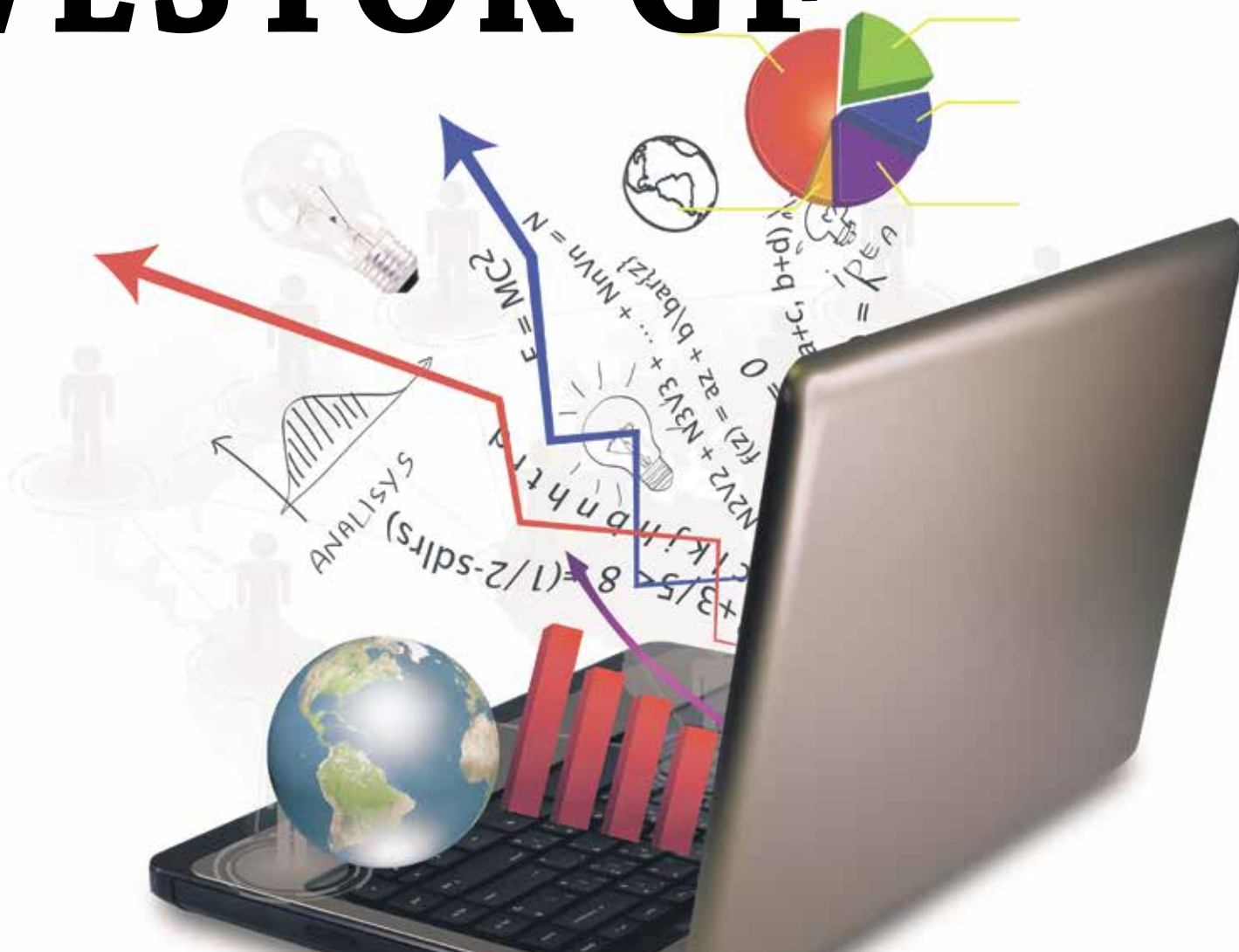


## INWESTOR GF



## Czy to jeszcze dobry czas na akcje?

Wybór D. Trumpa na prezydenta USA był jednym z większych zaskoczeń minionego roku, i miał to być czynnik negatywny dla rynków kapitałowych. Okazało się, że ten splątał jednak figla i, wbrew oczekiwaniom, na większości światowych rynków albo rozpoczęły się, albo były kontynuowane wzrosty.



Łukasz Rozbicki  
ekspert MM Prime TFI

Warszawska giełda należała bardziej do tych, gdzie hossa dopiero się rozpoczęła. W okresie zmiany władzy i perturbacji związanych z niepewnością, zmianami zarządów spółek oraz nastawieniem rządzących do tak ważnego sektora jak energetyka, a także ryzykiem związanym z dalszą reformą OFE i rozwiązaniem problemu kredytów frankowych, akcje notowane na GPW były w odwrocie. Przede wszystkim dotyczyło to największych spółek, a wśród nich prym słabości wiodły te z udziałem Skarbu Państwa.

**Zbyt mała siła**

WIG20, licząc od swojego minimum z 2016 r. na poziomie 1641,86

pkt, wzrósł już o 28 proc., z czego gros przypada na grudzień i styczeń br. Z pewnością będziemy świadkami korekty, możliwe, że nawet dość głębokiej, warto jednak przyjrzeć się co stało za takim powrotem do dużych spółek, ewidentnie bowiem Polska jest dowożana w portfelach inwestorów zagranicznych, bowiem siła polskich funduszy nie jest aż tak duża, aby spowodować wspomnianą skalę wzrostu. Powodów może być kilka. Na pewno jest to relatywna atrakcyjność wycen oraz wielkość polskiego rynku w regionie. W porównywalnej Turcji sytuacja jest na tyle niestabilna, że obecny rząd w Polsce można traktować jako oazę spokoju.

**Czynniki populistyczne?**

Oczywiście jest to spojrzenie z przybliżeniem oka, bowiem sytuacja polityczno-społeczna wciąż w naszym kraju jest dość konfliktowa, aczkolwiek decyzje gospodarcze nie są tak bardzo narażone na czynniki populistyczne. Wprowadzono program 500+, ale załamania budżetu państwa, przynajmniej na

razie, nie obserwujemy, a rokowania na 2017 r. są korzystne. Z drugiej strony efekt konsumpcyjny ww. programu w całości powinien być widoczny właśnie dopiero w tym roku. Opóźnienie w programach infrastrukturalnych jest duże, ale przetargi zaczynają być rozpisywane, tymczasem sporo spółek, które na nich miały korzystać już w 2016 r., wciąż jest mocno przecenionych. Obawiano się o OFE, tymczasem proponowana reforma zamiany OFE w TFI i pozostawienia portfela akcji polskich spółek nie spowoduje dodatkowej podaży tychże. Energetyka ma swoje inwestycyjne problemy i faktycznie ten sektor może wciąż ciążyć indeksowi WIG20, niemniej także sporo negatywnych czynników (angażowanie w ratowanie górnictwa, ograniczenie dywidend) jest już w cenach.

**Koń pociągowy**

Koniem pociągowym mogą stać się banki. Sektor ten w Europie zaczyna się restrukturyzować, natomiast polskie banki są kapitałowo bezpieczne, stosunkowo spore i płynne, co zachęca także kapitał zagraniczny. Trzeba jednak pamiętać, że w tym założeniu jest zawarty raczej miękki sposób załatwienia sprawy z kredytami frankowymi, którego koszt nie przekroczy kilku mld zł. Sprawa ta

nie jest wciąż wyjaśniona do końca. Jeśli szukać największego ryzyka dla sektora to już nie jest to dalszy spadek stóp procentowych (bardziej prawdopodobnym kolejnym ruchem jest ich podwyżka), ale właśnie niepewność co do intencji władz względem frankowiczów.

**Perspektywiczne branże**

Życie na GPW istnieje także poza WIG20, czego najlepszym przykładem jest zachowanie mWIG40, a w pewnym okresie 2016 r. także sWIG80. Warto spojrzeć na perspektywiczne branże, które mogą dać zarobić w 2017 r. Poza wspomnianymi bankami cały czas korzystnie prezentuje się szeroko pojęty przemysł, z naciskiem na powiązanie z sektorem motoryzacyjnym oraz nastawieniem na eksport. Silne perspektywy na 2017 r. dalej ma sektor deweloperski, także jego część komercyjna ze względu na migrację najemców ze starszych do nowszych obiektów. Odżyć powinna też budowlanka, szczególnie ta infrastrukturalna, dlatego szukanie spółek z ekspozycją na unijne przetargi powinno być całkiem dobrą strategią inwestycyjną. Na GPW coraz szerzej reprezentowane są też spółki z sektora medycznego, w tym producenci leków. Działalność dająca wysoką marżę, jednocześnie

jednak obciążona dużym ryzykiem – to może być zachęta dla inwestorów lubiących dreszczyk emocji.

**Globalnie**

Na koniec warto jeszcze spojrzeć na sytuację globalną. Powraca koniunktura na rynek europejski, gospodarka amerykańska utrzymuje wysoką dynamikę wzrostu, natomiast w Chinach spadki PKB wyhamowały, aczkolwiek na najniższych od lat poziomach. Brakować będzie jednego czynnika w postaci sprzyjającej zmiany oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w USA (EBC nie ma już specjalnie przestrzeni na dalsze luzowanie), co miało miejsce w 2016 r. (przesunięcie pierwszej podwyżki aż do grudnia). Jeśli jednak zacieśnianie prowadzone przez Fed będzie w rytmie poprawy sytuacji gospodarczej w USA, a takie założenie jest wysoce prawdopodobne, giełdzie większa krzywda stać się nie powinna. Realne zagrożenia płyną raczej z obozu politycznego – póki co działania D. Trumpa można zaliczyć do bardziej marketingowych, ale jeśli w dalszej części swojej kadencji akcenty protekcyjnistyczne będą przybierać na sile, sytuacja może wymknąć się spod kontroli. Potencjalna wojna handlowa z Chinami byłaby już poważnym argumentem za dużą przeceną na rynkach akcji, a to nie ominęłoby także GPW.

## PORTFEL INWESTORA 2017 – jak go zbudować, żeby nie zbankrutować?

**Początek Nowego Roku to tradycyjnie już czas postanowień, w których nawiasem mówiąc wytrwać potrafią tylko nieliczni. Dla inwestorów jest to zaś okres wzmożonego poszukiwania tematów inwestycyjnych na kolejne 12 miesięcy.**



**Szymon Juszczak**  
zarządzający portfelami  
RDM Wealth Management

Na ogół przeglądając materiały ociekujemy gotowego przepisu na sukces – chcemy jasnych wskazówek dotyczących tego, jakie aktywa kupić, aby jak najwięcej zarobić. No właśnie, najwięcej zarobić... Inwestorzy oczekują recepty nie martwiąc się ryzykiem, co uważamy za niewłaściwe. My postaramy się pokazać, jak zbudować atrakcyjny portfel, przy jednoczesnej kontroli ryzyka.

### Co dziś wiemy?

Rok 2017 gospodarki rozwinięte i część rynków wschodzących przywi-

tają rosnącą dynamiką inflacji, co po wielu latach niskiej inflacji, a nawet deflacji, oznacza, że globalna koniunktura wchodzi w fazę ekspansji w cyklu. Stopy procentowe są na bardzo niskich poziomach, dynamika PKB powoli się podnosi, (w tym odbudowuje się strefa euro), a surowce wydają się być w tej chwili relatywnie tanie. Co więcej, notowania instrumentów rynku towarowego wspierane są przyzwoitymi danymi z Chin. Gospodarka ta ma oczywiście swoje problemy, np. z kredytami korporacyjnymi czy bańką na rynku nieruchomości na czele, ale Partia Komunistyczna, poprzez inwestycje publiczne, wydaje się sytuację kontrolować. Dzięki temu, wieszczono, jeszcze rok temu, twarde lądowanie nie ma miejsca, a rosnąca inflacja, może nawet przełożyć się na delikatną poprawę sytuacji gospodarczej w Chinach.

Nie możemy również zapomnieć o wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, w których zwyciężył Donald Trump. Co cie-

kawe, wygrana republikanina, póki co, nie zwiększyła istotnie niepewności na rynkach, a jego plany uruchomienia programu infrastrukturalnego, wartego ponad 1 bln dolarów, czy obniżenia podatku dla firm, powinny działać stymulująco na lokalną gospodarkę Stanów Zjednoczonych, a także na inflację. Jednak z działaniami, już oficjalnie prezydenta, Trumpa wiąże się duża doza niepewności.

### Czego się spodziewać?

Analizując dane makroekonomiczne można stwierdzić, że sytuacja wydaje się być klarowna. Globalnie, gospodarka stopniowo wchodzi w fazę ekspansji. To oznacza, że w książkowym scenariuszu powinniśmy oczekiwać hossy na rynku towarowym, wciąż dobrej sytuacji na rynku akcji i spadków wycen stałokuponowych obligacji skarbowych. W naszej ocenie jest to bazowy scenariusz, który ma dużą szansę na realizację, pod warunkiem dalszego wzmocnienia presji inflacyjnej na świecie, stabilnych danych makroekonomicznych z Chin i rozsądnej, z politycznego punktu widzenia, prezydentury Donalda Trumpa.

### Scenariusz ekspansji nie bez ryzyka

Warto zwrócić uwagę, że, przynajmniej na tą chwilę, przyczyną inflacji są efekty bazowe powiązane ze spadkami cen ropy naftowej, a nie jak dotychczas zawsze miało miejsce, wzrost cen wynikający z nie nadążaniem firm z realizacją zamówień. Dopiero za kilka miesięcy, gdy efekt niskiej bazy zniknie, będzie można na ten temat wysnuć więcej wniosków. Po drugie zagadką pozostaje prezydentura Trumpa. Trudno z perspektywy kilku dni rządu ocenić, czy będzie on realizował przedwyborcze hasła, a jeżeli tak, to w jaki sposób. Po trzecie mamy w Europie rok elekcji – władze wybiorą Holendrzy, Niemcy, Francuzi, i wiele wskazuje na to, że Włosi także. Nadmierna niepewność polityczna często szkodziła gospodarce, a tym samym, wycenom akcji. Po czwarte istotna będzie sytuacja w Chinach. Jeżeli gospodarka w jakiś sposób wymknie się spod kontroli Partii Komunistycznej i zacznie spowalniać, notowania surowców staną pod dużą presją sprzedających, co z kolei w dłuższym horyzoncie może doprowadzić do pojawienia się presji deflacyjnej.

### Zdywersyfikowany portfel

Przede wszystkim chcemy uczulić, aby nie stawiać wszystkiego na jedną kartę i nie inwestować całych dostępnych środków w jeden rodzaj aktywów. Nawet jeżeli mamy silne przekonanie co do jakiejś klasy, zawsze może wydarzyć się coś niespodziewanego co spowoduje ogromny drenaż portfela. Dywersyfikacja geograficzna jest zatem wskazana. Poza tym w czasach ogromnej zmienności na rynkach i dużej złożoności czynników wpływających na wycenę poszczególnych aktywów, proponujemy dywersyfikację w ramach poszczególnych grup aktywów. Wprowadzenie do portfela aktywa ujemnie skorelowanego z pozostałymi, powinno przełożyć się na istotne zmniejszenie zmienności portfela, a tym samym i ryzyka.

I na koniec pamiętajmy – nie każdy inwestor jest w stanie znieść w portfelu 100 proc. udziału aktywów najbardziej ryzykownych. Mierzmy siły na zamiary i nie kupujemy aktywów tylko o największej potencjalnej stopie zwrotu, bo ona najczęściej oznacza największe ryzyko. Lepiej spać spokojnie i zarobić kilka procent mniej, niż mieć szansę na większy zysk, przy dużym psychicznym obciążeniu.

### Reklama

# IKE I IKZE NIE CZEKAJ DO OSTATNIEJ CHWILI...

**INWESTYCJE  
BEZ PODATKU  
NA RACHUNKU IKE  
LIMIT 12 789 PLN**

**ULGA  
OD PODATKU  
PRZY WPŁACIE NA IKZE  
LIMIT 5 115,60 PLN**

LIMITY 2017

**BOŚ** | **DOM MAKLESKI**  
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

STANDARD DLA WYMAGAJĄCYCH

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, T: (+48) 22 50 43 104 / 801 104 104, E: makler@bossa.pl, www.bossa.pl

Nasze Oddziały: Białystok / Częstochowa / Gdańsk / Katowice / Kielce / Kraków / Łódź / Poznań / Rzeszów / Szczecin / Warszawa / Wrocław / Praga - CZ, Agent DM: Bielsko-Biała / Koszalin / Olsztyn

**BOSSA.PL**

**BOSSAFX.PL**

**BOSSAFUND.PL**

Informacja upowszechniana jest przez DM BOŚ S.A. wyłącznie w celu promocji usług świadczonych przez DM BOŚ S.A., nie ma charakteru zindywidualizowanego i nie stanowi rekomendacji sugerującej określone zachowania inwestycyjne. DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego i podlega jej nadzorowi. IKE – Indywidualne Konto Emerytalne. IKZE – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego. Szczegółowe zasady dotyczące funkcjonowania konta IKE/IKZE, reguluje ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (t.j. Dz. U. 2016 r. poz. 1776 z późn. zm.) oraz ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j. Dz. U. 2016 r. poz. 2032 z późn. zm.). DM BOŚ S.A. informuje, iż możliwość skorzystania ze zwolnienia podatkowego w przypadku konta IKE lub odliczenia od dochodu wpłat na konto IKZE zależy od indywidualnej sytuacji Klienta i może ulec zmianie w przyszłości.



# Trzy pomysły inwestycyjne

**S&P500** – w kilkumiesięcznej perspektywie oczekuję wzrostów na rynku akcji w USA. Spadki ze styczniowego szczytu są w mojej ocenie korekcyjne i mogą zostać wykorzystane do budowy pozycji długich.  
**EUR/USD** – odbicie ze styczniowego dna jest w mojej ocenie korekcyjne. Zasięg można szacować na rejon 1.0730-1.08 USD  
**W dalszej perspektywie** można spodziewać się powrotu na styczniowe minimum. Wzrostową korektę można wykorzystać do budowy pozycji krótkich.  
**Pszenvica** – z grudniowego dna w ciągu kilku sesji może się pojawić pierwsza 5-falowa struktura, która będzie sygnałem kupna. Silna bariera jest w rejonie 444 USD. Pierwsza próba jej przełamania może się nie udać, co doprowadzi do wielosesyjnej korekty. W dalszej perspektywie po pojawieniu się sygnałów kupna można oczekiwać na kolejną kilkutygodniową falę wzrostów.



Sławomir Dębowski

główny analityk  
news.globtrex.com

W grudniu 2016 r. pojawił się sygnał kupna wskazujący, że z dna z 2016 r.

powinna się pojawić duża 5-falowa struktura, która może potrwać do jesieni br. i doprowadzić do wzrostu indeksu S&P500 do poziomu 2600 pkt.

## Rynek akcji – kontrakty CFD na indeks S&P500

Ze styczniowego szczytu na poziomie 2277 pkt. trwa realizacja zysków. Krótkoterminowe wsparcie znajduje się w rejonie 2260 pkt. Przebicie tego poziomu generuje sygnał do przeceny do 2248 pkt., po przebicciu tego poziomu

Wykres 1. Kontrakty na indeks S&P500



rynek może spaść do dna z końca grudnia na poziomie 2228 pkt. Jest to ważne wsparcie i w tej okolicy może się zakończyć wielosesyjna korekta wcześniejszej fali wzrostowej. Dodatkowo w tym rejonie znajduje się 38 proc. zniesienia fali trzeciej. W dalszej perspektywie oczekuję wzrostów w ramach fali 5. Może ona dotrzeć do pułapu 2300 pkt. (wykres 1).

Prognozy mają to do siebie, że wcale nie muszą się sprawdzić. Dlatego za-

wsze należy reagować na sygnały techniczne. Pierwszy sygnał kupna będzie polegać na przykład na nieudanej próbie przebiccia wsparcia w rejonie 2228 pkt. albo na pojawieniu się w tym rejonie podwójnego dna. Może być też tak, że wsparcie na poziomie 2228 pkt. zostanie na jakiś czas przekroczone i późniejszy powrót powyżej tego poziomu będzie generować sygnał do wzrostów. Zlecenie obronne najlepiej ustawić w sposób konserwatywny pod ostatnim dołkiem i tak

dobrać wielkość pozycji, aby wielkość straty była dla nas do zaakceptowania.

## Rynek walutowy – eurodolar

Ze styczniowego dna na poziomie 1.0341 USD doszło do odbicia do 1.0685 USD. W krótkim kilkusecyjnym terminie możliwe są dalsze wzrosty. Odbicie ze styczniowego dna jest w mojej ocenie korekcyjne. Po jego zakończeniu powinniśmy zobaczyć powrót na styczniowe minimum a po jego przebicciu otworzy się droga do

# Fundusze akcyjne z perspektywą zysku, czyli w co warto inwestować?

Już niedługo minie 10 lat od znamiennej hossy lat 2003-2007, obecnej na rynkach całego świata – także w Polsce. Zbiegła się ona z momentem przystąpienia Polski do UE i dość charakterystycznym poczuciem u wielu osób, że od tego momentu może być już tylko lepiej. Przez lata po wstąpieniu do struktur UE, poczucie wspierał spadek stóp procentowych i lepszy dostęp do finansowania, wzrost wynagrodzeń oraz wysoka dynamika PKB.



Bartosz Arenin

zarządzający funduszami  
AgioFunds TFI S.A.

Osoby, które zdecydowały się na inwestycje w akcje czy to poprzez fundusze inwestycyjne, czy też bezpośrednio, liczyły wysokie zyski. Oczywiście jak pokazuje historia, sielanka nie mogła trwać zbyt długo. Wielu chyba jednak spodziewało się, że otrzeźwienie będzie aż tak bolesne finansowo. Historia kryzysów i baniek lubi się powtarzać, aby to potwierdzić wystarczy spojrzeć nieco dalej w przeszłość. Dzisiaj jednak warto zadać sobie pytanie, w którym dokładnie miejscu tej powtarzającej się historii ponownie jesteśmy. Choć odpowiedź może nie jest prosta, nie jest jednak niemożliwa do zdefiniowania.

## Wymiana pokoleniowa

Od momentu pamiętnego kryzysu gospodarczego z 2008 r. na polskiej, choć nie tylko, giełdzie wymieniło się praktycznie pokolenie. Wielu obecnych analityków, maklerów czy zarządzających funduszami nie uczestniczyło osobiście w wydarzeniach sprzed 10 lat, gdyż „czas przydatności” w tych wymagających zawodach jest zasadniczo krótszy niż w innych branżach, głównie z uwagi na charakter pracy. Dużej liczbie osób nawet zawodowo zainteresowanych rynkiem giełdowym sprawi więc sporą trudność odnalezienie subtelnych sygnałów jego stanu czy też etapu, na którym ten się znajduje. A sygnały te wydają się być coraz bardziej optymistyczne.

## Rynek nie zawsze rozpieszca inwestorów

Aby były one jednak bardziej zrozumiałe, należy udać się pamięcią kilka lat wstecz, podczas których polski rynek giełdowy z pewnością nie rozpieszcał rodzimych inwestorów. Wystarczy porównać stopy zwrotu indeksu WIG w stosunku do indeksów amerykańskich czy niemiec-

kich, które to dawno „zapomniali” o krachu sprzed dekady i od lat wyznaczają kolejne maksima. Ostatnie lata dla indeksów GPW to jednak ciąg przeważnie negatywnych wydarzeń. Od demontażu OFE i kryzysu ukraińskiego w 2014 roku, przez niekończącą się historię greckich problemów i spowolnienie w Chinach w latach kolejnych, aż po zmiany na szczeblach władzy w Polsce i tego konsekwencje od strony legislacyjnej dla spółek Skarbu Państwa czy budżetowej – większość wspomnianych wydarzeń spędzała sen z powiek inwestorów. Z punktu widzenia inwestorów zagranicznych jednym z najistotniejszych czynników, który odstraszał od zaangażowania kapitału na rynku polskim poza zawirowaniami politycznymi, było niekorzystne dla GPW umacnianie się dolara amerykańskiego.

## Mądre wybory

Wprawdzie większość wspomnianych wyżej wydarzeń miała charakter negatywny, jednak różne grupy spółek, reprezentowane odpowiednio przez WIG20, mWIG40 i sWIG80, odmiennie reagowały na te wydarzenia stopami zwrotu. Największe spółki, przy których „majstrowali” politycy i którymi zainteresowanie utracili inwestorzy zagraniczni, ucierpiały najbardziej. W przypadku średnich i małych spółek obraz nie jest być może negatywny, gdyż w ciągu ostatnich 5 lat mWIG40 i sWIG80 wzrosły

odpowiednio o 97 proc. i 62 proc., to jednak nadal nie odrobiły one strat z 2008 r. Osoby, które jednak mądrze wybrały produkty inwestycyjne po 2009 r. dzisiaj w dominującej części powinny liczyć zyski większe niż na jakichkolwiek innych klasach aktywów. Powyższy przykład bardzo jasno pokazuje, jak ważne jest długoterminowe podejście oraz odpowiedni wybór klasy aktywów. Jedynie rynki akcji są w stanie bowiem w długim okresie zapewnić satysfakcjonujące stopy zwrotu osobom, które nie boją się podjąć ryzyka i akceptują zmienność jednostek.

## Realny optymizm

Po ostatnich dwóch miesiącach obraz techniczny rynku (wybicie powyżej 2000 pkt dla WIG20), jak również bardzo duży wzrost obrotów, sugerują fundamentalną zmianę nastawienia inwestorów zagranicznych do polskiej giełdy. Wyniki funduszy akcyjnych za ostatni rok sięgają duże kilkadziesiąt procent, co sprzyja wzrostowi zainteresowania ze strony inwestorów indywidualnych. Grudzień 2016 r. i styczeń 2017 r. może budzić już jednak bardzo realny optymizm, gdyż mocne wzrosty objęły przede wszystkim tak długo niedoceniane blue chipy i zaczęły dotyczyć średnie i mniejsze spółki, co sugerowałoby pierwszy od dawna istotny napływ kapitału od szerokiej grupy inwestorów. Tę też wspierać mogą odczyty z realnej go-

spodarki, które sugerują w zakresie dynamiki PKB, PMI czy już stricte samych inwestycji, że dołek gospodarczy wydaje się być za nami. Jeśli do tej wyliczanki dodamy zmniejszenie niedowarów ze strony globalnych funduszy akcji na polskiej giełdzie oraz zamykanie krótkich pozycji w wielu rodzimych spółkach, to rysuje nam się obraz możliwego, długoterminowego dołka na GPW.

## Przeprzić się z rodzimą giełdą

Też dłuższego przeprzenia się inwestorów z polską giełdą wspierają wyceny polskich spółek, które na tle regionu czy świata okazują się bardzo atrakcyjne. I jeśli ktoś jest chętny zaryzykować, warto zainteresować się polskimi funduszami akcyjnymi o agresywnym charakterze, jak np. AGIO Agresywny, które posiadają silną ekspozycję na spółki wzrostowe, utrzymuje pełną alokację oraz specjalizuje się w małych i średnich podmiotach. Jeżeli bowiem mielibyśmy do czynienia z kilkuletnim ruchem wzrostowym na GPW, takie produkty zaoferują z pewnością dużo bardziej atrakcyjne stopy zwrotu niż fundusze czysto benchmarkowe. Oczywiście fundusz akcyjny w zależności od profilu ryzyka inwestora powinien stanowić mniej lub bardziej znaczący element portfela. Odpowiednia dywersyfikacja, także na poziomie produktów inwestycyjnych, powinna zapewniać bowiem nie tylko atrakcyjne stopy zwrotu, ale również spokojny sen.

Wykres 2. EUR/USD w krótkim terminie



Wykres 3. Kontrakty CFD na pszenicę w średnim terminie



paritetu i niżej. Wzrostowe korekty w trendzie spadkowym powinny być wykorzystywane do budowania pozycji krótkich (sprzedaży).

Odbicie ze styczniowego dna może potrwać kilka sesji. Przebiecie oporu w poprzedniego tygodnia w rejonie 1.0670-1.0685 USD otwiera drogę do dalszych wzrostów. Jednak już niedaleko na poziomie 1.0730 USD znajduje się 38 proc. zniesienia fali spadkowej z sierpniowego szczytu. Jest dosyć prawdopodobne, że nie uda się pokonać tej bariery i dojdzie do spadków. Sygnał sprzedaży pojawiłby się po przełamaniu wsparcia w rejonie 1.0670 USD (w przeciwnym wypadku możliwa jest kontynuacja odbicia). Mielibyśmy otwartą drogę na wsparcie w rejonie 1.0580 USD, a po jego przebicciu na styczniowe dno (wykres 2).

Z tym, że należy brać pod uwagę, że korekta ze styczniowego dna może mieć bardziej złożony charakter. To znaczy mógłby wystąpić jeszcze jeden silny ruch w górę i dopiero potem w kilkutygodniowej perspektywie doszłoby do kolejnej fali spadków, której celem będzie paritet.

#### Rynek towarowy- kontrakty CFD na pszenicę

Wykresy długoterminowy (ostatnie kilka lat) i średnioterminowy

(ostatnie miesiące) wyglądają bardzo interesująco. Z grudniowego dna widoczna jest na razie wzrostowa trójfalowa struktura (1-2-3), która w ciągu kilku sesji może się przekształcić w 5-falowy układ (1-2-3-4-5) tworzący pierwszą falę wzrostów. Bardzo silny i strategiczny opór znajduje się w okolicy 444 USD. Najprawdopodobniej pierwsza próba jego trwałego przełamania się nie uda i dojdzie do lokalnej spadkowej korekty. Może ona znieść 38-50 proc. fali wzrostowej. Potem oczekuję na kolejny silny ruch w górę i trwale przełamanie silnego oporu w rejonie 444 USD (wykres 3).

Obecnie możemy tylko spekulować jaki kształt przyjmie spadkowa korekta. Może to być korekta płaska ewentualnie zygzak. Po zakończeniu korekty powinny się pojawić sygnały kupna. Kolejnym będzie przełamanie oporu w rejonie 444 USD oraz szczytu pierwszej wzrostowej piątki (1-2-3-4-5).

Zlecenie obronne powinno być ustawione poniżej dna lokalnej wielosesyjnej korekty. Należy również pamiętać, że pszenica i generalnie wiele towarów rolnych są bardzo wymagającymi instrumentami, głównie poprzez mniejszą płynność i niezbyt klarowne trendy.

# Day trading, czyli jak umiejętnie inwestować na rynku Forex

Day trading na rynku walutowym lub inaczej rynku Forex, oferuje szerokie możliwości inwestycyjne w porównaniu z tradycyjnymi rynkami finansowymi. Jest to strategia krótkoterminowego inwestowania w waluty, polegająca na otwieraniu i zamykaniu pozycji walutowej w tym samym dniu w celu osiągnięcia zysków wynikających ze zmian kursów walut w trakcie dnia.



**Andrzej Kiedrowicz**  
chief operating officer KOI Capital

Day trading jest też najczęstszym sposobem inwestycji na rynku Forex, dlatego warto przyjrzeć się korzyściom i ryzykom wynikającym z takiej strategii inwestycyjnej.

#### Day trading: Forex versus Giełda

Kluczową przewagą day tradingu na rynku Forex wobec tradycyjnych rynków giełdowych jest to, że inwestorzy zamiast czekać często przez wiele miesięcy lub lat na wzrost wartości akcji, które posiadają w swoim portfelu, mogą czerpać zyski z codziennych wzrostów lub spadków wartości waluty. W przeciwieństwie do rynku akcji, nie istnieją też żadne ograniczenia

dotyczące krótkiej sprzedaży waluty. Oznacza to, że inwestor na rynku Forex może zarabiać zarówno w trakcie hossy jak i bessy. Są inwestorzy, którzy starają się osiągnąć zyski dzięki niewielkiej aprecjacji lub deprecjacji na wartości waluty. Rynek Forex zapewnia im doskonałą płynność, gdyż jest on największym rynkiem finansowym na świecie. Płynność na rynku akcyjnym jest niestabilna, a dodatkowo ograniczona przez z góry ustalone godziny handlu. Na rynku Forex nie ma takiego problemu, gdyż w przypadku głównych par walutowych handel trwa 24 godziny na dobę 5 dni w tygodniu – od poniedziałku do piątku włącznie.

#### Ryzyka związane z day tradingiem na rynku Forex

Rynek Forex zachowuje się inaczej niż inne rynki finansowe. Jego szybkość, zmienność i ogromny rozmiar są niepodobne do niczego innego w świecie finansów. W przeciwieństwie do rynków giełdowych nie jest

on w żaden sposób kontrolowany – nie rządzi nim żadne pojedyncze wydarzenie, osoba lub reguła.

Dlatego też rynki walutowe są bardzo spekulacyjne i niestabilne z natury. Każda waluta może stać się bardzo kosztowna lub tania w stosunku do jednej lub wszystkich innych walut w przeciągu kilku dni, godzin a czasami nawet kilku minut. Ten nieprzewidywalny charakter kursów walut, jednak przyciąga wielu inwestorów do inwestycji na rynku walutowym.

Każdy świadomy inwestor przed rozpoczęciem inwestycji day trading na rynku Forex powinien zapoznać się z ryzykiem kursowym charakterystycznym dla tego rynku. W trakcie inwestycji day trading ryzykowne mogą być m.in.:

- Przypadkowe korekty kursów walutowych
- Gwałtowne wahania kursów walutowych
- Zmienne rynki, oferujące możliwość szybkich zysków/strat
- Rozbieżności pomiędzy kwotowaniami ze strony banków

Są to obszary, na które każdy day trader powinien zwracać uwagę zarówno przed jak i w trakcie handlu. Należy również przedsięwziąć odpowiednie kroki, aby zminimalizować potencjalną stratę, która może powstać w wyniku wystąpienia ryzyka kursowego.

#### Umiejętne wykorzystanie dźwigni finansowej

Użycie dźwigni finansowej w trakcie day tradingu na rynku Forex oznacza, że każdy ruch na rynku będzie miał proporcjonalnie większy wpływ na zainwestowane pod pozycją walutową pieniądze. To może działać zarówno korzystnie, jak i niekorzystnie dla inwestora. Z jednej strony, możemy szybko wygenerować stopę zwrotu rzędu kilkudziesięciu lub nawet kilkaset procent w stosunku do zainwestowanych pieniędzy. Z drugiej strony, istnieje ryzyko utraty większej części zainwestowanych pieniędzy i potrzeby dopłaty dodatkowych środków, aby utrzymać otwartą, stratną pozycję walutową. Natomiast jeśli nie dopłacimy środków w odpowiednio szybkim czasie, istnieje ryzyko, że pozycja zamknie się ze stratą równą całości zainwestowanych pieniędzy. Umiejętne stosowanie strategii Stop Loss lub Limit Order może znacznie obniżyć tego typu ryzyko. Kolejną bardzo ważną zasadą to inwestowanie jedynie pieniędzy, na których stratę możemy sobie pozwolić.

#### Redukcja ryzyka podczas day tradingu

Jednym z możliwych sposobów na zminimalizowanie ryzyka pod-

czas day tradingu jest stosowanie twardej dyscypliny inwestycyjnej. Przed otwarciem pozycji inwestor powinien wiedzieć, dlaczego chce ją otworzyć na tym właśnie poziomie oraz ustalić odpowiedni poziom Stop Loss i Take Profit. Dyscyplina polega również na akceptacji wcześniej założonych Stop Lossów i nieuleganiu pokusie dokładania pieniędzy do tracącej pozycji, która osiągnęła już swój pierwotny poziom Stop Loss. Dobrą decyzją będzie również nauka handlu przy użyciu analizy fundamentalnej. Zrozumienie fundamentalnych zasad inwestycji wymaga również zrozumienia metod analizy technicznej. Kiedy fundamentalne i techniczne sygnały wskazują na ten sam kierunek, mamy zwiększoną szansę na odniesienie sukcesu, szczególnie dodając do tego umiejętnie zasady zarządzania pieniędzmi. Podstawową zasadą inwestycyjną jest postępowanie zgodnie z tzw. „regułą kciuka”: tj. otwieranie długich lub neutralnych pozycji w trakcie hossy oraz krótkich i neutralnych pozycji w trakcie bessy. W samej analizie technicznej powinno używać się prostych poziomów wsparć i oporu, poziomów Fibonacciego, średnich ruchomych oraz wskaźników wykupienia/wyprzedania rynku.



# Oferta publiczna a prywatna obligacji

**Emisja obligacji stanowi alternatywny wobec kredytu bankowego sposób na pozyskanie dłużnego kapitału dla przedsiębiorstwa. Może być przeprowadzona przez ofertę publiczną lub ofertę niepubliczną.**



**Łukasz Podsiadło**

ekspert Domu Maklerskiego  
Michael/Ström

Ofertą publiczną jest udostępnianie, więcej niż 149 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o emitowanych obligacjach i warunkach dotyczących ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych. W jej realizacji mają zastosowanie przepisy ustawy o obligacjach oraz ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

## Oferta publiczna

Poza pewnymi wyjątkami oferta publiczna wymaga sporządzenia prospektu emisyjnego i zatwierdzenia go przez Komisję Nadzoru Finansowego, a następnie udostępnienia do publicznej wiadomości. Komisja wydaje decyzję w terminie 20 dni roboczych, a w przypadku emitenta, którego inne papiery wartościowe

były przedmiotem oferty publicznej lub są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – w terminie 10 dni roboczych. W praktyce proces zatwierdzenia może trwać dłużej, nawet kilka miesięcy, bowiem bieg terminu na wydanie decyzji zatwierdzającej liczony jest od dnia złożenia dokumentacji, która nie budzi zastrzeżeń Urzędu.

Nie jest wymagane udostępnianie do wiadomości publicznej prospektu emisyjnego, pod warunkiem, że oferta:

- jest kierowana wyłącznie do inwestorów profesjonalnych lub
- jest kierowana wyłącznie do inwestorów, z których każdy nabywa obligacje o wartości równoważnej co najmniej 100 000 euro, lub
- dotyczy obligacji, których jednostkowa wartość nominalna wynosi nie mniej niż równowartość 100 000 euro, lub
- dotyczy obligacji, z których emisji zakładane wpływy brutto emitenta nie przekroczy równowartości 100 000 euro, i wraz z emisjami w okresie poprzednich 12 miesięcy nie osiągnęły lub nie przekroczyły tej kwoty. Jeżeli łączna wartość emisji w okresie 12 miesięcy stanowi mniej niż 2 500 000 euro emitent sporządza memorandum informacyjne. Jest to dokument pod wieloma względami podobny do prospektu emisyjnego, jednak jego zawartość jest mniejsza. Nie podlega on obowiązkowi zatwier-

dzenia przez Komisję Nadzoru Finansowego, tylko upublicznienia.

Prospekt emisyjny i memorandum informacyjne są publicznymi dokumentami informacyjnymi. Na podstawie zawartych w nich informacji o ofercie, emitencie i oferowanych papierach wartościowych inwestorzy podejmują decyzje o zakupie obligacji.

Przeprowadzenie oferty publicznej wymaga zawarcia umowy z domem maklerskim działającym jako Oferujący (usługa maklerska – oferowanie instrumentów finansowych). Przygotowuje on i obsługuje proces emisji, a także koordynuje pracę innych podmiotów uczestniczących w tym procesie, takich jak najczęściej: firma doradcza, kancelaria prawna, audytor czy agencja reklamowa. Za pośrednictwem Oferującego emitent przekazuje prospekt emisyjny lub memorandum informacyjne do Komisji Nadzoru Finansowego celem zatwierdzenia. Oferujący przyjmuje zapisy na obligacje samodzielnie, a także może utworzyć konsorcjum dystrybucyjne składające się z innych domów maklerskich.

Termin do zapisywania się na obligacje nie może być dłuższy niż 3 miesiące. Przyjęcie oferty następuje, gdy osoba nabywająca obligacje złoży odpowiednie oświadczenie woli oraz dokona wpłaty na wskazany rachunek subskrypcyjny. W terminie 2 tygodni od zakończenia zapisów lub upływu terminu na przyjęcie propozycji nabycia emitent winien dokonać przydziału obligacji.

Oferta publiczna może wymagać też odpowiedniej promocji. Specjaliści od public relations pomagają w budowaniu pozytywnego wizerunku spółki

wśród inwestorów, co zwiększa szansę na osiągnięcie sukcesu uplasowania obligacji. Zatrudnienie agencji public relations jest w szczególności wskazane w przypadku dużych ofert.

Przed rozpoczęciem oferty publicznej emitent jest zobowiązany zawrzeć umowę z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych w sprawie rejestracji oferowanych papierów wartościowych, która oznacza ich dematerializację.

Oferując obligacje publicznie emitent ma szansę dotrzeć do szerokiego grona inwestorów i w efekcie pozyskać znaczące środki. Na tego rodzaju ofertę decydują się większe przedsiębiorstwa poszukujące dużych kapitałów. Jednak organizacja takiej oferty wiąże się z wyższymi kosztami, dużymi nakładami pracy, większymi formalnościami i stosunkowo długim czasem jej organizacji. Ze względu na jej publiczny charakter dostęp do informacji o sytuacji gospodarczej emitenta ma nieograniczona liczba osób, w tym konkurencja.

## Oferta niepubliczna

Zdecydowanie prostsza, szybsza i tańsza w realizacji jest oferta niepubliczna, nazywana też „ofertą prywatną”. Polega ona na proponowaniu nabycia obligacji do najwyżej 149 imiennie wskazanych osób. Nie może być więc promowana w środkach masowego przekazu.

Oferta niepubliczna jest prowadzona na podstawie ustawy o obligacjach. Emitent sporządza propozycję nabycia, którą wraz z warunkami emisji udostępnia osobom, do których kieruje ofertę. Pośredniczenie w oferowa-

niu papierów wartościowych w trybie oferty niepublicznej również podlega przepisom ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Stąd podmiot wykonujący takie czynności winien posiadać zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej w zakresie oferowania instrumentów finansowych. Jeżeli emitent prowadzi działalność dłużej niż rok winien przedstawić sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień bilansowy przypadający nie wcześniej niż 15 miesięcy przed datą udostępnienia propozycji nabycia obligacji wraz z opinią biegłego rewidenta.

Termin na przyjęcie propozycji nabycia wynosi 3 tygodnie od dnia jej otrzymania lecz emitent może określić również inny termin. Jeżeli emitent postanowi o emisji obligacji niemających formy dokumentu wówczas winny być one zarejestrowane na rachunku prowadzonym przez uprawniony podmiot, którym może być dom maklerski, bank, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych albo zagraniczna firma inwestycyjna. Rejestracja obligacji oznacza ich dematerializację. Podmiot prowadzący rejestr posiadaczy obligacji zapewnia również obsługę wypłaty świadczeń związanych z obligacjami – odsetek i ich wykupu.

Oferta niepubliczna nie wymaga tak dużych nakładów pracy, czasu i kosztów jak oferta publiczna. Liczba osób, do których może być skierowana pozwala na zebranie wystarczającej kwoty dla sfinansowania potrzeb kapitałowych przedsiębiorstw najczęściej z sektora MŚP. Tego rodzaju oferty przeważają na polskim rynku.

# W jakie nieruchomości chcą inwestować Polacy?

**Coraz więcej Polaków chce inwestować w nieruchomości. Zachęteni sukcesami znajomych i rodziny, którzy mają za sobą pierwsze inwestycje, zaczynają poszukiwania najciekawszych ofert. Na co warto zwrócić uwagę myśląc o rozpoczęciu inwestowania na rynku nieruchomości?**



**Agata Stradomska**

ekspert RE/MAX Polska

Nieruchomości to lokata długoterminowa. Początkującym inwestorom raczej trudno będzie wytropić okazję, którą będą mogli sprzedać szybko i z zyskiem. Wyszukiwanie takich okazji wymaga cierpliwości i doświadczenia oraz dobrej znajomości rynku. Poza tym konieczna jest kalkulacja wszystkich kosztów. Tym bardziej, że czas od kupna nieruchomości do wprowadzenia się pierwszymi najemcami może trwać nawet kilka miesięcy.

## Jak uzyskać środki?

Przyjmując dłuższy horyzont czasowy, zainwestowane środki mogą przynieść zysk zarówno w postaci uzyskania lepszej ceny sprzedaży nieruchomości w przyszłości, jak i w postaci bieżącego, regularnego dochodu – jeśli zdecydujemy się tę nieruchomość wynająć. Z tego punktu widzenia ciekawym rozwiązaniem są lokale mieszkalne. Jeśli wykazemy się zdolnością kredytową, tylko część ceny inwestycji będziemy pokrywać z własnych środków, a pozostałą kwotę możemy sfinansować kredytem hipotecznym. Wpływy z najmu pomogą nam w regulowaniu comiesięcznych rat, a inwestowanie zostanie rozpoczęte z mniejszym budżetem. Przykładowo – dysponując wolną kwotą 50 tys. zł niewiele kupimy, ale korzystając z kredytu, zwiększymy budżet do 250 tys. zł. Za taką stawkę znajdziemy 2-poko-

jowe mieszkanie we Wrocławiu, Poznaniu czy Gdańsku.

## Na co zwrócić szczególną uwagę?

Kupując mieszkanie inwestycyjnie, warto zastanowić się nad tym czy lokalizacja nieruchomości na przestrzeni kilku najbliższych lat poprawi swoją atrakcyjność. Wpływ na to będą mieć m.in. rozwój infrastruktury, komunikacja, otoczenie, moda. Nieruchomości, które obecnie położone są w tańszej dzielnicy, mogą za kilka czy kilkanaście lat zyskać na wartości. Ponadto trzeba pamiętać, że przy sprzedaży mieszkania za 10 czy 20 lat, będzie ono o tyle samo starsze. Wybierając nieruchomość pod kątem inwestycji, warto się zastanowić czy materiał wykorzystany do budowy w przyszłości będzie równie atrakcyjny, czy też kupujący będą unikać takiej technologii?

## Potencjał najmu

Myśląc o inwestycji w nieruchomość, która będzie wynajmowana warto przeanalizować rynek pod kątem popytu. Rynekowi najmu sprzyjają: migracja zarobkowa i szkolnictwo wyższe. To cechy du-

żych miast wojewódzkich, gdzie zainteresowanie czasowym zamieszaniem jest wielokrotnie większe, niż w małych miejscowościach. Patrząc na prognozy demograficzne do 2050 r., zwiększy się liczba mieszkańców Warszawy i... Rzeszowa. Spadnie natomiast, i to znacząco, Łodzi, Poznania czy Opola. Z tej perspektywy bezpieczna wydaje się inwestycja na rynku warszawskim, tutaj na brak popytu raczej nie będzie można narzekać, ponadto możliwe do uzyskania czynsze są w stolicy najwyższe. Mieszkania w Warszawie należą jednak do najdroższych w Polsce (wyższe ceny są tylko w Sopocie) – mieszkanie w stolicy kosztuje ponad 70 proc. więcej niż przeciętne mieszkanie w innym miejscu Polski.

## Preferencje najemców

Myśląc o zakupie mieszkania do wynajmu musimy poznać preferencje najemców. Największym popytem cieszyć się będą 2- i 3-pokojowe mieszkania, w typowym standardzie. Najemcy również preferują określone lokalizacje – związane z dobrym dojazdem do ich pracy

lub na uczelnie. Musimy jednak liczyć się z pewną rotacją najemców oraz występującymi okresami, kiedy mieszkanie jest wolne. Wielu właścicieli szacuje, że lokal mieszkalny jest wynajmowany średnio przez 10 miesięcy w roku.

## Rynek pierwotny czy wtórny?

Mieszkania na rynku pierwotnym, w większości miast w Polsce, są zdecydowanie droższe, niż na rynku wtórnym. Jednym z wyjątków jest Warszawa, gdzie średnio mieszkania na rynku wtórnym są tylko nieznacznie tańsze. Mieszkania nowe są atrakcyjniejsze dla najemców – będą także uważane za nowe, kiedy za kilka lat zdecydujemy się je sprzedać. Zawsze jednak wymagać będą dodatkowych nakładów na wykończenie. Jeśli nie dysponujemy sprawdzoną ekipą, może być to kłopotliwe i kosztochłonne. Szczególnie kiedy inwestycja ma być przeprowadzana w innym mieście. Niektórzy deweloperzy oferują opcje wykończenia według proponowanych pakietów, co może być w wielu przypadkach bardzo wygodne i pozwala w pełni kontrolować koszty.