



STREFA INWESTOROW.PL

FRAKTYCZNIŁ O INWESTOWANIU

Raport Giełdowy 2008

Koniec
pewnych
ZYSKÓW

Paweł Biedrzycki

© Copyright by StrefaInwestorow.pl

Data: 08.01.2008

Tytuł: **Raport Giełdowy 2008:
Koniec pewnych zysków**

Autor: **Paweł Biedrzycki**

Skład: JPP Group



Zabrania się kopiowania oraz rozprowadzania niniejszej publikacji w jakiegokolwiek formie. Dopuszcza się cytowanie niniejszej publikacji tylko po uzyskaniu zgody autora.

Serwis internetowy StrefaInwestorow.pl

WWW: StrefaInwestorow.pl

Adres e-mail: Pawel@StrefaInwestorow.pl

Wszelkie prawa zastrzeżone.

All rights reserved.

Koniec pewnych zysków

Miniony rok przyniósł na rynkach finansowych niespotykaną od wielu lat zmienność nastrojów. Metoda inwestycyjna „kup i trzymaj”, która sprawdzała się od początku obecnej hossy czyli połowy 2003 roku tym razem mogła przynieść najczęściej straty.

Osoby, które kupiły w styczniu 2007 roku akcje i trzymają je do dzisiaj najprawdopodobniej nie zarobiły nic lub mają niewielkie zyski.

W poniższym raporcie staram się obiektywnie przeanalizować obecną sytuację i przygotować ewentualne scenariusze dla polskiej giełdy na najbliższy rok. Uważam iż ostrożność i obiektywna analiza jest niezbędna w inwestowaniu, a z całą pewnością w obecnej sytuacji. Trzeba być gotowym na różne scenariusze i zachowywać się elastycznie.

O ile spółek z segmentu WIG20 nie dotknęła silna przecena, to przeglądając wykresy tych mniejszych i średnich nierzadko można spotkać takie, które w 2007 roku zniosły już niemal całe wzrosty, których doświadczyły podczas hossy. Przykładów jest wiele: Sfinks, Skotan, Sky Europe, Żurawie, o6 Magna, Bioton, Energopol. Groclin, Hutmen, Immoest, Inwestcon.

W tym roku wielu inwestorom odbiły się również czkawką debiutanci. Wiele spółek, które weszły na Warszawski parkiet w zeszłym roku niemalże bez przerwy taniało od pierwszego dnia notowań. Oto kilka przykładów: JW Construction, Krakchem, LCCorp, MakaronPL, Noble Bank, NTT System, Warimpex, ABM Solid, ACE, BudvarCen, Helio, HTL Strefa.

Tak jak pisałem w artykule [„Czym jest w rzeczywistości bycie akcjonariuszem”](#) wielu prezesów, korzystając z okazji hossy wcisnęło nieświadomym inwestorom swoje akcje po absurdalnych cenach, zarabiając sporo pieniędzy i pozostawiając problem biednym akcjonariuszom.

Mimo tych nieprzyjemnych wydarzeń wielu „specjalistów od inwestowania” wciąż mówi, że akcje są tanie i w najbliższym roku na ich kupnie będzie można dobrze zarobić. Prześledźmy kilka wypowiedzi.

„Przy obecnej przecenie akcji polskich spółek - w perspektywie trzech, sześciu miesięcy - giełdzie należy się silne odbicie. Około połowa spółek na GPW wykazuje silną dynamikę wzrostu zysku, a przecena dodatkowo sprawiła, że są bardzo tanie. Warto zwrócić uwagę szczególnie na sektor bankowy. Perspektywiczna jest również szeroko pojęta branża konsumpcyjna. Inwestorzy muszą być jednak bardziej ostrożni. Powinny dokonywać selekcji spółek, a nie branż. Obecnie jest więc dobry moment do zakupu akcji perspektywicznych spółek. Mniej odważni, mniej odporni na ryzyko inwestorzy mogą rozważyć akumulowanie partiami akcji albo wstrzymanie się jeszcze przez chwilę i zainwestowanie pieniędzy w funduszach pieniężnych. Przecena na rynku akcji z pewnością wprowadzi trochę zdrowego rozsądku wśród inwestorów. Korekta, swego rodzaju wyczyszczenie rynku, pozwoli inwestorom na osiąganie w 2008 i 2009 roku większych zysków z funduszy akcji niż obligacji.”

MARIUSZ STANISZEWSKI, Prezes Noble Funds TFI

(GazetaPrawna.pl, 22.11.2007)

Zdaniem Wojciech Białka, głównego analityka SEB TFI, fala spadkowa na warszawskiej giełdzie osiągnie swoje apogeum dopiero w styczniu 2008 r. Po tym okresie rynek powinien się odbić, m.in. ze względu na oczekiwane obniżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Inwestując w akcje na początku 2008 roku, do wiosny inwestorzy mogą liczyć na stopę zwrotu rzędu 30 proc. - prognozuje Wojciech Białek.

„O nastroju panującym na rynku może świadczyć także fakt, że spadają ceny nie tylko spółek, które rozczarowały wynikami i były silnie przewartościowane na fali hossy, ale też spółek, które mogą się pochwalić dobrymi wynikami, rozsądną wyceną i dobrymi perspektywami. Taka sytuacja powoduje, że obecnie można znaleźć bardzo atrakcyjnie wycenione walory. Do inwestycji należy jednak podchodzić selektywnie - w naszym odczuciu spółki o dobrych fundamentach powinny w miarę szybko odrobić straty, natomiast te gorsze być może przez długi czas nie osiągną swoich maksymalnych notowań.”

Marcin Szortyka, ING Investment Management

Czy oby na pewno akcjonariuszy ponowie czekają pewne zyski?

Jedyną rzeczą jakiej możemy być pewni w nadchodzącym roku na rynku jest zmienność. Podobna albo nawet wyższa od tej, która miała miejsce w tym roku. W obecnych czasach uważam, że inwestowanie metodą „kup i trzymaj” jest dla „frajerów”!

Na potwierdzenie moich słów przyjrzyj się notowaniom najszerzego indeksu WIG w 2007 roku (Wykres 1).



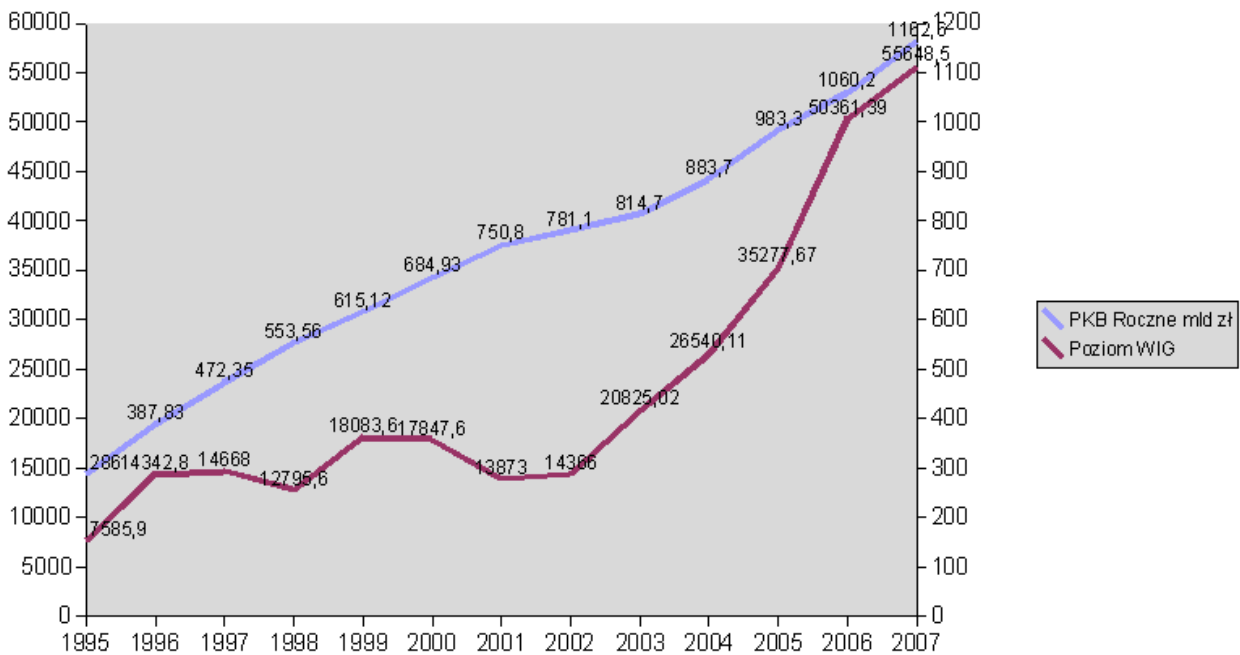
Wykres 1: Zmienność indeksu WIG w 2007 roku

Takiego rollercoastera na wykresie indeksu w trakcie roku nie było od początku hossy. Skutkiem tak dużej zmienności są na rynku inwestorzy, którzy w obecnej chwili utrzymują w portfelu spółki ze stratą nierzadko sięgającą 50%. W tym momencie, aby odrobić te spadki ich papiery musiałyby wzrosnąć o około 100%. Pisałem o tym w artykule [„Im głębiej wpadasz tym bardziej śliski staje się dołek”](#).

Większość z tych inwestorów tylko czeka kiedy sprzedać swoje akcje, gdy chociaż odrobią część ze strat które ponieśli. Oni chcą jak najszybciej pożegnać się z giełdą i wszystkimi niemiłymi doświadczeniami z nią związanymi. Tak więc, czy oby na pewno czekają już nas tylko wzrosty? Zacznijmy analizę.

Jako członek StrefaInwestorow.pl na pewno wiesz o tym, że w krótkim terminie często giełda (wszyscy inwestorzy) zachowują się nieracjonalnie. Wielokrotnie na rynku zbyt długo utrzymuje się optymizm, który wynosi akcje na zbyt wysokie poziomy, by następnie spaść zdecydowanie poniżej racjonalnej ich wyceny.

W długim terminie rynek giełdowy jest jednak dokładny niczym aptekarz. Oczywiście wzrosty kursów akcji na giełdzie są efektem rozwoju gospodarczego kraju i świata. Indeksy giełdowe podobnie jak PKB uwzględniają w sobie również inflację. W długim terminie giełda zawsze będzie rosła do czasu, aż ludzkość będzie się rozwijać i podnosić swój standard życia. Na dowód tego spójrz na poniższy wykres, w którym porównuję roczne wartości indeksu WIG z wysokością PKB dla Polski.



Wykres 2: Roczne PKB a wartość indeksu WIG

Teraz już widzisz, że kurs indeksu WIG idzie dokładnie w zgodzie z PKB Polski. Gdybym zamieścił tutaj wykres PKB i indeksów giełdowych dla USA wyglądałoby to analogicznie. Teraz już wiesz dlaczego możesz być pewien długoterminowego kierunku giełdy jeżeli jesteś pewien wzrostu gospodarczego Polski.

Niestety, zupełnie nie oznacza to, że jeżeli kupisz teraz akcje i będziesz je po prostu trzymał to cokolwiek na tym zarobisz w przyszłości. Abyś się przekonał, że tak najprawdopodobniej nie będzie odsyłam Cię do oferty na stronie głównej <http://StrefaInwestorow.pl> i części w, której pokazuję, że inwestując w pierwsze spółki na GPW od 1991 roku i utrzymując je do dzisiaj byłbyś mocno stratny po uwzględnieniu inflacji.

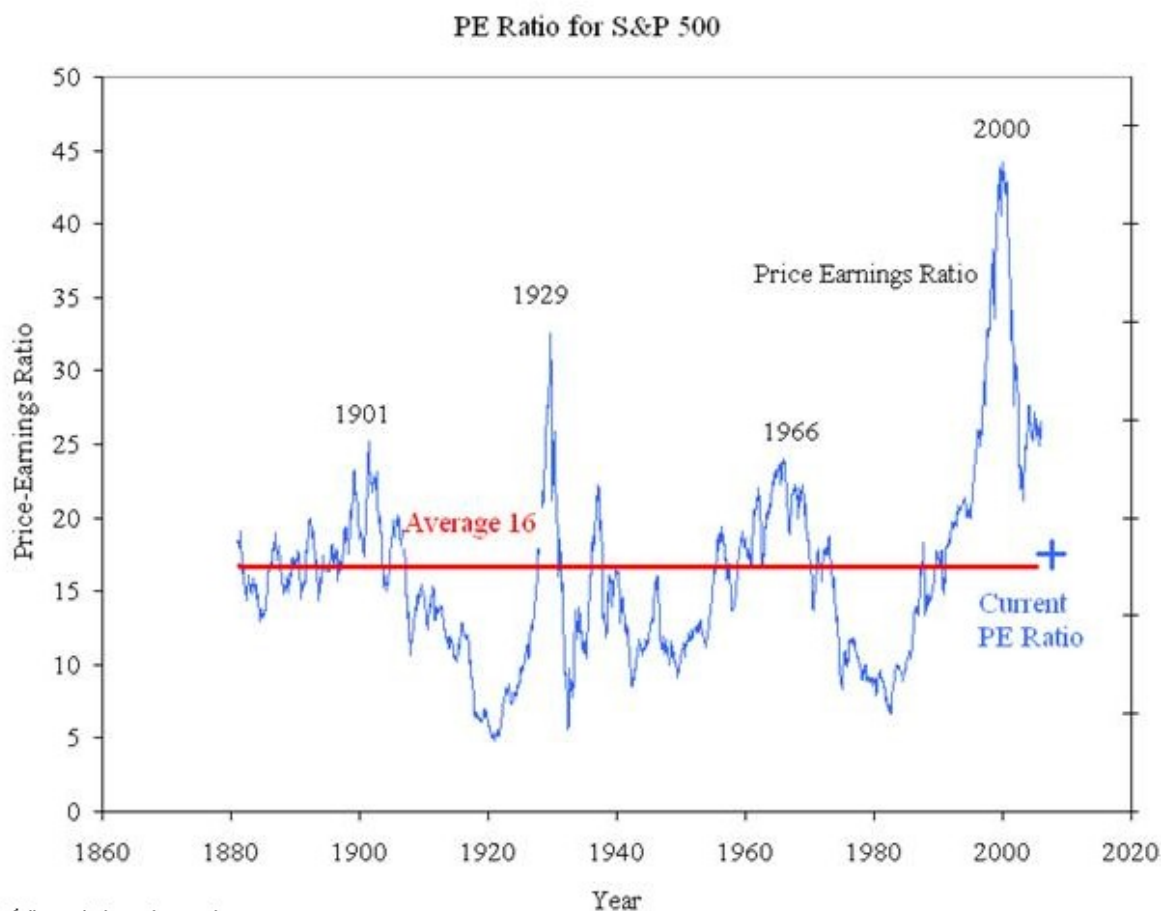
Przejdźmy teraz do magicznego wskaźnika Cena do zysku (P/E), który w obecnej chwili kształtuje się dla całego WIG na poziomie około 18. Jeszcze w czerwcu 2007 roku ten wskaźnik kształtował się na poziomie prawie 34. W wyniku silnej przeceny akcji od tego czasu oraz dobrych raportów finansowych spółek w IV kwartale wartość tego wskaźnika spadła o niemal 50%. Powoduje to, że analitycy uważają ten poziom za atrakcyjny.

Oznacza to, że w obecnej chwili za 1 zł zysku ze spółki płacimy średnio na rynku około 18 zł. W dużym uproszczeniu wynika z tego, że jeżeli zyski firmy utrzymają się na niezmiennym poziomie to dopiero za 18 lat zwróci nam się zainwestowana kwota. Oznacza to około

4% stopę zwrotu w trakcie roku. Jak widać nie jest to dobra perspektywa zważywszy, że już dzisiaj można włożyć swoje oszczędności na lokatę z prawie 6% oprocentowaniem. Bez sensu jest w związku z tym ryzykować inwestycję w akcje skoro można mieć bezpiecznie 6% i perspektywę na coraz wyższe stopy procentowe.

W niosek z tego taki, że inwestorzy wciąż oczekują poprawy wyników spółek. Historia mówi, że najczęściej inwestorzy w akcje oczekują zwrotu ze swoich inwestycji w perspektywie około 5 letniej. Chwila zabawy z arkuszem kalkulacyjnym pokazuje nam, że przy obecnych poziomach wskaźnika P/E inwestorzy oczekują około 10% wzrostu średnich wyników finansowych firm giełdowych rocznie. Czy jest to realne w perspektywie rosnącej presji inflacyjnej, presji płacowej i historycznie wysokich notowaniach złotówki, która sprawia, że eksport jest coraz mniej opłacalny?

Zanim przejdziemy do wyciągania jakichkolwiek głębszych wniosków zapoznajmy się z dwoma poniższymi wykresami.

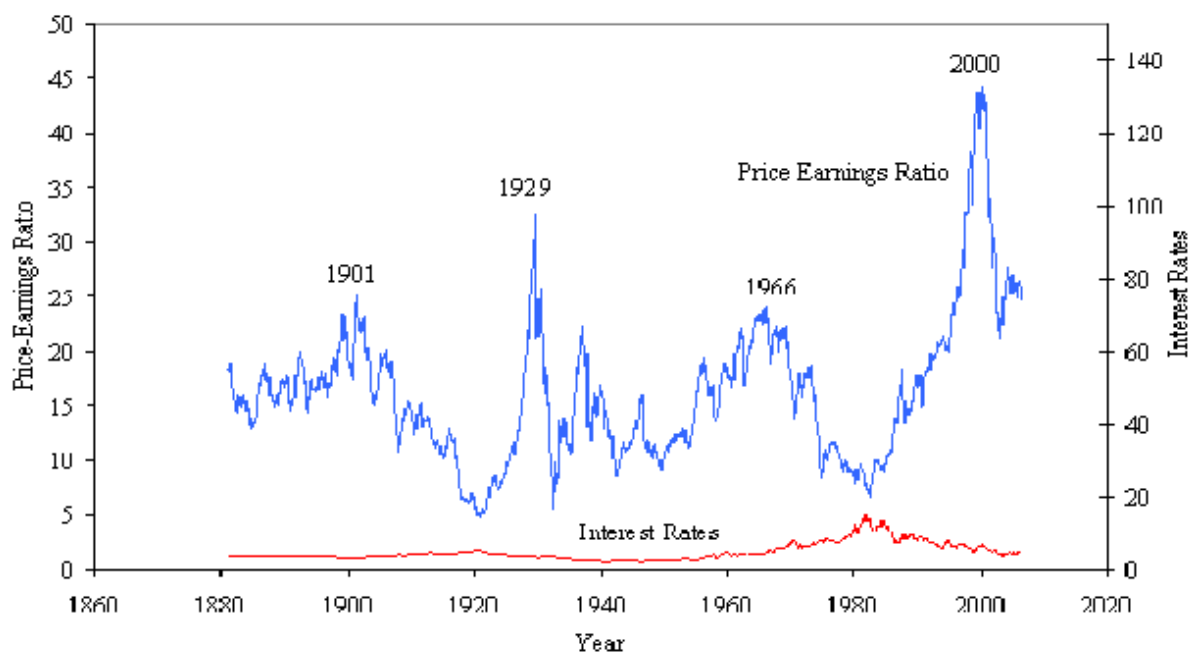


Wykres 3: Średnie wartości P/E dla S&P500 z ostatnich 130 lat

Wykres 3 przedstawia średnie wartości P/E dla indeksu S&P 500 z ostatnich 130 lat. Jak widać średnia wartość tego wskaźnika wynosi 16. Widać też wyraźnie, że wielokrotnie wynosiła ona dużo więcej (prawie 45) oraz znacznie mniej niż średnia - 5.

Czy w związku z tym rzeczywiście obecna wartość średnia P/E w Polsce, która kształtuje się na poziomie 18 jest aż tak atrakcyjna?

Przyjrzyjmy się teraz jak kształtowała się historyczna zależność między poziomem P/E i stopami procentowymi w USA.



źródło: marcetoracele.co.uk

Wykres 4: Zależność pomiędzy P/E, a stopami procentowymi w USA na przestrzeni ostatnich 130 lat

Jak widać na prawej skali (stopy procentowe) drastyczny wzrost stóp procentowych w USA miał miejsce 2 razy, w latach 20' i 80' XX wieku. Za każdym razem drastycznie spadał wtedy również poziom wskaźnika P/E do wartości mniej więcej 5.

Przypominam, że od około 6 miesięcy w wyniku wzrostu presji inflacyjnej NBP podnosi stopy procentowe.

Posiadając te wszystkie informacje zapoznajmy się teraz z dwoma definicjami 3 fazy hossy oraz 1 fazy bessy, które przedstawiłem w artykułach na łamach StrefaInwestorow.pl.

Trzecia faza hossy – Euforia

Jest to faza, w, której inwestorzy zostali porwani zbyt wielkim optymizmem. W tym momencie uczestnicy rynku nie patrzą na realność wycen spółek tylko kierowani chciwością kupują akcje bez opamiętania, licząc na to, że za jakiś czas (im krótszy tym lepiej) znajdą się kolejni, którzy odkupią od nich papiery po wyższej cenie. Spółki są wyceniane na bardzo wysokich poziomach, a inwestorzy nie widzą już niczego poza wzrostami. Gospodarka roz-

wija się bardzo szybko. Jedynym mankamentem jest pojawiająca się inflacja. Spekulacja króluje na rynku i nikt nie przejmuje się wartością firm. Więcej piszę o tym w artykule [„Trzy fazy hossy według Hamiltona”](#).

Przypominam o wskaźniku P/E, który pod koniec czerwca kształtował się na poziomie 34 i szalonych wzrostach jakie można było odnotować zwłaszcza na małych i średnich spółkach.

Pierwsza faza bessy – Dystrybucja

Podobnie jak akumulacja jest początkiem hossy, tak samo dystrybucja jest zapowiedzią zbliżającej się bessy. Najwięksi i najbardziej doświadczeni inwestorzy powoli orientują się, że gospodarka osiągnęła już szczyt swojego rozwoju i w związku z tym rozpoczynają sprzedaż akcji, które posiadają. Sprytni inwestorzy po prostu zaczynają się orientować, że nadzieja na rozwój firm w oparciu, o którą były kupowane ich akcje po bardzo wysokich cenach w trzeciej fazie hossy, jest nie do zrealizowania. W czasie, gdy ceny akcji na giełdzie zaczynają spadać analitycy wszem i wobec oświadczają, że gospodarka jest w świetnej kondycji i nie ma powodów do sprzedaży akcji.

Wśród opinii społecznej panuje pogląd, że giełda będzie dalej rosła ponieważ prognozy są rewelacyjne. Zwyczajni ludzie wciąż wykazują duże zainteresowanie akcjami. Po pierwszym mocnym spadku cen następuje ruch wtórny, który większość uważa za powrót do trendu rosnącego. Niestety rynek nie wykonuje nowego szczytu i zmiana sytuacji giełdowej na bessę powoli zaczyna docierać do coraz większej liczby inwestorów. Więcej piszę o tym w artykule [„Trzy fazy bessy według Hamiltona”](#).

W tym momencie odsyłam Cię do przytoczonych na samym początku wypowiedzi naszych świetnych analityków na temat perspektyw wzrostu giełdy i gospodarki.

Zaopatrzeni w zbiór powyższych informacji skupmy się teraz na tym, czy rzeczywiście mamy do czynienia w Polsce z presją inflacyjną i w wyniku tego perspektywą wzrostu stóp procentowych, która zdecydowanie ostudzą wzrosty giełdowe.

– Raport giełdowy 2008: **Koniec pewnych zysków** –

Zaczynamy od wykresu prezentującego poziom inflacji miesięcznej.

INYPL.M - Daily 2007-11-30 Open 3.6, Hi 3.6, Lo 3.6, Close 3.6 (20.0%)



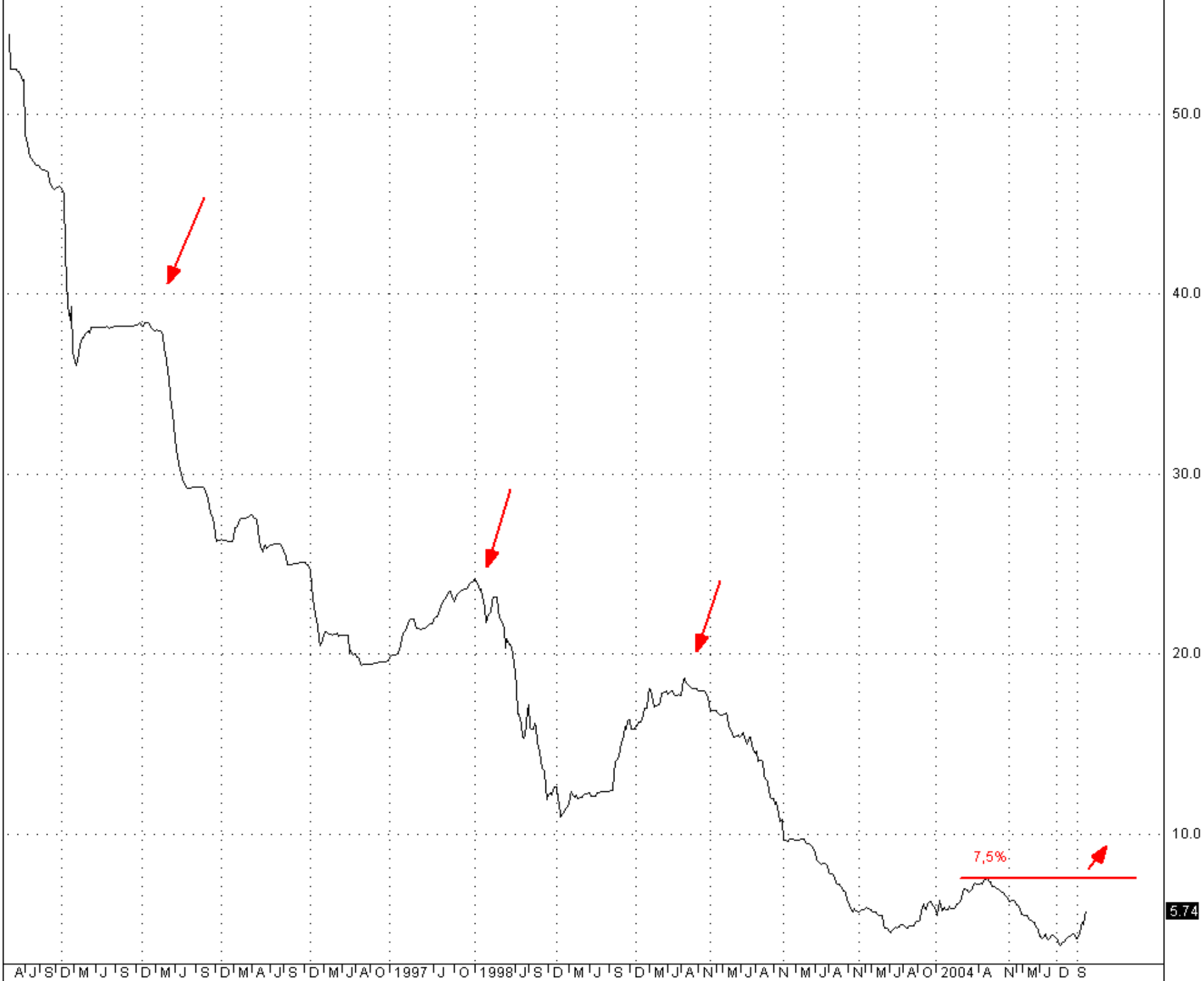
Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>

Wykres 5: Inflacja miesięczna

Analizując wykres z pomocą teorii Dow'a wyraźnie widać, że pojawiła się sekwencja coraz wyższych dołków, która sugeruje wzrosty. Wyłamanie ostatniego szczytu w okolicy 4,5% będzie sygnałem zmiany trendu ze spadkowego na wzrostowy.

Porównajmy teraz sytuację na oprocentowaniu 52 tygodniowych bonów polskiego rządu, które bardzo skutecznie odzwierciedlają poziom stóp procentowych w NBP.

B52PL.M - Daily 2007-12-03 Open 5.74, Hi 5.74, Lo 5.74, Close 5.74 (15.5%)



Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>

Wykres 6: Oprocentowanie 52-tygodniowych bonów polskiego rządu

W przeciwieństwie do sytuacji jaka miała miejsce na wykresie z inflacją bony skarbowe nie odnotowały coraz niższych dołków. Sugeruje to moim zdaniem zapóźnienie NBP z podwyżkami stóp procentowych w stosunku do inflacji. Jak wiadomo polityka banku centralnego powinna wyprzedzać presję inflacyjną a nie podążać za nią. W wyniku tego zapóźnienia może być zdecydowanie trudniej poradzić sobie z obecną presją inflacyjną.

Żeby potwierdzić fakt, że presja inflacyjna dotyczy nie tylko Polski prześledźmy wykresy notowań obligacji 30 letnich Stanów Zjednoczonych.

ZB.F - Monthly 2007-12-28 Open 117.563, Hi 118.625, Lo 113.438, Close 115.938 (-1.3%) MA(Close,50) = 111.88, MA1(Close,100) = 107.89, MA2(Close,200) = 100.02



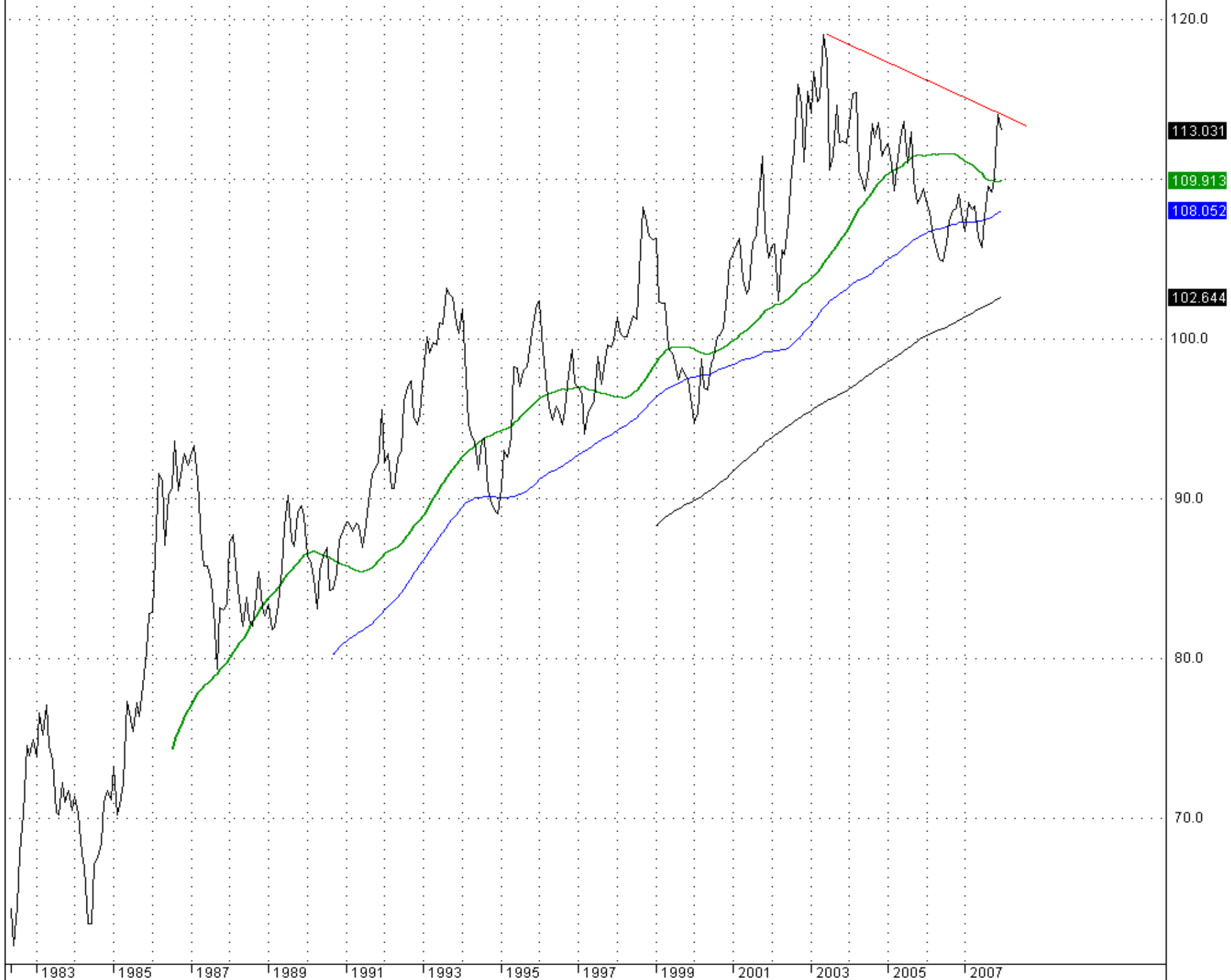
Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>

Wykres 7: Amerykańskie obligacje 30-letnie

Od początku lat 80-tych w wyniku spadku stóp procentowych wartość obligacji przebywała, według teorii Dowa, w klasycznym trendzie wzrostowym z wyraźną sekwencją coraz wyższych dołków i szczytów. Niestety w wyniku rosnącej presji inflacyjnej od 2000 roku można zauważyć przełamanie trendu wzrostowego i narysowanie sekwencji coraz niższych szczytów.

Analogiczna sytuacja ma miejsce na wykresie notowań obligacji 10 letnich amerykańskiego rządu.

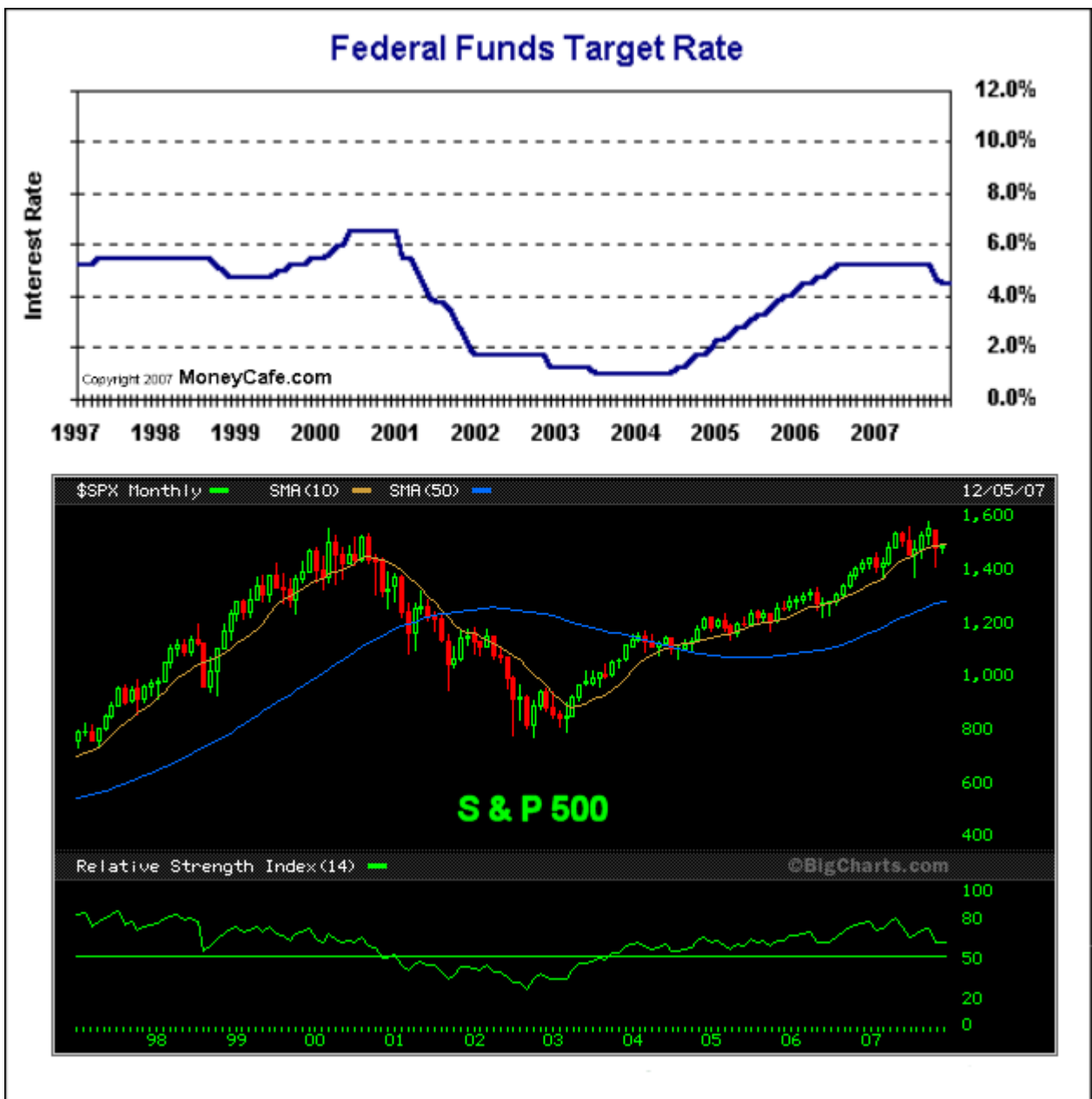
ZNF - Monthly 2007-12-28 Open 114.141, Hi 115.016, Lo 111.516, Close 113.031 (-0.9%) MA(Close,50) = 109.91, MA1(Close,100) = 108.05, MA2(Close,200) = 102.64



Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>

Wykres 8: Amerykańskie obligacje 10-letnie

Oczywiście w krótkim terminie wszyscy oczekują obniżek stóp procentowych przez FED, które mają uchronić gospodarkę przed spowolnieniem albo recesją, a giełdę przed spadkiem kursów. Wszystkim którzy wierzą, że obniżka stóp procentowych w USA jest w stanie powstrzymać spadki amerykańskich indeksów giełdowych dedykuję poniższy wykres (Wykres 9).

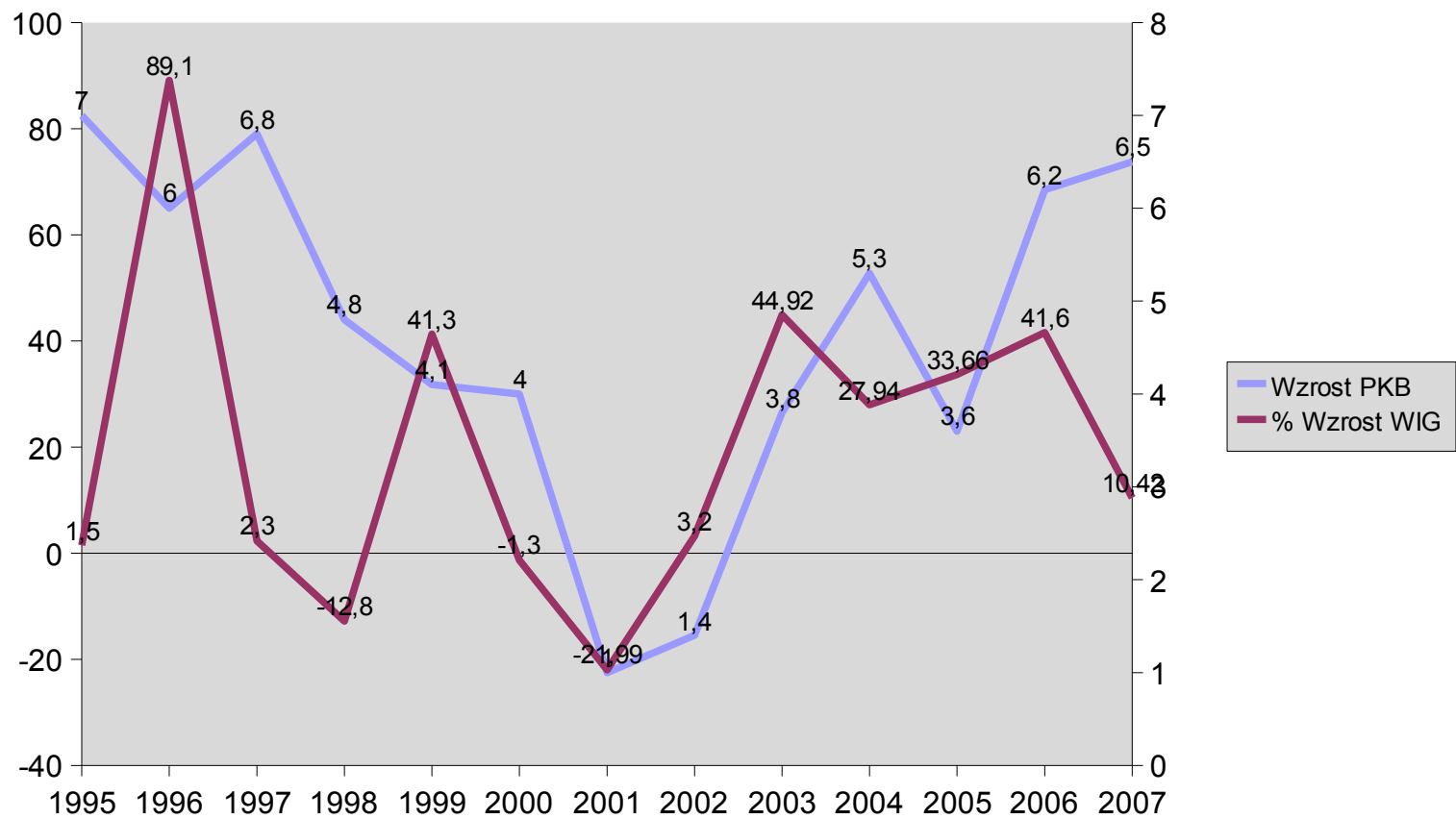


Jak widać na porównaniu, obniżki stóp procentowych nie powstrzymały spadku indeksów giełdowych po pęknięciu bańki internetowej w 2000 roku. Mimo kilkunastu obniżek stóp procentowych z ponad 6 do 1% indeksy giełdowe podążały w dół. Zastanów się w związku z tym czy przepowiednie analityków o wzroście indeksów giełdowych w wyniku spadku stóp procentowych w USA rzeczywiście mają jakikolwiek sens. Według mnie liczenie na wzrosty indeksów giełdowych z powodu spadku stóp procentowych jest standardowym medialnym gadaniem, które ma za zadanie utrzymywać inwestorów w błędnym przekonaniu, że wszystko jest w porządku.

O tym, że w wypadku amerykańskiej gospodarki jest wyjątkowo daleko od „OK” napiszę w końcowej części raportu.

Podsumowując dotychczasowe nasze rozważania należy zauważyć, że obecny poziom P/E polskiego indeksu WIG w wysokości 18, w związku z możliwością spowolnienia wzrostu gospodarczego i wzrostu stóp procentowych nie koniecznie musi być tak bardzo atrakcyjny jak zapewnniają nas Polscy analitycy giełdowi.

Zobaczmy teraz jak się prezentuje procentowa, roczna stopa zwrotu z indeksu WIG w porównaniu z poziomem polskiego wzrostu gospodarczego w danym roku.



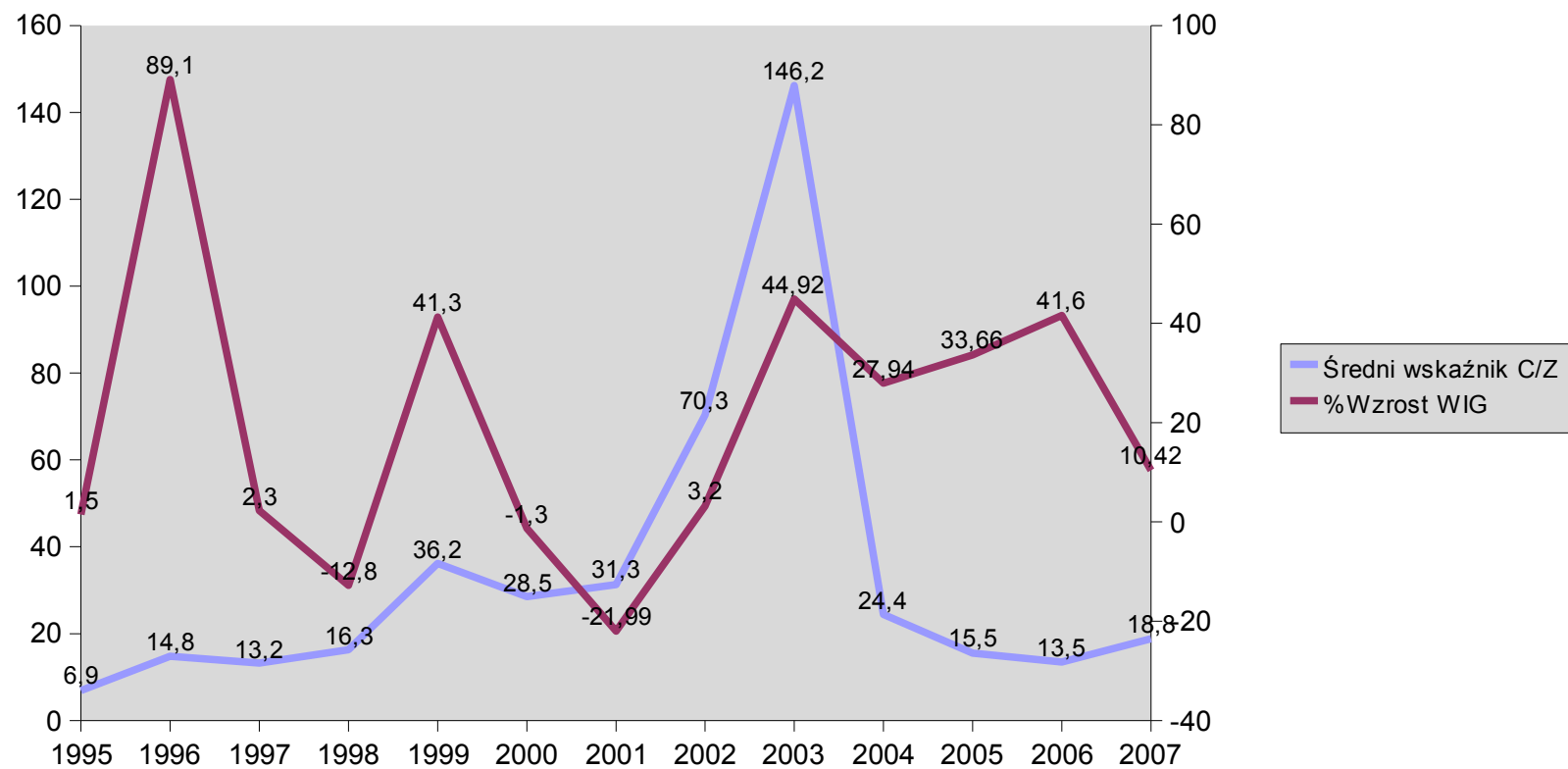
Wykres 10: Procentowy wzrost WIG oraz wzrost PKB

Lata	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Wzrost PKB	7	6	6,8	4,8	4,1	4	-21,99	1,4	3,8	5,3	3,6	6,2	6,5
% Wzrost WIG	1,5	89,1	2,3	-12,8	41,3	-1,3	-21,99	3,2	44,92	27,94	33,66	41,6	10,42

Jak widać, z analizy można wywnioskować silną zależność pomiędzy procentowym wzrostem WIG, a poziomem wzrostu gospodarczego. Widać wyraźnie, że słabe wyniki polskiej gospodarki w latach 2000-2003 powodowały spadki bądź brak wzrostów na indeksie WIG. Widać też, że wyniki na giełdzie wyprzedzają to, co ma się dopiero wydarzyć w gospodarce. Należy zwrócić uwagę na analogię tego, co miało miejsce w 1997 roku do zeszłego, 2007 roku. Rok 1997 przyniósł słabe wzrosty na giełdzie w stosunku do tego, co prezentowała gospodarka. Giełda jednak rzadko się myli i już w 1998 roku okazało się, że gospodarka w najbliższych latach będzie zwalniać.

Nie da się nie zauważyć analogii z obecną sytuacją. Rok 2007 pomimo niemalże historycznych poziomów wzrostu PKB przyniósł dość umiarkowane wzrosty na giełdzie. Może być to sugestią, że najbliższe 2 lata już nie będą tak owocne dla gospodarki.

Porównajmy teraz historyczną zależność między wskaźnikiem P/E (C/Z) do rocznych stóp zwrotu dla indeksu WIG.



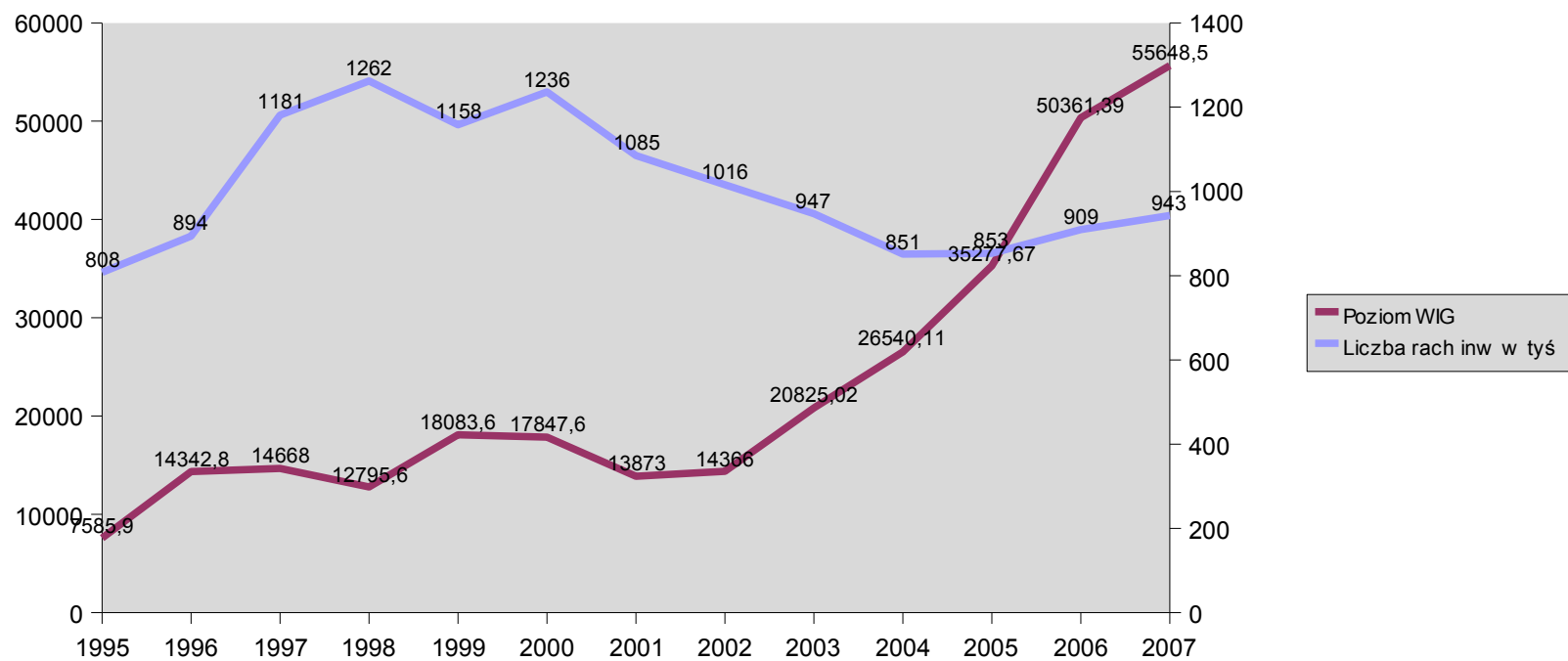
Wykres 11: Zależność pomiędzy P/E (C/Z) a wzrostem WIG

Lata	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Średni wskaźnik C/Z	6,9	14,8	13,2	16,3	36,2	28,5	31,3	70,3	146,2	24,4	15,5	13,5	18,8
%Wzrost WIG	1,5	89,1	2,3	-12,8	41,3	-1,3	-21,99	3,2	44,92	27,94	33,66	41,6	10,42

Oczywiście w wypadku tego porównania należy pamiętać o inflacji, która w latach 90-tych była powyżej 20%. Najważniejsze wnioski jakie warto wyciągnąć z tego porównania to fakt, że w roku 2003 (gdzie rozpoczynała się hossa) indeks wzrósł o 45% a wskaźnik C/Z dla rynku osiągnął astronomiczny poziom 146. Mimo to następne lata przyniosły kontynuację wzrostów na giełdzie pod wpływem wzrostu gospodarczego. Warto też zauważyć, że wskaźnik C/Z przy wzroście gospodarczym 6,5% w 2007 roku nie prezentuje się zbyt atrakcyjne w porównaniu z latami 2005 (C/Z=15,5) i 2006 (C/Z=13,5) kiedy mieliśmy perspektywę przyśpieszenia wzrostu gospodarczego w następnym roku. Wniosek z tego jest prosty, że aby 2008 rok przyniósł na giełdzie wzrost to gospodarka w Polsce nie może zwolnić. W przeciwnym wypadku czeka nas powtórka z roku 1998.

Na zakończenie rozważań fundamentalnych zaprezentuję nietypowe porównanie. Powszechnie znana jest zależność pomiędzy popularnością giełdy, a jej wzrostem. Jak wiadomo im więcej osób posiada zainwestowane pieniądze na giełdzie tym mniej osób jest chętnych dalej kupować akcje.

W związku z tym porównajmy zależność między poziomem WIG, a liczbą otwartych rachunków maklerskich. Jest to moim zdaniem prosty sposób na mierzenie popularności giełdy.



Wykres 12: Liczba rachunków maklerskich, a wartość WIG

Po pęknięciu bańki internetowej w 2000 roku, wraz ze spadkiem kursów akcji dramatycznie zaczęła spadać liczba rachunków maklerskich. Od poziomu ponad 1,2 mln w 2000 roku ich liczba spadła do 850 tys w 2004 roku. Od tamtego czasu w wyniku wzrostu indeksów rośnie również liczba rachunków inwestycyjnych, która w obecnej chwili jest już dość wysoka i wynosi 950 tys.

Oczywiście wartości z końca lat 90 tych nie są dzisiaj do osiągnięcia ponieważ w tamtym czasie nie były aż tak ogólnie dostępne fundusze inwestycyjne. Mimo to, z analizy wynika iż giełda w obecnej chwili cieszy się wielką popularnością, co nie wróży jej dobrze w najbliższym czasie. Ponowny spadek liczby rachunków maklerskich w nadchodzących latach będzie sygnałem, że czasy wzrostu giełdy znowu mogą już niedługo wrócić. W obecnej chwili wielka popularność jest niepokojąca.

Podsumowując naszą krótką analizę fundamentalną należy przytoczyć kilka informacji. O ile w długim terminie perspektywa wzrostu indeksów na warszawskiej giełdzie jest niezachwiana, to w perspektywie najbliższych dwóch lat może dojść do korekty kursów. Niepokojąca jest rosnąca presja inflacyjna i przebywający na historycznym poziomie wzrost gospodarczy. Wszystkie analizy sugerują ostrożność. Dodatkowo należy zauważyć, że w roku 2009 na GPW dojdzie kolejny silny czynnik podażowy w postaci OFE, które będą musiały zacząć sprzedawać akcje, aby wypłacać swoim uczestnikom emerytury. Do tego z analizy wyraźnie wynika, że pomimo tego, co mówią analitycy ogólna wycena rynku wcale nie jest tak atrakcyjna, jak by się wydawało. Wyraźnie widać, że w latach 2005 i 2006 ceny akcji były znacznie niższe, a perspektywa kontynuacji dynamicznego wzrostu gospodarczego znacznie pewniejsza.

Najbardziej niepokojąca dla perspektyw giełdowych w nadchodzącym roku jest sytuacja, która ma miejsce w USA.

Media w USA skupiają się na tym, że kryzys kredytowy w USA nie jest niczym wielkim. Ekonomia w USA była napędzona wydatkami konsumenckimi i ekspansją kredytową. W jej wyniku Amerykanie kupowali coraz więcej nieruchomości, co powodowało wzrost ich cen. W związku z wzrostem wartości nieruchomości posiadanych przez Amerykanów mieli oni teoretycznie coraz większą zdolność kredytową. Pozwalało im to na zaciąganie coraz większej ilości kredytów. Rezultatem tego był wzrost wydatków konsumentów i wzrost gospodarki.

W pewnym momencie Amerykanie doszli do wniosku, że nie opłaca się oszczędzać tylko zaciągając kredyty i jak najwięcej wydawać. Przez to największym obciążeniem dla miesięcznego budżetu przeciętnego Amerykanina stały się raty od kredytów. Dzięki tym gigantycznym wydatkom sponsorowanym przez kredytodawców Stany Zjednoczone się rozwijały przez ostatnie kilkanaście lat. Niestety teraz czasy się zmieniły. Jest stara zasada, że swoje długi trzeba kiedyś spłacić i najprawdopodobniej ten czas przyszedł dla Amerykanów. Pod wpływem kryzysu *subprime* wiele instytucji, które przez lata pożyczają Amerykanom pieniądze zorientowało się, że nie odzyskają już udzielonych kredytów. Pożyczyli Amerykanom zbyt wiele pieniędzy!

Wyobraź sobie co się stanie z całą amerykańską gospodarką zbudowaną na wydatkach konsumentów kiedy przykręci jej się kurek z kredytami. Konsumenci zmniejszą wydatki, co spowoduje problemy firm w wyniku słabnącego popytu. W związku z problemami firmy zaczną zwalniać pracowników. W wyniku tego Amerykanie zaczną tracić pracę. Nie będą w stanie spłacać swoich kredytów, więc instytucje finansowe będą musiały sprzedawać ich domy pod hipotekę, których zaciągnęli kredyty. To pociągnie za sobą kontynuację spadku cen nieruchomości. W wyniku tego zdolności kredytowe Amerykanów zaczną spadać i nie będą już mogli pożyczać pieniędzy. Popyt krajowy zacznie spadać, co wpędzi firmy w jeszcze większe kłopoty w wyniku czego nastąpi kolejna fala zwolnień i w konsekwencji wyprzedaż nieruchomości.

Tego procesu nie da się już powstrzymać niezależnie od tego, co by zrobiło FED. Obniżając stopy procentowe i zwiększając jeszcze bardziej dostęp do pieniędzy tylko odwleka problem w czasie i zwiększa jego następstwa w przyszłości. W wyniku tych wydarzeń nastąpi dramatyczne załamanie kursu dolara. Wszyscy inwestorzy będą chcieli wycofać swoje pieniądze z Ameryki.

Ciekawostką jest to, że problem dotyczy tylko USA. Azja i Europa nie mają aż tak wielkich kredytów. Tak jak załamanie na rynku nieruchomości i akcji dotyczyło pod koniec lat 80-tych właściwie tylko Japonii, tak teraz ten problem dotyczy jedynie USA. Stany Zjednoczone są tykającą bombą, która nie wiadomo kiedy wybuchnie!

Gdy inwestorzy pomimo zapewnień mediów, że wszystko jest OK zorientują się, jakie następstwa szykują się w gospodarce, na rynku USA nastąpi panika i krach giełdowy. Pociągnie to za sobą panikę na rynkach giełdowych całego świata.

Tak jak załamanie w Japonii w roku 1989 pociągnęło za sobą w krótkim terminie w dół

indeksy w USA i Europie, tak i tym razem panika w USA pociągnie za sobą w krótkim terminie indeksy w Europie i Azji.

Po jakimś czasie jednak Europejczycy i Azjaci zorientują się, że problem dotyczy właściwie tylko Stanów. Wzmoczona ucieczka kapitału z USA dodatkowo będzie stymulować wzrosty w pozostałych częściach świata. Dlatego krach w USA będzie doskonałą okazją do zaopatrzenia się w tanie Akcje perspektywicznych regionów świata jak Europa i Azja. Będzie to początek uniezależniania się indeksów światowych od wydarzeń na giełdach Ameryki. USA zacznie powoli tracić tytuł najsilniejszej gospodarki świata.

Oczywiście konikiem każdego inwestora powinno być zaopatrzenie się w tanie akcje Chińskich spółek, które w obecnej chwili są przewartościowane, a widmo krachu w USA może je obniżyć do atrakcyjnych poziomów. W wyniku problemów amerykańców chińska gospodarka przestawi się z eksportu i podtrzymywania wzrostu w USA na zaopatrywanie w dobra własnych obywateli. Chińczycy zaczną się bogacić w jeszcze szybszym tempie niż teraz, co spowoduje zwiększony popyt wewnętrzny i wejście Chin na ścieżkę nieustającego długoterminowego wzrostu.

W długim terminie inwestycja w Chiny jako przyszłego supermocarstwa XXI wieku będzie najlepszą decyzją. Historia jest bezlitosna. W XVII wieku mocarstwem światowym była Hiszpania. Następnie w XVIII wieku po Hiszpanii pałeczkę przejęła Francja. Wiek XIX należał do Anglii. Bezkonkurencyjnym mocarstwem w XX wieku były oczywiście Stany Zjednoczone. Wiek XXI będzie natomiast należał do Chin, dlatego proponuję wszystkim członkom Strefy Inwestorów, jak to pisze Jim Rogers w swojej książce „Hot Commodities”, zapisać swoje małe dzieci już teraz na lekcje nauki języka Chińskiego.

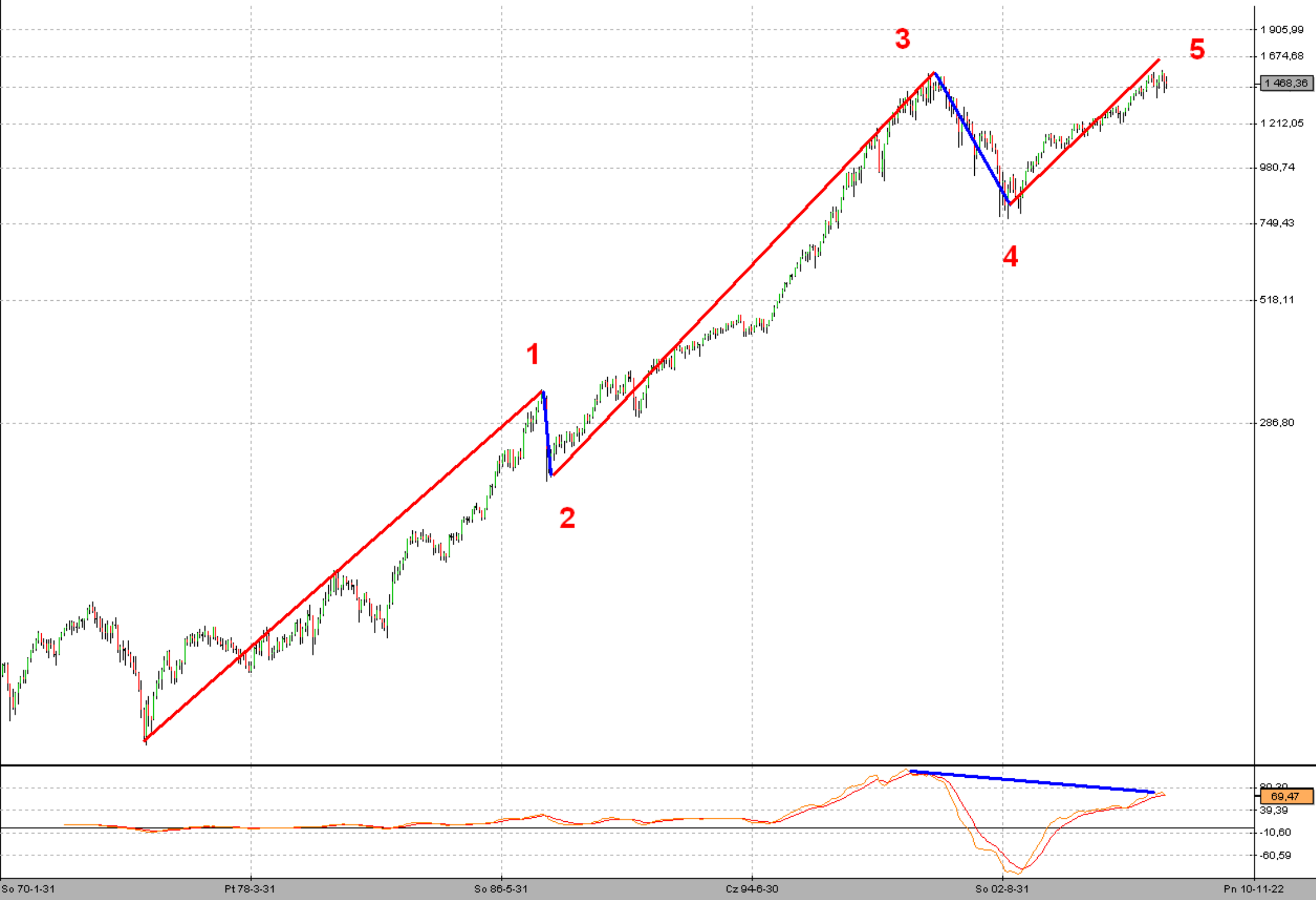
Długoterminowa strategia inwestycyjna jest prosta jak przysłowiowy „schemat gwoźdza”: czekaj na krach i kup jak najwięcej akcji w Chinach, a następnie zastanawiaj się jaką Willę kupisz sobie na emeryturze.

Analiza techniczna rynków

Analizę techniczną rynków rozpoczniemy od indeksu S&P500, który ma kluczowe znaczenie dla średnioterminowej przyszłości GPW.

Analiza indeksu S&P500

Analiza długoterminowa na wykresie logarytmicznym tego indeksu od początku lat 70-tych XX wieku wyraźnie sygnalizuje możliwość iż w obecnej chwili najprawdopodobniej mamy do czynienia z 5 falą sekwencji wzrostowej. Powyższa analiza sygnalizuje, że pierwszą korektą sekwencji wzrostowej był krach z roku 87, a drugą korektą bessy po pęknięciu bańki IT. W obecnej chwili jesteśmy w 5 fali wzrostowej po, której czekają silne spadki.



Wykres 13: S&P 500 wykres długoterminowy - Scenariusz 1

Potwierdzeniem tego jest wystąpienie dywergencji wykańczającej strukturę na 5 podfali. Członkowie StrefaInwestorow.pl dobrze wiedzą, że takie dywergencje są najczęściej zapowiedziami silnych ruchów rynku w przeciwnym kierunku do obecnego. Generalnie ten scenariusz jest najprawdopodobniejszy. Problemem jest teraz tylko określenie, jak długo uda się FED utrzymać dobre nastroje na rynku.

Istnieje jeszcze alternatywny scenariusz wydarzeń.

Różni się on od poprzedniego tym, że zakłada iż obecnie rynek cały czas buduje płaską korektę ABC, co również potwierdza spadki. Różnica polega na tym, że po wyłamaniu w dół dołka z 2003 roku należy oczekiwać jeszcze jednej 5 fali wzrostowej. Za tym scenariuszem przemawia zasada teorii Elliotta, iż 2 i 4 fala struktury 5 falowej powinny się różnić, co do swojej budowy.

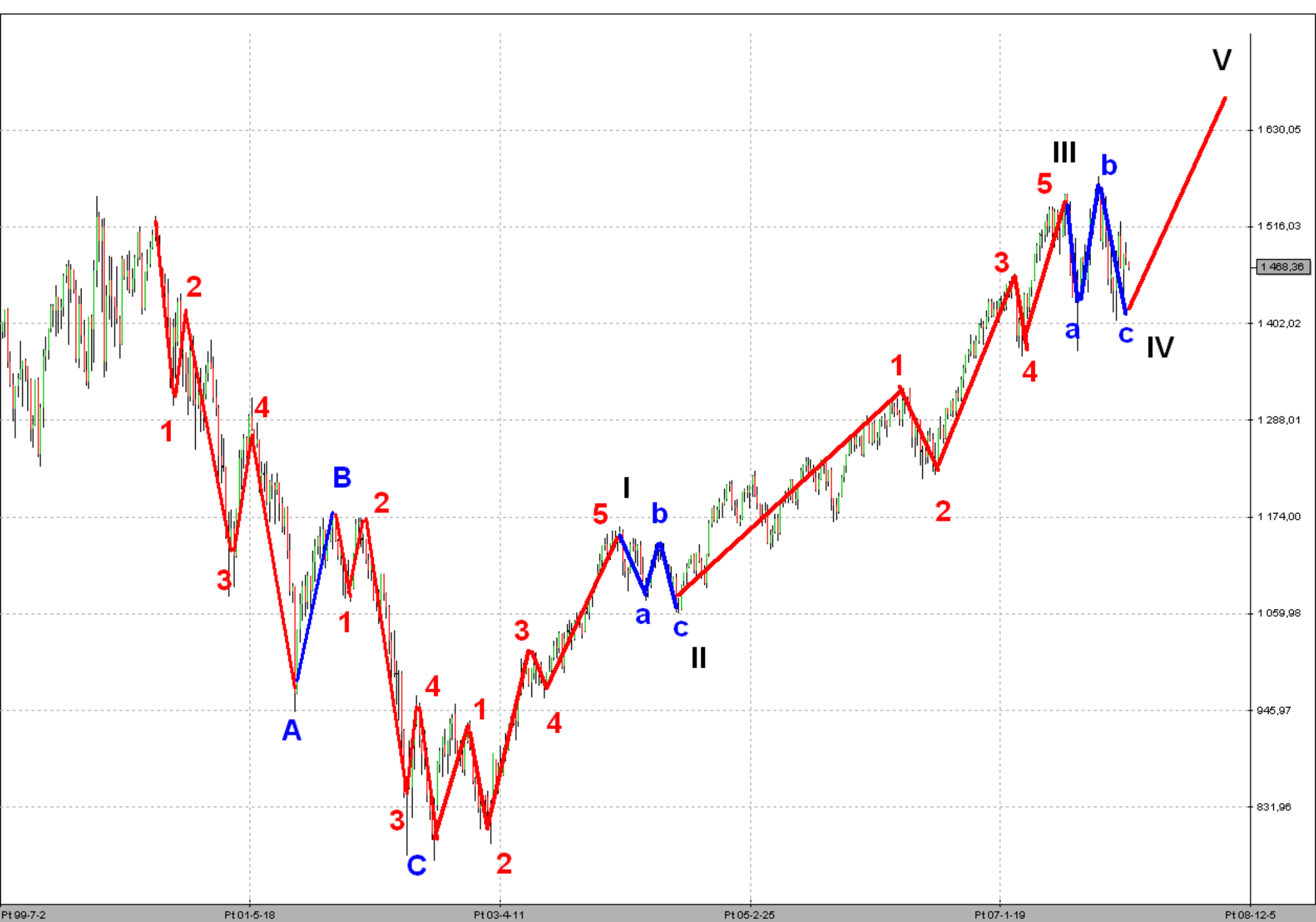
W krótkim i średnim terminie jednak konsekwencje dla rynku pozostają bez zmian. Różnica polega tylko na perspektywie kolejnego ruchu w górę po dojściu w okolice 740 pkt i zniesieniu połowy obecnych poziomów.



Wykres 14: S&P 500 wykres długoterminowy - Scenariusz 2

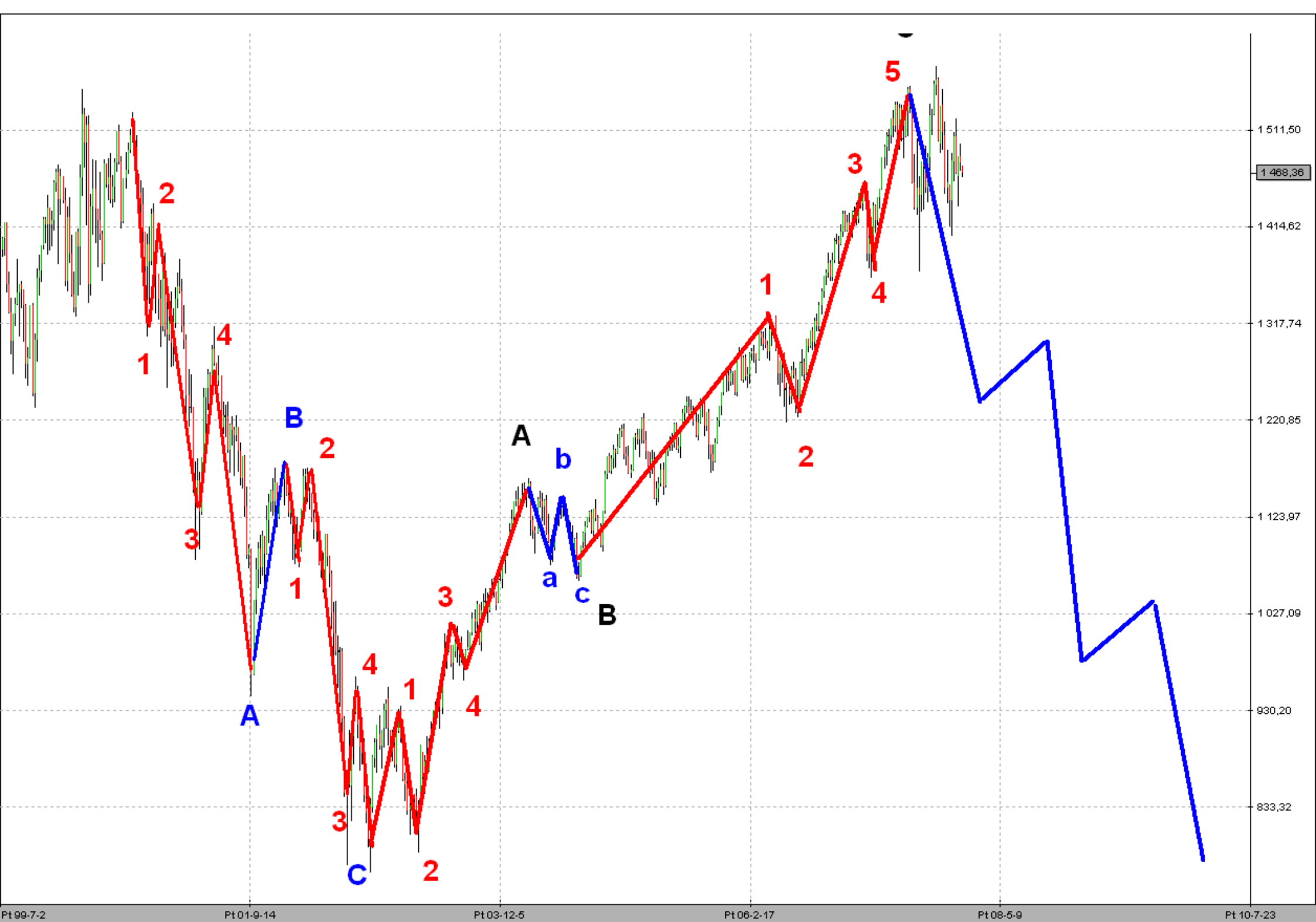
W wypadku, gdyby miała miejsce realizacja scenariusza długoterminowego 1 realny jest wciąż scenariusz podbicia indeksu w okolice 1600 pkt i narysowania wyraźnej fali długoterminowej 5.

Jeżeli tak w rzeczywistości jest to po pęknięciu bańki internetowej rynek narysował typową korektę ABC typu zygzak. Od tamtej pory kurs indeksu rozpoczął budowę 5-falowej struktury wzrostowej, która wciąż nie została jeszcze wykończona. Jest to sygnałem, że w krótkim terminie istnieje prawdopodobieństwo kontynuacji wzrostów. Tę analizę potwierdza fakt, że 2008 rok jest w Stanach rokiem prezydenckim. Dlatego rząd i Fed za wszelką cenę będą chciały utrzymać dobrą atmosferę w społeczeństwie i żadna bessa nie jest im na rękę. Jeżeli ten scenariusz będzie realizowany to w okolicy poziomu 1600 pkt. będę oczekiwał początku Armagedonu jaki nastąpi w Amerykańskiej gospodarce.



Pt 99-7-2 Pt 01-5-18 Pt 03-4-11 Pt 05-2-25 Pt 07-1-19 Pt 08-12-5

Jeżeli natomiast rynek rozpoczął już realizację scenariusza długoterminowego 2, to w obecnej chwili należy oczekiwać złożonej korekty płaskiej ABC. Czyli po zygżaku ABC z lat 2000-2003 rynek narysował kolejnego zygżaka w górę i w obecnej chwili szykuje się korekta 5 falowa w dół. W konsekwencji możliwe jest nawet wyłamanie w dół minimów z roku 2003 i dopiero wtedy w czasie skrajnego pesymizmu wystąpienia 5 fali wzrostowej wynoszącej rynek na historyczne poziomy.



Pt 99-7-2 Pt 01-9-14 Pt 03-12-5 Pt 06-2-17 Pt 08-5-9 Pt 10-7-23

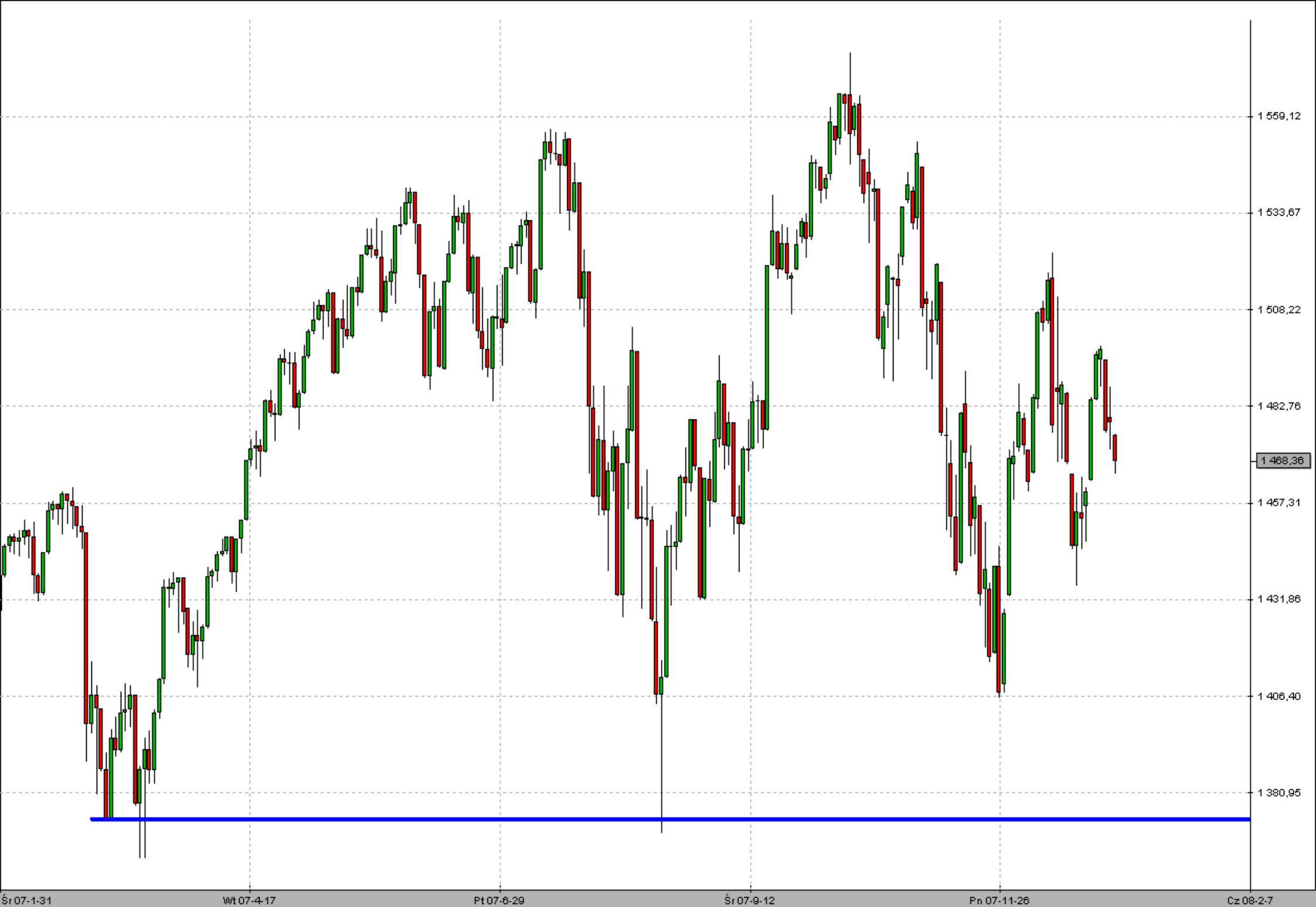
Wykres 16: S&P 500 Analiza średnioterminowa - Scenariusz 2

Skupmy się teraz, kiedy zorientujemy się czy mamy do czynienia z wystąpieniem scenariusza 1 lub 2.

My już od dłuższego czasu obserwujemy naniesioną na wykres miesięczny indeksu średnią 15 miesięczną. Wierzę, że ma ona kluczowe znaczenie dla przyszłości rynku. Najprawdopodobniej zamknięcie stycznia poniżej tej średniej będzie definitywnym sygnałem do rozpoczęcia realizacji scenariusza 2 z perspektywą 5 falowej przeceny do okolic dołka z roku 2003.

W wypadku utrzymania się indeksu powyżej tej średniej w styczniu możliwe jest sztuczne podniesienie kursu indeksu wspólnymi siłami przez FED i rząd USA nawet w okolicie 1600 pkt.



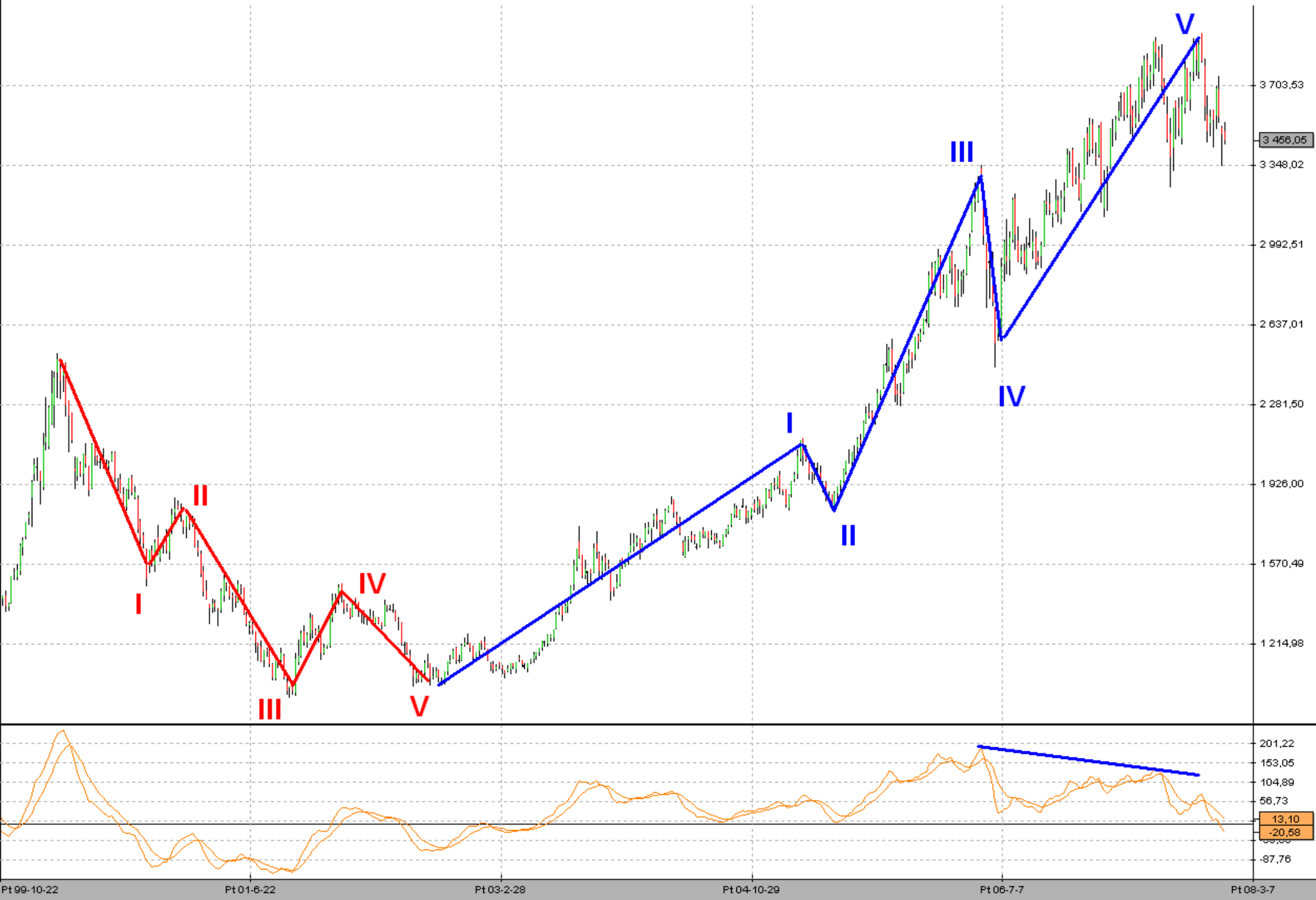


Wykres 18: S&P 500 - wykres dzienny

W krótkim terminie ostatecznym sygnałem przeceny na indeksie dziennym S&P500 będzie wyłamanie w dół okolic 1380 pkt. Są to najważniejsze krótkoterminowe okolice wsparcia.

Analiza indeksu WIG20

W wypadku indeksu największych polskich spółek podobnie jak i w przypadku S&P 500 należy liczyć się z dwoma scenariuszami. Są one bardzo podobne do tych z USA, dlatego wyniki S&P 500 zadecydują, w którym kierunku podąży nasz rynek.



Wykres 19: WIG20 - wykres długoterminowy

Powyższa analiza WIG20 zakłada, że po pęknięciu bańki internetowej w 2000 roku indeks narysował 5-falową strukturę spadkową z załamaną 5 falą. W wyniku tego doszło do silnej hossy. Załamane fale 5 zawsze są zapowiedzią silnych ruchów w przeciwnym kierunku.

Od roku 2003 rynek rozpoczął budowanie struktury 5 falowej, która najprawdopodobniej została wykończona. Potwierdza to dywergencja na MACD. Jeżeli strukturę 5 falową od roku 2003 rozłożymy na podfale otrzymamy kolejny wykres (Wykres 20).



Wykres 20: WIG20 - wykres średnioterminowy

Jak widać analiza sugeruje, że w październiku 2007 roku indeks narysował tak zwaną falę 5 średnioterminową w fali 5 długoterminowej, co na ogół zapowiada koniec hossy. Potwierdza to, prócz dużej dywergencji i mała dywergencja MACD między falą iii oraz V piątej fali długoterminowej.

Ten scenariusz rynkowy jest najprawdopodobniejszy. W wypadku jego realizacji rynek czeka 5 falowa struktura spadkowa w okolice 4 podfali, czyli poziom 2600 pkt.

Rozpoczęcie realizacji tego scenariusza potwierdza wyłamanie w dół średniej 15 miesięcznej na wykresie indeksu.



Wykres 21: WIG20 - wykres miesięczny z naniesioną średnią 15-miesięczną

Przyjrzyjmy się teraz drugiemu, mniej prawdopodobnemu scenariuszowi realizacji wydarzeń na GPW.

Drugi alternatywny scenariusz, podobnie jak pierwszy w wypadku S&P500 zakłada, że rynek jest wciąż w trakcie budowania 4 podfali struktury wzrostowej. Zakłada on wydłużoną 1 falę wzrostową oraz budowanie w obecnej chwili płaskiej korekt ABC.



Wykres 22: WIG20 - wykres długoterminowy - Scenariusz 2

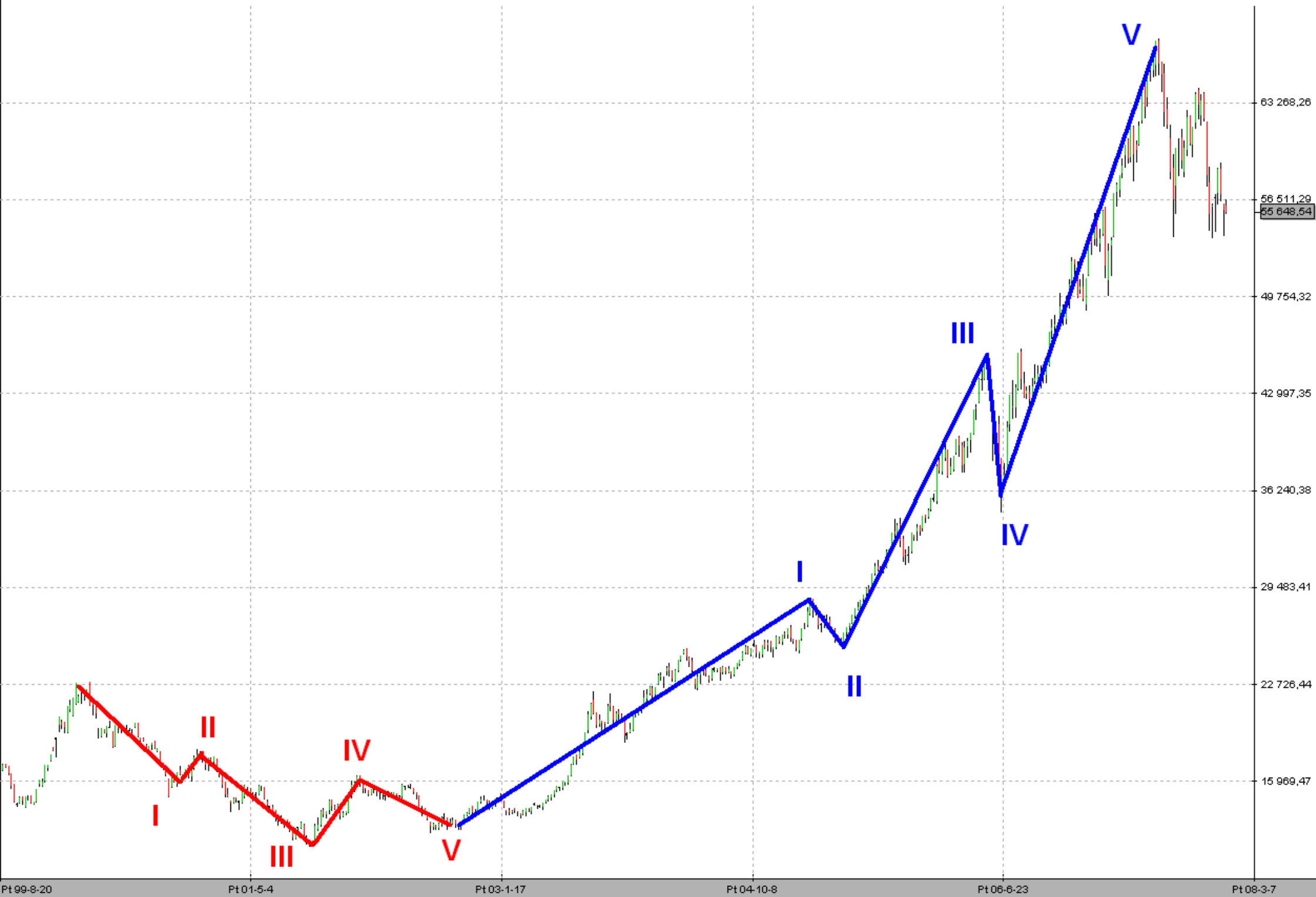


Wykres 23: WIG20 - wykres średnioterminowy - Scenariusz 2

Jeżeli ten scenariusz będzie realizowany przez rynek to korekta nie powinna sięgnąć głębiej niż okolic 3300-3200 pkt. Po dojściu indeksu w te okolice zalecam ostrożność, czy oby jednak nie dojdzie do zwrotu. Istotę tych okolic wsparcia potwierdza szczyt z maja 2006.

Analiza indeksu WIG

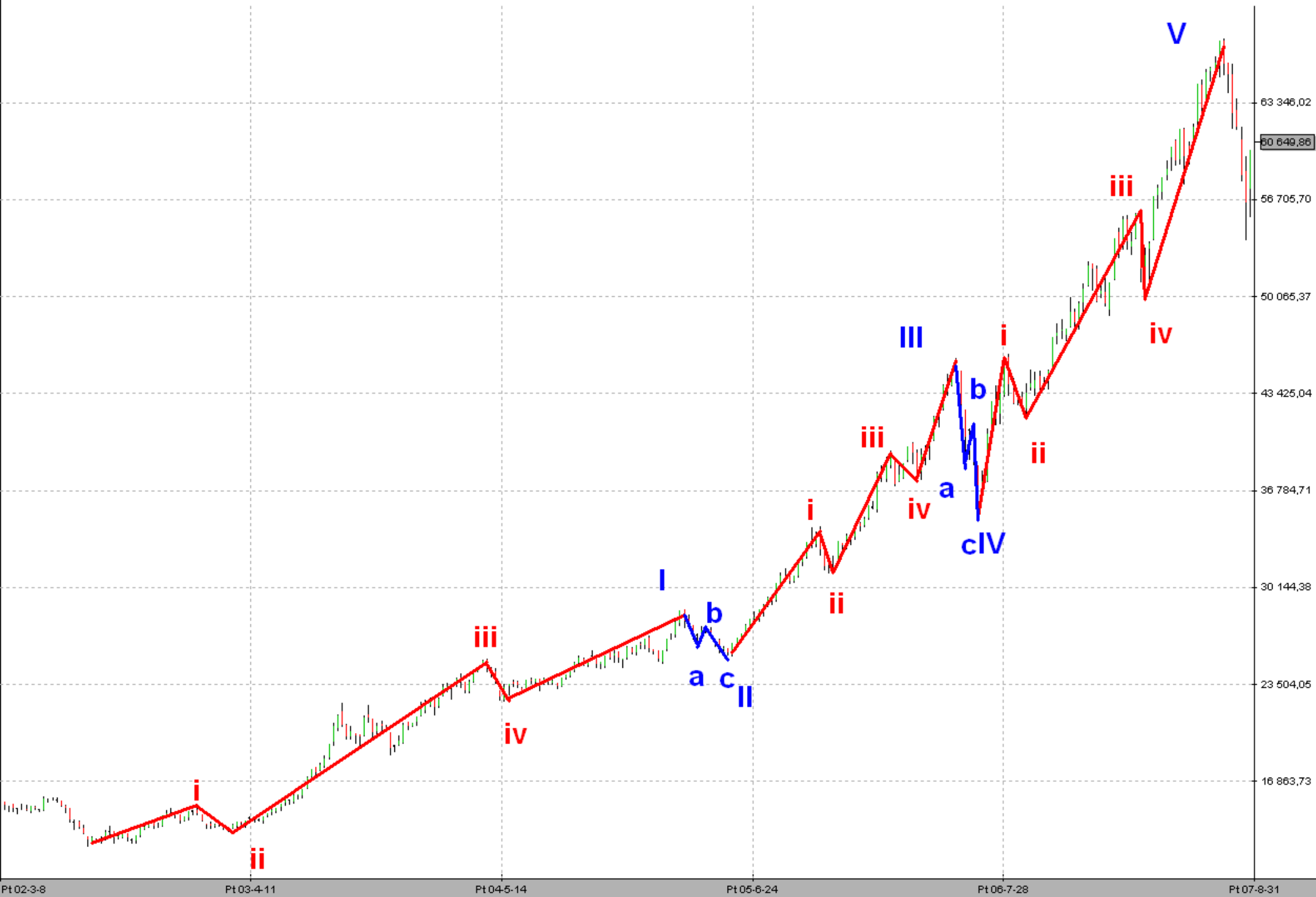
Jeśli chodzi o indeks najszerszy warszawskiej giełdy to w roku 2008 powinny na nim ciążyć wyniki małych i średnich spółek. Szaleńczy rajd na tych papierach dobiegł już końca, co sugerują słabsze stopy zwrotu z indeksu WIG niż WIG20.



Podobnie jak w wypadku WIG20, długoterminowy obraz WIG zakłada, że ta historyczna hossą z jaką mamy teraz do czynienia była efektem załamanej 5 fali w 2003 roku podczas bessy po pęknięciu bańki internetowej. Od tamtego czasu rynek narysował 5 falową strukturę wzrostową. Niestety w przeciwieństwie do WIG20 brakuje w niej wykończenia w postaci dywergencji na MACD. Może być to światłem w tunelu oznaczającym, że być może jeszcze nie nastąpił czas na koniec hossy.

Rzut oka na wykres średnioterminowy indeksu potwierdza z dużym prawdopodobieństwem perspektywę spadków. Podobnie jak na WIG20 tak i na WIG widać, że listopad przyniósł na indeksie zbudowanie 5 podfali w 5 fali głównego cyklu. Jeżeli ten scenariusz będzie realizowany to potencjalnym zasięgiem spadków będą okolice 4 podfali głównego cyklu czyli poziom około 36 000 pkt.

Sygnalem zapowiadającym, że ten scenariusz został już rozpoczęty jest przełamanie na zakończenie grudnia średniej 15 miesięcznej.





Wykres 26: WIG - wykres miesięczny z naniesioną średnią 15 miesięczną

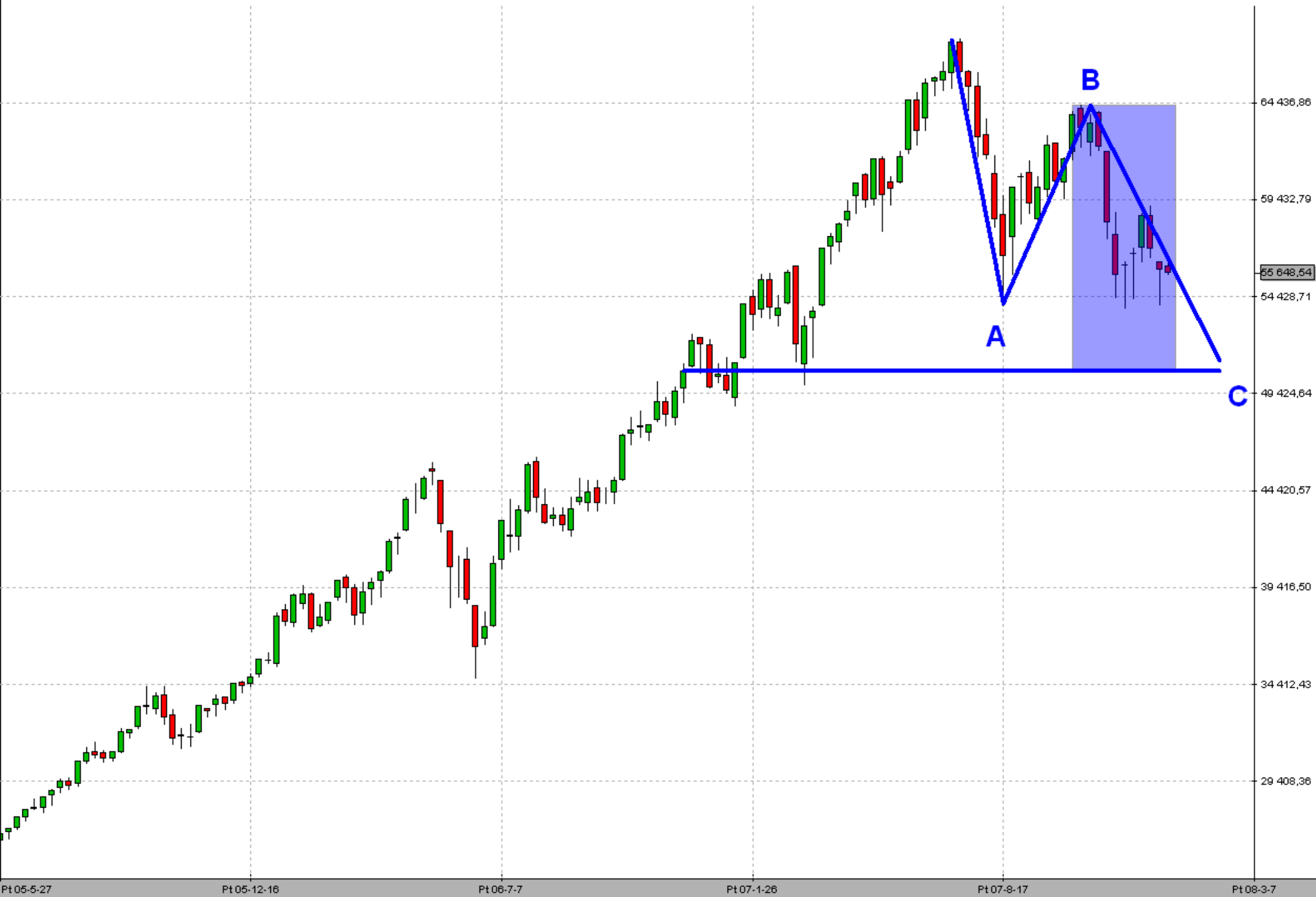
Oczywiście istnieje również alternatywny scenariusz, który po przełamaniu średniej 15-miesięcznej wydaje się już znacznie mniej prawdopodobny. Mimo to przeanalizujmy go, aby określić ewentualny możliwy punkt zwrotny w wypadku pogłębiających się spadków.

Scenariusz ten zakłada, że na indeksie WIG, podobnie jak w wypadku WIG20 mamy do czynienia z wydłużoną falą 1 struktury, a obecnie rynek jest w trakcie budowania korekty ABC jako 4 podfali. Jeżeli jest to prawdą, to perspektywa jeszcze jednej kolejnej fali wzrostowej byłaby realna.

W wypadku realizacji tego scenariusza poziomem alarmowym w, którym może dojść do zwrotu są okolice 50 000 pkt. Można założyć, że rynek będzie mógł budować symetryczną korektę ABC z równowagą fal A i C.



Wykres 27: WIG - wykres długoterminowy - Scenariusz 2



Podsumowanie

Tytułem podsumowania naszej analizy technicznej należy powiedzieć, że na obecną chwilę należy jeszcze wstrzymać się z odgwizdywaniem końca hossy. Istnieje pewna szansa iż może jeszcze nastąpić kolejna fala wzrostowa. Kluczem do rozwiązania zagadki będzie najprawdopodobniej zamknięcie stycznia na S&P 500 i informacja czy wypadnie ono powyżej średniej 15 miesięcznej. Jeżeli do tego dojdzie obserwowanymi okolicami w wypadku naszych indeksów będą poziomy 3300-3200 pkt dla WIG20 oraz 50 000 pkt dla WIG. Tam może dojść do zwrotów i kolejnej fali wzrostowej.

Należy pamiętać, że nigdy w historii USA w roku wyborów prezydenckich nie doszło do spadków indeksów. Rząd USA i FED wszystkimi siłami będą próbowali utrzymywać indeksy na wysokich poziomach zapewniając o świetnych perspektywach gospodarki oraz poluzniąc jeszcze bardziej politykę kredytową. Te działania odwleką tylko perspektywę katastrofy gospodarczej, która czeka USA. Na obecną chwilę po prostu nie widzę sposobu uniknięcia tego zjawiska.

Koniec hegemonii USA nad światem i ewentualny krach giełdowy będzie natomiast świetną okazją do zaopatrzenia się w tanie akcje chińskich firm.

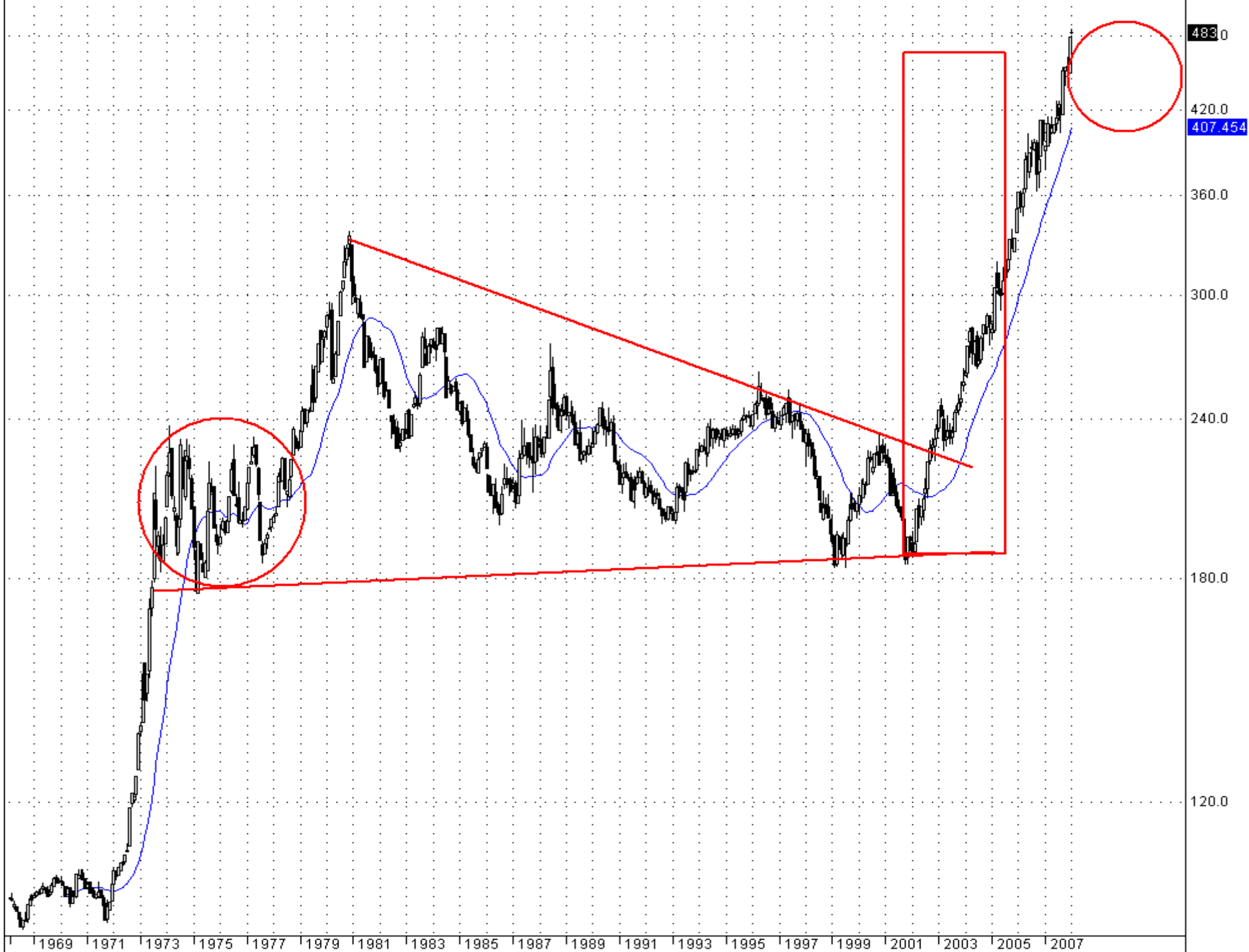
Dodatek: Perspektywy dla rynków surowcowych

W związku z wszem i wobec pojawiającymi się prognozami analityków, o tym jak dobre perspektywy na wzrosty cen surowców niesie rok 2008 postanowiłem bliżej przyjrzeć się najstarszemu indeksowi skupiającemu towary czyli CRB Index.

Jak widać na wykresie 29, ostatni raz z taką hossą towarową, jak obecnie mieliśmy do czynienia w latach 70-tych XX wieku. Wtedy cały cykl wzrostowy trwał 9 lat: od roku 1971 do 1980.

Przerwany był on 3-letnią konsolidacją cen w okolicy 200 pkt., po czym nastąpiła kolejna fala wzrostowa. Obecna hossa zaczęła się na początku 2002 roku, więc trwa już 5 lat. Sugeruje to, że pozostało jeszcze około 4 lata trwałych wzrostów. Niestety w obecnym ruchu nie wystąpiła jeszcze konsolidacja cen.

Wyobraźmy sobie więc scenariusz, co wydarzy się z cenami surowców kiedy inwestorzy zorientują się jaka perspektywa czeka gospodarkę USA - największego importera towarów na świecie. Oczywiście czekać nas będzie paniczna wyprzedaż surowców, spadek cen i zmniejszenie popytu przez zwalniające Stany Zjednoczone. Po jakimś czasie jednak inwestorzy oczywiście zorientują się, że problem recesji dotyczy tylko stanów USA. Azja i Europa wrócą na ścieżkę wzrostów, co wywinduje ponownie ceny surowców na historyczne szczyty. Wbrew przepowiedniom analityków, moim zdaniem najprawdopodobniejsza jest przynajmniej konsolidacja cen surowców w przeciągu najbliższych 2 lat.



Wykres 29: Indeks CRB na przestrzeni ostatnich 40 lat

Hity inwestycyjne 2008

Złoto

Każdy doświadczony inwestor wie, że najlepszą inwestycją na niepewne czasy jest złoto. Dlatego niepewność rynkowa będzie skłaniała inwestorów do przesuwania swych środków w inwestycje w złoto. Jak widać w obecnej chwili nie rośnie ono tak dynamicznie jak miało to miejsce podczas hossy surowcowej lat 70-tych. Jeżeli jednak doszłoby do prognozowanego załamania rynku kredytowego w USA w tym roku złoto powinno być największym beneficjentem tego zjawiska. W krótkim terminie możliwa jest perspektywa powrotu kursu w okolice 750 i ponownego ataku na historyczne szczyty. Docelowym poziomem wzrostów w średnim terminie są okolice 1300-1500 dolarów.

Uwaga: Zwracam uwagę, że dynamiczne wzrosty cen złota są uwzględnione w dolarach. Jeżeli stopy zwrotu zaczniemy liczyć w innych walutach jak Euro lub Złoty zyski już nie będą tak okazałe.

Uwaga 2: Zwracam jednak uwagę, że w długim terminie 10-20 lat Złoto jest nic nie warte. Jest ono wydobywane na wszystkich kontynentach oraz najbardziej poszukiwane przez firmy wydobywcze. Dodatkowo jest ono niezniszczalne więc wszystko, co do tej pory zostało wykopane z ziemi wciąż istnieje. Oprócz wykorzystywania w śladowych ilościach złota w elektronice i dentystyce kruszec ten jest całkowicie nieprzydatny w gospodarce. Inwestowanie w perspektywie dłuższej niż 2-3 lata jest moim zdaniem bez sensu.

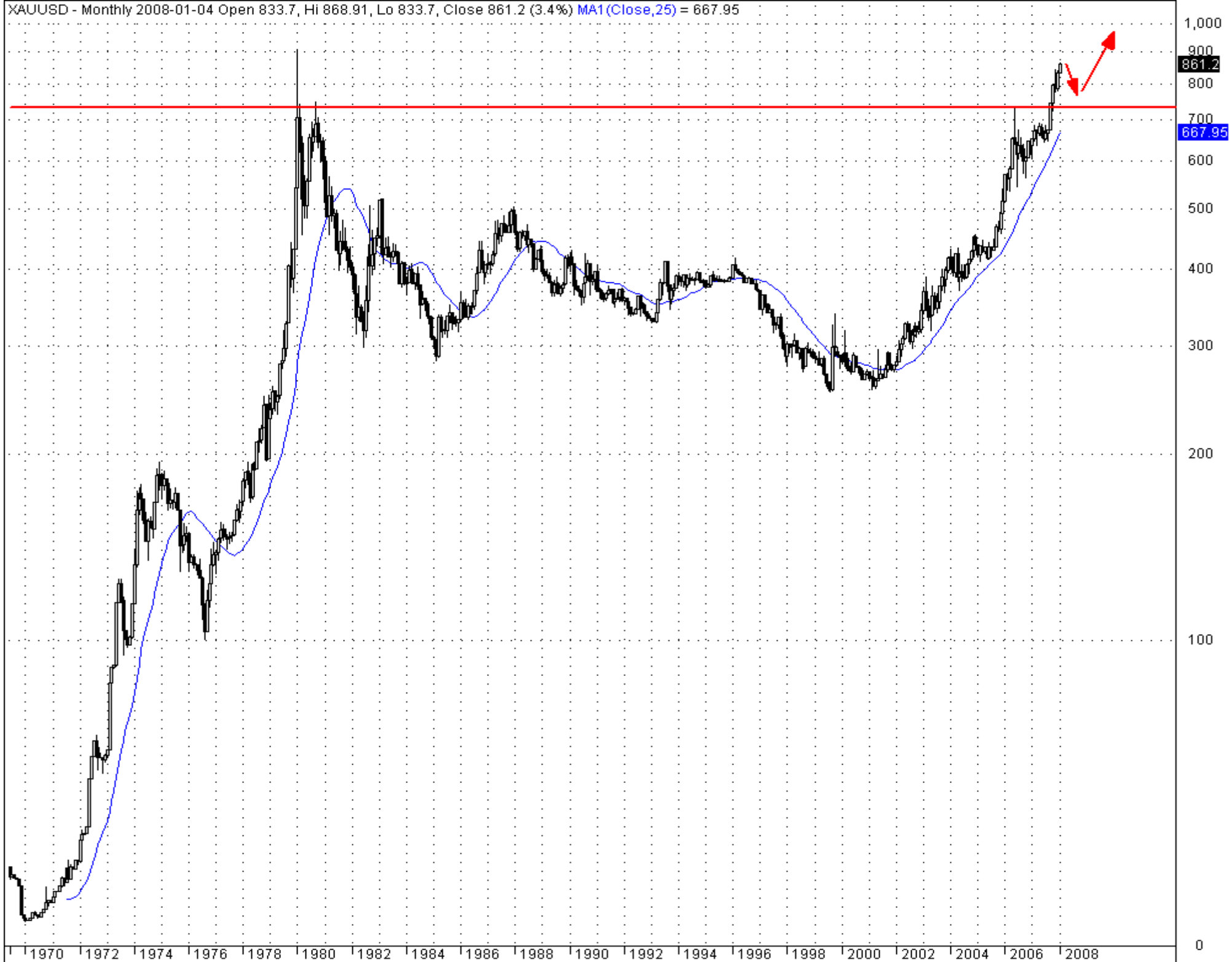
Srebro

Znacznie bardziej atrakcyjna w 2008 roku wydaje się inwestycja w srebro. Jak widać na wykresach oba kruszce poruszają się podobnie, przy czym w obecnej chwili srebro w przeciwieństwie do złota jest znacznie poniżej historycznych poziomów. Bardzo możliwe, że 2008 rok przyniesie nadrobienie tej różnicy i perspektywę ponad 100% stopy zwrotu. To właśnie srebro, a nie złoto jest moim faworytem w 2008 roku.

Chiny

Ta ściana, którą zaprezentowałem na powyższym wykresie to nic innego jak indeks chińskiej giełdy za ostatnie dwa lata. W obecnej chwili ceny akcji w Chinach są skrajnie przewartościowane, co powoduje, że ich zakup jest dość ryzykowny. Jednak długotermino-

wa perspektywa indeksu to wzrosty. Tak jak to już wcześniej pisałem, Chiny najprawdopodobniej będą supermocarstwem XXI wieku. Wzrost na tym rynku może trwać przez dziesięciolecia. Tak jak to miało miejsce w XX wieku w wypadku USA.



Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>

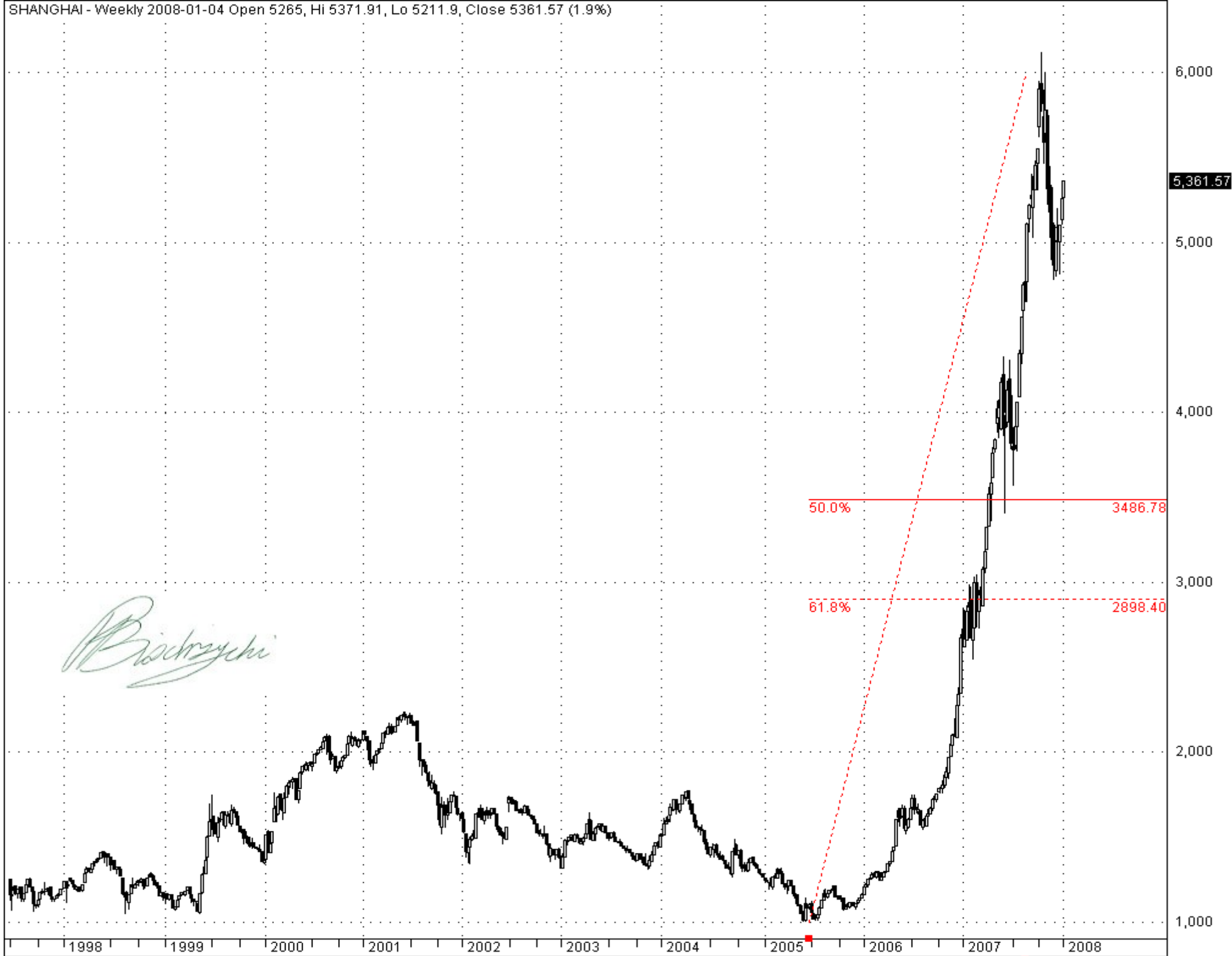
Wykres 30: Cena złota na przestrzeni ostatnich 40 lat



Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>

Wykres 31: Cena srebra na przestrzeni ostatnich 40 lat

SHANGHAI - Weekly 2008-01-04 Open 5265, Hi 5371.91, Lo 5211.9, Close 5361.57 (1.9%)



Created with AmiBroker - advanced charting and technical analysis software. <http://www.amibroker.com>

Wykres 32: Chińska giełda na przestrzeni ostatnich 10 lat

Dlatego należy modlić się o krach giełdowy w USA. Taka perspektywa może znieść kurs indeksu w Chinach do bardziej atrakcyjnych poziomów (okolice 3000-3500 pkt). Wtedy będzie najlepszy moment na zakup chińskich spółek i spokojne trzymanie ich aż do emerytury.

Pamiętaj o tym, że przedstawione w powyższym raporcie prognozy wcale nie muszą dojść do skutku. Doświadczenie mówi, że im dłuższe prognozy stawiasz tym mniejsze jest prawdopodobieństwo ich spełnienia. Kluczem do sukcesu jest elastyczność, czyli gotowość do zmiany stanowiska, gdy okaże się, że było się w błędzie. Dlatego właśnie zachęcam do śledzenia codziennych analiz na łamach StrefaInwestorow.pl. Dzięki temu żaden istotny ruch rynku nam nie umknie.

Pozdrawiam i życzę dużych zysków,

Paweł Biedrzycki

Treści zawarte w raporcie nie stanowią żadnej "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Zgodnie z powyższym autorzy nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na podstawie treści zawartych w raporcie.

StrefaInwestorow.pl nie świadczy doradztwa w związku z opisywanymi transakcjami ani nie udziela porad inwestycyjnych lub rekomendacji zawarcia transakcji, co oznacza, że udzielone informacje nie mają charakteru porady inwestycyjnej lub rekomendacji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do Użytkownika. Serwis nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela. Przed zawarciem jakiegokolwiek z opisywanych na łamach Serwisu, czy biuletynu transakcji, każdy Użytkownik powinien, nie opierając się na informacjach publikowanych na łamach Serwisu, określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowe transakcji oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych.