

# AKCJONARIUSZ

GIEŁDA EDUKACJA ANALIZY



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

ISSN 1644-3004

2/2011

**WSZYSTKO  
O WALNYCH  
ZGROMADZENIACH**

**Kontrakty  
futures**  
– darmowy  
kredyt na akcje

**ANALIZA  
TECHNICZNA**  
od podstaw – część 1

**ROTACJA  
SEKTOROWA,**  
czyli każda  
branża  
w swoim czasie

**Biznes, którego nie  
widać... ale wszyscy o nim  
słyszeli**

Wywiad z Michałem Kornackim,  
Prezesem Zarządu Internet Media Services SA



**Chcesz czytać  
Akcjonariusza  
o tydzień  
wcześniej?**

## Spis treści

<b>Wszystko o walnych zgromadzeniach .....</b>	<b>6</b>
<i>Mariusz Kanicki, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
<b>Biznes, którego nie widać, ale wszyscy o nim słyszeli.....</b>	<b>10</b>
<i>Wywiad z Michałem Kornackim, Prezesem Zarządu Internet Media Services</i>	
<b>Chcesz znać nastroje inwestorów? Śledź wyniki badania INI .....</b>	<b>14</b>
<i>Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
<b>Uwaga na problemy zadłużeniowe krajów wysokorozwiniętych .....</b>	<b>16</b>
<i>Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
<b>Strategia relacji inwestorskich .....</b>	<b>18</b>
<i>Piotr Biernacki, Euro RSCG Sensors</i>	
<b>Wybór biura maklerskiego.....</b>	<b>20</b>
<i>Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
<b>Oni jadą na pełnych obrotach .....</b>	<b>22</b>
<i>Krzysztof Górka, Certus Capital</i>	
<b>Mielizna w gospodarce USA .....</b>	<b>25</b>
<i>Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi</i>	
<b>T+3 konsekwencje dla inwestorów .....</b>	<b>26</b>
<i>Mariusz Kanicki, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
<b>Relacje inwestorskie to konkurowanie o zainteresowanie inwestora.....</b>	<b>28</b>
<i>Wywiad z Joanną Kotłowską, Dyrektorem Relacji Inwestorskich Cinema City International N.V.</i>	
<b>Spółki z NewConnect i prognozy wyników .....</b>	<b>30</b>
<i>Paweł Śliwiński, Investcon Group</i>	
<b>Analiza techniczna od podstaw (1).....</b>	<b>34</b>
<i>Tomasz Chwiatkowski, Biuro Maklerski Banku BPH S.A.</i>	
<b>Strategie inwestycyjne z wykorzystaniem opcji.....</b>	<b>38</b>
<i>Katarzyna Bańka, Dom Maklerski TMS Brokers S.A.</i>	
<b>Powszechne inwestowanie polską racją stanu.....</b>	<b>42</b>
<i>Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
<b>Kontrakty futures - darmowy kredyt na akcje.....</b>	<b>44</b>
<i>Jarosław Augustynowicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
<b>SII Poleca - recenzje książek związanych z inwestowaniem .....</b>	<b>47</b>
<i>Eliza Smyrgała, Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
<b>Rotacja sektorowa, czyli każda branża w swoim czasie.....</b>	<b>48</b>
<i>Miłosz Papst</i>	
<b>Czytając ze wskaźników na NewConnect (2) .....</b>	<b>52</b>
<i>Radosław Tadajewski, Grupa Trinity</i>	

**Zaprenumeruj  
elektroniczne  
wydanie  
w eGazety.pl**

## AKCJONARIUSZ

Kwartalnik Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny: Michał Masłowski

Zastępca redaktora naczelnego: Łukasz Porębski

Redakcja: ul. Długopolska 22, 50-560 Wrocław

telefon: +48 (0) 71 332 95 60 telefon/fax: +48 (0) 71 332 95 61

Reklama: Tomasz Krawczyk, [tkrawczyk@sii.org.pl](mailto:tkrawczyk@sii.org.pl)

internet: [www.sii.org.pl](http://www.sii.org.pl), e-mail: [akcjonariusz@sii.org.pl](mailto:akcjonariusz@sii.org.pl)

Dyrektor Artystyczny: Tomasz Baziuk

Wszelkie prawa zastrzeżone. Powielanie wyłącznie za zgodą wydawcy. Redakcja nie zwraca tekstów nie zamówionych oraz zastrzega sobie prawo do ich skracania i redagowania. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść reklam.



## Szanowni Czytelnicy

Mińło 20 lat od powstania w Polsce rynku kapitałowego. Przy okazji tej okrągłej rocznicy, odnosi się wrażenie, że coraz więcej osób oraz instytucji dostrzega potrzeby inwestorów indywidualnych. Powoli przestaje się nas traktować jako spekulantów, w pejoratywnym tego słowa znaczeniu. Chciałbym być jasno zrozumiany, spekulanci są solą tego rynku, zapewniają płynność, powodują to, że cały ten krwioobieg finansowy działa. Natomiast odbiór słowa spekulant w społeczeństwie polskim, które historycznie nie jest mocno związane z rynkiem kapitałowym, jest negatywne. Stereotypowy spekulant to prawie jak cinkciarz handlujący walutą w latach 80-tych ubiegłego wieku.

I teraz, mam wrażenie, że w końcu się to zmienia. Zaczyna się dostrzegać to, że Polacy powinni inwestować na rynku kapitałowym, że giełda może być miejscem do lokowania nadwyżek oszczędności. A co ważniejsze te lokowanie oszczędności może mieć charakter systematyczny, długoterminowy i może stanowić alternatywę dla lokat bankowych. Przykładem takiego systemowego działania jest program podjęty przez Ministerstwo Skarbu Państwa – Akcjonariat Obywatelski. Nareszcie powstał program, którego jedynym odbiorcą jest inwestor indywidualny i z którego garściami mogą czerpać właśnie drobni akcjonariusze. Mam tylko nadzieję, że program ten w głowach decydentów jest obliczony na lata i przyjdzie nam się z nim zestarzyć. Więcej o Akcjonariacie Obywatelskim znajdziecie Państwo na stronie 42.

*Życzę miłej lektury*

## Satyryczny komentarz giełdowy



**KTO NIE BANKRUTUJE NA POŁUDNIU EUROPY?**

## Internet Media Services SA (IMS)

Internet Media Services SA (IMS) to Spółka z ponad dziesięcioletnim doświadczeniem, specjalizująca się w świadczeniu usług z zakresu Marketingu Sensorycznego oraz nowych mediów w miejscu sprzedaży. Nowoczesne rozwiązania marketingowe obejmują: Audiomarketing - przygotowanie indywidualnych formatów muzycznych oraz produkcja i emisja reklam dźwiękowych; Digital Signage - produkcja i emisja przekazów reklamowych oraz treści wizerunkowo-informacyjnych na ekranach plazmowych; Aromamarketing - tworzenie unikalnych projektów zapachowych, wzmacniających wizerunek marki oraz uwzględniających specyfikę miejsca sprzedaży. Aktualnie IMS obsługuje ponad 4000 punktów usługowych, z których większość znajduje się w Polsce. Liczba obsługiwanych obiektów rośnie w tempie około 25% rocznie. Największą dynamiką wzrostu przychodów cechuje się aktualnie aromamarketing, który w okresie ostatnich dwóch lat wzrósł 25-krotnie.

Wywiad z Michałem Kornackim,  
Prezesem Zarządu Internet Media Services SA (IMS)

# Biznes, którego ale wszyscy o n

**Akcjonariusz:** Proszę przybliżyć czytelnikom model biznesu, na którym opiera się działalność Grupy IMS.

**Michał Kornacki, Prezes Zarządu IMS SA:** IMS to marketing sensoryczny (tzn. oddziałujący na zmysły: słuch, wzrok, zapach) oraz nowe media w miejscu sprzedaży (tzn. reklama i rozrywka audiowizualna w obiektach handlowych). Dostarczamy obiektom handlowo-usługowym najnowsze rozwiązania marketingowe podnoszące efektywność prowadzonego biznesu.

Audiomarketing to profesjonalne, indywidualnie dobrane do każdej marki programy muzyczne, Aroma to indywidualnie dobrane kompozycje zapachowe, Digital Signage to, krótko mówiąc, telewizja w obiektach handlowych.

Biznes Grupy w dużej części oparty jest na modelu abonamentowym, czyli każdy obiekt płaci co miesiąc opłatę abonamentową za określone usługi.

Mówiąc bardzo prostym językiem: jeśli wchodzą Państwo np. do galerii Złote Tarasy w Warszawie i słyszą przyjemną muzykę płynącą z głośników, to właśnie my. W tym samym czasie spoglądają Państwo na umieszczone np. przy schodach ruchomych monitory plazmowe emitujące informacje i reklamy - to również my. Kolejna sprawa to zapach, który wyczuwają Państwo, spacerując po obiekcie. To znowu IMS!

Teraz proszę sobie wyobrazić ponad 4000 obiektów w Polsce, w których jesteśmy z tymi właśnie usługami.

**Które z wymienionych wyżej usług cieszą się największą popularnością wśród klientów spółki? Które z nich odpowiadają za największą część jej przychodów i wyników? Które cechują się najwyższą rentownością?**

10 lat temu zaczęliśmy od muzyki. Aktualnie ogromną dynamikę mają nasze najmłodsze „dzieci”, tj. Aroma i Digital Signage. W związku z tym, że usługi te ściśle się uzupełniają, bardzo trudno powiedzieć, która jest najpopularniejsza.



## Nowe Media w Miejscu Sprzedaży

Z pewnością liderem dynamiki wzrostu jest Aroma: w pierwszym roku działalności nasze przychody z tego tytułu wynosiły niecałe 80 tys. złotych, po dwóch latach przekroczył 2 mln. Potencjał tego rynku jest ogromny, ale potężną barierą wejścia dla potencjalnej konkurencji jest technologia i kompozycje zapachowe przygotowywane przez najlepszych na świecie fachowców w tej dziedzinie.

**W ilu obiektach handlowych w Polsce można spotkać się z „produktami” IMS-u? Jesteśmy największą w Europie Środkowo-Wschodniej firmą w naszej branży. Nasze usługi można dzisiaj spotkać w ponad 4000 obiektów w Polsce i innych krajach Europy. Więc jesteśmy jak muzyczny „Wielki Brat”. Ilość obsługiwanych przez nas obiektów rośnie w tempie około 25% rocznie.**

**Jak ocenia Pan potencjał polskiego rynku w obszarze oferowanych usług? W jakim stopniu został już on nasycony?**

Potencjał polskiego rynku jest ogromny. Łatwo wyobrazić sobie, że muzyki słucha się praktycznie wszędzie i każdy chciałby, żeby była to świetnie dobrana muzyka. Podobnie jest z zapachem. Nasze szacunki mówią o blisko 80 tysiącach potencjalnych odbiorców tego typu usług na terenie Polski. Tak więc pomimo sporych już dokonań, jesteśmy na początku drogi.

Według badań cytowanych przez Gazetę

Prawną zapotrzebowanie na usługi z zakresu audio- i aromamarketingu rośnie, a polski rynek w ciągu trzech lat co najmniej się potroi.

**Czy spółka planuje rozszerzyć swoją ofertę o inne, nowe usługi ułatwiające procesy sprzedażowe w detalu?**

Zdecydowanie tak. Mamy jeszcze kilka pomysłów, ale to tajemnica.

**Czy korzystanie z usług IMS-u opłaca się Państwa klientom? Czy przekłada się to w jakikolwiek sposób na ich dochodowość? Czy spółka prowadziła badania w tym zakresie?**

Podam dwa przykłady, choć są ich setki, ale to temat na większy materiał. Harvard Business Review publikował kilka lat temu przykład dotyczący działań IMS w hipermarketach Tesco. Byliśmy sprawcami niezwykle go sukcesu sprzedażowego produktu o nazwie „mydło Tesco”. Wskutek naszych działań sprzedaż produktu wzrosła o blisko 90%!

Największa w Polsce firma w branży obuwniczej, NG2 (dawniej CCC), po wprowadzeniu naszej usługi Aroma zarejestrowała znaczący wzrost transakcji sprzedaży obuwia w swoich placówkach. Okazuje się, że chętniej kupujemy w atmosferze przesyconej przyjemnym zapachem. Niby oczywiste, ale odsetek placówek handlowych wykorzystujących profesjonalny aromamarketing w Polsce jest nadal porażająco niski.

**Czy podobne usługi można spotkać na rynkach zagranicznych? Czy cieszą się one tak dużą popularnością jak w Polsce? Czy spółka prowadzi obecnie działalność na rynkach zagranicznych?**

Marketing sensoryczny jest coraz bardziej popularny na całym świecie. Wykorzystują go takie korporacje jak: Apple, Coca-Cola, Sony, Procter&Gamble. USA przodują w tej dziedzinie. Na rynku amerykańskim z usług firm typu IMS korzysta blisko 60% przedsiębiorstw. W Polsce jest to około 5%. IMS od

# nie widać... im słyszeli



3 lat konsekwentnie rozwija swoją działalność również poza granicami.

### Jak ocenia Pan konkurencję IMS-u w Polsce? Czy ona w ogóle istnieje?

Główną konkurencją IMS jest odtwarzanie w obiektach prywatnych legalnych (lub nie) płyt oraz emitowanie programów radiowych. W obydwu przypadkach to nie są profesjonalne działania marketingowe, a jedynie maskowanie nieprzyjemnej ciszy. Natomiast w dziedzinie Aroma trudno byłoby wymienić projekty konkurencyjne.

Dość popularne w naszym kraju jest instalowanie w różnych obiektach handlowo-usługowych tzw. odświeżaczy powietrza dostępnych powszechnie w supermarketach. To również nie ma nic wspólnego z profesjonalnym aromamarketingiem, gdzie mamy do dyspozycji ponad 1,5 tysiąca kompozycji zapachowych oraz jesteśmy w stanie na życzenie klienta stworzyć całkowicie indywidualny i niepowtarzalny koncept zapachowy dla dowolnego obiektu.

Z IMS-em jest trochę jak z Internetem. Każdy wie, że jest to bardzo przydatne, ale nadal nie wszyscy to mają. Z tego względu jesteśmy tak naprawdę przede wszystkim skupieni na podnoszeniu efektywności komunikowania z naszymi Klientami.

### Jakie są główne założenia strategiczne spółki na lata 2011-2012?

Szybko i efektywnie rosnać. Przy czym poza wzrostem organicznym spółka planuje również akwizycje synergicznych podmiotów na terenie Polski i Europy.

Nie mam wątpliwości, że IMS ma potencjał i zasoby, żeby w perspektywie najbliższych kilku lat być europejskim liderem w dziedzinie marketingu sensorycznego. Dotychczasowe tempo rozwoju spółki i 10 lat sukcesów rynkowych są tego najlepszym dowodem.

**Jakie czynniki mogą być największym zagrożeniem dla dalszego rozwoju Spółki?**  
Z pewnością ogólna atmosfera w gospodar-

ce ma ogromny wpływ na inwestycje naszych Partnerów w sferę marketingu. Póki co po czterech miesiącach 2011 roku mamy w IMS rekordowe wyniki.

### W ostatnich latach IMS zainwestował w podmioty o zbliżonym profilu działalności działające w Hiszpanii i Niemczech. Czy ten kierunek rozwoju okazał się trafiony?

Potencjał tych rynków jest wielokrotnie większy niż Polski. Z wyjątkiem amerykańskiej Mood Media Corp. nie ma tam żadnych silnych graczy o zasięgu ponadnarodowym. To na pewno szansa dla nas. W Hiszpanii mamy już małe sukcesy, które będziemy chcieli przekuć w najbliższych latach w duży sukces. Rynek niemiecki jest trudniejszy, ale i tam mamy już kilka kontraktów.

Specyfika naszej branży polega m. in. na tym, że firmy o zasięgu globalnym szukają często jednego globalnego dostawcy w zakresie konkretnej usługi. Wiąże się to z globalnym przekazem marketingowym, którego usługą IMS jest częścią. Dla przykładu, we wszystkich salonach marki House (LPP S.A.) - czy to w Polsce, czy w innym kraju - obsługę muzyczną zapewnia jeden dostawca - IMS, gdyż daje to gwarancję, że muzyka jest dokładnie taka sama i zgodna z wizją marketingową House'a. Takich przykładów jest więcej i potwierdzają, że „międzynarodowość” jest w interesie IMS SA.

### Ubiegły rok był wyjątkowo trudny dla IMS-u. Grupa poniosła ponad 10 mln zł straty netto. Z czego wynika ten rezultat? Czy w Pańskiej ocenie spółka najgorzej ma już za sobą?

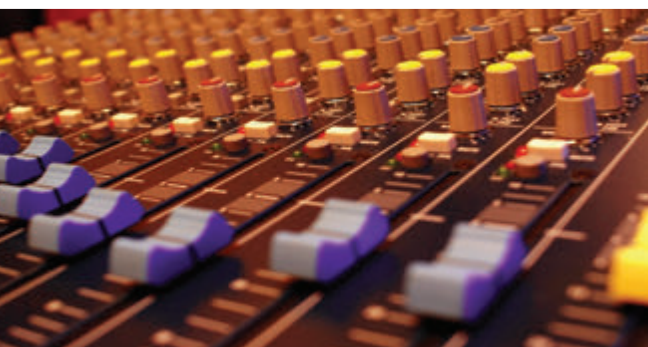
IMS jest silny fundamentalnie i rentowny. Rok 2010 Grupa zakończyła zyskiem

## AROMAMARKETING

W aromamarketingu IMS pozostaje niekwestionowanym liderem w Polsce. Według najnowszych prognoz, polski rynek pod kątem świadczenia usług aromamarketingu, w przeciągu trzech lat co najmniej się potroi



EBITDA na poziomie 2 mln złotych. Należy pamiętać, że 3 z pięciu spółek w Grupie to spółki we wczesnej fazie rozwoju. Mają potencjał, aby pójść w ślady IMS-u, dlatego w nie inwestujemy. Kierując się jednak zasadą ostrożności, w 2010 dokonaliśmy odpisów związanych z inwestycjami poniesionymi w ostatnich 3 latach. To część restrukturyzacji działalności Grupy, której wymierne efekty widoczne są już w tym roku.



## AUDIOMARKETING

## DIGITAL SIGNAGE

**Jak ocenia Pan rok 2010 od strony operacyjnej?**

To był kolejny rok sporych inwestycji, które już w 2010 roku dały nam sporo satysfakcji. Pod względem ilości obsługiwanych punktów abonamentowych wzrosliśmy o blisko 30%! Jest to duży sukces. Wprowadziliśmy kilka nowych rozwiązań technologicznych, nasze urządzenia, przy pomocy których świadczymy usługi, w dużej części powstają w naszej spółce TechCave. Z tego względu jesteśmy całkowicie niezależni.

**Czy w bieżącym roku spółka wróci na ścieżkę wysokiej zyskowności i rentowności obserwowaną przed 2010 r.?**

Tak jak powiedziałem wcześniej, pierwsze

cztery miesiące tego roku były rekordowo dobre. W samym tylko kwietniu główna spółka Grupy IMS zarobiła prawie 1 mln złotych EBITDA. To pokazuje, jakim potencjałem dysponujemy. Strategia długoterminowa nakazuje nam jednak rozwijać się, inwestując w rynek, po to, by za 5-10 lat być czołowym graczem w Europie. Z tego względu właściwym do oceny naszych dokonań wskaźnikiem wydaje się być EBITDA.

**IMS przymierza się do drugiego podejścia do rynku publicznego. Dlaczego nie udało się za pierwszym razem?**

Nasze plany pokrzyżował ogólnoswiatowy kryzys. Ale na szczęście dla wszystkich to już historia.

**Kiedy można spodziewać się debiutu spółki na giełdzie?**

Debiut planowany jest w lipcu tego roku. Mamy nadzieję, że nasz innowacyjny i unikalny koncept biznesowy znajdzie uznanie w oczach i portfelach inwestorów. To jest jedna z niewielu polskich spółek, która w swojej dziedzinie ma realne szanse zawojować świat.

Pewnie każdy, kto czyta te słowa, pomyśli, że jestem kolejnym marzycielem, ale jako były sportowiec nauczyłem się, że każda drużyna może sięgnąć po mistrzostwo świata. Potrzebnych jest oczywiście kilka czynników, w tym determinacja i wola walki, a tych nam w IMS-ie nie brakuje. <sup>A</sup>



# Analiza techniczna

## od podstaw (1) - okiem praktyka

Analiza techniczna jest z punktu widzenia inwestora indywidualnego doskonałą metodą pozwalającą na osiągnięcie zasadniczego celu, jakim jest zysk. U podstaw analizy technicznej leży przekonanie, że rynek dyskontuje wszystko, ceny podlegają trendom, a historia się powtarza.

■ Tomasz Chwiątkowski, Biuro Maklerskie Banku BPH S.A.

**T**wierdzenie, że rynek dyskontuje wszystko, oznacza, że wszelkie czynniki, które mają wpływ na cenę, są już w niej uwzględnione, co znajduje odzwierciedlenie w podstawowym, stosowanym przez inwestorów na każdym rynku narzędziu, jakim jest wykres. Zmiany cen odbywają się w ramach pewnych ruchów nazywanych trendami, co ma zasadnicze znaczenie w badaniu i ocenie wykresów. Identyfikacja i śledzenie trendów cenowych pozwala bowiem utrzymywać na rynku pozycje zgodne z ich kierunkiem, a jednocześnie odnajdować sygnały ich zakończenia. Historia się powtarza, gdyż w określonych sytuacjach ludzie zachowują się podobnie. Chociaż analiza techniczna stosuje wiele narzędzi – począwszy od tych najprostszych, jak np. średnie, po wyrafinowane, jak np. oscylatory - to jej sednem jest badanie popytu i podaży w celu określe-

nia kierunku, w jakim będzie podążać rynek. Prześledźmy więc podstawowy warsztat technik analitycznych.

### Wykres cen to podstawa

Zacznijmy od podstawowego narzędzia, jakie stanowi wykres cen instrumentu. W praktyce rynkowej zdecydowana większość inwestorów stosuje z powodzeniem wykresy oparte na technice świec japońskich, gdyż ten typ wykresu doskonale umożliwi przeprowadzenie analizy aktualnego stanu rynku, co z kolei ułatwia postawienie hipotezy co do dalszego zachowania rynku. Przyjęło się twierdzić, że świece obrazują strach, chciwość i nadzieję graczy, a więc czynniki bezpośrednio wpływające na kursy, przejawiające się kolorami i wielkością poszczególnych korpusów. I tak kolor biały oznacza wzrost rynku i analogicznie czarny kolor obrazuje spadek rynku w danym hory-

zonie czasowym. Wielkość korpusu, który jest podstawowym elementem świecy, stanowi różnicę pomiędzy ceną otwarcia i zamknięcia, tym samym im większy korpus, tym większa przewaga jednej ze stron rynku. Cienkie linie położone u góry bądź u dołu korpusu zwane są cieniami. Obrazują one ekstremalne poziomy cen, jakie rynek osiągnął w danym okresie. Górny cień znajdujący się powyżej korpusu oznacza maksymalną cenę, zaś dolny cień poniżej korpusu oznacza kurs minimalny. Cienie reprezentują więc stan, w którym dany poziom ceny został osiągnięty, ale na skutek kontraktacji przeciwnej strony jego utrzymanie było niemożliwe. Szczególnie ważne są długie cienie świadczące, że nastroje na rynku w danym czasie wyraźnie się odwróciły, co może prowadzić do zmiany kierunku ruchu cen.

### Dołożmy wolumen

*Identyfikacja trendów pozwala utrzymywać na rynku pozycje zgodne z ich kierunkiem, a jednocześnie odnajdować sygnały ich zakończenia*

O ile sam wykres cen odzwierciedla charakter nastrojów dominujących na rynku, o tyle miarą zaangażowania uczestników (a więc natężenia tych nastrojów) w danym momencie jest wolumen. Zachowanie wolumenu może być sygnałem potwierdzającym kierunek trendu bądź też stanowić ostrzeżenie przed możliwością jego zmiany. Ogólnie biorąc, sprowadza się to do zasady, że zachowanie wolumenu powinno być zgodne z kierunkiem aktualnej tendencji cenowej. W trendzie wzrostowym wolumen powinien zwiększać się przy wyższych cenach i maleć podczas spadkowych korekt. W trendzie zniżkowym wolumen powinien rosnąć wraz ze spadkami oraz maleć w miarę wzrostów. W takich przypadkach wolumen potwierdza zwiększone zaangażowanie dominującej na rynku strony, a tym samym kierunek trendu.





1

## Wykres cen PGNiG, zaznaczone zostały linie trendu, wsparcia oraz opory, sygnały kupna i sprzedaży wynikające z przebicia średnich kroczących



### Ceny podlegają trendom

Czym jednak jest wspomniany już trend? Obserwując zachowanie kursu, możemy z reguły zidentyfikować kierunek, w którym podążają ceny. Ten kierunek to właściwie trend, którego rozpoznanie we wczesnej fazie pozwala zająć pozycję mogącą przynieść zyski. Właściwa identyfikacja trwającej na rynku tendencji - w zależności od wybranego przez inwestora horyzontu czasowego - jest więc kluczowym etapem procesu inwestycyjnego. Linia trendu odzwierciedla dwie zasadnicze cechy rynku: jego kierunek oraz siłę wyrażoną przez kąt nachylenia linii. Choć linie trendu są użytecznym narzędziem, w praktyce ich znaczenie jest często przeceniane. Pamiętać należy, że niejednokrotnie zanim pojawi się faktyczny sygnał wybiecia z dominującej tendencji, często dochodzi do fałszywych ruchów. Rodzaj trendu rynkowego jest zależny od wzajemnego położenia kolejnych dołków i szczytów cen. Jeśli układają się one coraz wyżej, mamy do czynienia z trendem wzrostowym, analogicznie przeciwny układ świadczy o rynku spadkowym. Jeżeli natomiast wierzchołki i dna pojawiają się bez zdecydowanego kierunku, można mówić o tendencji horyzontalnej. Na wykresie akcji PGNIG możemy ziden-

tyfikować zarówno trendy krótsze, jak i dłuższe. Łącząc ze sobą linię sekwencję kolejnych szczytów, jakie miały miejsce w kwietniu i maju 2010 r., rysujemy linię trendu spadkowego (1). Pokonanie jej przez rynek stanowi moment zwrotny, w którym kształtuje się nowa tendencja. W tym przypadku przejdziemy do obserwacji kolejnych dołków, które wyznaczają linię trendu wzrostowego (2). Również i w tym przypadku jej pokonanie przekłada się na rozpoczęcie nowej tendencji. Rozwinięciem koncepcji trendu i jednocześnie kolejną popularną metodą służącą badaniu tendencji zmian rynku jest narzędzie w postaci kanału. Z kanałem trendu mamy do czynienia, jeżeli w ramach danej tendencji ceny poruszają się w przedziale, który można opisać za pomocą równoległych linii (3).

### Wsparcia i opory

Duże znaczenie mają również wsparcia i opory. Poziome wsparcia to rejon, gdzie aktywność strony popytowej jest na tyle znaczna, by przewyższyć presję podaży i powstrzymać spadki cen (4). Z oporem

mamy z kolei do czynienia, gdy na pewnym poziomie przewaga sprzedających doprowadza do wyhamowania wzrostu cen i ewentualnie zmiany tendencji (5).

Jednym z najpopularniejszych i jednocześnie najbardziej uniwersalnych narzędzi analizy technicznej są średnie kroczące. Ich podstawowym walorem jest badanie istniejącej tendencji oraz rozpoznanie zapoczątkowania nowego trendu. Ze swojej natury średnie kroczące zawsze pozostają opóźnione w stosunku do rynku, tym samym właściwie jest stosowanie średnich bardziej czułych na ruch cen. Analizując wykres akcji PGNIG, wykorzystaliśmy dwie średnie: szybszą i bardziej czułą stanowi średnia z 15 dni (SK-15), natomiast dłuższą jest średnia z 45 dni (SK-45). Podstawowym sygnałem wskazującym na zmianę tendencji jest

pokonanie przez rynek średniej: odpowiednio gdy ceny przebijają rosnącą średnią, stanowi to sygnał wzrostu (6), natomiast przebicie przez ceny malejącej średniej implikuje sygnał spadkowy (7). Popularnym sposobem stosowania średnich jest poszukiwanie sygnałów wynikających z wzajemnego przecięcia średniej krótkoterminowej i długoterminowej. I tak na naszym przykładzie przecięcie przez SK-15 zniżkującej SK-45 należy potraktować jako sygnał sprzedaży (8). Analogicznie przecięcie przez SK-15 rosnącej SK-45 jest sygna-

łem kupna (9). Sygnały generowane przez średnie mają tę niewątpliwą zaletę, że są precyzyjne i nie podlegają kwestionowaniu. Zasadniczą wadą średnich kroczących jest natomiast ich zachowanie w trendach horyzontalnych. Dodatkowo zmienność rynku czyni zasadnym stosowanie dodatkowych filtrów potwierdzających sygnał generowany przez przebicie średniej. Wspomniane już opóźnienie średnich względem rynku sprawia, że warto korzystać równoległe z bardziej wyrafinowanych narzędzi.

Taką grupę stanowią wskaźniki i oscylatory, które są nieocenionym narzędziem ana-

*Jednym z najpopularniejszych i jednocześnie najbardziej uniwersalnych narzędzi analizy technicznej są średnie kroczące*



## Wykres cen PGNiG, zaznaczone zostały sygnały kupna i sprzedaży na podstawie wskaźników MACD, RSI oraz ADX



lizej technicznej. Wspomagają one nie tylko identyfikację panującego trendu i nastrojów, ale służą również do wyznaczania momentów zwrotnych na rynku. W połączeniu z samym wykresem cen są źródłem cennych sygnałów o krótkoterminowych sytuacjach skrajnych, a więc o wykupieniu bądź wyprzedaniu rynku. Wskaźniki i oscylatory nie są narzędziem idealnym, potrafią bardzo często generować fałszywe sygnały. W celu ograniczenia takich sytuacji należy obserwować sygnały generowane nie przez pojedynczy wskaźnik lub oscylator, lecz przez odpowiednio wybraną grupę takich wskaźników. Na analizowanym wykresie wykorzystane zostały jedne z najpopularniejszych narzędzi z tej grupy: RSI, MACD oraz ADX.

### Trudne słowo - dywergencja

Ważną cechą wskaźników jest pokazywanie dywergencji, czyli sytuacji, kiedy nowym szczytom lub dołkom cenowym analizowanego instrumentu nie towarzyszą nowe szczyty lub dołki oscylatora. Na wykresie PGNiG możemy zaobserwować sytuację (10), gdy w trendzie spadkowym kolejne minima cenowe nie są odzwierciedlone w analogicznych minimach oscylatora RSI. Takie zachowanie nosi nazwę dywergencji hossy i stanowi jeden

z najsilniejszych sygnałów informujących o zmianie trendu spadkowego na trend wzrostowy.

Sytuacja, gdy w trendzie wzrostowym kolejne maksima cenowe nie są potwierdzone w zachowaniu oscylatora, nosi nazwę dywergencji bessy i jest jednym z najsilniejszych sygnałów informujących o zmianie trendu wzrostowego na trend spadkowy. Na wykresie taka sytuacja widoczna jest przy numerze 11. Zauważmy również, że w przypadku tego oscylatora istotne znaczenie mają skrajne poziomy: gdy oscylator przyjmuje wartość 70 i więcej można uznać, że mamy do czynienia z wykupieniem rynku, natomiast wartość 30 i mniej może świadczyć o wyprzedaniu rynku.

Za jeden z najbardziej wiarygodnych wskaźników technicznych uważany jest MACD. Wykres oscylatora składa się z dwóch linii: szybszej (MACD) oraz wolniejszej, zwanej linią sygnału. Sygnał kupna zostaje wygenerowany, gdy MACD przebija od dołu niemającą linię sygnału, co na naszym wykresie widoczne jest przy numerze 12. Analogicznie sygnał sprzedaży zostaje wygenerowany, gdy MACD przebija od góry nierosnącą linię sygnału (13). Podobnie jak w przypadku RSI, zachowanie MACD można również obserwować pod kątem dywergencji

między kursem instrumentu i wskazaniami oscylatora.

Wskaźnik ADX pozwala stwierdzić, czy rynek znajduje się w fazie silnego trendu, jednak bez wskazania jego kierunku. Jego wartość oscyluje w granicach 0-100, jednak największe znaczenie ma poziom 20 pkt. Stan powyżej tej granicy wskazuje, że na rynku dominuje wyraźny trend, natomiast poniżej oznacza brak trendu, co jest pomocne w odróżnianiu trendów wertykalnych i horyzontalnych. Dodatkowo linie kierunkowe oscylatora (+DI - zwykle kolor zielony oraz -DI - standardowo kolor czerwony) wskazują na kierunek rynkowej tendencji. Sygnał zajęcia pozycji długiej zostaje wygenerowany, gdy linia popytu +DI przecina od dołu linię -D (14). W przypadku gdy linia podaży -DI przecina od dołu linię +DI, system generuje sygnał zajęcia pozycji

krótkiej (15).

Z bogatego arsenału technik stosowanych w analizie technicznej każdy inwestor powinien wybrać jedynie kilka najbardziej mu odpowiadających, które konsekwentnie stosowane stworzą efektywny system. Jednak nawet najtrafniejszy nawet dobór narzędzi technicznych nie stanowi sam w sobie gwarancji sukcesu, gdy nie jest on stosowany w sposób przemyślany, gdyż najistotniejszym narzędziem każdego inwestora są jego własne emocje. **A**

*Załączony tekst zawiera wyraz poglądów autora i nie odnosi się do działalności maklerskiej prowadzonej przez Biuro Maklerskie Banku BPH S.A., a Biuro nie ponosi odpowiedzialności za te poglądy.*



Pozostań z nami w kontakcie, weź udział w dyskusji.  
Dołącz do nas na Facebooku!

facebook

[facebook.com/inwestorzy](https://facebook.com/inwestorzy)



Lubię to!



# Kontrakty futures

## - darmowy kredyt na akcje

Kupowałeś kiedykolwiek akcje przy użyciu kredytu? Jeśli tak, to o kontraktach terminowych na akcje wiesz prawie wszystko. Chciałbyś zbudować portfel ze spółek wchodzących w skład indeksów giełdowych? Z kontraktami robi się to jednym kliknięciem myszy.

■ *Jarosław Augustynowicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych*

**D**ziwisz się, dlaczego zwycięzcy mistrzostw w inwestowaniu obracający samymi akcjami mają wynik wielokrotnie słabszy od handlujących całym składem indeksu WIG20? Zastanawia Cię, jak można zarabiać, nawet gdy akcje tracą na wartości? Zapoznaj się z możliwościami, jakie dają najpopularniejsze instrumenty pochodne naszej giełdy.

### Kup akcje i połóż się na kanapie

Czym jest w istocie decyzja o zakupie danego papieru wartościowego? To wyrażenie przekonania przez wyłożenie pieniędzy, że dana przykładowa firma będzie zwiększała swoją wartość, słowem, jest skazana na rozwój. W tym samym czasie inny dotychczasowy współwłaściciel danego przedsiębiorstwa stawia na scenariusz przeciwny i odpowiada na ofertę kupna sprzedażą. Zawieramy więc faktycznie zakład o wzrost wartości akcji, liczymy na to, że za jakiś czas spółka nabierze dodatkowej wartości i znajdzie się osoba, która uzna, że warto za nią zapłacić więcej. Tak samo postępuje

przedsiębiorca, który otwiera sklep lub zakład produkcyjny i ma nadzieję pomnożyć swój majątek. Tyle że on wykonuje dużo większy wysiłek, także fizyczny. Kupując akcje, przynajmniej większość udziałowców liczy na to, że firma zarobi bez ich osobistego zaangażowania się w codzienną pracę przedsiębiorstwa. Taki to urok giełdy.

Statystyczny inwestor rozpoczyna swoją przygodę z rynkiem akcji najczęściej podczas jakiejś wielkiej prywatyzacji (w naszym kraju zazwyczaj wystawiającym udziały na sprzedaż jest Skarb Państwa). Wcześniej jego pieniądze pracowały na lokatach, gdzie po roku bank wypłacał maksymalnie kilka procent jako zapłatę za pożyczanie mu gotówki. Od czasu zapisów na akcje do pierwszego notowania upływa zwyczajowo maksymalnie kilka tygodni. Gdy po dwóch, co najwyżej 4 tygodniach od wpłaty środków na rachunek maklerski powstaje możliwość zainkasowania np. 10% zysków, doznajemy przyjemnego szoku

i „oślnienia”, jak złym i nieodpowiednim miejscem dla naszych ciężko zarobionych pieniędzy są tak słabo dochodowe lokaty bankowe czy obligacje Skarbu Państwa. To kolejne uroki giełdy, którym trudno się oprzeć. Ponieważ głównym tematem niniejszego opisu mają być kontrakty, to muszą chociaż wtrącić, że w analogicznym zestawieniu akcji i kontraktów te pierwsze wypadają wręcz błado.

### Kup dzisiaj, rozlicz się jutro

Sama idea kontraktu terminowego jest stara jak świat. Już nazwa podpowiada intuicyjne jego istotę. To umowa z konkretnym terminem wykonania. Klasyczna literatura podaje za przykład umowę między rolnikiem a np. młynarzem na dostarczenie danej ilości zboża w danej cenie w umówionym terminie. Jeśli umowa dotyczy dwóch ton pszenicy po 500 złotych z terminem dostarczenia w sierpniu, to obie strony transakcji mają pewność - w stopniu adekwatnym do solidności obu kontrahentów - co do warunków ich biznesów w określonym czasie. Jeśli cena rynkowa będzie wyższa niż 500 złotych, to kupiec pszenicy okaże się głównym beneficjentem tej umowy. Jeśli cena byłaby niższa od tej kwoty, to ręce zacierałby sprzedawca.

W istocie jest to jednak nie sposób na osiągnięcie zysków, ale zabezpieczenie się przed niekorzystną zmianą cen i zagwarantowanie sobie otrzymania konkretnego towaru. Jest on rodzajem polisy na wypadek zbyt dużych zmian cen, które utrudniają planowanie, a tym samym prowadzenie działalności. Rolnik wie, czy warto obsiewać pole i ma zagwarantowany zbyt, młynarz wie, ile będzie kosztował go ten podstawowy dla niego składnik własnej produkcji i jest spokojny o jego dostawę. Ryzyko cenowe jest rozłożone symetrycz-

*Kontrakty terminowe notowane na GPW są bliższe realnym transakcjom niż się wydaje. To jak pożyczanie euro i konieczność oddania za tydzień złotego*





nie. Spadek ceny rynkowej np. o 100 złotych spowoduje taki sam wzrost zysku sprzedawcy, ile wyniesie ta teoretyczna strata kupca. Teoretyczna, ponieważ umowa jest przede wszystkim zabezpieczeniem. Właśnie to ostatnie słowo jest kluczem używanym przy wyjaśnianiu zasadności zaistnienia kontraktów terminowych nie tylko na rynkach towarowych, ale także na rynkach akcji, obligacji, walutowych i wszelkich innych, jakie wymyślił i stworzył człowiek. Przynajmniej w przypadku akcji jest to klucz o subtelności wytrychu, o czym poniżej.

### Obrót elektroniczny zamiast pióra wiecznego i whisky

Niech zatem akcje zajmą miejsce pszenicy. W dniu 5 maja 2011 roku dwie strony umówiły się na transakcję na 100 akcji KGHM Polska Miedź S.A. po cenie 180 złotych, która zostanie zrealizowana 17 czerwca tegoż roku. Kontrahenci mogli to zrobić przy stoliku, wykorzystując do tego papier czerpany i pióra Parkera, popijając whisky. Mogli wpisać w umowie, której istota opiera się (czyli pochodzi - stąd ogólniejsza nazwa „instrumenty pochodne” dla wszelkich papierów wartościowych powstałych na bazie innych papierów wartościowych) o akcje, że we wspomniany piątek czerwca, bo to piątek, nie przekażą sobie akcji, ale gotówkę. Gotówka ta

### Wszystkie rozliczenia instrumentów pochodnych notowanych na GPW w Warszawie następują w gotówce

będzie odpowiadać różnicy między ceną rynkową z danego dnia a ceną z umowy. Jeśli w czerwcu cena rynkowa wyniesie 150 złotych za każdą akcję, to strona umowy czy - żeby nazwać rzecz bardziej obrazowo - zakładu o przyszłą wartość tego waloru notowanego na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych wypłaci drugiej stronie 30 złotych za każdą ze stu akcji. Jeśli akcje będą kosztować 210 złotych, to osoba zakładająca spadek wartości rynkowej spółki przekaże taką samą kwotę optymistyczniejszej stronie takiej umowy. Zakończenie tej historii ponownie mogłoby odbyć się w najprzyjemniejszych wyobraźalnych okolicznościach, jak to miało miejsce podczas podpisywania umowy. To wszystko może odbywać się jednak w dużo wygodniejszych warunkach. W maju 2011 oferuje

je między innymi Giełda Papierów Wartościowych z siedzibą w Warszawie przy ulicy Książęcej.

Do takiej transakcji nie musimy już szukać drugiej strony wśród znajomych czy poprzez ogłoszenia prasowe. Możemy to zrobić, spoglądając z wysokości Śnieżki lub obserwując bobra na rzeczka w małopolskiej wsi z laptopem w rękach. Transakcja jest dokonywana od



## Portfel SII

### Nowy, cykliczny projekt Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Stwórz z nami jak najlepszy portfel inwestycyjny, by uzyskać jak najwyższą stopę zwrotu!

Wyślij swoją propozycję jednego papieru wartościowego wraz z krótkim uzasadnieniem na adres mailowy [portfel@sii.org.pl](mailto:portfel@sii.org.pl) i wygraj książkę o tematyce giełdowej!

Uczestnicząc w projekcie Portfel SII:

- uzyskasz praktyczne szkolenie z inwestowania, czyli budowania, zarządzania i kontrolowania portfela;
- zapoznasz się ze szczegółowymi analizami papierów wartościowych prowadzonymi przez ekspertów SII;
- zdobędziesz niezbędną do samodzielnego inwestowania wiedzę na temat rynku kapitałowego.

Zaczynamy od 20 tys. zł

Szczegóły projektu oraz publikacja wyników co tydzień na stronie [www.sii.org.pl](http://www.sii.org.pl)

strony technicznej dokładnie tak samo jak zakup lub sprzedaż 100 akcji lubińskiego kombinatu będących klasycznymi udziałami w spółce. Różnic - ważnych, nieważnych, czasem odbieranych jako pozytyw, a w innych warunkach jako coś negatywnego - jest sporo. Warto je poznać, dlatego pozwolę sobie je wymienić na przykładzie kontraktów, jakimi można obracać na giełdzie w Warszawie.

### Nie ma dywidendy i praw właścicielskich

Transakcja musi dotyczyć 100 akcji spółki lub jej wielokrotności. Tak jest skonstruowany standardowy kontrakt futures na akcje. Oznacza to, że nie możemy nabyć 50 czy 121 akcji. Nie ma takich kontraktów. Zauważmy, że jeden kontrakt ma formalnie wartość 18000 złotych (słownie osiemnaście tysięcy). Dalej stanie się jasne, skąd słowo „formalnie”. Nabycie kontraktu nie oznacza nabycia udziałów w spółce. Nie mamy zatem prawa uczestniczenia w walnych zgromadzeniach firmy, a co gorsza - do dywidendy. W praktyce oznacza to, że decydując się na nabycie takich kontraktów, trzeba znać dzień ustalenia prawa do dywidendy, ponieważ po nim zwyczajowo następuje korekta na kursie

akcji o wartość zbliżoną do dywidendy. Klasyczny akcjonariusz tej różnicy w portfelu nie zauważy. Uczestnicy rynku derywatów uwzględniają taki fakt w cenie i jest to jeden z powodów, dlaczego bardzo często wartość kontraktów różni się nawet znacznie od aktualnej ceny instrumentu bazowego, czyli akcji. Ta różnica nazywana jest bazą. Skoro kontrakt ma dany termin wygasania, to handlujący przenoszą na jej cenę swoje nadzieje i lęki związane ze zmianą wartości spółki w przyszłości. Wygląda na to, że sporo jest elementów, które łatwiej jest zakwalifikować jako utrudnienie niż ułatwienie w handlu. Skąd zatem rosnąca popularność pochodnych na wszelakich rynkach? Czy chodzi o prowizję, której wartość przy zakupie 100 akcji po 180 złotych przy opłacie w wysokości 0,4% wynosi 72 złote, a za nabycie kontraktu broker popiera opłatę w wysokości np. 3 złotych? Być może to ma jakieś znaczenie. Ważniejsze są tu jednak dwa inne elementy, nie wiem, który jest ważniejszy. Po pierwsze kontrakty pozwalają obstawiać spadek cen waloru. Gdy chce się pokazać szlachetniejszą twarz tych instrumentów, to podkreśla się właśnie tę możliwość, która może być wykorzystana do zabezpieczenia przed spadkiem wartości posiadanych akcji spółki. W czasie gdy

spada wartość akcji, rośnie zysk na sprzedanym kontrakcie. W efekcie nie doznajemy uszczerbku na swoim portfelu. Jest to jednak argument dosyć naciągany, bo na dziś łatwiej jest sprzedać akcje niż kontrakty - ze względu na płynność. Nawet różnica w cenie prowizji tu nie pomaga. Dodajmy, że jednym z podstawowych warunków dopuszczenia kontraktów na dany walor jest znacząca płynność danego instrumentu bazowego, tak aby maksymalnie zmniejszyć możliwość nielegalnej spekulacji na rynku. To dlatego dziś tylko sześć spółek ma swoje odpowiedniki na rynku kontraktów terminowych. Nawet jeśli przyjmijemy ten życzeniowy argument o możliwym zabezpieczeniu wartości posiadanych akcji, to co w takim razie zabezpiecza kontrahent kupujący kontrakt, czyli grający na wzrost waloru? Młynarz z naszego przykładu zabezpieczał się na wypadek drożyzny potrzebnego surowca. Czy zabezpieczanie przed wzrostem cen akcji ma sens? Oczywiście nie. Nawet nie możemy sobie wyobrazić, że kupiec dokonuje arbitrażu, korzystając z faktu, że akcje są niżej notowane od kontraktów. Nie możemy, bo musiałby kupić akcje i sprzedać kontrakty, a nie odwrotnie. Kontrakty terminowe na akcje nie mają nic wspólnego z pierwotnymi założeniami tej idei. Służą zatem do zwykłej gry - takie postawienie sprawy odziera je z nikomu niepotrzebnych mitów komplikujących ich zrozumienie. Proste też jest piękne.

### Jak spada to też dobrze

Możliwość gry na spadki to pierwsza z podstawowych zalet tego instrumentu. Hossa nie trwa wiecznie. Przychodzą nawet wielomiesięczne okresy spadku notowań. Wtedy też można generować dodatnie przepływy gotówki na rachunku. Jeśli dodamy powód, dla którego ma sens kupowanie kontraktów na akcje zamiast samych akcji, to będziemy mieć już kompletny duet najistotniejszych dobrodziejstw tych instrumentów. Tą drugą zaletą jest tytułowy kredyt wmontowany w konstrukcję tych instrumentów pochodnych. Dlaczego ten kredyt ma tak wielkie znaczenie, skoro tak wielu zarobiło 10% w ciągu dwóch tygodni np. na akcjach PZU? Skoro na akcjach można w krótkim czasie zarabiać takie krocie, co dopiero w okresie roku, to po co sobie jeszcze komplikować tak prostą drogę do błogostanu finansowego? Proszę pozwolić, że przedstawię swoją wersję odpowiedzi na to i postawione na wstępie pytania przy następnej okazji. Pokażę przy tym kolejne podstawowe elementy kontraktów terminowych, także tych zawieranych na indeks największych polskich spółek. A



Uwaga!

To co widzisz to tylko  
wybrane artykuły  
z numeru 2/2011

Jeżeli chcesz przeczytać cały  
numer, możesz teraz kupić  
Akcjonariusza  
w dystrybucji elektronicznej