

AKCJONARIUSZ

GIEŁDA EDUKACJA ANALIZY



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

ISSN 1644-3004

4/2012

NOWY INDEKS NA GPW

Czy zaczniemy
wreszcie inwestować
długoterminowo?

Podsumowanie
Walnych Zgromadzeń
W 2012 ROKU

SII WNOSI
POZEW
przeciwko
DM IDM S.A.

**Dr Alexander
Elder i jego
niezwykła
historia**
Wywiad z
profesjonalistą

**TAJEMNICE
SPÓŁEK
GIEŁDOWYCH**
czyli gdzie
kończy się
przejrzysta
polityka
informacyjna

Pozytywne perspektywy dla branży mieszkaniowej

Wywiad z Mariuszem Książkiem, Prezesem Zarządu Marvipol S.A



Forum Rynków
Alternatywnych

Inwestycje inne niż giełda

Metale szlachetne
Alkohole inwestycyjne
Nieruchomości
Dzieła sztuki
Commodities
Diamenty
Antyki

Forum Rynków Alternatywnych
23 marca 2013 r., Hotel Sheraton, Warszawa



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Zapisy już trwają! www.sii.org.pl/fra2013



Szanowni Czytelnicy

Nigdy wcześniej tak dużo nie mówiło się o tzw. inwestowaniu pasywnym jak teraz. Bardzo sprzyja temu koniunktura na rynku spółek wypłacających dywidendę. Począwszy od 2008 roku można mówić o prawdziwej eksplozji i wręcz o wyścigu spółek na wysokość płaconej dywidendy. Skąd ten może i nieco zbyt optymistyczny wniosek? Skłania do tego obserwacja jak bardzo rozjechały się wykresy notowań dwóch indeksów WIG20 i WIG20TR właśnie od 2008 roku. Wówczas to, w zasadzie na dzień kryzysu, spółki rekompensując inwestorom straty poniesione wskutek spadku kursu akcji, zaczęły regularnie dzielić się zyskiem.

Widać ewidentnie, że dochód inwestorów jest znacznie wyższy niż mogłaby na to wskazywać stopa zwrotu z indeksu WIG20. Wpływ płaconych dywidend w dłuższym terminie jest znaczący. Jakie znaczenie dla inwestorów ma dzienna zmiana kursu akcji, jeżeli taka spółka rok w rok płaci od kilku do kilkunastu procent dywidendy? Odpowiedź jest prosta – znikomy.

Mamy teraz pełną gamę instrumentów, która jest nam niezbędna do promocji inwestowania długoterminowego, czyli indeks WIG20TR, ETF na WIG20, regularnie płacone dywidendy. Brakuje jeszcze tylko częstszych okresów, w których ta dywidenda będzie płacona.

Mam nadzieję, że ta szansa nie zostanie zaprzepaszczona. Liczę na to, że Giełda nie zakopie indeksu WIG20TR w stosie innych indeksów, których nazw i znaczenia nikt nie pamięta. Jest szansa na promocję długoterminowego oszczędzania poprzez inwestycje giełdowe, tylko po prostu nie można jej zmarnować. Życzę Państwu udanych długoterminowych inwestycji.

Michał Masłowski

Satyryczny komentarz giełdowy





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Chcesz czytać
Akcjonariusza
o tydzień
wcześniej?



Zaprenumeruj
elektroniczne
wydanie
w eGazety.pl

Spis treści

IDM lekceważy inwestorów indywidualnych. SII wytacza powództwo.....	6
<i>Paweł Juszcak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Branża mieszkaniowa to wciąż nienasycony rynek	10
<i>Wywiad z Mariuszem Książkiem, Prezesem Zarządu Marvipol S.A.</i>	
Silne hamowanie polskiej gospodarki a na giełdzie wzrosty.....	16
<i>Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Duże spółki ignorują swoich akcjonariuszy	18
<i>Piotr Cieślak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Inwestowanie dywidendowe prawie jak yeti	22
<i>Michał Maślowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Trzy operetki w końcu 2012 roku.....	25
<i>Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi</i>	
Dr Alexander Elder i jego niezwykła historia. Rozmowa z profesjonalistą.....	26
<i>Wywiad z dr Alexandrem Elderem</i>	
Jak wykorzystywać analizę z zastosowaniem wykresu świecowego?	32
<i>Andrzej Kiedrowicz, Easy Forex Trading Ltd.</i>	
SII wnosi skargę do Komisji Europejskiej	35
<i>Jarosław Dzierżanowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Rendez-vous z francuskimi emitentami, czyli rzecz o atrakcyjnej komunikacji z inwestorem indywidualnym	36
<i>Artur Rzepka, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Dlaczego warto zainteresować się rynkiem Forex (4)?.....	38
<i>Maciej Ostrowski, Dyrektor Departamentu Sprzedaży Doum Maklerskiej TMS Brokers S.A.</i>	
Co akcjonariusz może zrobić z wycofanymi z obrotu akcjami spółki w upadłości?	41
<i>Jakub Szpringer, Wołoszański, Rózko i Partnerzy Kancelaria Radców Prawnych</i>	
Analiza fundamentalna dla bystrzaków (2)	42
<i>Andrzej Babiarczyk, Prometeia Capital</i>	
Jak skutecznie odcinać kupony, czyli o inwestycji w spółki dywidendowe	48
<i>Miłosz Papst</i>	
Warto poznać swoją wartość	52
<i>Rozmowa z Michałem Walugą – wiceprezesem Grupy Trinity S.A.</i>	
Sprawiedliwe warunki połączeń spółek szansą na zwiększenie wartości dla akcjonariuszy ..	56
<i>Tomasz Wiśniewski, Łukasz Krawczyk, Grupa Corporate Finance, KPMG</i>	
Wyniki za 1-3Q 2012 - Lubelski Węgiel „Bogdanka” S.A.	59
Pożegnanie z małym parkietem	60
<i>Ewa Chronowska, Capital Ventures</i>	
Walne zgromadzenia po trzech latach	62
<i>Krzysztof Grabowski</i>	
ML dla (nie do końca poważnych) humanistów (3).....	66
<i>Rafał Wysocki, Akademia Inwestora Milewski & Partnerzy</i>	
Inwestuj w sztukę od dziś!.....	72
<i>Antoni Koprowski, Art-Investment</i>	
Ambra stawia na wzrost	75
Co spółki ukrywają przed inwestorami?	76
<i>Piotr Biernacki, Nobili Partners</i>	
Rynek nieruchomości inwestycyjnych, pasja czy realna alternatywa inwestycyjna w czasach kryzysu (2).....	78
<i>dr Łukasz Gębski, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie</i>	

AKCJONARIUSZ

Kwartalnik Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny: Michał Maślowski

Zastępca redaktora naczelnego: Łukasz Porębski

Sekretarz redakcji: Dagmara Kałdunek

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

internet: www.sii.org.pl, e-mail: 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.

Akcjonariusz jest kwartalnikiem wydawanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i jest bezpłatnie dystrybuowany wśród wszystkich członków SII.

SII podsumowuje Walne Zgromadzenia w 2012 roku

Piotr Cieślak, Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych

Za nami kolejny rok, w którym Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych postanowiło ocenić jakość komunikacji spółek na walnych zgromadzeniach, ale także aktywność inwestorów indywidualnych i funduszy inwestycyjnych. SII pojawiło się na 40 Walnych Zgromadzeniach spółek giełdowych. Teraz czas na podsumowania.



Historia niezwykła. Rozmowa z dr Alexandrem Elderem

Zasada 2% pozwoliła przetrwać dr. Alexandrowi Elderowi na rynku blisko 30 lat. Inwestuje głównie na rynku amerykańskim. Rozmawiamy z autorem biblii dla traderów: „Zawód: inwestor giełdowy”.

Analiza fundamentalna dla bystrzaków (2)

Andrzej Babiarz, Prometeia Capital

Przeprowadzenie pełnej analizy makroekonomicznej wymaga specjalistycznej wiedzy oraz poświęcenia dużej ilości czasu, w szczególności ze względu na konieczność analizy poszczególnych obszarów gospodarki krajowej. Na rynku dostępnych jest wiele informacji dotyczących sytuacji gospodarczej wybranych krajów i regionów, publikowanych przez niezależne od siebie instytucje.



Rynek nieruchomości inwestycyjnych, pasja czy realna alternatywa inwesty- cyjna w czasach kryzysu? (2)

dr Łukasz Gębski,
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Umiejętność inwestowania spekulacyjnego na rynku nieruchomości polega na zdolności oceny potencjału danego mieszkania lub domu na tle innych dostępnych lokali oraz przestrzeganiu zasad – „po pierwsze: lokalizacja”, „po drugie: wiem, kto tego może szukać w przyszłości” a „po trzecie: wiem, kiedy sprzedać”.



Branża mieszkaniowa to wciąż nienasycony rynek

Wywiad z Mariuszem Książkiem,
Prezesem Zarządu Marvipol S.A.

„Jesteśmy dla tych, którzy chcą od życia więcej, osób chcących starannie zaprojektowanych i wykończonych mieszkań popularnych, tudzież apartamentów godnych tego określenia.”



MARVIPOL



Akcjonariusz: Proszę w skrócie opisać historię powstania Marvipolu.

Mariusz Książek, Prezes Zarządu Marvipol S.A.: Początki sięgają końcówki lat 80 minionego wieku, kiedy jeszcze jako nastolatek zacząłem paruć się handlem samochodami, głównie używanymi, sprowadzanymi z zachodu. Zarobek wypracowany na pośrednictwie w handlu autami przeznaczyłem w 1993 r. na otwarcie punktu wymiany walut w centrum Warszawy. Z jednego kantoru w ciągu kilku lat zrobiło się sześć dobrze prosperujących placówek. W poszukiwaniu nowych źródeł przychodów i wyższych niż w branży walutowej marż, w połowie lat 90 postawiłem na rynek nieruchomości. Z dzisiejszej perspektywy wydaje się to dość bezpieczny kierunek rozwoju, jednak w czasach gdy startowaliśmy, realia były zupełnie inne. Choć deficyt nowoczesnych powierzchni mieszkalnych był wówczas olbrzymi, dużym problemem było pozyskanie finansowania bankowego na zakup własnych czterech ścian, co w oczywisty sposób blokowało rozwój rynku. W 1996 r. powołana została spółka Marvipol sp. z o.o., która swoją pozycję w biznesie zaczęła budować od pośrednictwa pozyskiwania gruntów pod budownictwo. Niebawem zacząłem kolejny biznes wchodzący dziś w skład Grupy Marvipol – sieć myjni samochodowych Robo Wash. Pierwszą myjnią sieci był punkt przy Dworcu Gdańskim w Warszawie.

Skąd wziął się pomysł, aby deweloper zaczął sprzedawać nowe, luksusowe samochody? Czy da się na tym zarobić?

O powrocie w 2003 r. do branży motoryzacyjnej zadecydowała chłodna biznesowa kalkulacja. Nad Wisłą przybywało ludzi zamożnych i równocześnie umiejących odróżnić tandetny motoryzacyjny blachtr od prawdziwych dzieł sztuki na czterech kołach, wartych swojej ceny. Zaczynaliśmy od importu i sprzedaży aut marek Jaguar i Land Rover, w tym Range Rover, których jesteśmy generalnym importerem. Z czasem dołączyły do nich Aston Martin, Caterham i Lotus, dla których Grupa Marvipol jest wyłącznym przedstawicielem na Polskę. Określenie auta luksusowe jest nieprecyzyjne – nie sprzedajemy ładnie wyglądających zabawek, tylko samochody cechujące się przede wszystkim wysokimi parametrami jezdny, sprawdzające się w różnych warunkach. Segment ten jest zyskowny, rokrocznie przynosi grupie kilkanaście milionów złotych zysku. W mojej ocenie to nie jest wszystko na co stać naszą motoryzacyjną nogę – samochody które oferujemy zyskują na



popularności, co powinno przekładać się na wzrost sprzedaży i wyższe zarobki.

Ile mieszkań sprzedał Marvipol w całej swojej historii? Z którego zrealizowanego projektu spółka jest najbardziej dumna?

Od początku istnienia Grupy Marvipol – prawie trzy tysiące mieszkań. Wszystkie projekty stanowią przedmiot naszej dumy.

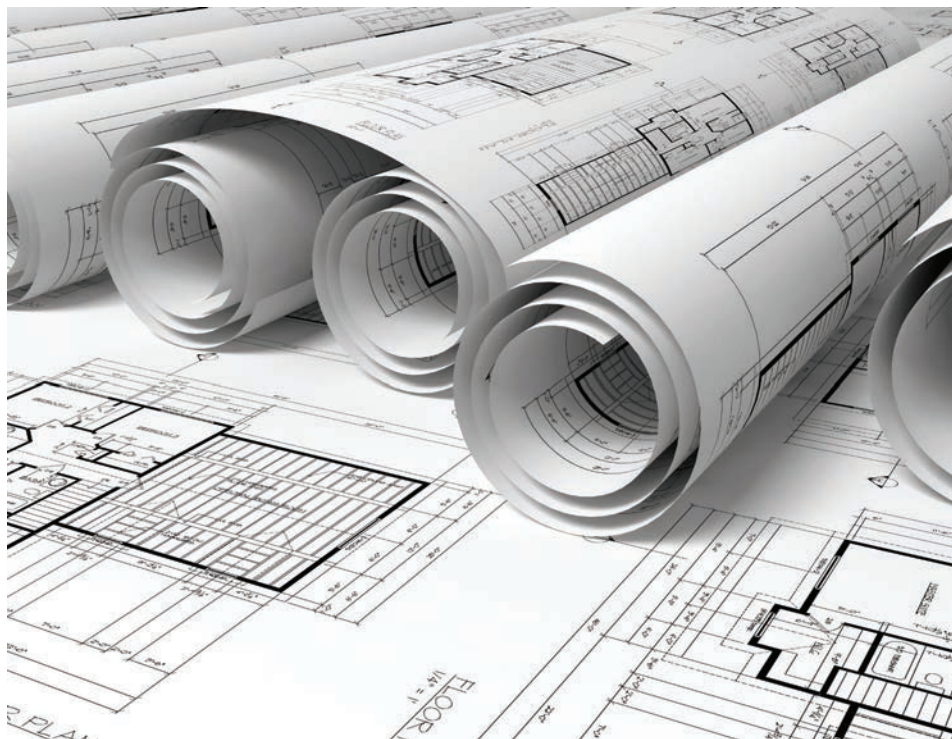
Jakie inwestycje deweloperskie są aktualnie w realizacji?

Obecnie Grupa Marvipol prowadzi pięć inwestycji mieszkaniowych w Warszawie, w ramach których powstaje łącznie blisko 2 tys. mieszkań. Wśród nich są zarówno mieszkania popularne powstające w ramach inwestycji Zielona Italia, mieszkania o znacznie podwyższonym standardzie w inwestycjach Art Eco, Bielany Residence czy Apartamenty Mokotów Park, jak również ekskluzywne apartamenty w Hill Park Apartments. Staramy się dotrzeć do klientów o różnych potrzebach i zasobnościach portfela, eksploatując potencjał każdej z najważniejszych z rynkowych półek.

Ile mieszkań posiada spółka obecnie w ofercie? Jaki jest stosunek mieszkań z oferty będących w budowie a gotowych?

W ofercie Grupy Marvipol znajduje się obecnie około 900 mieszkań przeznaczonych na sprzedaż, z których kilka to mieszkania gotowe, pełniące jednak funkcję mieszkań pokazowych. Zgodnie z polityką firmy staramy się dostosowywać podaż mieszkań do popytu na nie i sprzedawca znakomitą większość mieszkań jeszcze w trakcie budowy. Historycznie stosunek mieszkań gotowych do ogólnej liczby

„Fundamentalnie zgadzam się opiniami pozytywnie oceniającymi perspektywę w branży mieszkaniowej związane z nienasyceciem rynku. Popyt na mieszkania będzie rósł wraz z bogaceniem się polskiego społeczeństwa, zwłaszcza w Warszawie i jej okolicach, a więc na naszym terenie.”



mieszkań w ofercie nie przekroczył granicy błędu statystycznego, a więc 2%.

Marvipol wybudował m.in. biurowiec Prosta Tower. Czy spółka planuje realizację kolejnych biurowców?

Grupa Marvipol w segmencie deweloperskim koncentruje się na wielorodzinnym segmencie mieszkaniowym w aglomeracji warszawskiej. Przemawiają za tym nasze wysokie kompetencje i wieloletnie doświadczenie w realizacji inwestycji mieszkaniowych w Warszawie oraz renowa marki Marvipol. Projekt Prosta Tower, choć zyskowy i bardzo udany architektonicznie, nie zmienia naszego przekonania o zasadności skoncentrowania się na biznesie mieszkaniowym.

Proszę wymienić aktualnie posiadane nieruchomości pod kolejne inwestycje deweloperskie.

Najistotniejszym, z punktu widzenia rozwoju Grupy Marvipol, terenem pod przyszłe inwestycje deweloperskie jest pokazna, 11 hektarowa działka przy ul. Kłobuckiej na stołecznym Ursynowie. Nieruchomość przejęliśmy w 2011 r. kupując 100 proc. udziałów w spółce P.Z.-Bud po niezwykle atrakcyjnej, biorąc pod uwagę wartość jej aktywów, cenie 96 mln zł. Działkę przy Kłobuckiej planujemy przeznaczyć w całości pod budowę osiedla mieszkaniowego, w ramach którego

powstanie ponad 2,7 tys. mieszkań. Łączna wartość inwestycji, realizowanej etapami, przekroczy pół miliarda zł, czyniąc ją największą inwestycją mieszkaniową w historii Grupy Marvipol S.A. i jedną z większych pojedynczych inwestycji deweloperskich w Warszawie. Chcemy, by realizacja pierwszego etapu inwestycji rozpoczęła się w I połowie 2013 r.

Jak zarząd ocenia perspektywę dla branży deweloperskiej w średnim terminie?

Bardzo dobrze! Fundamentalnie zgadzam się opiniami pozytywnie oceniającymi perspektywę w branży mieszkaniowej związane z nienasyceciem rynku. Popyt na mieszkania będzie rósł wraz z bogaceniem się polskiego społeczeństwa, zwłaszcza w Warszawie i jej okolicach, a więc na naszym terenie. Im zamożniejsi będziemy, tym wyższe będą nasze oczekiwania wobec lokum przez nas zajmowanego. Mieszkania, jak wszystko na świecie, starzeją i zużywają się, coraz mniej odpowiadając zmieniającemu się otoczeniu. Dziś nikt nie wyobraża sobie by z własnej woli mieszkać w kamienicach ze wspólną toaletą dla całego piętra, za jakiś czas w podobny sposób możemy traktować mieszkania w najmniej udanych blokach z wielkiej płyty. W końcu koniunkturę na rynkach miast przeżywających dynamiczny wzrost, z Warszawą w której prowadzimy działal-



ność na czele, wspiera demografia i tendencje migracyjne.

W perspektywie najbliższych miesięcy o koniunkturze na rynku przesądzać będzie koniunktura gospodarcza, polityka kredytowa banków oraz działania rządu. Dyskusję o perspektywach gospodarczych dla Polski zostawiam ekonomistom, osobiście pozostając realistą, a więc w istocie umiarkowanym optymistą. Odnosząc się do dostępności kredytów liczę, że ostatnie decyzje RPP sprawią, że pieniądź stanie się tańszy i bardziej dostępny również dla kolejnych klientów firm mieszkaniowych. Mam nadzieję, że rząd świadomy wagi problemu, szybko opracuje projekt programu „Mieszkania dla młodych”, tak by w 2013 r. kupujący mogli w pełni korzystać z rządowego wsparcia przy zakupie własnych czterech ścian.

Co wyróżnia Was spośród innych deweloperów?

Przy ocenianiu samego siebie trudno o obiektywizm, myślę jednak, że również nasi rywale zgodzą się z opinią, że wyróżnia nas z jednej strony umiejętność pozyskiwania gruntów po wyjątkowo atrakcyjnych cenach, a z drugiej wysoki standard w każdej z oferowanych przez Marvipol półek cenowych mieszkań. Umiejętności wyszukiwania rynkowych okazji na rynku gruntów zawdzięczamy opinię łowców tanich gruntów. Udaje się nam kupować grunty po atrakcyjnych cenach dzięki kompetencjom naszego departamentu gruntów ustawicznie śledzącego sytuację na rynku, z drugiej strony atutem Marvipol jest umiejętność dokonywana szybkiej oceny atrakcyjności danych nieruchomości i podejmowania decyzji o ich zakupie. Sztuką jest nie

tylko zakup samej ziemi po atrakcyjnych cenach, ale również umiejętność możliwie szybkiego uruchomienia inwestycji mieszkaniowej na nabytym gruncie. Staramy się nie kupować ziemi na zapas, budowanie banków ziemi oczekującej na swoją kolej to przede wszystkim generowanie nadmiernych kosztów finansowych. Kupując ziemię po atrakcyjnych cenach możemy budować na niej mieszkania o wyższym niż na rynku standardzie i oferować je po atrakcyjnych cenach. Jesteśmy dla tych, którzy chcą od życia więcej, osób chcących starannie zaprojektowanych i wykończonych mieszkań popularnych, tudzież apartamentów godnych tego określenia. Zadowoleni klienci polecają nas swoim znajomym, dzięki czemu część oferty udaje się nam sprzedawać nawet bez kampanii reklamowych dla danej inwestycji.

W mijającym roku Marvipol zapisał się w historii pionierską inicjatywą, pierwszą w historii polskiego rynku kapitałowego ofertą publiczną akcji niemych. Ostatecznie spółka odstąpiła od oferty. Dlaczego?

Biorąc pod uwagę charakterystykę instrumentu oraz związane z nim zobowiązania ciążące na spółce oraz głównym akcjonariuszu, od początku zakładaliśmy, że gramy o pełną stawkę, jaką było pozyskanie z rynku sumy maksymalnej w kwocie netto prawie 90 mln zł. Nie zdecydowali-

śmy się ostatecznie na pozyskanie tylko części z zakładanej kwoty, stąd decyzja o odstąpieniu od oferty pomimo sporego zainteresowania ze strony inwestorów, szczególnie instytucjonalnych. Odbiliśmy wiele rozmów, które same w sobie dały nam bardzo wiele.

Wspomniana oferta Marvipol S.A. była istotnym wydarzeniem na rynku. Choć akcje nieme istnieją w polskim systemie prawnym od ponad dekady, to dopiero nasza inicjatywa przybliżyła ten instrument szerszemu gronu inwestorów, przygotowała pod kolejne emisje akcji niemych. Osobiście jestem przekonany, że akcje nieme rozgospczą się na GPW, choć najpewniej nie nastąpi to w najbliższej przyszłości.

Czy Marvipol będzie pozostawał aktywnym emitentem giełdowym?

Jesteśmy już m.in. bardzo aktywnym emitentem instrumentów dłużnych, nasze obligacje cieszą się sporym zainteresowaniem na giełdowym rynku Catalyst. Niezmiennie będziemy oferować giełdowym inwestorom udział w zyskach z naszego biznesu zachęcając do nabywania naszych obligacji czy akcji notowanych na GPW. Dysponujemy ważnym jeszcze przez ponad 10 miesięcy dokumentem rejestracyjnym i nie jest wykluczone, że w tym okresie wrócimy na rynek z ofertą instrumentów inwestycyjnych. A

„Jesteśmy już m.in. bardzo aktywnym emitentem instrumentów dłużnych, nasze obligacje cieszą się sporym zainteresowaniem na giełdowym rynku Catalyst. Niezmiennie będziemy oferować giełdowym inwestorom udział w zyskach z naszego biznesu zachęcając do nabywania naszych obligacji czy akcji notowanych na GPW.”



Trzy operetki w końcu 2012 roku

Szczęśliwie jesteśmy po amerykańskich wyborach. Wygrał Barack Obama, a indeksy giełdowe na całym świecie uczciły jego wygraną przeceną.

■ Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi

Dziwna to była przecena. Sektor finansowy zasilił kampanię Mitta Romneya trzy razy większymi środkami niż te, które dotarły do zwolenników Baracka Obamy. Na czele listy były Goldman Sachs, JP Morgan i Bank of America. Nie można wykluczyć, że zrobiły po wyborach pokazówkę, jaką była gwałtowna przecena akcji i surowców. Przecież przed wyborami rynki wyraźnie z optymizmem czekały właśnie na wybór Obamy, a nie Mitta Romneya.

W końcu roku USA stały przed problemem klifu fiskalnego, który zmniejszyłby ilość pieniędzy w kieszeniach Amerykanów nawet o 600 miliardów dolarów, co doprowadziłoby do recesji w USA oraz do załamania gospodarki globalnej. Izba Reprezentantów sprzeciwiała się podwyżkom podatków i zwalczała ideę zniesienia ulg podatkowych dla zamożnych z ery prezydenta Busha.

Jednak politycy szaleńcami być nie mogli. Wiedzieli przecież, co może się wydarzyć i wiedzieli też, że strona, która wykaże się nieustępliwością bardzo na tym straci. Poza tym do następnych wyborów do Izby Reprezentantów zostały dwa lata, a do wyborów prezydenckich cztery. Nie ma sensu podkopywanie pozycji Baracka Obamy, bo i tak przecież nie może startować w następnych wyborach.

John Boehner, spiker Izby Reprezentantów (Republikanin), już w dzień po wyborach wydał oświadczenie odnośnie „klifu fiskalnego”. Mówił o kompromisie i zgadzał się na zwiększenie przychodów z podatków, ale nie zgadzał się na zwiększenie górnej stawki podatkowej (35 proc.). Spotkanie Baracka Obamy z liderami Kongresu przyniosło bardzo ugodowe deklaracje sygnalizujące, że dojdzie do kompromisu. Tekst jest pisany na początku grudnia, ale zakładam, że do niemiłej niespodzianki nie doszło. Od początku twierdziłem, że mało kto tak naprawdę obawia się tego, że problem klifu nie zostanie rozwiązany. Akcją pomagało to, co działo się w Europie. Eurogrupa obradowała nad pomocą dla Grecji i grecka operetka na razie się zakończyła. O porozumieniu dużo

wiedzieć nie trzeba, bo z tego, że do 2020 roku zadłużenie Grecji ma zejść do 124% PKB, a do 2022 do poniżej 110% - można się tylko śmiać. Nikt nie wie, co będzie się działo za 10 lat w tak zmiennej jak obecna sytuacji. Najważniejsze jest to, że Grecja kolejne transze pomocy dostała. Bankructwa nie będzie i nie będzie go przynajmniej do wyborów w Niemczech (wrzesień 2013).

Jak więc widać trzy operetki (klif, szczyt budżetowy UE, który oczywiście zakończy się porozumieniem w przyszłym roku) i pomoc dla Grecji muszą zakończyć się tak jak zwykle kończą się operetki – happy endem. Czy mamy pewność, że początek 2013 roku będzie dla byków korzystny? Pewności nigdy nie ma, bo zawsze może wypłynąć jakiś „czarny łabędź” i zepsuć nastroje. Może nim być na przykład kolejne bankructwo Argentyny. Jeśli nieoczekiwanego wydarzenia nie będzie to nie bardzo widać, co mogłoby psuć nastroje w końcu roku. Wszystko zależy więc od tego, co wymyślą zarządzający w dużych bankach inwestycyjnych.

Obawiający się końca roku, klifu fiskalnego i zmian podatkowych posiadacze akcji w USA mogli w końcu 2012 roku wyprzedawać akcje. Fundusze spokojnie je zbiera-

ły. Dlatego też początek roku 2013 może być całkiem niezły. W Warszawie powinno być nawet lepiej. Nasz rynek ma duże zaległości w stosunku do XETRA DAX, czy S&P 500. Te indeksy od 2011 roku zyskały po około 50%, a WIG20 w momencie pisania komentarza nieco ponad 20 %.

Co będzie się działo w całym 2013 roku? Uważam, że scenariusz Nourieła Roubiniego, który nie wyklucza w 2013 roku czegoś, co określa mianem „perfect storm” (po polsku byłaby to chyba „wspañiała katastrofa”) nie wypełni się. Nie wierzę bowiem w rozpad strefy euro i w recesję lub stagnację w USA. Nie mogę jednak wykluczyć stagnacji lub twardego lądowania gospodarki w Chinach oraz spowolnienia w innych krajach rozwijających się (Rosja, Indie, Brazylia, Meksyk i Turcja).

Najgorsze jednak jest to, że zdecydowanie nie można wykluczyć wojny Izrael – Iran ze wspomaganiami USA, a to jest także w scenariuszu Roubiniego. Wydaje mi się, że wręcz bardzo prawdopodobne (75% prawdopodobieństwa). Jeśli wojna będzie miała miejsce, to wszystkim zależeć będzie od odpowiedzi Iranu. Jeśli będzie mikro to nie będzie miało znaczenia, ale jeśli Iran będzie miał czym odpowiedzieć, to rok 2013 będzie dla akcji bardzo trudny. **A**





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Twój 1% podatku – Twoja inwestycja

Zdecyduj jak będzie wyglądał
Twój rynek kapitałowy
Przekaż 1% swojego podatku na SII



KRS: 0000025801

www.sii.org.pl

Uwaga!

To co widzisz to tylko
wybrane artykuły
z numeru 4/2012.

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