

# POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY



## Polska Giełda – wczoraj i dziś

**Trudna historia, półwiecze w zapomnieniu, później nowe otwarcie i szybka pogoń za najlepszymi. Tak w skrócie można opisać historię Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Dziś GPW jest liderem w swoim regionie, ale im prężniej działa**

**Mateusz Milan**

Przeszło rok temu Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie świętowała swoje 25-lecie działalności. Dokładnie 16 kwietnia 1991 roku odbyła się pierwsza sesja giełdowa. Notowania z tego dnia zakończyły się „zawrotnym” obrotem ok. 2,5 tysiąca dolarów (24 mln ówczesnych złotych). Dzisiaj uśredniony dzienny obrót wynosi 870 mln zł (dane za wrzesień). To pokazuje, jak długą i krętą drogę przeszedł warszawski parkiet przez ostatnie ćwierćwiecze. Od tamtego czasu raczkująca giełda przy ulicy Książęcej zamieniła się w największy parkiet w Europie Środkowo-Wschodniej. W kolejnych latach swojego rozwoju GPW poszerzała swoją ofertę. Zaczęło się, oczywiście, od zwykłych akcji. Dziś już obraca się skomplikowanymi instrumentami pochodnymi,

zaprojektowanymi przez inżynierów finansowych. Poza rynkiem regulowanym rozwinął się również obrót alternatywny oraz rynek obligacji, co czyni warszawską giełdę atrakcyjną dla inwestorów znudzonych „tradycyjną” grą na rynku głównym, jak również służy mniejszym przedsiębiorcom, szukającym pozakredytowego finansowania swojej działalności.

### Historia

16 kwietnia 1991 roku odbyła się pierwsza giełdowa sesja w zmienionej społeczno-politycznej rzeczywistości. Nie oznacza to bynajmniej, że nowy parkiet zrodził się w próżni, i że nigdy wcześniej nie istniało coś takiego, jak polski rynek kapitałowy. Wręcz przeciwnie. Mało kto pamięta, że pierwsza giełda w Warszawie została otwarta ponad 200 lat temu, a dokładnie 12 maja 1817 roku w Królestwie Polskim, pod protektoratem Cesarstwa Rosyj-

skiego. Ówczesna giełda została nazwana „Kupiecką”, a prawo udziału w sesjach mieli wyłącznie mężczyźni. Parkiet mieścił się najpierw przy Pałacu Saskim, a następnie został przeniesiony na ulicę Królewską, gdzie sesje odbywały się, aż do wybuchu II wojny światowej.

W pierwszych latach funkcjonowania Giełdy Kupieckiej notowanie odbywały się codziennie i trwały około godziny. Na początku do obrotu zostały dopuszczone weksle i waluty, a dopiero później akcje, obligacje i listy zastawne. Oprócz warszawskiego parkietu funkcjonowały również mniej znaczące giełdy w Krakowie (przed 1918 r. – zabór austriacki), Poznaniu (zabór pruski), Lwowie i Wilnie (zabór rosyjski). Wybuch II wojny światowej wstrzymał handel na wszystkich wymienionych giełdach. Zaś w pojałtańskiej rzeczywistości sowiecki pomysł na polską gospodarkę nie przewidywał powołania do życia nowej giełdy. Trzeba było dopiero upadku Muru Berlińskiego oraz pierwszych wolnych wyborów, by wrócić do tradycji warszawskiego parkietu z I. połowy XIX wieku.

W czasie, kiedy polska gospodarka znajdowała się pod butem socjalistycznych idei ekonomicznych (likwidacja własności prywatnej, kolektywizacja, reglamentacja itd.), zachodnie giełdy rozwijały się niczym nieskrępowane. Parkiet brytyjski, niemiecki, szwajcarski czy skandynawskie zachowały ciągłość nawet na czas wojen z I. połowy XX wieku.

### Odrodzenie GPW

Trwające pół wieku zamrożenie „życia giełdowego” zakończyła pierwsza sesja sprzed 26 lat. Od tamtego czasu zarząd GPW robił wszystko, by nadrobić stracony czas. Już po trzech latach funkcjonowania warszawskiego parkietu system notowań z jednego dnia w tygodniu zastąpił obrót całotygodniowy. W 1994 roku wprowadzony został również indeks cenowy WIG 20, zrzeszający 20 największych spółek akcyjnych. Z biegiem czasu sesje w systemie kursu jednolitego zostały wyparte przez notowania ciągłe. Jednym z najważniejszych wydarzeń dotychczasowej historii GPW jest uruchomienie w 2000 r. nowego systemu giełdowego WARSET. – To moment, w którym zbliżyliśmy się

do zachodnich giełd – przyznał niedawno Witold Szymański, pracownik GPW z długoletnim stażem, w rozmowie z portalem strefainwestorów.pl. Nowy system usprawnił transfer zleceń oraz wprowadził trwającą do dziś regułę dwukrotnego w ciągu dnia ustalania kursu, co wówczas było standardem na tzw. rynkach zachodnich. System WARSET towarzyszył inwestorom aż przez 12 lat, by ostatecznie (w 2013 r.) zostać zastąpionym przez działający do dziś ulepszony system UTP. Niebagatelne znaczenia dla rozwoju GPW miały jeszcze dwa wydarzenia, które przyspieszyły wzrost kapitalizacji parkietu. Po pierwsze chodzi rok o 1998, kiedy do obrotu wprowadzono tzw. instrumenty pochodne. Najpierw były to kontrakty terminowe na indeks WIG 20. Z biegiem lat ofertę poszerzono o kontrakty oraz opcje na waluty i akcje. Drugim istotnym wydarzeniem jest debiut pierwszej zagranicznej spółki z października 2003 roku. (Bank Austria Creditanstalt AG). Dzisiaj na głównym rynku mamy już 50 spółek zza granicy (43 na rynku głównym, siedem na rynku równoległym).

## POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY

**Od Zachodu dzielą nas Himalaje**

Pomimo dynamicznego rozwoju polskiego rynku kapitałowego, od największych pod względem kapitalizacji giełd wciąż dzielą nas „Himalaje”. Przyczyn dystansu dzielącego nas chociażby od potężnej Deutsche Börse we Frankfurcie nad Menem (jej kapitalizacja to ok. półtora biliona dolarów, GPW to ok. 160 mld dolarów) należy szukać w skomplikowanej historii Polski. Półwiecze spędzone po „czerwonej stronie” żelaznej kurtyny skazało nas na wieczną rolę zawodnika wagi lekkiej z aspiracjami do wagi średniej. Nie oznacza to jednak, że należy się z taką pozycją pogodzić. Jak twierdzą bowiem specjaliści, z którymi rozmawialiśmy – jest jeszcze duży margines rozwoju. Ale równocześnie nasi rozmówcy studzą zapędy i podkreślają, że obecny dobry cykl koniunkturalny prędzej czy później zostanie skorygowany. Nie wiadomo, z której strony przybędzie zagrożenie. Specjaliści zwracają uwagę, że obecnie największe niebezpieczeństwo tkwi w napiętej sytuacji geopolitycznej, a konkretnie – nieobliczalnej polityce przywódcy Korei Północnej Kim Dzong Una. Pewne sygnały do niepokoju można również odnaleźć w otoczeniu wewnętrznym (krajowym). Są to na przykład uciążliwe regulacje prawne, nakładające na spółki czasochłonne (co za tym idzie – kosztowne) obowiązki administracyjne. W parze z nim idą wysokie kary pieniężne (nawet kilkunastomilionowe) za najmniejsze niedopatrzoności. To wszystko, w połączeniu z „taniem pieniądzem” na rynku, sprawia, że wejście na giełdę przestaje być atrakcyjną alternatywą. Wręcz przeciwnie – coraz więcej spółek, w tym te największe, ucieka z warszawskiego parkietu.

**Szanse i zagrożenia****– głos ekspertów**

Warszawska giełda awansowała niedawno z 34. na 33. pozycję w światowym rankingu parkietów uwzględniającym kapitalizację. Wypierzamy między innymi giełdę austriacką, ale również napompuwane petrodolarami rynki katarski oraz dubajski (Zjednoczone Emiraty Arabskie). Powodów do zadowolenia jest znacznie więcej. Wszystko wskazuje bowiem na to, że w krótkim okresie notowania GPW pobiją rekordową poprzeczkę, ustanowioną w lipcu 2007 roku. Wówczas Warszawski Indeks Giełdowy szerokiego rynku wspiął się na poziom 67 772,91 punktów. Najbliżej przeskoczenia tego poziomu WIG był 11 października, kiedy na zamknięcie notowań „wybiło” 65 733,79 pkt.

– Trudno powiedzieć, kiedy to się stanie (pobicie rekordu – red.), ale biorąc pod uwagę otoczenie makro, a także siłę dużych spółek, jest to jak najbardziej możliwe – przewidywał niedawno doradca inwestycyjny Emil Łobodziński z Domu Maklerskiego PKO BP, cytowany przez Dziennik Gazetę Prawną.

Z kolei analityk giełdowy z długoletnim stażem Piotr Kuczyński w rozmowie z Polską Agencją Prasową



studził emocje, zaznaczając, że pobicie rekordów ustalonych przed 10 laty nie byłoby niczym nadzwyczajnym. Jednocześnie ekspert wskazał na zagrożenia, które mogą przeszkodzić polskiej giełdzie w osiąganiu kolejnych szczytów. – Jeżeli Stany Zjednoczone uderzą na Koreę Północną, to nie przekroczymy tego poziomu – przestrzegają.

To właśnie sytuacja geopolityczna jest w tym momencie głównym zagrożeniem dla globalnych rynków. Historia już nieraz pokazała, jak nerwowo reagują giełdy na wydarzenia społeczno-polityczne. Wystarczy przypomnieć o dramatycznych spadkach z 11 września 2001 roku czy bliższe czasów teraźniejszych reakcje rynków na decyzję Brytyjczyków o opuszczeniu Unii Europejskiej.

Wielu ekspertów dostrzega zagrożenia również wewnątrz polskiego rynku. Pesymistyczną wizję przyszłości polskiej giełdy kreśli na przykład Mirosław Kachniewski – długoletni prezes Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych. Na łamach magazynu „Forbes” Kachniewski został zapytany, czy jego zdaniem GPW może w ogóle przestać istnieć. – W perspektywie kilku lat może się tak zdarzyć – prorokował. Gdzie leżą największe ryzyka? Jego zdaniem warszawska giełda przestaje być atrakcyjną przystanią dla prywatnego kapitału, a powodów takiego stanu rzeczy należy upatrywać między innymi w zalewie nowych, skomplikowanych przepisów, które odstrasza przed giełdowymi debiutami. – W Polsce są setki dużych i średnich firm prywatnych, które z powodzeniem mogłyby funkcjonować na giełdzie. GPW od lat o nie zabiega. Bez rezultatu – stwierdził Kachniewski na łamach „Forbesa”.

Być może tak katastroficzna wersja, w której GPW przestaje istnieć, jest pewną przesadą, niemniej nie da się ukryć, że warszawski parkiet nie

jest w tym momencie ciekawą alternatywą dla przedsiębiorstw. Świadczy o tym liczba – rok 2017 może być kolejnym z rzędu, w którym GPW opuści więcej spółek, niż na niej zadebiutuje. Niedawno z ulicą Książęcą pożegnali się m.in. Rafał Brzoska i jego gigant IN POST, a także notowana od 20 lat na warszawskiej giełdzie spółka Pelion. Przed skromną ofertą GPW przestrzega również Paweł Biedrzycki, który w rozmowie z „Gazetą Finansową” przyznał, że warszawski parkiet nie zachęca do debiutów przedsiębiorców z niszowych branż (cały wywiad obok).

Jak odwrócić ten niebezpieczny trend? Część ekspertów wskazuje, że polska giełda musi wyrwać się z anachronicznego przepływu kapitału polegającego na relacji inwestor–dom maklerski–giełda. Jak? – Co stoi na przeszkodzie, żeby giełda zaofiarowała inwestorom aplikację na smartfony jako pierwsza? – pyta retorycznie Kachniewski, wskazując jednocześnie jeden z pomysłów na zachęcenie spółek do wejścia na giełdę. Z drugiej strony wspomniany Paweł Biedrzycki uważa, że odejście od pośrednictwa i zastąpienie go stworzonymi do tego programami jest jednym z największych zagrożeń dla GPW. Jak widać, nawet w środowisku ekspertów zdania są podzielone. Na inne zagrożenia uwagę zwraca natomiast dr Marek Bukowski – prezes WiseEuropa i wykładowca na Uniwersytecie Warszawskim. Wskazuje on na trzy aspekty, które negatywnie wpływają na GPW. Po pierwsze, są to niejasne reguły funkcjonowania rynku, co rzutuje na niski poziom zaufania do instytucji rynku kapitałowego, ale również do gospodarki rynkowej jako takiej. Po drugie, Bukowski wskazuje na silniejszą pozycję inwestora dominującego od akcjonariuszy mniejszościowych. „Jak dowodzą wyniki przeprowadzonego przez

nas badania, aż jedna czwarta notowanych na GPW firm postrzegana jest przez ekspertów jako wyraźnie przedkładająca interesy akcjonariuszy dominujących nad akcjonariuszy mniejszościowych” – pisze Bukowski na portalu forsal.pl. Trzeci aspekt to wysokie prowizje i opłaty, ustalane przez fundusze inwestycyjne, które blokują napływ nowego pieniądza na giełdę.

**Polska jako kraj rozwinięty – powód do dumy?**

Z GPW wiąże się jeszcze jeden aspekt, co do którego sami ekonomiści nie do końca są zgodni, czy należy traktować go jako powód do dumy, a może wręcz przeciwnie – do obaw? Otóż na początku października tego roku prestiżowa agencja indeksowa FTSE Russel przekwalifikowała status polskiej gospodarki z rynku rozwijającego się na rynek rozwinięty. Jak tłumaczył ekonomista Marek Zuber w rozmowie z Polską Agencją Prasową, w tym wypadku bardziej chodzi o ocenę rozwoju nie tyle polskiej gospodarki jako takiej, ile rynków finansowych, szczególnie rynku kapitałowego. Na pierwszy rzut oka to powód do dumy. W końcu tego oczekiwaliśmy w pierwszych latach transformacji – że będziemy odrabiać zaległości i na końcu wskoczmy do tego samego wagonu, którym pędzą liderzy światowej gospodarki. Nie wszyscy jednak zaskakującą decyzją FTSE Russel odbierają z entuzjazmem. O wyzwaniach płynących z tego faktu mówił sam prezes GPW Marek Dietl. – Ten awans wiąże się z nobilitacją, natomiast niesie też wyzwania, gdyż trudniej jest strzelać gole, przeciwnicy są dużo bardziej wymagający i trzeba się dobrze bronić, bo mają oni dużo lepszych napastników, niż do tej pory byliśmy przyzwyczajeni – powiedział na spotkaniu z dziennikarzami szef warszawskiego parkietu.



Być może katastroficzna wersja, w której GPW przestaje istnieć, jest pewną przesadą, niemniej nie da się ukryć, że warszawski parkiet nie jest w tym momencie ciekawą alternatywą dla przedsiębiorstw. Świadczą o tym liczby – rok 2017 może być kolejnym z rzędu, w którym GPW opuści więcej spółek, niż zadebiutuje.

Niektórzy eksperci idą nawet o krok dalej sugerując, że awans niesie za sobą również pewne zagrożenia. Dlaczego? Fakt, że do tej pory traktowano naszą gospodarkę jako rynek rozwijający się był „kołem zamachowym” rozwoju ekonomicznego nad Wisłą, który przyciągał zagranicznych inwestorów oczekujących szybszego zysku, przy jednoczesnej akceptacji wyższego ryzyka inwestycyjnego. Nowa sytuacja, chociaż jeszcze się nie zmateriałizowała (decyzja FTSE wejdzie w życie za rok), rodzi poważne pytania, jak zachowa się GPW jako rynek rozwinięty. To tym bardziej istotne, ponieważ ładnie „opakowana” z zewnątrz polska giełda wciąż nie potrafi dorównać rozwiniętym rynkom pod kątem relacji kapitalizacji do PKB (36 proc. w porównaniu do np. 71 proc. giełdy niemieckiej). Dlatego trzeba być czujnym, by płynące z zewnątrz pochwały (agencje indeksowe, ratingowe itd.) nie przerodziły się w niebezpieczny samozachwył.

# POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY

## Odnaleźć się w nowych warunkach

Z Pawłem Biedrzyckim, inwestorem z wieloletnim stażem, analitykiem giełdowym, redaktorem naczelnym popularnego portalu [strefainwestorow.pl](http://strefainwestorow.pl), rozmawiał Mateusz Milan.



**Jakie, w Pana ocenie, wymagania stoją przed Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie?**

Polska giełda musi odnaleźć się w nowych warunkach, braku napływu ciągłego kapitału ze strony OFE.

**Jak się do tego zabrać?**

Najpierw giełda musi stać się miejscem, w którym kapitał będą pozyskiwać spółki wzrostowe. Chodzi o to, by stanowić miejsce pierwszego

wyboru dla tego rodzaju spółek z naszego regionu.

**Zdaje się, że zamiast tego przedsiębiorcy z niszowych branż wolą iść do banku po pieniądze. Rozumiem, że dla GPW to spory problem?**

Tak. Giełda musi zachęcać właścicieli takich spółek, musi wyspecjalizować się w kilku wzrostowych sektorach. Tym bardziej, że w pewnych branżach banki niechętnie udzielają kredytów, ponieważ przedsiębiorstwa nie mają zabezpieczenia w postaci fizycznego majątku. I tu otwiera się szansa dla giełdy. Tylko trzeba ją umieć wykorzystać.

**O jakich branżach mówimy?**

Naturalnymi kierunkami wydają się być sektor gamingowy (sektor producentów gier komputerowych – red.) i biotechnologiczny, który jest już reprezentowany na naszej giełdzie i bę-

dzie się dalej rozwijał. Przyszłością giełdy jest specjalizacja i znalezienie dla siebie miejsca w regionalnej niszy.

**Jakie jeszcze wyzwania stoją przed warszawskim parkietem?**

Wyzwań jest wiele, od regulacyjnych po technologiczne. Postępująca globalizacja na rynkach finansowych sprawia, że coraz mniej spółek chce debiutować w Polsce. Zwłaszcza te „najlep-

sze” mogą zacząć coraz częściej zerkać na zachód. Tymczasem to te właśnie spółki przynoszą zyski inwestorom. Bez zysków dla inwestorów nie ma rynku kapitałowego.

**A zagrożenia?**

Zagrożeniem, ale być może też i szansą, jest technologia *blockchain*, czyli rozproszonych baz danych. To może stanowić przyczółek decentralizacji obrotu giełdowego i całkowi-

cie innego podejścia do pozyskiwania kapitału.

**Krótko mówiąc, chodzi o zastąpienie maklera giełdowego np. aplikacją smartfonową do inwestowania?**

Tak. To się nazywa dezintermediacja, czyli eliminowanie pośrednictwa. To największe zagrożenie dla światowych, tradycyjnych giełd, w tym naszej przy ulicy Książęcej.



## KDPW pracuje nad rozwiązaniem eVoting

**KDPW oraz IBM pracują nad pierwszym w Polsce prototypowym rozwiązaniem eVoting, opartym o technologię Blockchain. Nowe zastosowanie Blockchain zwiększy zaangażowanie inwestorów oraz uprości proces obsługi Walnych Zgromadzeń Akcjonariuszy.**

To pionierski projekt, z wykorzystaniem technologii rozproszonego rejestru, przeznaczony dla rynków kapitałowych w Polsce, zbudowany na podstawie Hyperledger Fabric. Prototypowe rozwiązanie eVoting ma na celu zwiększenie zaangażowania inwestorów w głosowanie uchwał walnych zgromadzeń akcjonariuszy. Jest to unikalne narzędzie do oddawania korespondencyjnie głosów przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Plat-

forma usprawni przygotowanie i obsługę głosowań oraz zapewni transparentność całego procesu.

– KDPW jest zaangażowany w proces świadczenia usług uczestnikom rynku kapitałowego w Polsce oraz w innych krajach europejskich. Wykorzystujemy nowe technologie w celu zwiększania oferty świadczonych usług oraz podniesienia satysfakcji z naszych rozwiązań. Po wdrożeniu innowacyjnego prototypu eVoting, opartego o technologię Blockchain,

i zweryfikowaniu, czy technologia ta przynosi spodziewane korzyści, planujemy rozszerzyć rozwiązanie tak, aby zoptymalizować cały proces zarządzania walnymi zgromadzeniami akcjonariuszy – mówi Sławomir Panasiuk, wiceprezes zarządu KDPW.

Krajowy Depozyt odpowiada m.in. za rejestrację papierów wartościowych oraz realizuje szereg usług związanych z obsługą zdarzeń korporacyjnych, a także obsługą walnych zgromadzeń. Nowy system eVoting zapewni KDPW oraz pozostałym uczestnikom rynku kapitałowego, takim jak spółki publiczne oraz banki i biura maklerskie, wspólny wgląd w dane na temat wykonywanych praw głosu

w czasie niemalże rzeczywistym, a także umożliwi dostęp do wiarygodnych wyników głosowania korespondencyjnego. Technologia Blockchain zapewni wspólny, zdecentralizowany rejestr, przechowujący historię zdarzeń związanych z danym zgromadzeniem akcjonariuszy, listę uchwał poddanych głosowaniu, liczbę zarejestrowanych uczestników i głosów, oraz dane o wynikach głosowania. Będzie to skutkowało większą dostępnością, odpowiedzialnością oraz transparentnością dla wszystkich uczestników systemu.

Przepisy prawa dały uczestnikom rynku kapitałowego możliwość wykorzystania nowoczesnych technologii w celu organizacji i korespondencyjnego głosowania nad uchwałami postawionymi w porządku obrad walnego zgromadzenia akcjonariuszy, jednak dopiero dziś możliwość ta urzeczywistnia się w oparciu o Hyperledger Fabric. Dzięki tej technologii organizacja i obsługa walnych zgromadzeń akcjonariuszy może zostać przeniesiona w pełni cyfrowy wymiar przy jednoczesnym wypełnieniu wymagań ustawowych odnośnie identyfikacji akcjonariuszy i zapewnienia bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej. KDPW liczy na zainteresowanie ze strony spółek oraz inwestorów, którzy uzyskają tańszą, łatwiejszą, a zarazem bezpieczną możliwość

wykonywania prawa głosu i decydowania o sprawach spółek.

– Blockchain umożliwi niezależnym od siebie firmom sprawniejsze i bardziej rzetelne przeprowadzanie transakcji. Poprzez współpracę z KDPW oraz partnerami z całego ekosystemu rynków kapitałowych, IBM Blockchain pomaga firmom przeprowadzać transakcje cyfrowo oraz zwiększyć zaangażowanie inwestorów – mówi Karolina Marzantowicz, distinguished engineer w IBM i dodaje – W trakcie współpracy z KDPW nad prototypem widzieliśmy, że tradycyjne technologie nie są w stanie zapewnić tak daleko idącej przejrzystości i transparentności przy jednoczesnym zachowaniu prywatności współdzielonych danych. Nasz projekt stworzy nowy cyfrowy standard realizacji transakcji B2B/B2C dla instytucji rynku kapitałowego.

Rozwiązanie znajduje się aktualnie w trakcie realizacji prototypu i ma być dostępne do testów w czwartym kwartale tego roku. Platforma wykorzystuje oprogramowanie Linux Foundation Hyperledger Fabric wersja 1.0. Hyperledger jest oprogramowaniem typu *open source* stworzonym w celu rozwijania międzybranżowej, opartej o otwarte standardy, technologii blockchain.



## POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY

## Dostępne na rynku kapitałowym instrumenty

**Bogactwo i różnorodność instrumentów inwestycyjnych w dzisiejszym świecie sprawia, że każdy znajdzie coś dla siebie. Jednocześnie każdy może zdywersyfikować portfel według własnego uznania.**



Tomasz Brach

ekspert ds. tradingu easyMarkets

Jedną z osi podziału może być poziom ryzyka towarzyszącego inwestycji. Można tu wymienić, poruszając się od inwestycji mniej ryzykownych do bardziej agresywnych: obligacje skarbu państwa, nieruchomości mieszkaniowe bądź komercyjne, obligacje korporacyjne, akcje, fundusze aktywne i pasywne, towary, waluty itd.

**Płatność gotówką czy derywatem?** Przykładowo za gotówkę kupić możemy fizycznie nieruchomości (lub

udziały w nich), kruszce (złoto, srebro, platyna), udziały w spółkach, a także waluty czy nawet towary bądź kryptowaluty. Powyższe to jednak tylko klasy aktywów, gdzie nabycie fizyczne za gotówkę jest instrumentem, ale nie jedynym możliwym sposobem uzyskania ekspozycji na daną klasę aktywów.

Jeśli te same akcje kupilibyśmy z datą przyszłą po ustalonej dziś cenie, to zawrzymy kontrakt futures, gdzie jednocześnie druga strona kontraktu będzie miała przeciwną pozycję. Na przyszły zakup lub sprzedaż można umówić się także w przypadku pozostałych klas aktywów, jako że kontrakty futures są szalenie popularne i szeroko stosowane. W ten oto sposób trafia się na rynek derywatów (instrumentów pochodnych), które chętnie używane są do spekulacji w krótkim i średnim terminie. A gdyby można było wpłacić tylko zaliczkę, poczekać, aż wartość waloru

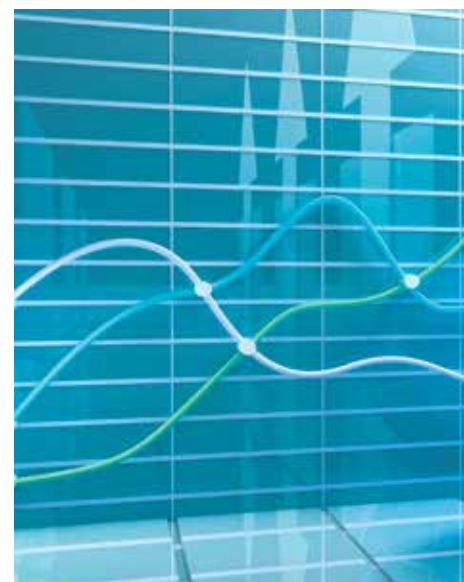
wzrośnie, a następnie odsprzedać taki kontrakt w przyszłości z zyskiem?

#### Derywaty w obrocie giełdowym i pozagiełdowym

Wszyscy słyszeli o giełdach. W dzisiejszych czasach możemy obracać na nich akcjami, kontraktami na akcje, kontraktami na indeksy, surowce i waluty, a nawet funduszami pasywnymi (ETF). O ile dla firm możliwość zakupu „na pniu” (spot) bądź zakontraktowania surowców i walut z datą przyszłą (futures) jest bardzo istotna, o tyle dla inwestorów i spekulantów to dobry sposób na wykorzystywanie różnic kursowych (zmian cen) dla zarobku. Ponieważ giełdy mają często swoje stosunkowo wysokie wymagania i narzucają pewne warunki obrotu, traktowane jako standard, wielu brokerów oferuje kontrakty pozagiełdowe (OTC) dla większej elastyczności obrotu. W ramach takiego kontraktu można liczyć na rozliczenie transakcji po bieżącym kursie – kontrakty bez dostawy na różnicę kursową (CFD). Ponieważ wielu inwestorów jest zainteresowanych właśnie różnicami

kursowymi, wielu brokerów oferuje kontrakty CFD jako tańszy odpowiednik giełdowego kontraktu futures. Dodatkową zaletą CFD jest możliwość zaliczkowania – inwestor wpłaca niewielki depozyt zabezpieczający zamiast całej kwoty – a także elastyczność co do wartości transakcji (nie obowiązują tu standardy narzucone przez giełdę, a więc stosunkowo duża wartość pojedynczego kontraktu). Podczas gdy kontrakt na giełdzie ma wartość 125 tys. \$, broker może zaproponować taki sam kontrakt wart 10 tys. \$, a nawet mniej. Zaliczka i ryzyko rynkowe dla inwestora są wtedy mniejsze.

Bardzo ważną kwestią są również godziny handlu. Na przykład inwestując w giełdowe kontrakty futures, inwestorzy muszą dostosować się do godzin otwarcia danej giełdy, przez to niejednokrotnie najbardziej interesujące ruchy cen realizują się bez możliwości reakcji. Sytuacja ma się znacznie lepiej, gdy zamiast np. giełdowego kontraktu futures na walutę zdecydujemy się na walutowy kontrakt CFD u brokera, gdyż na rynku pozagiełdowym kontrakty CFD



kwotowane są przez całą dobę z przerwą w weekend.

#### Skoro mowa o ryzyku

Ryzyko na rynku ma kluczowe znaczenie dla inwestora. Kiedy kupuje się fizyczne aktywa, straty są proporcjonalne do zmian wartości waloru, a maksymalną stratą jest spadek wartości tego aktywa do zera. W praktyce

## Giełda musi mieć w sobie część zarównopredsiębiorczości, jak i misyjności



Z Pawłem Cymcykiem, prezesem Związku Maklerów i Doradców, analitykiem z wieloletnim stażem, autorem bloga dnarynkow.com, rozmawiał Mateusz Milan

#### Jakie zadania stoją przed Giełdą Papierów Wartościowych?

Najważniejsze wyzwanie to budowa pozytywnego wizerunku giełdy jako miejsca, gdzie można zarobić pieniądze. Społeczeństwo musi również wiedzieć, że warszawski parkiet to z gospodarczego punktu widzenia jedno z najważniejszych miejsc w kraju. W końcu giełda to serce krwioobiegu ekonomicznego.

#### Jest aż tak źle z tym wizerunkiem?

Większość społeczeństwa traktuje giełdę jako miejsce, które służy samo sobie, zapominając, że jest zupełnie na odwrót. To, co dzieje się na giełdzie, wpływa pośrednio na nas wszystkich.

#### Jest jakiś sposób na to, by społeczeństwo zrozumiało rolę takich instytucji jak GPW?

Giełda musi mieć w sobie część zarównopredsiębiorczości, jak i misyjności. Misja polega na budowie pozytywnego obrazu rynku kapitałowego wewnątrz kraju, bo to opłaci się w długim terminie.

**W ostatnim czasie sporo spółek uciekło z giełdy, a debiutów na parkiecie jest jak na lekarstwo. Czy to oznacza, że misja, o której Pan mówi, jest źle realizowana?**

To nie jest wina samej giełdy jako instytucji. Bardziej bym to wiązał z niepewnością co do przyszłości systemu emerytalnego, z odpływem kapitału ze strony OFE. Ale również z zaostrzeniem prawa i zbiurokratyzowaniem pewnych procesów. To zdecydowanie odstrasza przed debiutami. Tutaj giełda sama nic nie może zrobić.

#### Wróćmy do misji – jest czy nie jest realizowana?

Misyjność giełdy jest realizowana na tyle dobrze, na ile jest to możliwe w obecnych uwarunkowaniach politycznych.

#### Co ma Pan na myśli?

Przez ostatnich dziewięć miesięcy giełda była bez prezesa. W takich warunkach trudno realizować jakąkolwiek misję.

#### Oprócz realizowania misji, jakie inne wyzwania stoją przed warszawskim parkietem?

Patrząc trochę bardziej globalnie, największym wyzwaniem dla giełdy jest utrzymanie statusu centrum środkowo-europejskiego. Nie będzie łatwo, ponieważ Brexit doprowadził do powstania potężnego gracza za Odrą. Chodzi o przejęcie londyńskiej giełdy przez frankfurcką Deutsche Boerse. To może spowodować, że część firm wybierze tamte rynki, zamiast polskiego.

#### Niedawno agencja indeksowa FTSE Russel zmieniła status polskiej gospodarki z kraju rozwijającego się, na kraj rozwinięty. Może my też powoli stajemy się potężnym graczem?

Prestiżowo to ładnie wygląda, ale gospodarczo to bez znaczenia. Pamiętajmy, że to tylko jedna agencja, a w dodatku ta mniej prestiżowa. Jeszcze mamy Moody's, w przypadku której dużo brakuje nam do zmiany statusu.

#### Niektórzy twierdzą, że ten „awans na papierze” przyniesie nam więcej złego niż dobrego. Lepiej być liderem w „worku” krajów rozwijających się niż

**„Lepiej być liderem w „worku” krajów rozwijających się, niż mało znaczącym elementem w grupie państw rozwiniętych.**

mało znaczącym elementem w grupie państw rozwiniętych. Widziałem nawet wyliczenia, które pokazują, że z tego powodu z polskiej giełdy odpłynie ok. 5 miliardów złotych. Oczywiście nie jednorazowo, ale powiedzmy – w trakcie – roku. Tym jednak bym się nie martwił, to znikome kwoty.

#### Martwi się Pan tym, że tradycyjna rola maklera giełdowego jest stopniowo wypierana przez mobilne platformy transakcyjne? Rozmawiałem z ekspertami, którzy widzą w tym pewne zagrożenie, ale słyszałem i takie głosy, które pozytywnie postrzegają tę tendencję.

Ja w tej dyskusji znalazłbym się po tej stronie, która uważa, że wyparcie tej tradycyjnej roli jest jak najbardziej dobre, ponieważ przekazywanie zleceń nie jest już wartością samą w sobie. Uważam, że rola maklerów powinna polegać na edukacji i budowaniu całego portfela inwestycyjnego, a nie na technicznych obowiązkach.

#### Czyli maklerzy nie są na „wyginięciu”?

Nie. To tak, jak z lekarzem – można samemu iść do apteki, ale fachowej porady lekarza nie zastąpi nawet najlepsza ulotka.

# POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY

## finansowe – co i dla kogo?



jest to bardzo mało prawdopodobne, chyba że np. są to akcje bankrutującej właśnie spółki.

Kiedy jednak lewaruje się inwestycję kredytem, a jej wartość przekracza wkład (depozyt), to wystarczy proporcjonalnie mniejsze wahnięcie ceny, by utracić dużą część depozytu. Stąd instrumenty lewarowane, takie jak kontrakty na waluty (tzw. Forex),

towary, akcje czy indeksy, uważane są za bardziej ryzykowne i agresywne instrumenty inwestycyjne.

W przypadku kontraktów (futures, CFD, itp.) ryzyko jest symetryczne – tzn. kontrakt zarabia i traci proporcjonalnie do zmiany ceny waloru bazowego. Jeśli zatem kupimy akcje spółki bądź walutę i ich wartość wzrośnie o 10 proc., to zysk

wyniesie 10 proc. wartości kontraktu. Analogicznie jest w przypadku spadku wartości waloru o 10 proc., wtedy kontrakt traci na wartości również 10 proc.

Należy zauważyć, że kiedy lewaruje się inwestycję, a depozyt zabezpieczający wynosi jedynie 10 proc. wartości kontraktu, w niektórych przypadkach można podwoić (scenariusz zyskowy) bądź stracić (scenariusz straty) całą zainwestowaną pod depozyt zabezpieczający kwotę. Z tego względu kontrakty lewarowane stosowane są przede wszystkim w inwestycjach krótkoterminowych i na płynnych rynkach – gdzie ze względu na dużą płynność można łatwo i tanio kupić lub sprzedać kontrakt. Tego samego nie można jednak powiedzieć o fizycznych kruszcach czy nieruchomościach.

### A gdyby tak bez ryzyka?

Ryzyka nigdy nie można wyeliminować, jednak można je znacząco ograniczyć, na przykład dywersyfikując portfel i uwzględniając zmienność instrumentu przy doborze rozmiaru pozycji.

Przykładem derywatu zmierzającego do ograniczenia ryzyka jest opcja waniliowa (od angielskiego Plain Vanilla). Tutaj nabywca opcji ma prawo wykonania kontraktu bądź odstąpienia od niego w sytuacji, gdyby wykonanie okazało się niekorzystne. Przykładowo, będąc nabywcą opcji call na akcje spółki XYZ, można odstąpić od jej wykonania, gdyby w międzyczasie kurs spółki spadł z powodu jakichś nieoczekiwanych wydarzeń. W ten sposób przecena kursu nie dotknie portfela inwestora. Ceną za pozbycie się ryzyka będzie jednak premia, którą będzie trzeba zapłacić z góry wystawcy opcji. Od tego momentu można już tylko zyskać – w sytuacji, gdy cena akcji będzie rosła powyżej kursu strike (kurs wykonania), opcja będzie zyskiwać na wartości.

### Podsumowując

Zakup fizycznych akcji, kruszców czy walut nie jest pozbawiony ryzyka. Jednocześnie jest dość kosztowny i bywa kłopotliwy w zarządzaniu. W tym samym czasie kontrakty pozagiełdowe na akcje, metale, towary

czy waluty zapewniają większą elastyczność i kontrolę nad inwestycją – mamy możliwość szybkiej reakcji, stosowania automatycznego *stop lossa*, itp. Lepsza jest również kontrola nad ryzykiem – elastyczna wartość kontraktu, dostępne lewarowanie, a nawet opcje. Dodatkowo inwestorzy mają np. u nas dostęp do gwarantowanych zleceń *stop loss* rozliczanych bez poślizgu cen dokładnie zgodnie z przyjętym poziomem ryzyka. Gwarantowany *stop loss* oznacza również, że nie można zdebitować rachunku, jest to tzw. ochrona przed negatywnym saldem.

Nowatorską i bardzo ciekawą funkcjonalnością ograniczającą ryzyko jest również *dealCancellation*. W ramach tej funkcjonalności można anulować transakcję stratną w okresie 60 minut od jej zawarcia. Za opcje *dealCancellation* prowizja pobierana jest w momencie zakupu pozycji.

Warto również starannie dobrać obsługującego brokera tak, by był on regulowany przez uznany nadzór, dzięki czemu można liczyć, że dochowa on należytej staranności przy wykonaniu kontraktu.

## Jak mówić o giełdzie i akcjach, żeby zachęcić do tej formy inwestowania

**Gdy przeglądamy informacje w mediach, w sieci, dotyczące gorących tematów inwestycyjnych, można odnieść wrażenie, że najważniejsze z nich wiążą się z tym, w jaki sposób założyć start-up i zarobić na nim pieniądze oraz czy na bitcoinie lub innych kryptowalutach da się jeszcze zyskać, czy też może mamy do czynienia z bańką.**



Grzegorz Zalewski  
ekspert DM BOŚ

Giełda i inwestowanie w akcje jako potencjalna inwestycja nie wydają się już tak modne, jak choćby kilkanaście lat temu. Z jednej strony może to oznaczać, że oto mamy już stabilny i dojrzały rynek, w którym nie ma nic ekscytującego, bo przecież nie jest to już żadna nowinka. Z drugiej zaś, gdy rozmawia się z ludźmi i o tym, co myślą o giełdzie padają stwierdzenia, że to przedsięwzięcie dla zamożnych, że inwestowanie jest ryzykowne, czy też, że wymaga specjalistycznej wiedzy.

Z raportu Nationale Nederlanden „Dojrzałość finansowa Polaków 2017” wynika, że zaledwie 7 procent respondentów uznaje możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków przy dużym ryzyku.

Wygląda to na sporą sprzeczność – z jednej strony Polacy chcieliby zakładać start-upy i inwestować w kryptowaluty, choć oba te rodzaje aktywności są związane z wyjątkowo wysokim ryzykiem, z drugiej uznają, że inwestowanie w akcje wymaga ponadprzeciętnych kompetencji, ponieważ... wiąże się z ryzykiem.

A może takie postrzeganie rynku giełdowego związane jest z tym, że nie umiemy o nim opowiadać? Może abstrakcyjne pojęcia, takie jak spółka, akcja, wahania kursów nie są przekładane na realne życie dookoła nas?

### Giełda to nie abstrakcja

Niedawno w Warszawie miało miejsce otwarcie nowego centrum handlowego – Galerii Północnej. Jej właścicielem jest spółka Globe Trade Center. Do budowy obiektu została zaangażowana spółka Unibep. Co je łączy? Obie notowane są na warszawskiej giełdzie. Oczywiście, spółka budowlana i deweloper to nie jedyne podmioty, które związane były z tą budową. Należało dostarczyć materiały do bu-

dowy, w czym prawdopodobnie brały udział spółki transportowe, te z kolei wykorzystują paliwo, niewykluczone, że pochodzące z notowanych na GPW firm energetycznych i paliwowych. Przy budowie niezbędne były wszelkiego rodzaju materiały, choćby miedź, tworzywa sztuczne czy drewno. A to tylko część z nich. W końcu sami najemcy – branża bankowa, spożywcza, ubezpieczeniowa, gry komputerowe, AGD, kosmetyki, wyposażenie domu. W budowę tak gigantycznego przedsięwzięcia mogło być zaangażowanych całkiem sporo firm notowanych na GPW. Dla jednych mogły to być kontrakty, na których zarobią, mnóstwo pieniędzy, dla innych – jeden z wielu biznesów. Jednak każde z nich ma szansę na udział w zyskach.

Dzięki temu, że akcje tych firm notowane są na GPW, również inwestorzy mogą częściowo korzystać z zysków tych firm poprzez płacone przez nich dywidendy czy korzystać z dobrej koniunktury w handlu, lub całej gospodarce, która wcześniej czy później przekłada się na zachowanie kursów akcji.

Akcje i firmy giełdowe to nie jest abstrakcyjny byt oderwany od rzeczywistości. To realna gospodarka. Tylko, patrząc na postrzeganie giełdy przez przeciętnego Kowalskiego, widać, że zdaje się on o tym

zupełnie zapominać. A gdyby przekonywać ludzi, że każda zostawiona przez nich złotówka w sklepie należącym do spółki giełdowej może w przyszłości wrócić do nich przynajmniej w części w postaci dywidendy, wzrostu ceny akcji, być może osiągnęlibyśmy sytuację, podobną do tej, którą od lat mają Amerykanie. Dla nich gospodarka i inwestowanie w akcje wydaje się nieodłączne.

### Jak mówić o ryzyku?

Inwestowanie wiąże się z ryzykiem. To banał, który intuicyjnie rozumie każdy. Chcesz mieć więcej, zaryzykuj. Ale może się okazać, że twój pomysł się nie uda, tak jak spółka giełdowa z branży tekstylnej może stracić na nietrafionej kolekcji ubrań zalegającej półki w galerii handlowej. Wśród wielu osób wciąż pokutuje przekonanie, że oszczędzanie i inwestowanie to są synonimy. Dlatego mówią, że nie chcą oszczędzać w akcjach, bo boją się strat. Skądinąd to słuszne podejście. W akcje się inwestuje. Liczy się na zyski z udanych biznesów, ale należy mieć świadomość, że, jak wszystko, co związane z przyszłością, która, jak wiemy, jest niepewna, może mieć zupełnie inny przebieg. Dlatego niemal jak mantrę trzeba powtarzać, że nie zawsze na inwestowanie można sobie pozwolić.

### Jak mówić o czasie?

Byłoby cudownie zarabiać szybko i dużo. Czas wydaje się przekleństwem większości z nas. Dlaczego tak długo musimy czekać na efekty? Być może moda na inwestowanie w kryptowaluty wiąże się z tym, że pozornie wygląda to na łatwy i szybki zarobek. W przypadku inwestycji w akcje też zdarzają się spektakularne wzrosty. Jeśli jednak zamierzamy szybko się wzbogacić, musimy być świadomi, że oto wchodzimy na grząski grunt spekulacji. Wymagane są do niej silne nerwy i kapitał. Jak mawiał Mark Twain: „człowiek nie powinien spekulować w dwóch wypadkach, kiedy go na to stać i kiedy go na to nie stać”. Ten pierwszy nie powinien stracić tego, co posiada, ten drugi zwykle ma zbyt mało, żeby wykorzystać potencjał zmian. W przypadku większości osób najrozsądniejszym podejściem może być długoterminowe inwestowanie. Podobne do tego, jak robią spółki choćby zaangażowane w budowy galerii handlowych – ich celem jest zwykle zysk w długim terminie.

Czas więc mówić o inwestowaniu nie jako abstrakcyjnej czynności związanej z abstrakcyjnym pojęciem akcji, tylko o tym, jak uczestniczyć w rozwoju naszej gospodarki i czerpać z tego wymierne korzyści.

## POLSKI RYNEK KAPITAŁOWY

## Obligacje skarbowe chronią nawet przed 10-proc. inflacją

Skarbowe papiery sprzedają się najlepiej od 2008 roku. Najlepsze z nich dają niemal gwarancję zysku przewyższającego inflację. Jeszcze wyższy potencjał mają obligacje korporacyjne, ale idzie on w parze z ryzykiem.

Bartosz Turek

analityk Open Finance

Inflacja pożera oszczędności dwa razy szybciej, niż banki dopisują odsetki do przeciętnej lokaty – wynika z szacunków Open Finance. Żeby pozostawione w banku oszczędności nie traciły na wartości, należy zagłębić się w promocje oferowane przez instytucje. Nawet jednak wybór najbardziej atrakcyjnych rozwiązań nie pozwala wiele zarobić.

#### Renesans obligacji

Nie dziwi zatem, że Polacy szukają alternatywy dla swoich pieniędzy. Kapitały płyną więc szerokim strumieniem do funduszy inwestycyjnych, na rynek nieruchomości czy do Ministra Finansów, który sprzedaje obligacje. Efekt jest taki, że popyt na skarbowe papiery jest dziś najwyższy od prawie 9 lat. Już bowiem po dziewięciu miesiącach br. Polacy kupili papiery skarbowe za ponad 4,5 mld złotych – bez mała tyle samo, co w całym 2016 roku. Pokonanie tego wyniku jest już pewne, a w zasięgu jest nawet wynik z roku 2008, opiewający na ponad 6 mld złotych.

#### Inflacja nam nie strasza

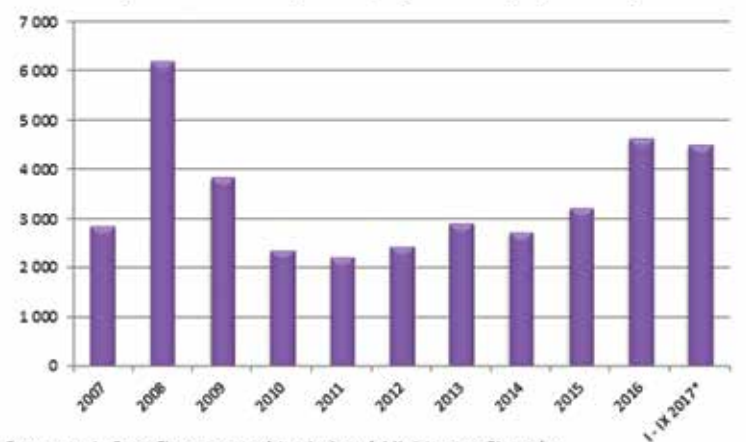
Minister oferuje klientom detalicznym aż siedem różnych typów obligacji. Różnią się one przede wszystkim horyzontem inwestycyjnym i oprocentowaniem. Te o najkrótszym okresie zapadalności (3 miesiące i 2 lata) są dość skromnie oprocentowane na 1,5 proc. i 2,1 proc. w skali roku. Po potrąceniu podatku dają one więc zarobek zbyt niski, aby pokonać aktualną inflację. Tarczą przed utratą wartości pieniądza okazać się mogą papiery o dłuższej zapadalności. I tak na przykład obligacja czteroletnia jest w pierwszym roku oprocentowana ma 2,4 proc., ale później jej zyskowność przekraczać będzie inflację o 1,25 pkt. proc. To oznacza, że inflacja musiałaby podskoczyć do poziomu prawie 6,6 proc., aby ten papier wartościowy po potrąceniu podatku zaczął generować straty dla swojego właściciela. To jednak i tak nic w porównaniu do oferty skierowanej do beneficjentów programu 500+. Mogą oni kupić 12-letnie papiery, które w pierwszym roku dają zarobić 3,2 proc., a potem ich oprocentowanie wyznaczone jest poprzez dodanie 2 pkt. proc. do wskaźnika inflacji. W tym wypadku konieczna

byłaby już spora – ponad 10-proc. inflacja, aby zainwestowane pieniądze zaczęły tracić na wartości.

#### Wyższe zyski kosztem ryzyka

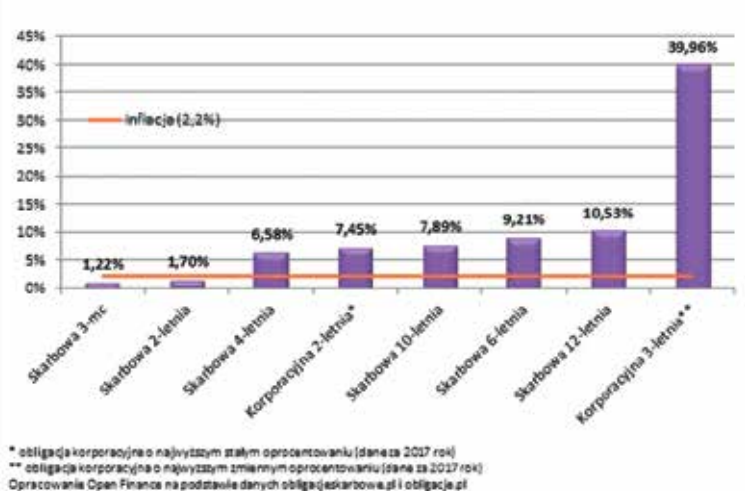
Jak to jest w przypadku obligacji korporacyjnych? Słowem przypomnienia są to papiery emitowane przez firmy, a przez to są co do zasady bardziej ryzykowne niż obligacje skarbowe. Papiery te można kupić z drugiej ręki lub podczas emisji, a ich oferta jest całkiem szeroka. Można trafić zarówno papiery o stałym, jak i o zmiennym oprocentowaniu, zabezpieczone bądź nie, i o różnych terminach wykupu lub wypłat odsetek. Biorąc pod uwagę tylko nowe emisje z bieżącego roku, możemy liczyć na oprocentowanie stałe na poziomie od 5 proc. do 9,2 proc. w skali roku – wynika z danych portalu obligacje.pl. To ostatnie rozwiązanie zaproponowała firma zajmująca się energią odnawialną Columbus Energy. Dla inwestora oznacza to potencjalne zyski, które pokonałyby inflację nawet na poziomie zbliżonym do 7,5 proc. Emisje papierów ze zmiennym oprocentowaniem kusiły natomiast zwrotem wynoszącym od 0,95 pkt. proc do 6 pkt. proc. ponad stawkę WIBOR. Najwięcej zaproponował producent i wydawca gier Vivid Games – aż 6 pkt. proc. ponad WIBOR 3M. Ten wskaźnik przekraczał natomiast poziom inflacji w ostatniej dekadzie o prawie 1,6 proc. To wszystko oznacza, że dla właściciela tych papierów

Sprzedż detalicznych obligacji skarbowych (w mln zł)



Opracowanie Open Finance na podstawie danych Ministerstwa Finansów

Poziom inflacji, przed którą mogą ochronić obligacje



\* obligacja korporacyjna o najwyższym stałym oprocentowaniu (dane za 2017 rok)  
\*\* obligacja korporacyjna o najwyższym zmiennym oprocentowaniu (dane za 2017 rok)  
Opracowanie Open Finance na podstawie danych obligacje.pl i obligacje.pl

niestraszna może się okazać nawet galopująca prawie 40-proc. inflacja. To jest jednak tylko zabawa na liczbach,

bo tak szybki wzrost cen w gospodarce mógłby okazać się zabójczy dla wielu firm.

## Emocje a odnoszenie sukcesów na rynkach walutowych

Kiedy myślimy o stopniu złożoności rynków walutowych i ogromnej liczbie zmiennych, które wpływają na ich kształt, oczywistym wydaje się, że sukces na Forex wymaga ogromnej wiedzy i inteligencji. O ile posiadanie wiedzy o rynku i jego mechanizmach jest bezspornie niezbędne dla tradera walutowego, o tyle z inteligencją sprawa jest bardziej złożona. Gdy myślimy o tej koniecznej na Forex, pytanie nie powinno brzmieć „jak bardzo inteligentny?“, ale raczej „w jaki sposób?“

Nina Kozińska

business development manager  
easyMarkets

Przed wszystkim specjaliści już dawno stwierdzili, że nie ma jednej inteligencji.

Dziś, w zależności od szkoły naukowej, wymienia się od kilku do nawet kilkunastu jej typów. Mamy więc inteligencję logiczno-matematyczną, przestrzenną, muzyczną, ruchową, interpersonalną itd.

#### Inteligencja, ale jaka?

Nieco odrębnie w stosunku do tego podziału, mówi się również o inteligencji emocjonalnej. Pojęcie to robi w ostatnich latach ogromną karierę.

#### Jaka inteligencja na rynku walutowym?

Na pierwszy rzut oka wydaje się, że rynek walutowy, to znakomite pole do popisu dla klasycznej inteligencji logiczno-matematycznej, mierzonej popularnym współczynnikiem IQ. Występują tu przecież kolumny liczb, zawiloci analizy technicznej, logiczne zależności między różnymi sygnałami z zewnątrz a zmianami cen walut oraz wiele innych.

Działający na Forex inwestor, musi te wszystkie elementy uwzględniać, analizować ich wzajemne korelacje i ich ostateczny wpływ na konkretne waluty.

Gdy w tym kontekście pomyślimy o emocjach, wydają się one być jedynie przeszkodą oddzielającą tradera od podjęcia optymalnej decyzji. A jednak, wysokie IQ bez dorównującego mu IE to raczej przeszkoda niż pomoc dla inwestora walutowego. Jest się tak ponieważ analizując rynek, będzie on starał się dopracować do perfekcji swój model inwestowania, stale wnosząc do niego poprawki, wynikające z kolejnych doświadczeń. Niestety pracując nad nim, zmuszony

będzie polegać wyłącznie na danych z przeszłości. Dlatego też jego model postępowania nigdy nie będzie idealnie dostosowany do aktualnej sytuacji na rynku. Oczywiście, dzięki wiedzy, umiejętnościom i doświadczeniu tradera może okazać się w znacznym stopniu skuteczny. Jednak nawet wtedy inwestor, niedysponujący rozbudowaną inteligencją emocjonalną, może mieć problem z jego umiejętnościem wdrożeniem.

#### Emocje w grze

Jak wykazały badania dr Hülyi Sahin Baltac z tureckiego Mehmet Akif Ersoy Univeristy, to właśnie wysokie IE umożliwiła nam kontrolowanie gniewu, który pojawia się, gdy coś na rynku dzieje się nie po naszej myśli. Chroni nas więc przed podejmowaniem pochopnych decyzji pod presją emocji. Rozwinięta inteligencja emocjonalna poprawia też naszą tolerancję na stres, która jest wręcz niezbędna dla inwestorów na Forex. Nie chodzi tu nawet o odporność na jego wyniszczające działanie, ale o zdolność do podejmowania jakichkolwiek decyzji i wytrwania przy nich. Inwestor, nie-

dysponujący tą cechą, najpierw zwlekałby z jakimś zakupem, a po jego dokonaniu natychmiast się z jego wycofywał. Nietrudno wyobrazić sobie jego los na rynku. Jeśli dodać do tego to, że inteligencja emocjonalna sprzyja elastyczności intelektualnej, zdolności do podejmowania decyzji i pewności siebie, łatwo dostrzeżemy, iż jest ona niezbędna dla inwestora na Forex.

Należy jednak podkreślić, że dopiero połączenie inteligencji analitycznej i emocjonalnej daje traderowi możliwość odnoszenia sukcesów na rynkach walutowych. Potwierdziły to badania prof. Briana Knutsona i jego doktorantki Cameli Kuhnen z Uniwersytetu Stanforda. Zdaniem specjalistów, to właśnie ten „ludzki czynnik”, czyli składowa emocjonalna, sprawia, że indywidualni gracze, korzystający wyłącznie z narzędzi dostarczanych przez brokerów, takich jak easyMarkets, są w stanie osiągać lepsze wyniki niż wielkie banki inwestycyjne, używające zaawansowanych programów sztucznej inteligencji. Po prostu ta inteligencja jest dość wybrakowana w porównaniu z naszą.