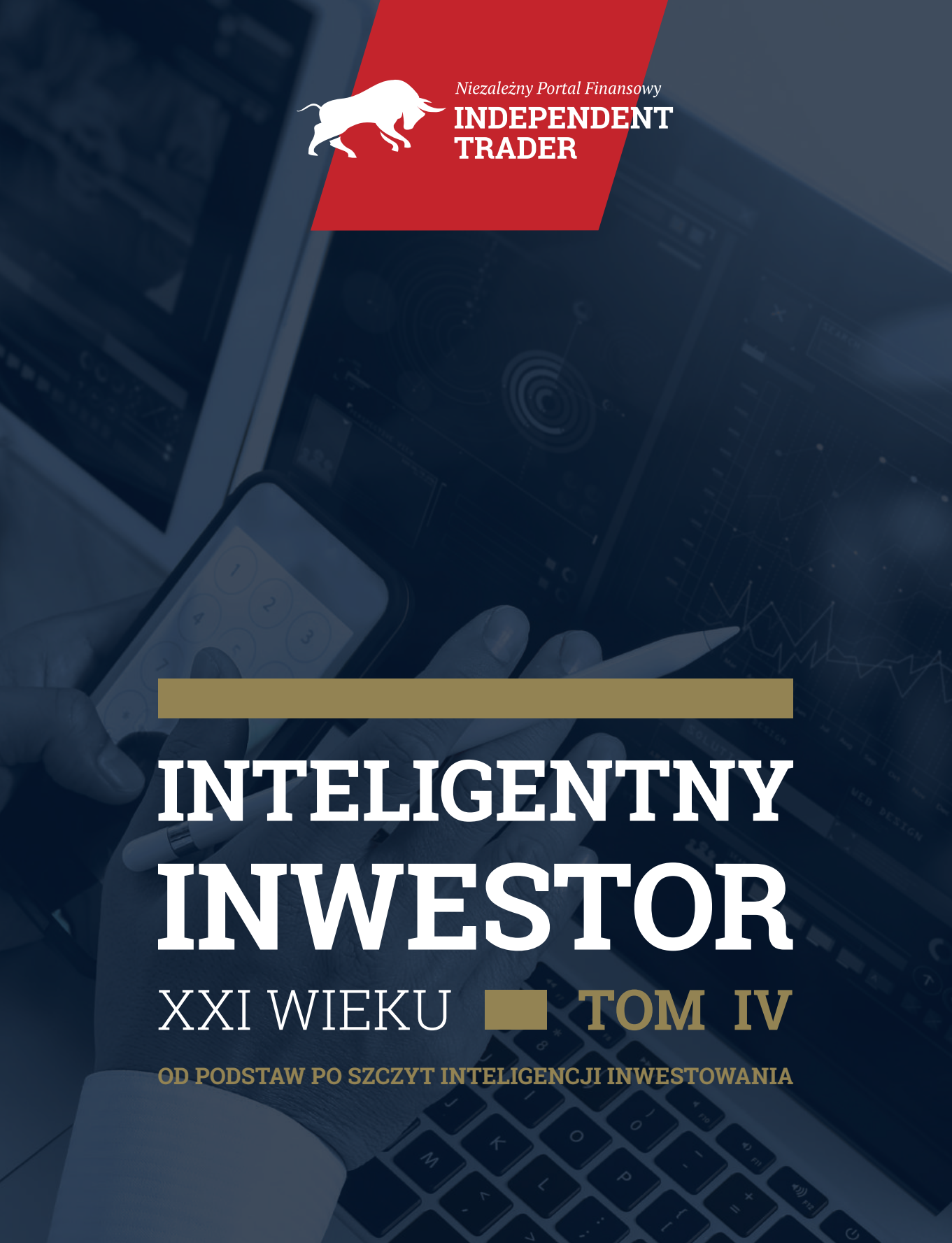


Niezależny Portal Finansowy
INDEPENDENT TRADER

INTELIGENTNY INWESTOR

XXI WIEKU TOM IV

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIGENCJI INWESTOWANIA

INTELIGENTNY INWESTOR

XXI WIEKU TOM IV

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIGENCJI INWESTOWANIA

www.inteligentnyinwestor.pl

Autor: **Trader 21**

Konsultacja merytoryczna: **Marcin Kremiec**

Projekt i skład: **FlatArt**
Wydawca: **Independent Publishing**

Inteligentnt Inwestor XXI w.
www.inteligentnyinwestor.pl

Copyright 2020© Independent Trader
ISBN 000-00-000000-0-0



Niezależny Portal Finansowy
INDEPENDENT TRADER

INTELIGENTNY INWESTOR

XXI WIEKU TOM IV

OD PODSTAW PO SZCZYT INTELIGENCJI INWESTOWANIA

WYDANIE
INDEPENDENT TRADER
2019

O autorze

Trader21 – przedsiębiorca, inwestor z wieloletnim doświadczeniem na rynkach finansowych. Pierwszą firmę założył już w trakcie studiów na Uniwersytecie Warszawskim. Okazała się ona strzałem w dziesiątkę. Po kilku kolejnych latach wszystkie firmy, jakie kontrolował, zatrudniały łącznie kilkadziesiąt osób. W międzyczasie ukończył MBA na University of Illinois. Należał również do Business Centre Club (prestiżowy klub pracodawców).

W 2008 roku wycofał się z biznesów, po czym zaczął podróżować po świecie. Poznawanie innych kultur pozwoliło mu otworzyć umysł oraz całkowicie inaczej spojrzeć na otaczającą nas rzeczywistość. W ciągu kilku kolejnych lat mieszkał m.in. w Indonezji, Singapurze i na Kostaryce. Ostatecznie w 2012 roku osiadł na Majorce. Wtedy też założył bloga IndependentTrader.pl, gdzie zaczął publikować artykuły o tematyce inwestycyjnej.

Jego teksty – pisane przystępnym językiem – przyciągnęły tysiące czytelników, a blog zaczął być dostrzegany w Internecie. W 2014 roku zajął II miejsce w konkursie „Ekonomiczny Blog Roku" organizowanym przez Money.pl. Z kolei na konferencjach Invest Cuffs blog IndependentTrader.pl dwukrotnie zwyciężył w kategorii „Blog Roku" (2016, 2017), a sam autor dwukrotnie został uznany za „Osobowość Roku" (2017, 2019). W międzyczasie stworzył kurs „Inteligentny Inwestor", którego ostatnią – trzecią edycję kursanci ocenili na 9,6 w 10-stopniowej skali.

Poza działalnością związaną z blogiem Trader21 poprowadził kilkadziesiąt wykładów, wziął udział w długiej liście debat oraz udzielił setek wywiadów. Przez cały czas trzymał się zasady, że wiedza o inwestowaniu powinna być przekazywana prostym językiem, tak aby mogło z niej skorzystać jak najwięcej osób. Tym założeniem kierował się również podczas pisania książki „Inteligentny Inwestor XXI wieku".

„Inwestowanie powinno być raczej jak oglądanie schnącej farby lub rosnącej trawy. Jeśli chcesz emocji, weź 800 dolarów i ruszaj do Las Vegas.”

Paul Samuelson

„Czasami twoja najlepsza inwestycje to ta, do której nie doszło.”

Donald Trump

„Inwestycja w wiedzę zawsze przynosi największe zyski.”

Benjamin Franklin

Spis treści

I. Praktyczne aspekty inwestowania

1. Wybór brokera str. 9
2. Jak założyć konto brokerskie i dokonać pierwszej wpłaty? str. 13
3. Obsługa platformy transakcyjnej str. 14
4. Pomyłki przy zawieraniu transakcji str. 22
5. Jak wyszukać i prześwietlić ETF? str. 24
6. Jak grać na spadki? str. 38
7. Skanery, wykresy – jak korzystać z narzędzi inwestora? str. 45
8. *Buy limit, stop loss* i inne automatyczne zlecenia str. 54
9. Jak inwestować w obligacje? str. 57
10. Zakupy metalu fizycznego str. 64
11. Jak inwestować w surowce poprzez kontrakty i ETN-y? str. 73
12. Obliczanie contango str. 78
13. Inwestowanie w opcje str. 80
14. Jak analizować REIT-y i ETF-y na REIT-y? str. 88
15. Jak inwestować w krypto z wykorzystaniem tradycyjnych walut? str. 94
16. Jak otworzyć pozycję na rynku walut? str. 97
17. Jak i kiedy zabezpieczać inwestycje z wykorzystaniem rynku forex? str. 99

II. Moje błędy z przeszłości

1. Nie inwestuj pieniędzy, których możesz potrzebować w przewidywalnym czasie str. 105
2. Insider trading str. 106
3. Doradcy wybierający perełki z GPW str. 107
4. Nie ma ludzi nieomylnych str. 108
5. Nie stawiaj wszystkiego na jedną kartę str. 109

6. Niedocenianie desperacji banków centralnych str. 111
7. Niedocenianie desperacji polityków str. 112
8. Shortowanie modnych aktywów nim ulica straci wiarę str. 113
9. Marginalizowanie zagrożeń str. 114
10. Trzymanie straty na shortach mimo manii str. 115
11. Wybór taniego brokera str. 115
12. Nie trzymaj pieniędzy w kantorach internetowych str. 116
13. „Zabezpieczone" obligacje str. 116
14. Budowa domu str. 117
15. Przyjmowanie poglądów zbieżnych z naszymi. Odrzucanie przeciwnych str. 118

III. Przemyślenia naszych Czytelników

1. Błędy i przemyślenia str. 121
2. Komentarze str. 135

IV. Case Study

1. Akcje str. 153
2. Obligacje str. 165
3. System monetarny i waluty str. 168
4. Metale szlachetne str. 177
5. Surowce str. 186
6. Nieruchomości i REIT-y str. 187
7. Budowa portfela inwestycyjnego str. 189
8. Geopolityka, ekonomia, sprawy gospodarcze str. 191
9. Edukacja str. 199
10. Indywidualne przypadki str. 202
11. Techniczne aspekty str. 205

14. Jak analizować REIT-y i ETF-y na REIT-y?

Po przeczytaniu II tomu książki wiecie już, że amerykańskie REIT-y należą do najbardziej przewartościowanych, a najtańszych powinniśmy szukać w Azji (Malezja, Singapur). Za jakiś czas sytuacja może jednak ulec zmianie, a Wy zmierzycie się z zadaniem znalezienia kilku solidnych REIT-ów płacących zadowalającą dywidendę. Dlatego też poniżej przedstawię

Wam, w jaki sposób można analizować REIT-y.

Muszę jednak zaznaczyć, że nie jest to zadanie proste. W przypadku REIT-ów rzadko trafiają się portale umożliwiające porównanie różnych funduszy pod kątem najważniejszych wskaźników. A jeśli już się trafią, to zawierają tylko kilka istotnych informacji. Dlatego też trzeba korzystać z różnych serwisów.

Zacznijmy od najważniejszego rynku, czyli USA. W tym przypadku użyteczna jest strona reitnotes.com, na której znajdziemy ranking REIT-ów.

REITRATING™ See Full List

Overall REITRating™ Score	REIT	Dividend Section Rating	Leverage Section Rating	Asset & Revenue Section Rating
9.4	Prologis, Inc. (PLD)	9.0	9.8	9.5
9.2	Alexandria Real Estate Equities, Inc. (ARE)	9.0	9.5	9.0
9.2	Duke Realty Corporation (DRE)	8.8	9.3	9.5
9.0	EastGroup Properties, Inc. (EGP)	8.8	9.0	9.3
9.0	W.P. Carey, Inc. (WPC)	8.4	9.0	9.5
8.9	Camden Property Trust (CPT)	8.6	9.5	8.5
8.9	Public Storage (PSA)	8.8	9.5	8.3
8.8	Agree Realty Corp. (ADC)	9.2	8.3	9.0
8.8	Easterly Government Properties, Inc. (DEA)	7.8	9.2	9.3
8.8	National Health Investors, Inc. (NHI)	9.0	8.5	8.8

Źródło: reitnotes.com

Każdy z funduszy oceniany jest pod kątem kwestii związanych z dywidendą (regularność wypłat, tendencja), sytuacją finansową (zadłużenie) oraz wynikami. Strona może nakierować nas na REIT-y, które wypadały do tej pory bardzo dobrze. Jak jednak ocenić ich potencjał do wzrostu? Tutaj konieczne jest skorzystanie z innych stron. Weźmy pod uwagę najwyżej oceniany REIT, czyli Prologis.

Możemy prześwietlić go za pomocą znanej Wam już strony – finviz.com. Wystarczy, że na stronie głównej w okienku wyszukiwarki wpiszemy nazwę i momentalnie odnajdziemy poszukiwany REIT. Po kliknięciu na niego, zobaczymy ekran podobny do tego, który widać na kolejnej stronie.

Pierwszą zaletą jest wykres, dzięki któremu możemy spojrzeć na REIT od strony analizy technicznej i zobaczyć, czy porusza się on w jakimś konkretnym trendzie. Nas jednak interesują przede wszystkim fundamenty, które widzimy nieco niżej.

Jak widać w drugiej kolumnie, P/E wynosi 28, natomiast ten sam wskaźnik z uwzględnieniem prognozowanych zysków (forward P/E) wynosi aż 57. Oznaczałoby to, że zapowiada się spadek zysków tego REIT-u. Faktycznie, w trzeciej kolumnie znajdujemy potwierdzenie – zyski za rok mają być o 20% niższe od obecnych (EPS next Y), z kolei w kolejnych pięciu latach zyski mają spadać średnio o 6%.



Index	S&P 500	P/E	28.70	EPS (ttm)	2.86	Insider Own	0.67%	Shs Outstand	647.31M	Perf Week	-0.33%
Market Cap	53.09B	Forward P/E	57.67	EPS next Y	1.42	Insider Trans	-1.84%	Shs Float	627.18M	Perf Month	-0.75%
Income	1.79B	PEG	-	EPS next Q	0.45	Inst Own	97.51%	Short Float	1.18%	Perf Quarter	12.11%
Sales	3.05B	P/S	17.39	EPS this Y	0.10%	Inst Trans	1.71%	Short Ratio	3.32	Perf Half Y	16.89%
Book/sh	35.32	P/B	2.32	EPS next Y	-19.80%	ROA	4.40%	Target Price	85.36	Perf Year	24.89%
Cash/sh	0.62	P/C	132.32	EPS next 5Y	-6.05%	ROE	7.50%	52W Range	55.21 - 84.33	Perf YTD	39.66%
Dividend	2.12	P/FCF	81.47	EPS past 5Y	50.40%	ROI	2.70%	52W High	-2.62%	Beta	1.05
Dividend %	2.59%	Quick Ratio	-	Sales past 5Y	9.90%	Gross Margin	72.20%	52W Low	48.54%	ATR	1.68
Employees	1817	Current Ratio	-	Sales Q/Q	27.20%	Oper. Margin	27.00%	RSI (14)	51.07	Volatility	2.05% 2.15%
Optionable	Yes	Debt/Eq	0.49	EPS Q/Q	-3.00%	Profit Margin	54.80%	Rel Volume	0.92	Prev Close	82.63
Shortable	Yes	LT Debt/Eq	0.49	Earnings	Jul 16 BMO	Payout	74.50%	Avg Volume	2.23M	Price	82.01
Recom	1.90	SMA20	0.47%	SMA50	0.72%	SMA200	12.68%	Volume	2,080,419	Change	-0.75%

Źródło: finviz.com

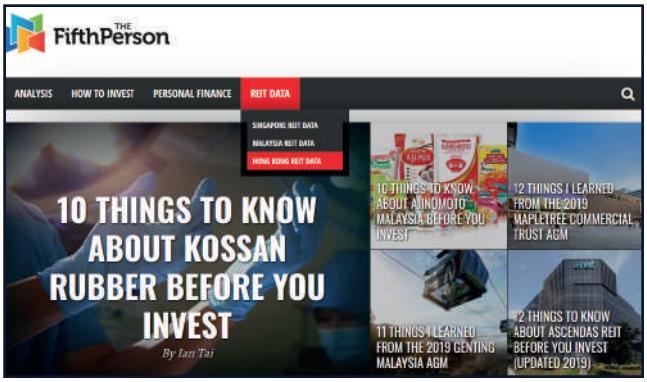
Na uwagę zasługuje także fakt, iż insiderzy posiadają mniej niż 1% udziałów (insider own). Najwyraźniej nie mają przekonania, że warto trzymać akcje Prologis.

REIT warto sprawdzić także pod kątem informacji widocznych na gurufocus.com



Źródło: gurufocus.com

Po pierwsze, w ten sposób możemy upewnić się co do wcześniejszych analizowanych wskaźników – P/E oraz forward P/E faktycznie wyglądają słabo. Jeszcze gorzej wygląda wskaźnik CAPE, który wynosi 122. Dywidenda jest na poziomie 2,5% (bardzo mała). Spółka wypłaca 74% zysku (normalne w przypadku REIT-ów). Pozytywnie nastraja jedynie rentowność oraz rosnące zyski, jednak kierownictwo funduszu jasno daje do zrozumienia, że wyniki w kolejnych latach będą gorsze. Lepiej zatem trzymać się z daleka od tych aktywów.



Źródło: fifthperson.com

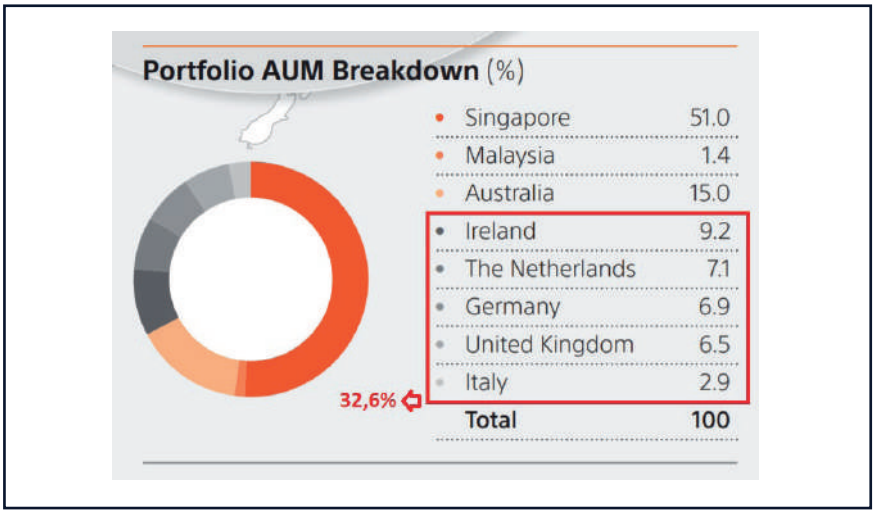
Zerknijmy zatem w kierunku REIT-ów azjatyckich. W ich przypadku przydatna jest strona fifthperson.com, prezentująca dane na temat REIT-ów z Singapuru, Malezji czy Hongkongu.

FifthPerson | Singapore REIT Data | Malaysia REIT Data | Hong Kong REIT Data

Eagle US Hospitality Trust	0.68		0.77		0.88	3.69%	37.4%
EC World REIT	0.735	8.41%	0.84	0.06179	0.87	6.54%	31.3%
Far East HTrust	0.655	6.11%	0.75	0.04	0.8759	3.90%	40.1%
First Reit	1.01	8.51%	0.99	0.086	1.0221	8.51%	38.7%
Frasers Com Tr	1.62	5.93%	1.02	0.096	1.59	4.52%	28.3%
Frasers Cpt Tr	2.69	4.52%	1.29	0.12154	2.08	4.98%	28.6%
Frasers HTrust	0.70	7.21%	0.90	0.050458	0.777	4.88%	33.6%
Frasers Log Trust	1.19	6.04%	1.27	0.0719	0.94	5.43%	34.6%
IREIT Global	0.745	7.79%	1.01	0.058	0.74	6.06%	40.3%
Keppel DC Reit	1.76	4.16%	1.64	0.0732	1.07	7.97%	30.8%
Keppel KBS US REIT	0.76	7.11%	0.95	0.054	0.80	5.52%	35.1%
Keppel Reit	1.23	4.52%	0.88	0.0556	1.40	3.11%	36.3%

Źródło: fifthperson.com

Wybieramy więc Singapur, który charakteryzuje się najwyższymi dywidendami. Natychmiast wyświetla się lista REIT-ów. Weźmy pod uwagę Keppel DC REIT. Warto na początku zerknąć na jego stronę, ponieważ azjatyckie REIT-y często prowadzą działalność także poza Azją. Tak jest i w tym przypadku, ponieważ Keppel DC REIT ma nieruchomości również w Europie. Dobrze więc będzie dowiedzieć się, jaka część nieruchomości znajduje się w Europie (ostatecznie ten kontynent ma znacznie słabsze perspektywy rozwoju gospodarczego niż Azja). W tym przypadku z prezentacji firmy dowiadujemy się, że nieruchomości europejskie odpowiadają za 1/3 majątku funduszu. Ogółem udział Azji to 52,5%. Byłoby lepiej, gdyby udział Singapuru czy Malezji był większy (te kraje rozwijają się szybciej niż państwa ze strefy euro).



Źródło: keppeldcreit.com

Następnie przechodzimy do analizy wskaźników. Tutaj przydatny okazuje się portal marketscreener.com. Wchodzimy na stronę, odszukujemy Keppel DC REIT w wyszukiwarce i wybieramy dział „Financials". Tam znajdziemy podstawowe wskaźniki dotyczące np. wskaźnika P/E czy poziomu dywidendy. Spisałem je dla Was w formie tabeli.

Dane finansowe Keppel DC REIT (mln SGD)				
Okres fiskalny: grudzień	**2016**	**2017**	**2018**	**2019 (F)**
Sprzedaż	99,1	139	176	189
EBITDA	83,7	102	141	150
Zysk operacyjny (EBIT)	83,2	99,4	134	147
P/E	21,2x	24,8x	12,2x	20,8x
DY	5,18%	4,98%	5,42%	4,45%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych finansowych spółki

Jak widać P/E w ostatnim roku spadło do poziomu 12, jednak była to jednorazowa sytuacja i w kolejnych latach wskaźnik ma oscylować wokół 19. Niższa będzie stopa dywidendy, która ma wynosić ok. 4,5%.

Na pierwszy rzut oka REIT wydaje się dość drogi. Wypłaca dywidendę, która wygląda dobrze na tle rynku w USA, ale przeciętnie na tle rynku azjatyckiego. Do szczegółowej analizy przydałby się też wskaźnik CAPE oraz P/FFO. Niestety, w tym przypadku źródła informacji proponują mocno ograniczone dane. Chcąc policzyć np. fundusze z operacji (FFO), jesteśmy zmuszeni zajrzeć do bilansu spółki, odnaleźć wartość FFO (lub policzyć ją sami), a następnie wyliczyć cały wskaźnik.

Skoro trudno jest nam dokonać szczegółowej analizy poszczególnych REIT-ów, to warto pomyśleć nad ETF-em dającym ekspozycję na REIT-y w danym regionie. Jak wybrać optymalny? Tutaj też nie ma do dyspozycji żadnych uniwersalnych stron. Zacząć trzeba od zera, wpisując w Google np. „ETF on Singapore REITs". Następnie należy przeszukać najlepsze linki. Podczas takich poszukiwań natknąłem się na następujące porównanie trzech ETF-ów mających w portfelu REIT-y z Singapuru.

ETF na REIT-y	Lion Phillip S-REIT ETF	Phillip APAC SGX REIT ETF	Nikko AM STC Asia REIT
Liczba REIT'ów w portfelu	23	30	23
Opłata za zarządzanie	0,5%	0,3%	0,5%
Częstotliwość dywidendy	Co pół roku	Co pół roku	Co kwartał
Największy udział (kraj)	Singapur (100%)	Australia (53,5%)	Singapur (60,5%)
Największy udział (sektor)	Handel (30,15%)	Handel (45,4%)	Przemysłowy i biurowy (44,7%)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie prospektów emisyjnych

Z tabeli szybko można wywnioskować, że w przypadku REIT-u nr 2 największy udział mają nieruchomości w Australii, co automatycznie dyskwalifikuje ten fundusz.

Zostają nam dwa REIT-y, z których pierwszy jest całkowicie powiązany z Singapurem, natomiast drugi ma w tym kraju 60% aktywów (pozostałe także znajdują się w Azji). Kolejna różnica – w przypadku pierwszego REIT-u dominują nieruchomości handlowe (np. galerie), a w przypadku ostatniego – budynki przemysłowe i biurowce.

To od Was zależy który z ETF-ów wybierzecie. Na pewno jednak każdy z nich jest rozwiązaniem bezpieczniejszym od wybierania pojedynczych REIT-ów.

2. *Insider trading*

Prowadząc firmę, wyrabia się kontakty na różnych szczeblach. Jeden z moich kontrahentów, z którym się przyjaźniłem, opowiedział mi o bliskich relacjach z prezesem i głównym akcjonariuszem pewnej spółki giełdowej. Firma ta miała w najbliższym czasie ogłosić bardzo dobre wyniki oraz zakomunikować podpisanie listu intencyjnego w kluczowej dla rozwoju spółki sprawie. Innymi słowy, idealne warunki do wzrostu cen akcji. Przez chwilę poczułem się jak osoba z magicznego kręgu wtajemniczonych. W takim otoczeniu nie pozostaje nic innego, jak tylko kupować akcje. Nim je kupiłem, sprawdziłem, że ich cena podwoiła się już w ciągu ostatnich kilku tygodni, ale założyłem, że po konferencji prasowej cena będzie dalej rosła. Skoro firma ma takie perspektywy, a ja mam informacje bezpośrednio od samego zarządu, to sky is the limit. Jak głupek kupiłem akcje za kilkadziesiąt tysięcy – prawie na górce. Cena urosła jeszcze może kilka procent, po czym zaczął się wodospad. Cena malała. Konferencja prasowa, która miała być kluczem do podbicia ceny, została odwołana. Opublikowane później wyniki okazały się rozczarowaniem. Zarówno ja, jak i mój kumpel straciliśmy sporo pieniędzy. Ja zamknąłem pozycję z około 50-procentową stratą. Z ciekawości obserwowałem spółkę jeszcze przez kolejny rok. Jej cena spadała dalej, mimo hossy na rynku akcji.

Nigdy pewnie nie dowiem się, co naprawdę działo się ze spółką, ale dziś mogę się domyślać,

że główni akcjonariusze lub zarząd zorganizowali sobie typowy pump and dump. Na fali fantastycznych newsów przesyłanych do grona uprzywilejowanych osób udało im się na akcjach niepłynnej spółki wywołać wzrost cen o 100%. W okolicy szczytu zapewne upłynnili pakiety akcji kupione wcześniej na osoby postronne czy firmy słupy. Z kolei kupujący marzenia głupcy mojego pokroju odgrywali rolę zwykłego planktonu dostarczającego kapitał.

3. Doradcy wybierający perełki z GPW

Po roku czy dwóch latach od pierwszych inwestycji w fundusze stwierdziłem, że już czas wejść na wyższy poziom i zacząć dobierać samodzielnie spółki do portfela. Może uda się pobić rynek? Nie miałem oczywiście pojęcia, jak to zrobić, więc zacząłem szukać ludzi, którzy mogą mi pomóc. Pracując po 12 godzin na dobę, nie miałem przecież na to ani czasu, ani wystarczającej wiedzy, ani ochoty. Po jakimś czasie pojawił się „specjalista" zarekomendowany przez mojego drugiego wspólnika. Wywierał niezłe wrażenie pewnego siebie człowieka z branży. Pomagał przy kilku IPO (wprowadzenie spółki na giełdę), a przynajmniej tak twierdził. Rzekomo posiadał także kontakty wewnątrz spółek. Jak było naprawdę, nikt nie wie. Postanowiłem spróbować.

Był to rok 2007, więc wszystko rosło. Zarówno spółki rekomendowane przez mojego doradcę, jak i cały rynek. W przypadku jednej z firm (nazwy niestety nie pamiętam) akcje zaliczyły rajd z 4 do 7 zł, po czym jednego dnia spadły znowu do 4 zł, gdyż spółka wyemitowała prawa poboru. Po pierwsze, nie chciałem korzystać z praw. Po drugie, był problem z ich zbyciem. Po trzecie, byłem wściekły na „doradcę", ponieważ nie poinformował mnie, że spółka będzie je emitować.

Gdybym o tym wiedział, sprzedałbym akcje dużo wcześniej, inkasując zysk. Ta sprawa bardzo nadwyrężyła moje zaufanie. Zacząłem wątpić, czy mój „specjalista" ma w ogóle jakiekolwiek informacje ze spółek, których akcje posiadam. Informacja na temat emisji praw poboru była dostępna dla szerokiego grona inwestorów. Skoro miałem mieć dostęp nawet do informacji „niejawnych", to jakim cudem nie wiem czegoś, co powinni wiedzieć wszyscy posiadacze akcji. Od tego czasu zacząłem bardzo uważnie przyglądać się rekomendacjom.

Kolejna istotna sytuacja dotyczyła akcji spółki Polnord. Deweloper ten był w tamtym czasie ulubieńcem ulicznych inwestorów. Ceny nieruchomości rosły jak szalone. Jeżeli ktoś chciał sprzedać mieszkanie, organizował licytacje kto da więcej. Ludzie zwariowali i było to widać na każdym kroku. Uważałem wówczas, że sytuacja jest nie do utrzymania na dłuższą metę. Coraz bardziej zacząłem przyglądać się temu, co działo się na akcjach spółki, w której miałem ulokowaną znaczną część mojego kapitału. Mając pokaźne zyski, chciałem pozbyć

się akcji. Polnord przebił w tamtym czasie 300 zł. Zadzwoniłem i zapytałem o opinię. Usłyszałem, że „teraz to już akcje idą na 500 zł". Albo ludzie zwariowali, albo to ze mną coś nie tak. Poświęciłem trzy wieczory na zebranie informacji o całym rynku. Dowiedziałem się, że akcje z polskiej giełdy wyceniane są na 30-krotność ich rocznych zysków. Zakładając więc, że spółki wypłacą 100% zysku w postaci dywidendy, będę musiał czekać ponad 30 lat na zwrot z kapitału. Kiepski interes. Stwierdziłem, że to jednak ludzie zwariowali i pozbyłem się wszystkich akcji. Rozliczyłem się z „doradcą" i nigdy więcej go nie widziałem.

Postanowiłem napisać o tym przypadku, ponieważ jeden z moich wspólników – ten sam, który rekomendował „doradcę", kupował tym więcej akcji, im wyższe były ich ceny. Ktoś, kto naprawdę ma głowę na karku, ukończył studia we Włoszech oraz posiada dyplom MBA, dał się wciągnąć w manię, ostatecznie tracąc mnóstwo pieniędzy. Być może gdyby zluzował z pracą, usiadł i na chłodno przeanalizował sytuację, zdecydowałby się na taki ruch jak ja. Problem był jednak taki, że wszyscy na około wieścili wzrosty, a podsycał je ów „doradca". W takiej sytuacji chciwość i wrażenie nieomylności zbyt często zastępują zdrowy rozsądek. Z perspektywy czasu bardzo cieszę się z wpadki z prawami poboru, bo zburzyła ona zaufanie do rzekomego specjalisty, co sprawiło, że zacząłem samodzielnie myśleć.

4. Nie ma ludzi nieomylnych

Kolejny przypadek dotyczy znajomego, z którym kończyłem MBA. W tamtym czasie pełnił on funkcję wiceprezesa jednego z większych domów maklerskich w Polsce. Każdemu z nas wydaje się, że osoby, które pracują w branży, mają ponadprzeciętną wiedzę i zarabiają krocie. Ostatecznie – kto jak nie oni. Można pomyśleć, że lata spędzone na rynku pomagają im trzeźwo ocenić sytuację. Nic z tych rzeczy. Dom maklerski, jak każda korporacja, ma zarabiać. Zarząd powołuje się do tego, aby uczynić firmę dochodową i wycisnąć z rynku, ile tylko się da. Nie z inwestycji, lecz z prowizji. Im więcej klientów, tym większe budżety, a tym samym wyższe prowizje. Takie podejście sprawia, że dom maklerski nastawiony jest na sprzedaż. Kadrę dobiera się pod względem umiejętności rozwoju firmy i sprzedaży, a nie umiejętnego zarządzania kapitałem.

Piszę o tym, ponieważ kolega będący jednocześnie świetnie opłacanym wiceprezesem domu maklerskiego, podobnie jak mój były wspólnik, wrzucił większość oszczędności w akcje blisko szczytu. Co gorsza, ulokował je w najmodniejszych akcjach małych i średnich spółek, bo te najsilniej rosły. Ktoś pracujący domu maklerskim na tak wysokim stanowisku, nie był w stanie trzeźwo spojrzeć na rynek. Nie zrobił żadnych analiz, nie przyjrzał się wycenom. Po prostu za kilkaset tysięcy kupił akcje funduszu małych i średnich spółek. Dlaczego? „Bo rosły". Nie ma chyba głupszej argumentacji. Jakby tego było mało, cały pakiet sprzedał po tym, jak już ceny spadły o 47%. Takiego zachowania można się spodziewać

po osiemnastolatku, który zaczyna bawić się pierwszymi zarobionymi pieniędzmi, ale nie osobie z kilkunastoletnim doświadczeniu w domu maklerskim.

Zresztą problem ślepego podążania za wzrostem cen podczas bańki dotyczył nie tylko mojego kolegi. Podczas spadków 2007–2008 fundusz Opera TFI stracił ponad połowę kapitału. Chwilę później zarządzający funduszem Maciej Kwiatkowski uczciwie napisał w liście do inwestorów: „Zachowaliśmy się jak skończone barany. W tej chwili niczego bardziej nie żałuję niż utworzenia Opery". Dla przypomnienia, Kwiatkowski jako pierwszy w Polsce zdobył licencję doradcy inwestycyjnego. Mówimy zatem o osobie z gigantycznym doświadczeniem. Po tych słowach nabrałem do niego ogromnego szacunku, gdyż jako jeden z nielicznych w branży potrafił uczciwie przyznać się do błędu.

Teraz zastanówcie się, jeżeli takie błędy popełniają osoby piastujące najwyższe stanowiska w funduszach inwestycyjnych i domach brokerskich, to czego można oczekiwać od szeregowych pracowników instytucji finansowych? Problemem branży finansowej jest fakt, że absolutna większość przychodów jest niezwiązana z wynikiem z inwestycji. W tamtym czasie prowizje płaciło się zarówno od zakupu/umorzenia jednostek, jak i od zarządzania kapitałem. Prowizje od zysku wypracowanego dla klientów praktycznie nie istniały albo stanowiły marginalną część przychodów. Dlatego też firmy, które miały pomnażać nasze pieniądze, skupiły się na sprzedaży produktów zamiast na rozsądnym ich inwestowaniu. Dziś sytuacja jest trochę lepsza. Główni analitycy domów maklerskich, np. Wojciech Białek czy Przemek Kwiecień, mają niesamowitą wiedzę i doświadczenie. Co ważne, z dużą rezerwą podchodzą do tego, co dzieje się na rynkach. Szkoda, że taki poziom wiedzy i podejście do inwestycji jest częściej wyjątkiem niż regułą.

5. Nie stawiaj wszystkiego na jedną kartę

Po tym, jak wycofałem się całkowicie z rynku akcji, postanowiłem zrobić coś, co z dzisiejszej perspektywy można uznać za szaleństwo, a co przed ponad dekadą postrzegałem jako normalną inwestycję. Mianowicie, uznając, że rynek akcji jest przewartościowany, spodziewałem się bessy. Pomyślałem więc, że można by zarobić na spadku cen akcji. Poprosiłem mojego bankiera, aby przygotował jakieś propozycje i ostatecznie wybrałem fundusz Goldmana, shortujący, o ile dobrze pamiętam, akcje z 11 krajów rozwijających się. Był to jednocześnie moment, gdy niemalże każdy bank, w którym miałem konto, próbował wcisnąć mi inwestycje w BRIC (akcje w Brazylii, Rosji, Indiach oraz Chinach). Uznałem, że skoro banki, pokazując wzrosty z poprzednich lat, rekomendują inwestycje w krajach rozwijających się, to musimy być już blisko szczytu. W szczyt ciężko trafić, więc za większość mojego kapitału pod inwestycje po prostu kupiłem dolary w cenie 2,5 zł oraz obkupiłem się w akcje funduszu shortującego akcje w krajach rozwijających się.

To był moment, w którym zaczęły się prawdziwe emocje. Złotówka była już bardzo droga, ale nic nie stało na przeszkodzie, aby drożała dalej, podobnie jak akcje EM. W ciągu kilku miesięcy byłem około 40% w plecy. Mniej więcej połowę straty wygenerowało umocnienie się złotówki. Drugą połowę dalsze wzrosty cen akcji, które shortowałem. W pewnym momencie dolar spadł poniżej 2 zł, dokładnie do 1,96 zł. Emocje sprawiają, że pamięta się każdy szczegół. Usiadłem do analiz i dysponując bardzo ograniczoną wiedzą, doszedłem do wniosku, że mam rację. Rynek nie jest w stanie wiecznie rosnąć przy takich wycenach. Analogicznie polska waluta nie jest w stanie wiecznie się umacniać (wtedy pojawiał się nawet teorie, że za jakiś czas PLN i CHF zrównają się ze sobą). Trzy dni później zaczął się prawdziwy wodospad. Ceny akcji leciały na łeb. Co kilka dni wstrzymywano handel ze względu na skalę spadków. Pamiętam czerwone nagłówki w mediach. Giełda w Moskwie czy São Paulo wstrzymała handel 16 raz w miesiącu! Nic dziwnego, mieliśmy bowiem kulminację hossy EM oraz surowcowej. Giełdy miały z czego spadać.

W ciągu kilku kolejnych miesięcy całą stratę z inwestycji udało mi się odrobić i zacząłem zarabiać, co zawdzięczałem głównie umocnieniu się dolara. Jak policzyłem na koniec, w ciągu 18 miesięcy udało mi się przejść przez bessę z 27-procentowym zyskiem. Fundusz sprzedałem z kilkuprocentową stratą, lecz dolary konwertowałem na złotówki po kursie 3,6. Było to chwilę po tym, jak waluta amerykańska dobiła do 3,8, po czym zaczęła spadać.

Teraz pewnie zastanawiacie się, jak to możliwe, że fundusz grający na spadki w trakcie takiej bessy wyszedł na stracie? Otóż wynikało to z waluty, w której był denominowany. Jeżeli spadki wyniosły, powiedzmy, 40%, ale waluta lokalna straciła do dolara w tym czasie 50%, fundusz znajdował się pod kreską. Tak przynajmniej to sobie tłumaczyłem. Dziś wiem, że Goldman Sachs wielokrotnie zajmował pozycje przeciwne w stosunku do tego, co sam rekomendował klientom. Przy takich zasadach moralnych bardzo bym się zdziwił, gdyby bokiem nie wyciągali pieniędzy z funduszu, który kupiłem. To, że dziś nie tknąłbym niczego od GS, to tylko jeden z wniosków. Najważniejszy jest jednak zupełnie inny.

Niełatwe życie ukształtowało moją psychikę dość mocno. W porównaniu do innych osób jestem w stanie dość skutecznie oddzielić emocje od podejmowanych przeze mnie decyzji. Jednak to, co zrobiłem, ładując w zasadzie 100% kapitału inwestycyjnego w jeden produkt zakładający jeden konkretny scenariusz, było skrajnie nieodpowiedzialne i głupie. To, że nie straciłem 40% kapitału, zamykając inwestycję w najgorszym momencie, przypisuję doświadczeniom z wcześniejszych lat, które wyzwalały dużo silniejsze emocje. Mnie się akurat udało. Przysiadłem kolejny raz do analiz i przekonałem sam siebie, że dobrze zrobiłem. Dziś, z perspektywy czasu wiem, że zachowałem się jak kompletny baran – jak pisał Maciej Kwiatkowski – ale miałem szczęście, że ostatecznie rynek się obsunął, nim puściły mi nerwy.

A gdybym jakimś zrządzeniem losu miał czas zastanowić się nad moimi inwestycjami 3

miesiące wcześniej. Gdybym wtedy obkupił się w fundusz? Gdyby hossa potrwała jeszcze kilka miesięcy? Pewnie strata do kluczowego momentu przekroczyłaby 50%, a może i 60%. Czy starczyłoby mi nerwów? Wątpię. Pewnie pozbyłbym się zarówno taniejącego funduszu, jak i taniejących dolarów, obawiając się utraty ciężko zarobionych pieniędzy. Mimo iż tamten okres ze względu na wynik mogę zaliczyć do bardzo udanych, to z perspektywy czasu negatywnie oceniam podjęte wtedy decyzje. Dobrze, że dopisało mi szczęście, bo mam wrażenie, że spadki pojawiły się w ostatnim dobrym dla mnie momencie.



Niezależny Portal Finansowy

INDEPENDENT TRADER


FXCUFFS
NAJLEPSZY
W KATEGORII
BLOG
ROKU
FxCuffs 2016


FXCUFFS
NAJLEPSZY
W KATEGORII
BLOG
ROKU
FxCuffs 2017


FXCUFFS
NAJLEPSZY
W KATEGORII
OSOBOWOŚĆ
ROKU
FxCuffs 2017


INVEST CUFFS
NAJLEPSZY
W KATEGORII
OSOBOWOŚĆ
ROKU
Invest Cuffs
2019


xtb TRADING MASTERCLASS
I MIEJSCE
WYKŁAD ROKU
XTB TRADING MASTERCLASS 2018


xtb TRADING MASTERCLASS
I MIEJSCE
WYKŁAD ROKU
XTB TRADING MASTERCLASS 2019



INTELIGENTNY INWESTOR TOM I

ZAWIERA DZIAŁY:

- **Akcje**
- **Obligacje**
- **System monetarny i walutowy**



INTELIGENTNY INWESTOR TOM II

ZAWIERA DZIAŁY:

- **Metale szlachetne**
- **Surowce**
- **Nieruchomości i REIT-y**



INTELIGENTNY INWESTOR TOM III

ZAWIERA DZIAŁY:

- **Budowa portfela**
- **Dywersyfikacja geograficzna**
- **Optymalizacja podatkowa**
- **Psychologia inwestowania**



INTELIGENTNY INWESTOR TOM IV

ZAWIERA DZIAŁY:

- **Praktyczne aspekty inwestowania**
- **Moje błędy z przeszłości**
- **Przemyślenia naszych Czytelników**
- **Case Study**