



Niezależny Portal Finansowy

**INDEPENDENT
TRADER**

Index ▲ 1.56



INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU  **TOM I**

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIĞENCJI INWESTOWANIA



INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ TOM I

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIĐENCJI INWESTOWANIA



Autor: **Trader21**

Konsultacja merytoryczna: **Marcin Kremiec**
Korekta tekstu: **Marta Jakubowska (Korekto.pl)**

Projekt i skład: **FlatArt**
Wydawca: **Smart Books**

Inteligentny Inwestor XXI wieku
www.inteligentnyinwestor.pl

Wydanie III Copyright 2020© Independent Trader
ISBN 978-83-959091-0-8



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ **TOM I**

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIĞENCJI INWESTOWANIA

WYDANIE III
INDEPENDENT TRADER
2020

O autorze



Trader21 – przedsiębiorca, inwestor z wieloletnim doświadczeniem na rynkach finansowych. Pierwszą firmę założył już w trakcie studiów na Uniwersytecie Warszawskim. Okazała się ona strzałem w dziesiątkę. Po kilku kolejnych latach wszystkie firmy, jakie kontrolował, zatrudniały łącznie kilkadziesiąt osób. W międzyczasie ukończył MBA na University of Illinois. Należał również do Business Centre Club (prestżowy klub pracodawców).

W 2008 roku wycofał się z biznesów, po czym zaczął podróżować po świecie. Poznawanie innych kultur pozwoliło mu otworzyć umysł oraz całkowicie inaczej spojrzeć na otaczającą nas rzeczywistość. W ciągu kilku kolejnych lat mieszkał m.in. w Indonezji, Singapurze i na Kostaryce. Ostatecznie w 2012 roku osiadł na Majorce. Wtedy też założył bloga IndependentTrader.pl, gdzie zaczął publikować artykuły o tematyce inwestycyjnej.

Jego teksty – pisane przystępnym językiem – przyciągnęły tysiące Czytelników, a blog zaczął być dostrzegany w Internecie. W 2014 roku zajął II miejsce w konkursie „Ekonomiczny Blog Roku” organizowanym przez Money.pl. Z kolei na konferencjach Invest Cuffs blog IndependentTrader.pl dwukrotnie zwyciężył w kategorii „Blog Roku” (2016, 2017), a sam autor dwukrotnie został uznany za „Osobowość Roku” (2017, 2019). W międzyczasie stworzył kurs „Inteligentny Inwestor”, którego ostatnią – trzecią edycję kursanci ocenili na 9,6 w 10-stopniowej skali.

Poza działalnością związaną z blogiem Trader21 poprowadził kilkadziesiąt wykładów, wziął udział w długiej liście debat oraz udzielił setek wywiadów. Przez cały czas trzymał się zasady, że wiedza o inwestowaniu powinna być przekazywana prostym językiem, tak aby mogło z niej skorzystać jak najwięcej osób. Tym założeniem kierował się również podczas pisania książki „Inteligentny Inwestor XXI wieku”.

Rynek akcji umożliwia transfer majątku od niecierpliwych do cierpliwych.

Warren Buffett

*Cztery najbardziej niebezpieczne słowa w inwestowaniu to:
Tym razem jest inaczej.*

Sir John Templeton

Nie ma takiego okrucieństwa ani takiej niegodziwości, której nie popełniłby skądinąd łagodny i liberalny rząd, kiedy zabraknie mu pieniędzy.

Alexis de Tocqueville

Spis treści

Wstęp str. 9

I. Akcje

1. Czym jest akcja? str. 13
2. Cykle gospodarcze str. 14
3. Cykle na rynkach akcji str. 17
4. Bańka na co drugim cyklu str. 21
5. Stopy procentowe i ich wpływ na rynek akcji str. 24
6. Jak ocenić, czy akcje są drogie, czy tanie? str. 29
7. Czemu wyceny są tak piekielnie ważne? str. 44
8. Wskaźniki określające, w której fazie cyklu jesteśmy str. 53
9. Idealny moment do zakupu akcji str. 65
10. Myślenie globalne str. 67
11. Okazje, które podrzuca nam sam rynek str. 80
12. Jak technicznie inwestować w akcje? str. 84
13. Jak zarabiać na spadkach i czemu to takie trudne? str. 95
14. Kiedy kupować, czyli trochę analizy technicznej str. 100
15. Akcje – sytuacja obecna str. 106

II. Obligacje

1. Czym jest obligacja? str. 113
2. Rodzaje obligacji str. 114
3. Co wpływa na ceny obligacji? str. 117
4. Rentowność vs. cena str. 128
5. Cykliczność na rynku długu str. 133
6. Problem globalnego zadłużenia str. 135
7. Nieubłagana demografia str. 137
8. Czemu rządy systematycznie zaniżają inflację? str. 139
9. Jak banki centralne manipulują rynkiem długu? str. 141
10. Jak przeprowadza się ataki finansowe na dany kraj? str. 149

11. Obligacje korporacyjne	str. 151
12. Kiedy inwestować w dług rządowy?	str. 157
13. Kiedy inwestować w dług korporacyjny?	str. 164
14. Jak inwestować w obligacje?	str. 168
15. Czemu nie shortuję obligacji?	str. 177
16. Polski rynek długu	str. 179
17. Obligacje – sytuacja obecna	str. 181

III. System monetarny i waluty

1. Ewolucja czy destrukcja systemów monetarnych?	str. 189
2. Banki centralne i ich walka z recesją	str. 198
3. Świat po Lehman Brothers	str. 201
4. Czemu dodruk nie prowadzi do hiperinflacji?	str. 206
5. Jak kreuje się walutę?	str. 209
6. Inflacja vs. deflacja	str. 216
7. Mocna waluta vs. słaba waluta	str. 222
8. W jaki sposób przeprowadza się ataki walutowe?	str. 226
9. PKB – wskaźnik fałszujący rzeczywistość	str. 227
10. Demokracja parlamentarna, czyli jedno wielkie oszustwo	str. 234
11. Czym jest Modern Monetary Theory?	str. 236
12. Czemu ekonomiści demonizują standard złota?	str. 244
13. Czy Polska powinna wchodzić do strefy euro?	str. 247
14. Rodzaje walut	str. 250
15. Co wpływa na kurs waluty?	str. 262
16. Analiza najważniejszych walut	str. 268
17. Jak inwestować w waluty?	str. 275

7. Czemu wyceny są tak piekielnie ważne?

Gdybyście przeanalizowali moment, kiedy zwykły człowiek decyduje się na inwestycje w akcje, okazałoby się, że zazwyczaj robi to po kilku latach wzrostów, kiedy ceny akcji znajdują się na wysokich poziomach. Dlaczego tak się dzieje, opisałem już na początku książki.

Jeśli zapytalibyście wszystkie osoby z Waszego otoczenia, na jakim poziomie były wyceny, gdy kupowały lub sprzedawały akcje, to pewnie więcej niż 90% z nich nie zrozumiałoby pytania.

A to właśnie wyceny powinny być głównym czynnikiem sprawiającym, że kupujemy czy sprzedajemy akcje. Nie opinie znajomych ani sąsiadów. Na pewno nie rekomendacje pseudodoradców z banku pracujących na etacie za marne pieniądze. Ludzie w banku czy instytucji finansowej mają Wam sprzedać produkt, na którym mają największe marże czy

opłaty za zarządzanie. Dla instytucji finansowej liczy się zysk. Ich zysk, nie Wasz.

Każdy, kto inwestuje w nieruchomości, powie Wam, że za sukces odpowiadają trzy czynniki: lokalizacja, lokalizacja i jeszcze raz lokalizacja. Dla osób inwestujących w akcje kluczowym czynnikiem powinny być wyceny, wyceny i jeszcze raz wyceny. Kupując dane aktywo tanio, zwiększacie swoje szanse na zadowalające zyski i jednocześnie ograniczacie potencjał do spadków. Tyle teorii. Czas, żebym pokazał to na twardych danych.

CAPE

Zacznijmy od CAPE, czyli współczynnika cena/zysk Shillera, na przykładzie giełdy w USA i danych za ostatnie 140 lat.

CAPE - przedziały		Średnioroczna stopa zwrotu za 10 lat	Najniższa stopa zwrotu za 10 lat	Najwyższa stopa zwrotu za 10 lat
od	do			
5,2	9,6	10,30%	4,80%	17,50%
9,6	10,3	10,40%	3,80%	17,05%
10,8	11,9	10,40%	2,80%	15,10%
11,9	13,8	9,10%	1,20%	14,30%
13,8	15,7	8,00%	-0,90%	15,10%
15,7	17,3	5,60%	-2,30%	15,10%
17,3	18,9	5,30%	-3,90%	13,80%
18,9	21,1	3,90%	-3,20%	9,90%
21,1	25,1	0,90%	-4,40%	8,30%
25,1	46,1	0,50%	-6,10%	6,30%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Marca Fabera

Powyższa tabela pokazuje poziomy CAPE oraz zależne od nich stopy zwrotu w okresie 10 kolejnych lat. Z widocznych wyżej danych wynika dość prosta zależność: im niższy CAPE, tym wyższa stopa zwrotu w kolejnych latach.

Na przykład, jeżeli CAPE na początku badanego okresu znajdował się pomiędzy 5,2–9,6, to średnioroczna stopa zwrotu w trakcie kolejnej dekady wynosiła 10,3%. Żeby lepiej Wam to zobrazować, dodam, że gdybyście z budżetem 100 tys. zarabiali rocznie 10,3%, to po 10 latach zgromadzicie 266 tys. zł. To jest właśnie magia procentu składanego.

Inwestując w akcje wycenione neutralnie, kiedy CAPE znajdował się w przedziale pomiędzy 15,7–17,3, mogliście liczyć na uśredniony średnioroczny zwrot wynoszący 5,6%. Z tych samych 100 tys. zł zainwestowanych na dekadę otrzymalibyście 172 tys. zł.

Dla odmiany, jeśli te same środki zainwestowałibyście dziś w USA, gdzie CAPE wynosi 33 (skrajnie drogie akcje), to Wasze zyski będą co najwyżej symboliczne. Dane za 140 lat sugerują, że w kolejnych 10 latach amerykańskie akcje będą wypracowywać średnioroczny zwrot w wysokości 0,5%. Abyście mieli punkt odniesienia, ta sama inwestycja rzędu 100 tys. zł po 10 latach urośnie zaledwie do 105 tys. zł.

Różnica ogromna. Wejście w akcje skrajnie przewartościowane i siedzenie w nich przez dekadę przynosiło łączny zwrot rzędu 5%. Oczywiście po uwzględnieniu inflacji ten 5-procentowy zwrot zamieniłby się w stratę.

Z drugiej strony zainwestowanie kapitału przy najniższych poziomach CAPE (blisko dna bessy przy skrajnym poziomie pesymizmu) przyniosłoby Wam zysk rzędu 166%. Myślę, że teraz już rozumiecie, dlaczego wyceny są tak ważne.

W tabeli przedstawiono także najwyższe oraz najniższe stopy zwrotu. Z czego one wynikają? Najwyższe osiągano zazwyczaj przy połączeniu wysokiej inflacji podnoszącej wyceny wszystkich aktywów i migracji kapitału na rynek w USA. Najgorsze osiągano, gdy kapitał uciekał ze skrajnie przewartościowanego rynku akcji w USA w inne miejsca lub do innych aktywów, takich jak metale szlachetne czy surowce.

Najważniejsze, co Wam chce przekazać, to fakt, że jeżeli obkupicie się w akcje tanie pod względem CAPE, to macie dużo większe szanse na pokaźny zarobek niż w sytuacji, kiedy kupujecie je po skrajnie wysokich cenach. Wielokrotnie przekonywałem się, że mimo wysokich wycen giełda może jeszcze jakiś czas rosnąć. Dla odmiany aktywa tanie mogą stać się jeszcze tańsze. W dłuższym terminie jednak zakup aktywów wycenionych nisko przekłada się na bardzo pokaźne zyski.

Współczynnik cena/zysk (P/E) oraz średnioroczny zwrot z akcji na przestrzeni kolejnych 10–15 lat

CAPE absolutnie nie jest jedynym współczynnikiem dowodzącym, iż inwestycje w tanie akcje czy całe rynki przekładają się na wyższy zwrot. Bardzo ciekawe badania na ten temat przeprowadził zespół starcapital.de na bazie 17 rynków z krajów rozwiniętych w okresie 1979–2015. Tym razem wzięto pod uwagę wskaźnik P/E.

Price-to-earnings ratio

Country	Cor	0-10	10-15	15-20	20-25	25-30	>=30
France	-0.05	13.9%	9.3%	9.8%	8.4%	2.8%	7.4%
Germany	-0.48	10.1%	9.5%	7.1%	0.9%	5.9%	6.5%
Hong Kong	-0.52	9.1%	7.0%	5.4%	6.2%	6.0%	4.4%
Italy	0.38			5.6%	1.8%	-2.8%	6.1%
Japan	-0.39			8.4%	6.6%	3.1%	-1.4%
Spain	-0.13	12.7%	10.9%	10.7%	2.9%	0.8%	10.8%
Switzerland	-0.72	12.6%	11.9%	10.6%	5.9%	1.0%	2.1%
UK	-0.86	12.6%	9.3%	5.9%	1.1%	0.3%	
USA	-0.84	11.6%	12.2%	7.4%	7.7%	-0.5%	-1.1%
MSCI Indexes	-0.15	12.6%	9.4%	7.5%	5.8%	4.1%	1.0%

Źródło: starcapital.de

W górnej części tabeli podane zostały początkowe poziomy wskaźnika P/E. Poniżej każdego z nich wypisano średnioroczne zwroty z poszczególnych rynków akcji osiągane w kolejnych 10–15 latach.

Przykład interpretacji:

Kiedy wskaźnik P/E we Francji wahał się od 10 do 15, to w ciągu kolejnej dekady akcje przynosiły średnioroczny zysk rzędu 9,3%.

O ile badanie zespołu starcapital.de nie obejmuje aż tak długiego okresu jak to wcześniejsze, to korelacja jest oczywista. Inwestując w rynek akcji, gdy współczynniki cena/zysk są na najniższych poziomach (poniżej 10), możemy spodziewać się wysokich stóp zwrotu na przestrzeni kolejnych lat. Im droższe akcje, tym niższego zysku możemy oczekiwać. Zmiany oczywiście nie przebiegają liniowo, ale zależność od razu rzuca się w oczy.

Współczynnik cena/wartość księgową (P/BV) oraz średnioroczny zwrot z akcji na przestrzeni kolejnych 10-15 lat

Jeśli weźmiemy pod uwagę wyceny akcji względem wartości księgowej, to zależność jest niemalże identyczna jak w przypadku poprzednich współczynników.

Price-to-book ratio							
Country	Cor	0-1	1-1.5	1.5-2	2-2.5	2.5-3	>=3
France	-0.88	13.7%	9.8%	7.9%	8.6%	0.8%	0.1%
Germany	-0.91		10.2%	9.0%	6.9%	7.0%	0.7%
Hong Kong	-0.92	10.6%	7.7%	6.2%	5.1%	4.3%	2.7%
Italy	-0.97		6.5%	5.0%	0.9%	-2.4%	-3.4%
Japan	-0.58			0.9%	-0.4%	2.8%	-4.4%
Spain	-0.96	12.2%	11.3%	10.4%	5.1%	1.7%	0.8%
Switzerland	-0.90	11.0%	12.8%	11.1%	8.8%	6.7%	1.3%
UK	-0.97	12.9%	11.7%	7.8%	6.2%	4.6%	0.9%
USA	-0.95	13.9%	11.7%	12.6%	8.6%	7.6%	0.7%
MSCI Indexes	-0.73	14.1%	9.9%	7.7%	6.3%	4.5%	0.6%

Źródło: starcapital.de

Na największy zysk możemy liczyć, inwestując, gdy współczynnik P/BV znajduje się poniżej 1,5. Idealnie, gdy spada poniżej 1.

Poziom dywidendy

Zdążyliście się już dowiedzieć, że w przypadku poziomej dywidendy sytuacja wygląda odwrotnie niż z pozostałymi współczynnikami. Wysoki poziom dywidendy oznacza, że mamy tanie akcje, a niski – drogie.

Zakup akcji w momencie, gdy poziom dywidendy przekracza 5%, zapewniał nam historycznie średnioroczny zysk na poziomie ok. 12%. Im niższy poziom dywidendy w momencie zakupu akcji, tym niższe późniejsze zyski.

Dividend yield

Country	Cor	0-1	1-2	2-3	3-4	4-5	>=5
France	0.73		-1.2%	7.3%	8.4%	12.1%	13.5%
Germany	0.76		0.2%	6.4%	7.9%	10.5%	10.1%
Hong Kong	0.92			4.7%	6.1%	7.5%	9.5%
Italy	0.47		-1.5%	5.7%			
Japan	0.97	-1.7%	5.4%	10.1%			
Spain	0.90		0.8%	5.0%	10.8%	10.9%	12.2%
Switzerland	0.71	1.1%	6.8%	11.9%	11.2%		
UK	0.83			0.8%	5.6%	8.2%	12.2%
USA	0.83		-0.3%	7.4%	10.8%	12.7%	11.6%
MSCI Indexes	0.60	-1.6%	4.8%	7.5%	7.9%	9.6%	12.3%

Źródło: starcapital.de

Generalnie wyceny wiążą się ze sobą. Jeżeli mamy hossę, rosną ceny akcji, a tym samym rośnie CAPE, P/BV czy P/S. Spada jednocześnie poziom dywidendy. Właśnie dlatego zależność pomiędzy różnymi współczynnikami, np. P/E czy P/BV, jest tak silna. Analizując dany rynek, powinniśmy brać pod uwagę każdy ze wskazanych wyżej współczynników.

Wyceny vs. potencjał do spadku

W akcje inwestujemy po to, aby po jakimś czasie sprzedać je po cenie wyższej niż ta, którą zapłaciliśmy. Przy okazji, kiedy akcje są w naszym posiadaniu, otrzymujemy dywidendę. Inwestowanie jednak nie zawsze przebiega tak, jak sobie założyliśmy. Mimo że wybraliśmy akcje bardzo atrakcyjnie wycenione, ich cena niekoniecznie musi od razu rosnąć. Co więcej, wielokrotnie kupowałem bardzo tanie akcje po tym, jak ich cena spadała przez miesiące czy nawet lata. Pod każdym względem były one wycenione bardzo atrakcyjnie. Mimo to po moich zakupach akcje wciąż spadały. Takie sytuacje nie są rzadkością. Ostatecznie czemu to akurat my mielibyśmy kupić je w dołku? Czemu my, a nie setki tysięcy innych inwestorów?

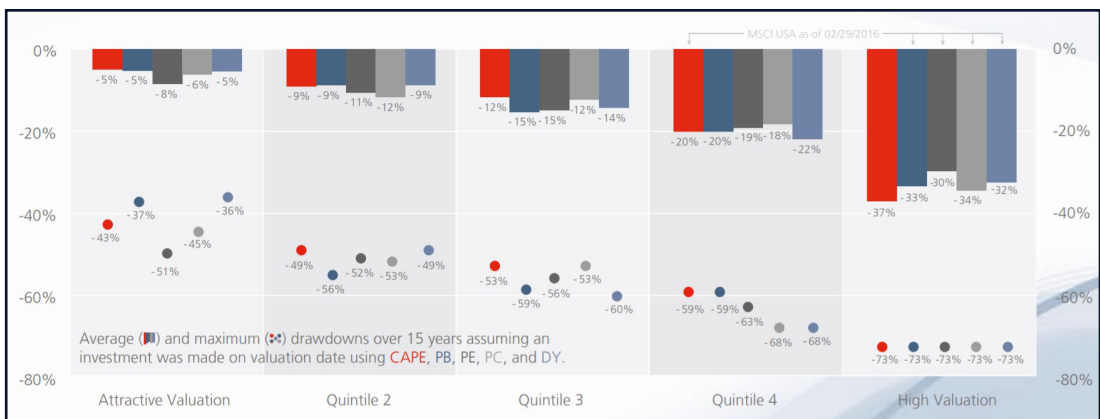
Piszę o tym, gdyż musicie być mentalnie przygotowani na straty, które od czasu do czasu zobaczycie na swoim koncie brokerskim. W długim czasie absolutna większość kupujących najsilniej zdołowane aktywa uzyskuje bardzo dobre wyniki, ale w krótkim okresie akcje tanie mogą stać się jeszcze tańsze. Pamiętajcie o tym.

Do spadku może dojść z wielu przyczyn. Począwszy od pogorszenia się sytuacji gospodarczej danego kraju czy sektora, przez geopolitykę oraz ewentualne sankcje, a kończąc na ogólnoświatowej bessie, która dotyka prawie wszystkie rynki.

W każdym razie wyceny mają znaczenie nie tylko pod względem wzrostu ceny akcji, lecz także potencjału do spadku. Mówiąc prostym językiem: im tańsze akcje kupujecie, tym ich potencjał do spadku w okresie bessy jest mniejszy.

Na potwierdzenie moich słów załączam Wam wyniki kolejnych badań pochodzących ze strony starcapital.de. Podobnie jak w opisanym wyżej badaniu, tak i tym razem wzięto pod uwagę zachowanie cen akcji w 17 krajach w okresie 1979–2015. Rynki analizowano pod kątem pięciu różnych wskaźników: CAPE, ceny do wartości księgowej, ceny do zysku, ceny do przepływów finansowych (cash flow) oraz poziomu dywidendy.

Najtańsze akcje ulokowano w koszyku 1 (lewa część wykresu), a najdroższe w koszyku 5 (prawa część wykresu).



Źródło: starcapital.de

W okresach bessy akcje w krajach o najatrakcyjniejszych wycenach spadały średnio o 6% rocznie. Uczciwie trzeba dodać, że czasami dochodziło do sytuacji skrajnych, kiedy przeceny sięgały 40–50%. Zazwyczaj jednak średnia wartość spadku wahała się na poziomie 5–8% rocznie.

Zupełnie inaczej te wartości prezentują się dla krajów, gdzie mieliśmy do czynienia z wysokimi wycenami czy wręcz bańką spekulacyjną. W przypadku takich rynków średnie spadki oscylowały wokół 33%, natomiast rekordowe przeceny sięgały 73% rocznie!

Tak na marginesie, jeśli Wasze aktywo traci 50%, to aby odrobić straty, musicie zarobić

100%. Z kolei jeśli stracie 73%, to żeby wyjść na zero, musicie wypracować zysk rzędu 370%.

Jak widać, różnica jest spora. Jeżeli inwestując w grupę krajów o najniższych wycenach, traficie na gorszy okres dla akcji, uśrednione straty nie powinny przekroczyć 8% w ujęciu rocznym. Tymczasem, podłączając się pod manię w złym momencie, w łatwy sposób możecie utracić ponad 1/3 zainwestowanego kapitału. Po takich stratach zdrowy rozsądek u wielu inwestorów odejdzie na bok, a jego miejsce zajmie strach, co doprowadzi do pozbycia się wszystkich akcji. Czy to będzie błąd? Nie wiem. Ciężko to ocenić. Łączna skala spadków dla bardzo drogich akcji łatwo może przekroczyć i 70%. Ogromnym błędem jest natomiast sam zakup skrajnie przewartościowanych akcji lub niepozbycie się ich zawczasu.



Niezależny Portal Finansowy

**INDEPENDENT
TRADER**



INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ TOM II

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIĞENCJI INWESTOWANIA



INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ TOM II

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIGENCJI INWESTOWANIA



Autor: **Trader21**

Konsultacja merytoryczna: **Marcin Kremiec**
Korekta tekstu: **Marta Jakubowska (Korekto.pl)**

Projekt i skład: **FlatArt**
Wydawca: **Smart Books**

Inteligentny Inwestor XXI wieku
www.inteligentnyinwestor.pl

Wydanie III Copyright 2020© Independent Trader
ISBN 978-83-959091-1-5



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ **TOM II**

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIĞENCJI INWESTOWANIA

WYDANIE III
INDEPENDENT TRADER
2020

O autorze



Trader21 – przedsiębiorca, inwestor z wieloletnim doświadczeniem na rynkach finansowych. Pierwszą firmę założył już w trakcie studiów na Uniwersytecie Warszawskim. Okazała się ona strzałem w dziesiątkę. Po kilku kolejnych latach wszystkie firmy, jakie kontrolował, zatrudniały łącznie kilkadziesiąt osób. W międzyczasie ukończył MBA na University of Illinois. Należał również do Business Centre Club (prestżowy klub pracodawców).

W 2008 roku wycofał się z biznesów, po czym zaczął podróżować po świecie. Poznawanie innych kultur pozwoliło mu otworzyć umysł oraz całkowicie inaczej spojrzeć na otaczającą nas rzeczywistość. W ciągu kilku kolejnych lat mieszkał m.in. w Indonezji, Singapurze i na Kostaryce. Ostatecznie w 2012 roku osiadł na Majorce. Wtedy też założył bloga IndependentTrader.pl, gdzie zaczął publikować artykuły o tematyce inwestycyjnej.

Jego teksty – pisane przystępnym językiem – przyciągnęły tysiące Czytelników, a blog zaczął być dostrzegany w Internecie. W 2014 roku zajął II miejsce w konkursie „Ekonomiczny Blog Roku” organizowanym przez Money.pl. Z kolei na konferencjach Invest Cuffs blog IndependentTrader.pl dwukrotnie zwyciężył w kategorii „Blog Roku” (2016, 2017), a sam autor dwukrotnie został uznany za „Osobowość Roku” (2017, 2019). W międzyczasie stworzył kurs „Inteligentny Inwestor”, którego ostatnią – trzecią edycję kursanci ocenili na 9,6 w 10-stopniowej skali.

Poza działalnością związaną z blogiem Trader21 poprowadził kilkadziesiąt wykładów, wziął udział w długiej liście debat oraz udzielił setek wywiadów. Przez cały czas trzymał się zasady, że wiedza o inwestowaniu powinna być przekazywana prostym językiem, tak aby mogło z niej skorzystać jak największe osób. Tym założeniem kierował się również podczas pisania książki „Inteligentny Inwestor XXI wieku”.

Pieniądzem jest złoto i nic innego.

JP Morgan

*Inwestor indywidualny powinien działać konsekwentnie jak inwestor,
a nie jak spekulant.*

Benjamin Graham

*Żadna z głównych instytucji w Stanach Zjednoczonych nie ma tak
słabych wyników w tak długim okresie jak Rezerwa Federalna,
jednocześnie mając tak wysoką reputację społeczną.*

Milton Friedman

Spis treści

I. Metale szlachetne

1. Złoto jako ochrona majątku	str. 11
2. Ile złota jest na świecie?	str. 14
3. Czemu politycy i bankierzy nienawidzą złota?	str. 26
4. Czy złoto wciąż ma znaczenie?	str. 31
5. Problem globalnego zadłużenia a perspektywy dla metali	str. 33
6. Złoto fizyczne vs. papierowe	str. 36
7. Czy złoto dobrze chroni wartość w okresie inflacji?	str. 41
8. Walka z gotówką	str. 45
9. Srebro – młodszy brat złota	str. 46
10. Specyfika rynku srebra	str. 49
11. Historia braci Hunt	str. 56
12. ETF-y na złoto i srebro	str. 58
13. Jak to jest z tym VAT-em na srebro?	str. 59
14. Co lepiej kupić – złoto czy srebro?	str. 60
15. Jak inwestować w złoto i srebro? Wstęp do praktyki	str. 61
16. Inwestowanie poprzez spółki wydobywcze	str. 62
17. Kiedy pozbywać się złota i srebra?	str. 72
18. Specyfika rynku platyny	str. 76
19. Specyfika rynku palladu	str. 80
20. Jak inwestować w platynę i pallad	str. 83
21. Metale szlachetne – obecna sytuacja	str. 83

II. Surowce

1. Po co mi surowce?	str. 87
2. Indeksy surowcowe	str. 89
3. Ceny surowców na tle danych historycznych	str. 92
4. Surowce vs. inflacja	str. 96
5. Efekt contango i backwardation	str. 102

6. Czym jest raport Commitment of Traders?	str. 106
7. Surowce rolne	str. 109
8. Ropa naftowa i jej wyjątkowe znaczenie	str. 113
9. Pozostałe surowce energetyczne	str. 126
10. Metale przemysłowe	str. 138
11. Wpływ Chin na rynek metali przemysłowych	str. 142
12. Metale ziem rzadkich	str. 144
13. Rewolucja w motoryzacji i jej wpływ na rynek surowców	str. 148
14. Geopolityka a rynek surowców	str. 152
15. Jak analizować perspektywy spółek wydobywczych?	str. 155
16. Surowce – obecna sytuacja	str. 160

III. Nieruchomości

1. Czego nie powiedzą Wam szkoleniowcy od nieruchomości?	str. 163
2. Jak zmienił się rynek nieruchomości na przestrzeni dekady?	str. 167
3. Inflacja w Polsce i na świecie	str. 170
4. Jak stopy procentowe wpływają na wysokość rat kredytowych?	str. 174
5. Dostępność mieszkań za przeciętne wynagrodzenie	str. 176
6. Ceny mieszkań w poszczególnych miastach	str. 178
7. Ile możemy zarobić na wynajmie nieruchomości?	str. 180
8. Co zrobić, aby zwiększyć rentowność z inwestycji?	str. 183
9. Trendy na rynku nieruchomości mieszkalnych	str. 185
10. Czemu strategia Kiyosakiego nie sprawdza się w polskich warunkach?	str. 192
11. Nieruchomości z „gwarancją zysku”	str. 196
12. Flipy, czyli kup - wyremontuj - sprzedaj	str. 200
13. Nieruchomości w Hiszpanii, czyli jak łapać naiwnych?	str. 204
14. Inwestowanie w ziemię rolną	str. 209

15. Inwestowanie w lokale komercyjne	str. 218
16. Czym są REIT-y, czyli jak inwestować w biurowce w Singapurze czy hotele w Hongkongu?	str. 222
17. Rodzaje REIT-ów	str. 223
18. Co wpływa na notowania REIT-ów?	str. 224
19. Globalny rynek REIT-ów?	str. 227
20. Jak sprawdzić, czy REIT jest drogi czy tani?	str. 228
21. Bezpieczeństwo inwestycji w REIT-y	str. 231
22. Jak inwestować w REIT-y?	str. 234

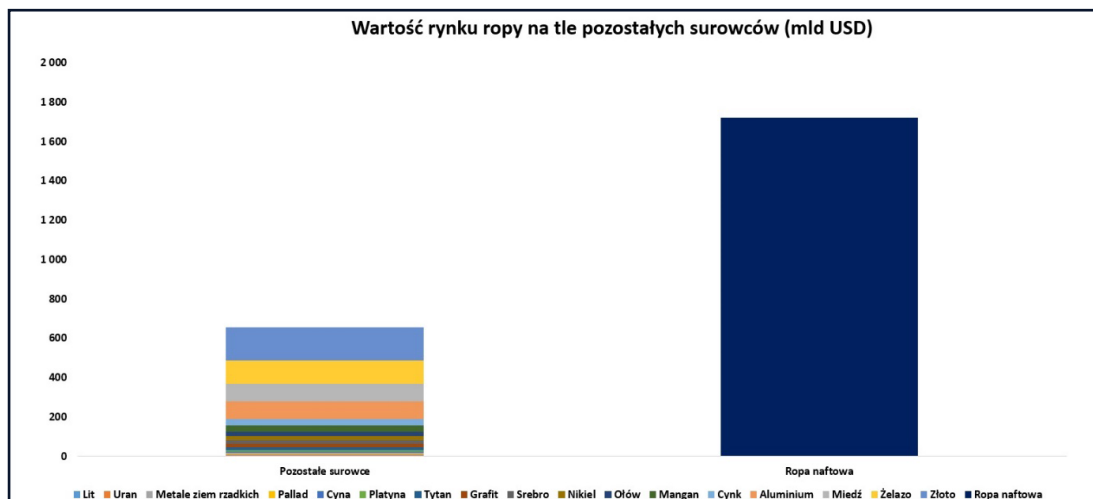
wszystko. Bardzo ważne jest również, by przekonać się, czy cena akcji spółki jest faktycznie skorelowana z ceną danego surowca.

Niestety przy analizie poszczególnych przedsiębiorstw z branży trzeba wykazać się umiejętnościami analitycznymi. Nie ma możliwości wyboru bezpiecznej opcji, czyli ETF-u dającego nam ekspozycję na dwadzieścia czy trzydzieści spółek rolnych. Oczywiście teoretycznie istnieją takie fundusze. Jednym z nich jest np. ETF o tickerze VEGI. Jednak bardzo duży udział w jego składzie mają firmy produkujące np. sprzęt używany w rolnictwie (ciągniki, kosiarki itd.). Takie przedsiębiorstwa są w dużej mierze uzależnione od koniunktury gospodarczej, a nie od notowań wybranych surowców. Dlatego też ETF VEGI nie spełnia moich wymagań.

Podsumowując, w surowce rolne możemy inwestować na trzy sposoby: poprzez kontrakty terminowe, ETN-y lub spółki surowcowe. Dwa pierwsze pozwalają zapewnić sobie ekspozycję bezpośrednio na dany surowiec lub grupę surowców, ale są obciążone efektem contango. Z kolei ostatnie rozwiązanie uwalnia nas od tego problemu, ale wyselekcjonowanie spółek surowcowych wymaga wiedzy, umiejętności analitycznych i sporej ilości czasu. Co więcej, są one dużo bardziej zmienne niż ceny samych surowców.

8. Ropa naftowa i jej wyjątkowe znaczenie

Spośród wszystkich znanych nam surowców zdecydowanie największe znaczenie ma ropa naftowa. Myślę, że najlepiej uzmysłowi Wam to fakt, że całkowita wartość rynku ropy jest większa niż łączna wartość wszystkich rynków metali przemysłowych oraz metali szlachetnych.



Źródło: opracowanie własne

Ropa ma kolosalne znaczenie dla poszczególnych gospodarek, ale również dla systemu jako całości, o czym wspominałem już w I tomie książki. Dlatego też postanowiłem poświęcić jej osobny dział, oddzielając ją od reszty surowców energetycznych.

Znaczenie dla systemu

Kiedy w 1971 roku prezydent Richard Nixon zawiesił „tymczasowo” wymienialność dolarów na złoto, oznaczało to tak naprawdę techniczne bankructwo USA. Amerykanie, chcąc utrzymać dotychczasową rolę swojej waluty, musieli znaleźć rozwiązanie, które zmuszałoby resztę świata do nabywania dolarów.

Tym rozwiązaniem okazał się być system petrodolara. Podczas negocjacji pomiędzy Arabią Saudyjską a Stanami Zjednoczonymi ustalono, że Saudowie będą przyjmować płatności za ropę wyłącznie w dolarach, a nadwyżki z handlu będą lokować w amerykańskie obligacje. Dzięki temu popyt na dolary został utrzymany, ponieważ każdy kraj chcący kupić saudyjską ropę musiał najpierw nabyć dolary. To rozwiązanie obowiązuje aż do dziś, przy czym sytuacja nie wygląda identycznie jak w latach 70. Wpływy USA wciąż są gigantyczne, natomiast Amerykanie mają rosnącą konkurencję w postaci Chin oraz współpracujących z nimi krajów (Rosja, Iran), które mają dość amerykańskiej hegemonii. Dodatkowo również atmosfera na linii USA–Europa Zachodnia nie należy do najlepszych, co sprawia, że niektóre kraje UE dążą do poprawy relacji z Rosją.

Oczywiście nic nie zmieni się z dnia na dzień, ale biorąc pod uwagę ambicje wspomnianych krajów, należy się spodziewać, że będziemy świadkami powstania nowego systemu, w którym dolar odegra mniejszą rolę. Najprawdopodobniej ta zmiana nie dokona się poprzez konflikt, a raczej będzie wynikiem negocjacji na najwyższych szczeblach władzy.

Nawet jeśli Amerykanie nadal będą mieć decydujący głos na arenie międzynarodowej, to w kolejnych dwóch dekadach możemy być świadkami spadku zapotrzebowania na ropę. Choćby w trakcie pisania tej książki w Stanach Zjednoczonych odtajniono kilkaset patentów, wśród których znalazły się również i takie związane z produkcją energii bazującej na tzw. zimnej fuzji. Według obecnej wiedzy taka technologia pozwalałaby każdemu z nas na posiadanie małego reaktora, który po minimalnym koszcie wytwarzałby energię. Realizacja takiego scenariusza oznaczałaby spadek znaczenia ropy czy uranu.

Najwięksi producenci i rezerwy „czarnego złota”

Wydobycie ropy może kojarzyć się głównie z rejonem Zatoki Perskiej i krajami, które niebywale wzbogaciły się na handlu tym surowcem. Jeśli jednak spojrzymy na listę

dziesięciu największych producentów na świecie, to okaże się, że na pierwszym miejscu znajdują się Stany Zjednoczone. Jeszcze kilka lat temu poniższa klasyfikacja wyglądałaby zupełnie inaczej, jednak Amerykanie za sprawą ropy z łupków znacząco podnieśli poziom wydobycia i wyraźnie wyprzedzili Rosję i Arabię Saudyjską.

Klasyfikacja uwzględnia również produkcję tzw. lekkiej ropy naftowej (pozyskiwanej przy produkcji gazu) i biopaliw.

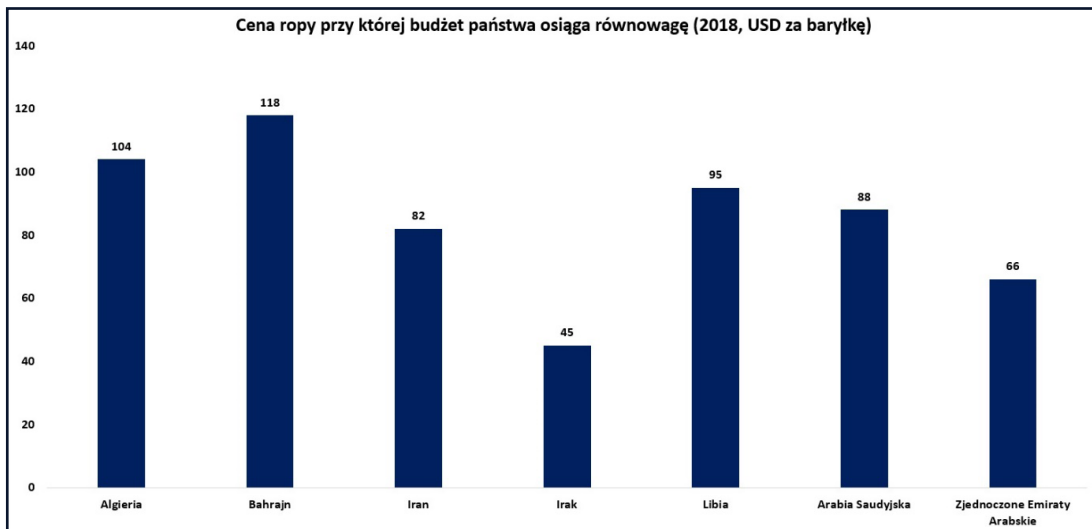
Nazwa	Skala produkcji (mln baryłek dziennie)	Udział w rynku
Stany Zjednoczone	17,87	18%
Arabia Saudyjska	12,42	12%
Rosja	11,40	11%
Kanada	5,27	5%
Chiny	4,82	5%
Irak	4,62	5%
Iran	4,47	4%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	3,79	4%
Brazylia	3,43	3%
Kuwejt	2,87	3%
Top 10 łącznie	70,96	70%
Cały świat	100,66	

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych EIA

Jak widać, są trzy kraje, które mają zdecydowanie największy udział w rynku. Ta trójka to Stany Zjednoczone, Arabia Saudyjska i Rosja. Należy jednak pamiętać, że kraje produkujące ropę są w różnym stopniu uzależnione od wpływów ze sprzedaży. Na przykład ponad 40% PKB Arabii Saudyjskiej jest związane ze sprzedażą ropy. W Rosji wpływy z ropy i gazu odpowiadają za 15% PKB. Z kolei w przypadku gospodarki USA sprzedaż ropy odgrywa już znacznie mniejszą rolę.

To samo zagadnienie można pokazać również w inny sposób, a mianowicie wyliczając cenę ropy, przy której budżet danego kraju się bilansuje (wpływy do budżetu równają się wydatkom).

Przy obecnej cenie ropy (50–60 USD za baryłkę) budżety wielu eksporterów nie bilansują się, czyli występują deficyty. Jeśli sytuacja będzie się utrzymywać, to władze tych krajów będą miały dwie możliwości: podnieść podatki (co dobije gospodarke i wywoła protesty) albo ograniczyć wydatki socjalne (co wywoła jeszcze większe protesty).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW

Czy to oznacza, że przed producentami ropy ze wschodu ciężkie lata, gdyż Amerykanie, zwiększając produkcję, będą stale „zbijać” cenę surowca? Nie do końca. Po pierwsze, wbrew krążącym w Internecie opiniom, 50–60 USD za baryłkę to nie jest cena, przy której wydobycie amerykańskiej ropy z łupków jest opłacalne. Tej kwestii poświęcę więcej miejsca za chwilę. Po drugie rezerwy ropy w Stanach Zjednoczonych są ograniczone, co widać na poniższej tabeli. Przedstawia ona klasyfikację państw z największymi rezerwami „czarnego złota”.

Nazwa	Wielkość rezerw (mld baryłek)	Udział w globalnych rezerwach
Wenezuela	300,9	17%
Arabia Saudyjska	266,5	15%
Iran	180,6	10%
Kanada	169,7	10%
Irak	142,5	8%
Kuwejt	101,5	6%
Zjednoczone Emiraty Arabskie	97,8	6%
Rosja	80,0	5%
Libia	48,3	3%
Nigeria	37,1	2%
USA	36,5	2%

Źródło: opracowanie własne

Największe złoża ropy naftowej znajdują się w Wenezueli. Jak widać, można posiadać największe rezerwy kluczowego surowca, a jednocześnie przymierać głodem, jak to ma miejsce w przypadku Wenezuelczyków. To pokazuje, do czego mogą doprowadzić socjalizm oraz ingerencje ze strony innych państw (ciekawscy niech poczytają o operacji Masterstroke na moim blogu). Zważywszy na fakt, że przy obecnym tempie wydobycia oficjalne rezerwy Stanów Zjednoczonych wystarczą na sześć lat, moim zdaniem walka o ropę się zaogni.

Wracając do tematu, rezerwy Wenezueli czy Arabii Saudyjskiej liczymy w setkach miliardów baryłek. Z kolei rezerwy Stanów Zjednoczonych to zaledwie 36 mld baryłek.

Nie oznacza to oczywiście, że Amerykanie z dnia na dzień przestaną produkować ropę, jednak z pewnością mają oni świadomość, że ich możliwości na tym rynku mogą zacząć się kurczyć. Niektóre ruchy na arenie geopolitycznej sugerują, że Stany Zjednoczone robią wiele, by topniejące rezerwy nie stały się kiedyś dla nich problemem.

Warto zauważyć, że ponad 70% rezerw ropy naftowej należy do krajów zrzeszonych w OPEC. O tej organizacji każdy z Was usłyszał przynajmniej raz, chociażby w wiadomościach. Pora poświęcić jej parę słów.

OPEC i jej znaczenie

Rozwinięcie skrótu OPEC to Organisation of the Petroleum Exporting Countries, czyli Organizacja Krajów Eksportujących Ropę Naftową. Należy do niej czternaście państw: Algieria, Angola, Arabia Saudyjska, Ekwador, Gabon, Gwinea Równikowa, Irak, Iran, Kongo, Kuwejt, Libia, Nigeria, Wenezuela i Zjednoczone Emiraty Arabskie. Na początku 2019 roku organizację opuścił Katar.

Obecnie kraje należące do OPEC odpowiadają za ponad 40% globalnego wydobycia ropy. Na początku lat 70. było to prawie 60% i to właśnie wtedy organizacja odgrywała największą rolę na arenie geopolitycznej.

Działania OPEC polegają na koordynowaniu polityki dotyczącej wydobycia ropy i wpływaniu na cenę tego surowca. W trakcie poprzednich dekad jeden z krajów pełnił kluczową rolę tzw. swing producera. Była to Arabia Saudyjska. Rola Saudów polegała na zwiększeniu lub zmniejszeniu produkcji, aby wpływać na cenę w zależności od potrzeb.

W ostatnich latach znaczenie OPEC zdecydowanie zmalało po tym, jak Stany Zjednoczone zaczęły wydobywać na potężną skalę ropę z łupków, stając się ostatecznie największym producentem na świecie. Doprowadziło to do sporych zmian na rynku ropy. Amerykanie zaczęli odgrywać kluczową rolę. Można byłoby wręcz powiedzieć, że stali się swing producerem. O ile jednak Arabia Saudyjska pełniła tę rolę, zmieniając poziom wydobycia na własnym podwórku, to Stany Zjednoczone działają w zupełnie inny sposób. Amerykanie stale zwiększają wydobycie ropy na swoim terenie, jednocześnie ingerując w sytuację w Iranie i Wenezueli (wywoływanie protestów, nagonka medialna, sankcje itd.). Celem USA jest oczywiście wzmacnianie swojej pozycji na rynku ropy, a jednocześnie pilnowanie, aby wzrost produkcji w skali globalnej nie doprowadził do spadku cen surowca. Dlaczego ten ostatni element jest taki ważny? Poza nielicznymi sytuacjami, kiedy niskie ceny ropy są mile widziane (np. po to, by zaszkodzić Rosji), Amerykanie generalnie starają się utrzymywać wysokie ceny surowca. W innym przypadku ich koncerny wydobywające ropę z łupków mogą popaść w gigantyczne kłopoty finansowe. Co więcej, wysokie ceny ropy silnie uderzają w gospodarkę chińską.

Łupkowa rewolucja

Sto lat temu Stany Zjednoczone nie miały sobie równych, jeśli chodzi o skalę wydobycia ropy naftowej. Dopiero w drugiej połowie XX wieku mocne wejście na rynek zaliczyły państwa ze Wschodu. Wówczas znaczenie USA na tym rynku zaczęło słabnąć i wydawało się, że Amerykanie przestaną się liczyć w tej branży. Przełom przyszedł w 1997 roku, kiedy to przedstawiono sposób na wydobywanie ropy ze skał łupkowych po stosunkowo niskim koszcie za pomocą technologii szczelinowania hydraulicznego. Spore złoża „czarnego złota” nagle stały się dostępne dla Amerykanów.

Rewolucja łupkowa wywindowała Stany Zjednoczone na pierwsze miejsce w klasyfikacji producentów ropy. Jednocześnie wiele osób zastanawia się, czy wydobycie jest rentowne i USA faktycznie staje się naftowym gigantem, czy może wszystko to budowane jest na kredyt i spółki z branży tak naprawdę lecą na stratach. Uzyskanie odpowiedzi jest naprawdę trudne. Z jednej strony w Internecie możemy znaleźć sporo grafik sugerujących, że amerykańskie spółki wydobywające ropę z łupków osiągają rentowność, kiedy ropa kosztuje ok. 50 USD za baryłkę. Zaś z drugiej do innych wniosków można dojść, chociażby przeglądając analizy firmy Rystad Energy, która regularnie przygląda się spółkom z sektora łupkowego. W jej opracowaniach znajdziemy pewien bardzo ważny wskaźnik. Chodzi o cashflow z działalności operacyjnej (czyli faktyczny zysk spółki) pomniejszony o wydatki na dalszy rozwój (tzw. capex). Jak wygląda ten wskaźnik dla amerykańskiej branży? Oto fakty:

- W ostatnim kwartale 2018 roku zaledwie 1 na 10 firm zdołała wygenerować dodatni

cashflow z działalności operacyjnej (po uwzględnieniu wydatków inwestycyjnych). Analiza została wykonana na 45 firmach.

- W drugim kwartale 2019 roku łączny cashflow z działalności operacyjnej (z uwzględnieniem wydatków inwestycyjnych) dla 40 firm z branży okazał się dodatni. Był to pierwszy taki kwartał od dziewięciu lat. Jednocześnie warto dodać, że wydatki na rozwój były w tym konkretnym kwartale stosunkowo niskie.

Podsumowując, jedne źródła twierdzą, że rentowność osiąga się przy 50 USD za baryłkę, a inne pokazują, że spółki nie potrafią wyjść na plus, nawet gdy cena ropy oscyluje wokół 80 USD. Z czego to wynika? Różnicę robią wspomniane wydatki kapitałowe (capex), które oznaczają głównie inwestycje w nowe projekty wydobywcze. Dlaczego są one takie ważne? Przede wszystkim dlatego, że przy okazji wydobywania ropy z łupków efektywność spada w bardzo szybkim tempie. W ciągu trzech lat od rozpoczęcia wydobycia produkcja ropy w danym miejscu maleje o 70–90%. Zatem spadek efektywności jest kilkukrotnie szybszy niż w przypadku tradycyjnych pól naftowych. W efekcie spółki z branży łupkowej muszą co chwilę rozpoczynać nowe odwierty, aby podtrzymać poziom produkcji.

Odnosząc do ceny ropy, przy której wydobycie z łupków staje się opłacalne, warto wspomnieć o jeszcze jednej kwestii. Ten „próg rentowności” jest częściowo uzależniony od... ceny samej ropy. Zastanówcie się. Spółki wydobywają ropę i ponoszą przy tym koszty (transport, zużycie paliwa w maszynach itd.). Kiedy cena ropy idzie w górę, próg rentowności również rośnie. I na odwrót – kiedy cena ropy spada, obniża się poziom, przy którym eksploracja łupków jest opłacalna. Wiele raportów pokazuje, że kiedy notowania ropy runęły na początku 2015 roku, również próg rentowności dla wielu amerykańskich spółek mocno się obniżył. Następnie cena surowca wyhamowała na początku 2016 roku i to samo stało się z kosztami wydobycia ropy przez firmy z USA. Jest to reakcja łańcuchowa, która pokazuje, że próg rentowności w przypadku ropy z łupków może się znacząco zmieniać.

Można więc powiedzieć, że Stany Zjednoczone wykorzystują swoje złoża tak dobrze, jak to tylko możliwe. Spółki naftowe w większości leżą na stratach, ale dzięki niskim kosztom kredytu udaje im się utrzymywać na powierzchni. Toczy się walka z czasem.

Z jednej strony Amerykanie rozwijają technologię wydobycia, co pozwala na obniżenie kosztów, i wiele spółek, które do tej pory generowały straty, ma szansę stać się rentownymi. Z drugiej strony banki coraz częściej nieprzychylnie patrzą na udzielanie kredytów spółkom z tej branży, obawiając się pogorszenia sytuacji na rynku. Jak sytuacja potoczy się dalej? Widzę co najmniej kilka scenariuszy:

a) Dochodzi do spowolnienia gospodarczego, ale FED skupuje dług spółek łupkowych, dając im szansę na przetrwanie. Być może bank centralny pomoże tylko największym

przedsiębiorstwom, co doprowadzi do konsolidacji sektora, podobnie jak stało się to w przypadku banków w 2008 roku.

b) Banki centralne wywołują wysoką inflację, a cena ropy bardzo silnie odbija, pozwalając łupkowym spółkom z USA na dalszą działalność.

c) Amerykanie przejmują wpływy w Wenezueli, sprzedając prawa do wydobycia ropy swoim największym spółkom. Z kolei firmy z USA powoli odchodzą od wydobycia ropy z łupków na rzecz działalności poza granicami kraju.

d) Amerykanie wywołują wojnę z Iranem, w wyniku czego spada wydobycie irańskiej ropy. Ceny surowca idą w górę.

e) Obóz neokonserwatystów w USA ponownie dochodzi do głosu po wyborczej porażce Donalda Trumpa. Ponownie rozpoczyna się nagonka na Rosję, ceny ropy są specjalnie zbijane przez USA, by uderzyć w rosyjską gospodarkę.

f) Przynajmniej dwa z powyższych scenariuszy dzieją się jednocześnie.

Część z Was uważa pewnie, że to tylko teorie spiskowe. Radzę pamiętać, że ropa naftowa to przede wszystkim narzędzie do realizowania interesów poszczególnych państw.

Ropa jako narzędzie polityczne

Jeśli chodzi o realizację interesów z wykorzystaniem ropy naftowej, to prawdopodobnie nie ma lepszego przykładu niż deal na linii Stany Zjednoczone–Arabia Saudyjska, którego efektem było powstanie systemu petrodolara. Ten przypadek opisywałem już wcześniej. Warto jednak mieć świadomość, że od lat 70. Saudowie ściśle współpracują z Amerykanami. W przeszłości ta współpraca obejmowała również regulowanie wydobycia ropy. Pozwalało to USA realizować własne cele.

Świetnym przykładem mogą być tutaj wydarzenia z lat 70. i 80. Cena ropy najpierw bardzo rosła, a następnie utrzymywała się na stosunkowo wysokim poziomie. Związek Radziecki postanowił skorzystać z sytuacji i angażował w przedsiębiorstwa naftowe coraz większe środki. Wszystko po to, by zwiększyć poziom wydobycia, a co za tym idzie – zyski. Wśród wszystkich środków inwestowanych w ZSRR w rozwój przemysłu wydatki na sektor naftowy stanowiły 28% w 1976 roku, 32% w 1981 roku i ostatecznie 38,6% w 1985 roku. Jednocześnie w latach 1981–1985 Arabia Saudyjska na polecenie USA stopniowo zmniejszała wydobycie ropy. W ciągu czterech lat spadło ono z 10 mln do 3,5 mln baryłek dziennie.

Kiedy w 1985 roku Związek Radziecki w pełni zaangażował się w rozwój sektora naftowego, Arabia Saudyjska zaczęła mocno zwiększać wydobycie ropy. W kolejnych latach produkcja wzrosła do 8,5 mln baryłek dziennie. Działania Saudów wywołały gigantyczne spadki ceny ropy. Jeszcze w listopadzie 1985 roku wynosiła ona 70 USD, a już pół roku później – zaledwie 31 USD. Następnie cena oscylowała w okolicach 35–45 USD za baryłkę. Był to ogromny cios dla radzieckiej gospodarki, która jednocześnie próbowała sprostać wyścigowi zbrojeń. Ostatecznie spadki cen ropy, w efekcie zaplanowanych działań, okazały się być jednym z gwoździ do trumny ZSRR.

Ktoś mógłby teraz pomyśleć, że jedynie Stany Zjednoczone ciągle wykorzystują ropę do realizacji własnych celów. W żadnym wypadku. Saudyjczycy również to robią, choć dużo trudniej usłyszeć o tym w mediach. Ostatnie lata są tego najlepszym przykładem.

Od kilku lat Arabia Saudyjska zaangażowana jest w wojnę domową w Jemenie. W tym momencie wspiera siły rządowe walczące z przeciwnikami politycznymi. Brzmi to niewinnie, ale w praktyce działania Saudów przyniosły:

- naloty, w których zginęły tysiące cywilów;
- blokadę morską, która odcięła Jemen od dostaw żywności, ale również paliwa, co przyczyniło się do awarii kanalizacji czy wodociągów, a w ostateczności do wybuchu epidemii cholery;
- kryzys humanitarny, w wyniku którego 14 mln osób jest zagrożonych śmiercią z głodu.

Przyznacie, że skala dramatu jest ogromna, prawda? A jednak media nie wykazują zbyt wielkich chęci do informowania o tym, co dzieje się w Jemenie. Dzieje się tak, ponieważ sprawcą tragedii jest przede wszystkim Arabia Saudyjska, która dzięki dobrym układom ze Stanami Zjednoczonymi może liczyć na tzw. parasol ochronny w mediach. Wpływy Amerykanów są na tyle duże, że Saudowie mogą bezkarnie bombardować inny kraj, a ich wizerunek na tym nie ucierpi. Swoją drogą mało kto wspomina także o tym, że Arabia Saudyjska wydaje najwięcej na zbrojenia, bo aż 8% PKB.

Pamiętajmy, że przywileje Saudyjczyków biorą się z faktu posiadania olbrzymich złóż ropy naftowej (oraz bycia sojusznikiem USA). Gdyby Arabia Saudyjska nie gromadziła tak ogromnych ilości „czarnego złota”, to nikt nie miałby interesu w tym, by chronić ją w mediach. Wówczas świat bardzo szybko dowiedziałby się, że jest to kraj, który pod względem kulturowym nie wyszedł jeszcze ze średniowiecza. Niestety Saudowie mają mocną kartę przetargową i wykorzystują ją m.in. do atakowania wybranych przez siebie państw.

Jak ceny ropy wpływają na pozostałe aktywa?

Dla inwestorów, którzy samodzielnie analizują sytuację na rynkach finansowych, ropa naftowa jest kluczowym elementem układanki. Powód jest prosty: jeśli cena tego surowca rośnie, automatycznie przekłada się to na wyższe koszty transportu, a co za tym idzie – na wyższe ceny dóbr i usług (np. dostarczenie produktów do marketu, w którym robimy zakupy, staje się bardziej kosztowne, więc sprzedawca podnosi ceny). Mamy więc otoczenie rosnącej inflacji, a w takich warunkach, jak już wiecie, na rynkach znakomicie radzą sobie surowce.

Z drugiej strony możemy mieć również sytuację, kiedy w wyniku nadpodaży cena ropy zaczyna spadać. Inflacja wyhamowuje, notowania wielu surowców spadają, z kolei lepiej radzą sobie (w zależności od sytuacji gospodarczej) akcje lub obligacje.

Oczywiście te przykładowe scenariusze są dużym uproszczeniem, ale moim celem jest pokazać Wam, że jeśli chcecie analizować rynek i perspektywy dla poszczególnych aktywów, to nie możecie pomijać sytuacji na rynku ropy.

Generalnie w trakcie hossy można czasem odnieść wrażenie, że kiedy cena ropy rośnie, to jest to impuls inflacyjny, a zatem powinno się kupować akcje, bo i one będą rosnać (przynajmniej nominalnie). Prowadzi to do mylnego przekonania (zwłaszcza wśród początkujących inwestorów), że wzrost ceny „czarnego złota” oznacza dobre perspektywy dla rynku akcji. Tymczasem wysoka cena ropy może bez problemu „zarzącać” gospodarkę. Na przykład, jeśli mamy drogą ropę, to dolar zazwyczaj jest tani. Jeżeli dolar jest tani, to drogie stają się surowce rolne. To z kolei wiąże się ze wzrostem cen żywności. Pewnie nie jest to problemem w Stanach Zjednoczonych czy Francji, ale w niektórych państwach wciąż wydatki na żywność stanowią 40% rodzinnych budżetów (np. w Nigerii). Jeśli więc ceny żywności się podwoją, to udział takich wydatków w domowych budżetach rośnie do 80%. W takiej sytuacji natychmiast dochodzi do protestów i zamieszek, a w ostateczności do destabilizacji kraju.

Dla jasności – wysoka cena ropy w dłuższym terminie przekłada się także na spadek koniunktury w rozwiniętych krajach, chociaż jest to bardziej rozłożone w czasie.

W każdym razie wiecie już, że analiza rynku ropy jest niezwykle istotna. Rodzi się pytanie, jak określać perspektywy notowań surowca. Oczywiście nie ma cudownego sposobu, który pozwoli nam za każdym razem przewidywać ruchy cen ropy. To zwyczajnie niemożliwe, ponieważ nie znamy z wyprzedzeniem danych o zapasach ropy ani nie wiemy, jakie wydarzenia będą miały miejsce na arenie geopolitycznej. Możemy jednak w pewnym stopniu postarać się określić, czy ropa w kolejnych tygodniach powinna iść w górę czy w dół.



Niezależny Portal Finansowy

**INDEPENDENT
TRADER**



INTELIGENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ TOM III

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIGENCJI INWESTOWANIA



INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ TOM III

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIGENCJI INWESTOWANIA



Autor: **Trader21**

Konsultacja merytoryczna: **Marcin Kremiec**

Projekt i skład: **FlatArt**
Wydawca: **Smart Books**

Inteligentny Inwestor XXI wieku
www.inteligentnyinwestor.pl

Wydanie III Copyright 2020© Independent Trader
ISBN 978-83-959091-2-2



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ **TOM III**

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIĞENCJI INWESTOWANIA

WYDANIE III
INDEPENDENT TRADER
2020

O autorze



Trader21 – przedsiębiorca, inwestor z wieloletnim doświadczeniem na rynkach finansowych. Pierwszą firmę założył już w trakcie studiów na Uniwersytecie Warszawskim. Okazała się ona strzałem w dziesiątkę. Po kilku kolejnych latach wszystkie firmy, jakie kontrolował, zatrudniały łącznie kilkadziesiąt osób. W międzyczasie ukończył MBA na University of Illinois. Należał również do Business Centre Club (prestżowy klub pracodawców).

W 2008 roku wycofał się z biznesów, po czym zaczął podróżować po świecie. Poznawanie innych kultur pozwoliło mu otworzyć umysł oraz całkowicie inaczej spojrzeć na otaczającą nas rzeczywistość. W ciągu kilku kolejnych lat mieszkał m.in. w Indonezji, Singapurze i na Kostaryce. Ostatecznie w 2012 roku osiadł na Majorce. Wtedy też założył bloga IndependentTrader.pl, gdzie zaczął publikować artykuły o tematyce inwestycyjnej.

Jego teksty – pisane przystępnym językiem – przyciągnęły tysiące Czytelników, a blog zaczął być dostrzegany w Internecie. W 2014 roku zajął II miejsce w konkursie „Ekonomiczny Blog Roku” organizowanym przez Money.pl. Z kolei na konferencjach Invest Cuffs blog IndependentTrader.pl dwukrotnie zwyciężył w kategorii „Blog Roku” (2016, 2017), a sam autor dwukrotnie został uznany za „Osobowość Roku” (2017, 2019). W międzyczasie stworzył kurs „Inteligentny Inwestor”, którego ostatnią – trzecią edycję kursanci ocenili na 9,6 w 10-stopniowej skali.

Poza działalnością związaną z blogiem Trader21 poprowadził kilkadziesiąt wykładów, wziął udział w długiej liście debat oraz udzielił setek wywiadów. Przez cały czas trzymał się zasady, że wiedza o inwestowaniu powinna być przekazywana prostym językiem, tak aby mogło z niej skorzystać jak najwięcej osób. Tym założeniem kierował się również podczas pisania książki „Inteligentny Inwestor XXI wieku”.

*Ludzie popadają w szaleństwo stadami, zaś zmysły odzyskują powoli,
jeden po drugim.*

Charles MacKay

*Wielkie rzeczy nie powstają w pośpiechu, ale tworzone są z szeregu
małych rzeczy zgromadzonych razem.*

George Eliot (pseudonim Mary Ann Evans)

*Nigdy nie działaj na podstawie myślenia życzeniowego. Działanie bez
sprawdzania faktów sprawi, że zostaniesz zmieciony wraz z tłumem.*

Jim Rogers

Spis treści

I. Budowa portfela

- | | |
|--|---------|
| 1. Czy warto budować portfel samodzielnie? | str. 9 |
| 2. Po co nam łączenie aktywów | str. 11 |
| 3. Portfel Benjamina Grahama | str. 13 |
| 4. Portfel Harry`ego Browne`a | str. 17 |
| 5. Portfel Marca Fabera | str. 21 |
| 6. MOAR, czyli koncepcja Michaela O`Higginsa | str. 23 |
| 7. Różne aktywa i portfele w latach 1972-2019 | str. 26 |
| 8. Różnice między PPT a moim portfelem | str. 27 |
| 9. Profile inwestorów. Czy istnieje portfel dla każdego? | str. 50 |
| 10. Płynna granica między aktywami | str. 55 |
| 11. Aktywa w obliczu różnych trendów inflacyjnych | str. 58 |
| 12. Historia się rymuje | str. 62 |
| 13. Po co nam dywersyfikacja? | str. 79 |

II. Dywersyfikacja geograficzna

- | | |
|---|----------|
| 1. Obywatelstwo | str. 93 |
| 2. Rezydencja podatkowa | str. 94 |
| 3. Spółki zagraniczne | str. 96 |
| 4. Jak w pełni wykorzystać dywersyfikację geograficzną? | str. 98 |
| 5. Rachunek w banku | str. 98 |
| 6. Konto brokerskie | str. 99 |
| 7. Metale szlachetne | str. 100 |

III. Optymalizacja podatkowa

- | | |
|-------------------------|----------|
| 1. Pytania i odpowiedzi | str. 105 |
|-------------------------|----------|

IV. Psychologia inwestowania

- | | |
|--|-----------------|
| 1. Ile tracimy z powodu naszych emocji? | str. 111 |
| 2. Anekdoty i milczące dowody | str. 113 |
| 3. Jak dziennikarze mieszają inwestorom w głowach? | str. 116 |
| 4. Nie ufaj ekonomistom | str. 121 |
| 5. Dlaczego nie należy słuchać rad bankierów centralnych? | str. 124 |
| 6. Jak kreuje się wyniki lepsze od oczekiwanych? | str. 129 |
| Socjotechnika w akcji | |
| 7. Jak podchodzić do statystyk? | str. 132 |
| 8. Obsesja zyskowości | str. 135 |
| 9. Przesadna pewność siebie | str. 137 |
| 10. Inwestowanie to maraton, a nie sprint | str. 138 |
| 11. Umiejętne filtrowanie informacji poprawia wyniki inwestorów | str. 141 |
| 12. Jak wzmacniać psychikę pod kątem inwestycji? | str. 143 |
| 13. Kiedy zachowywać nadzwyczajną czujność? | str. 153 |
| 14. Czy tłum faktycznie traci na rynkach? | str. 155 |
| 15. Kierują nami nastroje | str. 158 |
| 16. Nie trać głowy | str. 161 |

12. Historia się rymuje

Gigantyczna część majątku traconego na giełdzie pochodzi od osób, które działają dość naiwnie. W pełni ufają temu, co widzą i słyszą. Widzą rosnące notowania. Słyszą analityków i polityków, którzy przekonują, że sytuacja w gospodarce jest wyśmienita i taka pozostanie.

Następnie zostają zaskoczeni przez wydarzenia, które, jak się wydaje, były niemożliwe do przewidzenia. Spadki, panika, bankructwa firm, problemy z płynnością, zamachy stanu, wojny, głód.

W rzeczywistości część tych niespodzianek da się przewidzieć, o ile będziemy wyciągać wnioski z tego, co wydarzyło się w przeszłości. Niestety większość inwestorów nie widzi takiej potrzeby. Albo mają zbyt mało czasu, albo są leniwi, albo uważają, że to już było i więcej się nie wydarzy.

Tymczasem...

Ci, którzy nie pamiętają przeszłości, skazani są na jej powtarzanie – George Santayana

Tak się składa, że polityką, giełdą, psychologią czy ekonomią rządzą pewne prawa, które pozostają niezienne. W efekcie co jakiś czas we wszystkich tych obszarach mamy do czynienia z sytuacjami podobnymi do tych z przeszłości.

To właśnie w oparciu o analizy historyczne Harry Browne stworzył portfel odporny na różne wydarzenia, przynoszący zyski niemal w każdym roku.

Nauka historii, zauważanie określonych prawidłowości, to jeden z elementów potrzebnych do odniesienia sukcesu – i to na wielu obszarach. Inwestowanie jest jednym z nich.

Wiem, że analiza zdarzeń historycznych to dość trudny temat, na który wielu z Was brakuje czasu i sił. Ostatecznie po 8–10 godzinach pracy łatwiej jest wieczorem zasiąść do jakiegoś ciekawego kryminału niż wspomnień któregoś z polityków. Dlatego też postaram się opisać trochę wniosków, które sam zdołałem wyciągnąć na bazie przeczytanych książek i artykułów. Moje przemyślenia powinny pomóc Wam w zarządzaniu portfelem.

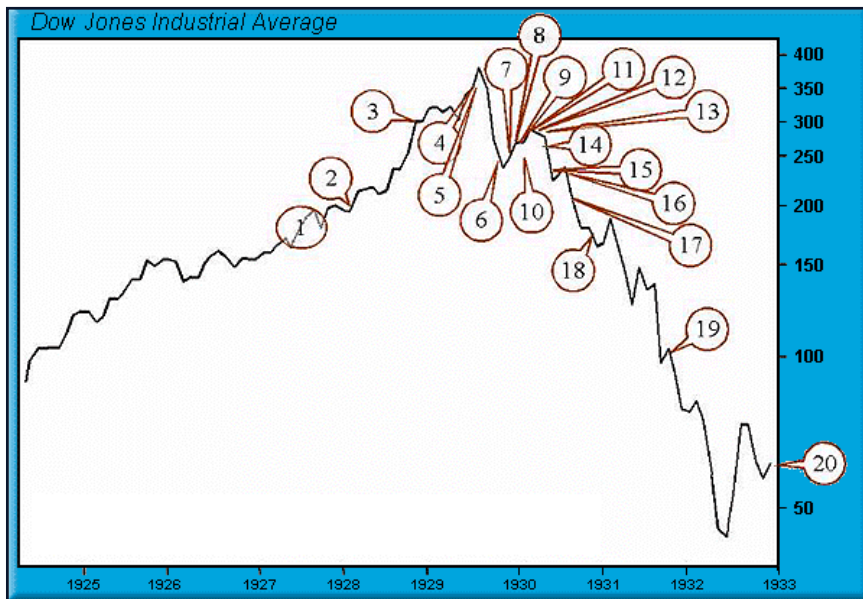
Nie ufaj politykom ani bankierom

Przedstawiciele banków centralnych oraz ważniejsi politycy mają bardzo duży wpływ na rynki finansowe. W przypadku tych pierwszych można nawet stwierdzić, że ich wypowiedzi są jednym z elementów prowadzenia polityki monetarnej. W przypadku tych drugich wypowiedzi są podstawą działania – politycy skupiają się głównie na gadaniu.

Bankierzy i politycy w przygniatającej większości mają kilka cech wspólnych. Po pierwsze, są częścią systemu i muszą postępować zgodnie z określonymi zasadami. Po drugie, aby uniknąć większych komplikacji muszą dbać, żeby społeczeństwo pozostawało nieświadome zagrożeń, a w razie problemów – przekonywać, że wszystko jest pod

kontrolą. Robią tak niezależnie od tego, jak źle wygląda sytuacja. Chodzi o to, by uniknąć paniki wśród społeczeństwa, a jeśli to niemożliwe, to odsunąć ją w czasie. Oczywiście bankierzy i politycy robią to bardzo chętnie – któż nie chciałby korzystać z przywilejów, będąc u władzy, a ewentualny kryzys przerzucić na następców.

Historia rynków finansowych potwierdza, że politycy i bankierzy centralni starają się iść w zaparte i zawsze głosić dobrą nowinę. Pierwszy z brzegu przykład to lata 20. i 30. ubiegłego wieku. Mieliśmy wówczas do czynienia z szaleństwem na rynku akcji w USA. Tak długo, jak notowania indeksów rosły, wszystko było dobrze. W październiku 1929 roku zabawa się skończyła i strach przejął kontrolę nad rynkiem. Poniższa grafika pokazuje notowania indeksu Dow Jones Industrial, z kolei numery odnoszą się do wypisanych niżej cytatów. Ich autorami są głównie politycy, bankierzy i ekonomiści.



Źródło: dircon.co.uk

1. *Za naszych czasów nie dojdzie już do żadnego krachu* – John Maynard Keynes, brytyjski ekonomista, 1927 rok.

2. *Mogę jedynie wyrazić sprzeciw wobec osób, które twierdzą, że jesteśmy świadkami szaleństwa tłumu, a dobrobyt w naszym kraju zakończy się w najbliższym czasie* – E.H.H. Simmons, prezydent nowojorskiej giełdy, 12 stycznia 1928 roku.

3. *Żaden z Kongresów USA nie działał w czasach, które cechowały się tak dobrymi perspektywami jak obecne. W kraju panuje spokój i zadowolenie, mamy za sobą rekordowo*

długi okres dobrobytu – Calvin Coolidge, prezydent USA, 4 grudnia 1928 roku.

4. *Spadki cen akcji są możliwe, ale o żadnym krachu nie może być mowy* – Irving Fischer, wpływowy amerykański ekonomista, 5 września 1929 roku.

5. *Te spadki nie będą miały dużego wpływu na przedsiębiorstwa* – Arthur Reynolds, dyrektor Continental Illinois Bank of Chicago, w pierwszym dniu krachu.

...

12. *Nie ma powodów do niepokoju* – Andrew Mellon, sekretarz skarbu, luty 1930 roku.

...

20. *Wszystkie skrzynki depozytowe w bankach oraz instytucjach finansowych zostały zabezpieczone i mogą zostać otwarte wyłącznie w towarzystwie pracownika Urzędu Skarbowego* – Franklin D. Roosevelt, prezydent USA konfiskujący złoto obywateli w 1933 roku.

Jak widzicie, każda z tych wypowiedzi (oprócz ostatniej) była obliczona na utrzymanie spokoju w społeczeństwie. Dla ludzi będących u władzy jest to kluczowe – sytuacja nie może się wymknąć spod kontroli, a tłum nie może wyjść na ulice.

Politycy i przedstawiciele branży finansowej podczas hossy namawiają do inwestowania, bo mają z tego korzyści. Po pierwszych spadkach przekonują, że sytuacja zaraz wróci do normy. Nawet po półtora roku spadków są w stanie udawać, że wszystko jest w porządku. Kto zaufał im w latach 1929–1932, ten stracił nawet 90% środków (oczywiście wielu straciło wszystko, inwestując na kredyt, ale nad nimi nie zamierzam się rozczulać).

Teraz rzućmy okiem na coś bardziej aktualnego, czyli poprzednią hossę trwającą w latach 2003-2007. Stała ona pod znakiem gigantycznych wzrostów na rynkach wschodzących oraz na rynku nieruchomości. Już w 2005 roku stało się jasne, że ceny domów i mieszkań są bardzo wysokie, a rynek zaczynają przejmować spekulanci (nabywali domy tylko po to, by za chwilę odsprzedać je drożej). Co wówczas mówili bankierzy centralni? Ben Bernanke po objęciu stanowiska prezesa FED-u (2006 rok) zaczął zauważać, że wzrost cen nieruchomości spowalnia. Za każdym razem dodawał jednak, że oczekuje się poprawy sytuacji w kolejnych kwartałach bądź też wymieniał czynniki, które miały doprowadzić do poprawy w gospodarce. W połowie 2007 roku Bernanke jasno dawał do zrozumienia, że ewentualne spadki w obszarze nieruchomości nie będą mieć większego wpływu na resztę gospodarki. Podkreślał również, że w 2008 roku tempo rozwoju USA powinno znowu wrócić do długoterminowej linii trendu.

Następczyni Bernanke, czyli Janet Yellen, w tamtym okresie również starała się marginalizować znaczenie bańki w nieruchomościach. W październiku 2006 roku stwierdziła, że jest to stosunkowo mała część gospodarki i ewentualne spadki cen domów i mieszkań nie będą wymagały interwencji banku centralnego.

Już pod koniec 2008 roku stało się jasne, że Bernanke i Yellen nie mieli racji. W związku z tym można było wyciągnąć jeden z dwóch wniosków: albo na prezesa FED-u wybiera się kompletnych kretynów, albo Bernanke i Yellen chcieli po prostu jak najdłużej trzymać ludzi w nieświadomości.

Warto wspomnieć jeszcze postać Larry'ego Kudlowa. To człowiek pracujący dla nowojorskiego FED-u, różnych komisji w senacie, a od marca 2018 roku przewodniczący Narodowej Rady Gospodarczej (nominacja od Donalda Trumpa). Kudlow jest znany z tego, że jego prognozy niemal zawsze okazują się błędne. Na przykład w 2007 roku wykluczył możliwość wystąpienia recesji. Mimo swoich beznadziejnych i zazwyczaj zbyt optymistycznych analiz Kudlow stale jest zapraszany przez największe media. Pokazuje to, że mainstreamowe media oraz większość polityków i bankierów tworzą koło wzajemnej adoracji. We własnym towarzystwie jest im przyjemnie, nikt nikogo nie zaskakuje pesymizmem czy wizją pęknięcia bańki na rynku. Po co straszyć ludzi, skoro można zarabiać na prowizjach, a w razie ewentualnego kryzysu stwierdzić, że nie dało się go przewidzieć. Na szczęście są również ludzie, którzy potrafią realnie oceniać sytuację. Wśród polityków są to dosłownie jednostki. Należy do nich Ron Paul, który w Kongresie USA zasiadał przez osiem kadencji. Na YouTube możecie znaleźć film z przetłumaczonym przemówieniem Paula z 2002 roku. Dokładna tytuł to „Ron Paul miał rację (przemówienie z 2002 roku)”. Naprawdę warto to obejrzeć, by zrozumieć, że rozsądni politycy istnieją, ale ich obecność w mediach nie jest pożądana.

Końcowy wniosek: politycy ani bankierzy centralni w 95% przypadków nie troszczą się o obywateli. Jeśli trwa hossa, to działają w swoim interesie, czyli utrzymują lub pompują optymizm. Kiedy dochodzi do spadków, starają się tonować nastroje, aby nie dopuścić do większej paniki. Jeśli inwestujecie aktywnie, nie dajcie się nabrać na ich hurraoptymistyczne opowieści. Nie chodzi mi o to, byście byli wiecznie wycofani i przygotowani na najgorsze. Celem jest przytomna ocena sytuacji.

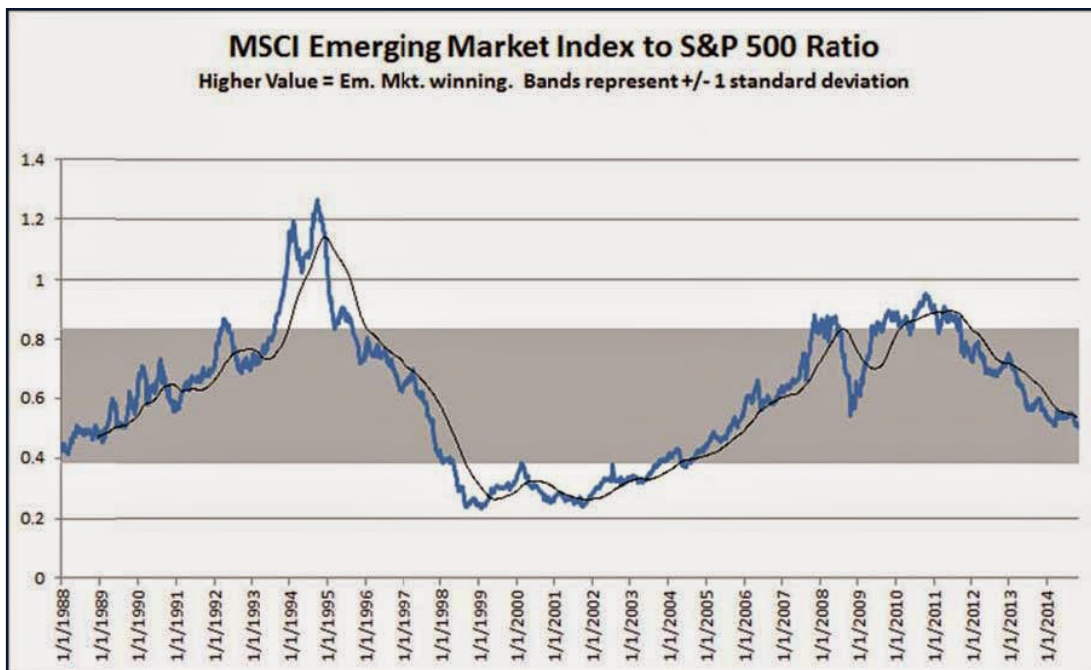
Bańki na co drugim cyklu oraz na nowych giełdach

Temat ten omówiłem obszernie w I tomie książki, odnosząc się do migracji kapitału pomiędzy rynkiem w USA a rynkami wschodzącymi. Efektem tego zjawiska jest powstawanie gigantycznych baniek spekulacyjnych na danym rynku podczas co drugiej hossy.

1994 – bańka na rynkach EM,
2000 – bańka w USA,
2007 – bańka na rynkach EM,
2018 – bańka w USA.

W tym miejscu chciałbym jednak zwrócić Waszą uwagę zwłaszcza na nowe giełdy. W ich przypadku społeczeństwo jest zupełnie pozbawione wiedzy, jak zachowują się akcje. Do czego to prowadzi? Tłum jest jeszcze silniej przekonany, że wzrosty, które trwają, będą trwały wiecznie. Wobec tego ludzie rzucają się na akcje. Jeśli zwykli inwestorzy mają dodatkowo do dyspozycji tani kredyt na zakup akcji, to możemy być pewni, że będziemy świadkami powstania gigantycznej bańki.

W 1988 roku wiele gospodarek otworzyło się na świat. Zazwyczaj oznaczało to również otwarcie giełd funkcjonujących na zdrowych, rynkowych zasadach. Na nowe giełdy dość szybko napłynął kapitał zagraniczny, co podniosło notowania lokalnych indeksów. Społeczeństwa z rynków wschodzących chętnie przyłączyły się do hossy. Efekt? Poniżej widziecie grafikę pokazującą wartość indeksu rynków wschodzących w stosunku do amerykańskiego indeksu S&P 500. Im wyżej, tym droższe są rynki wschodzące względem USA. Średnia to 0,6, natomiast odchylenie standardowe wynosi $\pm 0,2$.



Źródło: goironhorse.com

Jak widać, w latach 1988–1994 rynki wschodzące silnie drożały względem USA. Ostatecznie wartość wzrosła do 1,2, czyli trzy odchylenia standardowe powyżej średniej. Nigdy wcześniej ani później rynki wschodzące nie były tak drogie w stosunku do Stanów Zjednoczonych.

Ten scenariusz będzie się co jakiś czas powtarzał. Schemat zawsze jest ten sam. Kraj, który otwiera się gospodarczo na świat, doświadcza na początku najszybszego tempa rozwoju gospodarczego. Zagraniczni inwestorzy, wiedząc o tym, szybko pojawiają się z kapitałem. Ich fundusze podbijają notowania, co w końcu przykuwa uwagę zwykłych ludzi, którzy chcą skorzystać na hossie. Efektem jest bańka spekulacyjna. Warto mieć ten temat na uwadze i obserwować rynki, które otwierają się na inwestycje zagraniczne. Zazwyczaj dają okazję do wypracowania świetnych wyników.

W dłuższym terminie prawa ekonomii zawsze dochodzą do głosu

Co jakiś czas słyszymy, że jesteśmy świadkami powstania „nowej ekonomii”. Pseudoekonomiści, politycy i wszelkiej maści „eksperci” informują nas, że:

- a) hossa może trwać wiecznie,
- b) spółki technologiczne nigdy nie będą spadać,
- c) dobrobyt można po prostu dodrukować,
- d) dług nie ma znaczenia.

Zazwyczaj takie stanowiska słyszy się tuż przed jakimś poważnym kryzysem (albo przynajmniej przed początkiem problemów jednego sektora gospodarki). Chwilę później optymizm zostaje zweryfikowany przez niezmiennie prawa ekonomii. Na przykład dzisiaj nikt nie potrafi sobie wyobrazić świata bez dolara jako waluty rezerwowej. Tymczasem z dużym prawdopodobieństwem możemy stwierdzić, że amerykańska waluta za 30 lat nie będzie pełniła kluczowej roli w globalnej gospodarce. Co na to wskazuje? Historia i prawa ekonomii.

O tym, że poszczególne waluty pełniły rolę rezerwowej ok. 100 lat, pisałem już w I tomie książki. Taka wymienność walut wynikała z dylematu Triffina, który również opisałem w I tomie.

Obecnie jednak jest skrajnie nieprawdopodobne, aby dolar został zastąpiony inną walutą narodową, jak euro czy juan. Zapewne przejdziemy do systemu opartego na SDR-ach.

Stanowią one połączenie kilku walut narodowych. A zatem waluta jednego kraju nie będzie już samodzielnie pełnić roli waluty rezerwowej.

Co to oznacza dla naszego portfela? W ciągu kolejnej dekady rola dolara zostanie znacząco okrojona, co wywoła wzrost ceny surowców i metali szlachetnych. Kończąca się era dolara to jeden z ważnych powodów, dla których moja ekspozycja na aktywa materialne jest tak duża. Z drugiej strony nie sposób stwierdzić, czy odejście od dolara nastąpi w nadchodzących latach, czy poczekamy na to aż dekadę.

Złudzenie, jakoby prawa ekonomii dało się oszukać, umocniło się w latach 2009–2019. Wśród części inwestorów pojawiło się przekonanie, że za pomocą skupu aktywów przez banki centralne oraz poprzez utrzymywanie bardzo niskich stóp procentowych hossy na giełdzie może trwać wiecznie.

Faktycznie w ostatnich latach mieliśmy do czynienia z sytuacją, w której dodruk pompował ceny akcji czy obligacji, a jednocześnie unikano hiperinflacji. Co prawda inflacja narastała, ale głównie w obrębie giełdy. Z kolei tani kredyt pozwalał czasem na rozwój, a czasem jedynie na podtrzymanie gospodarek. Niestety dostęp do kapitału po niskim koszcie spełnia zadanie tylko do pewnego momentu. Później obywatele i przedsiębiorstwa stają się tak zadłużeni, że niezależnie od poziomu stóp procentowych nie są w stanie podnieść swojej konsumpcji. Kiedy ta spada, spadają także zyski przedsiębiorstw i zaczynają się zwolnienia. Bezrobocie rośnie. To moment, w którym skup aktywów nie wystarcza, bo miliony zwolnionych osób nie posiadają akcji. W takiej sytuacji politycy działają dokładnie tak, jak opisałem to wyżej – odsuwają panikę w czasie. Czyli? Zwiększają zasiłki, uruchamiają pakiety pomocowe. Potrzebne jest też zwiększenie podaży pieniądza. Dodruk dociera do gospodarki i uruchamia mocny wzrost inflacji.

Co to oznacza dla naszego portfela? W warunkach rosnącej inflacji świetnie radzą sobie metale szlachetne i surowce. Z kolei w ujęciu realnym tracą akcje i obligacje.

Póki co większość ludzi żyje przekonaniem, że banki centralne mają wszystko pod kontrolą. Pięćdziesiąt lat temu panowała podobna opinia. Ostatecznie okazało się, że rozwój na kredyt dobiegł końca i Stany Zjednoczone musiały ogłosić techniczne bankructwo (zniesienie wymienialności dolara na złoto). W najbliższych latach czegoś takiego nie będzie. Zamiast tego będziemy świadkami ratowania systemu gigantycznym dodrukiem. Z jakim skutkiem? Trudno to przewidzieć. Będzie to jednak okres, w którym wzrost niepewności przełoży się na wzrost ceny złota.

Wniosek: nie ma czegoś takiego jak „nowa ekonomia”. Prawa ekonomii działają tak, jak było to zawsze. Inżynieria finansowa może jedynie odsunąć to w czasie. Niestety sami bankierzy centralni nie wiedzą, w którym momencie ich metody

przesaną być skuteczne.

Odniosłem się tutaj głównie do roku 1969, natomiast trzeba podkreślić, że wywołanie inflacji może się nie udać. Możemy mieć wtedy do czynienia z typowo deflacyjnym krachem, jak w 1929 roku. Również i w tamtym przypadku złoto poradziło sobie wyśmienicie.



Niezależny Portal Finansowy

**INDEPENDENT
TRADER**

INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ **TOM IV**

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIĞENCJI INWESTOWANIA



INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ TOM IV

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIGENCJI INWESTOWANIA



Autor: **Trader21**

Konsultacja merytoryczna: **Marcin Kremiec**

Projekt i skład: **FlatArt**
Wydawca: **Smart Books**

Inteligentny Inwestor XXI wieku
www.inteligentnyinwestor.pl

Wydanie III Copyright 2020© Independent Trader
ISBN 978-83-959091-3-9



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

INTELIĞENTNY INWESTOR

XXI WIEKU ■ **TOM IV**

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIĞENCJI INWESTOWANIA

WYDANIE III
INDEPENDENT TRADER
2020

O autorze



Trader21 – przedsiębiorca, inwestor z wieloletnim doświadczeniem na rynkach finansowych. Pierwszą firmę założył już w trakcie studiów na Uniwersytecie Warszawskim. Okazała się ona strzałem w dziesiątkę. Po kilku kolejnych latach wszystkie firmy, jakie kontrolował, zatrudniały łącznie kilkadziesiąt osób. W międzyczasie ukończył MBA na University of Illinois. Należał również do Business Centre Club (prestżowy klub pracodawców).

W 2008 roku wycofał się z biznesów, po czym zaczął podróżować po świecie. Poznawanie innych kultur pozwoliło mu otworzyć umysł oraz całkowicie inaczej spojrzeć na otaczającą nas rzeczywistość. W ciągu kilku kolejnych lat mieszkał m.in. w Indonezji, Singapurze i na Kostaryce. Ostatecznie w 2012 roku osiadł na Majorce. Wtedy też założył bloga IndependentTrader.pl, gdzie zaczął publikować artykuły o tematyce inwestycyjnej.

Jego teksty – pisane przystępnym językiem – przyciągnęły tysiące Czytelników, a blog zaczął być dostrzegany w Internecie. W 2014 roku zajął II miejsce w konkursie „Ekonomiczny Blog Roku” organizowanym przez Money.pl. Z kolei na konferencjach Invest Cuffs blog IndependentTrader.pl dwukrotnie zwyciężył w kategorii „Blog Roku” (2016, 2017), a sam autor dwukrotnie został uznany za „Osobowość Roku” (2017, 2019). W międzyczasie stworzył kurs „Inteligentny Inwestor”, którego ostatnią – trzecią edycję kursanci ocenili na 9,6 w 10-stopniowej skali.

Poza działalnością związaną z blogiem Trader21 poprowadził kilkadziesiąt wykładów, wzięł udział w długiej liście debat oraz udzielił setek wywiadów. Przez cały czas trzymał się zasady, że wiedza o inwestowaniu powinna być przekazywana prostym językiem, tak aby mogło z niej skorzystać jak najwięcej osób. Tym założeniem kierował się również podczas pisania książki „Inteligentny Inwestor XXI wieku”.

Inwestowanie powinno być raczej jak oglądanie schnącej farby lub rosnącej trawy. Jeśli chcesz emocji, weź 800 dolarów i ruszaj do Las Vegas.

Paul Samuelson

Czasami twoja najlepsza inwestycja to ta, do której nie doszło.

Donald Trump

Inwestycja w wiedzę zawsze przynosi największe zyski.

Benjamin Franklin

Spis treści

I. Praktyczne aspekty inwestowania

1. Wybór brokera	str. 9
2. Jak założyć konto brokerskie i dokonać wpłaty?	str. 16
3. Obsługa platformy transakcyjnej DIF Broker	str. 18
4. Obsługa platformy transakcyjnej Exante	str. 26
5. Na co zwrócić szczególną uwagę?	str. 34
6. Jak wyszukać i prześwietlić ETF?	str. 37
7. Jak grać na spadki?	str. 51
8. Skanery, wykresy – jak korzystać z narzędzi inwestora?	str. 58
9. <i>Buy limit, stop loss</i> i inne automatyczne zlecenia	str. 67
10. Jak inwestować w obligacje?	str. 71
11. Zakupy metalu fizycznego	str. 80
12. Jak inwestować w surowce poprzez kontrakty i ETN-y?	str. 89
13. Obliczanie contango	str. 94
14. Inwestowanie w opcje	str. 96
15. Jak analizować REIT-y i ETF-y na REIT-y?	str. 106
16. Jak inwestować w krypto z wykorzystaniem tradycyjnych walut?	str. 112
17. Jak otworzyć pozycję na rynku walut?	str. 115
18. Jak i kiedy zabezpieczać inwestycje z wykorzystaniem rynku forex?	str. 119

II. Moje błędy z przeszłości

1. Nie inwestuj pieniędzy, których możesz potrzebować w przewidywalnym czasie	str. 127
2. <i>Insider trading</i>	str. 128
3. Doradcy wybierający perełki z GPW	str. 129
4. Nie ma ludzi nieomylnych	str. 130
5. Nie stawiaj wszystkiego na jedną kartę	str. 131

6. Niedocenywanie desperacji banków centralnych	str. 133
7. Niedocenywanie desperacji polityków	str. 134
8. Shortowanie modnych aktywów nim ulica straci wiarę	str. 135
9. Marginalizowanie zagrożeń	str. 136
10. Trzymanie straty na shortach mimo manii	str. 137
11. Wybór taniego brokera	str. 137
12. Nie trzymaj pieniędzy w kantorach internetowych	str. 138
13. „Zabezpieczone” obligacje	str. 138
14. Budowa domu	str. 139
15. Przyjmowanie poglądów zbieżnych z naszymi. Odrzucanie przeciwnych	str. 140

III. Przemyślenia naszych Czytelników

1. Błędy i przemyślenia	str. 143
2. Komentarze	str. 157

IV. Case Study

1. Akcje	str. 175
2. Obligacje	str. 187
3. System monetarny i waluty	str. 190
4. Metale szlachetne	str. 199
5. Surowce	str. 208
6. Nieruchomości i REIT-y	str. 209
7. Budowa portfela inwestycyjnego	str. 211
8. Geopolityka, ekonomia, sprawy gospodarcze	str. 213
9. Edukacja	str. 221
10. Indywidualne przypadki	str. 224
11. Techniczne aspekty	str. 227

14. Inwestowanie w opcje

Ten dział dotyczy praktyki, jednak w przypadku opcji zrobię mały wyjątek. Nie pisałem na ich temat wcześniej, dlatego przed kwestiami praktycznymi będzie trzeba omówić teorię. Inwestowanie w opcje nie należy do łatwych zagadnień, ale postaram się opisać ten temat tak prosto, jak tylko się da.

Teoria:

Opcja to instrument finansowy działający na zasadzie kontraktu, w którym obie strony mają ściśle określone prawa i obowiązki. Osoba kupująca opcję ma prawo do nabycia lub sprzedaży jakichś aktywów po konkretnej cenie w wyznaczonym terminie. Z kolei sprzedający opcję zobowiązuje się do dostarczenia lub odkupienia aktywów w określonym momencie.

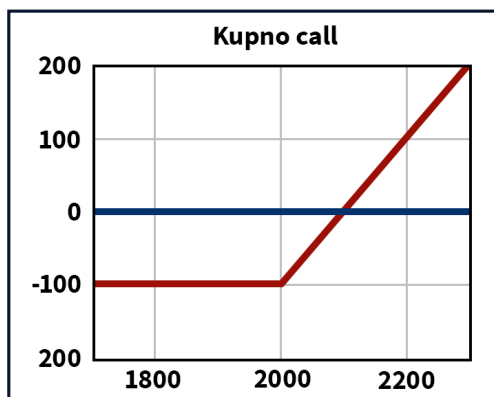
Zaraz przejdziemy do przykładów. W tym momencie muszę jedynie zaznaczyć, że mamy dwa główne rodzaje opcji: call i put. Kupując opcję call, zarabiamy na wzrostach aktywów bazowych, a opcję put – zarabiamy na spadkach. Można również sprzedawać (wystawiać) opcje. W większości przypadków takie działania przynoszą zyski rzędu kilku–kilkunastu procent. Są jednak i takie sytuacje, w których wystawienie opcji przynosi potężne straty. Dlatego też odradzam tego typu działalność – zwłaszcza początkującym inwestorom.

Pora na przykłady.

Opcja call – gra na wzrosty

Założmy, że wartość indeksu giełdowego WIG20 wynosi w danym momencie 2000. Uważamy, że jego notowania będą wzrastać. Kupujemy zatem opcję, która daje nam prawo do nabycia tego indeksu po cenie 2000 zł, ale w grudniu 2020 roku. Mamy zatem podstawowe parametry, czyli cenę wykonania (tzw. cena strike) wynoszącą 2000 oraz termin (grudzień 2020). Założmy, że za prawo do nabycia WIG20 po takiej cenie w tak odległym terminie płacimy 100 zł.

Poniższy wykres pokazuje potencjalne scenariusze. Na osi poziomej oznaczono notowania WIG20. Na osi pionowej widać wynik z inwestycji. Z kolei czerwona linia pokazuje, ile wynosi nasz wynik w zależności od zmiany wartości WIG20.



Zauważcie, że jeżeli notowania WIG20 będą spadać, to nasz wynik jest zawsze taki sam, czyli -100 zł. Dlaczego? Bo tyle zapłaciliśmy za opcję, która daje nam prawo do nabycia WIG20 po określonej cenie w przyszłości. Nie możemy stracić więcej niż 100 zł.

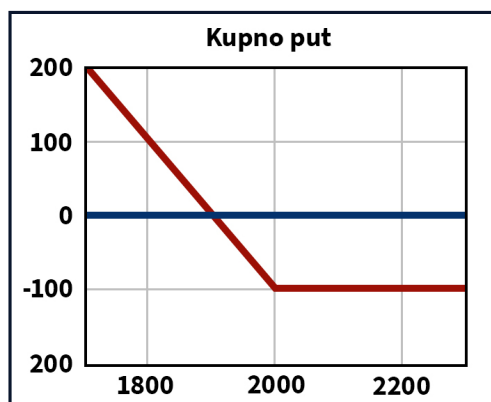
Jeśli natomiast notowania WIG20 rosną, to nasz wynik zaczyna się poprawiać. Kiedy WIG20 rośnie do 2050, to mimo wszystko wciąż jesteśmy na stracie (indeks wzrósł o 50 zł, natomiast my zapłaciliśmy za opcję 100 zł). Kiedy zaś indeks osiąga 2200, to jesteśmy już 100 zł na plus. Jeśli w dniu wygaśnięcia indeks jest na poziomie 2200, to wykorzystujemy nasze prawo i nabywamy WIG20 po 2000, a następnie odsprzedajemy po rynkowej cenie, czyli 2200.

Nasz wynik: $2200 - 2000 = 200$ zł. Od tego odejmujemy koszt opcji i wychodzi nam 100 zł zysku. Co ważne, opcji nie musimy wykorzystywać do kupienia danego aktywa po „promocyjnej” cenie, a następnie do jego odsprzedaży po cenie rynkowej. Wystarczy, że naszą opcję sprzedamy dzień przed terminem wygaśnięcia i w ten sposób zainkasujemy zysk.

Opcja put – gra na spadki

Założmy odwrotną sytuację, tzn. indeks WIG20 wciąż jest na poziomie 2000, ale tym razem spodziewamy się jego spadków. Kupujemy opcję put na grudzień 2020, a jej cena wynosi 100 zł.

W tym wypadku wykres prezentuje się następująco.



Jeśli wartość indeksu WIG20 rośnie, Wasza strata pozostaje na poziomie 100 zł. W momencie, kiedy WIG20 spada poniżej 2000, wynik z inwestycji zaczyna się poprawiać.

Gdy w dniu zapadalności opcji WIG20 jest na poziomie 2100, realizacja opcji nie ma sensu. Po prostu tracimy zainwestowane 100 zł.

Jeśli zaś WIG20 w dniu zapadalności jest na poziomie 1800, to zdecydowanie powinniśmy wykorzystać opcję, tzn. sprzedać kontrakt na indeks po 2000 (podczas gdy jego wartość rynkowa to 1800). Na opcji, za którą zapłaciliśmy 100 zł, mamy zysk rzędu 200 zł co daje nam 100% zysku. Tak duża zmienność występuje w handlu opcjami.

Podane powyżej przykłady są uproszczone. Zakładają dwa scenariusze: albo wykonanie opcji się nam opłaca, albo nie. W ten sposób wygląda handel opcjami europejskimi, które możemy zrealizować dopiero w dniu wygaśnięcia. W praktyce znaczenie ma tylko cena aktywa wpływającego na opcję wyłącznie w momencie kupna opcji i jej realizacji. Wahania cen w międzyczasie są nieistotne.

Inaczej wygląda to w przypadku opcji amerykańskich. Tutaj możliwy jest handel w dowolnym momencie, bo rynek na bieżąco wycenia opcje o różnych parametrach. W praktyce, dziś możemy kupić opcję call za 5 USD z terminem wygaśnięcia za rok. Jutro cena opcji wzrośnie do 6 USD, a my możemy taką opcję natychmiast sprzedać podobnie jak ETF-y czy akcje.

Od czego zależy cena opcji? Po pierwsze, od tzw. wartości wewnętrznej. W najprostszych słowach: ta wartość określa, ile otrzymalibyśmy za opcję, gdyby została wykonana natychmiast.

Przykład: Załóżmy, że GDXJ kosztuje 40 USD, a my kupujemy opcję call z ceną strike 38. Gdybyśmy zatem wykonali opcję od razu, zyskalibyśmy prawo do zakupu GDXJ po 38 USD i odsprzedazy po rynkowej cenie.

$40 - 38 = 2$ USD, tyle wynosi wartość wewnętrzna takiej opcji.

Może mieć też miejsce sytuacja odwrotna, kiedy kupujemy opcję call z ceną strike wyższą od aktualnej rynkowej wartości aktywów. Wtedy wartość wewnętrzna wynosi 0. Ostatecznie czemu mielibyśmy kupować coś po cenie wyższej niż cena rynkowa.

Po drugie, cena opcji zależy od zmienności aktywów bazowych. Gdy mowa o indeksach giełdowych ta zmienność nie jest duża, w związku z czym opcje na indeksy nie są tak drogie jak w przypadku np. opcji na akcje Tesli (tutaj zmienność jest ogromna, ruchy o 20% nie są rzadkością).

Po trzecie, cena opcji zależy od jej tzw. wartości czasowej, czyli tego, ile czasu zostało do wygaśnięcia opcji. Im dłuższy czas, tym wyższa cena. W powyższych

przykładach opisywałem opcje o okresie zapadalności liczoną w miesiącach. Wtedy wartość czasowa jest duża i nie zmienia się w zbyt szybkim tempie. Skoro np. do wygaśnięcia opcji zostało 200 dni, to kolejnego dnia jest ich wciąż 199 (zmiana o 0,5%). Zupełnie inaczej wygląda to w przypadku opcji, która np. wygasa za trzy dni. Kolejnego dnia są to już tylko dwa dni (spadek o 33%). Tutaj wartość upływającego czasu wpływa na dużo bardziej wpływa na cenę opcji.

Jak sprawdzić, jaką część ceny opcji stanowi wartość wewnętrzną, a jaką reszta? Załóżmy, że chcemy kupić opcję call na ETF SILJ (czyli gramy na jego wzrost). Fundusz kosztuje aktualnie 10 USD, a my kupujemy opcję z ceną strike na poziomie 8 USD, wygasającą za rok.

Okazuje się, że cena opcji wynosi 5 USD.

W takim przypadku wartość wewnętrzną wynosi 2 USD ($10 - 8 = 2$). Reszta ceny opcji, czyli 3 USD, to wartość czasowa. Jest ona związana z liczbą dni do wygaśnięcia opcji, a także ze zmiennością jaką cechuje się SILJ.

Kupowanie opcji call i put wiąże się z perspektywą nieograniczonych zysków oraz ograniczonymi stratami. Brzmi to pięknie, ale w przypadku większości inwestorów inwestowanie poprzez opcje mimo wszystko kończy się stratą. Dlaczego? Po części dlatego, że kupują opcje zbyt drogo. Ostatecznie sama opcja kosztuje. Aby zapewnić sobie prawo do zakupu czy odsprzedaży jakichś aktywów w przyszłości, musimy zapłacić sprzedawcy tzw. premię opcyjną. Jeśli będzie ona wysoka, a my nieświadomie zakupimy taką opcję, to po prostu przepłacimy i trudniej nam będzie o dobry wynik z inwestycji. Pora więc nauczyć się liczyć premię.

Jak liczyć premię?

Z tego, co się orientuję, 90% artykułów i książek o opcjach ma za zadanie raczej komplikować inwestowanie poprzez ten instrument. Tymczasem ja wolę rozwiązania, które upraszczają życie. Dlatego teraz pokażę, w jaki sposób liczę premię opcyjną, która pozwala mi zorientować się czy opcja jest droga czy tania.

Na początku spróbujmy wyliczyć premię na najprostszym przykładzie, kiedy cena strike wynosi dokładnie tyle, ile aktualna wartość aktywa bazowego.

Przyjmijmy, że spodziewamy się wzrostów na giełdzie w USA i chcemy na nich zarobić kupując opcję call na indeks S&P 500. Znajduje się on aktualnie na poziomie 2 900. Okazuje się, że roczna opcja z ceną strike na poziomie 2 900 kosztuje 200 USD. W jaki sposób wyliczyć premię?

To bardzo proste. Wystarczy, że cenę opcji podzielimy przez cenę strike.

$200 / 2900 = 6,9\%$ → tyle właśnie wynosi premia opcyjna w tym przypadku. O tyle muszą wzrosnąć aktywa bazowe do dnia zapadalności, abyśmy wyszli na zero. Oczywiście to tylko teoria, bo w większości przypadków opcji pozbedziemy się wcześniej, kiedy akurat aktywa bazowe (w tym przypadku S&P 500) będą krótkoterminowo drogie.

Teraz przyjrzymy się bardziej skomplikowanej sytuacji, kiedy cena strike nie jest taka sama jak obecna wartość aktywów bazowych. Przyjmijmy, że kupujemy opcję call na ETF RSX, który kosztuje 22 USD, ale my cenę strike ustawiamy na poziomie 18 USD. Opcja półroczna kosztuje 4,70 USD. Jak w tym wypadku policzyć premię?

Z ceny opcji należy wykluczyć wartość wewnętrzną. Skoro cena RSX to 22 USD, a cena strike to 18, to wartość wewnętrzną wynosi:

$$22 - 18 = 4 \text{ USD.}$$

W takim razie od ceny opcji odejmujemy jej wartość wewnętrzną:

$$4,70 - 4 = 0,70 \text{ USD.}$$

Teraz możemy policzyć premię.

$0,70 / 22 = 3,2\%$ → tyle wynosi premia w tej sytuacji. Przypominam, że w tym przypadku okres zapadalności wypada za pół roku, a nie rok, więc i premia jest niższa.

Generalnie w przypadku rocznych opcji na indeks giełdowy (jak opisany wyżej S&P 500), premia rzędu 5–8% jest normą. W przypadku aktywów o większej zmienności również i premie są wyższe. Nie mogę podać tutaj jednego punktu odniesienia i napisać, że taka premia jest zbyt wysoka, a inna premia jest odpowiednia. Pozostaje Wam jedynie przyglądać się temu, co oferuje rynek, i kupować opcje, kiedy premia jest niska, a Wy jesteście przekonani, że taka inwestycja to dobry pomysł.

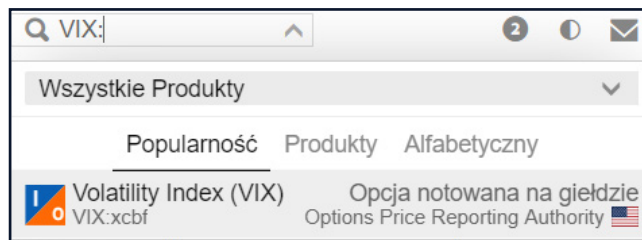
Inwestowanie w opcje w praktyce – gra na wzrost zmienności

Wśród wielu różnych instrumentów na giełdzie możemy znaleźć także indeks zmienności, czyli tzw. VIX. Jego wartość, jak sama nazwa wskazuje, zależy od poziomu zmienności na giełdzie. Jeśli na rynkach mamy huśtawkę nastrojów – góra, dół, góra, dół – to VIX rośnie. Z kolei gdy giełda idzie w jednym kierunku, VIX spada.

Lata 2018–2019 były wspaniałym okresem na grę pod wzrost zmienności. Co jakiś czas banki centralne i same spółki uspokajały sytuację na giełdzie, w efekcie czego VIX znajdował się nisko. Chwilę później dochodziło do nagłego wydarzenia (wojna handlowa, słabe wyniki spółek, odwrócona krzywa dochodowości), które wywoływało niepewność, w związku z czym VIX rósł. Kto wie, być może rynek będzie podobnie wyglądał w kolejnych latach. Tym ważniejsze będzie to, o czym piszę poniżej.

Do gry na wzrost zmienności można teoretycznie używać funduszy inwestujących w kontrakty na VIX. Problem polega jednak na tym, że koszty rolowania kontraktów znacząco zmniejszają naszą szansę na końcowy sukces. Dlatego też postanowiłem znaleźć tańsze rozwiązanie. Okazały się nim opcje na VIX.

W przypadku platformy DIF opcje na VIX są dostępne, choć nieco schowane. W polu wyszukiwania należy mianowicie wpisać „VIX:”, koniecznie z dwukropkiem. Wtedy pojawi się nam odpowiednia propozycja.



Wybieramy jedyną dostępną opcję i przechodzimy do okna transakcyjnego. I tutaj potrzeba sporo skupienia. Mamy następujące parametry do ustawienia:

„Kupno/sprzedaż” – zawsze ustawiamy „Kup do otwarcia”. Akurat w przypadku DIF inne rozwiązanie nie jest możliwe, jednak u innych brokerów, może się to skończyć wystawieniem przez nas opcji. Jak napisałem wyżej, może to przynieść nieograniczoną stratę.

„Ilość” – wpisujemy liczbę opcji. Ważne: 1 opcja to 100 jednostek. Jeśli zatem wpisujemy liczbę 1, a cena opcji będzie wynosić 6, to łączna wartość opcji wyniesie 600 USD ($1 \times 6 \times 100$).

„Wygaśnięcie” – termin zapadalności opcji. Im dłuższy, tym wyższa jej cena. W przypadku VIX mamy do dyspozycji maksymalnie półroczne opcje i to właśnie je zawsze wybieram (interwencje banków centralnych mogą przedłużać okres spokoju na rynkach).

„Cena strike” – w momencie pisania książki VIX oscyluje wokół 16, więc taką cenę strike

ustawiam. Generalnie jednak w przypadku gry na wzrosty im wyższa cena strike, tym większa zmienność. Z kolei im niższa, tym mniejsze wahania ceny.

„**Opcje call / opcje put**” – jeśli gramy na wzrost zmienności, wybieramy opcję call. Jeśli na spadek (czego nie rekomenduję) – opcję put.

„**Cena**” – w tym miejscu ustawiamy maksymalną cenę, po jakiej jesteśmy w stanie zakupić opcję. Powinniśmy sugerować się (widoczna u góry ekranu na grafice) i ustawić własną cenę minimalnie poniżej ceny ask. Jeśli transakcja nie dojdzie do skutku, po kilku godzinach można podwyższyć proponowaną cenę.

„**Okres ważności**” – tutaj określamy, jak długo zlecenie będzie aktualne.

Po ustawieniu parametrów wszystko wygląda w ten sposób:

The screenshot shows a trading order form titled "Zlecenie transakcji" (Transaction Order) for "Volatility Index (VIX) Feb2020 18 C". The form includes the following fields and values:

Bid	Ask	Ostatnia cena transakcyjna	Zmiana netto
3,30	3,50	3,40	-0,21

Additional information: 15 minutowe opóźnienie - 1... Options Price Reporting Aut... (with a green dot)

Typ: Limit

Kupno/sprzedaż: Kup do otwarcia

Ilość: 1

Wygaśnięcie: 19-lut-2020

Cena strike: 18,0000

opcje call / opcje put: Opcje call

Cena: 3,50

Okres waż.: Zlecenie GTC

Buttons: "Dodaj Take profit / Stop loss", "ZŁÓŻ ZLECENIE" (green), "Ukryj szczegóły"

Koszt: 6,48 USD

Przy okazji, premia w tym przypadku wynosi aż 20%, a przecież mówimy o opcji półrocznej. Jest to jednak standard w przypadku tego instrumentu. Ostatecznie mówimy o indeksie zmienności, który bez problemu w kilka dni może wzrosnąć o 80%.

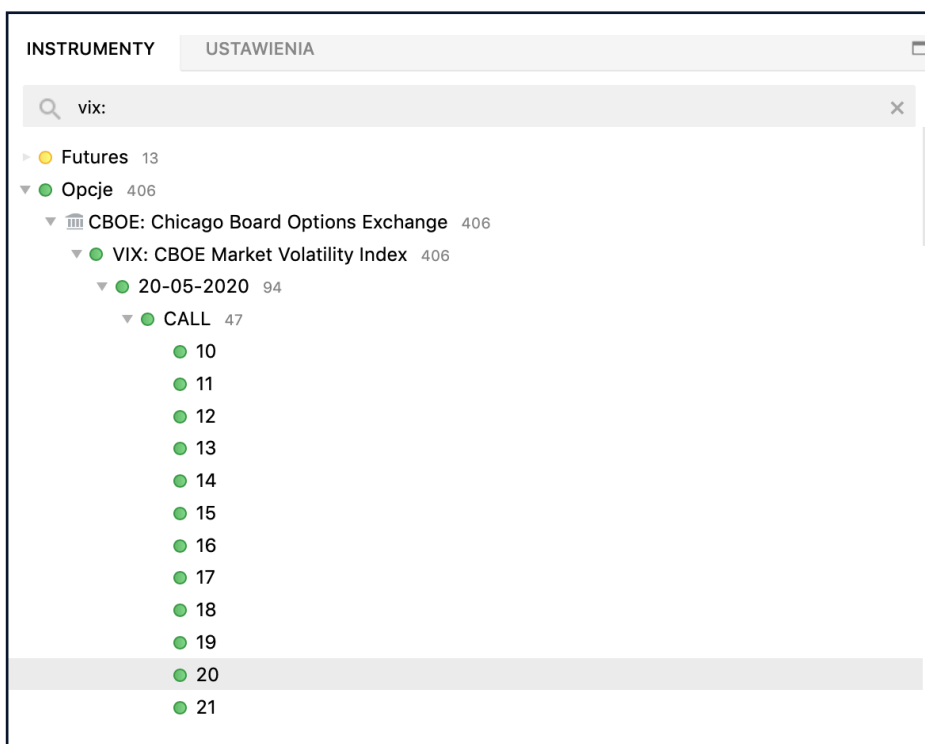
Pod widocznym wyżej oknem transakcji, platforma DIF pokaże nam jeszcze kilka szczegółów, na które warto zwrócić uwagę. W tym przypadku nie mamy „wartości nominalnej”, ale „premię” (premium). To właśnie ta pozycja określa na platformie, ile będzie nas kosztować opcja.

Koszt	6,48 USD
Dostępny wstępny depozyt zabezpieczający ⓘ	79 172,68 USD
Wpływ depozytu zabezpieczającego	0 USD
Premium	350,00 USD
Dostępna gotówka	79 172,69 USD
Otwarte pozycje	474
Rodzaj wykonania	Europejskie
Styl rozliczenia	Środki pieniężne

Przy okazji pamiętajcie, że jeśli wybierzecie opcję na mało popularne aktywa, a dodatkowo ustawicie nietypowe parametry, to płynność na takiej opcji może być bardzo niska. Będzie to widoczne m.in. po dużym spreadzie między ceną bid i ask. Jeśli kupicie taką opcję, to może się okazać, że genialnie wyczuliście rynek, ale nie zarobicie na tej inwestycji zbyt dużo, bo niewielu jest chętnych na odkupienie opcji.

W przypadku platformy Exante musimy najpierw zamienić „Instrumenty” na „Ustawienia” (obie zakładki można zamieniać w lewym górnym rogu platformy). Pojawi się tam m.in. napis „pokaż opcje”. Musimy go aktywować za pomocą prostego kliknięcia. Od tego momentu opcje będą dla nas widoczne tak samo jak akcje, obligacje czy rynek forex.

Kiedy opcje są już dostępne, wracamy do zakładki „Instrumenty”. Wpisujemy skrót „VIX:”, podobnie jak na DIF musimy zakończyć go dwukropkiem. I tutaj zaczynają się różnice pomiędzy brokerami. Otóż w przypadku Exante od razu wybieramy okres ważności opcji. Założmy, że ma to być maj 2020 roku. Następnie zostajemy poproszeni o wybór typu opcji (call/put) oraz ustalenie ceny strike. Przyjmijmy, że chodzi o opcję call z ceną strike 20. Całość wygląda tak:



Kiedy wybierzemy konkretną opcję, możemy przejść do ustalenia ostatnich parametrów. Podobnie jak poprzednio maksymalną cenę ustalamy nieco poniżej ceny „ask”, czyli w okolicach 22 USD. Kupujemy 1 kontrakt na 100 opcji. Z prostej matematyki wynika, że całość musi kosztować 2200 USD, o ile ktoś sprzeda nam kontrakt po takiej cenie.

ZLECENIE
WARUNKI GR
☐

● **VIX.CBOE.20K2020.C20**

Wykorzystanie środków na koncie 0%

Bid
380
Ask

19,00
22,80

Limit ▾
Day ▾

Ilość

Cena

Sprzedaj

Kup

Take Profit i Stop Loss ▾

Szczegóły ▲

Pozycja	Flat
Aktywny	...
Wartość, \$	2 200,00
Oplata, \$	2,08
Marża Δ, \$...

Warto jeszcze dodać, że prowizja brokera w tym wypadku wynosi zaledwie 2 USD. Podobny koszt dotyczy także innych opcji na CBOE (giełda w Chicago). Wysokość prowizji zawsze możecie sprawdzić w zakładce „Warunki” -> „Prowizje”.

Uwaga

Jak wiecie, ta książka ma Wam dać solidne przeszkolenie i wszechstronną wiedzę. Nie da się jednak ująć w niej wszystkiego. Dlatego też powyżej w prostych słowach opisałem jedynie podstawy inwestowania w opcje. Zrobiłem to głównie przez wzgląd na grę pod wzrost zmienności. Jak wspomniałem, są to tylko podstawy inwestowania w opcje. Nie ma tutaj ani słowa na temat zabezpieczania się poprzez opcje czy też strategii opcyjnych. Wydając pierwszą książkę, postawiłem sobie za cel nauczenie Was analizy fundamentalnej, a powyższe kwestie mocno wykraczają poza ten obszar. O opcjach powiem zapewne nieco więcej w kolejnej edycji kursu „Inteligentny Inwestor”.

15. Jak analizować REIT-y i ETF-y na REIT-y?

Po przeczytaniu II tomu książki wiecie już, że amerykańskie REIT-y należą do najbardziej przewartościowanych, a najtańszych powinniśmy szukać w Azji (Malezja, Singapur). Za jakiś czas sytuacja może jednak ulec zmianie, a Wy zmierzycie się z zadaniem znalezienia kilku solidnych REIT-ów płacących zadowalającą dywidendę. Dlatego też poniżej

przedstawię Wam, w jaki sposób można analizować REIT-y.

Muszę jednak zaznaczyć, że nie jest to zadanie proste. W przypadku REIT-ów rzadko trafiają się portale umożliwiające porównanie różnych funduszy pod kątem najważniejszych wskaźników. A jeśli już się trafią, to zawierają tylko kilka istotnych informacji. Dlatego też trzeba korzystać z różnych serwisów.

Zacznijmy od najważniejszego rynku, czyli USA. W tym przypadku użyteczna jest strona reitnotes.com, na której znajdziemy ranking REIT-ów.

Overall REITRating™ Score	REIT	Dividend Section Rating	Leverage Section Rating	Asset & Revenue Section Rating
9.4	Prologis, Inc. (PLD)	9.0	9.8	9.5
9.2	Alexandria Real Estate Equities, Inc. (ARE)	9.0	9.5	9.0
9.2	Duke Realty Corporation (DRE)	8.8	9.3	9.5
9.0	EastGroup Properties, Inc. (EGP)	8.8	9.0	9.3
9.0	W.P. Carey, Inc. (WPC)	8.4	9.0	9.5
8.9	Camden Property Trust (CPT)	8.6	9.5	8.5
8.9	Public Storage (PSA)	8.8	9.5	8.3
8.8	Agree Realty Corp. (ADC)	9.2	8.3	9.0
8.8	Easterly Government Properties, Inc. (DEA)	7.8	9.2	9.3
8.8	National Health Investors, Inc. (NHI)	9.0	8.5	8.8

Źródło: reitnotes.com

Każdy z funduszy oceniany jest pod kątem kwestii związanych z dywidendą (regularność wypłat, tendencja), sytuacją finansową (zadłużenie) oraz wynikami. Strona może nakierować nas na REIT-y, które wypadały do tej pory bardzo dobrze. Jak jednak ocenić ich potencjał do wzrostu? Tutaj konieczne jest skorzystanie z innych stron. Weźmy pod uwagę najwyżej oceniany REIT, czyli Prologis.

Możemy prześwietlić go za pomocą znanej Wam już strony – finviz.com. Wystarczy, że na stronie głównej w okienku wyszukiwarki wpiszemy nazwę i momentalnie odnajdziemy poszukiwany REIT. Po kliknięciu na niego, zobaczymy ekran podobny do tego, który widać na kolejnej stronie.

Pierwszą zaletą jest wykres, dzięki któremu możemy spojrzeć na REIT od strony analizy technicznej i zobaczyć, czy porusza się on w jakimś konkretnym trendzie. Nas jednak interesują przede wszystkim fundamenty, które widzimy nieco niżej.

Jak widać w drugiej kolumnie, P/E wynosi 28, natomiast ten sam wskaźnik z uwzględnieniem prognozowanych zysków (forward P/E) wynosi aż 57. Oznaczałoby to, że zapowiada się spadek zysków tego REIT-u. Faktycznie, w trzeciej kolumnie znajdujemy potwierdzenie – zyski za rok mają być o 20% niższe od obecnych (EPS next Y), z kolei w kolejnych pięciu latach zyski mają spadać średnio o 6%.



Źródło: finviz.com

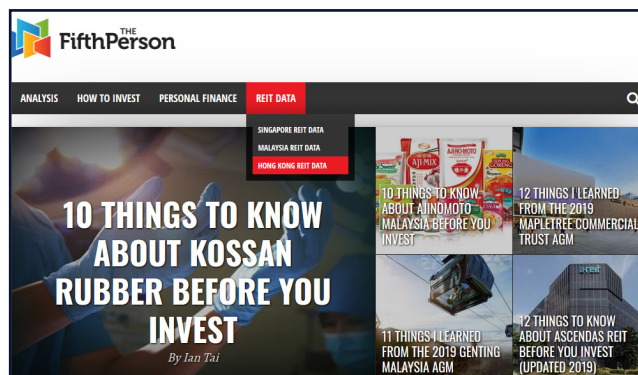
Na uwagę zasługuje także fakt, iż insiderzy posiadają mniej niż 1% udziałów (insider own). Najwyraźniej nie mają przekonania, że warto trzymać akcje Prologis.

REIT warto sprawdzić także pod kątem informacji widocznych na gurufocus.com.



Źródło: gurufocus.com

Po pierwsze, w ten sposób możemy upewnić się co do wcześniejszych analizowanych wskaźników – P/E oraz forward P/E faktycznie wyglądają słabo. Jeszcze gorzej wygląda wskaźnik CAPE, który wynosi 122. Niestety nie mamy do dyspozycji informacji na temat FFO. Dywidenda jest na poziomie 2,5% (bardzo mała). Spółka wypłaca 74% zysku (normalne w przypadku REIT-ów). Pozytywnie nastraja jedynie rentowność oraz rosnące zyski, jednak kierownictwo funduszu jasno daje do zrozumienia, że wyniki w kolejnych latach będą gorsze. W mojej ocenie lepiej zatem trzymać się z daleka od tych aktywów.



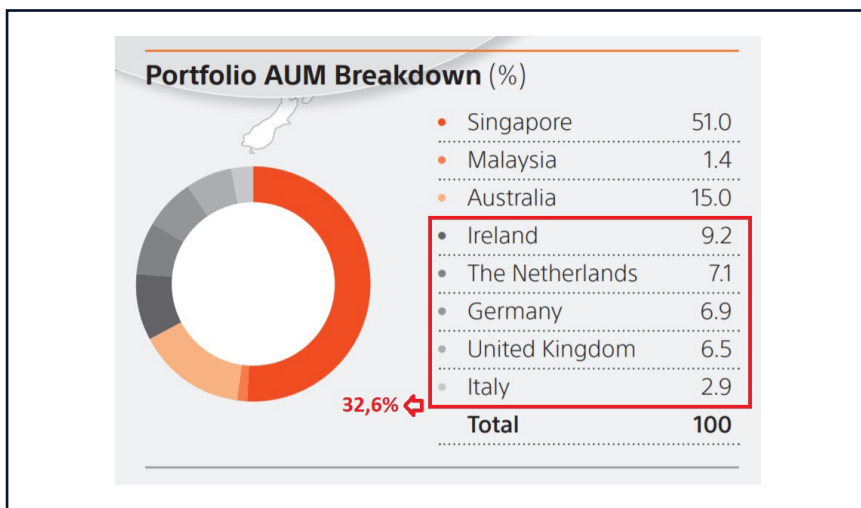
Źródło: fifthperson.com

Zerknijmy zatem w kierunku REIT-ów azjatyckich. W ich przypadku przydatna jest strona fifthperson.com, prezentująca dane na temat REIT-ów z Singapuru, Malezji czy Hongkongu.

FifthPerson	Singapore REIT Data		Malaysia REIT Data		Hong Kong REIT Data		
Eagle US Hospitality Trust	0.68	0.77	0.88	3.69%	37.4%		
EC World REIT	0.735	8.41%	0.84	0.06179	0.87	6.54%	31.3%
Far East HTrust	0.655	6.11%	0.75	0.04	0.8759	3.90%	40.1%
First Reit	1.01	8.51%	0.99	0.086	1.0221	8.51%	38.7%
Frasers Com Tr	1.62	5.93%	1.02	0.096	1.59	4.52%	28.3%
Frasers Cpt Tr	2.69	4.52%	1.29	0.12154	2.08	4.98%	28.6%
Frasers HTrust	0.70	7.21%	0.90	0.050458	0.777	4.88%	33.6%
Frasers Log Trust	1.19	6.04%	1.27	0.0719	0.94	5.43%	34.6%
IREIT Global	0.745	7.79%	1.01	0.058	0.74	6.06%	40.3%
Keppel DC Reit	1.76	4.16%	1.64	0.0732	1.07	7.97%	30.8%
Keppel KBS US REIT	0.76	7.11%	0.95	0.054	0.80	5.52%	35.1%
Keppel Reit	1.23	4.52%	0.88	0.0556	1.40	3.11%	36.3%

Źródło: fifthperson.com

Wybieramy więc Singapur, który charakteryzuje się najwyższymi dywidendami. Natychmiast wyświetla się lista REIT-ów. Weźmy pod uwagę Keppel DC REIT. Warto na początku zerknąć na jego stronę, ponieważ azjatyckie REIT-y często prowadzą działalność także poza Azją. Tak jest i w tym przypadku, ponieważ Keppel DC REIT ma nieruchomości również w Europie. Dobrze więc będzie dowiedzieć się, jaka część nieruchomości znajduje się w Europie (ostatecznie ten kontynent ma znacznie słabsze perspektywy rozwoju gospodarczego niż Azja). W tym przypadku z prezentacji firmy dowiadujemy się, że nieruchomości europejskie odpowiadają za 1/3 majątku funduszu. Ogółem udział Azji to 52,5%. Byłoby lepiej, gdyby udział Singapuru czy Malezji był większy (te kraje rozwijają się szybciej niż państwa ze strefy euro).



Źródło: keppeldcreit.com

Następnie przechodzimy do analizy wskaźników. Tutaj przydatny okazuje się portal marketscreener.com. Wchodzimy na stronę, odszukujemy Keppel DC REIT w wyszukiwarce i wybieramy dział „Financials”. Tam znajdziemy podstawowe wskaźniki dotyczące np. poziomu cena/zysk (P/E) czy dywidendy. Spisałem je dla Was w formie tabeli.

Dane finansowe Keppel DC REIT (mln SGD)				
Okres fiskalny: grudzień	2016	2017	2018	2019 (F)
Sprzedaż	99,1	139	176	189
EBITDA	83,7	102	141	150
Zysk operacyjny (EBIT)	83,2	99,4	134	147
P/E	21,2x	24,8x	12,2x	20,8x
DY	5,18%	4,98%	5,42%	4,45%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych finansowych spółki

Jak widać P/E w ostatnim roku spadło do poziomu 12, jednak była to jednorazowa sytuacja i w kolejnych latach wskaźnik ma oscylować wokół 19. Niższa będzie stopa dywidendy, która ma wynosić ok. 4,5%.

Na pierwszy rzut oka REIT wydaje się dość drogi. Wypłaca dywidendę, która wygląda dobrze na tle rynku w USA, ale przeciętnie na tle rynku azjatyckiego. Do szczegółowej analizy przydałby się też wskaźnik CAPE oraz P/FFO. Niestety, w tym przypadku źródła informacji proponują mocno ograniczone dane. Chcąc policzyć np. fundusze z operacji (FFO), jesteśmy zmuszeni zajrzeć do bilansu spółki, odnaleźć wartość FFO (lub policzyć ją sami), a następnie wyliczyć cały wskaźnik.

Skoro trudno jest nam dokonać szczegółowej analizy poszczególnych REIT-ów, to warto pomyśleć nad ETF-em dającym ekspozycję na REIT-y w danym regionie. Jak wybrać optymalny? Tutaj też nie ma do dyspozycji żadnych uniwersalnych stron. Zacząć trzeba od zera, wpisując w Google np. „ETF on Singapore REITs”. Następnie należy przeszukać najlepsze linki. Podczas takich poszukiwań natknąłem się na następujące porównanie trzech ETF-ów mających w portfelu REIT-y z Singapuru.

ETF na REIT-y	Lion Phillip S-REIT ETF	Phillip APAC SGX REIT ETF	Nikko AM STC Asia REIT
Liczba REIT'ów w portfelu	23	30	23
Opłata za zarządzanie	0,5%	0,3%	0,5%
Częstotliwość dywidendy	Co pół roku	Co pół roku	Co kwartał
Największy udział (kraj)	Singapur (100%)	Australia (53,5%)	Singapur (60,5%)
Największy udział (sektor)	Handel (30,15%)	Handel (45,4%)	Przemysłowy i biurowy (44,7%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie prospektów emisyjnych

Z tabeli szybko można wywnioskować, że w przypadku REIT-u nr 2 największy udział mają nieruchomości w Australii, co automatycznie dyskwalifikuje ten fundusz.

Zostają nam dwa REIT-y, z których pierwszy jest całkowicie powiązany z Singapurem, natomiast drugi ma w tym kraju 60% aktywów (pozostałe także znajdują się w Azji). Kolejna różnica – w przypadku pierwszego REIT-u dominują nieruchomości handlowe (np. galerie), a w przypadku ostatniego – budynki przemysłowe i biurowce.

To od Was zależy który z ETF-ów wybieriecie. Na pewno jednak każdy z nich jest rozwiązaniem bezpieczniejszym od wybierania pojedynczych REIT-ów.

2. Insider trading

Prowadząc firmę, wyrabia się kontakty na różnych szczeblach. Jeden z moich kontrahentów, z którym się przyjaźniłem, opowiedział mi o bliskich relacjach z prezesem i głównym akcjonariuszem pewnej spółki giełdowej. Firma ta miała w najbliższym czasie ogłosić bardzo dobre wyniki oraz zakomunikować podpisanie listu intencyjnego w kluczowej dla rozwoju spółki sprawie. Innymi słowy, idealne warunki do wzrostu cen akcji. Przez chwilę poczułem się jak osoba z magicznego kręgu wtajemniczonych. W takim otoczeniu nie pozostaje nic innego, jak tylko kupować akcje. Nim je kupiłem, sprawdziłem, że ich cena podwoiła się już w ciągu ostatnich kilku tygodni, ale założyłem, że po konferencji prasowej cena będzie dalej rosła. Skoro firma ma takie perspektywy, a ja mam informacje bezpośrednio od samego zarządu, to sky is the limit. Jak głupek kupiłem akcje za kilkadziesiąt tysięcy – prawie na górze. Cena urosła jeszcze może kilka procent, po czym zaczął się wodospad. Cena malała. Konferencja prasowa, która miała być kluczem do podbicia ceny, została odwołana. Opublikowane później wyniki okazały się rozczarowaniem. Zarówno ja, jak i mój kumpel straciliśmy sporo pieniędzy. Ja zamknąłem pozycję z ok. 50-procentową stratą. Z ciekawości obserwowałem spółkę jeszcze przez kolejny rok. Jej cena spadała dalej, mimo hossy na rynku akcji.

Nigdy pewnie nie dowiem się, co naprawdę działo się ze spółką, ale dziś mogę się

domyślać, że główni akcjonariusze lub zarząd zorganizowali sobie typowy pump and dump. Na fali fantastycznych newsów przesyłanych do grona uprzywilejowanych osób udało im się na akcjach niepełnej spółki wywołać wzrost cen o 100%. W okolicy szczytu zapewne upłynnili pakiety akcji kupione wcześniej na osoby postronne czy firmy służy. Z kolei kupujący marzenia głupcy mojego pokroju odgrywali rolę zwykłego planktonu dostarczającego kapitał.

3. Doradcy wybierający perełki z GPW

Po roku czy dwóch latach od pierwszych inwestycji w fundusze stwierdziłem, że już czas wejść na wyższy poziom i zacząć dobierać samodzielnie spółki do portfela. Może uda się pobić rynek? Nie miałem oczywiście pojęcia, jak to zrobić, więc zacząłem szukać ludzi, którzy mogą mi pomóc. Pracując po 12 godzin na dobę, nie miałem przecież na to ani czasu, ani wystarczającej wiedzy, ani ochoty. Po jakimś czasie pojawił się „specjalista” zarekomendowany przez mojego drugiego współnika. Wywierał niezłe wrażenie pewnego siebie człowieka z branży. Pomagał przy kilku IPO (wprowadzenie spółki na giełdę), a przynajmniej tak twierdził. Rzekomo posiadał także kontakty wewnątrz spółek. Jak było naprawdę, nikt nie wie. Postanowiłem spróbować.

Był to rok 2007, więc wszystko rosło. Zarówno spółki rekomendowane przez mojego doradcę, jak i cały rynek. W przypadku jednej z firm (nazwy niestety nie pamiętam) akcje zaliczyły rajd z 4 do 7 zł, po czym jednego dnia spadły znowu do 4 zł, gdyż spółka wyemitowała prawa poboru. Po pierwsze nie chciałem korzystać z praw. Po drugie był problem z ich zbyciem. Po trzecie byłem wściekły na „doradcę”, ponieważ nie poinformował mnie, że spółka będzie je emitować.

Gdybym o tym wiedział, sprzedałbym akcje dużo wcześniej, inkasując zysk. Ta sprawa bardzo nadwyrężyła moje zaufanie. Zacząłem wątpić, czy mój „specjalista” ma w ogóle jakiegokolwiek informacje ze spółek, których akcje posiadam. Informacja na temat emisji praw poboru była dostępna dla szerokiego grona inwestorów. Skoro miałem mieć dostęp nawet do informacji „niejawnych”, to jakim cudem nie wiem czegoś, co powinni wiedzieć wszyscy posiadacze akcji. Od tego czasu zacząłem bardzo uważnie przyglądać się rekomendacjom.

Kolejna sytuacja dotyczyła akcji spółki Polnord. Deweloper ten był w tamtym czasie ulubieńcem ulicznych inwestorów. Ceny nieruchomości rosły jak szalone. Jeśli ktoś chciał sprzedać mieszkanie, organizował licytację kto da więcej. Ludzie zwariowali i było to widać na każdym kroku. Uważałem wówczas, że sytuacja jest nie do utrzymania na dłuższą metę. Coraz częściej przyglądałem się temu, co działo się na akcjach spółki, w której miałem ulokowaną znaczną część mojego kapitału. Mając pokaźne zyski, chciałem pozbyć się akcji.

Polnord przebił w tamtym czasie 300 zł. Zadzwońiłem i zapytałem o opinię. Usłyszałem, że „teraz to już akcje idą na 500 zł”. Albo ludzie zwariowali, albo to ze mną coś nie tak. Poświęciłem trzy wieczory na zebranie informacji o całym rynku. Dowiedziałem się, że akcje z polskiej giełdy wyceniane są na 30-krotność ich rocznych zysków. Zakładając więc, że spółki wypłacą 100% zysku w postaci dywidendy, będę musiał czekać ponad 30 lat na zwrot z kapitału. Kiepski interes. Stwierdziłem, że to jednak ludzie zwariowali i pozbyłem się wszystkich akcji. Rozliczyłem się z „doradcą” i nigdy więcej go nie widziałem.

Postanowiłem napisać o tym przypadku, ponieważ jeden z moich wspólników – ten sam, który rekomendował „doradcę”, kupował tym więcej akcji, im wyższe były ich ceny. Ktoś, kto naprawdę ma głowę na karku, ukończył studia we Włoszech oraz posiada dyplom MBA, dał się wciągnąć w manię, ostatecznie tracąc mnóstwo pieniędzy. Być może gdyby zluźował z pracą, usiadł i na chłodno przeanalizował sytuację, zdecydowałby się na taki ruch jak ja. Problem był jednak taki, że wszyscy na około wieścili wzrosty, a podsycał je ów „doradca”. W takiej sytuacji chciwość i wrażenie nieomyślności zbyt często zastępują zdrowy rozsądek. Z perspektywy czasu bardzo cieszę się z wpadki z prawami poboru, bo zburzyła ona zaufanie do rzekomego specjalisty, co sprawiło, że zacząłem samodzielnie myśleć.

4. Nie ma ludzi nieomylnych

Kolejny przypadek dotyczy znajomego, z którym kończyłem MBA. W tamtym czasie pełnił on funkcję wiceprezesa jednego z większych domów maklerskich w Polsce. Każdemu z nas wydaje się, że osoby, które pracują w branży, mają ponadprzeciętną wiedzę i zarabiają krocie. Ostatecznie – kto jak nie oni. Można pomyśleć, że lata spędzone na rynku pomagają im trzeźwo ocenić sytuację. Nic z tych rzeczy. Dom maklerski, jak każda korporacja, ma zarabiać. Zarząd powołuje się do tego, aby uczynić firmę dochodową i wycisnąć z rynku, ile tylko się da. Nie z inwestycji, lecz z prowizji. Im więcej klientów, tym większe budżety, a tym samym wyższe prowizje. Takie podejście sprawia, że dom maklerski nastawiony jest na sprzedaż. Kadre dobiera się pod względem umiejętności rozwoju firmy i sprzedaży, a nie umiejętnego zarządzania kapitałem.

Piszę o tym, ponieważ kolega będący jednocześnie świetnie opłacanym wiceprezesem domu maklerskiego, podobnie jak mój były wspólnik, wrzucił większość oszczędności w akcje blisko szczytu. Co gorsza, ulokował je w najmodniejszych akcjach małych i średnich spółek, bo te najsilniej rosną. Ktoś pracujący w domu maklerskim na tak wysokim stanowisku, nie był w stanie trzeźwo spojrzeć na rynek. Nie zrobił żadnych analiz, nie przyjrzał się wycenom. Po prostu za kilkaset tysięcy kupił akcje funduszu małych i średnich spółek. Dlaczego? „Bo rosną”. Nie ma chyba głupszej argumentacji. Jakby tego było mało, cały pakiet sprzedał po tym, jak już ceny spadły o 47%. Takiego zachowania można się

spodziewać po osiemnastolatku, który zaczyna bawić się pierwszymi zarobionymi pieniędzmi, ale nie osobie z kilkunastoletnim doświadczeniu w domu maklerskim.

Zresztą problem ślepego podążania za wzrostem cen podczas bańki dotyczył nie tylko mojego kolegi. Podczas spadków 2007–2008 fundusz Opera TFI stracił ponad połowę kapitału. Chwilę później zarządzający funduszem Maciej Kwiatkowski uczciwie napisał w liście do inwestorów: „Zachowaliśmy się jak skończone barany. W tej chwili niczego bardziej nie żałuję niż utworzenia Opery”. Dla przypomnienia, Kwiatkowski jako pierwszy w Polsce zdobył licencję doradcy inwestycyjnego. Mówimy zatem o osobie z gigantycznym doświadczeniem. Po tych słowach nabrałem do niego ogromnego szacunku, gdyż jako jeden z nielicznych w branży potrafił uczciwie przyznać się do błędu.

Teraz zastanówcie się, jeżeli takie błędy popełniają osoby piastujące najwyższe stanowiska w funduszach inwestycyjnych i domach brokerskich, to czego można oczekiwać od szeregowych pracowników instytucji finansowych? Problemem branży finansowej jest fakt, że absolutna większość przychodów jest niezwiązana z wynikiem z inwestycji. W tamtym czasie prowizje płaciło się zarówno od zakupu/umorzenia jednostek, jak i od zarządzania kapitałem. Prowizje od zysku wypracowanego dla klientów praktycznie nie istniały albo stanowiły marginalną część przychodów. Dlatego też firmy, które miały pomnażać nasze pieniądze, skupiły się na sprzedaży produktów zamiast na rozsądnym ich inwestowaniu. Dziś sytuacja jest trochę lepsza. Główni analitycy domów maklerskich, np. Wojciech Białek czy Przemek Kwiecień, mają niesamowitą wiedzę i doświadczenie. Co ważne, z dużą rezerwą podchodzą do tego, co dzieje się na rynkach. Szkoda, że taki poziom wiedzy i podejście do inwestycji jest częściej wyjątkiem niż regułą.

5. Nie stawiaj wszystkiego na jedną kartę

Po tym, jak wycofałem się całkowicie z rynku akcji, postanowiłem zrobić coś, co z dzisiejszej perspektywy można uznać za szaleństwo, a co przed ponad dekadą postrzegałem jako normalną inwestycję. Mianowicie, uznając, że rynek akcji jest przewartościowany, spodziewałem się bessy. Pomyślałem więc, że można by zarobić na spadku cen akcji. Poprosiłem mojego bankiera, aby przygotował jakieś propozycje i ostatecznie wybrałem fundusz Goldmana, shortujący, o ile dobrze pamiętam, akcje z 11 krajów rozwijających się. Był to jednocześnie moment, gdy niemalże każdy bank, w którym miałem konto, próbował wcisnąć mi inwestycje w BRIC (akcje w Brazylii, Rosji, Indiach oraz Chinach). Uznałem, że skoro banki, pokazując wzrosty z poprzednich lat, rekomendują inwestycje w krajach rozwijających się, to musimy być już blisko szczytu. W szczyt ciężko trafić, więc za większość mojego kapitału pod inwestycje po prostu kupiłem dolary w cenie 2,5 zł oraz obkupiłem się w akcje funduszu shortującego akcje w krajach rozwijających się.

To był moment, w którym zaczęły się prawdziwe emocje. Złotówka była już bardzo droga, ale nic nie stało na przeszkodzie, aby drożała dalej, podobnie jak akcje EM. W ciągu kilku miesięcy byłem ok. 40% w plecy. Mniej więcej połowę straty wygenerowało umocnienie się złotówki. Drugą połowę dalsze wzrosty cen akcji, które shortowałem. W pewnym momencie dolar spadł poniżej 2 zł, dokładnie do 1,96 zł. Emocje sprawiają, że pamięta się każdy szczegół. Usiadłem do analiz i dysponując bardzo ograniczoną wiedzą, doszedłem do wniosku, że mam rację. Rynek nie jest w stanie wiecznie rosnać przy takich wycenach. Analogicznie polska waluta nie jest w stanie wiecznie się umacniać (wtedy pojawiały się nawet teorie, że za jakiś czas PLN i CHF zrównają się ze sobą). Trzy dni później zaczął się prawdziwy wodospad. Ceny akcji leciały na łeb. Co kilka dni wstrzymywano handel ze względu na skalę spadków. Pamiętam czerwone nagłówki w mediach. Giełda w Moskwie czy São Paulo wstrzymała handel 16 raz w miesiącu! Nic dziwnego, mieliśmy bowiem kulminację hossy EM oraz surowcowej. Giełdy miały z czego spadać.

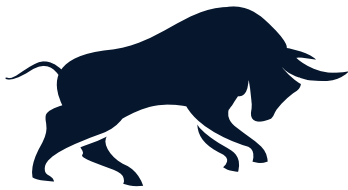
W ciągu kilku kolejnych miesięcy całą stratę z inwestycji udało mi się odrobić i zacząłem zarabiać, co zawdzięczałem głównie umocnieniu się dolara. Jak policzyłem na koniec, w ciągu 18 miesięcy udało mi się przejść przez bessę z 27% zyskiem. Fundusz sprzedałem z kilkuprocentową stratą, lecz dolary konwertowałem na złotówki po kursie 3,6. Było to chwilę po tym, jak waluta amerykańska dobiła do 3,8, po czym zaczęła spadać.

Teraz pewnie zastanawiacie się, jak to możliwe, że fundusz grający na spadki w trakcie takiej bessy wyszedł na stracie? Otóż wynikało to z waluty, w której był denominowany. Jeżeli spadki wyniosły, powiedzmy, 40%, ale waluta lokalna straciła do dolara w tym czasie 50%, fundusz znajdował się pod kreską. Tak przynajmniej to sobie tłumaczyłem. Dziś wiem, że Goldman Sachs wielokrotnie zajmował pozycje przeciwne w stosunku do tego, co sam rekomendował klientom. Przy takich zasadach moralnych bardzo bym się zdziwił, gdyby bokiem nie wyciągali pieniędzy z funduszu, który kupiłem. To, że dziś nie tknąłbym niczego od GS, to tylko jeden z wniosków. Najważniejszy jest jednak zupełnie inny.

Niełatwe życie ukształtowało moją psychikę dość mocno. W porównaniu do innych osób jestem w stanie dość skutecznie oddzielić emocje od podejmowanych przeze mnie decyzji. Jednak to, co zrobiłem, ładując w zasadzie 100% kapitału inwestycyjnego w jeden produkt zakładający jeden konkretny scenariusz, było skrajnie nieodpowiedzialne i głupie. To, że nie straciłem 40% kapitału, zamykając inwestycję w najgorszym momencie, przypisuję doświadczeniom z wcześniejszych lat, które wyzwalały dużo silniejsze emocje. Mnie się akurat udało. Przysiadłem kolejny raz do analiz i przekonałem sam siebie, że dobrze zrobiłem. Dziś, z perspektywy czasu wiem, że zachowałem się jak kompletny baran – jak pisał Maciej Kwiatkowski – ale miałem szczęście, że ostatecznie rynek się obsunął, nim puścili mi nerwy.

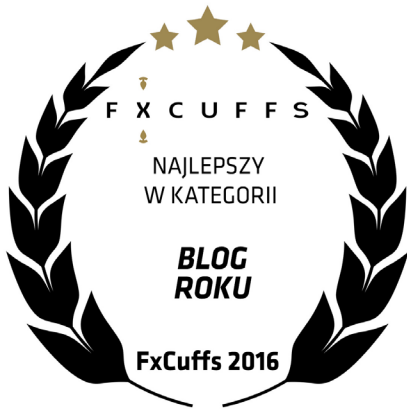
A gdybym jakimś zrządzeniem losu miał czas zastanowić się nad moimi inwestycjami 3

miesiące wcześniej. Gdybym wtedy obkupił się w fundusz? Gdyby hossa potrwała jeszcze kilka miesięcy? Pewnie strata do kluczowego momentu przekroczyłaby 50%, a może i 60%. Czy starczyłoby mi nerwów? Wątpię. Pewnie pozbyłbym się zarówno taniejącego funduszu, jak i taniejących dolarów, obawiając się utraty ciężko zarobionych pieniędzy. Mimo iż tamten okres ze względu na wynik mogę zaliczyć do bardzo udanych, to z perspektywy czasu negatywnie oceniam podjęte wtedy decyzje. Dobrze, że dopisało mi szczęście, bo mam wrażenie, że spadki pojawiły się w ostatnim dobrym dla mnie momencie.



Niezależny Portal Finansowy

**INDEPENDENT
TRADER**

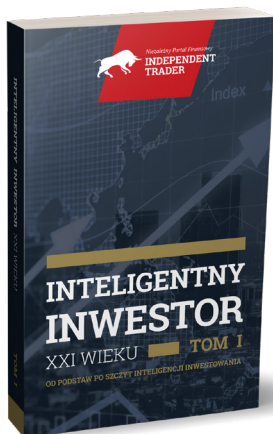


 xtb TRADING MASTERCLASS



 xtb TRADING MASTERCLASS

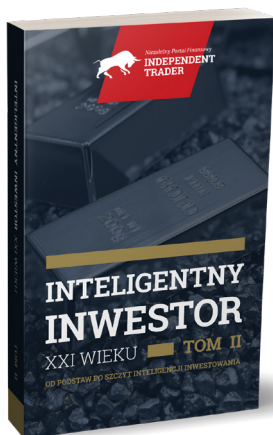




INTELIĞENTNY INWESTOR TOM I

ZAWIERA DZIAŁY:

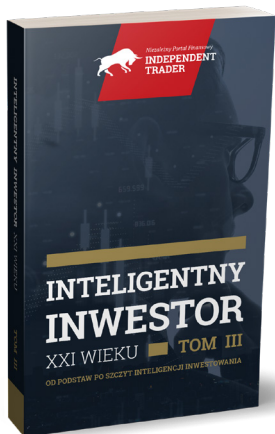
- Akcje
- Obligacje
- System monetarny i waluty



INTELIĞENTNY INWESTOR TOM II

ZAWIERA DZIAŁY:

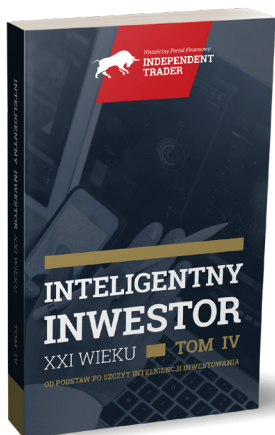
- Metale szlachetne
- Surowce
- Nieruchomości i REIT-y



INTELIGENTNY INWESTOR TOM III

ZAWIERA DZIAŁY:

- Budowa portfela
- Dywersyfikacja geograficzna
- Optymalizacja podatkowa
- Psychologia inwestowania



INTELIGENTNY INWESTOR TOM IV

ZAWIERA DZIAŁY:

- Praktyczne aspekty inwestowania
- Moje błędy z przeszłości
- Przemyślenia naszych Czytelników
- Case Study