przedsiębiorstwa. Dlatego ja przykładowo powtarzam sobie moją własną zasadę, która mi osobiście bardzo pomaga w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych a mianowicie że **„nigdy nie kupiłbym akcji firmy, której nie chciałbym posiadać na własność, gdybym miał nieograniczone możliwości finansowe”**. Taka filozofia inwestowania naprawdę bardzo, ale to bardzo pomaga i przede wszystkim zapobiega przeżywaniu wielkich rozczarowań. Kilkakrotnie próbowałem inwestować w jakąś spółkę czysto spekulacyjnie, kierując się wyłącznie analizą techniczną i proporcje są na niekorzyść takiej strategii. Mniej więcej 60% takich strzałów na oślep jest nieudanych. Nauczyłem się już dawno że lepiej stracić okazję niż pieniądze to raz, a dwa, że lepiej poświęcić swój czas na selekcję powiedzmy 100 spółek najlepszych fundamentalnie na



Największy inwestor wszechczasów – Warren Buffett stosuje zasadę „kupuj jak krew się leje”.

których jak to się potocznie mówi „krzywdą nam się nie stanie” niż narażać swój kapitał na spółkach śmieciowych. Z tego samego powodu nie gram też zawodowo na kontraktach terminowych. Pisząc zawodowo, mam na myśli utrzymywanie się z gry na tym instrumencie. Próbowiałem wielokrotnie swoich sił ale stwierdziłem że nie chciałbym mieć wszystkich 20 spółek z WIG20 na własność, przez co posiadanie kontraktu na ich łączną wartość mija się z celem. Jeśli uważam że WIG20 będzie rósł to preferuję kupić akcje KGHM, który według mnie jest najlepszym wskaźnikiem wyprzedzającym dla reszty „dwudziestki”. Najlepszym przykładem jest rok 2008 kiedy KGHM rósł podczas gdy WIG20 musiał jeszcze pogłębić swoje dołki na początku 2009 roku. Jednak chociaż zawsze powtarzam że „jaki KGHM taki cały rynek”, to oczywiście uważam że prędzej czy później czeka nas zmiana lidera i jak ja to nazywam „generała hossy”. Być może taką spółką będzie Assecopol? Być może któraś z nowych spółek w WIG20 – Boryszew lub Synthos? W każdym bądź razie przewiduję iż prymat KGHM nie będzie trwał długo i jakaś spółka przebijie się do światowej czołówki w swojej dziedzinie. Jestem głęboko przekonany że przed nami jest epokowa hossa – na miarę lat dziewięćdziesiątych w USA, która mnie niestety ominęła. Szalona hossa z lat 1991-2000 dała stopę zwrotu na głównym indeksie WIG o 2100% w 9 lat (sic!). Uważam że przed nami hossa, która zaskoczy nawet największych optymistów a kapitał ludzi niezwiązanych dotychczas z giełdą będzie strumieniami płynął w kierunku zarówno funduszy inwestycyjnych jak na indywidualne konta maklerskie. Aż strach pomyśleć jak wysoko może ta nowa fala wydzwignąć nasz WIG20 ale po pokonaniu szczytów z 2007 roku, jak to mówią Amerykanie, będzie „sky is the limit” (niebo jest limitem). To może być 10 000 na WIG20, to może być 15 000 a może być nawet 25 000. Kto przegapi tę wielką szansę ten może żałować mniej więcej tak jak ktoś kto mając możliwości i świadomość powstawania polskiego rynku kapitałowego nie kupił akcji w 1991 roku.



KGHM (kolor granatowy) zrobił dołki już w listopadzie 2008 podczas gdy szeroki rynek WIG20 (różowy) dopiero w lutym 2009.

Z jednej strony jesteśmy pokoleniem straconej dekady ale z drugiej pokoleniem wielkiej, epokowej szansy. Kończy się bowiem „epoka lodowcowa” na giełdach i klimat będzie się stopniowo ocieplał. Po 12 latach rozczarowań, podczas których po kilku latach wzrostów całość zysków była unicestwiana, przyjdzie 10 lub 12 lat kiedy bessy będą raczej głębszymi korektami jak ta z sierpnia i września 2011 roku. Wielokrotnie zadawano mi pytania dlaczego uważam że czeka nas jeszcze jakakolwiek hossa, nie mówiąc już nawet o mega hossie. Na tak postawione pytanie odpowiadałem że w latach 2007-2010 mieliśmy materiał na dwie bessy a zrobiliśmy w sumie tylko jedną wielką i potem musieliśmy jeszcze przetrwać jej wtórne uderzenie w lato 2011 roku. W Europie wiele krajów przechodzi bardzo poważne reformy systemowe, a nie doraźne jak to miało miejsce na początku kryzysu w 2008 roku. To kryzys okazał się lekarstwem a nie chorobą jak wielu uważa i zmusił do terapii szokowej takie kraje jak Łotwa, Litwa, Estonia, Irlandia, Islandia, Grecja, Wielka Brytania, Ukraina, Hiszpania i Włochy. Nawet największa potęga gospodarcza w historii ludzkości – Stany Zjednoczone zaczęły uświadamiać sobie bezsens i całkowitą nieracjonalność polityki ciągłego zadłużania się. Dług stał się zły... Dług nagle zaczął być postrzegany jako jakieś wielkie zagrożenie, co nie jest do końca prawdą, jeśli stać jest dane państwo czy przedsiębiorstwo na jego regularną obsługę. Polska od dawna ma zapisany w konstytucji próg 60% PKB, którego nie można przekroczyć, co uchroniło nas według mnie przed powtórzeniem scenariusza greckiego, a w najlepszym razie węgierskiego. Pomimo tego że jeszcze wiele wyzwań przed nami to uważam że z każdym rokiem idziemy do przodu, że z każdym rokiem coś w Polsce jest modernizowane i zmienia się na lepsze. Kto by przypuszczał 22 lat temu że przejdziemy taką drogę jaką przeszliśmy? Wejście do NATO, do Unii Europejskiej, opanowanie hydry inflacji, trwały i nieprzerwany wzrost gospodarczy, momentami przewyższający tempo 5% rocznie i w końcu organizacja mistrzostw Europy w piłce nożnej jako zwieńczenie tego wielkiego sukcesu. Jeśli się spojrzy na pozostałe państwa z byłego bloku wschodniego to właściwie tylko Czechy mogą pochwalić się podobnym sukcesem jak Polska w przeciągu tych minionych 22 lat. Kraje bałtyckie – Łotwa, Estonia i Litwa były przez lata nazywane nawet „Tygrysami Bałtyckimi” ale krach w latach 2007-2008 pozbawił ich jakichkolwiek złudzeń i spowodował gigantyczne załamanie gospodarcze. Podobnie było na Węgrzech, które z problemami borykały się już kilka lat wcześniej oraz na Ukrainie. Polskiego sukcesu nie powtórzyły również świetnie zapowiadające się kraje takie jak Słowacja, Rumunia i Bułgaria. Uważam że dużą zaletą naszego kraju są zamieszkujący go ludzie. To oni, nauczeni przez lata komunizmu jak kombinować i przetrwać w najgorszych okolicznościach, nie są tak wrażliwi na kryzysy jakie pojawiają się w ostatnich latach. Polacy to również chyba najliczniejsza grupa emigrantów w Wielkiej Brytanii, Irlandii, Norwegii, Holandii i Niemczech. Transfery emigrantów pozwalają wyrównywać do pewnego stopnia wciąż negatywny bilans obrotów bieżących z zagranicą. Kolejnym bardzo istotnym czynnikiem często pomijanym w mediach jest bardzo duża „szara strefa”, która generuje ok. 20% PKB. Ta część gospodarki nie jest w całkowitym stopniu ujęta w oficjalnych danych, oraz z oczywistych powodów nie płaci podatków i nie lokuje całości kapitału na lokatach bankowych. W Polsce w co trudno jest aż uwierzyć, wciąż funkcjonuje instytucja tzw. „skarpety” czyli przechowywania gotówki w domach. Kolejnym bardzo pozytywnym aspektem Polski jest jej bardzo korzystne położenie geograficzne. Pod względem liczby ludzi, którzy przekraczają naszą granicę jesteśmy jedną z największych turystycznych potęg na świecie. Oczywiście są to często tylko ludzie którzy jedynie korzystają z transferów lotniczych, są kierowcami ciężarówek lub podróżują pociągiem przez nasz kraj, tym niemniej zawsze przecież zostawia jakiś grosik po drodze. O wiele istotniejszym jest położenie pomiędzy Niemcami, resztą Europy Zachodniej a Rosją. Wiele światowych firm wybiera nasz kraj jako miejsce inwestycji bezpośrednich, takich jak budowa fabryki czy centrum logistycznego, właśnie ze względu na korzystne położenie i oczywiście wciąż tanie koszty. Kolejnym ważnym czynnikiem wspomagającym rozwój i łagodzącym za każdym razem negatywne skutki kryzysów jest posiadanie własnej waluty. Uważam że to właśnie posiadaniu Złotego zawdzięczamy uniknięcie recesji w 2009 roku. Osłabienie naszej waluty spowodowało że eksport zaczął przynosić bardzo duże zyski, natomiast import przestał być opłacalny co dodatkowo pobudziło produkcję w kraju. Dzięki

osłabieniu naszej waluty uzyskiwaliśmy więcej pieniędzy (w przeliczeniu po korzystnym kursie) z funduszy unijnych oraz więcej były warte transfery naszych emigrantów. Podsumowując moją myśl uważam że pod wieloma względami Polska jest jednym z najlepszych miejsc do inwestowania pieniędzy, nie tylko w Europie ale i w skali całego świata. Energiczne, dobrze wykształcone, o stosunkowo korzystnej strukturze demograficznej społeczeństwo i korzystne położenie geograficzne stanowią największe atuty kraju nad Wisłą.

Ten kraj przeżył trzy rozbiory, I Wojnę Światową, odparł atak Bolszewików w 1920, przetrwał II Wojnę Światową, przeżył i pokonał komunizm, pokonał kryzys gospodarczy lat 2007-2009. Tego kraju nie da się powalić na deski jednym ciosem. Za każdym razem kiedy coś lub ktoś próbował osłabić Polskę, ta okazywała się odporna i ostatecznie wychodziła cało z opresji. Tak również będzie z każdym kolejnym kryzysem gospodarczym i choć będą one zapewne się pojawiać i nie ominą naszego kraju, to za każdym razem będziemy z nich wychodzić wzmocnieni, o czym jestem głęboko przekonany. Po ciężkich latach 2007-2011 czeka nas najprawdopodobniej kilkanaście lat bardzo dobrej koniunktury, którą musi prędzej czy później zauważyć giełda akcji czego sobie i wszystkim czytelnikom tego *e-booka* życzę.

Albert Rokicki

Zachęcam do odwiedzania mojego bloga:

www.longterm.pl

Treści przedstawione w niniejszym e-booku są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych 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). Autor nie ponosi odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie niniejszych treści, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszych treści.

Materiał chroniony prawem autorskim - wszelkie prawa zastrzeżone. Wszelkie prawa Autora zastrzeżone. Jakikolwiek dalsze rozpowszechnianie niniejszego e-booka zabronione.