

AKCJONARIUSZ

GIEŁDA EDUKACJA ANALIZY



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

ISSN 1644-3004

1/2013

PODSUMOWANIE 2012 ROKU

na NewConnect
i Catalyst

Rusza
kolejna
odsłona
AKCJI WZ!

CZY UTP
ZATRZĘSIE
WARSZAWSKĄ
GIEŁDĄ
i inwestorami
indywidualnymi?

**Wojciech
Białek**

o cyklu Kitchina
i „decennial
pattern”

**NOWOCZESNA
GIEŁDA DLA
WSZYSTKICH**



Rozmowa z Adamem
Maciejewskim,
Prezesem Zarządu
GPW S.A.

Najwyższa jakość ziem uprawnych gwarantuje sukces

Wywiad z Sergiejem Kasjanowem, Przewodniczącym Rady Dyrektorów KSG Agro S.A.



WallStreet





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

ZYSKAJ WIEDZĘ, KTÓRA PROCENTUJE



Konferencja WallStreet 17
Hotel Gołębiowski
Karpacz, 7-9 czerwca 2013 r.

Nie może Cię tam zabraknąć!

Zapisy już trwają: www.sii.org.pl/ws17

str.
24

Nowy system, nowy Prezes, nowa Giełda?

Wywiad z Adamem Maciejewskim – Prezesem Zarządu, GPW S.A.

To wielkie wydarzenie dla rynku kapitałowego w Polsce. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie ma nowego Prezesa. Nowy Prezes, nowy system UTP po ponad 10

latach zastępujący Warset, ale czy nowa Giełda? O przyszłości Giełdy, o przyszłości rynków NewConnect i Catalyst rozmawiamy z Prezesem GPW Adamem Maciejewskim.



Czy UTP zatrząśnie warszawską giełdą i inwestorami indywidualnymi?

Michał Masłowski,
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Zgodnie z zapowiedziami 15 kwietnia 2013 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie ma wystartować nowy system giełdowy UTP. Poprzedni system giełdowy Warset miał swój debiut w 2000 roku. W świecie informatyki i nowoczesnych technologii to przeпаść. Dlaczego GPW wymienia Warset na UTP? W dużym skrócie - nowy system ma być wielokrotnie szybszy.

Najwyższa jakość ziem uprawnych gwarantuje sukces

Wywiad z Sergiejem Kasjanowem,
Przewodniczącym Rady Dyrektorów
KSG Agro S.A.

KSG Agro jest jedną z największych spółek z branży rolniczej w rejonie Dniepro-petrowska, działającą w niemal wszystkich segmentach rynku rolniczego. O charakterystyce branży rolniczej rozmawiamy z Sergiejem Kasjanowem ze spółki KSG Agro.



To nie jest kraj dla inwestorów indywidualnych, czyli wciąż mamy pod górkę

Piotr Biernacki, Nobili Partners

O sukcesie IPO generalnie decydują inwestorzy instytucjonalni. Toteż prezesi spółek często lekceważą i nie doceniają roli oraz znaczenia inwestorów indywidualnych. To błąd, którego nie wolno popełnić na żadnym etapie, podczas IPO szczególnie.

Sztuka może nie tylko cieszyć oko, czyli alternatywne rynki inwestycyjne

dr Łukasz Gębski, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Inwestowanie w sztukę jest obok projektów realizowanych na rynku nieruchomości najważniejszym, alternatywnym miejscem i zarazem sposobem budowania fortuny. Dobre inwestycje dają zarobić po kilkanaście procent rocznie, ciesząc w międzyczasie oko. Warto je rozważyć jako odmianę dla typowych inwestycji giełdowych.



Cykl Kitchina i „decennial pattern”



Wojciech Białek, CDM Pekao S.A.

Cykliczność koniunktury gospodarczej i jej cech rejestrowanych przez rynki finansowe, to jedno z fundamentalnych zjawisk ekonomicznych. Fenomen występowania w gospodarce okresowych wahań poziomu różnych parametrów ekonomicznych został po raz pierwszy opisane na początku XIX wieku.



Kwartalnik Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny:
Michał Masłowski
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

Druk i oprawa:
Silion Sp. z o.o.
www.silion.pl

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 kwartalni-
kiem Stowarzyszenia
Inwestorów Indywidualnych
i jest bezpłatnie dystrybu-
owany wśród wszystkich
członków SII.

Spis treści

Do profesjonalizacji jeszcze daleko	10
<i>Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Najwyższa jakość ziem uprawnych gwarantuje sukces	12
<i>Wywiad z Sergiejem Kasjanowem, Przewodniczącym Rady Dyrektorów KSG Agro S.A.</i>	
Dochody kapitałowe, a koszty uzyskania przychodów	18
<i>Jarosław Dzierżanowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Ruszyła kolejna edycja „Akcji WZ”	20
<i>Piotr Cieślak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
RPP obniża stopy procentowe na ratunek polskiej gospodarce	22
<i>Łukasz Porębski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Nowoczesna giełda dla wszystkich	24
<i>Rozmowa z Adamem Maciejewskim - Prezesem Zarządu GPW S.A.</i>	
Wyniki spółek - ATM S.A.	29
Czy UTP zatrząśnie warszawską giełdą i inwestorami indywidualnymi?	30
<i>Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
No to cykl! Cykl Kitchina i „decennial pattern”	34
<i>Wojciech Białek, CDM Pekao S.A.</i>	
Buyback, czyli dywidenda inaczej	38
<i>Miłosz Papst</i>	
Inwestorze, warto uczestniczyć w walnym zgromadzeniu!	42
<i>Paweł Juszczyk, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Zapotrzebowanie na dobrze zlokalizowane i rentowne projekty jest w Polsce wciąż bardzo duże	44
<i>Wywiad z Janem Mroczką – Prezesem Zarządu Rank Progress S.A.</i>	
Wyniki spółek - LUG S.A.	47
Prawo akcjonariusza do uzyskania informacji o spółce - „model” ustawowy a praktyka obrotu	48
<i>Dariusz Kulgawczuk, LL. M. Saarbrücken, Kancelaria Prawna RKKW</i>	
Zmiany na NewConnect okiem Autoryzowanego Doradcy	50
<i>Mariusz Frątczak PKF, Certyfikowany Doradca ASO</i>	
Rynek Catalyst coraz atrakcyjniejszy dla inwestorów	52
<i>Agneszka Tucholska, Mateusz Rumocki Grant Thornton</i>	
Kurs akcji spółek notowanych a ich wartość godziwa	56
<i>Tomasz Regulski, KPMG</i>	
W kierunku korekty na rynkach akcji	59
<i>Piotr Kuczyński, Xelion Doradcy Finansowi</i>	
To nie jest kraj dla inwestorów indywidualnych	60
<i>Piotr Biernacki, Nobili Partners</i>	
Analiza fundamentalna dla bystrzaków (3) - Analiza sektorowa	62
<i>Andrzej Babiaryz, Prometeia Capital</i>	
Podsumowanie 2012 roku na NewConnect	66
<i>Sebastian Huczek, Marcin Markiewicz, Piotr Zygmantowski, INVESTcon GROUP S.A.</i>	
Najpopularniejsze wskaźniki techniczne dla inwestorów na rynku forex	70
<i>Andrzej Kiedrowicz, Easy Forex Trading Ltd.</i>	
Sztuka może nie tylko cieszyć oko, czyli alternatywne rynki inwestycyjne	74
<i>dr Łukasz Gębski, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie</i>	
Wyniki spółek - Orbis S.A.	79
Psychologia giełdy - droga rozwoju inwestora giełdowego	80
<i>Mateusz Dąsal, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych</i>	
Wyniki spółek - Lubelski Węgiel Bogdanka S.A.	82





Szanowni Czytelnicy

Raz na kilka lat w gospodarce występują punkty zapalne. Są to pojedyncze zdarzenia, które same w sobie, analizowane oddzielnie, może niewiele znaczą, ale powodowały później gigantyczne perturbacje w całej gospodarce światowej. Do takich wydarzeń zaliczyłbym np. bankructwo banku Lehman Brothers w 2008 roku. Niby nic wielkiego, bankrutuje jedno przedsiębiorstwo. Tego typu bankructw na świecie jest sporo. Jednakże właśnie to wydarzenie było tym, co przebrało miarę i spowodowało lawinę zwaną dzisiaj kryzysem sub-prime, którego skutki odczuwamy do dzisiaj. Jakoś wcześniej nikt nie mówił o tym, że Amerykanie zadłużyli się ponad miarę, a banki zamiast gotówki stały się właścicielami niezbywalnych nieruchomości. Po upadku Lehmana nagle wszyscy zaczęli o tym mówić.

Mam wrażenie, że podobnie jest teraz z Cyprem. Kraj nie jest zbyt duży by za wszelką cenę bronić go przed upadkiem, a zatem politycy piszą nawet najczarniejsze scenariusze włącznie z bankructwem włącznie. I podobnie jak w przypadku kryzysu z 2008 r., kto wcześniej dyskutował na pierwszych stronach gazet o nadmiernym przelewarowaniu banków? I to nie tylko cypryjskich, ale wszystkich europejskich. Nie przypominam sobie.

Sytuacja z tego roku, czyli bankructwo Cypru (nawet jeżeli ostatecznie do niego nie dojdzie) i bankructwo Lehman Brothers wydają mi się z punktu widzenia psychologii inwestora bliźniacze. I tutaj i tutaj gospodarka daje jasny i głośny sygnał, że coś jest nie dobrze. Nie potrafię tego dokładnie uzasadnić, ale mój inwestorski nos czuje, że te dwie sytuacje „pachną” podobnie. Obym był złym prorokiem.

Michał Mastowski

Satyryczny komentarz giełdowy

NO I GDZIE TEN SUPERSAMOCHÓD?



Najwyższa jakość ziem gwarantem

Wywiad z Sergiejem Kasjanowem, Przewodniczącym Rady Dyrektorów
KSG Agro S.A.



„Cały czas będziemy inwestować w rozbudowę areálu posiadanej ziemi. W perspektywie kilku lat zamierzamy co najmniej podwoić nasze zasoby. Naszym celem jest dojście w 2016 r. do poziomu 200 tys. hektarów.”

uprawnych sukcesu





Akcjonariusz: Proszę w skrócie przedstawić zakres działalności KSG Agro.

Sergiej Kasjanow, KSG Agro S.A.: KSG Agro jest szybko rozwijającą się Grupą prowadzącą działalność w branży rolno-spożywczej na Ukrainie. Grupa posiada blisko 100.000 ha wysokiej jakości gruntów uprawnych. Działalność KSG Agro opiera się w szczególności na uprawie

zbóż, które stanowią główne źródło przychodów. Drugi segment działalności to przetwórstwo spożywcze. Zgodnie ze strategią dywersyfikacji zaczęliśmy nasz program produkcji pelletu i rozwój kompleksu hodowli trzody chlewnej. Produkcja pelletu pozwoli firmie w pełni wykorzystać odpady wytwarzane przez segment rolnictwa. W związku z tym, że Polska jest dla nas jednym z kluczowych regionów, chcemy uzyskać dostęp do stabilnych przepływów pieniężnych. Hodowla trzody chlewnej ma wiele wspólnego z uprawą ziemi. Pozwoli nam to na osiągnięcie wymiernych oszczędności na nawozach organicznych, kiedy program hodowli trzody chlewnej będzie funkcjonował na docelowym poziomie. Nasza strategia integracji pionowej okazała się skuteczna. Polega ona na tym, że działamy praktycznie we wszystkich segmentach rynku rolniczego, w tym w sektorze produkcji, magazynowania, przetwarzania i sprzedaży. Umożliwia nam to utrzymanie wysokiej marży.

Jakie są podstawowe czynniki ryzyka w branży, w której prowadzicie Państwo działalność?

Osiągane przychody i wyniki są uzależnione od koniunktury na poszczególnych rynkach surowcowych, a także ogólnej kondycji w gospodarce. Nie bez znaczenia są też czynniki związane z sezonowością, większość przychodów księgujemy w IV kwartale. Chciałbym jeszcze wyjaśnić kwestię często poruszaną przez inwesto-

rów czy też media - ryzyko dewaluacji hrywny. Działamy w segmencie, w którym ceny naszych produktów są bezpośrednio powiązane z kursami walut oraz z cenami na rynku światowym, dlatego też nie widzimy znaczącego wpływu potencjalnej dewaluacji hrywny na naszą działalność.

Podmioty działające w rolnictwie często narzekają na duże uzależnienie od warunków atmosferycznych. Czy również w Państwa działalności pogoda stanowi największy czynnik ryzyka?

Jest jednym z wielu czynników ryzyka i na pewno znaczącym. Warto przypomnieć, że to właśnie wyjątkowo dotkliwa susza w 2012 roku (niespotykana na Ukrainie od kilkudziesięciu lat), wpłynęła na okresowe pogorszenie osiągniętych zbiorów. Na szczęście bieżący rok i warunki pogodowe zapowiadają się korzystnie. Niemniej jednak naszym celem jest stopniowe niwelowanie poziomu tego ryzyka. Planujemy systematycznie inwestować w systemy nawadniania, które obejmują coraz większe obszary naszych pól uprawnych. Rok 2013 ma być dla nas okresem podwyższenia efektywności operacyjnej. Rozwój innych segmentów biznesu, w tym m.in. hodowla świń, w znacznie mniejszym stopniu jest zależna od warunków pogodowych

Spółka cały czas zwiększa areal posiadanej ziemi. Jakimi czynnikami zarząd kieruje się przy kupowaniu nowych powierzchni uprawnych?



Pellet to granulat pozyskiwany w celach energetycznych z różnych rodzajów biomasy (m.in. ze słomy). Należy do tanich, a jednocześnie ekologicznych źródeł energii, które mogą być wykorzystywane zarówno przez wielkie elektrownie, jak też przez indywidualnych użytkowników.



Inwestujemy głównie w regionie środkowej i południowo-wschodniej Ukrainy, gdzie ziemie są najwyższej jakości. To umożliwia osiągnięcie wysokich zbiorów w przeliczeniu na jednostkę powierzchni. Pozwala też na utrzymanie kosztów w ryzach, szczególnie w zakresie logistyki i wykorzystania parku maszynowego. Naszym celem jest też dalsze wzmocnienie pozycji dominującej w środkowej Ukrainie, która jest bogata w czarnoziem i ma dobre położenie geograficzne z uwagi na bliskość Dniepru, głównych linii kolejowych i portów czarnomorskich. Nasza firma została uznana za nr 1 w sektorze rolnym w regionie Dniepropietrowska. Co warto jest podkreślenia KSG Agro wykorzystuje korzyści płynące z lokalizacji, ponieważ 40% największych producentów oleju słonecznikowego na Ukrainie znajduje się w tym samym regionie.

Proszę przedstawić plany inwestycyjne na najbliższy rok.

Cały czas będziemy inwestować w rozbudowę arealu posiadanej ziemi. W perspektywie kilku lat zamierzamy co najmniej podwoić nasze zasoby. Naszym celem jest dojście w 2016 r. do poziomu 200 tys. hektarów. Strategicznym celem jest także rozwój segmentów zapewniających wyższe marże, a związanych głównie z przetwórstwem i produkcją wyrobów gotowych. W roku 2013 zamierzamy zakończyć te projekty, które uruchomiliśmy w roku 2012. Będziemy koncentrować się na tym, aby wszystkie projekty wprowadzić już do

fazy eksploatacji przemysłowej - głównie chodzi o rekonstrukcję kompleksu do hodowli trzody chlewnej i zakończenie fabryki do produkcji biopaliwa. W ramach zakupionego przez nas kompleksu „Pererobnyk” trafił nam się gotowy, odpowiadający naszym potrzebom budynek, który wykorzystamy do produkcji pelletu. Do sierpnia 2013 chcemy uzyskać w tej fabryce pełną moc przerobową, to jest 60 tys. ton pelletu rocznie. Jednocześnie zakup kompleksu „Pererobnyk” jeszcze bardziej wzmocni segment przetwórstwa żywności w Grupie, szczególnie w obszarze produkcji mąki i pasz.

Spółka weszła w produkcję biopaliwa. Jaki udział w wynikach finansowych będzie miała ta działalność?

Grupa KSG Agro wytwarza pellet z resztek produkcji rolnej, tj. dostępnych w dużych ilościach produktów ubocznych własnej działalności. Głównym czynnikiem rozwoju europejskiego rynku pelletu jest zorientowana na wytwarzanie energii odnawialnej polityka Unii Europejskiej, na którą Grupa z powodzeniem odpowiada w ramach prowadzonej przez siebie działalności. Rynek ma duży potencjał wzrostu. Dla przykładu w 2011 roku europejski popyt na pellet przewyższał realizowaną na kontynencie produkcję o około 30%. Odpowiednio do naszego banku ziemi i strategii będziemy dalej zwiększać moc przerobową. Zakładamy, że w 2016 roku produkcja pelletu będzie stanowić 15 proc. całego naszego przychodu.

„Istotne jest otoczenie rynkowe. Popyt na produkty rolne, w tym także na mięso, przewyższa podaż zarówno na Ukrainie, jak i na rynkach światowych. To doprowadziło do wzrostu cen zbóż i mięsa w ostatnim czasie.”

W grudniu w akcjonariacie ujawnił się drugi inwestor finansowy. Co według Pana przyciąga fundusze do KSG Agro?

Przede wszystkim jasno określona strategia rozwoju, konsekwencja w działaniu i przewidywalność. Realizacja strategii będzie zapewniać systematyczną poprawę osiągniętych przez Grupę wyników, a to powinno przełożyć się na lepszą wycenę przedsiębiorstwa przez rynek. Akcje naszej spółki, są według nas, bardzo dobrą inwestycją, co doceniają inwestorzy instytucjonalni.

Jakie działania podejmuje spółka, aby mieć bliższy kontakt z inwestorami indywidualnymi?

Uczestniczymy w branżowych konferencjach, a także w prezentacjach spółek giełdowych organizowanych m.in. przez



„W roku 2013 oczekujemy poprawy wyników finansowych, jako że po pierwsze mamy zwiększenie areалу naszego banku ziemi, a po drugie będziemy koncentrować się na technologiach nawadniania, co doprowadzi do wzrostu planowości. Spodziewamy się wyników znacząco lepszych niż w roku 2012.”

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych. Na bieżąco staramy się odpowiadać na pytania inwestorów. Redagujemy również newsletter dla inwestorów, również organizujemy czaty internetowe. Istotna jest również dla nas komunikacja z mediami, dzięki którym inwestorzy indywidualni mogą zapoznać się z bieżącymi wydarzeniami, osiągnięciami i planami Spółki.

Kiedy inwestorzy mogą spodziewać pierwszych transakcji w ramach uchwalonego niedawno buy backu?

Zapewne w niedługim czasie. Dla przypomnienia, w ramach planowanej operacji buy back KSG Agro planuje objąć do 500 tys. akcji własnych, stanowiących 3,3 proc. kapi-

tału spółki. Papiery mają być skupowane z rynku po cenie nie wyższej niż 25 zł i nie niższej niż 1 zł.

Buy back będzie realizowany w ramach jednej lub wielu transakcji, w ciągu 18 miesięcy od momentu podjęcia uchwały w tym zakresie. Decyzję dotyczącą skupu akcji akcjonariusze przegłosowali na Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy zwołanym 28 grudnia 2012 r. Celem skupu jest objęcie akcji własnych z zamiarem ich odsprzedaży w przyszłości lub umorzenie akcji. Planowana operacja zwiększy atrakcyjność inwestycji w akcje KSG Agro.

Spółka narzekala na niską płynność swoich akcji na GPW. Czy zarząd podjął jakieś działania w tym zakresie?

Stosunkowo niewysoki obrót papierami spółki to m.in. pochodna skupienia większości papierów przedsiębiorstwa w rękach dużych inwestorów. W wolnym obrocie jest niecałe 20% walorów. W najbliższym czasie nie mamy jednak planów zmierzających do rozwodnienia kapitału. Wręcz przeciwnie, mamy uchwalony program skupu akcji. Większy obrót papierami spółki chcemy osiągnąć poprzez zwiększenie zainteresowania inwestorów naszymi akcjami. Chcemy w naszym przypadku zmienić nienajlepszy sentyment inwestorów do notowanych na GPW firm ukraińskich.

Czy inwestorzy mogą liczyć na utrzymanie wysokiej dynamiki wyników finansowych w 2013 r.?

Istotne na pewno jest otoczenie rynkowe. Popyt na produkty rolne, w tym także na

mięso, przewyższa podaż zarówno na Ukrainie, jak i na rynkach światowych. To doprowadziło do wzrostu cen zbóż i mięsa w ostatnim czasie. Mimo, że ceny zbóż są bardzo zmienne, prognozujemy długoterminowy trend wzrostu napędzany przez wzrost populacji. Dodatkowo popyt na ten surowiec wzrasta w konsekwencji konieczności wykorzystania źródeł odnawialnych (biomasy) w produkcji energii.

Na rok 2013 nie publikowaliśmy dotychczas prognoz finansowych. Dokładnych cyfr nie mogę ujawniać. Naszym celem jest jednak poprawa z roku na rok osiąganych wyników. Realizowany program inwestycyjny daje nam przekonanie, że będzie to możliwe w tym i kolejnych latach. W roku 2013 oczekujemy poprawy wyników finansowych, jako że po pierwsze mamy zwiększenie areálu naszego banku ziemi, a po drugie będziemy koncentrować się na technologiach nawadniania, co doprowadzi do wzrostu planowości. Spodziewamy się wyników znacząco lepszych niż w roku 2012.

Ile według Pana na dziś jest warta jedna akcja KSG Agro?

Zdecydowanie więcej niż obecnie rynek wycenia Spółkę. Dlatego korzystając z niskiej wyceny rynkowej poprosiliśmy Walne Zgromadzenie o zgodę na wdrożenie programu skupu akcji własnych. To korzystne rozwiązanie dla akcjonariuszy. Kondycja finansowa i perspektywy rozwoju KSG Agro są dobre, dlatego sądzę, że nasze akcje są idealną inwestycją. **A**

Zdł.: © Tomas Sereda, Danilo Rizzuti, Iliy, Alexey Zarodov, hopsalka - Fotolia.com





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



Ogólnopolskie
Badanie
Inwestorów



6009 poprawnie wypełnionych
ankiet w 2012 r.

Dziękujemy za udział w badaniu!
Zapraszamy do kolejnej edycji

www.sii.org.pl/obi

PARTNER MERYTORYCZNY



PARTNERZY STRATEGICZNI



GIEŁDA PAPIERÓW
WARTOŚCIOWYCH
W WARSZAWIE



PROJEKT ORGANIZOWANY
W RAMACH PROGRAMU



PARTNERZY



GLÓWNY
PARTNER MEDIALNY



PATRONATY MEDIALNE



Cykl Kitchina i „decennial pattern”

Cykliczność koniunktury gospodarczej i jej cech rejestrowanych przez rynki finansowe, to jedno z fundamentalnych zjawisk ekonomicznych. Fenomen występowania w gospodarce okresowych wahań poziomu różnych parametrów ekonomicznych został po raz pierwszy opisany na początku XIX wieku.

■ Wojciech Biątek, CDM Pekao S.A.

Od tamtej pory określenie cykl koniunkturalny na stałe weszło najpierw do słownika ekonomistów, a następnie do języka potocznego, a w ciągu minionych 200 lat obserwatorzy rynków podejmowali próby opisanie i wyjaśnienia wielu typów cykli. Również dla giełdowych inwestorów i spekulantów cykliczność następujących po sobie okresów dobrej i złej koniunktury rynkowej – hossy i bessy – to podstawowa tendencja, którą muszą uwzględnić w swoich zmaganiach z fortuną. Niniejszy krótki

To co obserwatorzy określają zwykle mianami „hossy” i „bessy”, pojawia się na GPW w średnio 3,33-letnim rytmie

➔ 1. Przegląd cykli gospodarczych



Źródło: CDM Pekao, Reuters EcoWin

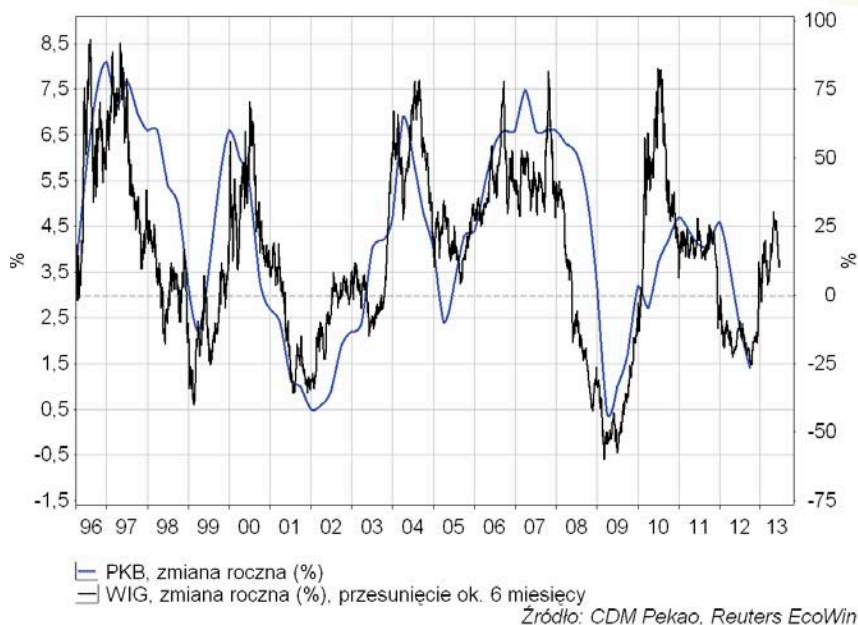
przeгляд cykli gospodarczych i rynkowych proponuję rozpocząć od podstawowego cyklu gospodarczego zidentyfikowanego w latach 20-tych poprzedniego stulecia przez brytyjskiego statystyka Josepha Kitchina. W swej pracy zatytułowanej „Cycles and trends in economic factors”, opartej na analizie koniunktury gospodarczej w Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych postulował on istnienie „minor cycles averaging 3 1/3 years (40 months in lengths)”. Ten średnio 40-miesięczny cykl produkcyjno-handlowy wykazuje niezwykłą uniwersalność i trwałość, jako że z łatwością można go zidentyfikować w zachowaniu polskiej gospodarki przełomu XX i XXI

40 msc.



stulecia (rys. 1). Ścisła zależność łącząca w przeszłości koniunkturę panującą na krajowym rynku akcji z dynamiką wzrostu gospodarczego (rys. 2) powodowała pojawienie się tej średnio 40-miesięcznej cykliczności również na wykresie WIG-u (rys. 3). To co obserwatorzy i uczestnicy krajowego rynku akcji określają zwykle mianami „hossy” i „bessy” pojawiało się na GPW właśnie w takim średnio 3,33-letnim rytmie (rys. 3).

➔ 2. Zależność koniunktury na krajowym rynku akcji z dynamiką wzrostu gospodarczego



Te Kitchinowe oscylacje odnajdziemy nie tylko w dynamice tempa wzrostu gospodarczego czy cenach akcji, ale również na wykresach zmian wskaźników inflacji, stawek rynku pieniężnego, stóp procentowych banku centralnego czy rentowności obligacji skarbowych, choć brak tu miejsca, by ten temat bardziej szczegółowo rozwinąć.

Nieprawdopodobne, a jednak...

Jakkolwiek cyklu Kitchina – jak i innych cykli gospodarczych – nie należy naiwnie traktować jako regularnego mechanizmu zegarowego, to jednak ktoś, kto z zakupami polskich akcji wstrzymywałby się właśnie 40 miesięcy od dołka bessy z lat 2007-2009, który wypadł w lutym 2009 roku, trafiłby dokładnie w ostatnie minimum cen z czerwca 2012 roku. Giełdowy spekulant pragnący skutecznie surfować po średnioterminowych trendach na rynku, który jednocześnie nie ma czasu lub ochoty analizować przebiegu cyklu koniunkturalnego w gospodarce, otrzymuje więc dzięki istnieniu cyklu Kitchina bardzo prostą regułę, pozwalającą wyobrazić sobie rozwój sytuacji na giełdzie poprzez proste odwołanie się do sytuacji sprzed mniej więcej 40 miesięcy.

➔ 2. Cykl hossy i bessy na GPW, w latach 1992-2012

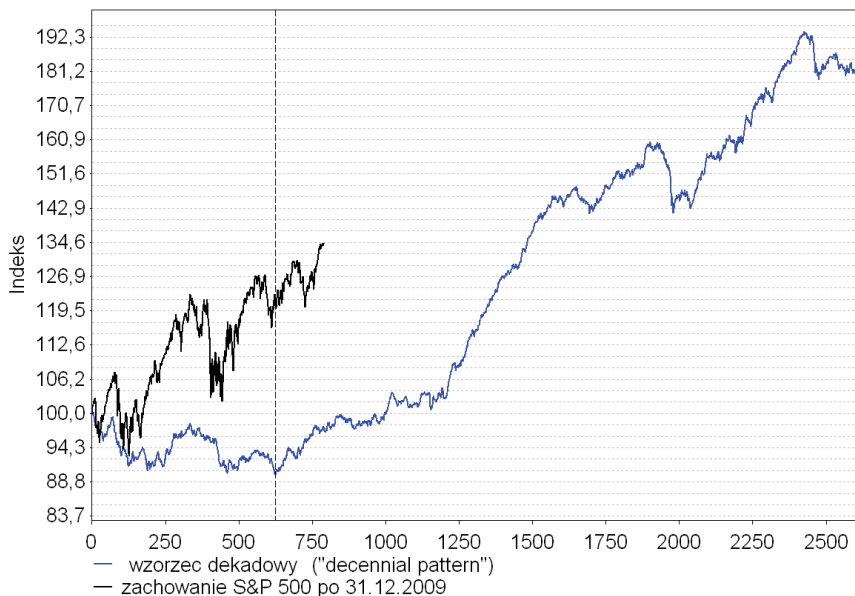


Źródło: CDM Pekao, Reuters EcoWin

Dostawne zastosowanie cyklu Kitchina produkuje oczekiwania pojawienia się kolejnego szczytu hossy w około 3 lata i 4 miesiące po kwietniu 2011, czyli w okolicach sierpnia 2014 roku

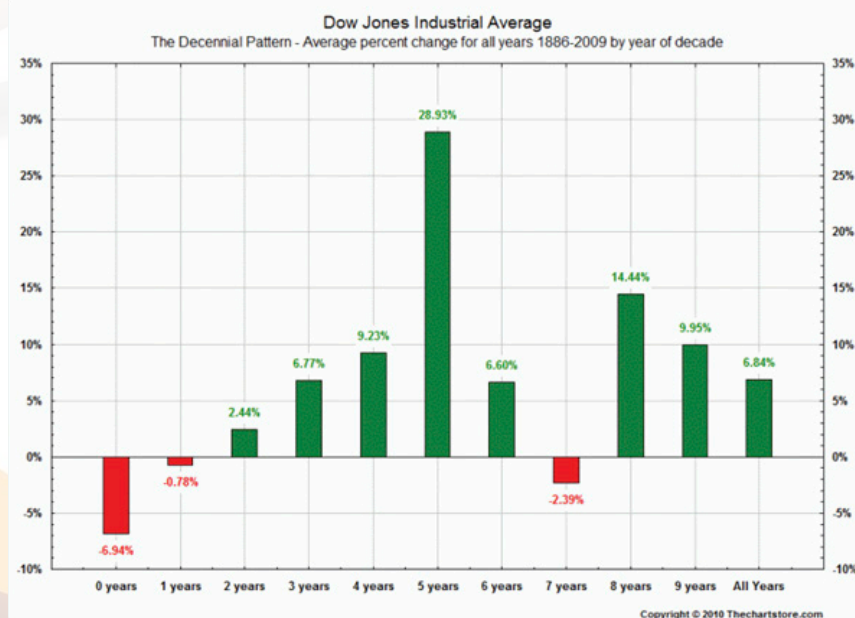


➔ 4. Wzorzec dekadowy



Źródło: CDM Pekao, Reuters EcoWin

➔ 5. Średnie stopy zwrotu DJIA, w latach od 1899 do 2009 roku.



Ostatnia hossa na GPW kulminowała w kwietniu 2011. Dosłowne zastosowanie opisanej prawidłowości produkuje oczekiwania pojawienia się kolejnego szczytu hossy w około 3 lata i 4 miesiące po kwietniu 2011, czyli w okolicach sierpnia 2014 roku. Poprzednia bessza zaczęła się w lipcu 2007 roku. W dwie średnie długości cyklu Kitchina – czyli 6

lat i 8 miesięcy - po tej dacie wypada marzec 2014 roku. Ta prosta metoda sugeruje więc okres od marca do sierpnia przyszłego roku jako orientacyjny moment końca obecnej hossy. Oczywiście doświadczenie minionych 20 lat uczy, że w praktyce taki szczyt pojawić się może kilka miesięcy wcześniej lub później w stosunku do tego zgrubnie oszacowa-

Cykle Kitchina to wiele kontrowersyjnej teza, ale porównanie dat ostatnich minimów WIG-u powinno dawać do myślenia nawet osobom nastawionym sceptycznie

wanego przedziału. Co więcej, łatwo zauważyć, że na wykresie WIG-u pomiędzy początkiem pierwszego okresu bessy w kwietniu 1991 roku a początkiem ostatniej jak na razie bessy z kwietnia 2011 roku - upłynęło dokładnie 20 lat. Również pomiędzy początkiem pierwszej historycznej hossy na GPW z czerwca 1992 roku a początkiem obecnej hossy z czerwca 2012 roku - upłynęło równe 20 lat. W ciągu tych 20 lat GPW rozegrało się dokładnie 6 pełnych cykli hossy-bessa, co łatwo zrozumieć jeśli zobaczymy, że 6 razy 40 miesięcy, to 240 miesięcy, czyli właśnie 20 lat. Z kolei 3 typowe cykle Kitchina to 120 miesięcy, czyli 10 lat.

Po pierwsze - obserwuj

Powyższa prawidłowość daje spekulantom do ręki kolejne proste narzędzie „planowania” koniunktury giełdowej, tym razem na podstawie jej historycznego przebiegu w poprzednich dekadach. To wiele kontrowersyjna teza, ale porównanie dat ostatnich minimów WIG-u – pierwotnego dołka z jesieni i zimy 2011 (po kryzysie wywołanym bankrutem Grecji) i wtórnego minimum bessy z czerwca 2012 - z datami dołków WIG-u z czerwca 1992 oraz z jesieni 2001 (ataki na WTC i upadek Enronu) i lata 2002 (bankrutwo firmy WorldCom), powinno dawać do myślenia nawet osobom nastawionym sceptycznie. Gdyby przebieg koniunktury giełdowej trzymał się w najbliższym czasie wzorców wypracowanych w okresie dwu poprzednich dekad, to końca obecnej cyklicznej hossy należałoby poszukiwać gdzieś mniej więcej w 20 lat po szczycie hossy z marca 1994 roku i gdzieś około 10 lat po szczycie WIG-u z kwietnia 2004 roku (wejście Polski do UE). Tym razem więc, zamiast przedziału marzec-sierpień 2014 otrzymaliśmy okres marzec-kwiecień 2014 jako umowną datę początku następnej bessy na GPW (a okres marzec-maj 2015 jako oczekiwaną datę jej końca). Stawianie całego majątku swego i rodziny na

Zdjęcie: © borzaya - Fotolia.com



powtórzenie się tego wynikającego z cyklu Kitchina schematu i w tej dekadzie byłoby zapewne dużym błędem, ale warto zapamiętać na przyszłość tę regułę i elastycznie ją stosować przy próbach prognozowania koniunktury giełdowej.

Decennial Pattern

Opisane prawidłowości staną się może nieco mniej kontrowersyjne, jeśli połączymy je ze zjawiskiem rozpoznany lata temu przez obserwatorów amerykańskiego rynku akcji, a znanym pod mianem „Decennial Pattern” czyli „wzorec dekadowy”. Chodzi tu o wyraźną dekadencję do układania się koniunktury na Wall Street we wzór, w ramach którego najłagodniejszy dla rynku akcji okres rozpoczyna się zwykle na początku dekady, czyli w roku, którego data kończy się cyfrą „zero” a kończy w połowie trzeciego roku dekady czyli roku o dacie kończącej się cyfrą „dwa”. „Wzorec dekadowy” został zilustrowany na rys. 4, gdzie na tle ścieżki średniej przemysłowej Dow Jonesa z okresu minionych nieco ponad 3 lat przedstawiono uśrednienie przebiegu indeksu w okresie poprzedzających 11 dekad.

Rys. 5 pokazuje średnie stopy zwrotu DJIA w poszczególnych latach dekady w okresie od 1899 do 2009 roku. Jak widać oprócz tezy o słabym początku dekady (lata o datach kończących się cyframi „00”-„01”, wynikają z niej dwie wtórne tezy: o słabym roku o dacie kończącej się 7-ką i rewelacyjnym dla akcji roku kończącym się „5-tką”.

O tym, że „wzorec dekadowy” nie jest jedynie przypadłością rynku amerykańskiego świadczy poniższy wykres hiszpańskiego IBEX-a z okresu minionego ćwierćwiecza (rys. 6):

Ładnie tę dekadową zależność widać również na wykresie cenowym dla polskiego rynku akcji (rys. 7):

Oczywiście nie jest to uniwersalna reguła, o czym świadczą bardzo poważne załamania cen akcji na świecie z lat 1973-1974 czy 2007-2009, a spory udział w powstaniu tej statystyki miał wielki krach z lat

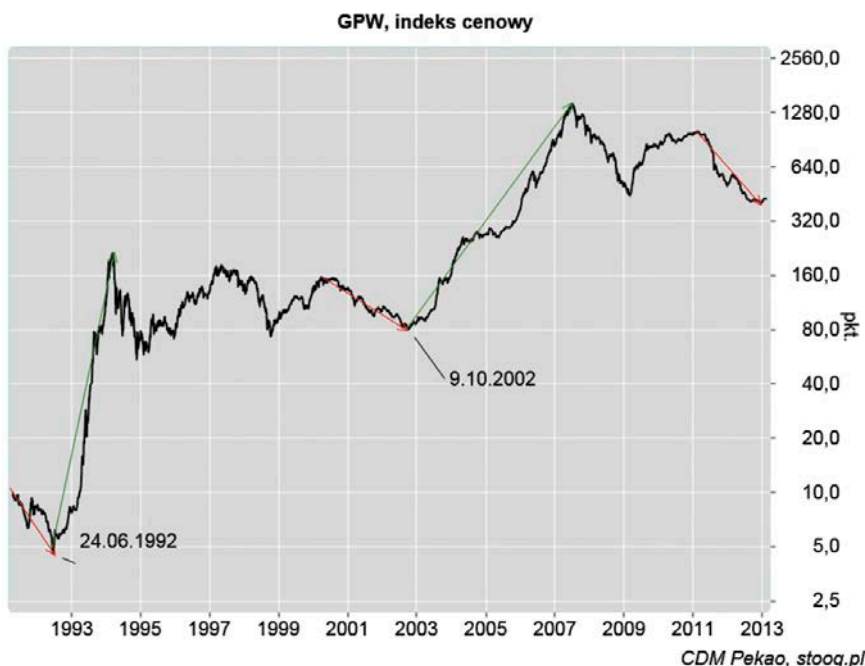
„Decennial Pattern”
- najłagodniejszy dla rynku akcji okres rozpoczyna się zwykle na początku dekady, a kończy w połowie trzeciego roku tego okresu

6. IBEX, w latach 1988-2012.



Źródło: CDM Pekao, Reuters EcoWin

7. Sytuacja na polskim rynku giełdowym



1929-1932, ale fakt, że „decennial pattern” idealnie wpasowuje się we wcześniej przedstawione wnioski wynikające z cyklu Kitchina zachęca do potraktowania tej kontrowersyjnej zależności bardziej poważnie. W swej wersji wywiedzionej z historii Dow Jonesa minionych 110 lat,

sugerowała ona czerwiec 2012 jako optymalny okres na zakupy akcji i ktoś, kto kolejne potwierdzenie się tego wzorca „obstawił” wiosną ubiegłego roku, niewielką część swego kapitału na razie nie ma zapewne specjalnych powodów do narzekania. **A**



Podstawowe dane o spółce

- ▶ LUG S.A.
ul. Gorzowska 11
65-127 Zielona Góra
- ▶ www.lug.com.pl
- ▶ lug@lug.com.pl
- ▶ branża: oświetleniowa /
budownictwo
- ▶ Prezes Zarządu:
Ryszard Wtorkowski

Komentarz Prezesa Zarządu:

Rok 2012 był dla Grupy Kapitałowej LUG S.A. rokiem historycznych osiągnięć, strategicznych decyzji oraz wielkiej determinacji w działaniu. Niezaudytowane wyniki po czterech kwartałach 2012 r. wykazują przekroczenie psychologicznej granicy 100 mln zł przychodów (102,1 mln zł) i osiągnięcie blisko 8 procentowej dynamiki r/r. Jednocześnie działając w obszarze niesprzyjających warunków branży budowlanej wypracowaliśmy 3,1 mln zł zysku. Miarą rozmachu naszych działań w minionym roku są takie wydarzenia jak zakup działki pod budowę nowego zakładu, decyzja o rozpoczęciu produkcji komponentów ledowych w dotychczasowym zakładzie już w 2013 roku, uruchomienie nowej spółki zależnej LUG do Brazil Ltda. i wkroczenie na rynki Ameryki Południowej czy otwarcie przedstawicielstwa handlowego w Paryżu. Przy czym są to jedynie wybrane i najważniejsze nasze aktywności. Niestety osłabienie polskiej gospodarki, które nastąpiło w II połowie 2012 roku sprawiło, że bardzo dobry wynik wygenerowany na rynkach eksportowych nie zdołał zniwelować spadków w kraju. Mimo wielkiej determinacji i pełnej mobilizacji do ostatnich dni IV kwartału, nie osiągnęliśmy założonych poziomów prognozowanych wyników. Przesunięcia inwestycji oświetleniowych na 2013 rok, które odnotowaliśmy oraz obecny portfel zamówień pozwalają przewidywać, iż wyniki Grupy Kapitałowej LUG S.A. będą zorientowane na osiągnięcie równie dobrych poziomów w segmencie krajowym oraz dodatnią dynamikę na rynkach zagranicznych.

Ryszard Wtorkowski, Prezes Zarządu LUG S.A.

Komentarz analityka

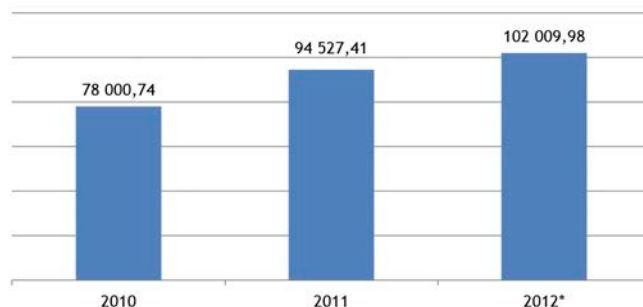
Spółce nie udało się osiągnąć zamierzonych wyników w 2012 r. Na poziomie rentowności netto. Prognoza zakładała osiągnięcie 4,6 mln zł zysku netto, a finalnie uzyskano wynik niewiele przekraczający 3 mln zł, co oznacza spadek o 16% względem 2011 r. Udało się natomiast przekroczyć okrągłą barierę 100 mln zł przychodów ze sprzedaży. Mimo większego wykorzystania i rozwoju eksportowych kanałów dystrybucji, słabość polskiego rynku pociągnęła w dół zyskowność firmy. Obecny rok przyniesie odpowiedź na zasadność inwestycji w biura handlowe w tak odległych miejscach jak Brazylia czy Dubaj. Spółka w kolejnych latach będzie również obciążona wydatkami na budowę drugiej fabryki, która ma powstać w kolejnej specjalnej strefie ekonomicznej niedaleko Zielonej Góry. Planowane uruchomienie ma nastąpić za dwa lata. Zagrożeniem dla wyników finansowych spółki jest przede wszystkim słabnąca koniunktura polskiej gospodarki, która odbija się na kondycji hurtowego rynku elektrotechnicznego - jednego z najważniejszych kanałów dystrybucji grupy kapitałowej LUG S.A.

Rafał Irzyński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

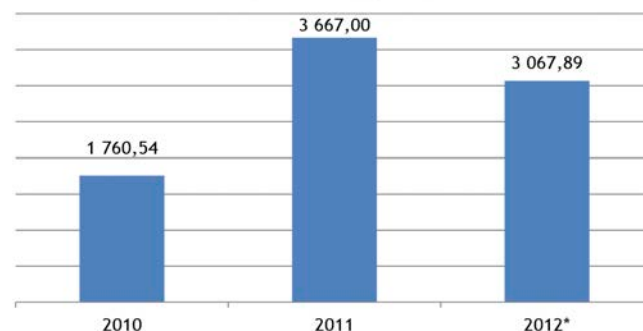
Podstawowe dane finansowe

Dane finansowe (w tys. zł)	2011	2012*
Przychody ze sprzedaży	94 527,41	102 009,98
Amortyzacja	3 224,52	3 294,15
Zysk (strata) ze sprzedaży brutto	27 675,87	29 195,02
Zysk (strata) ze sprzedaży netto	5 521,23	2 783,68
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	5 935,68	3 148,06
Zysk z działalności gospodarczej	3 814,60	3 067,89
EBITDA	9 160,20	6 442,21
Zysk (strata) brutto	3 814,60	3 067,89
Zysk (strata) netto	3 667,42	3 067,89
Bilans		
Aktywa trwałe	31 122,73	30 340,55
Aktywa obrotowe	43 324,62	47 940,21
Kapitał własny	36 971,52	38 284,01
Zobowiązania długoterminowe	6 214,27	3 989,69
Zobowiązania krótkoterminowe	31 261,49	36 007,06

Przychody ze sprzedaży (tys. zł)



Zysk netto (tys. zł)



Uwaga!

To co widzisz to tylko
wybrane artykuły z numeru
1/2013

Jeśli teraz chcesz przeczytać
ten numer, możesz go nabyć w
dystrybucji elektronicznej lub
pobrać w AppStore

