

SYSTEM TRADER

Co powinieneś wiedzieć, zanim
zainwestujesz swoje pierwsze
pieniądze na rynkach finansowych?
Praktyczny poradnik dla
początkujących

TRANSKRYPT PODCASTU SYSTEM TRADER

systemtrader.pl/001

Spis treści

1	Wprowadzenie	4
1.1	Zakres poruszanych tematów	7
2	MODUŁ I: czy, a jeśli tak, to po co inwestować na rynkach kapitałowych?	10
2.1	Inwestowanie, a trading	10
2.1.1	Czym jest inwestowanie	11
2.1.2	Czym jest trading	12
2.1.3	Różnice pomiędzy tradingiem, a inwestowaniem	14
2.2	Inwestowanie i trading, a hazard	15
2.3	Co należy zrobić zanim zdecydujemy się zainwestować swoje pieniądze?	18
2.3.1	Ocena sytuacji osobistej	18
2.3.2	Ocena finansów osobistych	18
2.3.3	Kapitał przeznaczony na inwestycje	19
2.4	Po co chcę inwestować?	20
2.4.1	Inwestowanie jako jedyne źródło utrzymania	21
2.5	Oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji	22
2.6	Czy warto korzystać z konta demo?	24
3	MODUŁ II: rynki kapitałowe oraz dostępne na nich instrumenty finansowe.	26
3.1	Otwarcie rachunku inwestycyjnego	26
3.1.1	Na co zwrócić uwagę wybierając brokera	27
3.1.2	Przesłanki stojące za analizą techniczną	28
3.2	Rynki regulowane (gieldowe)	31
3.2.1	Rola giełdy w gospodarce kraju	31
3.2.2	Rynek kasowy	32
3.2.3	Rynek terminowy	45
3.3	Rynek pozagieldowy (OTC)	51
3.3.2	Porównanie rynku regulowanego z nieregulowanym	55
4	MODUŁ III: jak podejmować decyzje inwestycyjne	59
4.1	Analiza fundamentalna	62
4.1.1	Cechy analizy fundamentalnej	62
4.1.2	Analiza wskaźnikowa	64
4.1.3	Problemy z wykorzystaniem analizy fundamentalnej	65

4.2	Analiza techniczna.....	68
4.3	Trading dyskrejonalny i algorytmiczny.....	70
4.3.1	Podjęcie dyskrejonalne.....	70
4.3.2	Podjęcie algorytmiczne	71
4.4	Zarządzanie ryzyka, czyli gdzie jest zakopane złoto?	75
5	MODUŁ IV: aspekty podatkowe	79
5.1	Podatek dla osób fizycznych.....	79
5.1.1	Legalna optymalizacja.....	80
5.2	Ulgi i optymalizacje podatkowe: Indywidualne Konto Emerytalne (IKE) i Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE)	81
5.2.1	Dlaczego powinniśmy oszczędzać na emeryturę.....	82
5.2.2	Ryzyka związane z oszczędzaniem w ramach trzeciego filaru	82
5.2.3	Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE)	83
5.2.4	Indywidualne Konto Emerytalne (IKE)	84
5.3	Konto maklerskie w Polsce czy za granicą.....	85
5.3.1	Rozliczenia podatkowe na koncie maklerskim w Polsce.....	85
5.3.2	Rozliczenia podatkowe na koncie maklerskim za granicą.....	86
5.4	Inwestowanie przez spółkę zagraniczną.....	86
5.4.1	Inwestowanie w Estonii	87
6	MODUŁ V: psychologia oraz typowe błędy i pułapki	93
6.1	Przecenianie swojej potencjalnej odporności na straty finansowe	93
6.2	Zbyt wysoka pewność siebie.....	94
6.3	Stawianie sobie nierealnych celów	95
6.4	Iluzja łatwych pieniędzy na giełdzie	96
6.5	Usilna próba kontrolowania rynku	97
6.6	Nadmierna próba komplikowania naszej strategii rynkowej	98
6.7	Bezrefleksyjne powtarzanie sloganów rynkowych	99
6.8	Próba zarabiania na bańkach spekulacyjnych i mylenie szczęścia z umiejętnościami	100
6.9	Błąd atrybucji	101
6.10	Ignorowanie prawa wielkich liczb	102
6.11	Efekt myślenia wstecznego	102
6.12	Efekt wyniku, zwany też błędem skupienia na skutkach	103
6.13	Efekt potwierdzenia czy też confirmacji	103
6.14	Efekt dyspozycji.....	104
6.15	Efekt zakotwiczenia	104
6.16	Błąd ślepej plamki.....	105

6.17 podejmowanie decyzji inwestycyjnych na podstawie artykułów	106
7 ZAKOŃCZENIE	109

1 Wprowadzenie

Od strony czysto technicznej zawarcie transakcji przez inwestora indywidualnego na rynku kapitałowym jest bardzo proste. W dobie Internetu można wręcz powiedzieć, że nigdy wcześniej nie było to takie łatwe i powszechnie dostępne. Bez wychodzenia z domu, posiadając nawet niewielki kapitał startowy, dostępny praktycznie dla każdego, możesz dumnie okrzyknąć się inwestorem.

Ale czy to wystarczy, aby skutecznie pomnażać pieniądze na rynku i generować regularne zyski? Cóż, zapewne nawet jeśli jesteś zupełnie początkujący, to mam nadzieję, że nie sądzisz, że to wszystko jest takie proste. Samodzielne inwestowanie to nie to samo, co lokowanie kapitału na koncie w banku. Jakie zatem warunki powinniśmy spełnić podejmując decyzję o wejściu na rynek kapitałowy? Na jakim rynku i w co najlepiej inwestować? Na podstawie jakich przesłanek można podejmować decyzje na rynku? Jak wyglądają kwestie rozliczania zysków i strat pod kątem podatkowym? Jakie pułapki na nas czyhają i jak się ich ustrzec? O tym wszystkim dowiesz się, słuchając tego odcinka.

A jest on wyjątkowy. Oto w jednym miejscu znajdziesz skondensowaną pigułkę wiedzy o wszystkim, co powinieneś wiedzieć, gdy chcesz rozpocząć własną przygodę inwestycyjną. Stawiam przede wszystkim na uczciwy i merytoryczny przekaz. Ale nawet jeśli już jesteś obecny na rynku, to wciąż zdecydowanie warto posłuchać i dowiedzieć się czegoś nowego. Wiedza zawarta w tym odcinku nakierowana jest przede wszystkim na praktykę, a wszystko przedstawione jest prostym i zrozumiałym językiem. Gorąco zapraszam.

Ten odcinek, jak na standardy podcastowe, jest unikatowy. Raczej nie będziesz w stanie wysłuchać go za pierwszym podejściem, na przykład podczas niedzielnego biegania, chyba że biegasz w maratonie, a do tego bardzo, bardzo wolno. Zakładam, że odsłuchanie tego odcinka zajmie ci kilka podejść, być może niektóre fragmenty zechcesz odsłuchać ponownie, z tego też względu pozwól, że poświęcę teraz kilka, może kilkanaście nawet minut, na zrobienie takiego wstępu organizacyjnego, że powiem nieco więcej o tym odcinku, zanim porwę cię we wspólną podróż po rynkach finansowych.

Pierwsza uwaga organizacyjna jest taka, że na mojej stronie internetowej www.systemtrader.pl/001 znajdziesz szereg odnośników i materiałów uzupełniających. Zapraszam też na tę stronę do komentowania, dyskusowania, zadawania pytań, tak by materiał z tego nagrania mógł przysłużyć się jak najszerszej grupie osób. Oczywiście, jeśli chodzi o komentowanie i dyskusowanie, również możesz zrobić to na moim

profilu facebookowym czy też na moim profilu na Twitterze. Jeśli coś jest niezrozumiałe, to nie wahaj się zadawać pytań na mojej stronie internetowej czy gdziekolwiek indziej, bo naprawdę nie ma głupich pytań, zwłaszcza jeśli jesteś osobą początkującą.

Zależy mi bardzo na tym, żeby to, o czym mówię, było jak najwyższej jakości, nie wzbudzało żadnych wątpliwości natury etycznej czy merytorycznej. Jakby nie było, w końcu mowa jest tutaj o pieniądzach.

Niestety w świecie finansów jest wiele nieuczciwych osób, wręcz wiele całych nieuczciwych firm, poszukujących czy polujących niemalże, powiedziałbym, na naiwnych, którzy skuszeni obietnicą wielkich i łatwych zysków tracą czujność i zdrowy rozsądek. I nawet jeśli te czarne owce w branży finansowej to mniejszość, to niestety niesmak pozostaje.

Ale nawet jeśli nie padniemy ofiarą kogoś, kto na siłę będzie chciał nam wcisnąć kit, możemy wciąż wyrządzić sobie krzywdę sami. W Internecie z łatwością możemy odnaleźć informacje o tym, jak to fajnie i przyjemnie jest pomnażać pieniądze, wystarczy tylko otworzyć konto, na przykład u jakiegoś najlepiej egzotycznego brokera forexowego, wpłacić pieniążki i już, voilà, zarabiamy. Niestety, wiele osób ulega tym pokusom, co zwykle kończy się przykrymi konsekwencjami i to nie tylko w wymiarze finansowym.

Dlatego za cel, wręcz misję swojego podcastu i bloga, który postanowiłem tworzyć w ramach System Trader, stawiam sobie od początku to, by pokazać ludziom, że w świecie finansów można naprawdę uczciwie i z zasadami funkcjonować, że można też uczciwie ludzi edukować. Chcę też zarazem zadać kłam temu, że na giełdzie albo można tylko zarabiać miliony, albo tylko zbankrutować, albo że giełda to tylko kasyno, gdzie liczy się jedynie szczęście. I naprawdę tutaj nie przesadzam, bo takie właśnie skrajne opinie i uogólnienia bardzo często można usłyszeć tu i ówdzie.

Mam zamiar pokazać, że inwestowanie na rynkach finansowych z poziomu indywidualnej osoby jak ty, może, ba, wręcz nawet powinno być traktowane poważnie, jak każdy inny biznes, który chcemy prowadzić czy też prowadzimy, a nie jak rozrywka po godzinach czy droga na skróty do zarobienia pieniędzy.

Otóż życie pokazuje, że często poświęcamy bardzo dużo czasu na wybór modelu na przykład telefonu, telewizora, pralki, a zupełnie nie interesujemy się jak i czy w ogóle pracują dla nas pieniądze, jakie produkty finansowe kupujemy i tak dalej, i tak dalej. Mówiąc krótko, w tych kwestiach, które tak naprawdę są bardzo istotne, jeśli chodzi o naszą przyszłość, w kwestiach finansowych, często sobie to odpuszczamy, a skupiamy się na rzeczach, które de facto są bardzo niewiele znaczące, bo to, czy wybierzemy pralkę X czy Y tak naprawdę nie będzie decydowało aż tak bardzo o naszej przyszłości, zwłaszcza na lata.

Bez względu na to, czym zajmujemy się na co dzień, jaka jest nasza profesja, warto myśleć o przyszłości, również tej finansowej przyszłości. Wówczas nasza wiedza finansowa może być bardzo pomocna, by realizacja naszych celów finansowych mogła zakończyć się sukcesem. I nawet jeśli finalnie powiesz sobie: „Nie, nie, to nie dla mnie. Ja nie chcę osobiście zajmować się pomnażaniem własnych pieniędzy.”, to warto taką decyzję podjąć świadomie, bo nawet jeśli samodzielnie nie zajmiemy się własnymi inwestycjami, jeśli będziemy chcieli oddelegować te sprawy komuś na zewnątrz, to wciąż przyda się nam wiedza, by móc powierzyć je komuś innemu w świadomy, mądry i przemyślany sposób.

Celem tego odcinka jest dostarczenie w jednym miejscu takiej pigułki wiedzy, a raczej, sądząc po bardzo, bardzo szerokim zakresie poruszanych tematów, piguły wiedzy o inwestowaniu i tradingu na rynkach finansowych. Jeśli jesteś osobą, która dopiero planuje, myśli o rozpoczęciu własnej przygody inwestycyjnej, to nieskromnie powiem, że chyba lepiej trafić nie mogłeś. A gdy dotrwasz do końca nagrania, w co nie wątpię, to wszystko będzie już inne w tym sensie, że będziesz po prostu osobą o wiele bardziej świadomą tego, co to są rynki finansowe i co na nich można robić. Po prostu będziesz posiadał solidny i rozległy fundament wiedzy, na którym będziesz mógł ukierunkować swoją podróż w świat inwestycji na rynkach finansowych. Jeśli natomiast jesteś już osobą z pewnym doświadczeniem, z pewnym bagażem doświadczeń, czy to większym, czy to mniejszym, to słuchając tego odcinka, wierzę, że będziesz mógł nie tylko ugruntować i uporządkować swoją dotychczasową wiedzę, ale z pewnością wyniesiesz coś nowego, wartościowego i zarazem inspirującego.

Jak to w życiu, pierwsze kroki są zwykle najtrudniejsze i rynki finansowe tutaj bynajmniej nie są wyjątkiem. To właśnie wtedy najłatwiej o nabijanie sobie guzów, które w przypadku rynków finansowych mają ten feler, że mogą być bardzo bolesne. I nie jestem tutaj idealistą wierzącym w to, że nagle oto wystarczy słuchać podcastu Jacka Lemparta i już nigdy więcej ludzie na świecie nie będą robić głupich rzeczy, jeśli chodzi o inwestowanie. Powiem wręcz brutalnie: niestety, pewne błędy musisz popełnić, żeby się czegoś nauczyć. Natomiast ja w tym odcinku, w tym podcaście staram się przekazać wiedzę, która ma szansę pomóc ci w tym, by te błędy były mniej kosztowne czy wręcz tragiczne w skutkach, a przy okazji, żebyś miał szansę oszczędzić nieco czasu, otrzymując niejako na talerzu praktyczną porcję informacji.

Duża dostępność do rynków finansowych, jaką mamy dzisiaj, dla przeciętnego Kowalskiego jest z pewnością wielkim udogodnieniem, jest czymś fajnym i naprawdę, gdyby to porównać do tego, jak wyglądał ten świat finansowy na przykład trzydzieści lat temu, to jest to po prostu zwrot o 180 stopni. Ale niestety rodzi to również szereg wielu niebezpieczeństw dla osoby początkującej, bo o ile ktoś, kto nawet nie jest doświadczonym biznesmenem, planuje otworzyć firmę, to właśnie: planuje, nie robi tego z dnia na dzień, że sobie w niedzielę pomyślał, iż jutro fajnie byłoby otworzyć

budkę z kebabami i po prostu to robi, tylko stara się przeprowadzić pewną analizę i zanim zrobi ten biznes, zanim go uruchomi, to poświęci nieco czasu i wysiłku na to, żeby przeprowadzić pewien rekonesans. Natomiast jeśli chodzi o rynki finansowe, no cóż, niestety praktyka pokazuje, że często wygląda to w ten sposób, że wchodzimy na stronę internetową jakiegoś brokera, otwieramy konto online, przelewamy środki i voilà, zaczynamy po prostu inwestować. Jak to się kończy? Statystyki tutaj są nieubłagane i pokazują, że w większości przypadków nie ma tutaj happy endu.

Odcinek ten należy traktować jako punkt wyjścia do dalszego, bardziej dogłębnego poszerzania wiedzy. Tematy siłą rzeczy potraktowane są dość pobieżnie, ponieważ odcinek porusza bardzo, bardzo szerokie spektrum zagadnień, od rynków obligacji przez rynek akcji po rynek Forex, od analizy technicznej po analizę fundamentalną, od inwestowania pasywnego po bardzo aktywny i zautomatyzowany trading, oparty na algorytmach, czyli coś, co ja osobiście robię i będę chciał podzielić się tutaj swoimi doświadczeniami z tobą. Wiedza w tym odcinku jest ponadczasowa, jest uniwersalna, jest to tak zwany „evergreen” i, co też istotne, wiedza w tym odcinku jest nastawiona na praktykę. Ale właśnie dzięki temu, że ten odcinek jest tak rozległy i tak skonstruowany, dostajesz całościowy obraz rynków finansowych w jednym miejscu. Zależało mi na tym, aby upchnąć to w jednym odcinku, bo rozproszenie tej wiedzy na kilka części spowodowałoby zapewne, że niestety i audytorium rozproszyłoby się wraz z kolejnymi odcinkami, dlatego wolę wcisnąć, tak w cudzysłowie, upchnąć wręcz kolanem maksymalnie dużo treści w jednym odcinku.

Do wielu tematów poruszonych w tym nagraniu będę odnosił się w innych odcinkach, nakierowanych już na węższą tematykę, poza tym mając w jednym miejscu tak rozległą wiedzę będzie ci łatwiej zdecydować, w którą stronę chcesz podążać na rynkach finansowych. Niektóre aspekty z pewnością cię nie zainteresują, niektóre od razu po prostu odrzucisz, inne z kolei właśnie cię zainteresują, ale dzięki temu, że będziesz miał okazję zobaczyć rynki finansowe z szerokiej perspektywy, to wszystkie swoje decyzje będziesz mógł podejmować w bardziej świadomy sposób.

1.1 Zakres poruszanych tematów

A teraz chciałbym przedstawić ci dokładnie, o czym będzie mowa w tym odcinku, jaki jest zakres tematyczny.

Po pierwsze ten odcinek podcastu, ze względu na jego bardzo obszerny charakter, jest podzielony na pięć modułów tematycznych. I każdy moduł de facto mógłby pełnić rolę oddzielnego odcinka podcastu, niemniej jednak, jak już powiedziałem, chciałem świadomie upchnąć to właśnie w ramach jednego odcinka.

Pierwszy moduł będzie próbował odpowiedzieć na pytanie, czy, a jeśli tak, to po co w ogóle inwestować. Wyjaśniam tutaj, czym w ogóle jest inwestowanie oraz czym jest trading, bo jak się dowiesz, nie są to synonimy. Tłumaczę również, kto nie powinien brać się za inwestowanie, aby uniknąć przykrych konsekwencji czy to finansowych, czy szerzej, osobistych. Jeśli zaś spełnimy, powiedzmy, wymagania do tego, aby móc rozpocząć inwestowanie, to wtedy powinniśmy zdefiniować jasny powód, dla którego chcemy to zrobić. Podpowiem tutaj też kilka różnych możliwości.

W drugim module będę opowiadał o tym, czym są w ogóle rynki finansowe, jak są one zorganizowane i co można na nich robić. Powiem też o strukturze rynków finansowych, jakie są segmenty na tych rynkach finansowych i na końcu opowiemy sobie też, jakie są dostępne instrumenty finansowe. Jest to bardzo kluczowe, żebyśmy wiedzieli, jakie mamy instrumentarium dostępne na rynkach finansowych i z czego być może powinniśmy korzystać, a z czego nie powinniśmy korzystać, biorąc pod uwagę naszą osobistą sytuację i nasze osobiste preferencje.

Moduł trzeci porusza tematykę podejmowania decyzji na rynkach finansowych. Będę mówił o metodologiach podejmowania decyzji inwestycyjnych, no bo w końcu musimy realizować transakcje na rynku na podstawie jakichś przesłanek i lepiej, żeby nie było to tylko nasze „widzimisię”, tylko żeby te nasze decyzje rynkowe były oparte o jasną i skuteczną strategię inwestycyjną.

Moduł numer cztery dotyczy aspektów podatkowych i jest to najmniej „evergreen’owy” moduł, ponieważ tutaj niektóre kwestie ulegają zmianie w czasie, chociaż też tak naprawdę to nie jest tak, że te podatki zmieniają się z miesiąca na miesiąc. Co prawda, jak powiedziałem właśnie, ta wiedza może nieco się dezaktualizować, natomiast z pewnością ten temat będzie nas w ten czy inny sposób dotyczyć, gdy rozpoczniemy inwestowanie. I powiem więcej, jeśli przyjdzie nam w ogóle zapłacić jakiś podatek, to będzie fajnie, bo to będzie oznaczało, że wygenerowaliśmy nawet jakiś zysk, a o to przecież chodzi na rynkach finansowych. Ale niestety jest tak, że nawet gdybyśmy mieli stratę, to również te aspekty finansowe będą nas dotyczyć. I to nie jest tak, że będziemy się interesować płaceniem podatków tylko w momencie, kiedy wygenerujemy zysk, a nie musimy się w ogóle interesować aspektami podatkowymi, gdy na przykład mamy straty. Niestety, nawet wtedy będziemy musieli tutaj pochylić się nad tematem podatkowym.

I ostatni moduł, numer pięć, to typowe błędy i pułapki, jakie czyhają na nas na rynkach finansowych. I tutaj nacisk będę kładł na kwestie psychologiczne, ponieważ emocje są nieodzownym elementem procesu inwestowania i narażeni jesteśmy tutaj naprawdę na szereg pułapek. Będzie też w tym module zawarte kilka takich luźniejszych, praktycznych uwag ode mnie.

A na koniec ostrzeżenie, taki „disclaimer”. Nie będę tutaj teraz cytował takich suchych prawniczych regulek, natomiast uczciwie muszę przyznać, że nie jestem doradcą finansowym ani doradcą inwestycyjnym. W tym odcinku po prostu dzielę się swoim doświadczeniem, przekazuję swoją wiedzę najlepiej, jak potrafię, ale to nie zwalnia cię w żaden sposób od samodzielnego myślenia. Zawsze ty jesteś odpowiedzialny za własne decyzje i wiem, że brzmi to mało sympatycznie, ale chciałbym cię ustrzec już na wstępie od chodzenia na skrót i bezkrytycznego wierzenia we wszystko, co ktoś powie czy napisze.

2 MODUŁ I: czy, a jeśli tak, to po co inwestować na rynkach kapitałowych?

Spróbujmy sobie odpowiedzieć na pytanie, czym w ogóle jest inwestowanie, a czym inwestowanie być może nie jest. Z góry uprzedzam, że będzie to dość przydługawa opowiadka.

Co od definicji, inwestowanie jest to po prostu nic innego, jak rezygnacja z konsumpcji, z wydawania pieniędzy tu i teraz i ulokowanie ich w jakieś aktywa, na przykład finansowe, celem pomnożenia tychże pieniędzy. Zależy nam oczywiście na tym, by pomnożyć nasze inwestowane pieniądze przez wartość większą od jeden, czyli po prostu chcemy, by nasz kapitał wzrósł. Natomiast zdarzyć się może, że owszem, pomnożymy nasz kapitał, ale przez wartość mniejszą niż jeden czy też wartość ujemną w ekstremalnym przypadku. Mówiąc krótko, możemy stracić część kapitału, całość kapitału, a nawet więcej niż oryginalnie zainwestowaliśmy. Zresztą analogicznie jest w każdym innym biznesie. Inwestujemy swój czas, pieniądze, wysiłek i nigdy nie mamy gwarancji odniesienia sukcesu. Dlatego też zawsze należy liczyć się z prawdopodobieństwem utraty kapitału.

Taka uwaga jeszcze odnośnie słowa „inwestowanie”. Otóż jest tu ono użyte w takim bardzo szerokim kontekście, ponieważ de facto rozróżnia się inwestowanie, że tak powiem, per se, oraz coś, co raczej już inwestowaniem nie jest w takim klasycznym rozumieniu, gdyż aktywność uczestnika rynku przybiera charakter, który nazywamy tak zwanym *tradingiem*. Czasem jednak, gdy mówi się o inwestorach w ogólności, to może być tak, że w tej grupie zawiera się właśnie wszystkich uczestników rynku, bez względu na sposób, w jaki oni poruszają się po tym rynku. Ja również czasem mogę wykorzystywać słowo „inwestowanie” w takim szerokim kontekście.

2.1 Inwestowanie, a trading

Chciałbym tu powiedzieć troszkę więcej na temat różnicy pomiędzy inwestowaniem a tradingiem. I proszę, nie traktuj tego porównania jako takiej twardej, jednoznacznej granicy, bo po prostu takiej granicy nie ma, albo nie zawsze można łatwo ustalić taką granicę. Chociaż są sytuacje, takie ekstremalne, gdzie nie ma wątpliwości, co jest czym, czyli że nie ma wątpliwości, że to co się dzieje czy to co obserwujemy, czy to co robimy jest inwestowaniem albo jest tradingiem. Wspominam tu o tych różnicach, żeby dać ci też takie ogólne wyobrażenie o tym, co można robić na rynkach finansowych tak, byś mógł wyrobić sobie opinię, w którą stronę być może bardziej

ciebie ciągnie, to znaczy żebyś mógł sobie być może już na tym etapie odpowiedzieć na pytanie, czy bardziej ciągnie cię w stronę takiego „klasycznego” inwestowania, czy może bardziej jednak ciągnie cię w stronę tradingu.

2.1.1 Czym jest inwestowanie

OK, powiedzmy sobie zatem na początku nieco więcej o takim klasycznym inwestowaniu.

Otóż takie klasyczne inwestowanie zwykle kojarzy się z aktywnością na dłuższy czy też średni termin. Mam tu na myśli co najmniej tygodnie, czasami są to miesiące, a nawet bardzo wiele lat. I zwykle też przyjmuje się, że przesłanki do zawarcia transakcji są fundamentalne, to znaczy oparte są o tak zwaną analizę fundamentalną. Czyli na przykład jeśli, założmy, inwestujemy w akcje jakiejś spółki, jakiejś firmy, to staramy się wybrać na przykład taką firmę, która ma dobre perspektywy rozwoju czy która jest niedowartościowana przez rynek i jej akcje mają największy potencjał do wzrostu, na którym można zarobić kupując akcje tanio i sprzedając je drożej.

O analizie fundamentalnej opowiemy sobie później, więc nie przejmuj się w tym momencie, jeśli nie rozumiesz, o co tak naprawdę w pełni mi chodzi, natomiast warto wspomnieć o tym przy pomocy jakich instrumentów i w jaki sposób się inwestuje, bo tu już jest pewna różnica w stosunku do tradingu. O instrumentach jako takich opowiemy sobie w osobnym module, który znajduje się w tym odcinku, także też się nie przejmuj, jeśli nie do końca wszystko będziesz rozumiał w tym momencie, gdy będziemy już teraz mówić o instrumentach.

Teraz tylko wspomnę, że inwestowanie często opiera się o kupowanie akcji spółek giełdowych i to najczęściej z nastawieniem na wzrosty, czyli zajmując tak zwaną długą pozycję. Mówiąc po ludzku, kupujemy akcje po to, by sprzedać je drożej. A poza tym inwestorzy mogą wówczas partycypować w zyskach spółek, których akcje kupują, czyli otrzymywać ewentualne dywidendy. Ale akcje nie muszą być jedynym instrumentem inwestora, ponieważ mogą oni wykorzystywać również całą paletę innych instrumentów, włącznie z tak zwanymi instrumentami pochodnymi, jak kontrakty terminowe, opcje, które to często wykorzystywane są właśnie w tradingu, a o których też opowiem później, przy okazji omawiania dostępnych instrumentów finansowych na rynku. Różnica jednak w stosunku do tradingu jest taka, jeśli chodzi o wykorzystanie instrumentów pochodnych, że wykorzystywane są przez inwestorów głównie do celów zabezpieczania otwartych pozycji, na przykład akcji. Mówiąc prościej, można wyobrazić sobie inwestora, który w obawie o spadki na rynku akcji, zamiast sprzedawać te akcje, niejako ubezpiecza je na wypadek tych spadków, trzymając jednak nadal akcje w portfelu. I właśnie do tego wykorzystuje instrumenty pochodne, o których dokładnie opowiemy sobie później.

Inwestowanie może przyjąć też formę bardzo pasywną i w inwestowaniu, o którym teraz mówilem, czyli inwestowaniu, które niekoniecznie jest pasywne, potrzeba sporo wiedzy i doświadczenia, by móc na przykład przeprowadzić analizę fundamentalną spółki.

Inaczej jest w przypadku tak zwanego inwestowania pasywnego. Określenie „pasywne inwestowanie” znaczy tu tyle, że nie spędzamy czasu na głębokiej, skomplikowanej analizie na przykład poszczególnych spółek. Zamiast więc wybierać do swojego portfela spółki, które naszym zdaniem, po przeprowadzonej analizie, mają największe szanse na wzrosty, robimy coś, co może wydawać się dość dziwne z punktu widzenia osoby początkującej. Kupujemy bowiem nie wybrane przez nas spółki do portfela, a kupujemy raczej tak zwany szeroki rynek czy po prostu rynek „jak leci”. Rynek rozumiany jest jako znany i ustalony punkt odniesienia, tak zwany po angielsku „benchmark”. Przykładem takiego benchmarku tudzież rynku, jest na przykład indeks WIG20 na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, notowany jako zespół dwudziestu największych spółek giełdowych w Warszawie. Jest to po prostu średnia notowań tych dwudziestu największych spółek na GPW. Zatem przykładowa pasywna strategia inwestycyjna może zakładać, że kupujemy, jak się to ładnie mówi, koszyk akcji WIG20, bez ich analizowania. Mówiąc inaczej, kupujemy niejako rynek w postaci dwudziestu największych spółek, wchodzących w skład indeksu WIG20, tak by był on wiernie odwzorowany. I jak widać, do tego typu inwestowania nie trzeba mieć specjalnie jakichś tam zdolności, talentu czy umiejętności, właściwie możemy to robić bez większego przygotowania, może to robić praktycznie każdy. Próg wejścia, mówiąc krótko, jest bardzo nisko ustawiony.

2.1.2 Czym jest trading

Ale wróćmy do tematu. Powiedziałem już, czym jest inwestowanie i wiesz, czym to się je, to teraz powiedzmy sobie nieco o tradingu. Słowo „trading” jest często wykorzystywane zamiennie ze słowem „spekulacja”. Niektórzy próbują tutaj dopatrywać się różnicy pomiędzy spekulacją a tradingiem, ale nie uważam tego za potrzebne. Za chwilę zresztą powiem, co tak naprawdę jest kluczowe, gdy mówimy o inwestowaniu czy tradingu.

W tradingu zwykle kupujemy coś lub sprzedajemy na krótszy termin. Czyli tak jak w inwestowaniu zwykle ta aktywność przybiera charakter długoterminowy czy średnioterminowy: tygodnie, miesiące, lata, tak tutaj, przy tradingu, zwykle mamy na myśli krótszy termin, począwszy od nawet ułamków sekund do dni, tygodni, rzadziej miesięcy. I te ułamki sekund, o których tu mówię, to nie przejęzyczenie, bo w obecnych czasach na rynku otwierane są pozycje po to, by niemal natychmiast je zamykać. Oczywiście nie robi tego człowiek, bo ciężko by było to zrealizować po prostu klikając sobie myszką w systemie transakcyjnym, robią to po prostu specjalnie

do tego przygotowane superszybkie algorytmy, które działają na komputerach. Ale OK, do rzeczy.

Dla odmiany, w odróżnieniu od inwestowania, przesłanki o kupnie czy też sprzedaży w tradingu nie muszą być opierane o wspomnianą analizę fundamentalną. Chociaż wcale to nie znaczy, że w tradingu nie można wykorzystywać analizy fundamentalnej, tyle że zwykle wówczas pełni ona raczej rolę taką uzupełniającą, dodatkową. W tradingu można wykorzystywać krótkotrwale nastroje rynkowe lub, mówiąc inaczej, w tradingu często reaguje się na zachowania cen, na przykład akcji, a niekoniecznie na informacje, jakie być może za tymi zmianami stoją. Mówiąc jeszcze prościej, trader może handlować na przykład akcjami jakiejś spółki bez wnikania w to, co ta spółka robi, jaką ma sytuację finansową, jakie są jej perspektywy i tak dalej. I to jest jedna z kluczowych różnic pomiędzy inwestowaniem a tradingiem.

Otóż trzymając się tego przykładu z handlem akcjami, inwestor, w odróżnieniu od tradera, analizuje właśnie te tak zwane fundamenty spółki lub całego rynku, być może mniej zważając na aktualny sentyment rynkowy, a trader to jest właśnie ktoś, kto stoi z drugiej strony tej barykady. I w gruncie rzeczy decyzja o kupnie czy sprzedaży jakiegoś waloru na rynku w tradingu może być oparta na dowolnych przesłankach, których ograniczenie leży właściwie tylko w kreatywności traderów czyli tych, którzy właśnie trudnią się tradingiem, spekulacją. Przykładowo, można zauważyć jakąś specyficzną anomalię rynkową, potwierdzoną być może nawet statystycznie, że dajmy na to pozycja powinna być otwarta w każdy piątek o godzinie 9:00 rano i zamknięta godzinę później. Ale to jest tylko przykład, więc nie traktuj tego jako gotowy przepis na stanie się milionerem, po prostu mówię, że trading to może być coś tak właśnie abstrakcyjnego, jak to co przed chwilą powiedziałem.

Poza tym trading może być realizowany w oparciu o inne koncepcje, na przykład nie muszą być to tak zwane pozycje kierunkowe, czyli że kupujemy coś taniej po to, żeby to sprzedać drożej, ale możemy na przykład realizować jakąś strategię arbitrażową. Strategia taka opiera się na tym, że jednocześnie otwierana jest pozycja na kilku skorelowanych instrumentach, czyli takich, których notowania są ze sobą powiązane. Na przykład kupujemy sobie kontrakt na ropę naftową i spółkę, która przetwarza ropę naftową, a zysk realizowany jest na wykorzystaniu jakiejś korelacji pomiędzy tymi walorami. Ale OK, nie wnikajmy tutaj w szczegóły, żeby nie zagmatwać zbytnio. Chciałem tylko wskazać, że coś takiego można robić i nie jest to takie stricte inwestowanie tylko coś, co bardziej przypomina właśnie trading.

W tradingu zarabia się też często na spadkach cen, na przykład akcji, wykorzystując do tego instrumenty pochodne, jak kontrakty terminowe czy opcje, chociaż niekoniecznie, bo można robić też tak zwaną krótką sprzedaż, czyli wówczas nie wykorzystujemy do tego instrumentów pochodnych. W Polsce, jeżeli chodzi o krótką sprzedaż, jeszcze o tym będę mówił też być może później, jest ona teoretycznie dostępna na GPW, ale to

chyba bardziej dla takich instytucjonalnych klientów, natomiast dla takiego indywidualnego inwestora, jak ty, można przyjąć, że krótkiej sprzedaży w praktyce nie ma. A więc jeżeli chcemy zarabiać na spadkach cen akcji, to właściwie możemy robić to tylko poprzez na przykład kontrakty terminowe czy generalnie instrumenty pochodne.

Bardzo istotną kwestią, jeżeli chodzi o trading, jest to, że musimy posiadać coś, co nazywamy przewagą rynkową. Tak, przewaga rynkowa, to jest - no nie mogę tutaj mówiąc do mikrofonu wytłuszczyć tego słowa ani tego zwrotu, natomiast gdybym mógł, to jest to bardzo ważne określenie: przewaga rynkowa. Jest to po prostu umiejętność zawierania serii transakcji, które sumarycznie pozwalają nam zarabiać. Jest to megaważne i ja będę wielokrotnie wracał do tego tematu w tym odcinku, więc nie martw się, że być może w tym momencie jeszcze to brzmi nieco enigmatycznie. Przykładowo, w inwestowaniu pasywnym, kupując na przykład tak zwany szeroki rynek akcji, nie musimy zdobywać żadnej przewagi rynkowej, bo kupujemy po prostu ten rynek. Wierzmy w to, że rynek jako taki nie upadnie, co w przypadku pojedynczej spółki, firmy - gdybyśmy sobie wybierali - jest już dużo bardziej prawdopodobne, że taka pojedyncza spółka, firma upadnie.

2.1.3 Różnice pomiędzy tradingiem, a inwestowaniem

Jak powiedziałem, nie zawsze da się jednoznacznie powiedzieć, czy ktoś jest traderem czy inwestorem. Przykładowo, Warren Buffett, czyli taka ikona inwestowania wszechczasów, który kojarzony jest w branży przede wszystkim jako inwestor, a nie trader czy spekulant, otóż Warren Buffett ma na swoim koncie pewne zachowania, które momentami mogły bardziej przypominać trading, a nie inwestowanie. Otóż wiadomo, że pomimo negatywnego nastawienia, jego negatywnego nastawienia do tak zwanych rynków instrumentów pochodnych, tak zwanych derywatów, to Warren Buffett, pomimo tego negatywnego nastawienia, otwierał bardzo duże pozycje na tak zwanych opcjach i to po tak zwanej krótkiej stronie rynku, czyli mówiąc żargonem, grał na spadki. A to nie koniec, bo Warren Buffett najwyraźniej korzysta również z czegoś na wzór analizy technicznej, która przede wszystkim kojarzy się głównie z tradingiem, a nie inwestowaniem. Zresztą wielu uczestników na rynku uważa, że stosowanie obu analiz, to znaczy analizy technicznej i analizy fundamentalnej jednocześnie, ma sens. Ale o Warrenie Buffettcie mówię tutaj przede wszystkim dlatego, żeby pokazać, że nawet osoba, która jest postrzegana głównie jako ikona inwestowania, to nawet ktoś taki korzysta z pewnych mechanizmów, które mogą bardziej przypominać zachowanie traderów.

Dobra, kolejny przykład. Inwestycje, jak wiemy, są kojarzone z długim terminem. Ale co, jeśli zainwestujemy w coś i okaże się bardzo szybko, że była to błędna decyzja. Czy będziemy na przykład spoglądać jak topnieje wartość naszej inwestycji? W

tradingu nieodłącznym elementem strategii jest używanie tak zwanych stopów zabezpieczających, tak zwanych „stop losów” od angielskiego słowa „stop-loss”, czyli stop-strategii, gdyby tak przetłumaczyć to przez kalkę. Jest to po prostu jedna z technik zarządzania ryzykiem, wykorzystywana do zamykania stratnych transakcji celem uniknięcia jeszcze większej utraty kapitału. Mechanizm ten jest szczególnie ważny, gdy trader wykorzystuje tak zwaną dźwignię finansową, czyli - mówiąc najprościej - otwiera większe pozycje na rynku, inwestuje większe środki, niż wartość jego gotówki, którą posiada w portfelu. Ale czy w inwestowaniu nie powinniśmy również zarządzać ryzykiem i chronić nasz kapitał? Ano właśnie, jak najbardziej powinniśmy. Inwestowanie powinno zawierać element zarządzania ryzykiem i możliwość wychodzenia z błędnych inwestycji, ale to temat na inną dyskusję.

Zatem konkludując, granica pomiędzy inwestowaniem a tradingiem może być płynna i nie zawsze łatwo sklasyfikować, czy mamy do czynienia z inwestowaniem czy tradingiem. Weźmy przykład z mojego podwórka, czyli to, czym ja się zajmuję na co dzień. Tworzę tak zwane algorytmiczne strategie wybiciowe, po angielsku „breakout”, które handlują kontraktami terminowymi tylko w oparciu o bieżące zachowania cen. Kompletnie nie interesuje mnie, czy otwierając na przykład długą pozycję na rynku platyny dajmy na to w Nowym Jorku, perspektywy na rynku platyny są wzrostowe czy spadkowe, bo na przykład będzie zapotrzebowanie na platynę do produkcji katalizatorów samochodowych. Mnie to kompletnie nie interesuje. Moja pozycja otwierana jest de facto automatycznie przez komputer, może być zamknięta nawet kilka minut później, zwykle najdalej tego samego dnia i fundamenty dla mnie nie mają w tym przypadku żadnego znaczenia. To, co ma znaczenie, to sposób w jaki otwieram i zamykam pozycję. Mam tam wypracowaną przewagę statystyczną, która z zimną krwią jest wykorzystywana przez algorytm na rynku.

Mówiąc tak nieco obrazowo, wyobraź sobie inwestowanie jako podróż wielkim statkiem po oceanie, a trading jako ekstremalny lot myśliwcem F-16. Przy okazji, inwestowanie - chociaż uważam to za bezzasadne - często kojarzy się w domenie publicznej z czymś lepszym od słów spekulacja i trading, a wręcz określenia „spekulacja”, „trading” mają taki pejoratywny wydźwięk. Wiele razy słyszymy o tych złych spekulantach w mediach, odpowiedzialnych za krachy i inne niedobre rzeczy, i odniosę się do tego przy okazji omawiania instrumentów finansowych, gdzie postaram się w merytoryczny sposób zdementować taki pogląd, wynikający najczęściej nie tyle z czyjejs zlej woli, co po prostu z niezrozumienia tematu.

2.2 Inwestowanie i trading, a hazard

OK, ale zostawmy już za sobą te różnice pomiędzy tradingiem a inwestowaniem, bo tak naprawdę kluczowe, bardzo, bardzo kluczowe wręcz, najważniejsze bym

powiedział w tym całym odcinku, jest zrozumienie czegoś innego. Otóż gdy mówimy o inwestowaniu czy tradingu, to bardzo kluczowe jest to, czy to, co robimy na rynku, to działanie zgodne z planem, zgodne ze strategią. Czy wyobrażasz sobie na przykład firmę, która by odnosiła sukcesy, a która niczego by nie planowała? Warren Buffett też nie kupuje swoich akcji w ciemno, tylko je analizuje wcześniej, zanim je kupi. Historia pokazuje, że przez dekady Warren Buffett pokonuje rynek, czyli że ma przewagę na rynku. Zresztą słowo „pokonywanie rynku” znaczy tu tyle, że jeśli na przykład rynek akcji daje średnio, dajmy na to, zarobić rocznie na przestrzeni lat 8-9%, to Buffett jest w stanie wykręcić wynik na przykład, dajmy na to, dwa razy lepszy. To jest to, co rozumiem tutaj przez pojęcie „pokonywać rynek”.

Ale zdobycie przewagi wymaga sporo czasu, pracy i poświęcenia. Przewaga jest też zresztą ulotna, analogicznie jak przewaga rynkowa firmy. Oczywiście możemy powiedzieć: moja strategia to kupienie rynku, całego rynku, czyli na przykład koszyka akcji, który naśladuje, dajmy na to, indeks WIG20. I jest OK. Nie wymaga to wówczas tak wielkiego nakładu pracy, jak na przykład aktywne poszukiwanie akcji, które chcemy włożyć do portfela, ale i tak będę się upierał, że takie podejście powinno być ubrane w świadomie obraną strategię, którą później konsekwentnie wykonujemy. W przeciwnym razie, jeśli nie mamy żadnego planu, żadnej strategii, to w gruncie rzeczy uprawiamy coś na wzór hazardu, zdajemy się na ślepy traf, nie działając w oparciu o żaden plan, o żadną strategię. I najpewniej tak zarobione pieniądze, nawet jeśli się nam uda zarobić ślepym trafem pieniądze, to tak zarobione pieniądze stracimy w przyszłości, bo zwyczajnie brak nam umiejętności. Zatem strategia - bez względu czy nazwiemy to inwestowaniem czy megaskomputeryzowanym tradingiem - jest czymś, co odróżnia nasze zaplanowane i przemyślane działania na rynku od hazardu.

No właśnie, padło słowo „hazard”, które często jest też mylone zresztą ze spekulacją, ale mniejsza o to teraz. Powiem tylko tyle, nie ma tutaj znaku równości pomiędzy hazardem a spekulacją. Natomiast chciałbym ci wyjaśnić pojęcie hazardu i pokazać, czym różni się hazard od inwestowania, czyli tego, o czym my mamy rozmawiać w tym odcinku podcastu. Otóż hazard jest to nic innego, jak po prostu pewna gra losowa, która jest praktykowana dla rozrywki dlatego, żebyśmy się lepiej poczuli. Dominującym składnikiem hazardu jest to, że tutaj tak naprawdę nasz wynik jest zależny tylko i wyłącznie od uśmiechu szczęścia, od ślepego trafu. Przyciąga to rzesze zainteresowanych, ponieważ mamy możliwość wygrania czegoś bez wysiłku. W niemal wszystkich grach hazardowych umiejętności nie mają żadnego znaczenia dla wygranej, to znaczy poza może nielicznymi przypadkami, ale wówczas to już też nie jest to typowy hazard, ale OK, nie chcę tutaj na ten temat mówić. Możemy założyć tak roboczo, że hazard to jest coś, gdzie nasze umiejętności nie mają znaczenia. Udział w grach hazardowych polega, można powiedzieć, na zgadywaniu, ponieważ żadna analiza czy strategia nie jest w stanie zdominować tej losowości, która występuje.

I matematyczna przewaga, jakbyśmy mieli tak to powiedzieć w mądry sposób, pasuje się po stronie organizatora gry, który w długim terminie jest jedynym wygranym. To znaczy to, że ktoś rozbił bank, jest fajne i wydaje się, że to jest takie piękne, bo bez żadnego wysiłku zarobił pieniądze. Ale to też nie oznacza, że ten, kto wypłacił mu te pieniądze, jest bankrutem, bo tak naprawdę w długim terminie to właśnie organizator gry hazardowej jest jedynym wygranym.

W inwestowaniu czy tradingu liczą się umiejętności, to jest bardzo ważne. Oczywiście z drobnym wyjątkiem, bo wspominałem już o tak zwanym inwestowaniu pasywnym, wówczas te umiejętności nie są tak specjalnie potrzebne, a przynajmniej nie tak wielkie umiejętności są potrzebne. Wtedy wierzymy niejako, że kupując, dajmy na to, cały rynek, ma to uzasadnienie w tym, że o ile łatwo sobie wyobrazić na przykład upadek pojedynczej firmy notowanej na giełdzie, o tyle ciężko sobie wyobrazić, że upadnie na przykład cała gospodarka Stanów Zjednoczonych. Oczywiście jest to możliwe, ale nie życzyłbym sobie żyć w takich czasach, ani nie życzyłbym nikomu z was. Natomiast generalnie w tym inwestowaniu pasywnym, to umiejętności jakoś specjalnie, przynajmniej ich poprzeczka, nie jest wysoko zawieszona.

Inwestowanie należy traktować jak biznes, a nie drogę na skróty do sporych zysków. To jest takie przesłanie zwłaszcza do początkujących, ponieważ często początkujący wybierają swoją drogę inwestycyjną czy kierują się w stronę rynków kapitałowych ze złych powodów, szukając niejako drogi na skróty do zarobienia pieniędzy. To jest wielki błąd, o tym jeszcze będę mówił wielokrotnie w tym odcinku. Inwestowanie należy traktować poważnie, tak jak każdy inny biznes. Biznes ten, szczególnie w spekulacji czy tradingu, polega na przeciągnięciu, mówiąc tak nieco mądrze, ale mam nadzieję, że zrozumiesz przesłanie, otóż ten biznes polega na przeciągnięciu matematycznej przewagi, czy jeszcze mówiąc mądrzej, tej pozytywnej tak zwanej wartości oczekiwanej z rąk organizatora, czyli drugiej strony transakcji, na naszą korzyść, przy pomocy różnych technik.

Po pierwsze robi się to przy pomocy różnych form zarządzania: zarządzania ryzykiem, zarządzania pozycją, a po drugie - przy pomocy realizacji planu strategii w różnych formach, wynikających na przykład z doświadczenia, wiedzy, jakiejś tam automatycznej strategii. Natomiast generalnie to, co jest najważniejsze, to my w tym biznesie zwanym tradingiem musimy przeciągnąć tę przewagę na swoją stronę.

I taka uwaga, otóż inwestowanie czy trading nie polega na przewidywaniu przyszłości. Będę mówił o pułapkach i błędach w świecie inwestowania, ale już teraz powiem, że to jedna z częstych pułapek. Otóż próbujemy przewidywać coś, co de facto jest nieprzewidywalne. Powiem wprost, jeśli ktoś mówi na przykład: „w ciągu roku akcje spółki KGHM wzrosną do poziomu xxx”, mniejsza o to, jaki to jest poziom, a potem jeszcze doda szereg powodów, dlaczego to się wydarzy, to cóż, można potraktować to,

jako taką intelektualną rozrywkę, ale na pewno nie można tego potraktować jako pewnik.

Mówiąc delikatnie, przewidywanie czy próba przewidywania, raczej nie powinny mieć wiele wspólnego z tradingiem czy inwestowaniem, przynajmniej w tej profesjonalnej wersji. Swoją drogą nie słyszałem, by najlepsi inwestorzy na świecie byli akurat wrózkami. To jest ciekawe, prawda? No bo jeśli to miałyby polegać właśnie na przewidywaniu, to podejrzewam, że wróż Maciej byłby dziś prawdopodobnie najbogatszym inwestorem na GPW. Nikt nie zna tak naprawdę przyszłości, po prostu weźmy sobie to do serca.

2.3 Co należy zrobić zanim zdecydujemy się zainwestować swoje pieniądze?

Wiemy zatem już czym inwestowanie i trading jest, a czym nie jest? Teraz powiem ci, co powinieneś zrobić, zanim zaczniesz swoich sił w inwestowaniu.

2.3.1 Ocena sytuacji osobistej

Po pierwsze powinniśmy ocenić naszą bieżącą sytuację osobistą, bo każdy z nas może mieć inną sytuację. Nasz apetyt na ryzyko powinien być dostosowany właśnie do naszego życiowego położenia. Na przykład student czy singiel bez zobowiązań - taka osoba może sobie pofolgować z ryzykiem, o ile jest to w jej naturze, bo nie ucierpią na tym postronne osoby, na przykład współmałżonek, współmałżonka z dziećmi. Mamy zresztą też czas na korektę błędnych decyzji, jeśli jesteśmy młodą osobą. Natomiast jeśli jesteśmy głową rodziny, jedynym żywicielem, a do tego jeszcze nad nami wisi załóżmy kredyt hipoteczny, to tu musimy działać w bardziej przemyślany sposób. Nie chcemy na przykład „przegrać” kapitału na studia dziecka, prawda? Jeszcze inną sytuację będzie miał emeryt, bo z jednej strony taka osoba pewnie ma jakieś „gwarantowane” świadczenia od państwa, ale z drugiej strony, jeśli popełnimy poważny błąd, stracimy kapitał, to możemy zwyczajnie nie mieć czasu na naprawę tego błędu.

2.3.2 Ocena finansów osobistych

Tak że jak powiedziałem, po pierwsze, ocena sytuacji osobistej, po drugie, porządek w finansach osobistych.

Po pierwsze - brak kredytów konsumpcyjnych. Spłata takiego kredytu konsumpcyjnego przed czasem to zwykle gwarancja, dosłownie gwarancja osiągnięcia atrakcyjnej stopy zwrotu. Te kredyty konsumpcyjne, które niektórzy z nas zaciągają, są

tak wysoko oprocentowane, że spłata przed czasem takiego kredytu, to jest po prostu gwarancja uzyskania stopy zwrotu, bo zamiast próbować inwestować środki, jakie mamy w kieszeni, gdzieś na rynku kapitałowym i nie mieć pewności co do tego, czy nam uda się je pomnożyć z pozytywnym wynikiem, o tyle spłacając wcześniej kredyt konsumpcyjny mamy gwarancję, że zaoszczędziliśmy ileś tam pieniędzy i to najprawdopodobniej tyle, że ciężko, zwłaszcza początkującemu, tyle zarobić na rynku kapitałowym.

Jeśli chodzi o kwestie finansów osobistych, to powinniśmy też mieć zapas gotówki, która pozwoli przeżyć nam przez najbliższe miesiące bez pracy czy jakichkolwiek dochodów. To, co jest również istotne to to, aby nasze miesięczne zarobki przewyższały miesięczne wydatki. Mówiąc krótko, jeśli tutaj ta zasada nie jest spełniona, to znaczy, że mamy kłopot. To jest też wskazanie do tego, aby robić budżet domowy, zwłaszcza gdy mamy kłopoty z niekontrolowanymi wydatkami. I tutaj wtedy należy niejako uszczelnić system budżetu domowego. Dopuszczam luźniejsze podejście, gdy się ma sporo pieniędzy i dyscyplinę, na przykład regularnie potrafimy oszczędzać znaczną kwotę, znaczny procent naszej pensji, ale OK, ja tutaj nie będę za dużo już mówił więcej na temat kwestii porządków finansów osobistych czy w ogóle o finansach osobistych jako takich. Jest dużo bardzo fajnych materiałów w sieci, dużo różnych książek i tak dalej, gdzie możesz sobie na ten temat więcej poczytać, natomiast absolutnie porządek w finansach osobistych w kontekście inwestowania jest bardzo kluczowy.

2.3.3 Kapitał przeznaczony na inwestycje

I wreszcie na koniec chciałem powiedzieć tutaj o takiej bardzo ważnej sprawie, a mianowicie o tym, że inwestujemy środki, których ewentualna strata nie zmieni naszego obecnego stylu życia. Nie wchodzimy na rynek dlatego, że potrzebujemy na przykład pilnie zarobić dodatkowe pieniądze, bo byłby to najgorszy z możliwych pomysłów. Nawet zakładając, że mamy odpowiednią wiedzę i doświadczenie.

Można nawet założyć, że ten początkowy kapitał, który mamy przeznaczony na inwestowanie w momencie nauki, to jest taki koszt nauki, takie chesne, czyli po prostu możemy ten kapitał stracić. Dlatego nigdy nie zaczynamy, chociażby z tego powodu, inwestować od kapitału, który jest dla nas duży. Ale nawet jeśli jesteśmy majątni, to nie warto przepłacać za tę naukę i lepiej po prostu zacząć kwotą mniejszą, czyli na przykład nie wiem, pięć tysięcy, dziesięć tysięcy złotych.

Początkujący często pytają, od jakiej kwoty zacząć. Więc jeśli by ktoś mnie pytał, to jeśli na przykład ktoś ma działać na polskiej giełdzie w Warszawie, to myślę, że taka kwota 5-10 tysięcy złotych to jest coś, co absolutnie powinno wystarczyć, przynajmniej po to, żeby móc rozpocząć naukę. Ale nawet jeśli już przejdziemy przez

ten etap nauki i uznamy, że jesteśmy gotowi na to, by zainwestować większe kwoty, to pamiętaj o tym, że tak naprawdę jedyne, co możemy przewidzieć - realizując nawet najlepszy plan, najlepszą strategię - to jedyne, co możemy przewidzieć, to ile możemy maksymalnie - tadam! - stracić, czyli jaką maksymalną stratę kapitału jesteśmy w stanie tutaj ponieść. To jest jedyna rzecz, którą możemy przewidzieć. Zysku ze stuprocentową pewnością nie przewidzimy, nie tylko zresztą na giełdzie, ale tak naprawdę nigdzie indziej w życiu, w żadnym innym biznesie również. Nawet na lokacie bankowej mamy de facto ryzyko. Ono jest tak małe, że pomijalne, ale ono tam jest. Lepiej natomiast założyć sobie maksymalną stratę, jaką jesteśmy skłonni ponieść w procesie inwestowania, jeszcze przed rozpoczęciem tego inwestowania po to, żeby zrobić to z zimną głową, bez emocji i żeby później, już w trakcie inwestowania, móc konsekwentnie i z zimną krwią niejako realizować swoją strategię inwestycyjną bez zastanawiania się, czy ta strata, która być może po drodze nam się przytrafiła, powinna już oznaczać koniec naszej działalności inwestycyjnej, czy możemy jeszcze jednak kontynuować tę inwestycję. Lepiej taką decyzję podjąć przed inwestowaniem, a nie w trakcie inwestowania, w emocjach.

2.4 Po co chcę inwestować?

Wiemy już teraz nie tylko, jaka jest definicja inwestowania, ale założmy też, że nasza sytuacja pozwala nam na to, by faktycznie zainwestować w końcu prawdziwe pieniądze. Odpowiedzmy sobie jednak jeszcze na jedno pytanie, zanim pobiegniemy na rynek i zaczniemy tam lokować swoje pieniądze. Odpowiedzmy sobie na pytanie: po co w ogóle chcę rozpocząć inwestować swoje pieniądze.

Wydaje się to może dziwne, no bo: „Jak to po co? Chcemy zarobić.”, ale uważam, że to jest bardzo ważne, żeby sobie ustalić konkretny cel, dla którego chcemy rozpocząć inwestowanie, ponieważ - jak by nie było - wyciągamy z kieszeni własne pieniądze i lokujemy je być może w sposób, który jest ryzykowniejszy niż lokata w banku. I jeśli my podejmujemy się jakiegoś ryzyka, to dobrze by było, żebyśmy wiedzieli, dla jakiego celu to robimy.

Takim przykładowym celem, powodem, dla którego chcemy rozpocząć swoją przygodę inwestycyjną może być, założmy, poszukiwanie alternatywy do lokaty w banku. Dajmy na to, że zarabiamy całkiem sensowne pieniądze, mamy spore oszczędności i nie chcemy, by zjadała je inflacja. A do tego może chcemy też rozproszyć ryzyko, które nawet na lokatach bankowych jest obecne, zwłaszcza w dobie niskich stóp procentowych.

Sam mam okazję obserwować pośród niektórych znajomych, którzy mają nieco większe środki finansowe czy zarabiają nieco sensowniejsze pieniądze, widzę, jak te

osoby mają realny problem, gdzie ulokować swoje środki poza lokatą w banku, gdzie często nawet te ich środki nie są zabezpieczone przed inflacją. Dlatego w takiej sytuacji jak najbardziej sensowne może być przeanalizowanie tego case'u i dojście do wniosku, że faktycznie chcemy podjąć pewne ryzyko i zainwestować swoje środki poza lokatą bankową.

Innym powodem, celem, dla którego chcemy inwestować, może być odkładanie czy oszczędzanie pieniędzy na swoją przyszłą emeryturę albo inwestowanie pod kątem studiów dla dzieci, czy też pod kątem kupienia domu czy samochodu. I to jest OK, ponieważ te cele są bardzo namacalne i jest to jasno zdefiniowany cel, na który chcemy „zbierać” określoną kwotę.

2.4.1 Inwestowanie jako jedyne źródło utrzymania

A na koniec zostawiłem sobie cel, który prawdopodobnie wzbudza najwięcej emocji, a mianowicie możemy sobie powiedzieć: „chcemy żyć z inwestowania i to jest nasz cel”. I tu jest trudniej, ponieważ musimy mieć odpowiednie umiejętności. O ile na przykład w przypadku poszukiwania alternatywy dla lokaty w banku możemy inwestować w sposób pasywny, gdzie ta wiedza specjalnie nie jest jakoś potrzebna, tak w przypadku sytuacji, gdy chcemy żyć z inwestowania, prawdopodobnie w grę wchodzi raczej aktywniejszy sposób pomnażania kapitału. No chyba, że posiadamy naprawdę wielkie środki finansowe. Jeśli nie mamy jednak odpowiednich umiejętności, to zajmie nam to kilka lat, aby zdobyć odpowiednie kwalifikacje, a i tak na końcu nikt nam sukcesu nie zagwarantuje. To jest bardzo ważne, żebyśmy o tym pamiętali.

Musimy też poza tym dysponować odpowiednim kapitałem, bo jeśli my chcemy żyć z inwestowania, a nie mamy odpowiedniego kapitału, już nie wspominając, że nie mamy umiejętności, to tutaj niestety, jeżeli będziemy chcieć pójść na skróty i będziemy chcieć podjąć większe ryzyko, no cóż, musimy mieć świadomość potencjalnych konsekwencji takich czynów.

Podsumowując, jest bardzo trudne w realizacji to, aby móc żyć z inwestowania. Założmy jednak hipotetycznie, że mamy i umiejętności, i kapitał. Co wtedy? Warto uczciwie przeprowadzić sobie analizę tego, czy faktycznie życie tylko z pieniędzy zarobionych na rynku to jest to, co chcemy robić. Może być tutaj wiele podejść, ja może podam konkretny przypadek, swój przypadek, jak ja do tego podchodzę. Otóż, żebym ja zdecydował się przejść tylko i wyłącznie na życie z pieniędzy zarobionych na rynkach finansowych, z inwestowania - bo nie żyję z inwestowania obecnie - to chciałbym rocznie przez trzy ostatnie lata zarabiać średnio 2-3 razy tyle, co jestem w stanie zarobić, wykonując moje obecne, podstawowe zajęcie. Czyli mówiąc jeszcze inaczej, trzy ostatnie lata aktywności rynkowej powinny wygenerować mi zysk dwukrotnie większy niż to, co zarabiam jako specjalista IT, którym jestem obecnie na

co dzień. Jestem freelancerem IT, gdzie można zarobić bardzo przyzwoite pieniądze niemal bez ryzyka. Poza tym ja lubię tę pracę, dlatego rynki są dla mnie miłym uzupełnieniem, taką realizacją pasji, a poniekąd też połączeniem umiejętności, jakie mam z zakresu IT, ponieważ zajmuję się głównie tradingiem algorytmicznym, więc umiejętności, na przykład z zakresu programowania, są tutaj bardzo pomocne. Dlatego może jestem w mniejszości, ale dla mnie rynki finansowe to sposób na pomnażanie kapitału zarobionego w branży IT, czyli w tym moim core biznesie, a przy okazji rynki finansowe dają mi możliwość realizacji swoich pasji.

Konkludując, osobiście nie mam parcia na to, by inwestowanie było moim jedynym źródłem dochodu, a poprzeczkę, po przekroczeniu której mógłbym zupełnie rzucić swoje obecne zajęcie, czyli swoją branżę IT, celowo ustawiłem wysoko. Niestety bardzo często widzę młodych adeptów bez doświadczenia, za to z wielkimi oczekiwaniami, które mają się nijak do rzeczywistości. I ci adepci, młodzi adepci często chcieliby już tu i teraz zarabiać fajne pieniądze na rynku kapitałowym, tak naprawdę bez posiadania jakiegokolwiek pomysłu. Zresztą, czy z dnia na dzień buduje się firmę, która pozwoli nam godnie i w miarę stabilnie zarabiać? No chyba nikt z nas nie oczekuje, że będzie w stanie w przeciągu tygodnia zbudować firmę, która pozwoli nam być zupełnie niezależnym finansowo. Pamiętaj poza tym, że jak z dnia na dzień nie stajemy się lekarzem, tak samo z dnia na dzień nie oczekujemy, że dzięki rynkom finansowym będziemy mogli posiadać takie umiejętności, dzięki którym będziemy mogli generować takie zyski, że będziemy mogli z tych zysków się utrzymywać. OK, ale przejdźmy dalej.

2.5 Oczekiwana stopu zwrotu z inwestycji

Zalóżmy, że z takich czy innych powodów chcemy wejść na rynki finansowe, na rynki kapitałowe i zacząć inwestować. Powinniśmy również ustalić sobie realistyczne oczekiwania względem tego, jaką chcemy generować stopę zwrotu.

I tutaj po pierwsze, wielu początkujących ma śmieszne oczekiwania w sensie, że nie wiedząc nic o tych rynkach oczekują, że będą regularnie na przykład podwajać swój kapitał każdego miesiąca czy nawet co roku. Pamiętaj, inwestowanie czy nawet trading, to nie jest sprint, tylko maraton. Nie oczekujmy też, że szybko wzbogacimy się na inwestowaniu. Owszem, inwestowanie może być bardzo opłacalnym zajęciem, ale tak jak w przypadku zakładania biznesu, to nie dzieje się z dnia na dzień, a co gorsza, nigdy nie mamy gwarancji, że w ogóle cokolwiek zarobimy. Może się wręcz okazać tak, że - podobnie jak w biznesie - nie odniesiemy żadnego sukcesu i stracimy czas i pieniądze, a nie zrobimy ani grosza.

Ja wiem, że się z tym powtarzam, ale naprawdę chcę, żeby to był uczciwy przekaz i żeby tutaj nikt nie kupował ode mnie żadnych marzeń, tylko żeby przygotował się raczej na ciężką pracę i wtedy ewentualnie dopiero myślał o potencjalnym sukcesie na rynkach finansowych.

No więc właśnie, wielu początkujących ma śmieszne oczekiwania, a uwierz mi, że w długim terminie na przestrzeni wielu lat wypracowanie stopy zwrotu na poziomie 10% powyżej inflacji, to jest naprawdę świetny wynik. Bądźmy tu po prostu realistami. Wielu świetnych inwestorów osiąga na przestrzeni lat stopy zwrotu na poziomie na przykład 15-20% i są to rewelacyjne wyniki. Oczywiście bardzo łatwo znaleźć kogoś w Internecie, kto powie „No cóż, ja zrobiłem z tysiąca złotych pół miliona w miesiąc. No i co, ty nie zrobisz?”. **Pomijam tu też świadomie stopy zwrotu generowane z profesjonalnego tradingu, żeby nie zrobić ci zamętu w głowie, ale nawet tam kwestia numer jeden, to jest przede wszystkim zawsze kontrola ryzyka.** Nie warto spoglądać na wynik tylko przez pryzmat osiągniętej stopy zwrotu. Przykładowo, powiedzenie „o, ale fajnie, ten gościu zrobił 50% w skali roku”, to nam niewiele mówi. Powinniśmy bliżej przyjrzeć się temu, jak ten proces inwestycyjny w ciągu tego roku wyglądał. Powinniśmy też zobaczyć, jakie było w międzyczasie tak zwane obsunięcie na linii kapitału, czyli mówiąc krótko, ile chwilowo ryzykowaliśmy, ile straciliśmy w tym czasie.

Kolejną rzeczą, którą powinniśmy przeanalizować, zanim rozpoczniemy „bawić się” w inwestowanie, bawić w cudzysłowie, bo oczywiście to nie powinna być zabawa, otóż powinniśmy sobie odpowiedzieć, czy warto zabierać się za samodzielne inwestowanie, jeśli damy na to inwestujemy kwotę 100 000 zł i generujemy na przykład 3-4% zysku powyżej lokaty w banku. I nie chodzi o to, że to słaba stopa zwrotu, zwłaszcza, że nierzadko lokaty bankowe nie chronią naszego kapitału przed inflacją, czyli nasz kapitał topnieje, tracąc siłę nabywczą, tylko chodzi o to, czy przy takiej kwocie dodatkowego zysku, na przykład trzech, czterech tysięcy złotych w skali roku ponad to, co dałaby nam lokata w banku, tracić swój czas i wysiłek. Musimy się przecież w ten proces inwestycyjny naprawdę zaangażować, nie wspominając o ryzyku utraty części kapitału. Mówiąc krótko, musimy sobie odpowiedzieć, czy jest to opłacalne, żebyśmy dla takich pieniędzy, jak 3-4 tysiące złotych poświęcili w skali roku, nie wiem, na przykład sto czy dwieście godzin, a może jeszcze więcej. To zależy tak naprawdę właśnie od tego, ile tego czasu musimy poświęcić. Ale nawet inwestowanie pasywne też wymaga zaangażowania naszego czasu, też wiąże się z ponoszeniem kosztu, którego nie doceniamy na początku, a mianowicie kosztu wynikającego z obciążenia emocjonalnego, nierozzerwalnie obecnego w każdym procesie inwestycyjnym na rynku kapitałowym. Podzielmy sobie te ekstra 3-4 tysiące złotych, które wypracujemy na naszej inwestycji, podzielmy sobie to przez ilość godzin, które poświęcimy na inwestowanie i zastanówmy się czy, chcielibyśmy pracować za taką stawkę godzinową.

Jest nawet jeszcze gorzej tak naprawdę, ponieważ na początek musimy zdobyć wiedzę, a to zajmie setki, jeśli nie tysiące godzin w przypadku bardziej aktywnego inwestowania. Poza tym, zwłaszcza gdy się uczymy, musimy liczyć się z kosztem wynikającym z tego, że popełnimy jakiś błąd. Dlatego, jak widzisz, nie jest to takie proste i dobrze, żeby to wszystko przeanalizować, zanim zaangażujemy nasz kapitał i czas. Musimy uczciwie sobie odpowiedzieć, jakie mamy priorytety w życiu. I ja tu już tego za ciebie oczywiście nie rozwiążę, wskazuję ci tylko, że warto nad tym wszystkim się zastanowić.

2.6 Czy warto korzystać z konta demo?

Na koniec tego modułu chciałem jeszcze odpowiedzieć na jedno pytanie, które, dość często widzę, w Internecie pojawia się wśród początkujących. Czy warto w ogóle otwierać sobie tak zwane konto demo?

Może odpowiedzmy na początek, co to jest w ogóle konto demo. Jest to takie konto, które przypomina realne konto, jakie mamy w domu maklerskim czy u jakiegoś brokera i wszystko jest praktycznie takie samo, natomiast mamy na nim wirtualne pieniądze, czyli ewentualne straty czy zyski nie są realnymi stratami czy zyskami, tylko są wirtualnymi. Mamy realne dane, zawieramy prawie że realne transakcje, tyle że tak naprawdę jest to wszystko na niby, bo mamy wirtualny portfel z wirtualnymi pieniędzmi.

I to pytanie się pojawia u osób początkujących zwłaszcza dlatego, że często widzimy, że ktoś na przykład wręcz przechwala się wynikiem, jaki osiągnął na rynku, ale na koncie demo i ten wynik inwestycyjny, kogoś początkującego zwłaszcza, jest imponujący. I ktoś może nabrać przeświadczenia, że teraz „o, to jeśli zrobił to na koncie demo, to odłącza się i włącza to na realne pieniądze, na realne konto i powtórzy ten wynik”.

No niestety, życie jest dużo bardziej skomplikowane, jak się domyślasz, dlatego też według mnie konto demo warto wykorzystać przede wszystkim do nauki aspektów takich czysto technicznych, czyli na przykład nauki samej platformy czy oprogramowania, nauki składania zleceń, czyli zawierania transakcji na rynku. I owszem, możemy starać się poszukiwać naszej strategii na koncie demo, ale pamiętajmy, to jest konto demo. Latać też nie nauczymy się na symulatorze lotu, bez praktyki w prawdziwym samolocie, zresztą nie wiem, czy ktokolwiek z nas chciałby lecieć samolotem, który będzie pilotowany przez kogoś, kto tak naprawdę leci prawdziwym samolotem jako pilot pierwszy raz, bo wcześniej owszem latał świetnie, ale na symulatorze. Emocje też zupełnie inaczej funkcjonują, gdy angażujemy realny kapitał, dlatego też ktoś może sobie powiedzieć „zrobiłem fajny wynik”, ale w ogóle

nie bierze pod uwagę, że w drodze do tego wyniku podejmował bardzo duże ryzyko, gdzie zjazdy na kapitale były ogromne i chwilowo na przykład portfel tracił połowę swojej wartości. I taki ktoś myśli, że później takim stylem będzie w stanie przejść na realne pieniądze i tam powtarzać takie same wyniki. No nie, emocje będą działały zupełnie inaczej. Dlatego też na pewno nie oczekujemy prostego przeniesienia wyników z konta demo na realne konto.

W nieco łatwiejszym położeniu są tutaj osoby, które budują strategie algorytmiczne, bo one nawet nie potrzebują konta demo w wielu przypadkach, gdyż symulacje mogą robić poza rynkiem. Ale to jest nieco inny temat i o tym jeszcze więcej powiem w osobnym module tego odcinka.

3 MODUŁ II: rynki kapitałowe oraz dostępne na nich instrumenty finansowe.

W tym module tematycznym powiemy sobie o podstawowych segmentach rynków kapitałowych oraz o tym, jakie są dostępne instrumenty finansowe, którymi możemy handlować.

Będzie to dość pobieżnie omówienie, gdyż tak naprawdę każdy instrument z osobna można byłoby omówić w osobnym odcinku lub wręcz nawet w serii odcinków podcastu tak, by w pełni wyczerpać temat. W tym momencie nie chodzi jednak o to, żebyś po wysłuchaniu tego odcinka podcastu był ekspertem, ale żebyś miał rozeznanie, co do dostępnych instrumentów na rynku oraz żebyś posiadał taką podstawową wiedzę o tym, jak one działają i do czego służą.

3.1 Otwarcie rachunku inwestycyjnego

Zanim jednak wejdziemy w szczegóły rynków finansowych i instrumentów finansowych, chcę poświęcić chwilę na temat związany z otwieraniem konta. Jest to temat, który bardzo często pojawia się zwłaszcza wśród osób początkujących, którzy dopytują, u jakiego brokera otworzyć konto albo u jakiego nie otwierać. Na to pytanie ja w tym momencie tutaj nie odpowiem i nie odpowiem w ogóle w tym odcinku, natomiast skupię się na kwestiach, które są takie ponadczasowe, które będą zawsze istotne przy otwieraniu jakiegokolwiek konta.

Mianowicie po pierwsze, konta potrzebujemy do tego, żebyśmy w ogóle mogli rozpocząć inwestować, żebyśmy mogli handlować, żebyśmy mieli możliwość zawierania transakcji. I to jest oczywiste. Natomiast w dobie Internetu otwarcie konta jest naprawdę banalnie proste, bo właściwie można zrobić to zdalnie, online, nie wychodząc z domu. To, co jest natomiast istotne, to żebyśmy mieli świadomość, że są dwie podstawowe grupy rynków, tak zwane **rynki regulowane** i **rynki nieregulowane**, również tak zwane OTC, over-the-counter po angielsku ładnie się to nazywa. I jest to istotne, ponieważ broker, u którego będziemy otwierać konto, musi nam dać dostęp do rynku, na którym chcemy handlować.

Więc jeżeli interesują nas rynki regulowane, to musimy otworzyć sobie konto u brokera, który daje dostęp do rynków regulowanych. Rynkiem regulowanym w Polsce jest na przykład Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Jeżeli otwieramy sobie konto w domu maklerskim, to tak naprawdę dom maklerski jest tylko

pośrednikiem do takiej giełdy, bo handel organizowany jest nie u brokera, nie w domu maklerskim, tylko na giełdzie, a dom maklerski jest tylko pośrednikiem. Zatem zlecenia kupna-sprzedaży zawsze docierają na giełdę i tam ktoś będzie drugą stroną transakcji, jeśli do tej w ogóle transakcji dojdzie.

To tyle, jeżeli chodzi o kwestię rynków regulowanych, bo tak naprawdę więcej na ten temat powiemy za chwilę. Chciałem jeszcze teraz dosłownie w dwóch-trzech zdaniach powiedzieć coś o rynkach nieregulowanych, czyli rynkach pozagiełdowych, jak już mówiłem wcześniej over-the-counter, OTC. Jest to rynek zdecentralizowany, nie ma giełdy. Upraszczając, wiele instytucji finansowych handluje ze sobą wzajemnie i nie ma jednej giełdy, gdzie zawierane są transakcje. Czyli w odróżnieniu od rynku regulowanego, nasz broker na rynku nieregulowanym, gdzie mamy konto, może, ale nie musi w cudzysłowie pchnąć nasze zlecenie kupna-sprzedaży dalej na rynek. Mówiąc prościej, może się okazać, że na rynku nieregulowanym tak naprawdę handlujemy nie z rynkiem, tylko z naszym brokerem, ale do tego również wrócimy jeszcze później.

3.1.1 Na co zwrócić uwagę wybierając brokera

Natomiast, żeby zamknąć temat konta, otwierania konta maklerskiego czy brokerskiego, chciałem jeszcze wymienić kilka aspektów, na które warto zwrócić uwagę właśnie podczas otwierania takiego konta.

Po pierwsze **koszty transakcyjne** i **inne ewentualne dodatkowe koszty**. Na rynkach regulowanych zwykle przy kupnie akcji czy kontraktu terminowego płacimy prowizję, którą to zwykle broker dzieli się z giełdą, gdzie odbywa się ten handel, oni po prostu na tym zarabiają. Natomiast na rynkach nieregulowanych zamiast prowizji mamy często tak zwany koszt w postaci spreadu. Spread to jest nic innego, jak różnica pomiędzy ceną kupna a sprzedaży. Czyli gdy idziemy sobie do kantoru i założymy, że mamy złotówki, kupujemy dolary, kupiliśmy 100 \$, i gdybyśmy sprzedali te dolary natychmiast w tym samym kantorze za złotówki, to otrzymamy mniej złotych niż te, które przyprowadziliśmy do tego kantoru. To właśnie na tym polega, że kantor zarabia na spreadzie, czyli na różnicy pomiędzy ceną kupna a sprzedaży. I właśnie na rynkach nieregulowanych zwykle płaci się brokerowi właśnie w taki sposób, niejako ukryty, czyli nie płacimy mu prowizji, tylko płacimy mu w postaci spreadu. Ale są też i innego rodzaju opłaty, które mogą mieć miejsce, na przykład opłaty za dostęp do danych z notowaniami albo opłaty za dodatkowe funkcje czy na przykład narzędzia.

A więc pierwsza kwestia, jeżeli chodzi o zwracanie uwagi na coś przy otwieraniu konta, to koszty, a druga sprawa to **zwracamy uwagę na bezpieczeństwo**. I tutaj nie chodzi mi o bezpieczeństwo nawet na zasadzie, jakie są zabezpieczenia, żeby się nie włamać do systemu, żeby nie paść tutaj ofiarą jakiegoś ataku hakerskiego, tylko chodzi

mi o bezpieczeństwo środków powierzanych brokerowi. Pomyślmy dwa razy, zanim otworzymy konto gdzieś na przykład na egzotycznym archipelagu i przelejemy tam środki, bo po prostu musimy mieć pewność, czy tam, gdzie przelewamy te środki, możemy mieć jakiegokolwiek gwarancje związane z tym, żeby te środki później do nas mogły wrócić. Sprawdźmy, co się dzieje, w przypadku – odpukać - upadku brokera. Sytuacje bywają różne, ale warto sprawdzić, co by się zdarzyło, gdyby nie daj Boże nasz broker upadł, co się wtedy dzieje z naszymi środkami, które mamy tam zdeponowane, jeżeli chodzi o kwestie gotówki, ale również jeżeli chodzi o ewentualne papiery wartościowe, na przykład które mamy na koncie.

Przy otwieraniu konta powinniśmy też zwracać uwagę na **jakość platformy**. I tutaj, jeżeli jest ktoś inwestorem pasywnym, to nie ma to może takiego specjalnego znaczenia, bo być może zawieramy bardzo niewiele transakcji, dosłownie kilka transakcji na rok, a może nawet i na kilka lat, natomiast jeśli jest się inwestorem aktywnym albo wręcz hiperaktywnym, to możemy tutaj potrzebować określonych narzędzi, dostępu do danych w czasie rzeczywistym, czy też dostępu do tak zwanego API, czyli takich interfejsów, które umożliwiają stworzenie oprogramowania tak, żebyśmy mogli bezpośrednio wpiąć się naszym oprogramowaniem w platformę transakcyjną i być może na przykład ją zautomatyzować naszą strategią. Tak że tutaj takie kwestie wtedy należy rozważyć, jeśli mamy konkretne, określone potrzeby.

I na koniec musimy zwrócić uwagę, jaką **gamę dostępnych instrumentów oferuje nam dany broker**. Jeśli naszym zamiarem było na przykład pasywne inwestowanie w ETF-y - za chwilę powiem, co to są ETF-y, tak że nie przejmuj się, jeśli w tym momencie nie rozumiesz, o czym mówię - ale założmy, że chcemy inwestować w ETF-y na rynkach światowych i otworzyliśmy sobie konto polskiego brokera z dostępem do giełdy papierów wartościowych w Warszawie, to wtedy jest zonk, bo tak naprawdę za wiele sobie tutaj nie poinwestujemy. Więc musimy sprawdzić, jakie instrumenty są dostępne u brokera, u którego otwieramy konto.

3.1.2 Przesłanki stojące za analizą techniczną

Klasycznie teoria analizy technicznej mówi o tym, że jest oparta na trzech przesłankach, takich fundamentach, po przedstawieniu których będzie to wszystko bardziej strawne po tym przydługawym wstępie.

Pierwszy fundament mówi o tym, jeżeli chodzi o analizę techniczną, że **rynek dyskontuje wszystko**. Brzmi to może trochę mądrze, ale tak naprawdę to słowo „dyskontuje” oznacza tak po ludzku tyle, że analiza techniczna zakłada, iż wszystko co się dzieje, a co ma wpływ na wycenę na przykład spółki, znajduje odzwierciedlenie na wykresie. Nie znaczy to, że to dzieje się od razu, ot tak, za pstryknięciem palca, pomimo tego, że kursy ulegają ciągłym fluktuacjom.

Wyobraźmy sobie, że jest jakieś ważne wydarzenie, na przykład gospodarcze, polityczne czy jeszcze jakieś inne, pod wpływem którego część inwestorów decyduje o sprzedaży akcji jakiejś spółki. Ale zauważ, że od momentu wydarzenia do momentu, gdy inwestorzy sprzedadzą te akcje, może upłynąć wiele czasu. Nie każdy inwestor musi tak samo interpretować jakąś informację odnośnie spółki, którą ma w portfelu. Może być też i tak, że niektórzy inwestorzy dowiedzieli się o pewnym wydarzeniu wcześniej od innych. Tak czy owak, przełożenie jakiegoś istotnego wydarzenia na cenę akcji nie dzieje się za pstryknięciem palca.

Zatem rynek bywa nieefektywny, a ceny, które na przykład rosną po dobrej wiadomości, mogą rosnąć dłużej niż wskazywałaby na to na przykład wycena z analizy fundamentalnej. Zresztą w analizie technicznej nazywa się to tak zwanym efektem impetu lub jeszcze inaczej tak zwanym momentum. Czyli, tak podsumowując, jest pewien poślizg czasowy pomiędzy newsem, pomiędzy jakąś informacją a reakcją na tę informację. Rynek może też się po prostu zagalopować i przesadzić z ceną w reakcji na jakieś zdarzenie, na jakąś informację. A to wszystko z kolei tworzy warunki do tego, by móc tworzyć zyskowe strategie i zarabiać na tym bałaganie, co nie znaczy, że jest to łatwe. Natomiast kwintesencją dyskontowania niech na koniec pozostaną słowa bardzo również wybitnego inwestora giełdowego, przy okazji też polityka, Bernarda Barucha, który powiedział coś takiego: „Show me the chart and I tell you the news”, czyli „Pokaż mi wykres, a ja powiem ci, jaki za nim stoi news”.

OK, to teraz przejdźmy płynnie do drugiego filaru analizy technicznej, który mówi coś takiego: **ceny podlegają trendom**. Ten postulat czy też teoria ma historyczne korzenie sięgające XIX wieku, gdy żył sobie niejaki pan Charles Dow, być może słyszałeś o tym panu, to jest bardzo kluczowa osoba, jeżeli chodzi o rynki giełdowe, jest współtwórcą indeksu Dow Jones, ale jest też współzałożycielem na przykład „The Wall Street Journal”, czyli bardzo znanej gazety finansowej.

Żeby nie przedłużać, zakłada się, że jeśli na przykład ceny rosną, to jest bardziej prawdopodobne, że będą nadal rosnać, czyli mówiąc inaczej - mamy trend wzrostowy. Analogicznie jest przy spadkach. Jak spadają ceny akcji, to według tej teorii bardziej jest prawdopodobne, że nadal będą one spadać kontynuując trend spadkowy. Zwróć jednak uwagę, że to o czym tu mówię, to są pewne teorie, to są pewne hipotezy, natomiast co do zasady na rynkach finansowych nie warto stosować żadnych dogmatów. Tak więc nie jest też dziwne, że są znane osobistości, i to odnoszące sukcesy na rynkach finansowych, które mówią, że na przykład trendy to w ogóle można sobie wsadzić w buty, lub że po prostu one nie istnieją.

Jest taki pan, który się nazywa Ed Seykota, który na rynkach właśnie z takim podejściem zarobił grube miliony, de facto podważając teorie Charlesa Dowa. Moje osobiste zdanie w temacie jest takie, że wszystko, jeśli chodzi o analizę techniczną, zależy od naszej strategii. Są bowiem techniki, które wylapują tylko małe ruchy

cenowe, tak zwane „scalping”, a dla których trend czy jego brak może nie mieć większego znaczenia. Są też inne strategie, które mają gdzieś, jaki mamy trend na rynku, bo oparte są na tak zwanym arbitrażu statystycznym, ale to już jest historia na inną opowiastkę.

OK, czyli powiedzieliśmy sobie o pierwszym i drugim filarze analizy technicznej, to powiedzmy sobie o tym trzecim, ostatnim filarze, który mówi coś takiego: **historia się powtarza**.

Ceny, które są podstawą do robienia analizy technicznej można oczywiście zwizualizować na wykresie. Stosuje się tu różne rodzaje wykresów, ale to, co jest ważne to to, że historia się powtarza, czyli że najzwyczajniej w świecie tworzą się przeróżne układy na wykresach i układy te powtarzają się ciągle, oczywiście jedne częściej, drugie rzadziej, ale powtarzalność jest faktem. I nie ma tu żadnej magii. Gdybyśmy nawet rzucali kostką do gry czy monetą, a na podstawie tego rysowali wykres, to nie tylko, że powstawałyby powtarzalne układy, ale też i być może niektórzy dostrzegaliby tam trendy, i to na absolutnie losowych danych. Oczywiście, ktoś może powiedzieć teraz, że tak naprawdę to i tak to wszystko jest lipą, bo mamy de facto do czynienia z błędzeniem losowym, no ale OK, co by nie powiedzieć, tak naprawdę na koniec dnia - jak to mówią Amerykanie - liczy się skuteczność. Czyli bez dogmatyzowania, jeśli ktoś potrafi takie powtarzalne układy odszukać, mają one statystyczną wartość, a następnie na ich podstawie potrafi zbudować zyskowną strategię, to wszystko jest OK. Nie wystarczy znaleźć jakiś powtarzający się układ czy jakąś tam formację, należy umieć określić sposób zajęcia pozycji, potem jej zamknięcia, oceny ryzyka i wielkość otwieranej pozycji. Tak że to jest bardziej skomplikowane niż samo znalezienie formacji. Ludzie często myślą tak: mam formację X, w książce sobie wyczytałem, że to oznacza wzrosty, no to kupuję. Nie, to jest absolutnie błąd i później nie dziwię się, że ktoś taki wchodzi zrozpaczony do Internetu i pisze, że analiza techniczna nie działa.

I tu jest coś interesującego moim zdaniem, ponieważ po pierwsze, do takiej roboty, szukania powtarzalnych wzorców, można zaprzęgnąć komputery, żeby zresztą przy okazji oczopląsu nie dostać. Co też nie mniej istotne, wówczas wchodzimy w obszar, gdzie nasze decyzje stają się bardziej obiektywne, bo o ile jeden analityk może coś dostrzec na wykresie, a drugi nie - pomimo że szukają tego samego - i mamy zonk, o tyle komputer nie ma tego kłopotu, umie jednoznacznie określić, czy to, co jest na wykresie jest tym, co wcześniej sobie jasno zdefiniowaliśmy.

Teraz mógłbym przejść do opisywania całego arsenału, jaki analiza techniczna ma na podorzędziu, czyli po prostu opowiedzieć o tych kilkuset różnych wskaźnikach, tyleż samo różnych formacjach na wykresach i tak dalej, i tak dalej, ale uważam to za totalny bezsens w tym podcaście, ponieważ powinieneś przede wszystkim poczuć ideę analizy technicznej, jak również analizy fundamentalnej. A tak przy okazji, jestem

zwolennikiem prostoty, czyli dla mnie osobiście większość wskaźników analizy technicznej może po prostu nie istnieć i to nawet przy moim dużym sentymencie do analizy technicznej, którą zresztą sam stosuję. Jeśli będziesz chciał naprawdę zająć się poważnie rynkami, to będziesz musiał spróbować różnych podejść, przekonać się, co tobie najbardziej odpowiada, a następnie mocno w to wejść, by dorobić się własnego warsztatu. Pamiętaj, rynki finansowe to naprawdę bardzo ciężki kawałek chleba.

3.2 Rynki regulowane (giełdowe)

Zatem przejdźmy sobie już do omawiania rynków finansowych. Na początek wrzucę tutaj temat rynków regulowanych, czyli tych rynków giełdowych. Jak już wiemy, immanentnym podmiotem takich rynków regulowanych jest giełda papierów wartościowych, jak na przykład nasza Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. Nie chcę tutaj robić za wielkiej teorii, jak już mówiłem ma być to odcinek nakierowany głównie na praktykę, niemniej jednak, żeby dać nam pewien taki kontekst, to chciałem dosłownie w kilku, kilkunastu może, zdaniach powiedzieć coś na temat roli giełdy w gospodarce kraju.

3.2.1 Rola giełdy w gospodarce kraju

Mówiąc najkrócej, rola giełdy sprowadza się do upraszczania transferu czy też cyrkulacji kapitału w gospodarce.

Przykładowo weźmy sobie firmę, która przekształca się w spółkę akcyjną, mówiąc krótko, emituje akcje czyli udziały i chętni inwestorzy mogą kupić sobie te udziały. Firma w zamian otrzymuje kapitał na dalszy rozwój, czyli poprzez to, że dopuściła do siebie udziałowców, dzięki temu otrzymała od tych udziałowców kapitał i akcje mogą trafić do obrotu wtórnego, czyli właśnie na giełdę. A więc tu dzięki temu, że jest, giełda może przyciągać inwestorów chętnych na zainwestowanie czy chętnych na to, aby stać się udziałowcem jakiejś firmy i dać swój kapitał tym firmom na rozwój. Oni mogą inwestować sobie w akcje tej firmy i mogą ewentualnie partycypować we wzrostach tych akcji czy też partycypować w zyskach, jakie ta firma może generować.

Inny przykład, jeśli chodzi o kwestię roli giełdy w gospodarce kraju, to jest przykład wyemitowania obligacji, czyli rodzaju kredytu, by pozyskać kapitał od inwestorów. Przy czym w odróżnieniu od emisji akcji, w przypadku obligacji firma zobowiązuje się zwrócić kapitał. W przypadku wejścia spółki na giełdę, dostaje ona pieniądze od inwestorów, ale nie musi tych pieniędzy jak gdyby zwrócić tym inwestorom, może po prostu, nawet powinna, bo zresztą tym ich też przyciągnęła, zainwestować te pieniądze otrzymane od nich w rozwój firmy. W przypadku obligacji to jest forma alternatywy do kredytu bankowego, tu firma musi oddać te pieniądze inwestorom po

określonym czasie. Natomiast rola giełdy sprowadza się do tego, że obligacje mogą trafić do obrotu wtórnego na giełdzie, co ułatwia wtedy obrót tymi obligacjami, przyciągając jeszcze więcej potencjalnych inwestorów.

Tak więc mamy już dwa przykłady, jak giełda może spełniać swoją rolę w gospodarce kraju. Inna istotna kwestia jest taka, że giełda umożliwia prosty dostęp do szerokiej gamy instrumentów finansowych. Na przykład założmy, że firma z Polski produkuje określony towar – buty - i sprzedaje je do Niemiec. Firma ta może zabezpieczyć się przy sprzedaży tychże butów do Niemiec, gdzie jest waluta euro, przed ryzykiem kursowym walut, czyli może wykorzystać na przykład kontrakty terminowe lub opcje - o których będziemy mówić - po to, żeby pozbyć się ryzyka kursu walutowego. Giełda przychodzi tutaj takiemu przedsiębiorcy, takiej firmie, z pomocą.

Taka kwestia bardzo charakterystyczna dla giełd, to są tak zwane sesje, to znaczy giełdy mają określone godziny handlu. Mówiąc krótko, jeśli chcemy kupić na giełdzie papierów wartościowych akcje, to możemy zrobić to tylko w określonych dniach, to jest zwykle między poniedziałkiem a piątkiem, chyba że są jakieś święta, ale weekendy co do zasady są zamknięte, a dodatkowo możemy to zrobić tylko w określonych godzinach. Czyli tutaj jest po prostu jak w sklepie: sklep jest otwarty - możemy kupić, sklep jest zamknięty – nie możemy niczego kupić. Na rynkach bardziej rozwiniętych tak naprawdę handel jest dostępny niemalże 24 godziny na dobę, ale nawet tam są takie podstawowe godziny handlu, gdzie ten ruch, że tak powiem, w biznesie jest największy i gdzie można łatwiej zawrzeć jakąś transakcję, ze względu na chociażby poślizgi cenowe.

I tym sposobem w megaszybkim tempie wymieniałem też kilka instrumentów finansowych, jakie są dostępne na giełdach, jak właśnie akcje, obligacje, kontrakty terminowe i opcje, zatem teraz przejdziemy sobie do omawiania ich nieco dokładniej.

3.2.2 Rynek kasowy

Żeby jeszcze nieco bardziej skomplikować całą sytuację, to rynki nie tylko, że dzielą się na regulowane i nieregulowane, i teraz omawiamy rynki regulowane, ale same rynki regulowane dzielą się jeszcze na dwa takie podryniki. Pierwszym takim podrynkiem jest tak zwany rynek kasowy, o którym będziemy mówić teraz, a za chwilę powiemy sobie jeszcze o rynku tak zwanym terminowym.

Rynek kasowy to segment rynku finansowego, gdzie zawierane transakcje są opłacane w momencie ich zawarcia. Czyli na przykład można handlować na tym rynku akcjami, obligacjami, funduszami ETF. Mówiąc po ludzku, na rynku kasowym, kupując na przykład akcje, płacimy za nie tu i teraz, a nie kiedyś w przyszłości. O tym płaceniu w przyszłości będziemy mówić później, to są właśnie rynki terminowe. A więc

przejdźmy sobie do omawiania poszczególnych instrumentów, jakie są dostępne na rynkach regulowanych, a konkretnie na rynku kasowym.

3.2.2.1 Akcje

Pierwszym takim instrumentem i chyba najbardziej popularnym i szeroko stosowanym, jest po prostu akcja. I tutaj nie chodzi o akcję w sensie filmu, tylko chodzi o akcję w rozumieniu papieru wartościowego i jest to nic innego, jak udział w przedsiębiorstwie zwanym spółką akcyjną.

O tym już mówiłem nieco opowiadając o roli giełdy w gospodarce kraju. Akcja, poza tym, że jest udziałem, daje między innymi prawo do udziału w zysku, czyli tak zwanej dywidendy. I co do zasady z punktu widzenia takiego inwestora, żeby już tak nie teoretyzować, my zwykle kupujemy akcje po to, żeby zarabiać, zarabiać na wzroście, czyli jak to się ładnie mówi na rynku finansowym, zajmujemy tak zwaną czy otwieramy tak zwaną pozycję długą, po angielsku „long”, czyli zarabiamy na wzroście. Kupujemy coś dziś na przykład za 10 zł, a jutro sprzedajemy za 12 zł, i wszystko jasne, zarabiamy tutaj 2 zł. To jest jeden ze sposobów zarabiania w ogóle na akcji, z punktu widzenia inwestora czy spekulanta nawet, gdzie zarabiamy na wzroście akcji.

Ale, co może wydawać się nieco dziwne, można zarabiać również na spadku. Jest to mniej oczywiste dla początkujących, no bo jak można zarabiać na czymś, czego cena spada.

Po pierwsze, tak jak mówiliśmy wcześniej, zarabiając na wzroście, otwieramy tak zwaną pozycję długą. Zarabiając na spadku otwieramy tak zwaną pozycję krótką, po angielsku „short”. I zaczniemy od tego, że całą zabawę z pozycją krótką zaczynamy od tego, że pożyczamy akcje od brokera, czyli sprzedajemy nie swoje akcje. Sprzedajemy je na przykład za 10 zł, pożyczamy je w ogóle w tej kwocie za akcję, a jutro – uwaga - odkupujemy je, najlepiej taniej, na przykład za 8 zł i zarabiamy wtedy 2 zł. Prosta sprawa: mieliśmy coś za 10 zł, sprzedaliśmy to za 10 zł, a następnie odkupiliśmy to za 8 zł, czyli taniej, no i dalej mamy w portfelu to, co mieliśmy, natomiast mamy tutaj zarobku 2 zł. I w przypadku pozycji krótkiej oddajemy następnie przy zamykaniu pozycji te pożyczone akcje do brokera. Gdyby cena akcji wzrosła, musielibyśmy je odkupić drożej, bo w końcu musimy oddać te pożyczone akcje, i tym samym zaksięgowalibyśmy stratę.

W Polsce ten rodzaj handlu jest praktycznie niedostępny dla indywidualnego inwestora, to znaczy on teoretycznie jest, praktycznie go nie ma. Może instytucje go gdzieś tam realizują, natomiast z punktu widzenia takiego, jak ja to mówię krasnala, czyli indywidualnego, małego inwestora możemy przyjąć, że w Polsce na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie nie ma krótkiej sprzedaży akcji.

Ale jeśli na przykład wyemigrujemy sobie z naszymi inwestycjami na giełdy zagraniczne, na przykład do jednej z giełd amerykańskich, to tam już będzie dużo łatwiej zawrzeć tak zwaną krótką transakcję na akcjach. Broker, pożyczając nam akcje, pobiera z tego tytułu oczywiście pewną opłatę, ale ryzyko dla niego jest niemal zerowe, bo akcje i tak ma, więc nam je tylko pożycza na jakiś krótki okres. W Stanach Zjednoczonych - ten mechanizm u nas też by się dało zrealizować - ale w Stanach Zjednoczonych to działa po prostu praktycznie że w sposób przezroczysty, u nas dla inwestora indywidualnego jest to praktycznie niedostępne. No szkoda, ale dobra, idźmy dalej.

Co jeszcze można robić na akcjach poza tym, że możemy zajmować pozycję długą i krótką? Jest możliwość krótkoterminowej spekulacji, bo możemy faktycznie kupić coś dziś tania, za 10 zł, po to, żeby na przykład sprzedać jutro czy pojutrze za 2 zł więcej i zarobić na tym. Oczywiście to byłoby piękne, bo mielibyśmy 20% zysków w jeden dzień. OK, a więc już wiemy, że na akcjach możemy otwierać tak zwane długie i krótkie pozycje.

Podawałem przykład, który pokazuje właśnie jak zarabia się na wzroście lub spadku w krótkim terminie, a konkretnie to, co podałem jako przykład opisując krótkie i długie pozycje. Można powiedzieć, że to było prawdopodobnie coś, co przypominałoby nam spekulację krótkoterminową, czyli kupujemy na przykład coś za 10 zł licząc, że na przykład w niedalekiej przyszłości uda się nam to sprzedać nieco drożej, realizując zysk. Ale to niejedyna możliwość, jaka stoi przed uczestnikiem rynku.

Pozostajemy nadal przy akcjach. Otóż możliwe jest też długoterminowe podejście, długoterminowa strategia, na przykład oparta na dywidendach, czyli podam tutaj taki uproszczony przykład: kupujemy akcje spółki, tym razem takiej, która ma dobre perspektywy, czyli wnikamy w to, jakie ona ma perspektywy i według naszego uznania wyszło nam, że ta akcja, ta spółka, ta firma ma niezłą przyszłość przed sobą. Kupujemy akcje takiej spółki na dłuższy termin, na przykład na dziesięć, nawet dwadzieścia lat i nie interesuje nas później w pewnym sensie już nawet cena tej akcji, a bardziej to, czy firma się rozwija i czy wypłaca nam dywidendę. Po kilku latach w ogóle z otrzymanych dywidend, czyli wypłacanego nam zysku, bo jesteśmy akcjonariuszem, jesteśmy udziałowcem niejako firmie, to po kilku latach z otrzymanych dywidend może zbierać się kwota równa kwocie, jaką zapłaciliśmy za akcje. I bez względu wówczas na cenę akcji, każda wypłacana dywidenda jest dla nas czystym zyskiem. Mówiąc jeszcze inaczej, inwestujemy niejako w biznes, stając się po prostu udziałowcem firmy. To brzmi ładnie i dość atrakcyjnie, w praktyce różnie z tym bywa, ale o tym też jeszcze będziemy troszkę później sobie mówić. To, co jest istotne, to że technicznie wypłata takiej dywidendy nie wymaga od nas żadnej akcji, żadnego działania. To znaczy kupujemy sobie akcje, te akcje są u nas zaksięgowane na naszym rachunku i w momencie, gdy spółka decyduje się o wypłacaniu dywidendy, o

wypłacaniu zysku do akcjonariuszy, to tam ładnie do nas po prostu gotówka spłynie na to konto.

To, co jest mniej piękne, to w przypadku GPW zwykle, jeżeli to nie jest konto jakieś emerytalne typu IKE, IKZE, to te środki, ta dywidenda będzie pomniejszona o podatek Belki, ale o tym również będziemy jeszcze sobie mówić później. A więc reasumując, jeżeli chodzi o instrument, jakim jest akcja, to tutaj możemy być i zarazem krótkoterminowym spekulantem, a możemy być też takim inwestorem długoterminowym.

Istotne jest też jeszcze zrozumienie kwestii rynku wtórnego i pierwotnego, bo zanim akcje dostępne są na giełdzie, to skądś się one tam biorą. Firma przekształca się najpierw na spółkę akcyjną i na przykład w biurach maklerskich można zapisać się na akcje debiutującej spółki. Kupujemy wtedy akcje na rynku pierwotnym, czyli decydujemy się na to, by być udziałowcem spółki. Akcje trafiają następnie do obrotu na giełdę, czyli rynek wtórny i tam akcje mogą już bez przerwy przechodzić z rąk do rąk, można nimi handlować. Między innymi osoby, które kupiły akcje właśnie na tym tak zwanym debiucie giełdowym, czyli w momencie, kiedy spółka wchodziła na giełdę, to następnie, gdy już te akcje trafią do obiegu giełdowego, to tam takie osoby mogą te akcje odsprzedać komuś innemu.

I tak na koniec taka uwaga: to, że firma jest spółką akcyjną - i to jest taka uwaga, która być może dla większości jest oczywista, ale powiem to dla tych, którzy są naprawdę początkujący - otóż to, że firma jest spółką akcyjną nie musi oznaczać, że jej akcje są dostępne w obrocie giełdowym. Zwykle, jeśli akcje firmy są w obrocie giełdowym, to dostępna tam jest tylko ich pewna część, a nie wszystkie akcje. Obecność firmy, spółki na giełdzie wiąże się niestety z ponoszeniem pewnych kosztów i wiąże się również z dopełnieniem przez firmę, przez spółkę pewnych obowiązków, zwłaszcza informacyjnych.

Tu jeszcze też taka kwestia: moglibyśmy sobie o akcjach powiedzieć znacznie więcej, to znaczy z akcjami wiąże się wiele innych jeszcze praw i jeszcze kilka innych papierów wartościowych, jak na przykład prawo poboru, ale nie będziemy o tym mówić w tym momencie dlatego, że nie chcę tego komplikować ani specjalnie wydłużać. Być może nagramy sobie o tym oddzielny odcinek, gdzie będziemy takie rzeczy omawiać i opisywać z punktu widzenia kogoś zupełnie początkującego. Na razie uważam, że to, co teraz powiedziałem, powinno wystarczyć. Tym bardziej, że mamy do omówienia jeszcze wiele innych instrumentów, a kolejnym instrumentem są obligacje.

3.2.2.2 Obligacje

Czym jest obligacja? Jest to po prostu dług zaciągany przez różne podmioty, na przykład takim podmiotem może być państwo, firma, gmina, względem kogoś,

jakiegoś nabywcy obligacji. Mówiąc inaczej, obligacja jest po prostu alternatywą do kredytu bankowego. Ja już nieco o obligacjach mówiłem przy okazji wyjaśniania roli giełdy w gospodarce kraju, ale tu w tym momencie teraz sobie powiemy troszkę więcej. Otóż dług w postaci obligacji jest udzielany, podobnie jak kredyt, na jakiś określony czas, na przykład dwa, pięć, dziesięć lat i w zamian za to, że ktoś od nas kupuje obligacje, jeśli my emitujemy te obligacje, zobowiązujemy się zapłacić komuś za to określone pieniądze.

Wyróżniamy dwa rodzaje obligacji. Pierwszy rodzaj obligacji jest taki, gdzie odsetki wypłacane są w określonych terminach, na przykład co kwartał. Na przykład, kupujemy obligację dwuletnią o nominale 1000 złotych i co pół roku wypłacane są odsetki, czyli mówiąc krótko, co pół roku 2,5%, tak że łącznie, jeśli dwa razy w roku, to 5% jest wypłacane nam w postaci tak zwanego kuponu odsetkowego na rachunek.

I podobnie jak z dywidendą, jeżeli to nie jest rachunek typu IKE, IKZE czyli emerytalny, to te odsetki są pomniejszone o tak zwany podatek Belki, czyli o 19%. To jest pierwszy rodzaj obligacji, z odsetkami wypłacanymi w określonych terminach. Są również obligacje tak zwane zerokuponowe i to polega na tym, że tu nie ma wypłacanych do inwestora żadnych kuponów odsetkowych, tylko inwestor kupuje obligacje z tak zwanym dyskontem. Jeżeli obligacja, jej wartość, tak zwany face value, wynosi 1000 zł, a inwestor kupi te obligacje za 900 zł, to wówczas po dwóch latach otrzymuje na swoje konto 1000 zł i zarabia 100 zł. Oczywiście mówimy tutaj o czysto teoretycznym przypadku, pomijamy tu kwestię ryzyka i tak dalej, które również przy obligacjach występuje, ale do tego jeszcze też za chwilę wrócę. Gdy wypada właśnie termin wykupu, zapadalność tej obligacji, właściciel, jak powiedziałem, otrzymuje całość gotówki w kwocie nominalu obligacji.

I tak jak z rynkiem wtórnym i rynkiem pierwotnym w przypadku akcji, podobnie to wygląda, jeżeli chodzi o obligacje. Nie wszystkie obligacje, które są emitowane, są dostępne w obrocie giełdowym. Jeśli obligacje są dostępne w obrocie giełdowym, wówczas można nimi handlować w sposób analogiczny jak akcjami. Oczywiście tam inaczej się troszkę kwotuje te obligacje, ale o tym nie będę w tym momencie mówił, ponieważ to jest właściwie szczegół, wystarczy, że co do zasady obligacjami, które są w obrocie wtórnym, na rynku wtórnym, w obrocie giełdowym, można nimi handlować. Mówiąc krótko, nie musimy trzymać obligacji do momentu, aż będą one wykupione bądź też nie, tylko możemy po prostu je kupić i sprzedać w dowolnym momencie, o ile oczywiście z drugiej strony jest ktoś chętny.

I tutaj uwaga. Obligacje, i to zwłaszcza korporacyjne, mogą być bardzo, bardzo ryzykowne. To jest to ryzyko, o którym już wspominałem, ale tu może powiem trochę więcej. Obligacje korporacyjne to są obligacje, które są emitowane przez firmy. I o ile na przykład jeżeli państwo polskie emituje obligacje, to prawdopodobieństwo tego, że nam państwo nie odda tych pieniędzy, jest relatywnie niskie. Ono jest, bo państwa

upadają, również bankrutują i wiemy o tym, natomiast zwykle to ryzyko jest mniejsze niż ryzyko bankructwa jakiejś firmy. I na przykładzie rynku catalyst, czyli takiego rynku do obrotu obligacjami na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie, to jest bardzo coś niepokojącego, mianowicie około, jeśli pamiętam teraz z głowy, około 20% obligacji jest niewypłacalnych, czyli średnio co piąta obligacja jest niewypłacalna. To jest coś strasznego wręcz, zwłaszcza że o obligacjach często mówimy, że to jest taki synonim bezpieczeństwa, tak? Akcje to są dla spekulantów, to jest niebezpieczne, bardzo zmienne, a jeżeli chcesz spać spokojnie, kup sobie obligacje. Trzeba być tutaj bardzo ostrożnym.

Ja - przyznam od razu - kupiłem w życiu kilka obligacji korporacyjnych i do dziś mam je na rachunku. No i pewnie będę miał je do końca życia, bo pisałem nawet do brokera, żeby mi je usunął z rachunku, niestety z jakichś tam powodów prawnych tego nie mogą zrobić. Mówiąc krótko, termin zapadalności tych obligacji minął, a ja nadal je mam na rachunku, tyle że pieniędzy nie mam. Tak że takie sytuacje się zdarzają, na pocieszenie dla siebie mogę tylko powiedzieć, że na szczęście były to bardzo niewielkie pieniądze. Natomiast to, co ja zrobiłem na swoim rachunku na żywo, to proponuję, żebyś ty sobie wysłuchał teraz w tym podcaście i wziął sobie do serca, i kupując obligacje korporacyjne nie wierzył w to, że po prostu obligacje to jest coś super bezpiecznego. Wręcz bym powiedział, że obligacje, korporacyjne zwłaszcza, inwestowanie w takie obligacje, może być bardziej ryzykowne niż inwestowanie w akcje. Bo o ile ciężko sobie wyobrazić, żeby akcje spadły do zera w ciągu dwóch-trzech dni, bo raczej jeżeli by coś się złego działo z firmą, to wówczas będziemy widzieć to po kursie spadającym akcji, o tyle czasami mamy loterię co do tego, czy obligacje zostaną spłacone czy nie. I do ostatniego dnia niektórzy inwestorzy przebijają nogami, czy firma odda im pieniądze, czy nie.

3.2.2.3 Certyfikaty inwestycyjne

Certyfikaty inwestycyjne. O tym bardzo szybko powiem. To jest kolejny instrument, po akcjach i obligacjach, jaki możemy sobie kupić na rynku regulowanym, na rynku kasowym. Certyfikaty inwestycyjne nie są zbyt popularne, natomiast naśladują one co do zasady ceny instrumentu jakiegoś bazowego, na przykład indeksu giełdowego, surowców, koszyków akcji czy, nie wiem, instrumentów jakichś tam innych finansowych. I ja o nich mówię tu w tym momencie tylko dlatego, że za chwilę przejdę do tak zwanych ETF-ów, które są bardziej, że tak powiem, pożądaną formą inwestycyjną.

Niestety na naszym polskim rynku, na GPW, nie mamy zbyt wielu ETF-ów, dlatego też mówię tutaj o certyfikatach, które czasami można wykorzystywać na naszej giełdzie, jako taką alternatywę właśnie do ETF-ów. Taka uwaga, jeżeli chodzi o certyfikaty inwestycyjne: możemy mieć tutaj styczność z ryzykiem kursowym.

Otóż wyobraźmy sobie, że kupujemy certyfikat na złoto. Kupujemy ten certyfikat na złoto, ponieważ jest to Gielda Papierów Wartościowych w Warszawie, w złotych, ale złoto jest kwotowane na rynkach surowcowych w dolarze amerykańskim. I możemy mieć taką oto sytuację, że jest spadek wartości kursu dolara do złotówki i spowoduje to, że nawet jeśli cena złota nie uległa zmianie od momentu, gdy my kupiliśmy sobie certyfikat na złoto, to my mamy stratę na tej pozycji wynikającą tylko i wyłącznie ze spadku wartości dolara.

I tak jak powiedziałem, certyfikaty nie są zbyt popularne, więc ja już tutaj więcej nie będę wchodził w szczegóły i wymieniał, jak one się tam jeszcze dzielą, bo jest tutaj tak naprawdę całkiem sporo do powiedzenia, ale bardziej chciałbym się skupić w tym momencie już na ETF-ach, które uważam za bardzo ważne z punktu widzenia inwestora, zwłaszcza inwestora długoterminowego czy takiego, który bardziej skłania się w stronę pasywnego inwestowania.

3.2.2.4 Fundusze ETF

Skrót ETF pochodzi od angielskich słów „exchange-traded fund”, czyli fundusz, który jest po prostu w obrocie giełdowym. I można nim handlować po prostu na giełdzie w dokładnie taki sam sposób, jak robimy to z akcjami czy przed chwilą omawianymi certyfikatami inwestycyjnymi.

Nie będę tu wchodził w kuchnię finansową, jak dokładnie takie fundusze są realizowane, bo to nawet nie jest aż tak bardzo kluczowe, ale jedna rzecz jest kluczowa, o której wspomnę. Mianowicie to, że ETF, który jest podobny do certyfikatu inwestycyjnego, naśladuje jakiś instrument bazowy, na przykład indeks na WIG20 założymy, i to odwzorowanie może być realizowane na dwa sposoby: poprzez tak zwaną replikację fizyczną, albo poprzez tak zwaną replikację syntetyczną. O co tu chodzi? Chodzi o to, że replikacja fizyczna to jest nic innego, jak to, że fundusz, odwzorowując na przykład indeks WIG20, kupuje koszyk akcji WIG20 i to tyle. Robi za nas tę robotę, ponieważ my, gdybyśmy chcieli odwzorowywać taki rynek WIG20, nie musimy kupować tych akcji, a później oczywiście jedne spółki wchodzi do indeksu, drugie wychodzą, zmieniają się ich wagi i tak dalej. My tego nie musimy robić. Kupujemy sobie po prostu paczkę pod tytułem „ETF na WIG20” i oni to za nas zrobią, oczywiście pobierając za to pewną kwotę, i tyle.

To, co jest istotne to to, że wtedy, przy takiej replikacji fizycznej, w tej paczce siedzą faktycznie akcje. Jest to o tyle istotne, że niektóre ETF-y są realizowane również w sposób tak zwany syntetyczny. Tak jest realizowany między innymi ETF właśnie na WIG20, czyli który jest dostępny na GPW. On nie jest realizowany w sposób fizyczny, tylko syntetyczny, czyli gdybyśmy weszli do środka tej paczki ETF-owej na WIG20, to tam byśmy niekoniecznie spotkali spółki z WIG20, tylko być może zupełnie inne spółki i jeszcze szereg innych instrumentów, nie będę w tym momencie w to

naprawdę wchodził, bo totalnie byśmy tutaj się w tym zagubili. Dla ciebie wystarczy tylko, żebyś zapamiętał, że ETF-y z syntetyczną replikacją mają niestety pewne ryzyko, polegające na tym, że może się zdarzyć, że wycena takiego ETF-u niejako odklei się od tego instrumentu bazowego. I to tyle na razie, w tym momencie nie będę tego rozwijał. Ale to też nie znaczy, że ETF, który jest syntetycznie replikowany, to po prostu jest kompletna lipa, nie. Chodzi o to tylko, żebyś miał z tyłu głowy informację o tym, że pewne złe rzeczy mogą się wydarzyć.

ETF co do zasady nie stara się pobijać rynku w aktywny sposób, jak to robią na przykład klasyczne fundusze inwestycyjne. Takie klasyczne fundusze inwestycyjne zatrudniają ludzi, którzy mają zarządzać portfelem w sposób aktywny, mają, tak w cudzysłowie mówiąc, wykręcać jak najlepszy wynik, mają starać się pobijać rynek. Natomiast ETF odwzorowuje jakiś benchmark. Jak już mówiłem tutaj, takim benchmarkiem może być właśnie WIG20. Okazuje się, że po 10 latach około 80% aktywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych przegrywa z rynkiem, z indeksem. Czyli mówiąc krótko, jeśli będziemy kupować sobie indeks WIG20, koszyk akcji na WIG20 czy też ETF na WIG20, to mamy sporą szansę, że po 10 latach uzyskamy lepszy wynik inwestycyjny od funduszu, który był zarządzany aktywnie, w którym ludzie starali się pobijać ten rynek, co też nam pokazuje, że tak naprawdę łatwo z tym rynkiem wygrać nie jest. ETF może jednak jako benchmark mieć bardziej wymyślny indeks, nie musi być to właśnie taki WIG20, może być to inny punkt odniesienia. I jest taki punkt odniesienia, szczególnie tutaj charakterystyczny, jeżeli chodzi o ETF-y, a mianowicie nazywa się on „smart beta”.

Co to jest beta? Może zacznijmy od tego. Beta to jest po prostu rynek, mianem bety określa się na przykład indeks WIG20, czyli średnią rynkową mierzoną właśnie koszykiem akcji największych dwudziestu spółek Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Natomiast „smart beta”, to jest taka „lepsza beta” i to może być również na przykład indeks, który będzie odwzorowywał WIG20, ale na przykład wagi spółek w tym indeksie będą nieco inaczej ułożone, lub będzie to zupełnie inny indeks i taki właśnie bardziej „smart index”, który będzie miał szansę pobić w cudzysłowie standardowy indeks. Natomiast jego konstrukcja jest znana, że tak powiem, a priori, a więc zarządzanie funduszem ETF, który odwzorowuje jakiś właśnie indeks typu smart, wciąż jest zarządzaniem takim funduszem pasywnym. I nie próbuje on już pobić tego, co sobie przyjął, że tak powiem, na starcie, a więc dzięki temu również te koszty prowadzenia takiego funduszy ETF mogą wciąż być mniejsze, taki fundusz może być tańszy niż aktywnie zarządzany fundusz inwestycyjny.

Tak swoją drogą, jak już mówimy o becie i mówimy o tym, że jest „smart beta”, to jest jeszcze oczywiście, pewnie jak sobie teraz tak myślisz, „alfa”. Oczywiście jest alfa i alfa to jest już coś, co jest ponad rynkiem, czyli strategia wygrywająca z szerokim rynkiem. Tutaj po prostu, zamiast inwestować pasywnie w WIG20 czy nawet jakąś tam nieco

zmodyfikowaną wersję WIG20, staramy się jakąś własną strategią inwestycyjną dobrać takie akcje do swojego portfela, żeby per saldo generować lepsze stopy zwrotu, niż szeroki rynek. I jeżeli na przykład WIG20 zarobił, dajmy na to, 20%, a my byliśmy w stanie zarobić na tym samym rynku 30%, to znaczy, że mamy właśnie tę alfę, wygenerowaliśmy alfę, tak to się mówi ładnie na rynkach finansowych.

Problem z ETF-ami jest taki, że jeżeli chodzi o Giełdę Papierów Wartościowych, to jest ich mało, a konkretnie mamy je całe trzy. Jest ETF na indeks WIG20, o którym mówiłem już wielokrotnie, mamy również ETF na indeks S&P500, czyli pięćset największych spółek amerykańskich i indeks na DAX, czyli niemiecki indeks, odpowiednik naszego WIG20, trzydziestu największych spółek we Frankfurcie, notowanych we Frankfurcie na giełdzie. I podobnie jak z certyfikatami, kupując takie ETF-y na GPW, które są na przykład na indeksy zagraniczne, możemy mieć kwestie ryzyka kursowego, bo na przykład ETF na S&P jest przeliczany tutaj dla zmyłki w euro, a nie w dolarze, chociaż jest to indeks amerykański i pomimo, że my inwestujemy na rynku zagranicznym i na tym rynku zagranicznym są wzrosty, to my możemy kupując taki ETF odnotować realnie stratę na naszym rachunku, dlatego że na przykład kurs euro do złotówki spadnie w międzyczasie. Tak że warto o tym pamiętać, bo czasami jest później zdziwienie, że oto kupiłem sobie ETF-a na S&P na polskiej giełdzie, indeks pięknie wzrósł, a ja nic na tym nie zarobiłem. Jak to się dzieje, pewnie mnie oszukano. No niekoniecznie nas oszukano, po prostu jeszcze trzeba wtedy sprawdzić kurs waluty. Niestety, to jest dość mizerne, że u nas są tylko trzy ETF-y, bo na świecie ETF-ów są tysiące, ale takie mamy realia. Na szczęście w dzisiejszych czasach łatwo jest, że tak powiem, wyemigrować z własnymi inwestycjami i mieć dostęp do tychże ETF-ów notowanych na świecie.

OK, ale przejdźmy sobie troszkę do omówienia pewnych zalet ETF-ów. Poniekąd już pewne zalety tutaj wymieniłem, ale teraz tak bardziej niech to będzie w sposób ustrukturyzowany. Po pierwsze taką główną zaletą ETF-u jest to, że za ETF-ami mamy niskie opłaty związane z zarządzaniem i są one o wiele niższe od klasycznych funduszy inwestycyjnych. I to jest bardzo, bardzo kluczowa sprawa. ETF zwykle pobiera poniżej jednego procenta od inwestowanej kwoty. Są nawet takie ekstremalne przypadki, jak na przykład Vanguard S&P500, ETF właśnie na S&P500, ale nie ten notowany na naszej giełdzie w Warszawie. Opłata za ten ETF wynosi 0,04%. Czyli jeśli na przykład zainwestujemy dziesięć tysięcy dolarów, to rocznie firma, która tworzy dla nas taki ETF, pobierze sobie zaledwie 4 dolary. Gdyby opłata wynosiła nie 0,04%, ale 4%, co zdarza się niestety w Polsce w przypadku klasycznych funduszy inwestycyjnych, to oznaczałoby, że płacilibyśmy 100 razy więcej. Co gorsza, wielu ludzi nie widzi tych opłat tak od razu, ponieważ są one pobierane w sposób taki, że pomniejszają wartość kupionych jednostek inwestycyjnych, a nie są pobierane w gotówce z inwestowanej kwoty. Także w tych funduszach klasycznie zarządzanych,

aktywnie zarządzanych, niestety jesteśmy narażeni na takie myki, które będą nam miały za zadanie utrudniać zauważenie kosztów, jakie za tymi funduszami stoją. Natomiast ETF nie pobiera też tej tak zwanej opłaty manipulacyjnej, którą mamy w funduszach klasycznych, a to też nie jest mało, bo wynosi to, w przypadku takich funduszy w Polsce, 4%, jeśli dobrze pamiętam. I jest to co prawda jednorazowa opłata i jest ona dość łatwo dostrzegalna, bo przez inwestujących po prostu jest potrącana na początku inwestycji. Wpłacając na przykład 100000 zł opłata manipulacyjna wynosić może nawet 4000 zł, to jest po prostu hardcore, ale takie rzeczy niestety się dzieją.

Dlatego właśnie chociażby z tego powodu, z powodu tych wielkich opłat, jakie stoją za funduszami aktywnie zarządzanymi, warto zainteresować się alternatywą w postaci ETF-ów. A opłaty to bardzo, bardzo istotna sprawa, bo na przykład 3% po 10 latach, na skutek procentu składanego, zjada nam ponad 34% naszego kapitału. Można powiedzieć sobie: „No dobrze, no i co z tego, że nam trzy procent kapitału zabrali, ale wielkie mi tam rzeczy, giełda wzrosła o 15%”. No więc właśnie to znaczy tyle mniej więcej, że jeżeli 3% nam w cudzysłowie pobiera fundusz, to po 10 latach zjada nam 34% naszego kapitału. A jak przypomnimy sobie to, co już mówiłem, że w okresie około 10 lat przeciętnie 80% tych klasycznie zarządzanych aktywnie funduszy inwestycyjnych przegrywa z szerokim rynkiem, między innymi właśnie z funduszami ETF, to pokazuje, że naprawdę zdecydowanie warto przyjrzeć się funduszom typu ETF.

OK, ale wracajmy dalej do tych zalet ETF-ów, bo całkiem długo nam tu wyszło opowiadanie o tym, jakie to jest fajne, bo mamy niskie opłaty, ale nie jest wszystko, co nam oferują ETF-y. ETF-y oferują nam również łatwą dywersyfikację portfela na różne instrumenty, na przykład indeksy, towary, waluty.

Cieężko byłoby kupić obligacje krajów „emerging market”, czyli między innymi takich jak Polska, albo portfel akcji spółek, które wydobywają dajmy na to uran i są notowane na kilku jeszcze do tego, żeby było trudniej, giełdach na świecie. No i ciężko jest coś takiego zrealizować z punktu widzenia krasnala, takiego małego inwestora indywidualnego. A ETF nam to umożliwia, bo po prostu kupujemy sobie taką paczkę, fundusz ma wielki kapitał, więc oni sobie mogą pozwolić na to, żeby kupić na przykład, zbudować koszyk obligacji „emerging market”.

Kolejna rzecz: za ETF-em stoi jasna strategia. O tym już też poniekąd mówiłem. ETF nie próbuje pobijać rynku w aktywny sposób, tylko odzwierciedla instrument bazowy i właśnie dzięki temu możliwa jest obniżka tych kosztów zarządzania takim funduszem, bo w skrajnym przypadku ETF można nawet w pełni zautomatyzować i może takim funduszem zarządzać komputer, albo przynajmniej w dużej mierze może to robić.

Kolejna rzecz, która jest argumentem za kupowaniem ETF-ów zamiast kupowania funduszy aktywnie zarządzanych, to jest łatwość właśnie w ich kupnie i sprzedaży,

dlatego że możemy je kupić bezpośrednio na giełdzie i możemy nawet nimi spekulować, chociaż tutaj nie zawsze się to da zrobić, chociażby z takim ETF-em jak WIG20 na naszej giełdzie, gdzie ta płynność nie jest aż tak powalająca i ten spread, ta różnica między cenami kupna a sprzedaży jest na tyle duża, więc ta aktywna spekulacja jest praktycznie niemożliwa.

Kolejne zalety, jeżeli chodzi o ETF-y. Otóż niektóre ETF-y mają wbudowaną dźwignię finansową. Oczywiście to może być zaleta dla jednych, może być wada dla drugich, ale jest tak dużo tych ETF-ów, że jeżeli nam dźwignia nie pasuje, to nie musimy z niej korzystać. Tutaj chodzi po prostu o to, że kupując na przykład ETF na indeks jakiś tam, mając na przykład w portfelu 1000 dolarów, możemy mieć tak naprawdę realizowaną strategię tak, jakbyśmy mieli w portfelu dwa tysiące dolarów albo trzy tysiące dolarów. Zwykle ta dźwignia jest stosunkowo niewielka, gdyby to przyrównać do na przykład rynków instrumentów pochodnych, gdzie dźwignia może być, nie wiem, 1:10, albo już nie mówiąc o forexie, gdzie dźwignia może być 1:100 i jeszcze więcej czasami. Tu zwykle, jeżeli chodzi o ETF-y, dźwignia jest niewielka, 1:2, 1:3.

Lećmy dalej z zaletami ETF-ów. Niektóre ETF-y pozwalają grać na spadki, na przykład na rynku akcji. I to jest duża zaleta. To są tak zwane „inverse ETF”, jeśli dobrze pamiętam i to są właśnie takie ETF-y odwrócone. I o ile ciężko jest na przykład zarobić na spadającym rynku w Polsce, jeżeli chodzi o WIG20, oczywiście możemy robić to poprzez kontrakty terminowe, ale będąc na rynku kasowym, nie mając praktycznie do dyspozycji krótkiej sprzedaży, ciężko jest zrealizować strategię, która będzie pozwalała zarabiać na spadku. Nie ma niestety na polskiej giełdzie ETF-u, który by faktycznie zarabiał na spadkach, czyli tego odwróconego ETF-u. Natomiast na świecie jest sporo ETF-ów, które umożliwiają zarabianie na spadkach.

Kolejnym takim ciekawym argumentem, przemawiającym za ETF-ami jest coś, co pozwala nam na przykład kupić, dajmy na to, złoto. Jeżeli ktoś chce inwestować w złoto, to tutaj pojawiają się takie pewne kłopoty, jak chociażby z przechowywaniem tego złota, co nie jest takie proste, bo nie będziemy raczej tego trzymać gdzieś na widoku, zwłaszcza jeżeli ma to większą wartość. Alternatywnie możemy sobie kupić ETF na złoto, ale jest to taki charakterystyczny i ciekawy przypadek ETF-u na złoto, w którym tak naprawdę za wyceną tego ETF-u stoją faktycznie przechowywane sztabki złota przez bank, który organizuje sprzedaż takiego ETF-u. Ja sam nawet posiadam taki ETF na złoto jednego, nie będę tu wymieniał nazwy w tym momencie, banku szwajcarskiego, gdzie właśnie, co jest ciekawe, mamy gwarancję, że kupując jednostki tego funduszu, to za tymi jednostkami stoją zdeponowane w skarbcu tego banku sztabki złota.

Tak już zbliżając się do końca omawiania ETF-ów, chociaż temat jest naprawdę bardzo, bardzo szeroki i na pewno jeszcze będziemy do tego wracać niejednokrotnie,

chciałem zwrócić uwagę na kwestię podatkową, zwłaszcza jeżeli kupujemy ETF-y, które są ETF-ami amerykańskimi, bowiem tutaj są pewne komplikacje podatkowe. I może się okazać, że my będziemy mieć wypłacane dywidendy, które są pomniejszone o jakieś tam procenty i te procenty różnie się czasami wahają, nie będę nawet teraz tego próbował wymieniać. Szczerze powiem, nawet sam do końca nie jestem tutaj ekspertem podatkowym, jeżeli chodzi o ETF-y na rynku amerykańskim, natomiast jest to dość skomplikowane. Chcę tu tylko zaznaczyć, że może się zdarzyć tak, że otrzymacie dywidendę mniejszą niż wam by się to wydawało i pomimo, że w Polsce będziecie musieli wtedy, jeżeli macie rachunek w Polsce, zapłacić podatek od dywidendy, to również niestety podatek od dywidendy w jakiejś tam postaci może być pobrany w Stanach Zjednoczonych. W zależności od konstrukcji tego ETF-u, wysokość tego podatku w Stanach Zjednoczonych, która została potrącona, może być różna.

I tak na koniec, jak już kończę mówić o tych zaletach ETF-ów, to pojawia się coraz częściej, chyba nawet w mediach, takie pytanie: co się stanie, jeśli wszyscy zaczną inwestować pasywnie przy pomocy ETF-ów? Mówiąc inaczej, niektórzy wskazują zagrożenia związane z ETF-ami, że mogą one wywołać na przykład kolejny kryzys finansowy w branży. Bo faktycznie, jeżeli każdy będzie inwestował pasywnie, bo stwierdzi, że faktycznie nie ma sensu inwestowanie aktywne, bowiem to aktywne inwestowanie przegrywa z pasywnym, to co się stanie? Fundusze aktywne zarządzane, w odróżnieniu od ETF-ów, wybierają do portfela „lepsze” spółki, czyli wycofują kapitał ze spółek słabszych, tyle przynajmniej mówi teoria. Są ci goście od zarządzania portfelem i oni mają pobijać rynek, i mają wybierać lepsze spółki. A ETF bierze, jak leci, cały rynek.

Żeby nie przedłużać, głównym, podstawowym celem każdego funduszu aktywnie zarządzanego jest to, by pod swoimi skrzydłami zgromadzić jak najwięcej kapitału i dzięki temu w ogóle fundusze zarabiają. I w efekcie maksymalizacja stopy zwrotu przez fundusz aktywnie zarządzany nie jest podstawowym celem do osiągnięcia. Bo nam się wydaje, że jak pójdziemy kupić sobie taki fundusz aktywnie zarządzany i tam są mądre głowy, które wkładają do tego portfela jak najlepsze akcje, to nam się może wydawać, że głównym zadaniem jest to, żeby pobić rynek i żeby wygenerować jak najlepszą stopę zwrotu. Ale to nie zawsze musi być do końca prawdą, a przynajmniej nie zawsze to musi być głównym zadaniem tych zarządzających.

Nie chcę być tu takim silnym admiratorem ETF-ów, ale chciałbym wskazać, że klasyczne, aktywne zarządzane fundusze inwestycyjne, również - w kryzysowych czasach, podczas spadków na rynkach akcji - destabilizowały rynki. Niektórzy mówią, że ETF-y to zrobią w przyszłości, że będą destabilizowały rynek. No tak, jeżeli będzie więcej tego kapitału, to siłą rzeczy wycofując kapitał z ETF-ów będą tutaj destabilizowały, nie będzie się to odbywało bez skutku dla rynku. No ale niestety,

klasyczne fundusze również zwykle miały zły wpływ na rynki finansowe, również destabilizowały ten system finansowy w czasach kryzysowych. Wystarczy tutaj zwrócić uwagę na jedną, ewidentną kwestię, że ETF-y są tak sporą konkurencją dla aktywnych funduszy inwestycyjnych, że w gruncie rzeczy nie dziwi mnie to, że ETF-y są tak często krytykowane właśnie, bo one po prostu zabierają chleb ludziom, którzy żyją z aktywnego tworzenia portfeli inwestycyjnych w aktywnie zarządzanych funduszach inwestycyjnych.

OK, to tyle, jeżeli chodzi o ETF-y, i tak już bardzo długo o tym mówię, natomiast zanim przeskoczę do omawiania instrumentów pochodnych, to chciałbym jeszcze zwrócić uwagę, odejdę już od ETF-ów jako takich, ale ETF-y mają takiego bliskiego kuzyna, który nazywa się ETN, „exchange-traded note”.

3.2.2.5 ETN – bliski kuzyn ETF

Wiemy już, czym jest ETF, natomiast czym jest zatem ETN i dlaczego o nim mówię? Dlatego, że czasami ten ETN może wyglądać bardzo podobnie do ETF-u i możemy nie wiedzieć zatem, dlaczego coś nazywa się ETF-em, a coś się nazywa ETN-em, skoro w gruncie rzeczy z pozoru robi to samo. Z praktycznego punktu widzenia ETN jest faktycznie bardzo podobny do ETF-u. ETN i ETF mają po prostu odzwierciedlać jakiś instrument bazowy. ETF i ETN cechują też niskie opłaty za zarządzanie, zwłaszcza w porównaniu do takich klasycznych funduszy inwestycyjnych. I również ETF i ETN są dostępne w obrocie giełdowym, podobnie jak chociażby akcje. Tak że jak na razie ETN-y i ETF-y wyglądają praktycznie tak samo.

No to czym się różnią? Główna różnica pomiędzy ETF-em a ETN-em leży pod spodem. Nie będę wnikał bardzo głęboko, z punktu widzenia osoby początkującej mogłoby to być zbyt skomplikowane. Wystarczy, że zapamiętasz, iż ETN to forma długu, która jest emitowana i sprzedawana na giełdzie inwestorom przez banki inwestycyjne. Pod tym względem ETN można porównać bardziej do obligacji, o których już mówiłem. ETN-y również, jak obligacje, mają swój termin zapadalności, po którym otrzymujemy zainwestowaną gotówkę.

I podobnie jak z obligacjami na giełdzie, ETN możemy sprzedać wcześniej na tym rynku wtórnym. I o ile w przypadku ETF pod spodem mamy na przykład akcje czy inny instrument, którego wartość de facto wycenia jednostki ETF, o tyle w przypadku ETN, gdy go kupimy, kupujemy w pewnym sensie obietnicę banku, banku inwestycyjnego, który emituje tego ETN-a. Bank obiecuje nam wypłacenie pewnej stopy zwrotu, której wysokość jest oparta na jakimś walorze czy benchmarku, na przykład cenie złota czy wskaźniku cen jakichś dóbr, jakiegoś indeksu produktów rolnych i tak dalej. Czyli jak na przykład złoto wzrasta, to cena ETN-u na złoto również wzrasta i odwrotnie, analogicznie jak ma to miejsce w przypadku klasycznego ETF-u. To, jak to jest w środku naśladowane, może być realizowane w

skomplikowany sposób, ale zaleta ETN, czy też jeden z powodów, dla których on powstał, to możliwość odwzorowania niemal dowolnego rynku czy benchmarku.

I o ile idea ETN jest taka sama, jak ETF, to ponieważ jest to forma długu, to niestety rodzi się tutaj też pewne większe ryzyko dla osoby kupującego ETN-y. Mówiąc krótko, jeśli bank, który wyemitował ETN upadnie, wówczas inwestor traci zainwestowane środki. Mieliliśmy zresztą taki bardzo znany case w roku 2008, czyli podczas kryzysu ekonomicznego, gdy upadł słynny bank Lehman Brothers. Wtedy właśnie ludzie, którzy zainwestowali w ETN-y wyemitowane przez Lehman Brothers, po prostu stracili pieniądze. Dlatego kupując ETN należy się upewnić, kto go emituje i jaką ten ktoś ma kondycję finansową. Zwykle takie informacje są dostępne w serwisach, które katalogują te ETF-y i ETN-y, więc tutaj problemu nie ma. To nie jest tak, że taki bank, który emituje ETN, upada z dnia na dzień.

A tak na koniec, już naprawdę kończąc temat ETF-ów i ETN-ów, ETN-y czasami mogą być stosowane świadomie przez pewnych inwestorów właśnie z powodów podatkowych, ponieważ ten podatek jest tutaj inaczej naliczany i można z tego tytułu odnieść pewne korzyści. OK, to myślę, że jeżeli chodzi o rynki kasowe, to tyle, ale to nie jest wszystko, jeżeli chodzi o rynki regulowane. Omówiliśmy sobie połowę rynków regulowanych, przechodzimy do instrumentów pochodnych, czyli rynku terminowego.

3.2.3 Rynek terminowy

Dla odmiany od rynku kasowego, gdzie transakcje opłacane są w momencie zawarcia transakcji, na rynku terminowym przedmiotem handlu są umowy czy też, mówiąc inaczej, kontrakty, które mają wpisaną datę wykonania w przyszłości, czyli pewien termin wygaśnięcia. Stąd bierze się właśnie określenie „rynek terminowy”.

Dla przypomnienia: na rynku kasowym handlujemy papierami wartościowymi, jak na przykład omawianymi wcześniej akcjami czy obligacjami. Od strony technicznej na GPW w Warszawie, żeby móc handlować na rynku terminowym, musimy otworzyć specjalnie do tego przeznaczony rachunek. To znaczy, jeśli już handlujemy na przykład akcjami czy innymi papierami wartościowymi na GPW w Warszawie, to żeby móc handlować instrumentami pochodnymi z rynku terminowego, to musimy otworzyć do tego specjalny rachunek. Cena instrumentu pochodnego zależy jest od instrumentu bazowego, na przykład papieru wartościowego takiego jak akcja, może też zależeć od indeksu giełdowego, na przykład WIG20 czy pary walutowej, na przykład euro-dolar albo oprocentowania, po którym banki komercyjne pożyczają sobie nawzajem pieniądze, czyli WIBOR. Dwa najczęściej wykorzystywane instrumenty pochodne na rynku terminowym, to kontrakty terminowe i tak zwane opcje.

Ale zanim przejdę do ich omawiania, to mała uwaga. Można powiedzieć, że ETF, o którym tak dużo mówiłem przed chwilą, czy też certyfikat inwestycyjny, to również instrumenty pochodne, bo one również tak naprawdę naśladują jakiś instrument bazowy. W tym momencie jednak, gdy mówię o rynku terminowym, to mówiąc o instrumencie pochodnym, będę miał na myśli głównie tak zwane kontrakty terminowe oraz tak zwane opcje, czyli instrumenty, którymi handluje się tylko i wyłącznie na rynku terminowym. Dla odróżnienia, ETF jest owszem instrumentem pochodnym, czyli naśladującym jakiś benchmark, czyli jakiś tam instrument bazowy, ale handluje się nim na rynku kasowym, a nie terminowym. Jak wiemy na rynkach terminowych mamy dwa podstawowe instrumenty: kontrakty terminowe i opcje.

Teraz opowiem o kontrakcie terminowym i będzie to, z góry od razu uprzedzam, długa opowiadka, natomiast jest kluczowe, żeby zrozumieć ideę, która stoi za kontraktem terminowym. Nawet jeśli nie będziemy handlować tym instrumentem, to dobrze jest wiedzieć, jak on funkcjonuje. Dla osłody powiem, że opcje, czyli ten drugi instrument pochodny, omówię już tak bardziej pobieżnie, żeby nie przedłużać tego i tak już bardzo długiego podcastu.

3.2.3.1 Kontrakty terminowe

Co do definicji, kontrakt terminowy jest umową pomiędzy stronami. Jest to w końcu kontrakt. Jedna strona zobowiązuje się do nabycia, a druga do sprzedaży w ściśle określonym przyszłym terminie po ściśle określonej w momencie zawarcia transakcji cenie. Stąd właśnie nazwa, często nawet w języku polskim funkcjonująca, „futures” od angielskiego „future” czyli przyszłość.

Idea kontraktów terminowych nie jest niczym nowym. Być może jak powiedziałem tę formułkę, czym jest kontrakt terminowy, to tak naprawdę wciąż nie wiesz, czym on jest, ale nie przejmuj się, bo mam nadzieję, że jak opowiem historię o tych kontraktach i co za nimi stoi, to wtedy będzie łatwiej zrozumieć całą tutaj logikę stojącą za kontraktami terminowymi.

Historia kontraktów terminowych sięga co najmniej XVI wieku, kiedy to handel tym instrumentem rozpoczął się w Anglii, chociaż wzmianki co do mechanizmu, jaki stoi za kontraktami terminowymi, obecne są już nawet w starożytności. Uznaje się jednak, że pierwsza giełda powstała w roku 1710 w Japonii, gdzie handlowano kontraktami na ryż. W Stanach Zjednoczonych za pierwszą giełdę uznaje się Chicago Board of Trades, która została założona w połowie XIX wieku i uruchomiono tam wtedy handel kontraktami, aby pomóc zarządzać w produkcji rolnej. Problemem były duże wahania cen, wynikające z cykli produkcji rolnej, jak okres sadzenia, zasiewu czy żniw. Kontrakty terminowe umożliwiły producentom i odbiorcom sprzedaż i kupno produktów z odroczoną datą dostawy, czyli rolnik mógł sprzedać swoje plony jeszcze zanim je zebrał, nie narażając się na ryzyko wahań cen tych plonów w przyszłości, po

źniwach. Dostawa następowała po żniwach, bo jakże mogłaby nastąpić wcześniej, ale sprzedaż następowała wcześniej.

Jakie są cechy kontraktu? Co do zasady kontrakty są, jak to się ładnie mówi, wystandaryzowane, czyli jednoznacznie opisują czego i w jakich ilościach czy miarach dotyczą, po to, by można je odpowiednio rozliczyć pomiędzy stronami kontraktu. I na przykład mamy taką cechę kontraktu, jaką jest wielkość, czyli mamy tutaj odzwierciedloną ustaloną liczbę, wartość, na przykład wiemy, że jeden kontrakt opiewa na tysiąc baryłek ropy naftowej. Baryłka, dla twojej informacji, jeśli nie wiesz, pochodzi od angielskiego słowa „barrel” i jest to po prostu beczka około 150 litrów, jeśli mnie pamięć nie myli. W takich jednostkach właśnie handluje się, mierząc wielkość kontraktu. Tak jak na przykład powiedziałem, może być kontrakt na jakąś ropę, bo jest kilka rodzajów ropy, jeden kontrakt opiewa na tysiąc baryłek ropy, czyli na tysiąc takich beczek ropy. Ale może być też na przykład kontrakt na pięćdziesiąt uncji trojańskich platyny albo na pięć tysięcy buszli pszenicy. Buszel z kolei to jest taka jednostka miary, co prawda trochę odbiegam od tematu, w której mierzona jest objętość towarów sypkich, jak chociażby właśnie pszenicy. I to jest jedna z cech kontraktu, czyli wielkość, ale może być też jakość czy rodzaj, typ, bo jak wspomniałem ropa może być różnego rodzaju, może być ropa WTI, czyli West Texas Intermediate, ale może być też ropa typu Brent - kontrakt musi jednoznacznie mówić nam, jakiego typu ropy dotyczy. Należy wiedzieć, że kupno kontraktu nie znaczy, że dostarczony będzie nam towar, fizyczny towar. Zresztą niewiele kontraktów tak ma. Jeśli my nie zamkniemy kontraktu przed wygaśnięciem, zwykle kontrakt jest domykany, czyli „znika” z rachunku przed wygaśnięciem, a na rachunku księgowana jest po prostu odpowiednia strata czy też zysk. Dzięki temu nie musimy się obawiać, że na przykład kupując kontrakt na ropę naftową w pewnym momencie, nie wiem, w naszym ogródku wyląduje tysiąc beczek tejże ropy. Analogicznie sprzedaż kontraktu nie oznacza, że będziemy mieć obowiązek dostarczenia komuś tej ropy czy jakiegoś innego towaru.

Kontrakty, i to jest tak bardziej tylko informacyjnie, żeby wiedzieć, dzielą się na kategorie. Na przykład są kontrakty, które dotyczą produktów rolnych, czyli wszystko, co może być uprawiane czy hodowane, jak na przykład ziarna, pszenica, kukurydza czy żywy inwentarz, czy też tak zwane dobra tropikalne, jak cukier czy kawa. Inną grupą, inną kategorią są kontrakty na energię i metale, jak na przykład właśnie wspomniany wcześniej kontrakt na ropę naftową, ale mogą być też kontrakty na przykład na miedź czy gaz, czy wiele innych.

Jeszcze inną grupę kontraktów stanowią tak zwane kontrakty finansowe i to są po prostu kontrakty na waluty, na stopy procentowe, na indeksy giełdowe i tu można by też do tego doliczyć jeszcze kontrakty opiewające na akcje spółek giełdowych, chociaż często tak naprawdę jest to po prostu osobna grupa kontraktów, gdzie mówimy o

kontraktach na akcje. W Polsce tak naprawdę, jeżeli chodzi o Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, jedynym płynnym kontraktem jest kontrakt na indeks WIG20. Oczywiście tych kontraktów jest znacznie więcej, jest kontrakt chociażby na indeks WIG40, czyli tych średnich spółek, są też kontrakty na przykład na akcje, czy na waluty i tak dalej, natomiast jedynym, naprawdę płynnym kontraktem jest właśnie kontrakt na WIG20. To tam najwięcej się dzieje, tam jest skupiony handel i tam jest niezła płynność, gdzie można faktycznie realizować różne strategie inwestycyjne.

No dobrze, ale właśnie, jak mówię o strategiach inwestycyjnych, to kto w ogóle handluje kontraktami terminowymi? Tutaj można powiedzieć, że jest kilka takich sytuacji. Po pierwsze mamy sytuację, gdzie kontraktami handlują ludzie czy też firmy, które chcą, mówiąc najprościej, zarządzać ryzykiem, czyli jeszcze mówiąc inaczej, chcą się zabezpieczać przed ryzykiem, po angielsku tę grupę ludzi, tę grupę uczestników rynku określa się mianem „hedgers”, czyli właśnie takich, którzy chcą się zabezpieczyć przed ryzykiem. Podmioty te mają zwykle jakąś ekspozycję na towary lub instrumenty finansowe, na przykład indeksy giełdowe i chcą zarządzać ryzykiem przez transfer tego ryzyka od siebie do innych na rynku kontraktów terminowych.

Przykładem może być rolnik, który zasiewa na wiosnę pole kukurydzy. Załóżmy, że w tym czasie kontrakty na kukurydzę sprzedawane są w cenie 3 \$ za buszel. Buszel, tak jak już mówiłem, jest to jednostka objętości towarów sypkich, takich jak chociażby właśnie pszenica czy kukurydza. Załóżmy też, że koszt wyprodukowania jednego buszla wynosi 2 \$. Czyli możemy mieć taką sytuację, gdzie rolnik „zamrozi” cenę trzech dolarów za buszel, sprzedając kontrakt na kukurydzę właśnie po 3 \$. Gdy nadejdzie czas zbioru plonów na jesieni, cena kukurydzy może być wyższa lub niższa niż te 3 \$, zależy to od wielu czynników, ale nasz farmer, nasz rolnik dostaje swoje gwarantowane 3 \$. Nie zarobi owszem nic więcej ekstra, gdyby kukurydza podrożała na przykład do 5 \$, ale też z drugiej strony jest zabezpieczony, gdyby cena spadła. Czyli mówiąc krótko, rolnik może mieć spokojną głowę. Wie, że jeżeli wyprodukowanie jednego buszla kosztuje go 2 dolary, to na pewno ma gwarantowaną cenę sprzedaży po 3 \$ i ma na każdym buszlu jednego dolara zysku, bez względu na to, co by się nie wydarzyło.

W ten sposób przedstawiłem pierwszą grupę na rynku terminowym, na rynku kontraktów terminowych, która to próbuje zabezpieczyć się przed ryzykiem i nie chce w żaden sposób jak gdyby spekulować na cenie, tylko po prostu transferować ryzyko od siebie do innych uczestników rynku. Teraz jest moment, w którym wchodzi do gry spekulanci. Spekulanci czy też traderzy, w odróżnieniu od podmiotów, które chcą się zabezpieczyć transferując ryzyko przez sprzedaż kontraktu terminowego, spekulant stara się zarobić na tym ryzyku właśnie, to znaczy na tym ryzyku, którego nie chcą mieć na przykład rolnicy. Spekulują oni co do przyszłej ceny tej kukurydzy - w tym przypadku, jeśli się będziemy trzymali tej opowieści o rolniku - i zarazem dostarczają

oni płynność na rynku, bo to jest istotne. Dzięki temu, że są osoby, które chcą podejmować ryzyko, czyli osoby, które de facto nie zabezpieczają swoich pozycji jak rolnicy, ale są mimo wszystko chętni podjąć ryzyko stanowienia drugiej strony transakcji z rolnikiem, to dzięki temu oni właśnie upłynniają ten rynek i dzięki temu umożliwiają temu rolnikowi zabezpieczenie się.

Widzisz zatem, że spekulanci, będący często negatywnie opisywani, na przykład w mediach, spełniają tak naprawdę bardzo pożyteczną rolę. Bez nich w naszej opowieści o rolniku ciężko byłoby mu się tak naprawdę zabezpieczyć, albo po prostu to zabezpieczenie byłoby droższe, bo być może spread między kupnem a sprzedażą kontraktu byłby szerszy i tak dalej, i tak dalej. Powiem nawet brutalnie i dobitnie: ci, co mówią źle o spekulantach czy traderach, zwyczajnie po prostu nie wiedzą, co mówią. Owszem, bywają czarne owce w świecie finansów, między innymi jeżeli chodzi o spekulacje, ale tu jak w życiu – nie warto generalizować, uogólniać.

OK, ale jedźmy dalej. Spekulanci dzięki kontraktom terminowym mogą też zarabiać na spadkach, na przykład na rynkach akcyjnych w przypadku Polski chociażby, gdzie nie ma krótkiej sprzedaży. Jest to być może dobra alternatywa - chociaż też nie na wszystkie spółki giełdowe są dostępne kontrakty terminowe - po prostu dzięki temu mamy większy wachlarz możliwości czy też większy zakres możliwych ruchów na tej szachownicy rynków finansowych.

Wspomnę teraz jeszcze bardzo krótko o tak zwanej izbie rozliczeniowej, tak zwanym po angielsku „clearing house”. Dlaczego o tym powiem? Dlatego, że generalnie jak operujemy na rynku terminowym, to operujemy tutaj z dźwignią finansową, o której za chwilę powiemy i rolą izby rozliczeniowej jest to, aby zagwarantowała poprawne rozliczenie się finansowe stron kontraktu. Czyli jedna strona kupuje, druga sprzedaje i tu jest istotne, żeby izba rozliczeniowa dopełniła, dopilnowała tego, że rozliczenie się stron jest później poprawne. OK, to tyle. A może jeszcze dwa słowa dosłownie - w przypadku kontraktów terminowych w Polsce to oznacza tyle, że po każdej sesji giełdowej, jeśli mamy wciąż otwartą pozycję na giełdzie w postaci kontraktu terminowego, to izba rozliczeniowa dolicza nam lub odejmuje odpowiednią kwotę z rachunku, w zależności czy byliśmy po „dobrej” stronie czy po „złej” stronie rynku.

OK, lećmy dalej. Jeżeli chodzi o izbę rozliczeniową, to tutaj właśnie wspominałem o niej dlatego, że chciałem powiedzieć teraz o depozycie zabezpieczającym. Aby otworzyć pozycję, sprzedając czy kupując kontrakt, musimy wnieść depozyt zabezpieczający, nie musimy zatem płacić pełnej kwoty, na którą opiewa kontrakt. Mamy tu ten tak zwany efekt dźwigni finansowej. I tu uwaga: możliwe jest, że nasze ryzyko będzie nie tylko większe niż wartość depozytu, ale nawet wartość naszego rachunku. Dzięki dźwigni możesz, owszem, szybciej generować zyski, ale też możesz oczywiście szybciej generować straty, jest to obosieczny miecz. Podam może tutaj przykład na kupno kontraktu na WIG20 na GPW w Warszawie. Specyfika tego

kontraktu wygląda w ten sposób, że każdy punkt wynosi 20 zł, jest równoznaczny 20 zł. Jeśli WIG20, indeks WIG20 jest notowany na poziomie 2500 punktów, to taki kontrakt jest wart wówczas pięćdziesiąt tysięcy złotych, czyli 2500 punktów razy 20 daje nam 50000 zł. Żeby otworzyć pozycję na takim kontrakcie, wystarczy depozyt zabezpieczający w kwocie około - to się zmienia, ale żeby dać takie wyobrażenie - około 4000 zł, czyli mniej więcej 10% - a nawet mniej - wartości kontraktu. Dzieje się tak, bo rozliczamy tylko różnicę, depozyt ma pokryć ewentualne różnice i nie ma potrzeby wpłacania całej gotówki. Czyli mówiąc jeszcze prościej, jeśli chcemy kupić kontrakt na WIG20, wpłacamy depozyt w kwocie około czterech tysięcy złotych i zarabiamy na przykład na wzrostach. Te zarobki, ten zysk jest liczony od kwoty pięćdziesięciu tysięcy złotych, pomimo że my wpłaciliśmy tylko w formie depozytu 4000 zł. Ale oczywiście w drugą stronę jest tak ze stratami.

Zbliżając się ku końcowi opowiadki o kontraktach terminowych powiem o tym, że kontrakty terminowe, jak sama nazwa wskazuje, są terminowe. Czyli gdy kupujemy czy sprzedajemy kontrakt, to ma on wbudowaną datę wygaśnięcia, o której już wspominałem, która to w praktyce oznacza, że wtedy kontrakt jest „domykany”, a strony transakcji się rozliczają. Oczywiście otwierając pozycję na kontrakcie terminowym możemy ją wcześniej zamknąć na rynku, nie musimy czekać do terminu jego wygaśnięcia, o ile jest oczywiście druga strona chętna do transakcji. Natomiast w tym samym momencie notowane są kontrakty o różnych terminach wygasania, zwykle do roku czasu w przyszłość, chociaż może to być krócej. Kontrakty, które mają najbliższy termin wygasania, są zwykle najpłynniejsze, chociaż to też nie jest zawsze regułą i jeśli chcemy pozycję przechować otwartą dłużej, musimy, jak to się mówi, zrolować ją na następną serię o dalszym terminie wygasania.

3.2.3.2 Opcje

Teraz szybko opowiem o kolejnym instrumencie finansowym, jakim są opcje. Opcja to jest instrument przeznaczony dla bardziej zaawansowanych uczestników rynku. Nie znaczy to, że kontrakty terminowe są od razu dla nowicjuszy, albo że ci, którzy stosują kontrakty terminowe, są głupszy od tych co operują na opcjach, natomiast opcje, a szczególnie strategie opcyjne, mogą być bardzo skomplikowane, dlatego ja tutaj ten temat kompletnie pomijam.

Opcje, jeżeli chodzi o giełdę papierów wartościowych, nie są zbyt popularne, nie jest to niestety zbyt płynny instrument. Opcja, jak każdy inny instrument pochodny, naśladuje jakiś instrument bazowy. Jest ona zresztą bardzo podobna do kontraktów terminowych i właściwie różnica między opcją a kontraktem jest taka, że kupując opcje zamawiamy sobie prawo, ale nie konieczność, jak w przypadku kontraktów, do kupienia lub sprzedania danego instrumentu w przyszłości po z góry ustalonej cenie. Czyli mamy po prostu prawo, ale nie obowiązek kupna czegoś w przyszłości po

ustalonej cenie. Można w pewnych sytuacjach przyrównać też opcje do takiej polisy ubezpieczeniowej.

Ja wiem, że mówiłem wcześniej o kontrakcie terminowym, który był taką polisą ubezpieczeniową i opowiadałem tam o rolniku, który handluje kukurydzą, natomiast można w pewnych sytuacjach przyrównać opcje do polisy ubezpieczeniowej. I tak jak w polisie, za ubezpieczenie się przed wzrostami lub spadkami, musimy zapłacić składkę, tak samo ma to miejsce w przypadku opcji, tyle że tam to się nazywa premią. Posiadając zatem koszyk akcji, założmy, być może zamiast je sprzedawać w obawie przed spadkami na rynku akcji, spadkami cen akcji, możemy ubezpieczyć te akcje, zachowując sobie nadal otwartą drogę przed skorzystaniem z dalszych ewentualnych wzrostów na giełdzie. Czyli mamy sytuację taką: mamy w portfelu akcje i jak wiemy, na akcjach zwykle zarabiamy na pozycji długiej, czyli zarabiamy na tym, że cena akcji rośnie i będziemy mogli być może kiedyś sprzedać je nieco drożej i na tym zarobić. Jeżeli boimy się, że nadchodzi być może gorszy moment dla rynku akcyjnego i ceny akcji będą spadały, to my nie musimy sprzedawać akcji, bo jeśli nie jesteśmy pewni, czy ten spadek nastąpi, to my możemy sobie zabezpieczyć tę pozycję opcją, czyli niejako nadal mieć możliwość zarabiania na ewentualnych dalszych wzrostach, ale też być zabezpieczonym w sytuacji, gdyby faktycznie nastąpiły spadki. Oczywiście to zabezpieczenie kosztuje, jak mówiłem, ale możliwe są do realizowania takie właśnie strategie inwestycyjne.

W ogóle jeżeli chodzi o opcje, to jak też wspominałem, temat jest naprawdę bardzo szeroki i momentami też bardzo skomplikowany. Jest wiele rodzajów opcji i jest wiele tych strategii opcyjnych, jak to się mówi, natomiast ja w tym momencie już odpuszczam ten temat, bo naprawdę i tak się nieco mocno zagadałem, a mamy jeszcze do omówienia kolejny aspekt rynków finansowych, a konkretnie tak zwany rynek pozagiełdowy.

3.3 Rynek pozagiełdowy (OTC)

Może wstępnie od razu powiem, że nie jestem żadnym ekspertem od rynku forexowego. Jestem obecny głównie na rynkach regulowanych, giełdowych - i mniejsza o moje powody, dla których ja nie jestem za bardzo związany z rynkami forexowymi - niemniej jednak przedstawię tutaj pokrótce takie podstawowe założenia, jakie stoją za rynkami forexowymi i czym się te rynki charakteryzują.

Od czego w ogóle pochodzi nazwa Forex? Nazwa Forex pochodzi od angielskiego określenia „foreign exchange”, czyli po prostu chodzi o to, że tutaj mamy historycznie wymianę walut. Obecnie rynek Forex stał się bardzo popularny i wiele osób, które dopiero rozpoczynają własną przygodę inwestycyjną, otwierają właśnie te tak zwane

konta forexowe. W Polsce wynika to niestety w dużej mierze ze słabnącej pozycji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, która nie robi specjalnie wiele, by przyciągać nowych inwestorów do siebie.

Inny powód, dla którego Forex jest tak popularny, to też niestety sposób, w jaki działa wielu brokerów forexowych, kuszących niedoświadczonych ludzi wizją łatwych pieniędzy. Wiele tych działań przekracza normy etyczne i lepiej, żebym tu już poprzestał i nie brnął w to dalej, bo zaznaczyć należy również, że na szczęście na rynku Forex funkcjonują również uczciwi brokerzy. Nie chodzi o to, że Forex jest sam w sobie czymś złym i nie chcę tutaj takiego obrazu przedstawiać, żebyś nabrał takiego przekonania, chodzi tylko o to, by nie dać się wpuścić komuś w maliny, żeby działać po prostu rozsądnie i być świadomym tego, co w ogóle robimy. I tak jak mówiłem, nie ukrywam, że osobiście zdecydowanie preferuję rynki regulowane, natomiast nie chcę tu robić nagonki na Forex. Osobiście wolę te rynki regulowane, ponieważ dla mnie jasne reguły gry czy dobra jakość danych i tak dalej, to są kluczowe kwestie, natomiast to nie znaczy, że na rynkach forexowych nie można funkcjonować z głową i na nich zarabiać.

OK, lećmy dalej. Historycznie, jak mówiłem, Forex był zawsze kojarzony z hurtową wymianą walut i to - co jest też istotne - poza takim zorganizowanym systemem obrotu, czyli po prostu bez jakiegoś scentralizowanego punktu, jakim jest giełda. Obecnie poza instrumentami opartymi o walutę, brokerzy na rynkach nieregulowanych czy tych forexowych udostępniają zwykle szeroką gamę innych instrumentów, o czym za chwilę powiem nieco szerzej. Przyjęło się jednak w żargonie mówić po prostu Forex, jako synonim rynku nieregulowanego, chociaż nie jest to do końca poprawne, bo to nie oznacza tylko i wyłącznie handlu walutami, zwykle nie oznacza tylko handlu walutami. Wystarczy zapamiętać tyle, że jeśli ktoś używa skrótowo słowa „Forex”, nie musi to oznaczać tylko platformy do handlu walutami. OK. Nie ma, jak już mówiłem tutaj, takiego centralnego punktu, w którym zawierane są transakcje, nie ma tej jednej giełdy, na której jest realizowana transakcja i z tym też się wiąże to, że jeżeli chodzi o miejsce i godziny handlu, to tutaj jest to bardziej skomplikowane niż w przypadku giełdy.

Otóż po pierwsze, aktywność rynku jest tutaj bardzo mocno zależna od stref czasowych, gdyż handel odbywa się przez całą dobę z wyłączeniem weekendów. Handel rozpoczyna się, patrząc na mapę, można powiedzieć od Sydney w Australii, później przesuwamy się w stronę Singapuru, później ten handel przenosi się do Tokio, gdy kończy się w Tokio u nas, w Europie, jest wtedy poranek, rozpoczynamy handel w Europie, gdzie prym wiodą między innymi takie ośrodki jak Londyn czy Frankfurt, no i handel kończy się w Nowym Jorku, żeby ciut później rozpocząć się znów w Australii. Stąd też często można usłyszeć określenie typu „sesja azjatycka”, „sesja europejska” czy „sesja amerykańska”.

O ile spędziłem bardzo dużo czasu na omawianiu instrumentów finansowych na rynku regulowanym, o tyle dla rynku Forex zrobię wyjątek i ten opis będzie szybszy.

3.3.1.1 Pary walutowe

Przede wszystkim na rynku Forex możemy handlować parami walutowymi, na przykład euro-dolarem, dolarem do złotówki i tak dalej. Alternatywą na rynku regulowanym mogą być kontrakty na waluty. Na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie są kontrakty na waluty, na przykład na dolar do złotówki i ktoś, kto nie ma rachunku na Forexie, może sobie handlować taką parą walutową oczywiście na GPW. Oczywiście tam płynność i tak dalej to nie jest to, co tygryski lubią najbardziej, ale taka teoretyczna możliwość występuje.

Ale idźmy dalej. O co w ogóle chodzi? Pewnie każdy z nas był niejedną raz w kantorze, na przykład kupić za złotówki jakąś obcą walutę, bo wyjeżdżał za granicę, bądź by właśnie sprzedać jakąś walutę i wymienić ją na złotówki. I Forex to w gruncie rzeczy to samo, tyle że robimy to w domu przy komputerze.

Weźmy na przykład najbardziej popularną na świecie parę walutową euro do dolara, popularnie zwaną w żargonie „edkiem”. Zawarcie transakcji może polegać na kupnie euro za dolary, czyli jest to pozycja długa, gdzie wtedy zarabiamy na wzroście euro do dolara, można też zająć pozycję przeciwną, czyli pozycję krótką na parze eurodolara, czyli sprzedać niejako euro za dolary, wówczas zarabiamy na spadkach euro do dolara. Czyli możemy w zależności od transakcji, od tego czy jest to pozycja długa czy jest to pozycja krótka, zarabiać na wzrostach bądź spadkach euro do dolara. Z tego też powodu mówi się, że euro jest tutaj, w tej parze walutowej, walutą tak zwaną bazową, a dolar jest w przypadku tej pary tak zwaną walutą kwotowaną.

To rozróżnienie pomiędzy walutą bazową a walutą kwotowaną jest istotne przy liczeniu tak zwanych punktów swapowych, czyli różnic stóp procentowych par walut. W końcu gdy otwieramy pozycję na jakiejś parze walutowej, to każda waluta ma inną stopę procentową. Nie jest to zresztą trudno zrozumieć. W Polsce stopy procentowe są inne na złotówce, inne na euro, a jeszcze inne na dolarze. Ale odpuśćę ten temat, jak i dalsze w ogóle omawianie specyfiki handlu walutami, bo to nie miejsce i czas teraz, a chodzi w tym momencie tylko o to, byś pojął taką podstawową ideę rynku Forex. Poza parami walutowymi możemy też handlować opcjami na pary walutowe i to jest temat znów dla bardziej zaawansowanych, który pomijam w tym momencie, sygnalizuję tylko, że coś takiego jest.

3.3.1.2 CFD

To, co z kolei jest bardzo popularne na Forexie, to tak zwane „contract for difference”, czyli CFD. CFD to jest coś bardzo, bardzo popularnego. Forex kojarzy się początkującym, jak już mówiłem, głównie z handlem walutami, tymczasem to

właśnie nie jest prawdą, bo Forex daje możliwość dywersyfikacji portfela poprzez kontrakty CFD. Naśladują one ruchy innych instrumentów notowanych na rynkach regulowanych, na giełdach, na przykład naśladują kontrakty terminowe z GPW, jak na przykład na WIG20 czy jakiś kontrakt ze Stanów Zjednoczonych, na przykład na NASDAQ czy DAX-a niemieckiego. Takie CFD mogą też naśladować surowce, na przykład złoto, akcje, indeksy giełdowe, a nawet mogą naśladować ETF-y. „Naśladują” to jest tutaj słowo-klucz.

Otóż jeśli ktoś mówi, że handluje kontraktami na indeks DAX, a wykorzystuje tak naprawdę CFD na DAX, to to nie jest to samo, co kontrakt terminowy na DAX, to jest prawie to samo, ale prawie może robić różnicę. To, co z kolei jest podobne do kontraktów terminowych, jeżeli chodzi o CFD to to, że mają one wbudowaną dźwignię, za którą oczywiście płacimy brokerowi, jak za formę pożyczki. Taki kontrakt CFD, analogicznie jak kontrakty terminowe, umożliwia otwieranie pozycji krótkich, czyli zarabiamy wtedy na spadkach, oczywiście możemy też zarabiać na wzrostach otwierając pozycje długie. I tak jak mówiłem, CFD to obok par walutowych najbardziej popularny instrument finansowy na Forexie. Tak naprawdę niektórzy otwierają konto na Forexie i handlują tylko CFD, i w ogóle nie dotykają nawet walut, chociaż są na Forexie - to tak nawiasem mówiąc.

Brokerzy forexowi również często dają dostęp do kupowania, w ramach tej samej platformy, instrumentów notowanych na rynkach regulowanych, o których już była mowa. Czyli mówiąc inaczej, mając na przykład konto, nie będę tu wymieniał, mam takiego brokera, u którego mam konto i to jest broker forexowy powiedzmy w cudzysłowie, ale pomimo że umożliwia on właśnie spekulacje na rynku walutowym czy na CFD, to daje również dostęp do rynków regulowanych.

Można tam otwierać na przykład pozycje na kontraktach terminowych, na giełdach na przykład amerykańskich, albo kupować akcje na różnych giełdach, tak że mamy tu jak gdyby takie dwa w jednym. I tu uwaga: tak jak mówiłem wcześniej o kontrakcie terminowym na DAX-a i CFD na DAX-a, tak samo tu może dochodzić do nieporozumień, gdy mówimy, że na przykład kupiliśmy akcje spółki, dajmy na to, Apple na platformie forexowej. Otóż należy się wtedy upewnić, czy chodzi tak naprawdę o prawdziwe akcje na Apple, czyli takie, które są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych, czy też chodzi o CFD na akcje, czyli syntetyczny produkt, który odzwierciedla tylko kurs akcji i de facto przypomina bardziej kontrakt terminowy na akcje, niż same akcje jako takie.

Wspominałem już o dźwigni finansowej na rynku forexowym i myślę, że w ogóle dźwignia finansowa na rynku Forex to jest coś, co przyciąga też takie szerokie tłumy ludzi. Jest ona obecna przy obrocie czy to walutami, czy CFD, czy opcjami, czyli de facto zawsze. Aby zawrzeć transakcję wystarczy wnieść depozyt zabezpieczający, analogicznie jak dla kontraktów terminowych, który w niektórych przypadkach, jak na

przykład na parze walutowej euro-dolar, wynosi zaledwie 1% wartości transakcji, a nawet i mniej. W tym przypadku możliwa do uzyskania dźwignia jest ogromna, bo mając na koncie - dając pewne wyobrażenie - mając na koncie 10000 \$ możemy otworzyć pozycję wartą milion dolarów. Brzmi fajnie, natomiast tak naprawdę bardzo, bardzo, bardzo trzeba być ostrożnym, to jest fajne dla tych, którzy naprawdę wiedzą, co robią. Natomiast dla kogoś, kto nie ma o tym zielonego pojęcia, to to może być po prostu nóż prosto w serce.

Niektórzy brokerzy udostępniają też taki szczególny rodzaj CFD, a konkretnie jest to CFD na akcje, który nie ma wbudowanej w sobie dźwigni finansowej. Mówiąc prościej jest to taka syntetyczna akcja, czyli udająca niejako prawdziwy papier wartościowy notowany na giełdzie. Jest to coś innego niż takie CFD na akcje, o którym mówiłem wcześniej, gdzie występował lewar i instrument z tego powodu przypominał bardziej kontrakt terminowy na akcje niż po prostu akcje. Interesujące jest to, że takie syntetyczne akcje nie mają opłat za utrzymanie pozycji, no bo de facto nie ma dźwigni finansowej oraz to, że broker pobiera od nas prowizję od transakcji zazwyczaj, czyli to jest również analogiczne do tego, jak wygląda transakcja kupna akcji na giełdzie.

Kolejna zaleta takiego instrumentu, takiego CFD na akcje jest taka, że posiadacz takiej syntetycznej akcji może również partycypować w zyskach spółki, czyli mówiąc prościej, taki posiadacz CFD na akcje bez lewaru otrzymuje również dywidendę, czyli zysk, jaki wypłaca spółka swoim akcjonariuszom.

Warto również dodać, że takie syntetyczne akcje umożliwiają zwykle grę na spadki, czyli zajmowanie krótkiej pozycji. I to jest też bardzo dobra wiadomość. Podsumowując, jest to taki rodzaj CFD na akcje dający łatwą ekspozycję na zagraniczne rynki, zwłaszcza mniejszym inwestorom indywidualnym, wprost z forexowej platformy.

3.3.2 Porównanie rynku regulowanego z nieregulowanym

Teraz poświęcę parę minut na porównanie rynku giełdowego, czyli tego regulowanego, do rynku Forex, czyli nieregulowanego. Wiele tych informacji już się pojawiało podczas tego nagrania, ale teraz zbierzemy to wszystko w jednym miejscu tak, żeby było zrozumiałe. Po pierwsze rynek regulowany jest bardziej przejrzysty, ponieważ broker zarabia na prowizjach będąc pośrednikiem pomiędzy nami a giełdą. Zatem dla brokera na rynku regulowanym jest bez znaczenia, czy nasza transakcja jest stratna czy zyskowna.

W przypadku brokerów forexowych broker zarabia najczęściej na tak zwanym spreadzie, czyli różnicy pomiędzy kursem kupna i sprzedaży. Ponadto broker forexowy, w zależności od modelu biznesowego w jakim funkcjonuje, może nie

przesyłać naszych zleceń na rynek. Mówiąc wprost gra wówczas z nami i nasza strata jest wtedy jego zyskiem. Brokerzy forexowi mogą też dopuszczać się nieczystych zagrań: mogą manipulować kursami, mogą robić tak zwane rekwotowania, mogą opóźniać realizację zleceń i mogą jeszcze robić szereg innych, brzydkich rzeczy. Nie znaczy to jednak, że nie ma uczciwych brokerów forexowych albo że od razu należy tylko podejrzewać oszustwo i że w ogóle na rynku forexowym można tylko stracić. Nie, tego absolutnie nie powiem. Trzeba mieć tylko świadomość możliwości konfliktu interesów i poświęcić czas na wybór odpowiedniego brokera forexowego, unikając na przykład egzotycznych brokerów, o których nikt nic nie wie.

Na rynku forexowym, paradoksalnie - żeby nie było, że tylko same złe rzeczy mówię o Forexie - może być łatwiej budować zdywersyfikowany, czyli taki zróżnicowany portfel dla uczestników z mniejszymi portfelami. I to jest wielka zaleta, zwłaszcza przy mniejszych portfelach. Wprzegając do portfela większe zróżnicowanie, tak aktywów, jak i strategii, pozwala to na lepsze rozproszenie ryzyka, o ile ktoś wie, co robi. Wynika to z tego, że minimalna jednostka transakcyjna na giełdzie, to jest po prostu jeden kontrakt terminowy, a czasami te kontrakty terminowe są bardzo, bardzo duże. Nie można kupić na przykład jednej dziesiątej kontraktu czy jednej setnej kontraktu.

Depozyty na kontrakty terminowe potrafią być duże, na przykład takim ekstremalnym kontraktem terminowym jeżeli chodzi o wielkość, jest kontrakt na indeks niemiecki DAX. Sam depozyt na ten kontrakt terminowy wynosi w tym momencie ponad 20000 €, a wartość kontraktu opiewa na kwotę ponad 200000 €. Tak więc kontrakty terminowe często są o bardzo dużych nominałach i to może być wadą dla małego inwestora.

Tymczasem na Forexie możemy kupić sobie niejako częśćkę czy taki ułamek instrumentu, który jest w obrocie na rynku giełdowym, czyli tym regulowanym. Oczywiście to nie jest ten sam kontrakt, który mamy na rynku regulowanym, jest to coś, co naśladuje tylko ten kontrakt, ale co do zasady możemy zaangażować mniejszy kapitał i możemy ten portfel łatwiej zdywersyfikować.

Z faktu, że na rynku Forex można operować mniejszymi jednostkami przy otwieraniu pozycji, wychodzi jeszcze jedna zaleta, o której często się nie mówi, a przynajmniej początkujący mogą nawet o niej nie wiedzieć. Można pokusić się o bardziej wyszukane metody zarządzania wielkością pozycji. Naprawdę to jest bardzo mocny oręż w rękę kogoś, kto wie, co robi, bo to z kolei pozwala na poszukiwanie przewagi nie tylko w sygnałach otwierania i zamykania pozycji na rynku, ale również w elastycznym doborze wielkości otwieranej pozycji. I tak, jeżeli chodzi o kontrakty terminowe, może być tak, że zaczynamy swoją inwestycję, swoją strategię od operowania jednym kontraktem, potem podnosi się nasz kapitał, wartość naszego kapitału, przechodzimy już na dwa kontrakty, bo nas na to stać, ale odstęp pomiędzy jednym a drugim

kontraktem może być ogromny, bo nie możemy otworzyć na przykład pozycji na 1,2 kontraktu.

Dalej, jeżeli chodzi o różnice pomiędzy rynkami forexowymi i regulowanymi, to tutaj taką istotną różnicą jest to, że o ile nie handlujemy instrumentami z rynków regulowanych, nie mamy informacji o tak zwanym wolumenie. Wolumen to jest informacja o tym, ile na przykład akcji danej spółki zostało kupione, sprzedane, co może być dla wielu bardzo cenną informacją o charakterze popytu i podaży. Analogicznie zresztą na rynku Forex nie mamy wglądu do tak zwanego arkusza zleceń. Arkusz zleceń, jak nazwa mówi, pokazuje zakolejkowane zlecenia kupna-sprzedaży danego waloru na poszczególnych poziomach cenowych. Na bazie takiej informacji właśnie, którą mamy w arkuszu zleceń czy w wolumenie, można budować swoje strategie i to całkiem fajne strategie. Na przykład tak zwany „tape reading”, czyli „czytanie taśmy” polega właśnie na analizowaniu chociażby tego arkusza zleceń. OK, ale to tyle jeżeli chodzi w tym momencie o rynki nieregulowane i rynki regulowane.

Na koniec tego bloku tematycznego odpowiem na takie pytania początkujących, jeśli chodzi o kwestie rynków regulowanych i forexowych. Takim częstym pytaniem, jeżeli chodzi o kwestie inwestowania, jest pytanie o rynek i instrument, od którego warto zacząć inwestowanie. Nie ma tu niestety mądrej, jedynej poprawnej odpowiedzi. Osobiście, jak już mówiłem, preferuję rynki regulowane czyli giełdowe. Jak mówiłem, wynika to głównie z większej przejrzystości rynku oraz dostępu do lepszej jakości danych, na podstawie których mogę budować własne strategie inwestycyjne. Ale to absolutnie nie znaczy, że ty również musisz się ograniczać do rynku regulowanego. Być może będziesz miał całkiem fajny plan, strategię na to, żeby poruszać się po rynku forexowym. Bo tak naprawdę głupotę można zrobić nawet na obligacjach, będących takim synonimem bezpieczeństwa, na przykład zaangażujemy wszystkie środki w obligacje korporacyjne, o których wspominałem, czyli niejako udzielimy pożyczki firmie i po prostu możemy stracić cały kapitał.

Możemy też wypracować bardzo konserwatywną metodę w kontekście ponoszonego ryzyka na instrumencie, który ma w sobie dźwignię finansową. To nie jest tak, że instrument sam z siebie zabija, że instrument prowadzi do bankructwa, tylko to, w jaki sposób my się tym instrumentem posługujemy. Bo to nie jest tak, że jak ktoś ma młotek, to tylko sobie może po prostu stłuc palec tym młotkiem, może też po prostu bardzo sprawnie tym młotkiem się posługiwać i wbijać gwoździe. Ale trzeba mieć umiejętność wbijania tych gwoździ, a nie obijania sobie palców.

No dobrze, ale gdyby tak ktoś mnie bardzo przyparł do muru i przystawił pistolet do głowy i kazał powiedzieć: dobra, ale musisz powiedzieć od czego, od jakiego instrumentu i jakiego rynku należy zacząć inwestowanie, to co by to było? To ja powiem tak, ale to nie znaczy, że to musi wyglądać w ten sam sposób u ciebie. Ja pewnie bym powiedział, że fajnie jest spróbować na dzień dobry rynku akcji i/lub na

przykład różnych funduszy ETF. Generalnie zacząłbym od bardziej pasywnego podejścia i powoli ewentualnie przesuwiał się w bardziej aktywne formy inwestowania. Po pierwsze ciężko w ten sposób stracić na dzień dobry cały kapitał, trzeba by się naprawdę nieźle postarać, a po drugie możemy powoli jak gdyby ewoluować na tym rynku. Ale to mówię o sobie w tym przypadku, to nie znaczy, że ty nie możesz robić inaczej. Być może wolisz od razu wsiadać do myśliwca F-16 i próbować zobaczyć, co się stanie.

4 MODUŁ III: jak podejmować decyzje inwestycyjne

W tym bloku tematycznym opowiem ci co nieco o różnych sposobach analizowania rynków finansowych i podejmowania decyzji. Mówię, że będzie to takie tylko co nieco, ponieważ tak naprawdę temat jest wyjątkowo obszerny, taka studnia bez dna. Dlatego też nie chodzi o to, żebyś po wysłuchaniu tego, co powiem, był sprawnym analitykiem giełdowym czy jeszcze lepiej, skutecznym inwestorem, jest to po to nierealne. Nie będzie to też taki akademicki wykład, a raczej kilka moich praktycznych przemyśleń w temacie, po latach spędzonych na rynkach. Teorię możecie doczytać sobie po prostu w książkach.

Tytułem wstępu chciałbym też zaznaczyć, zanim przejdę do omawiania konkretnych narzędzi analitycznych, że jest coś takiego, jak niekończąca się debata w branży na temat różnych metod analizowania rynków finansowych. Otóż poszczególne metody analizowania rynków mają często swoich zagorzałych zwolenników, jak i przeciwników. I generalnie o ile warto dyskutować merytorycznie, starając się na przykład zrozumieć inny punkt widzenia od naszego i próbować go obiektywnie ocenić, o tyle niestety możemy trafić, zwłaszcza w Internecie, na rozmowy jałowe, które to przypominają takie, jak mamy w przypadku debaty politycznej. Mówię o tym już teraz, ponieważ przy okazji tego, jak będę mówił więcej o konkretnych metody analizowania rynku, będę chciał merytorycznie wskazywać plusy i minusy różnych podejść, co nie znaczy, że chcę deprecjonować podejścia, których sam nie stosuję do własnych inwestycji.

OK, to tak nieco filozoficznie może się zrobiło, przejdźmy krok dalej. Można powiedzieć, tak obrazowo, że są trzy składowe niezbędne do poruszania się po rynku. Pierwszą składową jest psychologia, kolejna składowa to zarządzanie ryzykiem i ostatnia, co nie znaczy, że najmniej istotna, to system, strategia, generalnie chodzi po prostu o to, że mamy jakiś plan działania. I czasem ciężko wyznaczyć jednoznacznie granicę pomiędzy zarządzaniem ryzykiem, a samą strategią rynkową. Początkujący adeptci na rynkach finansowych mają taką tendencję do skupiania się na poszukiwaniu tak zwanego świętego Graala, czyli takiej sekretnej metody, strategii, która będzie idealnie wskazywać, kiedy na przykład kupić oraz kiedy sprzedać akcje. Najlepiej, żeby kupić w samym dołku, a sprzedać oczywiście na samej górze. Otóż uchylając nieco rąbka tajemnicy, tak w cudzysłowie, zdradzę teraz, że jeśli już mamy tak trzymać się metaforycznego opisów, złoto zakopane jest w zupełnie innym miejscu, a tym miejscem jest właśnie umiejętność zarządzania ryzykiem. Na rynku nie zarabiają ci,

którzy stosują lepszą analizę czy lepszą technikę, którzy lepiej przewidują, co się stanie na rynku, tylko ci, którzy mają i realizują kompletną strategię działania oraz z jak największą dyscypliną podchodzą do tematu zarządzania ryzykiem. Mam nadzieję, że zrozumiesz, dlaczego tak jest po wysłuchaniu całego odcinka, bo to jest megaważne przesłanie.

W tym bloku tematycznym będziemy mówić o elemencie strategii i elemencie ryzyka, natomiast ten element w postaci psychologii poruszemy w osobnym module tego odcinka. Śmiałbym twierdzić, że każda metoda analityczna, o których za chwilę wspomnę, pozwoli wypracować zyskowną strategię rynkową, ale sama technika, metoda to nie wszystko.

Jak już wiemy analiza jakiegos tam rodzaju, to jeszcze nie gotowa strategia. I wielu początkujących niestety tu polega, gdy zawiedzeni mówią po przeżytej porażce, że analiza techniczna czy analiza fundamentalna nie działa. Kupują na przykład podręcznik do analizy fundamentalnej czy do analizy technicznej, a potem z marszu starają się przenieść przeczytaną wiedzę na rynek. Nie ma gotowych przepisów na zarabianie, naprawdę, a przynajmniej ja takich metod nie znam. To nie jest tak, jak z lokatą bankową, to znaczy, że idziemy do banku, jest oprocentowanie 3% w skali roku, to po roku mam prawo oczekiwać, że mój kapitał powiększy się dokładnie o te 3%, prawie bez ryzyka. Prawie, bo i banki, a nawet i całe państwa bankrutują, co do zasady nie ma nigdy w przyrodzie zysku bez ryzyka. Każda metoda analityczna to tylko narzędzie. To, że mamy pędzel nie znaczy, że będziemy tworzyć dzieła tak doniosłe jak Picasso. Jeszcze gorzej może być na przykład z młotkiem, bo nie tylko, że nie będziemy być może w stanie wbijać gwoździ, o których wspominałem wcześniej, ale być może niestety będziemy tylko w stanie walić sobie tym młotkiem po palcach. I tak, jak mówiłem, nie możemy zapomnieć o żadnym elemencie całej układanki, również o psychologii i zarządzaniu ryzykiem.

Każda metoda analityczna obarczona jest jednym wspólnym problemem, a mianowicie posiłkujemy się w niej danymi historycznymi. Analiza techniczna czy analiza fundamentalna, o której zaraz powiem więcej, nie są tu wyjątkami. Na podstawie przeszłości będziemy niejako wnioskować o przyszłości, co nie znaczy, że będziemy przewidywać przyszłość, a przynajmniej nie powinniśmy starać się przewidywać przyszłości. Nikt nie ma z nas szklanej kuli, z której można odczytać przyszłość, tak że to jest mrzonka, to jest droga donikąd i po prostu lepiej od razu sobie wybijmy z głowy próby przewidywania przyszłości. To niby brzmi jak taka oczywistość, ale wspominałem o tym nie bez powodu, bo naprawdę są tak zwani, ja ich nazywam admiratorami pewnych określonych narzędzi analitycznych, którzy na siłę wręcz deprecjonują inne metody analizowania rynku. A tak naprawdę liczą się zawsze po prostu umiejętności.

Istnieje wiele dowodów, że sukcesy na rynku można osiągać na wiele sposobów. Są inwestorzy tak zwani fundamentalni, czyli stosujący analizę fundamentalną i to z sukcesami, jak chociażby Warren Buffett, ale są też ludzie, którzy osiągnęli sukces na rynkach finansowych, nie stosując analizy fundamentalnej, będąc tak zwanymi spekulantami, jak chociażby George Soros.

Nie powiem ci, która metoda analizowania rynku jest lepsza, a która gorsza, bo o tym sam musisz się przekonać, sprawdzić, co tobie bardziej odpowiada i wybrać to, co tobie najbardziej jest bliskie, jeśli chodzi o twoją osobowość. I to jest bardzo ważna uwaga: musisz wypracować swój własny, indywidualny warsztat analityczny, własną strategię inwestycyjną. Oczywiście mniej lub bardziej podpieramy się zawsze, inspirujemy się wiedzą, choćby taką, która znajduje się w tym podcaście czy w jakichś książkach, szkoleniach i tak dalej, ale to na nas ciąży odrobienie zadania domowego i stworzenie własnego podejścia do rynków finansowych. Na rynkach finansowych liczą się po prostu umiejętności. Ja wiem, że się powtarzam, ale to jest tak ważne, że pewnie powtórzę to jeszcze nieraz w tym nagraniu.

OK, jedźmy dalej z tym koksem. Można, tak mocno upraszczając, przyjąć, że analiza rynków dzieli się na dwa podstawowe nurty, takie światy, o których już wspominałem przed chwilą, to jest na **analizę techniczną** i **analizę fundamentalną**. I to są takie dwa obozy inwestorów, którzy często spierają się ze sobą, chociaż moim zdaniem szkoda na to większej energii. Warto poznać argumenty jednej i drugiej strony, ale nie warto nikogo na siłę do niczego przekonywać tylko dlatego, że my mamy inny punkt widzenia.

Na przykład zdarza się, że ktoś mówi: Warren Buffett po ośmiu latach stosowania analizy technicznej stwierdził, że to jest lipa, więc ja będę stosował analizę fundamentalną. W domyśle pewnie to znaczy tyle, że ta osoba mówiąc w ten sposób będzie również osiągać sukces jak Warren Buffett. Daj Boże, książek o strategii Buffetta są tryliardy, naśladowców Buffetta są pierdyliardy, a Buffett ze swoimi wynikami jak był jeden, tak nadal jest jeden. Nikt 1:1 nie był w stanie, póki co, skopiować jego podejścia do rynków. Ale i w drugą stronę – to, że ktoś tylko traci na analizie fundamentalnej, a dopiero na analizie technicznej się dorobił, to też nie znaczy, że jedno działa, a drugie nie.

Moim zdaniem te dywagacje są bez sensu, bo to nie narzędzia zarabiają i tracą, tylko ludzie posługujący się tymi narzędziami. I tak, jak powiedziałem, jeśli Warren Buffett zarabia stosując analizę fundamentalną, to nie znaczy, że przeczytanie książki o analizie fundamentalnej sprawi, że będę jak on. Będę o tych kwestiach jeszcze wielokrotnie więcej mówił i będę do tego tematu jeszcze wracał. Na początek omówmy sobie właśnie analizę fundamentalną, a później przejdziemy do analizy technicznej.

4.1 Analiza fundamentalna

Jeśli chodzi o analizę fundamentalną, to taki disclaimer na wstępie. Otóż uczciwie przyznaję, że ten rodzaj analizy, to nie jest moja specjalizacja. To znaczy nie zajmuję się na co dzień tym rodzajem analizy rynku, zresztą z pewnych określonych osobistych powodów, o których też będę wspominał. To nie znaczy, że ty nie powinieneś się zainteresować analizą fundamentalną bliżej, wręcz przeciwnie, zachęcam cię do tego, żebyś przekonał się, czy to jest coś, czemu właśnie ty możesz chcieć poświęcić swój czas i wysiłek. Poza tym to, że ja nie stosuję analizy fundamentalnej nie znaczy, że analiza fundamentalna jest do bani.

4.1.1 Cechy analizy fundamentalnej

OK, ale idźmy dalej. Jeżeli chodzi o analizę fundamentalną, to można wymienić takie pewne charakterystyczne cechy tej analizy. Po pierwsze, analiza fundamentalna wykorzystywana jest raczej do inwestycji o dłuższym terminie. Mam tu na myśli tygodnie, miesiące czy wręcz lata.

Istota analizy fundamentalnej polega na tym, że wyceniamy instrument, zwykle na przykład jakąś spółkę giełdową i określamy tak zwaną wartość wewnętrzną. Brzmi to może tak mądrze i akademicko, ale tak po ludzku chodzi o to, że lepiej jest kupić akcje spółki, której akcja kosztuje na przykład złotówkę, podczas gdy po zrobieniu wyceny okaże się, że cena powinna wynosić 1,50 zł, czyli wychodzi nam, że akcje są niedowartościowane. Liczymy przy tym, że rynek doceni spółkę w końcu i ceny tej akcji pójda w górę. Ot, po prostu, spółka według analizy fundamentalnej jest warta więcej, niż obecnie wycenia ją rynek, wycenia ją giełda. Więc chodzi o to, żebyśmy zauważyli to przed innymi na rynku, bo to jest kluczowe, kupujemy takie akcje i czekamy. Brzmi to fajnie, prosto, ale takie proste do końca nie jest, chociaż wydaje się to bardzo klarowne: kupujemy coś, co jest niedowartościowane, coś, co powinno kosztować 1,50 zł, a kosztuje obecnie złotówkę, znajdujemy takie akcje, a później tylko sobie czekamy, popijamy sobie jakiś fajny drink, a jak później będzie złoty pięćdziesiąt na liczniku to sprzedajemy i kasujemy 50% zysku.

Brzmi to pięknie, ale już na samym wstępie mamy pewien kłopot. I tu ostrzegam, będzie troszkę to zakręcone. Analiza techniczna, czyli taki przeciwległy obóz, jeżeli chodzi o sposób analizowania rynku, twierdzi, że cena zawiera już w sobie wszystkie informacje rynkowe. To nie jest reguła, to jest hipoteza, takie założenie. Mówiąc inaczej, według tej hipotezy nie ma możliwości kupić akcji, które są niedowartościowane. W efekcie teoretycznie według założeń stojących za analizą techniczną, analiza fundamentalna może odpowiadać nam tylko, dlaczego cena spółki wynosi na przykład złotówkę i tyle. I tylko tyle. To znaczy jest to trochę słabe, bo to,

ile spółka kosztuje na giełdzie, to każdy widzi, bo sobie może sprawdzić, a to, żeby nam tylko uzasadniło, dlaczego kosztuje złotówkę, to ta informacja nie jest zbyt wartościowa, bo ciężko na niej zarobić. Jeśli mielibyśmy mieć pożytek z analizy fundamentalnej, to musimy wrócić do założenia, o którym mówiłem na początku, to znaczy analiza fundamentalna powinna umożliwić wyszukać spółki, które są niedocenione, niedowartościowane przez rynek. I tak można się de facto zapętlić, bo podobno to jest niemożliwe, więc w koło Macieju można tak.

Osobiście uważam, że oczywiście jest możliwe wyszukanie spółek czy biznesów, które są niedocenione, które mają dobre perspektywy rozwoju, a rynek tego jeszcze nie dostrzegł. Nie wierzę w efektywność rynku, taką idealną efektywność rynku, gdzie po prostu jest wszystko ustalone i nie da się po prostu, mówiąc krótko, na tym rynku zarobić. Ale to nie znaczy, że wyszukanie takich spółek jest łatwe.

No dobra, nieco tu zakręciłem śmigłem, ale jak mówiłem, zrobiłem to celowo. To, o czym mówię, jak już też wspominałem, to pewne hipotezy, pewne założenia, jakie są tworzone przez ludzi często zresztą w środowiskach akademickich. Ale z hipotezami bywa tak, że fajnie jest je tworzyć, ale jeśli już chcemy w cudzysłowie unaukować ten cały bigos analityczny, to również powinniśmy starać się obalać te hipotezy, a nie wierzyć w nie niczym w prawdy biblijne. Zresztą wiele tych hipotez rynkowych nie tylko można podważać, one czasami wzajemnie się same wręcz wykluczają. I podkreślam, nie chcę tu wchodzić na wojenną ścieżkę z analitykami tymi czy innymi, czy też naukowcami. Staram się tylko zachęcić cię do samodzielnego i niezależnego myślenia. Nie wystarczy poznać po prostu analizę fundamentalną, żeby inwestować z sukcesem. Gdyby tak było, to pewnie wykładowcy uczelni ekonomicznych zdominowałyby świat inwestorów giełdowych, a z jakiegoś powodu tak wcale nie jest. Zresztą jedźmy dalej.

Wyceniając firmy przy użyciu analizy fundamentalnej, analitycy biorą pod uwagę wiele czynników, takich jak choćby prognozę zysku i dywidend, czyli zysków wypłacanych posiadaczom akcji, czy też przepływy gotówkowe przedsiębiorstwa. Jako że firma nie jest nigdy samotną wyspą zawieszoną w próżni tak, że nic na tę spółkę, na tę firmę nie oddziałuje, analitycy muszą również rozważać pewne ważne kwestie, jak chociażby obecną i prognozowaną sytuację makroekonomiczną regionu, kraju i zagranicy. Jest to ważne na przykład przy eksporcie, bo jeżeli my eksportujemy coś, to kondycja partnerów za granicą kształtować może popyt takiej firmy, prawda? To, co również wpływa na firmę, to może być wysokość stóp procentowych czy kurs walut, ale również możliwości rozwoju konkretnej branży, w której dana firma funkcjonuje.

Analiza fundamentalna wypracowała wiele metod wyceniania wartości akcji i naprawdę nie będę w to się tutaj zagłębiał, bo nie o to chodzi, poza tym większość słuchaczy na pewno już by odpłynęła. Zależy mi żebyś dotrwał do końca i zrozumiał takie podstawowe przesłanie analizy fundamentalnej.

4.1.2 Analiza wskaźnikowa

Wspomnę jednak tak bardzo szybko o tak zwanej analizie wskaźnikowej, bo jest ona powszechnie stosowana przez inwestorów. Ale zanim opowiem o niej ciut więcej, to musisz wiedzieć, że spółki akcyjne, które są notowane na giełdzie, mają pewne obowiązki wobec inwestorów co do informowania ich o tym, co się u nich dzieje, o ich kondycji. I obowiązek ten spółki spełniają poprzez publikowanie tak zwanych sprawozdań finansowych. Spółki mają taki obowiązek informowania, bo jeżeli wchodzi na giełdę i akcje spółki mogą być kupowane przez dowolnego inwestora, to inwestorzy powinni mieć prawo do tego, aby mieć źródło rzetelnej informacji, co się w tej spółce dzieje. Bo generalnie kupując akcje tej spółki stają się udziałowcami tej spółki, więc jest to logiczne. I właśnie na podstawie tych wszystkich informacji plus danych z rynku, czyli z giełdy, z tego, jak giełda wycenia dany walor, obliczana jest cała paleta przeróżnych wskaźników. I ja wspomnę w tym momencie dosłownie o - tutaj sobie wynotowałem - trzech takich wskaźnikach, które często są wykorzystywane przez inwestorów poszukujących akcji do swojego portfela i na które, jeśli jeszcze się nie natknąłeś, to z pewnością prędzej czy później się natkniesz. Natomiast samych wskaźników jest oczywiście cała masa. OK, ale to lećmy z tematem.

Pierwszy wskaźnik, jaki sobie tu zanotowałem, to jest tak zwana zyskowość na jedną akcję, po angielsku to się ładnie nazywa „earnings per share” - **EPS** i ten EPS określa wielkość zysku przypadającą na pojedynczy udział czy też akcję. Taki EPS liczy się w ten sposób, że zysk netto po prostu dzielimy przez ilość wyemitowanych akcji. Tak że to jest ten pierwszy wskaźnik - zyskowość na jedną akcję.

Wskaźnik drugi, o którym chcę tutaj bardzo szybko opowiedzieć, to jest wskaźnik tak zwanej ceny rynkowej akcji do wartości księgowej na akcję. To jest po polsku **C/WK**, po angielsku to się nazywa „price book value”. Chodzi o to, żeby wiedzieć, ile razy wartość spółki na rynku jest większa lub mniejsza od wartości księgowej. Jeśli na przykład C/WK jakiejś spółki wynosi 0,50, to oznacza to, że jedną złotówkę jej majątku można kupić na giełdzie za 50 groszy, tak? czyli taniej.

I wreszcie ten trzeci, bo powiedziałem, że będą trzy wskaźniki, to trzeci wskaźnik, który jest bardzo powszechnie stosowany, to jest tak zwany **C/Z**, czyli wskaźnik ceny akcji w stosunku do bieżących zysków. Po angielsku to się nazywa „price earnings ratio”, czyli P/E. Chodzi tutaj po prostu o to, ile razy wartość rynkowa firmy przewyższa wartość wypracowanego w ciągu roku zysku. I jak mówiłem jest to chyba jeden z najbardziej popularnych wskaźników wśród inwestorów, który ma odpowiadać na pytanie, czy warto kupić jakąś spółkę. W teorii niski poziom wskaźnika może sugerować, że inwestycja jest korzystna, ponieważ firma osiąga zyski przy relatywnie niskiej wycenie rynkowej. Natomiast zbyt niski jego poziom sygnalizuje, że akcje spółki są niedowartościowane i zachęca do taniego ich nabycia.

To wszystko jest jednak bardzo zależne od biznesu i tak naprawdę ciężko jest podać jednoznacznie, jaka wartość C/Z jest taką wartością, która wskazuje, czy też nakazuje właśnie kupno akcji. Poza tym jest to też zależne od, na przykład, biznesu, bo jeżeli są bardzo płynne spółki, to one mogą mieć C/Z nieco większy. Mówiąc krótko, duzi gracze, jak chociażby fundusze inwestycyjne, są skłonni płacić niejako cenę za to, że mogą inwestować w walory, które są płynne. Dlatego taka przestroga przed naiwnym szukaniem okazji inwestycyjnych. Przykładowo, jeżeli mamy C/Z równe 3, to może się okazać, że wcale nie da nam to dobrych wyników inwestycyjnych, jeżeli kupimy taką spółkę. I analogicznie możemy mieć spółkę, która ma C/Z równe 20, a może się okazać, że kupno takiej spółki pozwoli nam zarobić.

4.1.3 Problemy z wykorzystaniem analizy fundamentalnej

OK. Co prawda wylałem na początku mały kubełek zimnej wody, jeżeli chodzi o analizę fundamentalną, jak i w ogóle na wszelkiego typu analizy rynkowe, ale teraz pociągnę trochę mocniej ten temat. Wiesz już mniej więcej z czym się je analizę fundamentalną. Nie jest moim zadaniem zrażenie cię do analizy fundamentalnej, niemniej jednak konstruktywna krytyka czy też praktyczne uwagi raczej nie zaszkodzą, a wierzę, że wyniesiesz nieco wartości z takiego podejścia do tematu, gdzie będziemy troszkę kwestionować pewne rzeczy. Wymienię teraz kilka takich problematycznych kwestii, jeśli chodzi o stosowanie analizy fundamentalnej w praktyce, dla których po części ja sam wybrałem inną drogę na rynku, co nie znaczy, że jedyną i słuszną.

Pierwszy problem z analizą fundamentalną to jest pracochłonność. Otóż trudno sobie wyobrazić, by indywidualny inwestor mógł na bieżąco poddawać analizie kilkaset spółek notowanych na giełdzie. Oczywiście z pomocą mogą nam tu przychodzić i przychodzą przeróżne narzędzia, przeróżne serwisy, ale i tak problem jest. Poza tym raz zrobiona analiza fundamentalna ulega bardzo szybkiej dezaktualizacji, po prostu świat nie stoi w miejscu.

Kolejny problem analizy fundamentalnej jest taki, że jej wyceny opierają się na subiektywnych założeniach analityków. Analiza fundamentalna tej samej spółki robiona przez dwóch różnych analityków może doprowadzić do różnych wniosków. Praktyka giełdowa pokazuje nawet gorsze przypadki, że ten sam analityk wyceniający spółkę określoną metodologią z zakresu analizy fundamentalnej, potrafi z kwartału na kwartał pokazać totalnie różne wartości. Analitycy po prostu ulegają też pewnym trendom. Na przykład, jeśli jest dobra sytuacja i perspektywa w sektorze, nie wiem, produkcji butów, to analityk będzie temu ulegał. Jest tak zwany błąd zakotwiczenia, o którym będę mówił w ostatnim module tego odcinka, przy okazji pewnych pułapek psychologicznych.

Kolejny problem, jeżeli chodzi o analizę fundamentalną jest taki, że założenia, które postawili analitycy, po prostu się nie spełniają. Założymy, że na rynek wchodzi duży gracz, o którym nie mieliśmy pojęcia, a więc zmieniają się nagle reguły gry dla jakiejś firmy, która miała dotychczas bardzo dobre perspektywy. Ciężko jest coś takiego przewidzieć, ale niemniej jednak takie zdarzenie powoduje, że założenia, które poczyniliśmy wcześniej po prostu mogą upaść.

Inny problem jest taki, że nasze założenia mogą upaść, bo stało się coś, założymy, z kursem walut i owszem, jedne firmy mogą się zabezpieczać, inne nie, niemniej jednak może mieć to wpływ na biznes jakiejś firmy. Inną jeszcze kwestią może być na przykład to, że zmieniają się ceny surowców. Jest spółka, która jest bardzo mocno uzależniona od ceny jakiegoś surowca, weźmy na przykład z polskiej giełdy KGHM, który jest bardzo silnie skorelowany z tym, jak kształtują się ceny miedzi na rynkach światowych.

Dla pocieszenia powiem, że takie problemy to nie jest tylko przypadłość analizy fundamentalnej, w analizie technicznej też bardzo łatwo jest o kuriozalne przypadki wykorzystania. Dlatego nigdy nie możemy zapomnieć o tym, że nie da się po prostu obiektywnie ustalić wartości spółki czy jakiegokolwiek innego aktywa. No dobrze, ale idźmy dalej jeszcze z tymi problemami, bo mamy tutaj taką małą litanię problemów, jeśli chodzi o analizę fundamentalną.

Kolejnym takim problemem jest to, że możemy się zderzyć z sytuacją, gdzie - mówiąc krótko - jest problem z wiedzą insider'ów, którzy mogą wiedzieć więcej niż my. Zresztą, nie musi być nawet taki stricte insider, czyli osoba, która siedzi w spółce i która wie więcej, i która może te informacje wykorzystać w celach inwestycyjnych na giełdzie, ale też i duże instytucje, na przykład fundusze inwestycyjne, mogą mieć po prostu łatwiejszy dostęp - czy to do osób firmowych, czy to do pewnych informacji od takiej osoby - niż taki inwestor indywidualny. I niby wszyscy stosują analizę fundamentalną, ale jednak pewni uczestnicy tego rynku mają nieco łatwiej. Być może warto z poziomu inwestora indywidualnego próbować własnych sił na tych mniejszych spółkach, ponieważ po prostu tymi spółkami mniej interesują się duże instytucje, ze względów właśnie płynnościowych, a zatem nieco łatwiej może być „pokonać” rynek.

Kolejna rzecz, jeżeli chodzi o analizę fundamentalną, to analiza fundamentalna nie będzie nam funkcjonować w przypadku, jeśli mamy na przykład bankę spekulacyjną. Bo w przypadku banki spekulacyjnej, czyli w sytuacji gdzie coś na przykład niebotycznie rośnie, coś rośnie tak drastycznie, że nikt po prostu nawet już nie wie, dlaczego tak się dzieje, to w takich sytuacjach działają po prostu emocje, owczy pęd, a nie żadne fundamenty.

I tak oto powoli docieramy do sedna, jeżeli chodzi o opisywanie analizy fundamentalnej. To jest to, co już mówiłem, ale w tym momencie rozwinę to bardziej. Otóż analiza fundamentalna nie jest gotową strategią inwestycyjną. Wycena spółki czy jakiegoś aktywa to nie wszystko. Analiza fundamentalna nie poda nam sama z siebie jednoznacznej odpowiedzi kiedy, po ile czy ile akcji kupić, a następnie kiedy je ewentualnie sprzedać. A to ma naprawdę ogromny wpływ na zachowanie się naszego portfela inwestycyjnego. Cóż z tego, że spółka według analizy fundamentalnej ma super fundamenty, jest w ogóle super zdrowa i sytuacja jest cacy, jeśli na rynek akcji zawita bessa, a wszystkie ceny akcji będą solidarnie po prostu nurkować w przepaść.

Chodzi o to, że musimy mieć strategię wejścia i wyjścia z inwestycji. Czy będziemy się czuć lepiej na przykład, jeśli powiemy sobie: OK, mój portfel stracił co prawda 50% na wartości, ale za to spółki, które mam w tym portfelu, są naprawdę genialne. Może będziemy się czuć lepiej, może nie, musimy tu być już uczciwi sami z sobą, natomiast wielu inwestorów tak się tylko niestety pociesza, bo zwyczajnie nie chcą przyznać się do popełnionego błędu. Czy jesteśmy gotowi zamrozić kapitał w akcjach spółki, których wyceny zanurzone są w stracie? Jak długo możemy sobie pozwolić na to, żeby czekać, aż na rynek wróci pozytywny sentyment do akcji? Otóż im dłużej przyjdzie nam czekać, tym więcej po drodze może się zdarzyć rzeczy, które mogą mieć negatywne skutki dla naszej spółki. W efekcie nawet jeżeli startowaliśmy w portfelu ze spółką bardzo dobrą fundamentalnie, a później niestety przydarzyło się nam, że na giełdę przyszły spadki i również spadła nasza spółka, a my będziemy cierpliwie czekać i czekać, i czekać, to im dłużej my czekamy, to w międzyczasie w tej spółce mogło się zdarzyć coś złego i ona przestanie być dobra fundamentalnie.

Dlatego też na wstępie tego bloku tematycznego mówiłem, że jednym z trzech elementów inwestowania jest zarządzanie ryzykiem. A analiza fundamentalna nie zajmuje się zarządzaniem ryzykiem w naszym portfelu inwestycyjnym, my musimy zrobić to sami. Dlatego też nie da się łatwo przenieść między innymi strategii Buffetta. Po pierwsze Buffet jest jeden, jak już wiemy, przynajmniej ja nie słyszałem o żadnych klonach, i stosujących z kolei analizę fundamentalną jest cała masa, ale on kupuje faktyczne biznesy, jak to się mówi, a nie akcje jako takie. On zresztą sam mówi, że on kupuje akcje, on nie spekuluje, on kupuje firmy, najchętniej na całe życie. No tak, ale on ma też wpływ na te biznesy, bo gdy posiada wielkie pakiety, jest wielkim udziałowcem w tych spółkach, to de facto ma wpływ na to, jak te spółki funkcjonują. Pytanie brzmi: czy my możemy po prostu tak łatwo porównywać się do Buffetta i mówić sobie, że realizujemy jego podejście? Moim zdaniem nie.

OK, w tym momencie już zakończę rozważania nad analizą fundamentalną, przypomnę też jeszcze raz, że nie jestem ekspertem w tej dziedzinie, dlatego też gorąco zachęcam cię do zgłębienia tematu i sięgnięcia po materiały, które

podlinkowane są na mojej stronie www.systemtrader.pl. Tymczasem porozmawiajmy sobie o analizie technicznej.

4.2 Analiza techniczna

Gdybym miał najkrócej opowiedzieć, czym jest analiza techniczna, to powiedziałbym, że jest to analiza cen, czyli po prostu kursów. Brzmi to prosto, chociaż tak naprawdę trywialne to wcale nie jest, tak w teorii, jak i w praktyce, a zwłaszcza w praktyce. Niestety analiza techniczna zwykle jest wykorzystywana po prostu źle i to zwłaszcza przez początkujących, żeby nie powiedzieć, że jest wręcz wykorzystywana w naiwny sposób. Często ktoś zajmuje się analizą techniczną nie dlatego, że na przykład analiza fundamentalna mu się nie podoba, tylko dlatego, że wydaje mu się, że analizy technicznej można się po prostu szybciej nauczyć. A wcale tak nie jest, bo analiza techniczna to nie jest jakieś tam wróżenie z fusów i żeby działała, to musi być częścią większej strategii. I to właśnie wymaga bardzo dużo pracy z naszej strony. Zamiast od razu przejść do omawiania tego, z czym kojarzy się analiza techniczna, czyli wykresami i wskaźnikami, i tymi dumnie wyglądającymi na ekranach monitorów analizami, postaram się tak po chłopsku wytłumaczyć, o co w tym w ogóle biega.

Jak wiemy, rynki non stop wyceniają różne aktywa, na przykład akcje, surowce czy pary walutowe i w ciągu dnia, podczas sesji giełdowej, na której jedni kupują akcje, a inni sprzedają, kurs na przykład akcji spółki PZU czy PKN Orlen ulega ciągłym zmianom. Możesz sobie zadać pytanie, czy to dlatego, że z minuty na minutę zmienia się sytuacja w tej konkretnej firmie? A może jeszcze coś innego powoduje te zmiany kursów tych akcji? I tu należy wyjaśnić, że jest zasadnicza różnica pomiędzy ceną a wartością. Bardzo trafnie wyjaśnił to sam Warren Buffett, który tak nawiasem mówiąc, bardziej kojarzony jest z wykorzystaniem analizy fundamentalnej, a nie analizy technicznej. Otóż powiedział on, że **cena jest tym, co płacisz, a wartość jest tym, co otrzymujesz**. Tak że proszę tu zwrócić uwagę na to, że w tym stwierdzeniu jest zawarta bardzo istotna informacja, a mianowicie taka, że wartość wcale nie musi równać się cenie. I zwykle wartość tak naprawdę jest różna od ceny, czyli że rynek, wbrew różnym teoriom, wcale niekoniecznie prawidłowo wycenia aktywa, czyli - mówiąc jeszcze inaczej - nie musi być efektywny. Zwróć uwagę, że to, ile kosztuje teraz akcja firmy PZU, nie zależy tylko od tego, co się wydarzyło w samej firmie, ale też od tego, co dzieje się w jej bliższym czy dalszym otoczeniu, a na co już PZU może nawet w ogóle nie mieć wpływu. Poza tym ludzie handlujący akcjami PZU też mają emocje i po prostu są ludźmi, więc to również ma wpływ na to, jak kształtuje się cena akcji. Zdarzają się też błędy przy składaniu samych zleceń na giełdzie, czy to kupna, czy sprzedaży, co również może mieć wpływ na chwilowe wyceny akcji.

W ostatnim module tematycznym tego odcinka opowiem o aspektach psychologicznych, z których to wprost wynika, że wcale nie jesteśmy tak racjonalni jako ludzie, jak nam się to być może wydaje. A to implikuje, że wyceny różnych instrumentów na rynkach wcale nie muszą mieć racjonalnego uzasadnienia, przynajmniej przez pewien wycinek czasu. OK, ale wróćmy do meritum.

Powiedziałem, że analizy technicznej nie interesuje w ogóle wartość aktywa. Analiza techniczna jest tylko i wyłącznie zainteresowana ceną. I to jest podstawowa różnica pomiędzy analizą fundamentalną a analizą techniczną. Analitycy analizy fundamentalnej starają się ustalić, jaka powinna być właściwa czy też poprawna wartość danego aktywa. I analitycy analizy fundamentalnej szukają niejako powodów do zmiany ceny, na przykład akcji na giełdzie, gdy według ich wyliczeń wyjdzie, że akcje są na przykład niedowartościowane, czyli tańsze niż to wynika z papierów czy też raczej, bardziej mówiąc poprawnie, z ksiąg. Z kolei analityków analizy technicznej to zupełnie nie interesuje, gdyż wychodzą z założenia, że wystarczy reagować na zmiany cen na rynku.

I tu słowo-klucz - chcę mieć pewność, że to dobrze zabrzmiało - **analiza techniczna reaguje na ceny, nie przewiduje czy też nie szacuje ich wartości, czyli po prostu niczego nie wycenia**. Być może czasami, nawet jeśli jesteś początkującą osobą w świecie inwestycji, słyszałeś określenia typu, że ceny akcji nie mają fundamentalnego uzasadnienia. Takie określenia padają zwykle w czasach hossy, gdy analitycy analizy fundamentalnej biją na alarm, że nie ma powodów do tego, by ceny akcji, na przykład firmy Facebook, nadal rosły. Z kolei po dużych spadkach cen akcji można usłyszeć czasami w mediach, że analitycy mówią, iż wartość firm jest większa, niż ceny ich akcji, czyli że akcje są po prostu tanie. Tu też widać kolejny rozdźwięk pomiędzy analizą fundamentalną i analizą techniczną. Na przykład gdy analiza fundamentalna mówi, że akcje są niedowartościowane, czyli że są tanie, czyli że nie ma uzasadnienia dalszy spadek ich cen, analiza techniczna może powiedzieć coś wręcz zupełnie odmiennego i w reakcji na zachowanie cen, uczestnicy rynku posługujący się analizą techniczną, mogą zajmować tak zwane krótkie pozycje, czyli próbować zarabiać na dalszych spadkach cen akcji. I w efekcie te tanie akcje będą jeszcze tańsze. Rynki naprawdę nie muszą być, ba, nawet nie są, racjonalne i warto to zapamiętać.

Tak przy okazji możesz sobie pomyśleć: no to kompletna lipa z tej analizy fundamentalnej i analizy technicznej, jeśli same sobie przeczą. Otóż niekoniecznie, bo to wszystko tak naprawdę zależy od kompletnej strategii inwestycyjnej, która w taki czy inny sposób implementuje analizę techniczną czy fundamentalną. W szczególności strategie mogą się różnić między sobą tym, na jak długo otwierane są pozycje na rynku i wtedy może się okazać, że krótkoterminowo analiza techniczna miała w cudzysłowie

rację, a długoterminowo analiza fundamentalna miała właśnie rację. No i wszyscy są happy.

Był sobie kiedyś taki facet o nazwisku Livermore, którego oczywiście nie mogłem pominąć przy okazji mówienia o analizie technicznej. Jesse Livermore jest chyba największą ikoną, jeśli chodzi o trading. Jest to osoba, którą naprawdę zdecydowanie polecam poznać każdemu, kto pragnie spróbować własnych sił na rynku, bo jest to osoba, która właśnie nie analizowała nigdy przyczyn zmian kursu. Zresztą w jednej z biografii Livermore'a napisano, że Jesse nauczył się koncentrować wyłącznie na zmianach cen, a nie powodach tych zmian. „Nie chciał marnować czasu próbując wyjaśnić zachowania się kursów akcji” - to był cytat właśnie z biografii Livermore'a. I wspominam o tym, ponieważ takie stwierdzenie jest de facto kwintesencją idei, jaka stoi za analizą techniczną. Co prawda Livermore był aktywnym traderem na przełomie dziewiętnastego i dwudziestego wieku, niemniej jednak duch tej idei jest niezmienny po dziś dzień i to nawet w erze superszybkich komputerów, które same inwestują na rynkach i które to często mają w nosie powody takiej czy innej wyceny akcji.

4.3 Trading dyskrecyjny i algorytmiczny

Niezależnie od metody analizowania rynku generalnie możemy poruszać się po tym rynku na dwa sposoby. Pierwszy sposób, to tak zwany sposób dyskrecyjny, intuicyjny. Może brzmi to tak mądrze nieco, ale tak naprawdę, mówiąc po chłopsku, chodzi o to, że ostateczną decyzję o kupnie czy też sprzedaży jakiegoś waloru, czyli o zawarciu jakiejś transakcji na giełdzie czy innym rynku, podejmuje człowiek. I to jest właśnie ten pierwszy sposób, tak zwany dyskrecyjny, intuicyjny. Drugi sposób to tak zwany sposób algorytmiczny, czyli tu decyzję podejmuje algorytm. To algorytm mówi, kiedy coś kupić, kiedy coś sprzedać, to algorytm zawiera transakcje. Na upartego można jeszcze wymienić taki trzeci sposób, niejako taki miks pierwszego i drugiego podejścia, zresztą on się nazywa tak zwanym podejściem hybrydowym, czyli algorytm mówi nam kiedy coś kupić, kiedy coś sprzedać, ale człowiek, że tak powiem, w locie ocenia ryzyko i tutaj pozostawia sobie takie małe pole do podjęcia intuicyjnej czy też własnej decyzji na bazie tego, co powiedział algorytm.

4.3.1 Podejście dyskrecyjne

Powiedzmy sobie szerzej o tym podejściu dyskrecyjnym, intuicyjnym, ponieważ tutaj jest takie pewne niezrozumienie. Warto wyróżnić tutaj, w ramach tego podejścia, dwa warianty. Pierwszy wariant mamy wtedy, gdy stosuje go osoba bez doświadczenia, osoba, która dopiero wchodzi na rynek. I niestety trzeba powiedzieć, że to podejście

intuicyjne wybierane jest przede wszystkim przez początkujących, ale z zupełnie złych powodów. A tymi powodami jest najczęściej to, że nie trzeba za bardzo wkładać wiele trudu, żeby dokonać jakiejś transakcji na rynku. Po prostu wchodzimy sobie na rynek, wystarczy tylko, że będziemy wiedzieć, jak technicznie zawrzeć transakcję i voilà, możemy sobie handlować. A przy tym nie musimy poznawać żadnej teorii o finansach, żadnych analiz, nie musimy tracić na te głupoty czasu. Co gorsza, to pozornie, z punktu widzenia takiej początkującej osoby, wystarczą obserwacje, wystarczy przenieść czy próbować przenieść багаż doświadczeń, takich życiowych po prostu, na rynek finansowy. Jak takie podejście się kończy, to niestety pokazują wszelkiego rodzaju statystyki. Potem po prostu, mówiąc krótko, przychodzi otrzeźwienie i może się to kończyć gorzej lub nieco mniej gorzej, ale zwykle happy endu tutaj nie ma. Dodam jeszcze tylko tyle, że stosowanie takiej metody zwłaszcza przy tradingu i to jeszcze przy stosowaniu instrumentów lewarowanych, może się kończyć bardzo źle, bo to tak jakby sobie zasiąść za sterami myśliwca F-16 pierwszy raz w życiu i chcieć zacząć sprawnie latać, a przy tym może jeszcze skutecznie walczyć z innymi samolotami w powietrzu. Natomiast w inwestowaniu, czyli podejściu bardziej pasywnym, na dłuższy termin, podejście dyskrecjonalne może nam wybaczyć o wiele więcej błędów.

W drugim podejściu, w drugim wariantcie podejścia stosowanego w sposób intuicyjny, dyskrecjonalny mamy sytuację, w której robi to osoba z doświadczeniem, robi to osoba, która spędziła już wiele czasu na rynku, wiele widziała i wie z czym to się je. Taka osoba zna już przede wszystkim podstawowe zasady, na przykład wie, że na rynku nie chodzi o to, żeby na siłę upierać się przy swojej racji, albo żeby na siłę trwać w jakichś swoich przekonaniach, ani też żeby sobie pozwolić na jakąś emocjonalną brawurę. Zwykle taka osoba ma już wypracowany w sobie nawyk akceptacji straty i umie dopasować się do zmieniających się warunków rynkowych. Natomiast jest to osoba z doświadczeniem, czyli można powiedzieć, że tak naprawdę takie podejście dyskrecjonalne można traktować jako zwieńczenie kariery inwestora, a zwłaszcza jeżeli chodzi o trading. Niestety praktyka rynkowa pokazuje, że tę metodę próbują stosować osoby niedoświadczone, co oczywiście najczęściej źle się kończy. Natomiast to nie znaczy, że nie można handlować w ten sposób, tylko niestety, żeby robić to z głową, to trzeba się dopracować pewnej metody, czego nie robi się w tydzień, ani w dwa, ani nawet w rok.

4.3.2 Podejście algorytmiczne

Podejście systemowe czy też algorytmiczne to jest coś, co osobiście bardzo lubię, zresztą nazwa mojego podcastu - „System Trader” - mówi sama za siebie. Wyobraźmy sobie taką sytuację: jest sobie komputer, który dosłownie samodzielnie inwestuje, otwierając, zamykając pozycje, po prostu zawierając transakcje. Przy tym komputer

może robić to na wielu różnych rynkach równocześnie, na dowolnych interwałach, a ty nie musisz śledzić bieżących notowań, zastanawiać się, czy rynek będzie szedł w górę czy w dół, a może w bok, nie musisz zastanawiać się, jakie informacje będą wpływać na zachowania rynku. W gruncie rzeczy twoja rola sprowadza się do cookresowej kontroli, czy cały automat poprawnie funkcjonuje.

No dobra, brzmi to świetnie, ale czy to jest w ogóle realne? W dużej mierze, tak odpowiadając teraz krótko, jest to realne do osiągnięcia, ale to nie znaczy, że to wszystko jest takie proste i piękne w rzeczywistości. Realizacja takiego podejścia w praktyce oznacza, że budujemy algorytm, najlepiej w postaci kodu języka programowania, który generuje sygnały kupna-sprzedaży danego waloru. Algorytm działa w ten sposób, że ma zakodowany zestaw instrukcji warunkowych typu „jeśli wystąpi na rynku zdarzenie a, kup akcje spółki x, następnie jeśli wystąpi zdarzenie b, to sprzedaj akcje tej spółki”. Źródłem danych dla algorytmu mogą być ceny pochodzące z notowań, wolumen obrotu, może być to też coś z zakresu analizy fundamentalnej, na przykład jakieś wskaźniki, najważniejsza kwestia to jednak to, że mamy jednoznaczne przesłanki kiedy i co robić na rynku. I to jest kluczowe, ponieważ dzięki temu decyzje rynkowe podejmowane są z żelazną konsekwencją, podczas gdy człowiek w tej samej sytuacji, w zależności od nastroju, od tego którą nogą wstał, od jego samopoczucia, może podejmować różne decyzje.

Algorytm może, ale nie musi, na podstawie tych sygnałów automatycznie składać zlecenia. Wówczas, jeśli algorytm nie tylko, że wyznacza nam sygnały kupna-sprzedaży, ale jeszcze sam niejako te transakcje zawiera, mamy cały proces inwestowania w pełni zautomatyzowany. Tu od razu taka przestroga: z doświadczenia wiem, że wiele osób skupia się głównie właśnie na tej automatyzacji, zwłaszcza osoby obecne na rynku Forex, gdzie przeważnie łatwiej to zrealizować. Ale automatyzacja to tylko taki techniczny aspekt, zwykle zresztą najłatwiejszy do realizacji przy budowie takiego zautomatyzowanego procesu inwestycyjnego. Zanim pomyślimy o automatyzacji, musimy zadać sobie wysilek, by zbudować strategię, którą można w ogóle zautomatyzować. Bo to tak naprawdę strategia generuje zyski lub straty, a automatyzacja bzdurnego algorytmu to po prostu droga donikąd. Wydaje mi się, że ludzie tak skupiają się na tej automatyzacji, bo to brzmi nieco magicznie: oto jakiś tam komputer, włączony po prostu do prądu, sam i bez wysiłku zarabia dla nas pieniądze. To taka naprawdę cudowna idea, że niektórym, zwłaszcza początkującym, przysłańcać może to, jak ważne jest dorobienie się przede wszystkim przewagi rynkowej.

Kończąc ten wątek automatyzacji, są rynki i brokerzy, gdzie budowa i uruchamianie automatycznych strategii jest już dostępna po prostu dla każdego indywidualnego inwestora. Oczywiście przydają się tu techniczne umiejętności, jak na przykład programowanie, ale nie jest to warunek niezbędny, gdyż po prostu takie prace można zlecić komuś na zewnątrz. Poza tym powstające obecnie platformy transakcyjne są

coraz bardziej przyjazne dla użytkownika, a ewentualna znajomość programowania nie musi być też na poziomie zaawansowanym, zarezerwowanym dla profesjonalnych programistów, tylko - mówiąc krótko - takie podejście jest możliwe dla większości, o ile tylko ludzie zainteresowani taką metodologią zechcą włożyć w to odpowiedni wysiłek.

Główna zaleta podejścia algorytmicznego w tradingu polega na tym, że po pierwsze: dostajemy obiektywny sposób podejmowania decyzji, o tym już trochę mówiłem. Mówiłem o tym, że ludzie są po prostu emocjonalni i na tę samą sytuację, w zależności od nastroju i emocji, mogą reagować w inny sposób. Natomiast analiza techniczna bez wspomaganie komputerowego, też tworzy wiele problemów. Na przykład jeden analityk widzi jakąś tam formację, jakiś układ na wykresie, a drugi może tego nie widzieć. A właśnie dzięki podejściu algorytmicznemu możemy te problemy wyeliminować na dzień dobry. To jest pierwszy wielki plus podejścia algorytmicznego.

Kolejny plus polega na tym, że możemy poruszać się po rynku w zaplanowany sposób, bo strategia jest przygotowywana poza rynkiem, bez emocji, z zimną głową. My nie musimy podejmować na rynku żadnych decyzji, na gorąco, w trakcie sesji giełdowej, nie musimy głowiąć się, co robić, co oczywiście nie znaczy, że nie przeżywamy żadnych emocji.

Kolejną zaletą podejścia algorytmicznego jest to, że łatwiej jest nam zweryfikować strategię, jaką posiadamy, bez narażania własnego kapitału. W dobie komputerów strategię możemy po prostu przygotować na danych historycznych, a następnie poddać ją skrupulatnym testom. Nie jest to aż tak proste, bo można popełnić przy tym wiele błędów, niemniej jednak każdy pomysł można zweryfikować na danych historycznych w bardziej szybki sposób. To przy podejściu dyskrecyjnym, intuicyjnym tak łatwe już w realizacji nie jest, bowiem tam musimy zawrzeć ileś transakcji, realnych transakcji na rynku, by móc powiedzieć, czy nasze podejście, nasza metoda dobrze działa.

Inną zaletą podejścia algorytmicznego jest to, że można łatwiej zdywersyfikować swój portfel poprzez uruchomienie wielu strategii równocześnie. O tym już też pokrótce mówiłem, ale to jest naprawdę ogromna zaleta, bo możemy zaprzęgnąć od razu do procesu inwestycyjnego wiele rynków jednocześnie, wiele interwałów czasowych. Wyobraźmy sobie, że mamy wykres, który odświeża się w czasie rzeczywistym i my reagujemy na interwały copięciominutowe. Jeśli robimy to ręcznie, to musimy praktycznie cały dzień, od ósmej na przykład do szesnastej, ślęczyć przy komputerze i reagować na zmiany. A tutaj możemy zlecić to wszystko komputerowi, który będzie realizował dla nas strategię opartą o taki interwał pięciominutowy.

Poza tym kolejną zaletą tego, że możemy zaprzęgnąć od razu do procesu inwestowania wiele strategii równocześnie jest to, że w efekcie, nawet jeśli jedna strategia ma gorsze chwile, co jest też naturalne, jest szansa, że inna strategia w tym momencie radzi sobie lepiej, co globalnie ma pozytywne odzwierciedlenie na całym portfelu. My też się lepiej czujemy i lepiej pracuje też nasza psychika, co jest bardzo kluczowe w całym procesie inwestycyjnym.

Niestety, zbudowanie skutecznego algorytmu może być dość trudne. Ta trudność nie leży bynajmniej w aspektach technicznych, bo te można dość łatwo przezwyciężyć, chodzi raczej o znalezienie efektywności rynkowych, które uczynią nasz algorytm zyskownym. Swoją drogą często algorytmy sprowadzają nas po prostu na ziemię, bo wydaje nam się, że patrząc na wykres moglibyśmy łatwo zarabiać, a później się okazuje, gdy przeniesiemy to na poziom kodu programowania i odpalimy w symulatorze taką strategię, to tak naprawdę sprowadza nas to na ziemię, bo się okazuje, że wcale to aż takie fajne i piękne nie jest.

Podczas budowy algorytmicznej strategii czyha na nas wiele, wiele pułapek. Po pierwsze możemy popełnić jakieś błędy logiczne, ale to jest powiedzmy najmniejszy pikus. Gorsza rzecz, jaka się na może przytrafić, to jest to, że zbyt dopasujemy dane historyczne do naszego algorytmu. Mówiąc krótko, problem dopasowania danych jest wielkim zagrożeniem dla naszej strategii, ponieważ finalnie zobaczymy bardzo fajne wyniki w symulatorze na danych historycznych, a w rzeczywistości, gdy podepnimy taki algorytm do rynku, od razu zbankrutujemy.

Mając już strategię, która działa na rynku, musimy ją i tak wciąż monitorować, ponieważ rynki ciągle ewoluują. To nie jest tak, że zbudujemy dzisiaj strategię, która zarabia założmy 100000 zł rocznie i w ten sposób mamy dożywotnią emeryturę czy rentę, wpinamy sobie komputer do prądu i voilà, co roku mamy 100000 zł. Niestety, rynki zmieniają się i my również musimy podążać za tymi zmianami, bo może się nawet zdarzyć tak, że nasza strategia nie tylko, że znacznie gorzej funkcjonować, ona może nawet przestać w ogóle funkcjonować i my musimy mieć przygotowaną procedurę, kiedy zoptymalizować, kiedy zmodyfikować strategię, a kiedy ją w ogóle wyłączyć z rynku, bo ona po prostu, mówiąc kolokwialnie, się popsuła.

Takim dość typowym problemem osób, które korzystają z algorytmów, jest takie podejście, w którym będziemy naprawdę w pełni mieć dyscyplinę w tym, co każe nam robić system. To znaczy chodzi o to, że system często będzie nam mówił, nawet jeżeli jest w pełni zautomatyzowany, to będziemy widzieć, że on robi coś, czego my nigdy byśmy nie zrobili. Mówiąc inaczej, założmy, że system otwiera pozycję długą na wzrosty, a my mówimy: Boże, co on robi, przecież wszystko spada. Mówiąc krótko, my byśmy w życiu takiej decyzji, takiej transakcji nie zawierali. I tu jest problem, ponieważ niektórzy ludzie się wyłamują i próbują obchodzić niejako ten system, i próbują na żywo go poprawiać.

Ze wszystkich zalet strategii algorytmicznych wymienilibym jednak to, że to podejście pozwala nam na maksymalnie obiektywne podejście do rynku, które nie jest przesiąknięte bieżącymi emocjami. Bo pamiętajcie, że to my sami jesteśmy dla siebie największym wrogiem w procesie inwestowania. Poza tym emocje związane z inwestowaniem przy pomocy automatów są moim zdaniem łatwiejsze do przepracowania.

4.4 Zarządzanie ryzyka, czyli gdzie jest zakopane złoto?

Ostatnim punktem, jaki chciałem poruszyć w tym module tematycznym, jest zarządzanie ryzykiem. To bardzo rozległy temat i niestety najczęściej bardzo niedoceniany przez początkujących. W tym odcinku zdołałem zaledwie się tylko prześlizgnąć po tym temacie. Bardzo dużo mówiłem, zwłaszcza w kontekście tradingu, że kluczowa jest tak zwana przewaga rynkowa. Natomiast posiadanie przewagi rynkowej to jeszcze nie jest wszystko. Otóż nadmierne wystawienie się na ryzyko może doprowadzić nas do bankructwa. Analogicznie jak z firmą, która być może dobrze działa, w tym sensie takim operacyjnym, ale zaciągnię na przykład zbyt duży kredyt. I zwłaszcza bardzo ważne jest to, o czym mówię teraz, w przypadku tradingu, czyli tam, gdzie może występować stosowanie dźwigni finansowej. Tam zarządzanie ryzykiem jest naprawdę bardzo kluczowe, aby przetrwać na rynku. Mówiąc krótko, może się zdarzyć tak, że utopimy nawet najlepszą strategię inwestycyjną czy tradingową po prostu przez to, że nie będziemy w odpowiedzialny sposób zarządzać ryzykiem.

Dalszy opis będzie się tutaj odnosił głównie do tradingu, co nie znaczy, że przy długoterminowym inwestowaniu czy inwestowaniu pasywnym również nie powinniśmy myśleć o ryzyku.

No dobra, ale o co chodzi? To tak krótko i na temat. Może podajmy przykład. Kupujemy akcje z myślą oczywiście o tym, żeby je później sprzedać drożej, a więc nie myślimy o inwestycji na lata, nad tym, że może byśmy partycypowali w dywidendzie, tylko kupujemy sobie pakiet akcji w celach czysto spekulacyjnych. Jedyne, co możemy przewidzieć na 100%, to maksymalną stratę, jaką możemy ponieść na tej transakcji. W zależności od obranej strategii oraz od naszej awersji na ryzyko, będzie to implikować za każdym razem wielkość pozycji, jaką otwieramy. Wielkość pozycji to jest po prostu ilość akcji, to jest po prostu to, za ile pieniędzy kupujemy akcje, jaką gotówkę zaangażujemy w daną pozycję, którą otwieramy na rynku. Nieważne jest tylko i wyłącznie to, kiedy kupić, ale jest też ważne to, po ile uda się nam to później sprzedać. Być może to brzmi jak jakaś bzdura czy coś takiego bardzo oczywistego, natomiast

zwykle ludzie skupiają się tylko i wyłącznie na tym, żeby kupić coś jak najtaniej, jeżeli mówimy o akcjach, czyli najlepiej w jakimś samym dolku i później sprzedać na górze. Ludzie, przede wszystkim ci, którzy dopiero rozpoczynają swoją karierę inwestycyjną, zastanawiają się nad idealnym łapaniem dolków. Ale przejdźmy dalej.

Załóżmy, że mamy 100000 zł w portfelu. Jest wiele modeli zarządzania ryzykiem, ale przyjmijmy sobie tutaj taki jeden z prostszych, w którym za każdym razem, kiedy zawieramy jakąś transakcję, ryzykujemy nie więcej niż 1% portfela, czyli w naszym przypadku, przy portfelu 100000 zł, za każdym razem ryzykujemy 1000 zł. To, ile akcji mamy kupić, jest już w tym momencie uzależnione od tego, jak szeroki mamy tak zwany „stop loss”. To znaczy, jeżeli „stop loss” będzie bardzo szeroki, bardzo odległy od momentu, w którym go kupiliśmy, to wtedy będziemy mogli kupić mniej akcji, bo jeżeli zrealizuje się nasz negatywny scenariusz, to wtedy strata per akcja będzie duża. Natomiast to, co jest istotne, to żeby sumaryczna strata z wszystkich akcji, które kupiliśmy nie przekroczyła w tym przypadku 1000 zł. Analogicznie w drugą stronę. Jeżeli będzie bardzo wąski „stop loss”, to wtedy prawdopodobieństwo tego, że rynek zamiast rosnać, pójdzie w dół i zrealizuje się ten negatywny scenariusz będzie większe. Natomiast przez to, że my mamy mniejszą stratę per akcja, będziemy mogli oczywiście kupić więcej akcji, które sumarycznie, w razie spełnienia się negatywnego scenariusza, również nie mogą przynieść nam więcej niż 1000 zł straty. I to generalnie jest tyle, jeżeli chodzi o stratę.

Inna rzecz to oczywiście strategia wyjścia, gdy będziemy mieć zysk, ale tu teraz chciałem zwrócić uwagę na to, że z góry zakładamy negatywny scenariusz, przy którym zamykamy pozycję ze stratą. Nie kombinujemy: a może się odbije, a może się nie odbije, a może w takim razie zamiast tysiąca to stracimy sobie dwa tysiące. Spadło do dwóch tysięcy, to sobie pomyślimy: no OK, może jednak jeszcze sobie zaryzykujemy drugiego, kolejnego tysiąca, czyli jak spadnie do trzech tysięcy, to wtedy już absolutnie zamykamy.

Możemy się tak oszukiwać, ale różnie się to kończy, czasami niektórzy mówią, że z krótkoterminowej spekulacji robi się długoterminowa inwestycja, dlatego że ktoś nie potrafił się zdecydować zrealizować straty. Natomiast na rynku nie chodzi o to, by usilnie pokazać, że ma się rację. Stratna transakcja to nie jest oznaka naszej słabości, to nie oznaka tego, że coś z nami nie tak, o ile realizujemy to według z góry założonej strategii. Można też i powiedzieć przewrotnie, że jeżeli nawet byśmy zarobili na danej transakcji, ale ta transakcja nie byłaby wykonana czy przeprowadzona zgodnie z jakąś strategią, tylko po prostu, ot takie nasze widzimy się, to wówczas tak naprawdę nie powinniśmy się z niczego cieszyć, może poza tym, że nam szczęście dopisało, bo niestety tak naprawdę popełniliśmy błąd. I w długim terminie, gdy będziemy dalej w ten sposób się zachowywać na rynku, to osiągnie nas ręka sprawiedliwości.

Wydaje się nam często, że sprzedaż czy też zamknięcie pozycji to jest prosta sprawa, ale nigdy tak nie jest, jeśli ktoś nie jest na to przygotowany. Bo jeśli jest zysk, to zwykle osoba niedoświadczona przebiera nogami, by jak najszybciej skasować ten zysk, to znaczy jak najszybciej go zrealizować, zamknąć pozycję w obawie przed tym, aby ten zysk nie uciekł i po prostu nie pozwalamy też ewentualnie rosnać dalej temu zyskowi. Natomiast gdy spada, zachowujemy się często odwrotnie, to znaczy niedoświadczona osoba ma zwykle ciągotki do tego, by poczekać, a nuż się jednak odwróci i jeszcze zarobimy.

Czyli tak podsumowując, człowiek zachowuje się nielogicznie czy też nieracjonalnie, ponieważ jeżeli są zyski, to nie pozwala tym zyskom rosnać, a jeżeli są spadki, to zamiast uciąć te straty, to po prostu my często mamy ciągotki do tego, żeby hodować te straty. Tymczasem zwykle powinniśmy zachowywać się odwrotnie. Oczywiście to, kiedy dokładnie kupić, kiedy dokładnie sprzedać powinno wynikać wprost z naszej strategii. Również wprost z naszej strategii powinno wynikać, jakie ryzyko ponosimy przy przeprowadzaniu każdej transakcji. Poza tym ktoś może sobie powiedzieć: no ale jaki to jest problem, czy ja stracę procent czy dwa w jednej transakcji, a może trzy? To zależy, bo musimy sobie, testując naszą strategię, odpowiedzieć, co by się stało z naszym portfelem, gdybyśmy mieli z rzędu sekwencję na przykład dziesięciu czy piętnastu stratnych transakcji. Takie rzeczy się zdarzają. Sam miałem nieprzyjemność przechodzić przez, może nie piętnaście, ale na pewno coś ponad dziesięć transakcji, jedna po drugiej stratna. Nie jest to coś miłego, natomiast takie rzeczy się naprawdę zdarzają, nawet w sytuacji, kiedy mamy w ręku strategię, która naprawdę jest zarabiająca. I musimy sobie odpowiedzieć, czy jesteśmy w stanie naprawdę przeżyć taki ciąg stratnych transakcji.

Prosta arytmetyka też nie zawsze jest oczywista, zwłaszcza dla początkujących, bo musimy sobie zdawać sprawę - to jest taki banał, ale powiem to - że jeśli stracimy 50%, połowę swojego kapitału, to żeby wrócić do punktu wyjścia, czyli do tego startowego kapitału, to musimy wypracować 100% zysku, tak? Czyli tracimy 50%, a musimy wypracować 100%, żeby wrócić do tego samego miejsca.

No i tak na koniec: zwykle ludzie, którzy testują strategię na danych historycznych, bardzo często przeceniają swój próg bólu na obsunięcia kapitału. Widzimy głównie na wykresach takie stopy zwrotów, takie linie kapitału, które ładnie się pną do góry i te linie kapitału my tak chętnie sobie obserwujemy, bo możemy sobie powiedzieć: no i co z tego, że tam w ciągu tego pięcioletniego okresu inwestycji był tam taki ząbek mały w dół, jeśli my w tym pięcioletnim okresie potroiliśmy wartość naszego kapitału, prawda? A co tam. Otóż ten mały ząbek, który tak wygląda, jak mały ząbek właśnie, gdy patrzymy na pięcioletni okres inwestycji, tak naprawdę w momencie, kiedy się tworzył, to mógł być to zjazd na kapitale rzędu na przykład 20-30% i tak naprawdę niewiele osób, zwłaszcza bez przygotowania, jest w stanie przeżyć, wytrzymać z takim

obsunięciem kapitału, zwłaszcza jeżeli ten kapitał jest naprawdę poważny i znaczący dla nas. Poza tym nie tylko jest istotne to, jaki jest duży zjazd kapitału, ale jak długo trwa, bo może się okazać, że dwudziestoprocentowy zjazd kapitału będzie mniej bolesny, jeżeli po prostu się wydarzy w przeciągu kilku dni i szybko wracamy do wzrostów na linii kapitału. Natomiast może być sytuacja taka, gdzie będziemy mieć dwa razy mniejszy zjazd kapitału typu 10%, ale będziemy tkwić w tym obsunięciu na przykład przez pół roku albo przez rok i to jest cholernie deprymujące i bardzo trudne do przezwyciężenia, żeby wciąż podążać za obroną strategią inwestycyjną.

Zamykając ten temat, jeżeli chodzi o zarządzanie ryzykiem - bo jak powiedziałem, tylko się tak prześlizgniemy po tym temacie - w ramach myślenia o ryzyku powinniśmy też pomyśleć o rozproszeniu tego ryzyka w całym portfelu inwestycyjnym. I znów tutaj powtórzę taki slogan, który bardzo często się pojawia, za chwilę go rozwinę, a mianowicie, że nie wkładamy wszystkich jajek do tego samego koszyka. Kupienie na przykład akcji dziesięciu różnych spółek jest na pewno sensowniejszym pomysłem, niż kupienie akcji jednej spółki za tę samą kwotę. Natomiast to też w gruncie rzeczy nie jest najlepszy przykład, bo jeśli na rynki akcji zawita rynek niedźwiedzia, czyli mówiąc krótko, cały rynek akcji będzie w odwrocie i będzie spadać, to wówczas wszystkie akcje tak naprawdę będą ze sobą lub większość tych akcji będzie ze sobą skorelowanych i większość z nich będzie spadać, a więc wartość naszego portfela również będzie spadać.

Dlatego też warto dywersyfikować wielowymiarowo, czyli mieć wiele strategii, różnych strategii, najlepiej takich nieskorelowanych ze sobą, do tego wiele różnych rynków, czyli nie tylko jeden instrument, nie tylko jedna klasa aktywów, ale różne, na przykład rynek akcji, rynek kontraktów terminowych, ale różne kontrakty terminowe, na przykład kontrakty terminowe na indeksy giełdowe, kontrakty terminowe na ropę naftową czy kontrakty terminowe na platynę. I może się okazać, że nawet jeżeli mamy dwie strategie, założymy na indeksy giełdowe, to może się okazać, że jedna strategia będzie w tym samym momencie otwierać pozycję długą, gdy druga strategia będzie otwierać pozycję krótką. Któraś prawdopodobnie się będzie mylić, natomiast efekt synergii będzie taki, że per saldo na linii kapitału będziemy mieć bardziej tę linię wygładzoną. A mniejsze ryzyko na portfelu to nie tylko nasze lepsze samopoczucie, ale też większa dyscyplina w podążaniu za obroną czy obranymi strategiami. Tak że jest to bardzo kluczowe, bo według mnie ludzie zbyt często czasami przywiązują się tylko do jednej strategii. Ja tu mówię teraz głównie o tradingu, o tym, gdzie mamy czysto spekulacyjne pozycje pootwierane, więc zamiast się skupiać tylko na jednej strategii, dobrze jest mieć kilka strategii równocześnie. I tutaj na przykład bardzo pomocna jest automatyzacja handlu, bo możemy wtedy równocześnie handlować na wielu rynkach, a co jeszcze lepsze, nie musimy w to być fizycznie zaangażowani w czasie rzeczywistym.

5 MODUŁ IV: aspekty podatkowe

„Na tym świecie pewne są tylko śmierć i podatki. Tylko te dwie rzeczy są pewne.” - tak właśnie powiedział Benjamin Franklin, czyli jeden z ojców założycieli Stanów Zjednoczonych. Świetnie też zdaje sobie z tego sprawę na przykład Warren Buffett, o którym mówiłem wielokrotnie w tym odcinku. Każdy wie, że jest on niesamowitym, świetnym inwestorem giełdowym, ale nie każdy może wie, że jego spółka Berkshire Hathaway jest wyjątkowo zoptymalizowana pod kątem podatkowym. Otóż Warren Buffett doskonale sobie zdaje sprawę, doskonale wie o tym, że liczy się dosłownie każdy cent, a jego sukces inwestycyjny nie byłby tak spektakularny, gdyby nie wdrożył właśnie optymalizacji podatkowej. Bo z dzisiejszej perspektywy cent, który został zaoszczędzony, wydaje się mało atrakcyjny, ale w perspektywie trzydziestu, czterdziestu czy pięćdziesięciu lat, kiedy my tym centem obracamy na rynku, to taki cent do centa potrafi zrobić naprawdę ogromną, ogromną różnicę w procesie inwestycyjnym.

Zejdźmy jednak na ziemię, zostawmy już Warrena Buffetta na boku i porozmawiajmy sobie o podatkach dla osób fizycznych, które mają rezydencję podatkową w Polsce. Ja wiem, że to brzmi strasznie, przynajmniej dla mnie to brzmi strasznie, bo naprawdę nie lubię tematów podatkowych, nigdy nie lubilem, no ale cóż, niestety, nie da się tego uniknąć. Te informacje, które za chwilę tutaj przedstawię, mogą ulec zmianie w przyszłości, więc miej świadomość, że odnoszę się do sytuacji, jaka ma miejsce na początku roku 2018.

5.1 Podatek dla osób fizycznych

Jak wiemy, podatek od dochodów czy zysków kapitałowych rozliczany jest rocznie według jednej stawki, która wynosi w Polsce 19%. Dla rachunków maklerskich w Polsce domy maklerskie przesyłają inwestorom oraz urzędowi skarbowemu informacje podatkowe na formularzu PIT 8C.

Jeżeli inwestor, bo może się tak zdarzyć, posiada kilka rachunków maklerskich czy ma kilka rachunków w kilku różnych domach maklerskich, wówczas koszty i przychody wykazane w otrzymanych informacjach podatkowych powinien zsumować, a końcowy wynik wykazać na PIT-38. To, co jest takie charakterystyczne, jeżeli chodzi o podatek od dochodów, zysków kapitałowych, to jest to, że w ciągu roku nie są pobierane zaliczki, takie, które na przykład płacimy prowadząc działalność gospodarczą. Zyski i straty są uwzględniane tylko od transakcji zamkniętych i to jest bardzo kluczowe, i

właśnie teraz sobie do tego dojdziemy, dlaczego to jest takie kluczowe. Ale jeszcze zanim sobie o tym powiemy, dlaczego to jest takie istotne, to – uwaga - mianowicie jeżeli nam się nie poszczęściło i na koniec roku podatkowego wygenerowaliśmy na naszym rachunku maklerskim stratę, to taką stratę możemy rozliczać przez pięć lat, natomiast nie więcej niż 50% straty rocznie.

5.1.1 Legalna optymalizacja

No właśnie, więc powiedziałem, że zyski i straty są uwzględniane tylko od transakcji zamkniętych i teraz rozwinę ten temat. Powiem o legalnej optymalizacji. I żeby może nie było teoretycznie, to od razu przejdę do takiego praktycznego przykładu. Mamy na koniec roku zysk 10000 zł, jest to pozycja zamknięta, czyli założmy, że mieliśmy akcje, później się ich pozbyliśmy, sprzedaliśmy, zamknęliśmy tę pozycję i wypracowaliśmy 10000 zł zysku, jest to zysk zrealizowany. Ale założmy, że na tym samym rachunku mamy też drugą pozycję, ale tym razem jeszcze jej nie zamknęliśmy, natomiast ona nam przynosi w tej chwili 5000 zł straty. Normalnie musielibyśmy zapłacić 1900 zł podatku, czyli 19% od tego zrealizowanego zysku dziesięcioletniego. I tu nie ma znaczenia, że mamy też w portfelu drugą pozycję stratną, która przynosi nam pięć tysięcy straty. Dlatego to nie ma znaczenia, ponieważ jest to pozycja, która jeszcze nie jest zamknięta. Gdybyśmy jednak ją zamknęli i otworzyli od razu, to stratna pozycja byłaby zaksięgowana i wtedy byśmy zaoszczędzili połowę podatku, bo tak naprawdę wtedy by wyszło na PIT-cie, że mamy tylko 5000 zł zysku, a nie 10000 i płacimy dwa razy mniejszy podatek. Natomiast w naszym portfelu tak naprawdę nic się nie zmieniło, bo owszem, musielibyśmy ponieść koszty związane z prowizją maklerską oraz ewentualnymi poślizgami cenowymi, czyli najpierw musimy sprzedać tę stratną pozycję, zamknąć ją, a później musimy na nowo te akcje kupić, zakładając, że to są akcje, więc tutaj ponosimy koszty prowizji maklerskiej i ewentualnych poślizgów cenowych, ale zyskujemy na podatku i w tym przypadku zyskujemy całkiem sporo, bo zamiast płacić 1900 zł zapłacilibyśmy w przybliżeniu połowę tylko tej kwoty.

W świetle prawa podatkowego papierowa strata nie jest stratą. I działa to też oczywiście czasami i na naszą korzyść, gdy mamy papierowy zysk. Założmy sobie, że mamy wielki, papierowy zysk, zainwestowaliśmy w bitcoina, chociaż w momencie, w którym to nagrywam, to chyba nie byłby najlepszy pomysł, ale założmy, że zainwestowaliśmy w bitcoina, kupiliśmy go za 10 \$, a teraz bitcoin jest po 15000 \$. Dopóki byśmy nie zamknęli tej pozycji, dopóty nie będziemy płacić żadnego podatku, nawet gdyby zyski wypracowane na tej pozycji były niebotyczne. Z tego wynika, że jeśli mamy pozycję, która generuje duży zysk, a jest na przykład końcówka roku, to o ile to jest możliwe, warto spróbować realizować ten zysk dopiero po Nowym Roku, bo wtedy zyskamy odroczenie podatku na kolejny rok podatkowy. Oczywiście to nie

zawsze jest możliwe i to zależy od strategii, którą wykonujemy, natomiast przy takim bardziej długoterminowym czy nawet średnioterminowym inwestowaniu zrealizowanie takiego scenariusza jest być może całkiem możliwe do zrobienia.

Konkludując, warto przed końcem roku zamknąć wszystkie stratne pozycje, nawet jeśli są to długoterminowe pozycje i chcemy je świadomie nadal trzymać w portfelu. Ja mówię świadomie, bo jeżeli to jest strata tylko dlatego, że my nie potrafimy się pogodzić z tą stratą i chcemy ją na siłę hodować, to to nie jest dobry pomysł, żebyśmy to coś zamknęli, a później otworzyli na nowo tylko po to, żeby podatkowo to było fajne. To tyle jeżeli chodzi o ten pierwszy przykład, na którym pokazałem, w jaki sposób możemy zrobić sobie taką prostą optymalizację podatkową.

Natomiast mam też taki drugi przykład, który sobie tutaj przygotowałem, ale zastanawiam się, czy go przedstawić i jednak dochodzę do wniosku, że nie będę o nim mówił dlatego, że jest to taki bardziej wyrafinowany sposób dla może bardziej zaawansowanych inwestorów. Zresztą jest to przykład z rynku akcji. Ja tylko tak może nadmienię, co to by było, ale nie będę o tym teraz mówił w szczegółach, być może o tym napiszę na blogu albo po prostu odeślę w tym podcaście, w opisie do tego podcastu dam link, gdzie taka strategia optymalizacyjna jest opisana przez kogoś innego. O co chodzi? Chodzi o to, że można też całkiem fajnie się optymalizować, wykorzystując tak zwane prawo poboru. I tu jest kilka scenariuszy, jakie wchodzi w grę w przypadku takiej optymalizacji. Jest to jak najbardziej legalna optymalizacja. No właśnie, ale mówimy tutaj o prawie poboru, ja w ogóle nie mówiłem w tym odcinku, czym jest prawo poboru i nie chcę już teraz wnikać w te szczegóły.

Nie jest to nic strasznego, ale zakładając, że to jest podcast, odcinek dla osób początkujących, to założmy, że jest możliwość optymalizacji podatków, podatku Belki właśnie z wykorzystaniem tak zwanego prawa poboru, jest to rodzaj papieru wartościowego. Natomiast jeżeli bardzo interesują cię szczegóły jak to zrobić, to proszę wejdź na moją stronę www.systemtrader.pl/001 i tam postaram się umieścić link, w którym będziesz mógł doczytać sobie więcej szczegółów.

5.2 Ulgi i optymalizacje podatkowe: Indywidualne Konto Emerytalne (IKE) i Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE)

A teraz powiemy sobie troszkę o trzecim filarze emerytalnym, a konkretnie o Indywidualnym Koncie Emerytalnym czyli IKE i Indywidualnym Koncie Zabezpieczenia Emerytalnego czyli tak zwanym IKZE. I jeżeli chodzi o te dwa typy kont, o te dwa rodzaje kont przeznaczonych do oszczędzania pod kątem przyszłej

emerytury, to można tam owszem, oszczędzać swoje pieniądze, ale można również robić pewne optymalizacje, nawet jeżeli naszym celem nie jest to, aby oszczędzać na emeryturę. O tym właśnie sobie teraz pomówimy.

5.2.1 Dlaczego powinniśmy oszczędzać na emeryturę

Jest taka maksyma, że jeżeli umiesz liczyć, to licz na siebie. Dlatego dobrze jest tak naprawdę rozpocząć oszczędzać na emeryturę jak najszybciej. Każdy w Polsce powinien sobie zdawać sprawę, że sytuacja w ZUS-ie, mówiąc delikatnie, nie jest dobra, a perspektywy są jeszcze gorsze.

Poza tym nawet gdyby za naszego życia wydarzył się jakiś gospodarczy cud nad Wisłą, czego sobie życzę i wszystkim słuchaczom, to będziemy mieć tak naprawdę na emeryturze po prostu miły dodatek w postaci własnych oszczędności, tak że nie ryzykujemy niczego, a jeżeli zaoszczędzimy sobie pieniądze na emeryturę, to mamy też spokojniejszą głowę, że nie będziemy zdani na to, co ZUS nam zaoferuje, gdy będziemy przechodzić na emeryturę.

5.2.2 Ryzyka związane z oszczędzaniem w ramach trzeciego filaru

Oczywiście ktoś może powiedzieć, że oszczędzanie w ramach trzeciego filaru emerytalnego w Polsce związane jest z ryzykiem, na przykład może nam te pieniądze zabrać państwo. No cóż, nie jestem w stanie powiedzieć czy tak się stanie, czy nie. Lokaty w banku de facto też mogą przepaść w ten sam sposób, bo w gruncie rzeczy IKE czy IKZE, czyli trzeci filar, ma status własności prywatnej, a więc jeśli ktoś zabrałby nam pieniądze z trzeciego filaru, to to jest analogiczne do zabrania pieniędzy nam z konta bankowego.

Oczywiście jest masa innych ryzyk, jak choćby ryzyko polityczne, ale powiedzmy sobie uczciwie: nikt z nas nie wie, co będzie za dwadzieścia, trzydzieści lat, a zwykle tyle mamy czasu na odkładanie własnych pieniędzy w ramach trzeciego filaru. Zakładam, że jak ktoś ma dwadzieścia parę lat, to raczej o tym nie myśli, to są jednostki, które oszczędzają już na emeryturę w tym wieku, ale już ludzie po trzydziestce mogą, a nawet powinni myśleć powoli o emeryturze i o tym, żeby jednak rozpocząć budować jakiś kapitał pod kątem emerytury. Zresztą nie chcę się tutaj też tak wymądrzać, bo jeszcze wracając do tych ryzyk związanych z trzecim filarem, to ja uczciwie przyznam, że chociaż sam inwestuję w trzecim filarze od kilku lat, wykorzystując dostępne limity, przede wszystkim na IKE, bo na IKZE zacząłem dopiero w tamtym roku, czyli w 2017, niestety dość późno, ale mniejsza o to, to uczciwie przyznam, że też nie czuję się za bardzo komfortowo lokując pieniądze w trzecim filarze, widząc, że to właśnie w państwie i w politykach jest duże ryzyko. No bo jakby nie było, to oni właśnie tutaj

trzymają pieczę nad tym całym systemem i to oni mogą jedną zmianą, ruchem na szachownicy stwierdzić, że z dnia na dzień te pieniądze jednak, pomimo tego, że są własnością prywatną, to nie są własnością prywatną. Więc gdzieś mam też takie pewne obawy, ale z drugiej strony coś trzeba robić, jeżeli chodzi o naszą przyszłą emeryturę i podejmuję to ryzyko, ten hazard. Od tego hazardu akurat podatku nie ma, o ile państwo wywiąże się z danej nam obietnicy, bo właśnie jak się za chwilę dowiesz, to co jest fajne w trzecim filarze to fakt, że są duże ulgi podatkowe. No właśnie, wróćmy do tematu podatkowego.

5.2.3 Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE)

Opcja numer jeden to jest IKZE, czyli Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego. IKZE można prowadzić w rachunku w ramach rachunku maklerskiego, czyli samodzielnie inwestować na GPW. I to jest bardzo fajne, zwłaszcza dla tych, którzy wiedzą, jak to robić. IKZE jest szczególnie przydatne tym, którzy płacą podatki na etacie czy z tytułu działalności gospodarczej, bo jest to legalny sposób na optymalizację. Jeszcze wracając do tego konta maklerskiego, bo powiedziałem, że można otworzyć sobie IKZE w ramach konta maklerskiego. To jest o tyle fajne, że możemy sobie tam inwestować poprzez papiery wartościowe typu akcje czy obligacje, kupować też ETF-y, mamy całe trzy ETF-y do wyboru na GPW, możemy kupować też certyfikaty inwestycyjne. OK, ale wróćmy do IKZE.

Każdego roku możemy w ramach IKZE wpłacić sobie na konto około pięć tysięcy z hakiem, w zeszłym roku tyle było i zaleta podatkowa numer jeden polega na tym, że dzięki temu każdego roku zmniejszamy sobie podstawę opodatkowania o te 5000 zł czy o tę kwotę, którą wpłaciliśmy sobie na IKZE. Ale co roku ten limit zwykle wzrasta, czyli zyskujemy oszczędność ponad 900 zł w zapłaconym podatku czy niezapłaconym podatku każdego roku, a jeżeli płacimy podatek z tej drugiej, z tego drugiego progu, czyli 32%, to oszczędność jest jeszcze większa. Tak że to jest pierwsza zaleta podatkowa, już na dzień dobry taka, że płacimy mniejszy podatek dochodowy.

A druga zaleta polega na tym, że gdy sobie wpłacimy pieniądze na IKZE, to nie płacimy podatku Belki, czyli tych 19% od wszelkich zysków jakie wygenerujemy na rachunku IKZE. Być może, jak tak teraz mówię, że 5000 sobie wpłacamy, to ktoś powie: No i co z tego, zarobi nawet ktoś 20%, czyli 1000 zł, to wielkie mi tam mecyje, bo zaoszczędzi całe 190 złotych na podatku. OK, w jednym roku to jest nic, ale gdy będziemy regularnie wpłacać sobie na IKZE i te kwoty będą tam coraz większe, to w perspektywie dwudziestu, trzydziestu lat naprawdę to robi się miazga, jeżeli chodzi o oszczędności na podatku. Jest tak na koniec, jeżeli chodzi o IKZE, niefajny zonk

polegający na tym, że niestety, gdy już będziemy mieć prawa emerytalne, nabędziemy je i będziemy chcieli wypłacić sobie te pieniądze z IKZE, to wtedy na stan obecny, jak mówi nam prawo, musimy zapłacić 10% od całego kapitału. Nie 10% od zysku, tylko od całego kapitału, jaki tam zgromadziliśmy. Jeśli chodzi o IKZE to tyle, to teraz szybko powiedzmy sobie o IKE, czyli Indywidualnym Koncie Emerytalnym.

5.2.4 Indywidualne Konto Emerytalne (IKE)

IKE również możemy otworzyć w formie konta maklerskiego, czyli to jest dokładnie ten sam case, co z IKZE. Mamy dostęp do rynku kasowego, czyli wszelkie akcje, ETF-y, obligacje, certyfikaty inwestycyjne. Korzyść, jaką mamy z IKE jest taka, że OK, nie mamy żadnej korzyści podatkowej, jeśli chodzi o podatek dochodowy, czyli tutaj nie zmniejszamy sobie w żaden sposób podstawy do opodatkowania podatkiem dochodowym, natomiast nie płacimy podatku Belki od zysków kapitałowych, czyli to jest ten sam case, który jest w IKZE. Cokolwiek wygenerujemy, jakkolwiek zysk wygenerujemy sobie na koncie IKE, to ten zysk nie jest w żaden sposób opodatkowany. Poza tym limit wpłat w ramach konta IKE jest większy, ponieważ wynosi w roku 2018 coś ponad 13000 zł, tak że po zaledwie kilku latach oszczędzania w ramach IKE można zgromadzić całkiem pokaźny kapitał i wtedy to zwolnienie od podatku Belki robi coraz większą robotę.

Różnica w stosunku do IKZE jest też tutaj taka, że gdy nabędziemy prawa emerytalne, to wypłacając sobie pieniądze z IKE nie płacimy żadnego podatku. W przypadku IKZE, przypomnę, płacimy 10% od kapitału, jaki się nam udało zgromadzić, w przypadku IKE nie płacimy nigdy nigdzie żadnego podatku, tak przynajmniej jest w momencie, kiedy nagrywam, to jest początek roku 2018 i oby tak pozostało.

Podsumowując, trzeci filar daje możliwości legalnej optymalizacji podatkowej. Pomijając kwestie ryzyka w postaci państwa, w postaci polityków, którzy to mają pieczę nad trzecim filarem, zyskujemy efekt też takiego księgowania mentalnego, bo widzimy, że wkładamy z roku na rok kolejne środki z myślą o emeryturze i wkładamy te środki w takie miejsce, gdzie o ile na IKE i IKZE można łatwo wpłacić pieniądze, o tyle my z dnia na dzień ich nie wypłacimy. Nawet gdybyśmy chcieli to zrobić przed uzyskaniem praw emerytalnych, to zwykle to trwa. Ja nigdy tego nie robiłem, ale z tego, co jest mi wiadomo, to może to trwać nawet tygodniami, więc wiemy, że mamy takie miejsce, które jest przeznaczone właśnie do oszczędzania pieniędzy na emeryturę i mentalnie w naszej głowie mamy taką szufladkę, w której widzimy, że zbiera się coraz to większa kupka oszczędności z myślą o naszej przyszłej emeryturze.

Oczywiście możemy, jeżeli chodzi o IKE i IKZE, wykorzystywać to jako formę odroczenia podatku, czyli zakładamy je nie z myślą trzymania do emerytury, tylko z myślą wcześniejszej likwidacji, ale nasz zysk polega na tym, że możemy w

międzyczasie inwestować środki bez potrzeby płacenia podatku Belki, a więc ten procent składany może bardziej korzystnie dla nas pracować, bo operujemy większą kwotą.

I już zupełnie zamykając temat trzeciego filaru emerytalnego, powiem jeszcze o sporej, jak dla mnie, wadzie tego konta. W ramach trzeciego filaru możemy, ale nie musimy, otworzyć konto maklerskie. Możemy zlecić to komuś, żeby w naszym imieniu robił, ale tutaj pomijamy zupełnie ten przypadek, interesuje nas tylko case, w którym robimy to samodzielnie poprzez konto maklerskie. I pewnym mankamentem tego trzeciego filaru jest to, że niestety nie możemy korzystać na przykład z krótkiej sprzedaży akcji, ale to nie jest tak naprawdę zarzut nawet do trzeciego filaru, co po prostu na naszej Giełdzie Papierów Wartościowych krótka sprzedaż akcji praktycznie dla inwestora indywidualnego nie występuje. Czyli mówiąc ludzkim językiem, nie możemy się zabezpieczyć przed spadkami cen akcji. A jest to o tyle kluczowe, że z kolei w ramach trzeciego filaru niestety nie możemy też inwestować w instrumenty pochodne, czyli nie z tego rynku kasowego a terminowego, co też byłoby fajne.

Już nawet pomijam kwestię tego, że osoby, które wiedzą, co robią, mogłyby wykorzystać sobie dźwignię finansową, co również by mnie interesowało nawet w perspektywie takiego długoterminowego inwestowania. Nie interesowałoby mnie jakieś hardkorowe pomnażanie tych środków z wykorzystaniem dźwigni, ale przede wszystkim to, że mógłbym zabezpieczać swoje pozycje, na przykład akcyjne, wykorzystując do tego kontrakty terminowe czy opcje.

5.3 Konto maklerskie w Polsce czy za granicą

Niektórzy mogą zadać sobie pytanie, czy lepiej założyć konto u brokera w Polsce, czy może za granicą. Czasami odpowiedź na to pytanie jest łatwa, a czasami nie, bo to zależy tak naprawdę od naszej sytuacji.

5.3.1 Rozliczenia podatkowe na koncie maklerskim w Polsce

W Polsce warto przede wszystkim otworzyć sobie konto, jeśli chcemy inwestować na GPW i to, co jest fajne wtedy to to, że na przykład nie musimy sami wówczas rozliczać podatków. To znaczy jeśli otworzymy sobie konto u polskiego brokera czy w domu maklerskim, w biurze maklerskim, wówczas to broker dostarcza nam, jak już mówiłem na wstępie, formularz PIT-8C, na podstawie którego należy rozliczyć przychody kapitałowe korzystając do tego z formularza PIT-38. Oczywiście jeżeli chcemy inwestować w trzecim filarze emerytalnym, czyli IKE i IKZE, to też nie mamy tutaj wyboru, musimy skorzystać do tego jedno z polskich biur maklerskich.

5.3.2 Rozliczenia podatkowe na koncie maklerskim za granicą

Inaczej sprawa się ma jednak, gdy chcemy mieć dostęp do giełd zagranicznych, bo polscy brokerzy owszem, udostępniają coraz szerzej i coraz częściej dostęp do giełd zagranicznych, ale wciąż w dość ograniczonym zakresie, a oferta jest raczej kiepska, bym powiedział i nieatrakcyjna, jeśli chodzi o koszty transakcyjne. Jeśli chcemy naprawdę porządnie zdywersyfikować portfel i mieć dostęp do wielu instrumentów po niskich kosztach transakcyjnych, to wówczas warto zastanowić się nad emigracją, że tak powiem, inwestycyjną i zastanowić się nad otwarciem rachunku brokerskiego gdzieś poza Polską.

W przypadku brokerów forexowych to, czy konto jest otwarte w Polsce czy za granicą raczej gra mniejszą rolę, gdyż w Polsce oferta jest już całkiem szeroka, całkiem bogata, chociaż zaznaczam uczciwie, ja nie jestem obecny na rynku Forex i nie mam tutaj własnych doświadczeń, dlatego też nie będę się już tu więcej w tym temacie wypowiadał. Zaleta konta Forex w Polsce jest na pewno taka, że łatwiej jest nam rozliczyć podatki, bo broker zrobi tę robotę za nas. Zresztą analogicznie, jak ma to miejsce w sytuacji, gdy mamy konto maklerskie. Wówczas dostajemy tego PIT-a od brokera, jeżeli mamy konto forexowe u polskiego brokera, również takiego PIT-a otrzymamy i nie musimy tego robić sami.

Natomiast kwestia rozliczenia podatku, gdy konto jest u brokera zagranicznego, może być całkiem skomplikowana, bo po pierwsze, jeśli takie konto założone jest na nas jako osobę fizyczną, ale my mamy rezydencję podatkową w Polsce, to na nas ciąży obowiązek odpowiedniego rozliczenia tego na PIT-cie. Broker zagraniczny nie przyśle nam takiego rozliczenia jak broker w Polsce, w formie tego PIT-8C. Przy kilku transakcjach w roku to nie jest może specjalnym problemem, ale jeśli ktoś jest aktywnym traderem na przykład i może mieć setki, albo i nawet tysiące transakcji w skali roku, to wówczas rozliczenie takiego podatku może nie być takie proste. Tam wchodzi w grę także przeliczenia walutowe i wtedy posiadanie konta u polskiego brokera, zwłaszcza dla osoby takiej mniej wprawnej, bardziej początkującej, może mieć całkiem duży sens i ułatwić znacznie kwestie rozliczania podatków.

5.4 Inwestowanie przez spółkę zagraniczną

A na koniec w tym bloku tematycznym poświęconym podatkom, zostawiłem sobie taką wisienkę, a mianowicie inwestowanie przez spółkę zagraniczną. Teraz bardzo pobieżnie przybliżę kwestię właśnie takiego inwestowania przez spółkę zagraniczną, ale opierając się na moim osobistym przypadku. Wiem, że może to budzić pewne

emocje, zwłaszcza u niektórych osób, natomiast w tym, o czym będę mówił, stawiam przede wszystkim na merytorykę, a nie jakieś tam sensacje, poza tym absolutnie nie mówię tutaj o żadnym łamaniu prawa, a raczej mądrym jego wykorzystywaniu. Jeśli mimo wszystko z takich czy innych powodów tobie się temat inwestowania przez spółkę zagraniczną nie podoba, to od razu mówię, w tym momencie proszę się wyłączyć i szkoda szargać własnych nerwów. Ostrzegam też, że nie jestem żadnym doradcą podatkowym, a każdy przypadek należy rozpatrywać indywidualnie, dlatego ja mówię tutaj o swoim przypadku, co nie znaczy, że da się to zaaplikować 1:1 w twojej sytuacji. I absolutnie nie namawiam nikogo do robienia tego, o czym tu mówię. To, co mówię, opieram na praktycznych doświadczeniach, ale jak wspomniałem, każdy przypadek jest indywidualny. No dobra, to zrobiłem taki „disclaimer”, taki wstęp do tego tematu inwestowania przez spółki zagraniczne.

5.4.1 Inwestowanie w Estonii

Mój przykład będzie dotyczył spółki założonej przeze mnie w Estonii i to właśnie do celów inwestycyjnych. Dlaczego Estonia? Zdaje sobie sprawę, że dla niektórych może to brzmieć co najmniej egzotycznie, być może niektórzy nawet nie do końca wiedzą, gdzie Estonia leży w Europie, albo kojarzy się im może z Rosją i jakimś dzikim wschodnim krajem, więc od razu dementuję, tak nie jest. Swoją drogą Estonia bardziej przypomina takie kraje skandynawskie, jak na przykład chociażby Finlandia, a język estoński to już w ogóle w żaden sposób nie przypomina języka rosyjskiego czy też w ogóle języka z grupy słowiańskiej.

Wymienię kilka argumentów przemawiających za tym, że warto było otworzyć spółkę w Estonii. Po pierwsze, bez względu na to, gdzie jest nasza spółka i tutaj może to nawet już nie chodzi o Estonię, jeszcze tak szybko powiem, to przede wszystkim przez to, że otwieramy spółkę, zyskujemy oddzielenie kapitału prywatnego od kapitału firmowego. Mówimy o spółce, czyli o bycie, który ma własną osobowość prawną. I poza tym, że mamy tę separację pomiędzy kapitałem prywatnym, a kapitałem firmowym, to poprzez to, że mam spółkę, traktuję swoją działalność inwestycyjną megaprofesjonalnie, tak jak po prostu zwyczajny biznes. Inwestując przez spółkę każda moja transakcja na rynku jest, musi być właściwie, formalnie księgowana. I chociaż większość moich transakcji jakie zawieram na rynku opiera się na algorytmach i są one w większości w pełni zautomatyzowane, to dodatkowa formalizacja w postaci zapisywania ich w księgach podatkowych powoduje, że nie mogę zamiatać niczego, jeżeli chodzi o kwestie transakcyjne, pod dywan, unikając zwłaszcza jakichś nieudanych transakcji. Wszystko musi być spisane szczerze jak na spowiedzi i ujęte w księgowości spółki.

Tak że to była uwaga, która odnosiła się tak szerzej w ogóle do spółek, które posiadają osobowość prawną, nie tylko spółki w Estonii, więc to też są jakieś zalety

wynikające z posiadania spółki. Natomiast już wracając do spółki w Estonii, to z punktu widzenia osoby, która mieszka na przykład w Polsce jest taka, że spółka zagraniczna daje nam dywersyfikację również taką geograficzną. To znaczy ja osobiście na przykład nadal inwestuję w Polsce, ale nie robię tego poprzez spółkę w Estonii, tylko robię to jako osoba fizyczna w Polsce. Nie trzymam całego kapitału w Polsce, więc dzięki temu rozpraszam ryzyko przechowywanego kapitału. Estonia jest też krajem członkowskim Unii Europejskiej, a więc łatwo tam jest operować obywatelom z Polski, która również, daj Boże, póki co jest członkiem Unii Europejskiej i w ramach tak zwanej swobody przedsiębiorczości możemy, jako obywatele Polski i obywatele Unii Europejskiej, bez żadnych ograniczeń otwierać swoje biznesy w innych krajach członkowskich. Jest to po prostu prawo zapisane wprost w traktatach unijnych i każdy obywatel Unii Europejskiej ma prawo otworzyć firmę w dowolnym kraju członkowskim. Mówiąc prościej, korzystam z prawa jakie daje nam, jako Polsce, członkostwo w Unii Europejskiej, a w Estonii tak się składa, że uzyskałem dogodniejsze warunki inwestycyjne czy też biznesowe, więc działam tam, gdzie jest to dla mnie po prostu bardziej korzystne.

Estonia ma bardzo specyficzny system podatkowy, który może, i tutaj zaznaczam to bardzo mocno, może okazać się bardzo atrakcyjny dla osób, które są zainteresowane inwestowaniem na rynkach kapitałowych. Otóż chodzi o to, że dopóki spółka reinwestuje swój kapitał, albo mówiąc inaczej, dopóki spółka nie wypłaca w postaci dywidendy swoich zysków, dopóty nie płaci żadnego podatku CIT. Czyli po prostu to nie jest tak, że w momencie wygenerowania zysku spółka musi odprowadzić CIT. W Estonii jest w ten sposób, że spółka może zarabiać miliony, ale dopóty, dopóki nie będzie wypłacała dywidendy, nie płaci żadnego podatku. CIT w Estonii na spółce z o.o. wynosi 20%, ale w odróżnieniu od spółek w Polsce płacony jest tylko wtedy, kiedy jest dystrybucja tego zysku, czyli kiedy jest ta dywidenda wypłacana. I to daje fantastyczne warunki do pomnażania kapitału, ponieważ możemy dodatkowo potęgować działanie procentu składanego.

Jeżeli chodzi o zalety otwierania spółki z o.o. w Estonii, to powiedziałbym, że taką zaletą jest również prawo, prawo podatkowe i nie tylko podatkowe, które jest bardzo proste, przejrzyste, a urzędy i urzędnicy są bardzo przyjaźni dla petentów. Praktycznie wszystko można załatwić online i to w dodatku w języku angielskim, ja nie znam języka estońskiego, więc ciężko byłoby mi się tutaj porozumiewać z kimkolwiek w tym języku. Urzędy reagują też bardzo szybko. Ja kiedyś - taki przykład podam - potrzebowałem się czegoś dowiedzieć w sprawach podatkowych, a byłem jeszcze wtedy początkujący, że tak powiem, jeżeli chodzi o spółkę w Estonii i napisałem od razu w pełnej nieświadomości bezpośrednio do Ministerstwa Finansów w Estonii. Bardzo szybko, tego samego dnia, po kilku godzinach dosłownie, dostałem odpowiedź mailem, piękną, obszerną, po angielsku, gdzie wszystko było pięknie

wyjaśnione. I nie musiałem też występować o żadną interpretację podatkową, płacić za nią, czekać miesiącami, jak to ma miejsce w Polsce, wiem, bo występowałem wielokrotnie o różne interpretacje podatkowe w Polsce. Zresztą teraz niestety, nie chcę być tutaj takim malkontentem, ale jest jeszcze gorzej, bo jeśli się nie mylę, to te interpretacje podatkowe w Polsce, które zostały wydane przez Izby Skarbowe, mogą być uchylone. Mówiąc krótko, przykro mi to powiedzieć, ale klimat do prowadzenia biznesu w Estonii jest dla mnie po prostu bardziej sprzyjający niż w Polsce. I nie mówię tu o podatkach, które w Polsce - trzeba to też umieć docenić - wcale nie są takie wysokie, jak często narzekamy, ale po prostu klimat, powiedzmy szerzej, tak myśląc o klimacie biznesowym, niestety w Estonii, w moim przypadku jest lepszy niż w Polsce.

Ale żeby nie było tak, że tylko słodzę o tej Estonii, są też pewne mankamenty spółki w Estonii i dla niektórych te mankamenty mogą być na tyle poważne, że właściwie dyskwalifikujące cały pomysł zakładania spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w Estonii. Chodzi o to, że sens otwarcia takiej spółki w Estonii pod kątem inwestycyjnym na rynkach kapitałowych jest tak naprawdę w sytuacji, gdy dysponujemy kapitałem co najmniej kilkuset tysięcy złotych. Oczywiście można próbować z mniejszym kapitałem, nie mówię, że nie, bo może ktoś będzie miał dwieście tysięcy złotych, też może spróbować, chociaż sto tysięcy to raczej za mało, zdecydowanie. Natomiast generalnie zasada jest prosta: im więcej tego kapitału, tym te zalety, korzyści wynikające z odroczenia tego podatku są większe.

Kolejna rzecz, która jest na niekorzyść dla Estonii, to problematyczne jest sprowadzenie zysku do Polski, jeśli się jest polskim rezydentem podatkowym, bo wówczas należy zapłacić: po pierwsze CIT, a CIT w spółce estońskiej, jak mówiłem, wynosi 20%, a następnie zysk musimy jeszcze rozliczyć jako osoba fizyczna, czyli na PIT-cie, który już musimy rozliczyć w Polsce, zapłacić w Polsce według polskiego prawa podatkowego, więc mamy podwójne opodatkowanie. Z tego względu sens ma sytuacja, w której można pozwolić sobie na wieloletnią inwestycję tak, by odnieść właśnie korzyść wynikającą z tego odroczenia podatku. Oczywiście część kosztów, jakie ponosimy na co dzień przy prowadzeniu takiej spółki w Estonii możemy, że tak powiem, przerzucić na spółkę, jeśli jest oczywiście też ku temu uzasadnienie, ale to tak naprawdę sprawy dywidendy nie rozwiąże do końca. I jeśli zatem potrzebujemy na przykład konsumować zyski generowane przez spółkę na bieżąco, to spółka w Estonii dla polskiego rezydenta podatkowego w żaden sposób nie daje jakichkolwiek korzyści. Oczywiście są inne możliwości optymalizowania podatków w Estonii, ale tutaj to nie jest moment, żebym o tym opowiadał, poza tym to już są bardzo indywidualne kwestie i ja też nie czuję się na siłach, żeby mówić o tym, ponieważ nie chcę nikogo wprowadzić w błąd, ani nie chcę też być posądzany o to, że być może wręcz namawiam kogoś do łamania prawa. Pamiętajcie, nigdy nie wolno łamać prawa i tutaj

mówię to absolutnie poważnie, prawo powinno się wykorzystywać w mądry sposób, optymalny sposób, ale nigdy go nie wolno łamać.

Inny problem, jaki może też zaistnieć z punktu widzenia osoby ulokowanej w Polsce, a która chciałaby mieć spółkę w Estonii, jest taki, że w Estonii obowiązuje waluta euro. Zatem jeśli my na przykład żyjemy generalnie w Polsce i wydajemy złotówki, to tutaj też mamy do ogarnięcia kwestię w postaci ryzyka walutowego. Jeśli chodzi o mnie, w ogóle o inwestowanie przez spółkę w Estonii, to ja inwestuję poprzez Estonię tylko na rynkach światowych, tak naprawdę światowych, to może brzmi dumnie, poprzez Estonię inwestuję głównie w Stanach Zjednoczonych. Nie inwestuję przez Estonię, jak już mówiłem, w Polsce. W Polsce na GPW inwestuję jako osoba fizyczna, czyli moim prywatnym kapitałem i rozliczam się na PIT-cie. Poza tym mam też, jak mówiłem, konto IKE i IKZE. Mam też działalność gospodarczą w Polsce i tak swoją drogą porównując działalność gospodarczą w Polsce, i to taką jednoosobową, versus spółka z o.o. w Estonii, czyli twór, który ma osobowość prawną, który ma większy, że tak powiem narzut formalizmów, to tak naprawdę odnoszę wrażenie, że prowadzenia spółki z o.o. w Estonii wiąże się z mniejszą ilością formalizmów, niż prowadzenie prostej działalności jednoosobowej w Polsce. Ale to jest być może tylko moje złudzenie, albo mój przypadek tak wygląda, ale tak ja to przynajmniej widzę.

Warto też zwrócić uwagę, że zakładanie spółki w Estonii ma sens nie tylko po pierwsze, jeżeli mamy oczywiście odpowiedni kapitał inwestycyjny, bo musimy też coś do tej spółki wnieść, natomiast nie ma sensu tego robić, czyli zakładać spółki za granicą, jeżeli my jesteśmy osobą bardzo początkującą i nie mamy jeszcze umiejętności związanych z inwestowaniem. Żeby odnieść te korzyści, jakie nam daje inwestowanie przez taką spółkę estońską, to my musimy po prostu generować zyski, bo tam właśnie tkwi, że tak powiem, siła oszczędności odroczonego podatku od zysków kapitałowych.

Tak na koniec, jeżeli chodzi o kwestie Estonii, to może jeszcze szybko powiem, jakby w ogóle ktoś chciał się tym zainteresować i założyć taką spółkę, chociaż ja wiem, że to jest podcast dla osób początkujących, więc powiem to bardziej jako taką ciekawostkę. Estonia, jak już mówiłem, jest krajem członkowskim Unii Europejskiej, więc każdy obywatel Unii Europejskiej może bez problemu założyć sobie tam spółkę, co wynika wprost z traktatów unijnych, natomiast bardzo łatwo to w ogóle zrobić. Bo właściwie założenie spółki w Estonii można przeprowadzić przez Internet. Wystarczy na początek wyrobić sobie tak zwaną e-rezydencję, ma to formę takiej karty chipowej i jest to taki plastik, który później pozwala nam uwierzytelniać się podczas robienia różnych rzeczy, na przykład urzędowych albo nawet wręcz przeprowadzając jakieś transakcje bankowe. To jest taki uniwersalny, powiedzmy, token, który uwierzytelnia nas przy przeprowadzaniu wszelkiego rodzaju operacji online. Koszt zrobienia takiej e-rezydencji, bo tak to się nazywa, „e-residency”, wynosi, jeśli mnie pamięć nie myli,

coś koło 100 € albo coś w tych okolicach. Wniosek składa się online, natomiast odbiór już musi być, przynajmniej w moim przypadku miał miejsce, w ambasadzie Estonii po kilku tygodniach, czekałem chyba półtorej miesiąca. Tam trzeba się udać osobiście dlatego, że oni nas dodatkowo też uwierzytelniają, pobierają na przykład odciski palców i tak dalej, bo chodzi o to, że to jest taki nasz paszport do biznesu, o tak to bym sobie powiedział tutaj roboczo. I dopiero jak mamy tę e-rezydencję, to możemy zacząć zakładanie spółki, o ile nie robimy tego na miejscu sami w Estonii, bo wtedy ta e-rezydencja nam nie jest potrzebna i można to zrobić wtedy szybciej, ale ja mówię o tym, jak ja to robiłem. Więc ja sobie wyrobiłem tę e-rezydencję, po około półtorej miesiąca odebrałem ją sobie, a później przez Internet założyłem spółkę.

Pomagała mi w tym księgowa, miałem to szczęście, że w jednym projekcie pracowałem z kolegą, który jest Estończykiem i jego dziewczyna, obecnie żona, jest księgową, prowadzi swoją firmę księgową, więc miałem informacje z pierwszej ręki i wiem, jak to w Estonii wygląda. Więc samo założenie spółki to de facto jest kwestia wypełnienia takich odpowiednich formularzy internetowych, ale mówię, że warto tu jest mieć księgową, przynajmniej na Skypie, podczas wypełnienia tego, żeby zrobić to poprawnie, żeby ustalić na przykład zapisy w statucie spółki poprawnie, żeby ta księgowa też wiedziała, czym się chcemy zajmować i żeby tutaj nie trzeba było poprawiać. Można to oczywiście później poprawić, ale to się wiąże z czasem i pieniędzmi, chociaż raczej niewielkimi, ale jednak.

Minimalny kapitał zakładowy spółki z o.o. w Estonii wynosi 2,5 tysiąca € i ten kapitał trzeba wpłacić w całości na konto bankowe. Ja osobiście jechałem do Estonii do Tallina, polecałem sobie po to, by otworzyć konto w banku na tę spółkę, którą założyłem, chociaż słyszałem, że obecnie nawet konto w banku można otworzyć online. Prezydent Estonii, to taka dość barwna postać, właśnie bardzo promująca takie podejście elektroniczne do biznesu, żeby nie marnować czasu na chodzenie po urzędach. On bardzo tutaj promował kwestię otwierania kont bankowych właśnie przez Internet, między innymi dla biznesów, które próbują czy chcą wejść na rynek estoński. Jeżeli chodzi o koszty, to tak jak mówiłem, wyrobienie tej e-rezydencji można nawet wręcz pominąć, bo to jest koszt stu kilku euro i to jest koszt jednorazowy, tylko raz się to robi. Natomiast później musimy pokryć koszt księgowej, księgowość zwykle mnie osobiście kosztuje mniej niż 100 € miesięcznie. Ten koszt księgowości może być uzależniony od ilości transakcji, a więc jeżeli ktoś przeprowadza bardzo dużą ilość transakcji, to oczywiście ten koszt może wzrosnąć, bo każda transakcja musi być zaksięgowana, a do tego jeszcze raz do roku trzeba zrobić taki roczny raport i to też kosztuje 100 €, więc można tak przyjąć bezpiecznie, nawet z pewną górką, że dla większości przypadków roczny koszt prowadzenia takiej spółki z o.o. w Estonii wynosi około 1500 €. I to tyle, jeżeli chodzi o kwestie podatkowe i kwestie zakładania spółki za granicą.

6 MODUŁ V: psychologia oraz typowe błędy i pułapki

W tym bloku tematycznym chciałem wymienić zestaw różnych błędów i pułapek, na które narażeni jesteśmy wszyscy, jako inwestorzy wchodzący na rynki finansowe. I skupię się tu głównie na błędach, które leżą u podstaw naszej psychiki, ale nie tylko. Ostatnie trzydzieści, czterdzieści lat jest wyjątkowo bogate, jeżeli chodzi o odkrycia na polu tak zwanej psychologii poznawczej, zwanej również psychologią kognitywną - takie ładne, mądre słowo. Psychologia ta została nazwana poznawczą, ponieważ zajmuje się problematyką poznawania przez człowieka otoczenia. W aspekcie rynków finansowych ten dział psychologii jest dla nas, jako inwestorów, bardzo interesujący, ponieważ obnaża błędy, jakie ludzie popełniają w sytuacjach analizowania skomplikowanych, niepewnych sytuacji, czyli to, co mamy na rynkach finansowych. A to z kolei powoduje, że zdobywana wiedza jest błędna, a wynikiem tej błędnej wiedzy są oczywiście błędnie podejmowane decyzje.

Taka uwaga organizacyjna do tego modułu tematycznego. Otóż ja sobie tutaj skatalogowałem kilka takich błędów czy pułapek, o których będę chciał powiedzieć i każdemu takiemu błędowi przypisałem numerki porządkowy tak, by łatwiej się było pomiędzy tymi błędami, jak będę je wymieniał i omawiał, poruszać. Zaznaczam też jednak od razu, że to jest taka moja luźna lista błędów, którą uważam za, powiedzmy, zdecydowanie niepełną, ale wymieniam błędy, które uważam za takie najbardziej, z mojej perspektywy przynajmniej, istotne. Ale jak jeszcze raz tu powtórzę, nie jest to w żaden sposób lista kompletna.

6.1 Przecenianie swojej potencjalnej odporności na straty finansowe

Jak wiemy z każdym procesem inwestycyjnym związany jest jakiś profil ryzyka, jakiś stopień ryzyka i zawsze powinniśmy liczyć się z poniesieniem straty finansowej. Ludzie, zwłaszcza początkujący, którzy wchodzi dopiero na rynki finansowe i próbują tam inwestować, przeceniają bardzo swoją odporność w obliczu potencjalnej straty finansowej, co oczywiście prowadzi do kłopotów, ponieważ nawet dobra strategia, nawet najlepsza strategia, która jest wykonywana, realizowana na rynku, może zostać zatopiona błędnymi decyzjami, wynikającymi po prostu z nadmiernego stresu, powodowanego przez topniejący kapitał. Mówiąc inaczej, po prostu możemy mieć w ręku bardzo dobrą strategię, ale w gorszych chwilach, które przyjdą na tę strategię,

możemy mieć problem z jej poprawnym wykonywaniem i będziemy bardziej podatni na popełnianie różnych błędów. Mówi się, to jest taka powiedzmy moja luźna uwaga, ale też mógłbym powiedzieć z własnego, praktycznego doświadczenia, że jeśli ktoś jest gotów, dajmy na to, zaryzykować 20% własnego kapitału, który inwestuje, czyli założymy, że inwestujemy 100000 zł, to mówi się, że jeśli ktoś gotów jest, wyraża taką gotowość, że jest w stanie zaryzykować 20% tej kwoty, czyli 20 tysięcy złotych, to dobrze by było, aby urealnić ten szacunek i obniżyć go o połowę, czyli do 10%. Czyli mówiąc krótko, jeżeli wchodzimy na rynek, inwestujemy 100000 zł i wydaje się nam, że - oczywiście mamy strategię, jesteśmy przygotowani i wiemy, co robimy - i wydaje się nam, że bylibyśmy w stanie zaryzykować 20% tego kapitału, czyli w momencie, gdyby ta strata dotknęła właśnie tego pułapu 20%, to by to oznaczało, że zatrzymujemy tę strategię i ewentualnie robimy rozeznanie, co się dzieje, ale już jak gdyby nie podążamy dalej za tą strategią, otóż jeżeli powiedzielibyśmy sobie, że jesteśmy w stanie zaryzykować 20%, 20000 zł, to dobrze by było, żeby to urealnić i obniżyć o połowę, czyli do dziesięciu tysięcy złotych.

Warto być realistą co do poniesienia potencjalnych strat tak, by właśnie w chwili, gdy ten negatywny scenariusz się realizuje, można było ze spokojem nadal podążać za własną strategią, bez zbędnego kombinowania na gorąco i może próby obchodzenia strategii i zmieniania swoich założeń.

6.2 Zbyt wysoka pewność siebie

Poniekąd jest to nieco powiązane z błędem pierwszym, czyli tym przecenianiem własnej odporności na straty finansowe, ale tutaj chciałbym poruszyć nieco inny wątek.

Ogólnie rzecz biorąc ludzie, po prostu my, jako ludzie jesteśmy z natury można powiedzieć optymistami, ale w tym sensie, że jesteśmy z natury zbyt pewni, co jest zresztą udokumentowane w wielu różnych pracach naukowych. I postawa taka ma oczywiście swoje uzasadnienie, jeżeli chodzi na przykład o ewolucję, bo ludzkość jako ogół odnosi z tego korzyść, z takiej postawy, gdzie wykazujemy dużą pewność siebie. Bo nawet jeśli jakaś konkretna jednostka, powiedzmy, przeszarżuje i ta pewność siebie jak gdyby tę jednostkę wręcz zabije, to po wielu ryzykownych próbach realizowanych przez różnych ludzi i tych próbach, które zakończone są niepowodzeniem, ktoś w końcu ma szansę odnieść sukces, z którego skorzystać później mogą inni ludzie. Czyli właśnie w ten sposób możemy jak gdyby wyznaczać nowe granice, chociażby postępu. Niestety taka postawa na rynku bywa niebezpieczna, to znaczy nasza pewność powinna wynikać ze strategii, która ma przewagę rynkową, a nie naszych emocji. I tutaj też dochodzi do tego taki paradoks, że im mniej wiemy o giełdzie, o rynkach finansowych, tym nasza pewność jest zwykle większa. I w drugą stronę, im więcej

wiemy, tym pewność się obniża. I ja powiedziałem, że to jest coś, co widać na rynkach finansowych wśród inwestorów, ale nie tylko wśród inwestorów, bo to prawidło jest widoczne też w wielu innych obszarach.

Kończąc opowiastkę o tym błędzie chciałem przywołać tutaj takie zdanie, które kiedyś gdzieś przeczytałem, ale naprawdę nie pamiętam, kto jest jego autorem i to zdanie brzmiało mniej więcej w ten sposób: jeśli ktoś uważa, że na giełdzie jest wszystko jasne, to znaczy, że albo dopiero ten ktoś zaczyna, albo że właśnie będzie kończył.

6.3 Stawianie sobie nierealnych celów

W Internecie łatwo znaleźć ludzi, którzy prezentują rzekome dowody swoich wielkich osiągnięć inwestycyjnych i czasami wręcz absurdalnych, jak na przykład pomnożenie tysiąca złotych sto razy, czyli zrobienie z tego 100000 zł i to jeszcze w tydzień czy w miesiąc. Jestem tu w stanie nawet uwierzyć, że ktoś wygenerował taką kosmiczną stopę zwrotu, oczywiście podejmując ogromne ryzyko i absolutnie ryzykując totalne bankructwo, ale prawdziwy szacunek należałby się komuś takiemu, gdyby potrafił zrobić to startując z kapitałem znacznie większym, który już dla tej osoby coś znaczy, czyli na przykład gdyby potrafił podjąć takie drastyczne ryzyko z kapitałem 100000 zł zakładając, że te 100000 zł dla tej osoby to jest bardzo poważny kapitał, którego ten człowiek nie mógłby sobie pozwolić tak łatwo stracić.

Chodzi mi o to, że jeżeli szarżujemy ostro z ryzykiem, bo startujemy z kwoty 1000 zł, to tak naprawdę wchodzimy bardziej w buty hazardzisty, który obstawia i liczy na łut szczęścia, bo tak naprawdę tutaj trzeba mieć ogrom szczęścia. Wystarczy mały zwrot na rynku przeciwko naszej pozycji, gdy idziemy na przykład na maksymalnym lewarze, a jeżeli chcemy osiągnąć taką stopę zwrotu, to musimy jechać na maksymalnym lewarze albo blisko maksymalnego dopuszczalnego lewaru i wtedy dosłownie w przeciągu kilku minut, a nawet i sekund możemy być zmyci z rynku i gra kończy się z wyzerowanym kontem. Ale pomijając już nawet kwestie prawdziwości takich wyników, to zakładanie sobie podobnych celów jest skazane, moim zdaniem, na niepowodzenie, bo po pierwsze, pomyślmy, co by się stało, gdybyśmy faktycznie mogli mieć regularnie taką skuteczność. W przeciągu, nie wiem, kilku dni czy kilku tygodni, czy kilkunastu tygodni moglibyśmy z wyjściowej kwoty tysiąca złotych, dziesięciu tysięcy zł być po prostu milionerami. I takie rzeczy owszem, są możliwe, ale to już tylko i wyłącznie na loterii, gdzie tak naprawdę nie liczą się umiejętności, tylko łut szczęścia. A nasza główna przesłanka otwarcia pozycji na rynku powinna zawsze wynikać z naszej strategii, a nie liczenia tylko na ślepy traf i na to, że wystawimy się na maksymalne ryzyko i zobaczymy, co nam los tutaj da. Stawianie sobie tak wysokich i nierealnych stóp zwrotu wiąże się między innymi z tym, że przeceniamy swoje możliwości w

krótkiej perspektywie czasu, na przykład przy inwestycji na miesiąc, na rok czasu, a kompletnie mamy taką tendencję do niedoceniań tego, jaki potencjał może być z inwestycji, która trwa na przykład dziesięć lat. Po prostu kłania się magia procentu składanego i my niestety mamy taką skłonność do tego, żeby nie doceniać tej magii procentu składanego i skupiamy się bardzo na krótkich okresach czasu, i w tych krótkich okresach czasu jesteśmy skłonni podejmować większe ryzyko niż powinniśmy. Dlatego też zamiast stawiać sobie takie nierealne cele, skupmy się na poszukiwaniu własnej przewagi na rynku i wykorzystywaniu jej w długim terminie.

Rynki finansowe mają tę fantastyczną własność, że jeśli mamy przewagę, jeśli dopracowaliśmy się tej przewagi, jeśli mamy umiejętności, to jeżeli chodzi o zarabianie na rynkach oczywiście, to skalowalność tego biznesu inwestycyjnego jest prosta, bo to co działa na kwocie na przykład dajmy na to, stu tysięcy złotych, zwykle będzie działać praktycznie tak samo na kwocie miliona złotych. Tym bardziej jeżeli działamy na takich płynnych rynkach, to wtedy naprawdę wyskalowanie tego, co już posiadamy, tej wiedzy na większy, na wyższy level jest naprawdę proste i często prostsze, niż robienie tego w innym klasycznym biznesie.

6.4 Iluzja łatwych pieniędzy na giełdzie

Nikt przy zdrowych zmysłach nie zakłada, że przez weekend, po przeczytaniu książki na temat chirurgii mózgu, mógłby z powodzeniem przeprowadzić operację na otwartym mózgu w poniedziałek. Albo możemy też z drugiej strony na to popatrzeć. Nawet gdybyśmy podjęli się takiej operacji po przeczytaniu książki przez weekend, to raczej byśmy nie oczekiwali, że szanse na powodzenie takiej operacji będą jakiegokolwiek sensowne. Praktycznie można powiedzieć, że jest niemal pewność tego, że pacjent by zmarł. Tymczasem trading czy też inwestycja, ale tu powiedzmy ograniczę to do tradingu, daje taką możliwość, w której amator ma dosłownie 50% szansy, równe fifty-fifty na to, by mieć w transakcji rację. Bo coś po prostu albo ta transakcja zarobi, albo straci. Oczywiście jest jeszcze możliwość tego tak zwanego break even, czyli że wyjdziemy na zero. Ale generalnie nie mając nawet żadnego przygotowania, jak tak na palę, mówiąc wprost, otworzymy maksymalnie wielką pozycję na kontrakcie terminowym na S&P500 w Stanach Zjednoczonych, maksymalny lewar, voilà! kilka godzin i możemy zarobić, nie wiem, nawet kilkadziesiąt tysięcy dolarów przy całkiem niewielkim kapitale własnym. I możemy powiedzieć sobie: hmm, no to jest banalnie proste. I to właśnie oglupia ludzi, którzy zaczynają mylić ślepy traf z umiejętnościami. Dlatego też zawsze musisz mieć plan, musisz mieć strategię. Plan, który jest mocno osadzony w rzeczywistości i plan, który też bardzo dobrze rozumiesz, bo plan, który będziesz umiał następnie realizować na rynku to jest coś, co tak naprawdę przesądza o naszym byciu albo nie byciu w dłuższej perspektywie na rynku finansowym, czyli,

mówiąc krótko, o tym, czy my przeżyjemy na tym rynku finansowym. A to jest naprawdę bardzo bezwzględne środowisko.

W biznesie, takim klasycznie rozumianym, firmy, które naprawdę odnoszą sukces w przeciągu kilku lat i utrzymują się na rynku, to niestety jest mniejszość, bo prawda też jest tutaj przykra: to nie jest tak, że każda założona firma czy większość założonych firm po pięciu latach nadal funkcjonuje i ma się całkiem dobrze. Można się tu spierać oczywiście, przytaczać różne statystyki z różnych krajów i robione w różny sposób, ale można tak bezpiecznie założyć, że w przeciągu pięciu lat od założenia dowolnej firmy, mamy mniej więcej tak 10-20% szans na to, że firma, która była założona pięć lat wcześniej, przeżywa i ma się całkiem OK na rynku. A ja już nawet nie mówię o firmach, które odnoszą jakiś taki bardzo spektakularny sukces, to już jest w ogóle pewnie liczone w procentach albo jeszcze gorzej. I całkiem podobnie jest z inwestowaniem, bo tutaj też są różne statystyki, w różny sposób robione, przez różnych ludzi, różne instytucje, ale mniej więcej tak to wygląda, że tych zarabiających na rynku jest 10-20%, czasami więcej, ale generalnie to są te gdzieś szacunki, czyli niestety większość wtapia, mówiąc tak wprost.

6.5 Usilna próba kontrolowania rynku

Taką naszą naturalną cechą, nas ludzi w ogóle jest to, żeby kontrolować sytuację, żeby mieć sytuację pod kontrolą. A więc przenosząc to na grunt inwestycji czy tradingu, gdy otwieramy jakąś pozycję, czyli przeprowadzamy jakąś transakcję, to bez względu na przesłanki nie mamy od tego momentu żadnego wpływu na to, co zrobi rynek. Załóżmy, że kupujemy akcje, zrobiliśmy co mogliśmy, zrobiliśmy najlepsze analizy, absolutnie poświęciliśmy tutaj czas i wysiłek, odrobiliśmy zadanie domowe, ale od tego momentu tak naprawdę mamy tylko i wyłącznie wpływ na to, kiedy zamkniemy tę pozycję. I my nie przewidzimy tego, co rynek zrobi, my nie mamy wpływu na to, co rynek zrobi.

Oczywiście pomijam kwestię, że ktoś jest wielkim inwestorem i może sam tym rynkiem ruszać, ale to są jakieś ekstrema i to też nie jest takie proste, natomiast to, o czym mówię, jest szczególnie istotne dla osób, które handlują czy trade'ują korzystając z pozycji lewarowanych, gdzie jest dźwignia finansowa. A jeżeli chodzi o te próby kontrolowania rynku, to wynika tu jeszcze jedna kwestia. Otóż my staramy się to robić jako ludzie dlatego, że my mamy taką wbudowaną niechęć do przyznawania się do pomyłek. Jeżeli my zamykamy transakcję i jest to transakcja stratna, zamykamy tę pozycję ze stratą, to jest to poniekąd w naszym mniemaniu przyznanie się do błędu. Tymczasem my, jako ludzie, po prostu lubimy mieć rację, bo to, że my mamy rację oznacza, że my generalnie podjęliśmy dobrą decyzję i że po prostu jesteśmy super. Musimy naprawdę nauczyć się kochać popelniać błędy w kontrolowany sposób.

Kiedyś nawet słyszałem takie określenie, już nie pamiętam kto je powiedział: jeżeli chodzi o trading, nauczymy się kochać stratne transakcje. Bo strata wynikająca z wykonywania poprawnej strategii nie jest błędem. Kopanie się z koniem naprawdę jest pozbawione sensu i na rynku finansowym może kosztować bardzo dużo pieniędzy.

Można to też zrobić w drugą stronę, że jeżeli my zarobimy nawet na jakiejś transakcji, ale tak naprawdę ta transakcja nie była wynikiem realizowania strategii, która działa, tylko naszego widzimisię albo naszej jakiejś brawury emocjonalnej, ale ślepym trafem po prostu udało nam się zarobić, to nie powinien być to powód do radości, może tylko tyle, że nam się cyknęło, natomiast nie to, że zarobiliśmy. I nie myślimy, że to jest być może sposób na powtarzanie tego wyniku w przyszłości, bo to jest droga na szafot. Tak nawiasem mówiąc, bo my tak usilnie chcemy mieć rację i często to widzę budując strategię algorytmiczne - ludzie skupiają się na tym, żeby mieć jak najczęściej transakcje zyskowne. Z mojego doświadczenia, moich transakcji, które ja przeprowadzam, zwykle jest tak fifty-fifty, no może ciut ponad 50%, to są transakcje zyskowne, ale wciąż niemalże połowa moich transakcji, jak weźmiemy taki duży zbiór tych transakcji, na przykład sto czy kilkaset czy wręcz tysiące, to praktycznie połowa tych transakcji jest stratna, a pomimo tego ja mogę zarabiać całkiem sensowne pieniądze. Bo to nie chodzi o rację, tylko chodzi o to, jaki jest wynik per saldo na końcu. I zdarzają się znane takie strategie, które trafność mają jeszcze mniejszą, na przykład tylko 30%, a 70% to są wtopy. Tylko że te 30%, jak już się trafi, to są takie duże zyski, które potrafią zasypać tę dziurę zrobioną przez te 70% stratnych transakcji i jeszcze nieźle pozwalają zarobić.

Można też i od drugiego końca na to spojrzeć. Można mieć przez większość czasu rację, 99% naszych transakcji może być zyskowna, przyjdzie jedna transakcja i nas zmyje z rynku i będziemy martwi.

6.6 Nadmierna próba komplikowania naszej strategii rynkowej

Dotyczy to ludzi stosujących różne metody analityczne rynku, czy to jest analiza techniczna, czy to jest analiza fundamentalna, generalnie każdy, kto stosuje jakąkolwiek strategię rynkową, ma tendencję do tego, by przedobrzyć. Gdy opracowujemy strategię algorytmiczną, możemy mieć chęć dodawania kolejnych i kolejnych warunków, kolejnych filtrów, jeszcze tutaj coś dodać i tu jeszcze dodać, a za każdym razem, gdy przepuścimy sobie to przez symulator, to widzimy „och, jeszcze lepszy wynik i jeszcze lepszy wynik”. I w ten sposób tworzymy sobie takiego potworka. Już pomijam kwestię tego, że oczywiście to fajnie działa w symulacji na danych historycznych, za każdym razem, za każdym dodaniem kolejnego warunku,

który jeszcze nam bardziej wygładzi tę linię kapitału, ale szansa na to, że my zarobimy cokolwiek na realnym rynku, maleje. To po prostu jest jedna rzecz. A druga rzecz jest taka, że my w pewnym momencie sami nie wiemy, co stworzyliśmy. Po prostu komplikujemy coś na maksa.

Tymczasem, mówiąc krótko, ludzie ulegają iluzji, że im bardziej coś skomplikują, tym lepiej to coś będzie działać. Jest taki akronim KISS, przez dwa S na końcu, tak jak pocałunek po angielsku, który można rozwinąć na kilka różnych sposobów, na przykład „keep it simple, stupid”, albo „keep it simple, silly”, albo „keep it short and simple”. Generalnie chodzi o ideę, która stawia przed nami zadanie, żeby to, co robimy, dążyło zawsze do maksymalnej prostoty. Czyli jeżeli ja mam na szali dwie różne strategie inwestycyjne i założymy, że nawet strategia jedna jest nieco lepsza od drugiej, ale niestety, przy tym jest bardziej skomplikowana, to osobiście wybrałbym strategię, która przynosi być może nieco mniejszy zysk, ale jest prostsza. Z mojego doświadczenia, takiego programistycznego, to też jest taka klasyka: największym przekleństwem programisty jest to, gdy musi analizować kod, w którym autor chciał pokazać, jaki jest genialny albo po prostu zrobił tak zwany „spaghetti code” i tak naprawdę to nawet autor chyba już później nie wiedział, co miał na myśli, a osoba, która z zewnątrz niejako później ma analizować ten kod, to już ma w ogóle katastrofę. Dlatego „keep it simple”, a jak już mówimy o programowaniu, to twórca języka C++, pan Stroustrup miał takie powiedzenie: „Make simple tasks simple!”.

6.7 Bezrefleksyjne powtarzanie sloganów rynkowych

Przykładem może być powtarzanie sloganów, które mają za zadanie admiirować lub potępić określoną metodę analizowania rynków. Na przykład o analizie technicznej niektórzy wygłaszają bardzo złe opinie. Jim Rogers, czyli taka ikona inwestycyjna w świecie finansowym powiedział kiedyś, że nigdy nie spotkał żadnego bogatego analityka technicznego. Z kolei inni znani inwestorzy mówili, że to dla nich może być śmieszne, że to jest po prostu wręcz nieporozumienie, bo oni właśnie zarobili na analizie technicznej. Albo też, jeżeli chodzi o kwestie dywersyfikacji, to zdarza się, że jedni bardzo znani inwestorzy mówią, że jak najbardziej trzeba dywersyfikować i to jak najbardziej, jak najszerzej, na przykład bardzo znany John Templeton właśnie był zwolennikiem mocnej dywersyfikacji, a z kolei niemniej znany, wyrocznia z Omaha, Warren Buffett twierdzi, że zbytnie dywersyfikowanie portfela jest problematyczne, bo to tak, jakby mieć harem złożony z czterdziestu kobiet, więc nigdy tak naprawdę byśmy nie byli w stanie poznać dobrze każdej ze swoich żon. Tak że jak widzimy są znane osobistości, które osiągają sukcesy rynkowe, a mają sprzeczne opinie. Ale jest coś, co zwykle łączy te osoby, gdzie mają podobny pogląd na sprawę, a mianowicie jeżeli chodzi o kwestię zarządzania ryzykiem, jeżeli chodzi o kwestię ponoszenia strat

finansowych. Bo tam się okazuje, że wszyscy zgodnie mówią, że o ile ciężko jest przewidzieć rynek, o tyle to, na co mamy wpływ i na co powinniśmy naprawdę zważać, to kwestia zarządzania ryzykiem i ucinania strat.

Zresztą Warren Buffett ma takie znane powiedzenie, gdzie mówi, że pierwsza zasada mówi coś takiego: nie trać pieniędzy na rynku, a zasada numer dwa mówi: patrz zasada numer jeden, czyli właśnie nie trać pieniędzy na rynku. Jest to bardzo, bardzo kluczowe. Buffet to facet, który jest inwestorem, ale jest wielu traderów, takich wybitnych, ja tu już nie będę mówił nazwiskami, nie jest to istotne, ale wielu z nich, jak czytałem historię, to tak naprawdę najczęściej skupiało się właśnie na tym - jeżeli chodzi o ich sukcesy na rynku - jak zarządzać ryzykiem i jak nie doprowadzić do tego, żeby stracić kapitał na rynku. Czyli ochrona kapitału przede wszystkim. Bo co do zasady na rynkach jest bardzo wiele sposobów na zarabianie pieniędzy i każdy może mieć, dorobić się, że tak powiem, swojego sposobu, ale to, co jest kluczowe i wspólne dla wszystkich, to kwestia ryzyka i tracenia pieniędzy. I jakbyśmy mieli taką metaforą tutaj powiedzieć coś więcej, to nie szukajmy zakopanego złota w jakichś idealnych metodach, które będą potrafiły nam kupować w dolkach, a sprzedawać na górze, bo złoto zakopane jest właśnie nie w cudownych metodach przewidujących ruchy notowań giełdowych, tylko - jeżeli mamy mówić dalej tą metaforą - to złoto jest zakopane właśnie w zarządzaniu ryzykiem.

6.8 Próba zarabiania na bańkach spekulacyjnych i mylenie szczęścia z umiejętnościami

Procenty, które można zarobić na giełdzie, naprawdę zawracają ludziom w głowach. Zwłaszcza początkujący bez doświadczenia mają tendencję do tego, żeby popadać w taką pułapkę pościgu za szybkim pieniądzem. Na przykład, nagrywam to na początku roku 2018 i nadal jest bardzo duża gorączka, jeżeli chodzi o kryptowaluty i bitcoina. I z mojego punktu widzenia jest to po prostu kolejna jak wiele baniek spekulacyjnych w przeszłości, ale wielu osobom nie daje spokoju ta bańka, ponieważ słyszą, że na przykład ktoś zrobił z tysiąca złotych milion zł i to jest coś takiego wielkiego, że my też chcielibyśmy tego spróbować. Zwykle, jeżeli nawet komuś udało się zrobić takie pieniądze, to taki szybki zarobek to po pierwsze szczęście, a nie kwestia umiejętności, ale co gorsza pieniądze, które szybko albo bardzo łatwo przyszły, mają to do siebie, że niestety dość łatwo od nas odchodzą i są tracone. I ja już nawet nie mówię o sportowcach, bo sportowcy to jednak musieli dużo potu najczęściej gdzieś zostawić, na ringu czy gdzieś tam, w zależności jaka to jest dyscyplina, żeby zarobić te pieniądze. Natomiast takim bardzo typowym, klasycznym wręcz przykładem są ludzie, którzy wygrywają na loteriach i po kilku latach bardzo często wracają na etat, bo są totalnie splukani. Zwyczajnie po prostu zarobienie pieniędzy jest jednym tematem, a

utrzymanie, już nie mówiąc o pomnażaniu tych pieniędzy, to jest zupełnie inny temat. I jeśli ktoś bez doświadczenia naprawdę miał szczęście, dopisało mu szczęście i zarobił wielkie pieniądze, to można takiej osobie poradzić, żeby poszukała sobie dobrego doradcy inwestycyjnego. I to wcale nie jest powód do wstydu, tylko przejaw zdrowego rozsądku.

6.9 Błąd atrybucji

Poniekąd już wymieniłem kilka zachowań, które można byłoby zakwalifikować do tak zwanego błędu atrybucji, na przykład gdy mówiłem o tym, że mamy tendencję do mylenia szczęścia czy też hossy z umiejętnościami, albo gdy mówiłem o przecenianiu własnej odporności na stres związany z ponoszeniem strat finansowych, czy ogólnie rzecz mówiąc, gdy mówiłem też o zbyt wysokiej pewności, jaka cechuje ludzi. Ale błąd atrybucji jest bardzo pojemnym błędem i może w sobie pomieścić wiele różnych, dziwnych zachowań ludzkich.

Wiele badań psychologicznych przeprowadzonych w różnych sytuacjach pokazuje, że ludzie mają taką tendencję do przypisywania sobie zasług, natomiast w przypadku odniesienia porażki poszukują ochoczo jakichś zewnętrznych powodów, czyli to jest tak, jak generalnie z tym powiedzeniem, że sukces ma wielu ojców, tak, ale do porażki to nikt się nie chce przyznać. I nietrudno się domyśleć, że przenosząc taką postawę na rynki finansowe, inwestując własne pieniądze, prowadzi to niestety do tego, że zamiast uczyć się na błędach, tkwimy w nich, bo nie potrafimy się do nich przyznać, nie chcemy ich przepracować i wyciągnąć z nich wniosków. Przy czym, wbrew pozorom, nauka na błędach na rynkach finansowych nie jest taka prosta, co wynika między innymi z tego, że zmienność rynków jest duża, zwłaszcza momentami, że te procesy, które na tych rynkach zachodzą są niestacjonarne, czyli te rynki ulegają ewolucji w czasie. I my niejako musimy umieć się non-stop adaptować do tych zachodzących zmian. Bardzo często można spotkać, chociażby w Internecie, osoby, które szukają winnych swoich niepowodzeń, bo to na przykład zawalił broker albo tak zwani „grubasi”, czyli duzi inwestorzy poruszyli rynkiem i wywindowali czy zaniżyli kurs, i my na tym niestety oberwaliśmy. No cóż, owszem, takie rzeczy mogą mieć miejsce i mogą mieć uzasadnienie, natomiast często jest tak, że my tylko i wyłącznie szukamy winnych gdzieś na zewnątrz, a nie chcemy dostrzec, że błąd tak naprawdę leży po naszej stronie. I tu jeszcze wychodzi taka kolejna cecha ludzka, że jak stracimy pieniądze, to oczywiście czujemy się z tym źle, ale jak usłyszymy, że nasz kolega czy ktoś jeszcze inny również stracił, to oczywiście będziemy mu współczuć, ale tak naprawdę będziemy się lepiej czuć, bo po prostu będziemy widzieć, że nie jesteśmy jedyni, którzy stracili te pieniądze, będzie nam niejako „rażniej”. Błąd atrybucji prowadzi do tego, że takie postawy, które wynikają z tego błędu, są niestety

bezproduktywne. My stoimy w miejscu i się nie rozwijamy. Oczywiście błąd atrybucji może mieć pozytywne efekty w życiu, na przykład pewność siebie w działaniu. Są sytuacje, gdzie absolutnie się przydaje, chociażby w wystąpieniach publicznych, ale niestety na giełdzie przeniesienie takich doświadczeń wprost jeden do jeden z życia codziennego, źle się zwykle po prostu kończy.

6.10 Ignorowanie prawa wielkich liczb

To jest bardzo prosta sprawa. Generalnie nie powinniśmy wyciągać wniosków daleko idących z małych próbek, tylko z dużych próbek obserwacji powinniśmy starać się wyciągać jakieś wnioski, żeby ocenić proces, jaki tutaj mamy na tapecie. Przykładowo, rzucamy monetą pierwszy raz, wypada reszka, rzucamy drugi raz, wypada reszka, rzucamy trzeci raz, wypada reszka. Nie byłoby zbyt mądrym, gdybyśmy założyli, że mamy 100% szansy, że przy rzucie monetą, zakładając, że jest to normalna moneta, będziemy mieć zawsze reszkę. Jest to zbyt mała próba, dlatego właśnie prawo wielkich liczb mówi, że nie można tego ignorować, a niestety błąd, o którym mówię odnosi się do tego, że mamy tendencję do ignorowania tego prawa. Analogicznie mamy prawo właśnie małych liczb, czyli żeby nie wyciągać wniosku z małej, niereprezentatywnej liczby obserwacji.

6.11 Efekt myślenia wstecznego

Po angielsku ten błąd nazywa się „hindsight bias” i polega on na tym, że jest iluzja, iż przewidzenie jakiegoś niepewnego zdarzenia jest prostsze, niż faktycznie w rzeczywistości jest. Dzieje się tak, ponieważ gdy oceniamy jakieś minione zdarzenie czy jakieś zdarzenie historyczne, gdy znamy już rezultat do jakiego to zdarzenie doprowadziło, to wtedy wydaje się to wszystko prostsze. W życiu codziennym objawia się to czasem w postaci takiego stwierdzenia typu „To było do przewidzenia”, na przykład jakiś kryzys ekonomiczny. No tak, to było do przewidzenia, bo my już wiemy, że ten kryzys nastąpił, wiemy już wszystko, jak do tego doszło i wtedy się wydaje, że to było takie proste. I to jest właśnie efekt myślenia wstecznego.

Jeżeli chodzi o inwestorów, szczególnie takich operujących na przykład na wykresie, czyli analizy technicznej, to często patrząc na wykres historyczny widzimy go zupełnie inaczej, niż w momencie, gdy on się tworzy w czasie rzeczywistym, gdy się dopiero rysuje i nie widzimy, co będzie w przyszłości, za chwilę. Czyli możemy sobie to zasymulować na istniejącym wykresie i przesłonić prawą stronę tego wykresu, i spróbować przepowiedzieć, co się wydarzy na części wykresu, który jest przesłonięty naszą dłonią. Wtedy okaże się, że to wcale nie jest takie proste. Dobrym rozwiązaniem

czy dobrym lekarstwem na ten rodzaj błędu jest, dla mnie osobiście, stosowanie algorytmów komputerowych. One oczywiście nie są idealnym lekarstwem na wszystko, bo można tutaj popełnić szereg innych błędów, ale mimo wszystko, z mojej perspektywy, stosowanie algorytmów komputerowych, czyli żeby to komputer oceniał to, co widać na wykresie, a nie ja, jest lepsze, ponieważ komputer nie ma emocji i nie będzie starał się podejmować jakichś decyzji, wyciągać jakichś pochopnych wniosków. Natomiast my, jako ludzie, jesteśmy emocjonalni i nie będziemy powtarzalni we własnych osądach, nawet gdybyśmy oceniali tę samą sytuację.

6.12 Efekt wyniku, zwany też błędem skupienia na skutkach

Po angielsku nazywa się to „outcome bias”. W błędzie efektu myślenia wstecznego mówiłem, że spoglądając na wykres historyczny wszystko wydaje się takie proste, bo znamy już pełen obraz, czyli na przykład był sygnał na wzrosty, proszę bardzo, wzrost się dokonał, wykres wzrósł, no i jest to proste. W efekcie wyniku mamy sytuację, gdzie występuje tendencja do nieprawidłowego oceniania podjętej decyzji. Bierzemy pod uwagę przede wszystkim wynik, jaki mamy w efekcie podjętej decyzji, czyli na rynku, założmy, że jest dobra decyzja podjęta, ale może ta dobra decyzja, czyli wynikająca z wypełniania jakiej strategii, ta dobra decyzja może prowadzić do stratnej transakcji i jest to wręcz naturalne, jak powiedziałem, mam strategię, które w połowie przypadków średnio generują stratę. Z drugiej strony zyskowna transakcja nie musi wynikać z podjęcia dobrej decyzji, bo liczy się jakość decyzji, przesłanki podjęcia decyzji, a nie tylko wynik. Dlatego też strategia, jeżeli jest wykonywana poprawnie, to nawet jeżeli generuje stratną transakcję, to wszystko jest OK. Nie powinniśmy oceniać poprawności decyzji czy też tej transakcji przez sam wynik, czyli to jest tak zwany właśnie efekt wyniku.

6.13 Efekt potwierdzenia czy też konfirmacji

Po angielsku nazywa się ten błąd „confirmation bias”. Jest to mechanizm chroniący nas przed emocjonalnym dyskomfortem w sytuacji, gdy powinniśmy zmienić nasz pogląd na jakąś sytuację. Mówiąc po polsku chodzi o to, że człowiek ma tendencję do takiego bardzo selektywnego, wybiórczego wyszukiwania informacji w ten sposób, by dostrzegać tylko te informacje, które potwierdzają jakieś nasze przekonania. Działanie takie nie kosztuje nas wiele, a dzięki takiej postawie po prostu się lepiej czujemy. Na rynku powoduje to, że kurczowo trzymamy się poglądu, który nie był lub już nie jest słuszny, co może prowadzić do strat finansowych. Dla przykładu, kupując akcje

spółki X w momencie, gdy zaczyna ona spadać, my mamy tendencję do szukania selektywnych informacji, które potwierdzają słusność ich kupna, i przesłanek do wzrostów oraz trzymania tych akcji w portfelu, żeby tylko nie przyznać się do błędu i nie sprzedać ich ze stratą. I ile to znów razy, ja tu wróć do tego Internetu, można spotkać osoby, które poszukują potwierdzenia tego, że słusznie zrobimy zawierając tam jakąś transakcję, albo że słusznie zrobimy trzymając tę akcję jeszcze w portfelu, chociaż cholera, ona spadła 50%, ale będziemy na siłę szukać innych osób w Internecie, które być może również są w podobnej sytuacji i będziemy sobie sami kreować wizje na to, że to się jeszcze odbije i będziemy tylko chcieli widzieć te dobre informacje, a będziemy chcieli odrzucać informacje, które burzyłyby ten nasz pomysł na tę spółkę.

W przypadku budowania strategii algorytmicznych też możemy popełniać ten błąd, bo możemy tak testować tę strategię, żeby widzieć tylko te pozytywne wyniki i w ten sposób te testy organizować, aby przypadkiem nie wyszło, że z tą strategią może być coś nie do końca dobrze. Ale rynku nie oszukamy.

6.14 Efekt dyspozycji

Jest to kolejny dowód na nieracjonalność ludzi na rynkach finansowych. Tutaj ujawnia się taka tendencja do zamykania zbyt szybko zyskownych transakcji, często nie wykorzystując potencjału do wzrostu. I tendencja druga, która przejawia się w tym, że chętnie utrzymujemy w portfelu właśnie transakcje zbyt długo stratne. Mówiąc krótko, mamy jako ludzie tendencję do tego, żeby ciąć zyski, a hodować sobie straty w portfelu, ponieważ oczekujemy zysku. W pewnym momencie przy stracie pojawia się chęć, już nie zarobienia nawet, co chociaż żebyśmy wyszli na zero. Ale broń Boże, żebyśmy nie zrealizowali straty i nie pokazali, że jesteśmy głupi. Jakie jest lekarstwo na efekt dyspozycji? Z mojego punktu widzenia, to jest strategia oparta o własne umiejętności, czyli dzięki temu łatwiej szybko zamknąć niewielką stratę, by nie rujnować rachunku. Ale, co istotne, to musi wynikać ze strategii.

6.15 Efekt zakotwiczenia

Tak zwane „anchoring” po angielsku. Załóżmy, że kupiliśmy akcje jakiejś spółki i po kupnie tych akcji jej ceny spadają. Nasza kotwica, czyli taki nasz punkt odniesienia, to właśnie będzie cena, po której my kupiliśmy te akcje, czyli cena ta, będąca tą kotwicą, będzie przysłaniać nam racjonalne myślenie. Załóżmy, że spółka zawraca, w sensie jej ceny zawracają, idą w górę i ma całkiem niezłe perspektywy, ale my jesteśmy zafiksowani właśnie na tej naszej kotwicy, czyli cenie, po której kupiliśmy te akcje i jak

tylko cena dojdzie do momentu, po której my kupiliśmy, to będziemy mieć duże ciagotki, żeby wyjść na zero i sprzedać, i zapomnieć o tym, już nie będziemy myśleć o zyskach, ta kotwica będzie na nas działać bardzo, bardzo mocno.

Efekt ten można zaobserwować również u analityków, chociażby robiących analizy fundamentalne. Załóżmy, że jeden analityk wyceni spółkę na 100 zł za akcję, a analityk Y, robiący analizę tej samej spółki, niezależnie, ale znając prognozę tego pierwszego analityka, podświadomie będzie odnosił swój wynik również do tych 100 zł. To znaczy, że nawet gdyby mu wyszło coś bardzo drastycznie innego, to jednak będzie wiedział, że „cholera, tamtemu wyszło 100 zł, no ja nie mogę zrobić nagle tysiąca złotych, ale mi wyszło 1000 zł, no chociaż kurde może zejść do pięciuset, będzie nadal duża przepaść, ale jednak nieco mniejsza”. Efekt ten jest widoczny tak naprawdę i poza giełdą, bo można niejako manipulować ludźmi.

Czytałem o takiej sytuacji w książce, gdzie było pytanie, sformułowane w ten sposób: czy sosna zwyczajna ma przeciętnie większą wysokość niż 35 m? Jaka jest średnia wysokość sosny zwyczajnej? No więc została tutaj rzucona ta kotwica w postaci 35 m, bo pytanie brzmi: czy sosna zwyczajna ma przeciętnie większą wysokość niż 35 m? Jeśli ktoś nie zna odpowiedzi, to będzie używał tych 35 metrów jako kotwicy i będzie starał się strzelać ze swoim wynikiem gdzieś wokół tych 35, czyli jakby tej kotwicy nie było, to by mógł powiedzieć: hmm, może 100 metrów, ale jeżeli my powiemy, że 35 metrów, rzucimy tę kotwicę, to on już raczej 100 metrów nie powie, tylko powie: może 40, może 50, może 20, ale będzie to coś bliższego właśnie tej kotwicy.

6.16 Błąd ślepej plamki

To jest tak zwany błąd ślepej plamki, takie przynajmniej tłumaczenie znalazłem kiedyś w Internecie, „bias blind spot”, tak to się po angielsku nazywa. Chodzi o to, żeby za łatwo nie było, że jesteśmy tutaj tacy mądrzy i wymieniliśmy już kilka takich błędów poznawczych, więc będziemy mogli po prostu innych zaginać. Otóż chodzi o to, że zakładamy, że inni ulegają błędom poznawczym i my potrafimy te błędy dostrzegać i wytknąć. Teraz poznaliśmy, omówiliśmy kilka takich błędów, ale problem polega na tym, że my nie widzimy, że sami jesteśmy nieracjonalni w naszych osądach właśnie w wyniku tego samego problemu, to znaczy my również jesteśmy ofiarami tych błędów poznawczych i co gorsza, często jesteśmy nieświadomi tego.

6.17 podejmowanie decyzji inwestycyjnych na podstawie artykułów

Wiele osób na bieżąco pisze o swoich przemyśleniach rynkowych w Internecie. Ja wracam do tego Internetu, bo dziś to jest po prostu takie naturalne, naturalny środek komunikacji, wymiany poglądów. I są ludzie w Internecie, którzy na przykład wymieniają się przemyśleniami, że spółka X będzie teraz rosła albo spadać, albo że jest już może koniec hossy i będzie bessy, albo jeszcze odwrotnie. I nie ma nic złego w tym, że ludzie sobie wymieniają te poglądy w Internecie albo piszą o tym artykuły, o ile traktujemy to jako taką rozrywkę informacyjną, a nie sygnał do zajęcia czy zamknięcia pozycji.

Ja w ogóle, tutaj taką wtrącającą dygresję, wyzwoliłem się od czytania jakichkolwiek wiadomości, które miałyby wpływać na moje decyzje inwestycyjne. Ja po prostu dzięki temu, że poszedłem w stronę algorytmów, szczerze mówiąc czasami wyglądam trochę jak Marsjanin, bo nie wiem o tym, że jest jakiś gorący temat w Stanach Zjednoczonych, bo będzie, nie wiem, reforma podatkowa. Mnie to kompletnie nie grzeje, jak rynek na to zareaguje, moje transakcje mają się do tego niejako same dostosować i ja nie muszę tracić czasu na analizowanie tego. Nie muszę próbować na gorąco starać się przelożyć te informacje na ewentualne ruchy na giełdach.

Ale wracając do meritum, nasze decyzje inwestycyjne - ja się tu powtarzam, ale to jest istotne - muszą wynikać właśnie z realizacji konkretnej strategii, naszej strategii, a nie jakichś chwilowych emocji po przeczytaniu jakiejś cudzej analizy. Oczywiście dopuszczam sytuacje, gdzie cudzy pogląd czy artykuł będzie jakimś przyczynkiem do tego, żeby przeprowadzić później faktycznie analizę i podjąć decyzję, ale to musi być jednak przemyślana decyzja, a nie taka brawura emocjonalna: „O kurde, wow, złoto będzie rosło, teraz tam jakiś bank napisał, że wzrośnie pięć razy, no to ładujemy się po uszy w złoto”. Problem z artykułami czy ludźmi, którzy piszą w Internecie o tym, że na przykład „kupiłem sobie spółkę X, bo będzie fajnie rosła albo fajnie rośnie” jest taki, że osoba, która chce się inspirować taką informacją skazana jest często na niepowodzenie, dlatego że nie wiemy często po ile i ile ktoś kupił tych akcji. Czyli nie wiemy do końca, jaki był punkt wejścia tej osoby, nie wiemy jaki jest profil ryzyka, ile ta osoba ryzykuje swojego kapitału i nie wiemy, jaka jest konkretnie strategia. A widziałem takie sytuacje typu, że ktoś coś kupił, później po jakimś czasie pojawiają się pytania do autora, czy nadal to ma w portfelu, no bo akurat trochę się to nie sprawdziło. I teraz istotna sytuacja jest taka, że być może nawet ten, kto przepowiadał te wzrosty nie stracił, albo stracił to, co planował, ale realizował swoją strategię, natomiast my nie znaleźliśmy do końca tej strategii, usłyszeliśmy czy przeczytaliśmy, że ten ktoś otwiera długą pozycję, my spróbowaliśmy skopiować niejako jego ruch, a

później wyszliśmy z tej pozycji zbyt późno i przede wszystkim nie dopasowaliśmy tej transakcji do naszego portfela, być może wystawiliśmy się na nadmierne ryzyko. Generalnie to nie jest sposób na zarabianie na rynku. Na rynku trzeba nauczyć się niezależnie myśleć i trzeba wypracować własną metodologię, i dopracować się własnej strategii.

OK, skończmy, jeżeli chodzi o wymienianie tych różnych błędów poznawczych, bo można by wymienić tego jeszcze znacznie więcej. Konkluzja, jedna z wielu, może być taka, że nasza intuicja często zawodzi. Wynika to między innymi z tego, że nasz mózg jest skonstruowany w ten sposób, że tak „defaultowo”, domyślnie, jest po prostu leniwy. O ile to nie jest konieczne, to mózg stara się nam dać odpowiedź bez uruchamiania ciężkich procesów analitycznych. Naprawdę nasz mózg wzdriaga się od tego, żeby odpalić tę maszynę obliczeniową, tylko jak mu zadamy pytanie, to on będzie starał się iść po najmniejszej linii oporu, żeby jakąś odpowiedź nam dostarczyć i a nuż nas ta odpowiedź po prostu usatysfakcjonuje. Dochodzi wręcz nawet do tego, że na postawione nam pytanie czy jakiś problem, nasz mózg udziela szybkiej odpowiedzi, prostej odpowiedzi, tylko jest jeden problem - nie na postawione pytanie. Jest to tak zwany, znany w psychologii, mechanizm zastępowania. Czytałem o nim w bardzo dobrej książce, którą polecam każdemu, Daniela Kahnemana „Pułapki myślenia”. Co gorsza, możemy nie mieć świadomości, że coś jest nie tak z naszym procesem myślowym. I to jest bardzo, bardzo ciężkie, bo to, że my wiemy o tym, że tak nasz mózg funkcjonuje, to nie znaczy, że jesteśmy odporni na te pułapki. Nie jest to takie łatwe.

Mamy też pewien kłopot jako ludzie, gdyż nauka często jest w konflikcie z czymś, co nam intuicyjnie wydaje się bardzo oczywiste. Przykładowo, jeszcze w średniowieczu ludziom naturalne wydawało się to, że to Słońce obraca się wokół Ziemi. No bo, na Boga, jak wyjdziemy sobie na zewnątrz i popatrzymy na to Słońce na niebie, to co się obraca? To Słońce się przemieszcza na tym niebie, prawda? Dopiero nauka musiała udowodnić, że intuicja tutaj nas zawodzi. W kontekście rynków finansowych warto pomyśleć, czy przy opisywaniu skomplikowanej rzeczywistości nie warto skorzystać z obiektywnych metod. Ja jestem zwolennikiem akurat tego podejścia, czyli obiektywnych metod. Mam tu na myśli algorytmy, bo to jest coś, co pozwala może nie być perfekcjonistą, bo nie należy starać się być perfekcjonistą, jeżeli chodzi o rynki, ale przynajmniej pozwala nam być powtarzalnymi. Oczywiście chodzi o to, żebyśmy byli powtarzalni w dobry sposób, bo jeżeli - zgodnie z tym powiedzeniem „shit in, shit out” - my sobie będziemy powtarzalni, ale w ten zły sposób, czyli mówiąc krótko będziemy mieć strategię, która będzie powtarzalnie nam generować straty, to może to nie być wesoły pomysł. Zła informacja jest taka, że to wszystko jest takie może i proste, jak o tym się mówi, że w takim razie wystarczy sobie skorzystać z algorytmów i będziemy już w niebie, ale niestety, to proste nie jest. Nie chcę już przynudzać o tych

algorytmach, bo to nie znaczy, że ty również masz się tym zająć i to nie znaczy, że tylko ludzie stosujący algorytmy odnoszą sukcesy na rynkach. Oczywiście są też tacy, którzy uważają, że algorytmami absolutnie nic nie można zdziałać, ale pozwolę sobie być tutaj osobą, która neguje takie tezy, natomiast to nie znaczy, że ja jestem jakimś tam wielkim inwestorem, nie, popełniłem w życiu mnóstwo błędów i naprawdę wielokrotnie okazywałem się idiotą, jeżeli chodzi o kwestie inwestowania czy kwestie finansowe, mówiąc szerzej.

Ale jeżeli chodzi o ten moduł tematyczny, to tutaj w tym momencie sobie kończymy i przyjdziemy do takiego małego podsumowania tego jakże przydługawego podcastu.

7 ZAKOŃCZENIE

Jeśli dotarłeś do tego miejsca, to naprawdę ogromnie ci dziękuję i gratuluje wytrwałości. Tak pół-żartem, pół-serio powiem, że to jest dobry znak, bo rynki doceniają wytrwałość. Jeśli dopiero myślisz o samodzielnym inwestowaniu na rynkach kapitałowych, to nie zdziwię się, jeśli czujesz się teraz przytłoczony ilością wiedzy zawartej w tym odcinku. To zupełnie normalne. Nie chodzi o to, żebyś wszystko zapamiętał i zrozumiał za pierwszym razem, natomiast zawsze możesz posłuchać tego odcinka ponownie. Poza tym na stronie www.systemtrader.pl/001 znajdziesz po prostu wersję tekstową oraz wiele dodatkowych materiałów i linków uzupełniających do tego nagranych materiałów. Przy okazji, jak już wejdiesz na tę stronę, to zapraszam tam również do komentowania czy zadawania pytań, związanych z tym odcinkiem podcastu. Ewentualnie alternatywnie zapraszam do kontaktu przez Facebooka lub na Twitterze, namiary na te media znajdziesz również na mojej stronie internetowej.

Traktuj ten materiał jako taką mapę, która obejmuje możliwie szeroki obszar wiedzy, związanej z indywidualnym inwestowaniem na rynkach kapitałowych własnych pieniędzy. Tematy tu poruszone nie mogły być siłą rzeczy dogłębnie omówione, bo pewnie nagranie musiałoby trwać setki godzin. Być może niektóre rzeczy pominąłem, a bardzo chciałem, żeby jednak tu się znalazły, a być może niektóre tematy kompletnie cię nie zainteresowały, pomimo że ja tutaj poświęciłem im nieco czasu.

Teraz powinieneś mieć już taki pierwszy obraz przedstawiający zarys rynków kapitałowych. Zapewne jest on wciąż bardzo mglisty, ale wierzę, że jest to tylko kwestia czasu i twojej dalszej pracy, aby ten obraz nabierał ostrości. Oczywiście inwestowanie nie znaczy, że masz być ekspertem od wszystkiego, o czym tu wspominałem. Tak naprawdę będziesz musiał wybrać coś, co leży najbliżej twojemu sercu i zagłębić się właśnie w ten temat. Być może będziesz miał kilka takich prób, gdzie będziesz próbował posmakować różnych podejść do inwestowania, zanim w końcu coś w pełni zacznie współgrać z twoją osobowością, zanim poczujesz, że znalazłeś właśnie ten obszar, który jest dla ciebie interesujący i któremu chcesz się poświęcić. A może być i tak, że dojdiesz do wniosku, iż samodzielne inwestowanie nie jest w ogóle dla ciebie. I to też jest w porządku. Daleś sobie przynajmniej szansę słuchając mojego podcastu i możesz taką decyzję podjąć w bardziej świadomy i przemyślany sposób.

Staralem się być obiektywny, jeśli chodzi o opisywane tutaj tematy, ale też nie ukrywam, że mam pewne swoje preferencje, swoje ulubione podejścia do inwestowania. Pamiętam, gdy pierwszy raz miałem styczność z giełdą, było to gdzieś w roku 2005 albo 2006, wtedy jeszcze nie inwestowałem tych pieniędzy, tylko nieco

się zainteresowałem tematyką, a swoje pierwsze inwestycje rozpocząłem w roku 2007-2008 i pamiętam, jak trudne były to początki. Rynek akcji, od którego ja wtedy zaczynałem, w tamtym czasie, zwłaszcza w drugiej połowie roku 2008, był niczym bezlitosny walec. I popełniłem ogrom kosztownych błędów. Bardzo szybko też doszedłem do wniosku, że mój profil emocjonalny nie nadaje się do ciągłego śledzenia wiadomości rynkowych i próby ich przetransponowania na zyskową strategię inwestycyjną. Wiedziałem, że ja się po prostu do tego nie nadaję. Nie nadaję się do tego, żeby siedzieć przed notowaniami giełdowymi dzień w dzień po wiele godzin. I to nie tylko ze względu na to, że w ciągu dnia pracowałem na etacie, ale też po prostu zwyczajnie nie czułem tego czegoś, co najwyraźniej niektórzy mają, a co zapewne wynika w dużej mierze przede wszystkim z doświadczenia, którego ja też nie miałem. Rozwiązaniem dla mnie okazały się strategie mechaniczne, oparte o algorytmy, które jednoznacznie wskazują, jak zawierać transakcje na rynku. Nie ukrywam, że pewnie było mi nieco łatwiej od strony technicznej, ze względu na moje wykształcenie, bo kończyłem studia informatyczne na AGH w Krakowie, ale też dotkliwie przekonywałem się raz za razem, że na rynku wiedza techniczna, tylko sama wiedza techniczna, to zdecydowanie za mało. Wiedziałem jednak, że w końcu podążam w dobrą stronę, a moja obecność na rynkach zmieniała się w formę pasji, którą zresztą pielęgnuję do dziś. **Wraz z nabieraniem doświadczenia, potrafię już też handlować w oparciu o własne decyzje, nie wynikające z systemów mechanicznych** – niemniej jednak z pewnością w tej czy innej postaci będą one obecne w moim podejściu. To nie znaczy, że Ty również masz podążać tą drogą. Jestem pełen uznania dla osób skutecznie handlujących przy pomocy własnego doświadczenia i intuicji. Systemy mechaniczne nie są żadnym cudownym środkiem zaradczym, żadną drogą na skróty. Pamiętaj – na końcu liczy się przede wszystkim skuteczność, niezależne myślenie i powtarzalność wyników.

Postaram się w ramach podcastu przybliżyć ci, wraz z kolejnymi odcinkami, moje praktyczne doświadczenia, zwłaszcza te związane z handlem opartym o algorytmy, w czym się specjalizuję, chociaż nie tylko.

Tak na koniec: nie jestem żadnym ekspertem ani guru. Jestem po prostu zwyczajnym facetem, a tu staram się tylko dzielić własną wiedzą i doświadczeniami, których po wielu latach spędzonych na rynkach nieco się już nagromadziło. Liczę też, że dzięki wam mogę uporządkować i poszerzyć własną wiedzę. Stawiam na szczerść i uczciwość swojego przekazu. Absolutnie rozumiem, jeśli nie zgadzasz się z tym, co mówię i jestem otwarty na ewentualną merytoryczną dyskusję, na którą również bardzo liczę. Tymczasem życzę powodzenia, ciepło pozdrawiam i do usłyszenia. Hej!