INWESTOWANIE W NIERUCHOMOŚCI

INSPIRUJĄCE BLOGI FINANSOWE

INSIDER TRADING W POLSCE

ISSN: 1899-4202

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 1 (59) MARZEC – SIERPIEŃ 2017

Temat numeru:

Biznesowe trendy

Prześwietlamy rynki obuwia i kosmetyków

WYWIAD

Michał Stopka: 2017 r. to dobry czas na zmianę pracy

INWESTYCJE

Złoto na trzy sposoby: ubezpieczenie, inwestowanie, spekulacja

INWESTOR PO GODZINACH

Triathlon dobry na stres

DM BOŚ NAJLEPSZYM DOMEM MAKLERSKIM WEDŁUG „PARKIETU”

DZIĘKUJEMY ZA UZNANIE

Nagroda „Byk i Niedźwiedź” w kategorii Najlepszy Dom Maklerski 2016 została przyznana przez GGiI „Parkiet” dnia 15.03.2017 r.

BOŚ | DOM MAKLERSKI BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, T: (+48) 22 50 43 104 / 801 104 104, makler@bossa.pl, www.bossa.pl

Nasze Oddziały: Białystok / Częstochowa / Gdańsk / Katowice / Kielce / Kraków / Łódź / Poznań / Rzeszów / Szczecin / Warszawa / Wrocław / Praga - CZ, **Agent DM:** Bielsko-Biała / Koszalin / Olsztyn

BOSSA.PL BOSSAFX.PL BOSSAFUND.PL

STANDARD DLA **WYMAGAJĄCYCH**

Informacje mają charakter reklamowy i promocyjny, upowszechniane są przez DM BOŚ S.A. wyłącznie w celu promocji usług świadczonych przez DM BOŚ S.A. Informacje te nie są materiałem mającym charakter zindywidualizowany i nie stanowią rekomendacji sugerującej określone zachowania inwestycyjne. Od 11 lat Dom Maklerski BOŚ S.A. jest klasyfikowany w pierwszej trójce rankingu Najlepszych Biur Maklerskich Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych. Źródło: Forbes i Bankier.pl. DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego i podlega jej nadzorowi.

Od redakcji

Stary-nowy Trend

Wprawne oko stałego czytelnika Trendu zauważy w przedwakacyjnym wydaniu magazynu pewne zmiany – i nie bez przyczyny. Najnowsze wydanie wzięły bowiem pod swoje skrzydła dwie nowe redaktorki Trendu, Iza i Emilia, które spojrzały na czasopismo ze swojej perspektywy. Jest to jednak także w pewnym sensie powrót do korzeni magazynu – do czasów, gdy był on wydawany jeszcze tylko w murach warszawskiej Szkoły Głównej Handlowej i nazywał się jeszcze „Miesięcznikiem SKN Klub Inwestora".

Historia zatoczyła więc koło – jednak nie oznacza to, że Trend znacząco odbiegł od swojej tradycyjnej formuły. Wciąż są teksty i o inwestycjach, i o biznesie, i o tym, że nie samymi finansami człowiek żyje... W tym numerze nie zabraknie także aktualnych treści. W wywiadzie z Michałem Stopką przyjrzymy się dokładnie obecnej sytuacji na rynku pracy – i temu, jak może się ona zmieniać w ciągu najbliższych miesięcy i lat (spoiler: wnioski są optymistyczne dla pracowników!). W dziale Inwestycje prześwietlamy dwa ultraciekawe rynki: nieruchomości, które są obecnie hitem inwestycyjnym, a także złoto, które hitem inwestycyjnym może w najbliższych latach się stać. Dodatkowo, spojrzymy z konsultingowego punktu widzenia na dwie branże: obuwniczą oraz kosmetyczną – a artykuły te będą przydatne zarówno dla tych, którzy inwestują w tego typu spółki notowane na giełdzie, jak i dla tych, którzy znają ten biznes od środka lub chcieliby na nim stawiać pierwsze kroki. A na koniec podamy sposób na aktywną walkę ze stresem!

Zapraszam do lektury,
Dorota Sierakowska

Reklama

Czy wiesz, że możesz czytać archiwalne wydania magazynu TREND?

POBIERZ JE BEZPŁATNIE ZE STRONY GAZETATREND.PL/ARCHIWUM/

TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

Wydawca:
Trend Edukacja Finansowa sp. z o.o.
ul. Dobra 54/41
00-312 Warszawa
biuro@gazetatrend.pl

Adres korespondencyjny redakcji
Trend - miesięcznik o sztuce inwestowania
ul. Nowy Świat 41A
00-042 Warszawa
Tel. +48 691 954 727
redakcja@gazetatrend.pl

Redaktor naczelny
Dorota Sierakowska
dorota.sierakowska@gazetatrend.pl

Redaktorzy numeru:
Emilia Przychodzeń
emilia.przychodzen@gazetatrend.pl
Izabela Wojtyczka
izabela.wojtyczka@gazetatrend.pl

Zastępcy red. naczelnego
Anna Grodecka
anna.grodecka@gazetatrend.pl
Jakub Domagalski
jakub.domagalski@gazetatrend.pl

Autorzy artykułów
Tomasz Hałaj
Michał Stopka
Czesław Bartłomiej Martysz
Mikołaj Kszczotek
Jan Nalbert
Grzegorz Rostkowski
Aleksandra Romanowicz
Dorota Sierakowska
Maciej Kostański
Sabina Rzepka

Korekta
Anna Grodecka
Katarzyna Dawidziuk

Reklama
reklama@gazetatrend.pl

Skład i grafika
INSIDE PUBLISHING
www.insidepublishing.pl

Redakcja miesięcznika Trend zastrzega sobie prawo do przeredagowania i skracania niezamówionych tekstów. Niezamówiony tekst może nie zostać opublikowany na łamach Trendu. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczonych reklam i ogłoszeń.

Wersja elektroniczna dostępna również na www.gazetatrend.pl

Dystrybucja
Najlepsze uczelnie ekonomiczne w Polsce, instytucje finansowe, renomowane kawiarnie, restauracje i hotele. Szczegóły na stronie internetowej miesięcznika.

Prenumerata
Oferujemy prenumeratę dla firm.
Zgłoszenia przyjmujemy pod adresem prenumerata@gazetatrend.pl

Wszystkie materiały chronione są prawem autorskim.
Przedruk lub rozpowszechnianie w jakiejkolwiek formie i jakimkolwiek języku bez pisemnej zgody wydawcy jest zabronione

13

Rola konsultingu na przykładzie rynku kosmetyków

Działania biznesowe w dzisiejszych czasach są nastawione na nieustanny rozwój – globalizacja i tempo, w jakim zachodzą zmiany rynkowe, zmuszają przedsiębiorstwa do natychmiastowej reakcji. na rynku. inwestycji przyniósł straty już wielu osobom.

18

Złoto na trzy sposoby: ubezpieczenie, inwestowanie, spekulacja

Złoto rozpala wyobraźnię wielu inwestorów jako surowiec odporny na czasy dekoniunktury. To przeświadczenie nie bierze się znikąd – ale jednocześnie, mit złota jako całkowicie bezpiecznej inwestycji przyniósł straty już wielu osobom.

13

Spis treści

5 **Liczby miesiąca**

5 **Cytaty**
Emilia Przychodzeń

3 NAJ

6 **3 najbardziej inspirujące blogi o tematyce finansowo-ekonomicznej**
Tomasz Hałaj

WYWIAD

8 **Michał Stopka: 2017 r. to dobry czas na zmianę pracy**
Izabela Wojtyczka

GOSPODARKA

10 **Rozporządzenie MAR a insider trading w Polsce – co się zmieniło?**
Czesław Bartłomiej Martysz

12 **Inflacja kością niezgody**
Mikołaj Kszczotek

KONSULTING

13 **Jak to jest z tymi butami?**
Jan Nalbert & Grzegorz Rostkowski

16 **Rola konsultingu na przykładzie rynku kosmetyków**
Aleksandra Romanowicz

INWESTYCJE

18 **Złoto na trzy sposoby: ubezpieczenie, inwestowanie, spekulacja**
Dorota Sierakowska

20 **Jak inwestować w nieruchomości**
Maciej Kostański

INWESTOR PO GODZINACH

23 **Triathlon sposobem na stres**
Sabina Rzepka

RECENZJE

25 **Praktyczny przewodnik po długoterminowym inwestowaniu**
Dorota Sierakowska

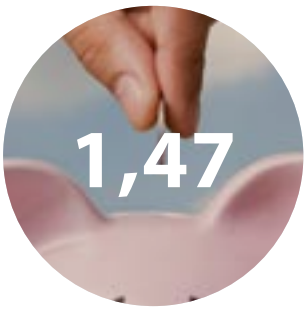
25 **Autobiografia Marka Belki**
Emilia Przychodzeń

25 **Elementarz początkującego spekulanta**
Michał Cisek

KRZYŻÓWKA

26 **Krzyżówka**

LICZBY MIESIĄCA



na tyle procent w skali roku była oprocentowana przeciętna lokata w marcu 2017 r. Są to najniższej oprocentowania lokat w historii.

o tyle procent średnio będzie rosło polskie zużycie energii według szacunków grupy Enea, co w efekcie przyniesie ok. 15 proc. do 2025 roku.

tyle ma wynosić procent elektrycznych samochodów obsługujących urzędy państwowe wg. projektu ustawy o elektromobilności.

milion pracowników z Ukrainy zasila polski rynek pracy wg. szacunków GUS. Jednocześnie rząd zapowiada, że od 2018 roku zostanie uruchomiony specjalny rejestr pracowników ze wschodu.

CYTATY

WYBÓR CYTATÓW: EMILIA PRZYCHODZEŃ

„Chiny i Niemcy, jako druga i czwarta pod względem wielkości gospodarki świata, jako wiodące narody handlowe i jako kraje dysponujące znacznym wpływem, muszą same dobrze się rozwijać, lecz z drugiej strony powinny także ponosić odpowiedzialność za pokój, stabilizację i dobrobyt w skali światowej i w swoich regionach”

Xi Jinping, Prezydent Chin

„Porozumienie paryskie jest w najwyższym stopniu niekorzystne dla USA, działa natomiast na korzyść innych krajów”

Donald Trump, Prezydent USA

„Jest stały postęp w kwestii zwalczania przyczyn migracji i zabezpieczenia granic zewnętrznych, jesteśmy tutaj zgodni, niestety nie ma postępu w kwestii rozdziału (uchodźców) w Unii Europejskiej”

Angela Merkel, Kanclerz Niemiec

TOMASZ HAŁAJ

3 najbardziej inspirujące blogi o tematyce finansowo-ekonomicznej

Krwioobiegiem gospodarki są pieniądze, natomiast krwioobiegiem pieniądza jest informacja. To właśnie ta informacja skupia największą uwagę inwestorów – im szybszy do niej dostęp, tym większy zysk. Trzeba powiedzieć wprost, iż jeszcze kilkanaście lat temu media i blogi o tematyce ekonomii, giełdy i finansów nie były w Polsce na topie. Na szczęście, ten trend zaczyna obierać kierunek północny, gdyż obecnie możemy zauważyć widoczny wzrost zainteresowania ww. tematyką. Co więcej, portale finansowe pozwalają zwykłemu „Kowalskiemu" porównać oferty bankowe takie jak kredyty czy lokaty, podpowiadają, na co tak naprawdę warto zwracać uwagę przy ich wyborze, pomagają w edukacji finansowej i są pomocną dłonią podczas stawiania pierwszych inwestycyjnych kroków. Większa wiedza z zakresu finansów to lepsze decyzje, a lepsze decyzje to większe zyski i rozwój gospodarki. Poniższy tekst przedstawia krótki opis najciekawszych według mnie blogów opisujących świat finansów.

Blog finansowy, którego autorem jest Paweł Cymcyk - z doświadczenia makler papierów wartościowych i analityk od dobrych kilkunastu lat. Poza tym, znany jest również jako komentator dla krajowych i zagranicznych mediów finansowych. Blog finansowy DNA rynków funkcjonuje od czerwca 2011 roku i składa się z kilku części. W każdy poniedziałek następuje omówienie najważniejszych informacji gospodarczych z minionego tygodnia, ich interpretacja oraz przedstawienie kalendarium nadchodzących istotnych wydarzeń w świecie szeroko pojętych finansów. Wszystko to w formie kilkuminutowych prezentacji. Warto wspomnieć, iż widzowie mają również możliwość zadawania pytań pod ostatnim nagraniem, do których autor odnosi się w kolejnym odcinku. Jeżeli obserwujący chcą być na bieżąco z obrotem finansowych informacji, mają możliwość otrzymywania newslettera. Dostępne jest również ściągnięcie prezentacji na swój komputer i powrót do niej w każdym momencie. DNA rynków to nie tylko blog finansowy dla ekspertów i specjalistów z dziedziny ekonomii i finansów. Początkujący inwestorzy również znajdą tu coś dla siebie w zakładkach „Edukacja finansowa" czy „Podstawy Portfela", ale według mnie do mocnych stron zaliczyć trzeba sposób, w jaki autor opisuje wszystkie wydarzenia gospodarcze. Jeżeli myślisz, że oglądając prezentacje nasłuchasz się skomplikowanych finansowych kolokacji i akronimów, odpowiadam od razu: to nie ten blog. Głównym ich celem jest wytłumaczenie czasami niełatwego do zrozumienia świata finansów w prosty i bardzo transparentny sposób. Świetna interakcja z widzami, dynamiczna relacja giełdowych i finansowych informacji oraz lekka konwencja czyni blog popularnym i zachęca do jego śledzenia. Nie bez powodu w 2014 roku został on wybrany najlepszym blogiem ekonomicznym w konkursie portalu Money.pl

Niestety trzeba przyznać, iż ostatnimi czasy ciężko dostrzec w polskiej telewizji programy poświęcone wyłącznie tematyce ekonomii, gospodarki, giełdy i rynków finansowych. Naprzeciw temu wyszedł Daniel Kostecki ze stażem pracy w X-Trade Brokers DM SA, czy HFT Brokers DM SA jako Dyrektor Departamentu Analiz Rynkowych, a także komentator w gazetach „Parkiet", „Puls Biznesu" czy „Rzeczpospolita". Nieprzerywanie od 2009 roku prowadzi on bloga finansowego „Magictrader Blog", natomiast od listopada 2016 roku ruszył z projektem utworzenia internetowej telewizji, skupiającej się właśnie na ww. tematyce finansowo – ekonomicznej i, jak sama nazwa wskazuje, prowadzonej na żywo. A co w programie? Start dnia już od godziny 9:15 z przeglądem najważniejszych rynkowych wydarzeń z poranka dnia bieżącego oraz poprzedniego wieczoru. Prezentowanym aktualnościom nieodłącznie towarzyszy profesjonalna interpretacja i komentarze autora. Dalej na widzów czeka przegląd kalendarium i najważniejszych wydarzeń, które będą miały miejsce w dniu programu i niedalekiej przyszłości. Następnie przegląd sytuacji na rynku opcji, walut i surowców. Jak na telewizję przystało, oczywiście w każdym dniu widzowie mają szansę wysłuchać zapraszanych przez prowadzącego bloga gości i ich komentarzy rynkowych. Czasami bywa, że oglądający nie mają czasu, aby codziennie śledzić aktualności ze świata finansów. Zawsze więc możemy powrócić do nagranych wcześniej programów i obejrzeć je w późniejszych godzinach lub skupić się na wydawanym podczas weekendów „Tygodniowym przeglądzie rynków". Zawiera on kilkunastominutowe przedstawienie wszystkich najważniejszych wydarzeń gospodarczych z poprzedniego tygodnia wraz z krótką zapowiedzią tego, co może czekać nas po weekendzie. Poza programami na żywo, warto również wspomnieć, iż na stronie www.rynkinazywo.tv znaleźć

można artykuły, oczywiście również o tematyce ekonomiczno-finansowej.

Kolejnym wartym uwagi blogiem finansowym jest „Prosta Ekonomia". Pierwsze wpisy pojawiły się tu końcem września 2015 roku. W mojej ocenie jest to świetny blog dla osób, które stawiają pierwsze kroki w świecie ekonomii i finansów. Nazwa zobowiązuje i faktycznie sprawia, że nauka ekonomii staje się prosta i intrygująca. Co można tu znaleźć? Blog składa się z serii filmów opisujących w bardzo przejrzysty sposób podstawowe zagadnienia z dziedziny ekonomii. Co więcej, autorzy przedstawiają wskazówki, jak podejmować dobre decyzje finansowe, jak lepiej zarządzać swoimi osobistymi finansami i pomagają w zrozumieniu funkcjonowania banków komercyjnych, centralnych, czy, ogólnie rzecz ujmując, gospodarek. Właśnie forma ich przedstawiania i deskrypcji stanowi tu zdecydowanie mocny punkt, który zachęci do ponownego wpisania w wyszukiwarce www.prostaekonomia.pl. Dlaczego? Autor tworzy kilkuminutowe filmy animowane, opisujące czasami skomplikowane pojęcia ekonomiczne. Używa w nich bardzo prostego języka i opisuje w tak przejrzysty sposób opierając się na przykładach z życia codziennego, że przysłowiowy „Kowalski" po ich oglądnięciu utwierdza się w myśli: „to jest naprawdę proste". Poza wyborami autora, widzowie mają możliwość wymiany swoich poglądów, oceny przedstawionych treści lub zaproponowania nowych pomysłów na artykuły lub filmy. Wszystko to na blogowym forum. Na blogu znaleźć można również artykuły z zakresu finansów oraz propozycje książek, które powinny znaleźć się na półce każdego zainteresowanego tą tematyką. Jeżeli zabraknie czasu na oglądanie filmów, można odsłuchać ciekawych podcastów i wywiadów ze specjalistami. Prostota i przejrzystość to na pewno atut tego bloga i warto poświęcić czasem kilka chwil, aby zrozumieć ogólne działanie gospodarek. Bez względu na to, czy tego chcemy, czy nie, ekonomia i tak dotyka każdego z nas.

2017 r. to dobry czas na zmianę pracy

Z Michałem Stopką - finansistą i autorem popularnego bloga o inwestowaniu- o sytuacji na polskim rynku pracy rozmawiała Izabela Wojtyczka.

Czy mamy obecnie do czynienia z rynkiem pracownika? Może jest to tylko pozorny rynek pracownika - pracodawcy w obliczu braku wykwalifikowanej siły roboczej wcale nie chcą podwyższać pensji lecz szukają pracowników z innych krajów – np. z Ukrainy?

Z całą pewnością mamy obecnie coraz bardziej dotkliwy rynek pracownika. Szczególnie będziemy mieli z nim do czynienia w roku 2018 (cykl dziesięcioletni). Oczywiście wiele też zależy od umiejętności i doświadczenia zawodowego danej osoby. Im większe unikatowe umiejętności danej osoby, tym bardziej będzie ona odczuwała rynek pracy jako rynek

pracownika. Im mniejsze kompetencje i doświadczenie danej osoby, tym bardziej ta osoba będzie postrzegała rynek pracy jako rynek pracodawcy, a nie pracownika. Wzrost wynagrodzeń natomiast zależy głównie od wzrostu wydajności. Pracodawca płaci pracownikom w dłuższym terminie tylko tyle, ile wynika z rachunku ekonomicznego danego biznesu. Pracownicy z Ukrainy nie mają na to specjalnego wpływu.

„Najlepiej jak podwyżka idzie z awansem, wyższymi kompetencjami pracownika i wyższym zakresem obowiązków."

A jak obecnie wygląda struktura zatrudniania? W których sektorach możemy spodziewać się wzmożonego zapotrzebowania na pracowników, a także jak kształtuje się sytuacja młodych ludzi, studentów lub absolwentów szkół wyższych, którzy dopiero rozpoczynają swoją przygodę z rynkiem pracy?

Analizując poziom zatrudnienia/bezrobocia według różnych grup wiekowych (metodologia BAEL), można stwierdzić, że mamy w Polsce bardzo wysoki poziom zatrudnienia/niski poziom bezrobocia. Niestety dotyczy to w mniejszym stopniu osób, które dopiero wchodzą na rynek pracy - tutaj te wskaźniki są gorsze. Należy jednak wskazać, że one zawsze są relatywnie mniej korzystne, ponieważ na rynku pracy liczy się głównie doświadczenie. Osoby młode z oczywistych względów nie mają takiego doświadczenia i dopiero z czasem mogą je zdobywać. Z tego powodu w starszych rocznikach z doświadczeniem zawodowym problem bezrobocia praktycznie nie istnieje, a sytuacja ta umacnia się jeszcze bardziej na dzisiejszym rynku pracy. Najłatwiej o pracę jest zawsze w dużych miastach, szczególnie takich jak Warszawa - rynek pracy jest bardzo głęboki, a bezrobocie rzędu dwóch lub trzech punktów procentowych. Niemalże każdy sektor obserwuje obecnie duże zapotrzebowanie na pracowników. Wyjątków możemy szukać w sektorach ściśle związanych z wydawaniem środków z Unii Europejskiej. Tutaj, ze względu na opóźnienia wydawania środków z UE, dostrzegamy obecnie znaczne problemy.

Wspomniał Pan o młodych ludziach, obecnie spora ich część podejmuje pracę w trakcie swojej edukacji, aby już w tym czasie zdobywać pierwsze doświadczenie. Czy jest to Pana zdaniem dobry kierunek? Czy może studenci powinni angażować się bardziej w akademickie projekty badawcze i po tym czasie podejmować pierwsze kroki w pracy zawodowej?

Oczywiście, że tak. Tak jak wspominałem na początku, kluczowe jest doświadczenie zawodowe. Posiadając praktyczne umiejętności zawodowe osoba młoda znacznie łatwiej i szybciej może znaleźć pracę. Natomiast czy ścieżka akademickich projektów badawczych jest słuszna zależy od jakości tych projektów. To znaczy od tego, czy te projekty, kompetencje zdobyte przy nich są potem użyteczne i można je wykorzystać na rynku pracy. Jeżeli tak, są one bardzo wartościowe. Jeżeli nie, takie projekty mało pomogą.

Dla bardziej doświadczonych - rok 2017 r. jest dobrym czasem na zmianę pracy i odważne negocjowanie warunków z pracodawcą?

Zdecydowanie tak, z tym że ja jestem bardziej zwolennikiem dążenia do sytuacji win-win. Nie stawiania na ostrzu noża takich spraw, bo prędzej czy później się to może obrócić przeciw pracownikowi, a także pracodawcy. Najlepiej jak podwyżka idzie z awansem, wyższymi kompetencjami pracownika i wyższym zakresem obowiązków. Bo wtedy każdy zyskuje i jest zadowolony z trendów na rynku pracy. Zarówno pracodawca, jak i pracownik.

Toczy się obecnie ożywiona dyskusja na temat płacy kobiet i mężczyzn. Czy widzi Pan dostrzegalną różnicę pomiędzy tymi dwoma grupami pracowników w Polsce?

Tak, myślę, że kobiety zarabiają generalnie mniej niż mężczyźni. Moim zdaniem jednym z głównych powodów jest kwestia postrzegania przez pracodawców kobiet jako te, które ze względu na macierzyństwo mogą poświęcać mniej czasu na pracę, a także mieć mniejsze doświadczenie zawodowe liczone realnym stażem pracy. Skrajnym przypadkiem jest tutaj obecne prawo, bowiem przy rocznym urlopie wychowawczym, ze względu na przepisy prawne, kobieta, która urodzi dwójkę dzieci zniknie z rynku pracy na co najmniej trzy lub cztery lata. W przypadku trójki dzieci jest to około 5 lub nawet 6 lat wyłączenia z aktywności zawodowej. W kontekście rynku pracy przekłada się to bezpośrednio na zarobki, które w dużym stopniu zależą jednak od stażu pracy.

Jeśli jednak chcemy spojrzeć na generalną analizę wynagrodzeń na rynku pracy – czy mamy trend rosnących czy malejących zarobków?

Oczywiście zarobki obecnie rosną. Różnie kształtuje się to w różnych branżach, ale z całą pewnością zarobki zwiększają się. Szczególnie dostrzegalny jest ten trend w zawodach, gdzie jest najmniej specjalistów, tym bardziej tych wysokiej klasy.

Sporo uwagi ostatnio poświęca się tematowi pogłębiającego

„Niemalże każdy sektor obserwuje obecnie duże zapotrzebowanie na pracowników. Wyjątków możemy szukać w sektorach ściśle związanych" z wydawaniem środków z Unii Europejskiej.

się procesu mechanizacji w miejscu pracy. Czy możemy spekulować, że roboty wyprą ludzi w powtarzalnych czynnościach?

Obecnie to bardzo ciekawy temat. Być może w części zawodów będziemy obserwować zastąpienie pracy ludzi robotami. Z drugiej strony od zawsze słyszało się o wypieraniu pracy człowieka przez maszyny. W takich analizach zazwyczaj dostrzega się negatywne strony z tym związane, natomiast nie próbuje się dostrzec tych pozytywnych, które są nierozłącznie związane z procesem mechanizacji. Być może tym razem będzie inaczej. Jednak nie stawiałbym tutaj pochopnych wniosków. To bardzo skomplikowany temat i wymaga głębokiego zbadania.

DR CZESŁAW BARTŁOMIEJ MARTYSZ, SGH

Rozporządzenie MAR a insider trading w Polsce – co się zmieniło?

16 października 2009 roku pracownicy amerykańskiego funduszu hedgingowego Galleon Group w osłupieniu patrzyli, jak agenci FBI aresztują ich szefa Raja Rajaratnama. W prowadzonym na szeroką skalę śledztwie, z wykorzystaniem zaawansowanych technik podsłuchu, na światło dzienne wyszła gigantyczna afera insider trading, w którą zamieszani byli pracownicy m.in. spółek Google, IBM oraz Intel. Rajaratnam został w maju 2011 roku skazany na 11 lat bezwzględnego więzienia, otrzymując najdłuższy wyrok w historii walki z insider tradingiem. Choć na polskim rynku kapitałowym trudno znaleźć podobnie spektakularne przypadki wykorzystywania informacji poufnych, wielu inwestorów od lat wskazuje przestępstwa giełdowe (a wśród nich insider trading) jako istotną słabość naszego rynku kapitałowego. O rosnącej randze problemu walki z nadużyciami rynkowymi w Unii Europejskiej świadczy obowiązujące od 3 lipca 2016 roku unijne rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku, zwane w skrócie MAR (596/2014). Co oznacza nowe prawo dla polskiego rynku kapitałowego? Prawdziwą rewolucję. Czy pozwoli zatem znacząco ograniczyć insider trading? Niekoniecznie…

Insider Trading to potoczna nazwa nieuprawnionego wykorzystywania informacji poufnych w transakcjach giełdowych. Okazję do zamiany przewagi (asymetrii) informacyjnej w nielegalne zyski wykorzystują najczęściej pracownicy spółek publicznych (insiderzy pierwotni) i osoby blisko z nimi związane (insiderzy wtórni). Penalizacji insider tradingu zawsze towarzyszyło jednak proste pytanie – co to jest informacja poufna? Problem ten świetnie sparafrazował profesor Piotr Płoszajski w jednym z wywiadów: „z insider trading jest jak z pornografią. Wiemy, że nie jest to dobre i służy złym celom, ale ponieważ nie jesteśmy w stanie tego dobrze zdefiniować, to ściganie jest utrudnione". Pikanterii sprawie dodaje fakt, że część ekonomistów, głównie zwolennicy tzw. szkoły austriackiej, tacy jak Milton Friedman, od lat kwestionuje zakaz insider tradingu jako znaczące ograniczenie wolności gospodarczej. Niestety, rozporządzenie MAR nie rozwiązuje problemu definicji informacji poufnej, a wręcz go potęguje.

Czym więc jest **informacja poufna?** Według art. 7 MAR jest to informacja niepubliczna, określona w sposób precyzyjny, dotycząca bezpośrednio lub pośrednio instrumentu finansowego lub emitenta, która w przypadku podania jej do wiadomości publicznej miałaby prawdopodobnie znaczący wpływ na ceny tych instrumentów lub powiązanych z nimi instrumentów pochodnych (tzw. charakter cenotwórczy). Co więcej, istotna jest taka informacja, którą racjonalny inwestor mógłby wykorzystać podczas transakcji giełdowych.

Co to jest **racjonalny inwestor?** Niestety prawo unijne nie precyzuje tego pojęcia, a w dziedzinie ekonomii behawioryści i neoklasycy od lat toczą zażarty spór o model racjonalności. W świetle MAR każdy emitent powinien znaleźć swojego racjonalnego inwestora. Jeśli tego nie dokona, wówczas każdy będzie mógł ex post starać się udowodnić, że jakakolwiek nieopublikowana w porę informacja była właśnie tą, którą wykorzystałby racjonalny inwestor. W konsekwencji brak publikacji informacji poufnej to z jednej strony ryzyko jej nieuprawnionego wykorzystania (insider trading), a z drugiej groźba surowej sankcji administracyjnej ze strony organu nadzoru.

Głównym celem rozporządzenia MAR jest **eliminacja asymetrii informacyjnej** pomiędzy pracownikami emitentów a inwestorami, która potencjalnie może prowadzić do niepożądanego insider tradingu i innych nadużyć. Problem rozwiązywany jest na kilka sposobów: zwiększanie obowiązków informacyjnych emitentów, wzmocnienie zakazu wykorzystywania informacji poufnych za pomocą sankcji, zakaz zawierania transakcji w okresach poprzedzających publikację raportów finansowych oraz rozszerzenie obowiązków dotyczących publikacji informacji

o transakcjach insiderów. Oto **najważniejsze zmiany w Polsce wynikające z MAR w kontekście eliminacji insider tradingu:**

1. Objęcie regulacjami rynków MTF (np. New Connect) i OTF.

2. Nałożenie na emitentów obowiązku selekcjonowania i raportowania tych informacji, które mogą mieć charakter cenotwórczy - oznacza to zniesienie zamkniętego katalogu 26 zdarzeń z rozporządzenia ministra finansów dotyczącego informacji bieżących i okresowych, który był traktowany przez emitentów jako swoista „instrukcja" do raportowania informacji poufnych.

3. Każdy etap rozłożonych w czasie negocjacji czy procesów due-dilligence stanowi informację poufną i podlega nakazowi raportowania przez emitentów.

4. Rozszerzenie kręgu osób raportujących transakcje zawierane na instrumentach finansowych związanych z emitentem o osoby blisko związane z osobami pełniącymi funkcje zarządcze (głównie członkowie rodziny i podmioty od nich zależne) - w tym obowiązek informowania tych osób na piśmie.

5. Znaczące podwyższenie (ujednolicenie w ramach UE) sankcji administracyjnych m.in. dla emitenta lub jej członka zarządu za naruszenie obowiązków informacyjnych oraz dla insidera za niepoinformowanie o zawartych transakcjach na instrumentach związanych z emitentem. Ponadto wysokość części kar dla emitenta jest dostosowana do wysokości jego przychodów.

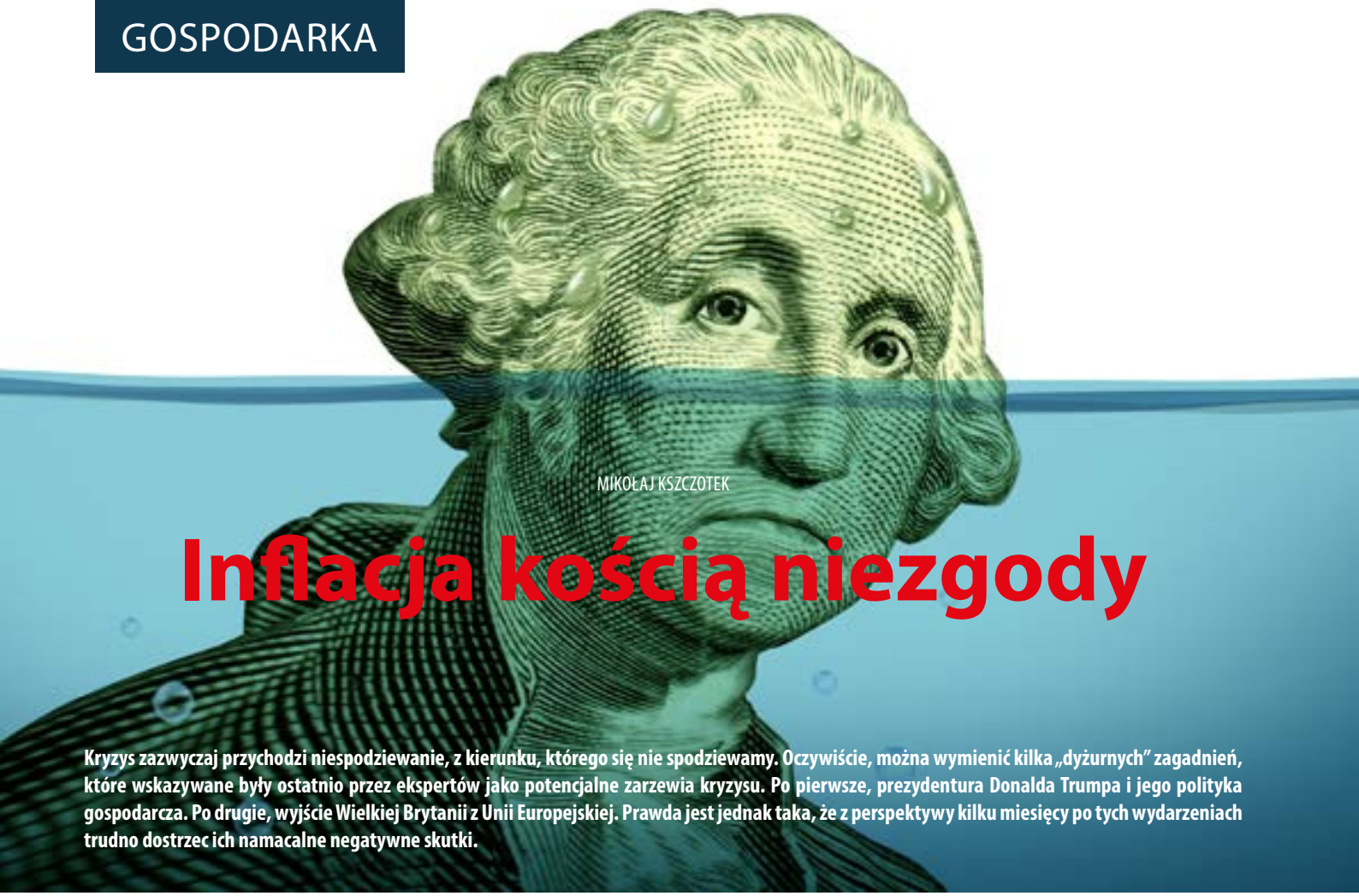
6. Zmiana zasad opóźniania informacji poufnych – w większości przypadków nie będzie już konieczna zgoda nadzoru, ale opóźniona informacja nie może wprowadzić opinii publicznej w błąd (nieść przekaz przeciwny do oczekiwanego przez rynek).

Obowiązkiem państw UE, wynikającym z rozporządzenia MAR, jest uchylenie tych przepisów krajowych, które kolidują z MAR (przepisy MAR obowiązują bezpośrednio i nie wymagają implementacji w prawie krajowym). W Polsce wciąż nie doczekaliśmy się jednak uchylenia części przepisów, m.in. ustawy o obrocie instrumentami finansowymi i ustawy o ofercie publicznej. Ponadto wraz z MAR uchwalona została dyrektywa w sprawie sankcji karnych za wykorzystywanie informacji poufnych i manipulacje na rynku, **zwana dyrektywą MAD II** (2014/57/UE). Uzupełnia ona MAR m.in. w zakresie minimalnych górnych limitów sankcji karnych za wykorzystywanie oraz bezprawne ujawnianie informacji poufnych.

Rozporządzanie MAR pokazuje zmianę regulacyjnego paradygmatu emitenta w EU, tj. odejście od modelu „paternalistycznego", w którym emitent jest „edukowany" w zakresie obowiązków informacyjnych i może posługiwać się np. standaryzowanym katalogiem zdarzeń. Polscy emitenci powinni opracować pewną metodologię rozpoznawania informacji poufnych. Z uwagi na istniejące wciąż kolizje części przepisów MAR oraz prawa polskiego, wielu emitentów wpada w zakłopotanie, ponieważ nie wie, jakie informacje raportować. Przykładowo, jeżeli w ogóle nie opublikuje informacji poufnej, naruszy obowiązki informacyjne, a jeżeli zbytnio „podkoloryzuje" informację lub opublikuje informację błahą, popełni manipulację rynkową. Sytuację łagodzi KNF, wydając liczne rekomendacje i zalecenia dla rynku. Pomocną dłoń emitentom podaje również Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych **(SEG)**, opracowując choćby tzw. Ogólne Standardy Raportowania (OSR).

W teorii szersze obowiązki informacyjne oznaczają lepszą ochronę interesów inwestorów. Dzieje się tak, ponieważ odgórne narzucenie reżimu informacyjnego przeciwdziała zjawisku selektywnego ujawniania informacji, asymetrii informacji i negatywnej selekcji, zmniejszając ryzyko insider tradingu oraz tych zdarzeń, które mogą zostać odczytane jako manipulacje informacją. Dzięki szerszym obowiązkom informacyjnym, zaufanie inwestorów do rynku powinno wzrastać, prowadząc do polepszenia efektywności informacyjnej rynku (kurs akcji lepiej odzwierciedlający wartość ekonomiczną emitenta) oraz spadku globalnych kosztów pozyskiwania kapitału przez emitentów. Już samo podniesienie maksymalnych sankcji za naruszenie obowiązków informacyjnych i insider trading ma teoretycznie charakter prewencyjny i związane jest z **ekonomiczną teorią skutecznego odstraszania**, według której norma będzie dopóty łamana, dopóki korzyści uzyskane wskutek takiego zachowania przewyższą koszty społeczne. W kontekście integracji rynków finansowych EU takie ujednolicenie kar też wydaje się mieć sens.
Przepisy MAR skonstruowano na tyle elastycznie, aby obejmowały każde potencjalne naruszenie prawa rynku kapitałowego, a na emitentów przeniesiono całość ryzyka związanego z poprawnym rozpoznaniem i raportowaniem informacji poufnych, pod rygorem znacznie wyższych sankcji. Istnieje jednak obawa, że MAR, zamiast poprawić bezpieczeństwo rynku, raczej „wyleje dziecko z kąpielą" i odstraszy potencjalnych emitentów, którzy ani nie będą chcieli się dzielić z rynkiem informacjami o sobie, ani ponosić ryzyka olbrzymich sankcji. Kary dla spółki mogą bowiem zachwiać jej kondycją finansową i zadziałać na szkodę akcjonariuszy, natomiast kary dla zarządu mogą go doprowadzić nawet do upadłości konsumenckiej. Wielu obecnych emitentów może nawet rozważyć opcję „delistingu".

Pozostaje jeszcze jeden, ale najważniejszy problem związany z insider tradingiem – w jaki sposób można komuś udowodnić, że zawarł lub co gorsza powstrzymał się od zawarcia transakcji w oparciu o konkretne informacje poufne? Większość omawianych w tym artykule kar to sankcje administracyjne, obejmujące głównie pracowników emitenta i ich bliskich, a co z pozostałymi insiderami? Prawo unijne podkreśla, że większy efekt prewencyjny mają sankcje karne. Aby je nałożyć, trzeba jednak mieć twarde dowody na to, że insider był świadomy poufności danej informacji, czyli **udowodnić jego winę** (w przypadku Raja Rajaratnama kluczowe były podsłuchane rozmowy telefoniczne). W zwalczaniu insider tradingu kluczowy jest także **sprawny wymiar sprawiedliwości**, świadomy istnienia tego problemu. Pewnym papierkiem lakmusowym sprawności polskiego sądownictwa jest statystyka wyroków karnych za insider trading w latach 2002-2015. Spośród 146 zawiadomień organu nadzoru o podejrzeniu insider tradingu jedynie w 16 przypadkach prokuratura sformułowała akty oskarżenia, a tylko w 8 sądy wydały wyroki skazujące.
Między innymi z tego powodu przepisy MAR w bardzo umiarkowanym stopniu zahamują insider trading w Polsce. Z drugiej strony na pewno przyczynią się do wzrostu kosztów działania emitentów na rynku publicznym. Podsumowując - najprostszym sposobem eliminacji insider tradingu i budowy zaufania wśród inwestorów jest… niezwłoczne publikowanie każdej cenotwórczej informacji. U emitenta, który prawidłowo wykonuje ciążące na nim obowiązki informacyjne, nie powinno być żadnych informacji poufnych.



MIKOŁAJ KSZCZOTEK

Inflacja kością niezgody

Kryzys zazwyczaj przychodzi niespodziewanie, z kierunku, którego się nie spodziewamy. Oczywiście, można wymienić kilka „dyżurnych" zagadnień, które wskazywane były ostatnio przez ekspertów jako potencjalne zarzewia kryzysu. Po pierwsze, prezydentura Donalda Trumpa i jego polityka gospodarcza. Po drugie, wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Prawda jest jednak taka, że z perspektywy kilku miesięcy po tych wydarzeniach trudno dostrzec ich namacalne negatywne skutki.

Oczywiście, nie można wykluczyć, że długoterminowe konsekwencje wspomnianych zdarzeń (wzrost długu publicznego w USA i zahamowanie wymiany handlowej poprzez praktyki protekcjonistyczne, opuszczenie wspólnego rynku przez Wielką Brytanię i utrata tzw. licencji paszportowej przez tamtejsze instytucje finansowe) spowodują spowolnienie wzrostu gospodarczego. Jednak objawy te mogą się uwidocznić najwcześniej w 2018 roku. Co więcej, trudno taką sytuację nazwać nagłym wybuchem kryzysu – wszyscy są bowiem świadomi tych negatywnych konsekwencji, można się na nie odpowiednio przygotować i zabezpieczyć.

Jeśli więc nie Brexit i nie Trump, to co może zaszkodzić światowej gospodarce w 2017 roku? Paradoksalnie, areną finansowych zawirowań może okazać się strefa euro. I co ciekawe, źródłem kłopotów może być zjawisko, które było od lat wyczekiwane – inflacja.

Od czasu spadku inflacji w okolice zera pod koniec 2014 roku, Europejski Bank Centralny wszelkimi sposobami, takimi jak obniżka stopy depozytowej poniżej 0% oraz masowe skupowanie obligacji skarbowych, próbuje wypełnić swój mandat, zakładający wysokość inflacji „blisko, lecz poniżej" 2%. Starania te nie odnosiły rezultatu przez długi czas aż do momentu sprzed kilku miesięcy, gdy inflacja niespodziewanie w ciągu czterech miesięcy wzrosła z 0,4% do 1,8%. Pytanie zatem, gdzie leży problem?

Otóż w opinii prezesa EBC, Mario Draghiego, inflacja ta nie ma jeszcze trwałego charakteru i jej wzrost wynika z efektu bazy oraz z wzrostu cen surowców, a nie ze strukturalnej poprawy sytuacji gospodarczej. Gołębia frakcja w EBC nie widzi więc jeszcze podstaw do rozpoczęcia zacieśniania polityki monetarnej i chce poczekać na dowody świadczące o tym, że wzrost inflacji utrzyma się w kolejnych miesiącach.

W opozycji do takiej interpretacji faktów pozostaje jastrzębie skrzydło, dowodzone przez Niemców. Uważają oni, że skoro cel inflacyjny praktycznie został osiągnięty, to powinna rozpocząć się normalizacja polityki pieniężnej i stopniowe wygaszanie programu QE. W przeciwnym razie istnieje ryzyko „przegrzania" gospodarki, co w konsekwencji może doprowadzić do załamania gospodarczego. Co więcej, niemieckie społeczeństwo cechuje duża ilość oszczędności. W sytuacji, gdy inflacja rośnie, a stopy nominalne (oprocentowanie depozytów czy obligacji) utrzymują się na poziomie bliskim zera, realna stopa procentowa schodzi coraz głębiej w ujemne terytorium, powodując de facto kurczenie się oszczędności. Może to wzbudzać coraz większe niezadowolenie społeczne, co w kontekście zbliżających się wyborów parlamentarnych nie pozostanie obojętne dla rządzących.

W takiej sytuacji można przedstawić dwa prawdopodobne scenariusze dalszego rozwoju wypadków. Oba skutkować mogą pojawieniem się zawirowań na rynku, a w najgorszym wypadku doprowadzić do „krachu". W bazowym scenariuszu niemiecki bank centralny będzie coraz głośniej protestować przeciwko dalszemu wydłużaniu programu QE, co może być lansowane przez gołębich członków EBC. Decyzje w EBC podejmowane są kolegialnie, lecz jak wiadomo, to Niemcy posiadają największa gospodarkę i najwięcej dokładają się do unijnego budżetu, przez co traktowani są niekiedy jako nieformalni liderzy. Pojawiające się tarcia i wzajemne pretensje w ramach EBC, w połączeniu z możliwym dojściem do władzy partii sceptycznych wobec UE w różnych krajach tzw. starej Unii, mogą wzbudzić niepewność dalszej integralności strefy euro. To z kolei może wywołać kryzys zaufania, zahamowanie nowych inwestycji i tym samym doprowadzić do kryzysu gospodarczego.

Alternatywnie, stanowisko Niemiec może zostać uznane za zasadne i przeforsują oni decyzję o wycofywaniu się z programu QE oraz stopniową podwyżkę stóp. To z kolei byłoby szokiem dla inwestorów, którzy są przyzwyczajeni do stałego dopływu taniego pieniądza. Można założyć, że decyzja taka spowodowałaby poważne spadki na giełdach oraz silny wzrost rentowności długu, co pociągnęłoby za sobą pogorszenie nastrojów konsumentów i ogólne spowolnienie koniunktury. Z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia, gdy amerykański Fed zasygnalizował wycofywanie się ze swojego programu QE, co przeszło do historii jako „Taper Tantrum".

JAN NALBERT & GRZEGORZ ROSTKOWSKI

Jak to jest z tymi butami?

Rynek obuwniczy nie jest branżą, w której doświadczamy przełomowych odkryć, nowych technologii zmieniających postrzeganie dotychczasowego otoczenia. Nie słyszymy o fascynujących start-up'ach z Kalifornii, na których czele stoją ekscentryczni prezesi, a ludzie wpadają w ekstazę po ogłoszeniu nowego modelu skórzanych sztybletów (może z wyjątkiem premiery butów Kanye Westa, kiedy ludzie koczowali pod sklepem, by dostać upragnioną parę nowych kicks'ów sygnowaną przez amerykańskiego muzyka). Rynek obuwniczy ma natomiast jedną bardzo ważną zaletę – stałą bazę klientów. Z biegiem czasu wiele przedmiotów i usług zastępowanych jest poprzez bardziej nowoczesne i efektywne zamienniki, ale ciężko wyobrazić sobie coś, co zastąpi nam buty. Można wybierać pomiędzy różnymi krojami i rodzajami, ale cały czas kupujemy obuwie.

Znajduje to potwierdzenie w danych: wartość polskiego rynku obuwniczego wzrasta nieznacznie każdego roku. W ostatnich latach mogliśmy zaobserwować średnioroczne wzrosty na poziomie ponad 2%, jednak według prognoz można spodziewać się dalszego spowolnienia wzrostu. Na całkowitą sprzedaż składają się dwa czynniki: całkowity wolumen oraz jednostkowa wartość zakupu. Według agencji Euromonitor Passport, możemy oczekiwać nieznacznego spadku średniej wartości sprzedanej pary butów. Oznacza to, że za wzrost wartości rynku odpowiedzialny będzie rosnący wolumen. Założenia te są spójne ze strategią „fast fashion", stosowaną przez duże sieci, takie jak CCC, Zara, czy H&M. Oznacza to szybkie przenoszenie trendów panujących na wybiegach do sklepów dostępnych dla każdego. Wiąże się to również z dążeniem do zwiększenia ilości kolekcji wypuszczanych w ciągu roku, a co za tym idzie, zwiększenia wolumenu sprzedaży.

Sezonowość

Inwestując w spółki operujące na rynku obuwniczym, musimy być świadomi pewnych specyficznych cech. Przedsiębiorstwa osiągają najwyższe poziomy sprzedaży w okresie wiosny i jesieni, a najważniejszymi miesiącami są marzec i październik [patrz Wykres 1]. Co wpływa na taką sezonowość? Ten sam czynnik, który wpływa na sezonowość sprzedaży budki z lodami – temperatura. W przypadku butów efekt wzmacniany jest dodatkowo przez intensywność opadów. Odchylenie temperatury i intensywności opadów od normy może znacznie wpłynąć na wysokość sprzedaży z danego miesiąca, a co za tym idzie, kurs akcji. Świadomość sezonowości jest niezmiernie istotna przy ocenie przedsiębiorstwa. Analizowanie okresów poprzez porównanie z danymi historycznymi ma sens tylko, gdy porównujemy sprzedaż z adekwatnych okresów – październik tego roku z październikiem poprzedniego. Po drugie, musimy uważać na miesiące, które wyjątkowo odbiegały od normy pod względem temperatury czy opadów. Wyjątkowo sucha jesień i ciepła zima, a co za tym idzie, wyjątkowo niski wolumen sprzedaży jak na te miesiące, nie powinien rzutować negatywnie na ocenę biznesu. Zmienność pogody jest czynnikiem ryzyka, które inwestor powinien wziąć pod uwagę.

Kobiety głównym odbiorcą

Drugą istotną cechą jest struktura sprzedaży według płci. Kobiety odpowiadają za ponad 50% sprzedaży, podczas gdy mężczyźni za ok 30%. Reszta generowana jest przez sprzedaż obuwia dziecięcego. Historycznie nie odnotowano dużych zmian w tych proporcjach. Również w przyszłości powinniśmy oczekiwać podobnej struktury. Kobiety kupują buty nie tylko częściej niż mężczyźni, ale i kupują buty droższe. W Polsce średnia cena butów damskich wynosiła 105 zł, męskich 100, a dziecięcych 67. Taka struktura sprzedaży jest charakterystyczna nie tylko dla Polski, ale dla większości krajów Europy.

Główni gracze na rynku – ogólna struktura

Już dawno za nami czasy, w których ludzie zaopatrywali się w obuwie u drobnych rzemieślników. Najwięksi gracze zdobywają każdego roku większą porcję rynku. Jest to składowa trzech podstawowych czynników: nakładów marketingowych, dostępu do lepszych lokalizacji oraz możliwość zaoferowania lepszych cen. Większa spółka jest w stanie sobie pozwolić na kreowanie marki poprzez reklamy telewizyjne, kontrakty z celebrytami, czy sponsorowanie ciekawych wydarzeń. Jeśli chodzi o lokalizację, znaczna część zakupów przenosi się z miejskich ulic do nowo powstających galerii handlowych. Wielcy gracze są w stanie wynegocjować zdecydowanie lepsze warunki, a jednostkowy koszt wynajmu jednego metra kwadratowego w przypadku sklepów o większej powierzchni jest znacznie niższy. Podobnie sprawa wygląda w przypadku możliwości oferowania niższych cen: duzi gracze mają większy potencjał do optymalizacji kosztów, przez co są w stanie być bardziej konkurencyjni przy zachowaniu odpowiedniej marży.

CCC liderem branży

Jak widać w zestawieniu (Tabela 1), przedsiębiorstwo Dariusza Miłka jest niekwestionowanym liderem branży pod każdym względem. CCC, z kapitalizacją prawie dziesięciokrotnie wyższą niż Wojas, posiadał w 2016 roku 15,4% polskiego rynku obuwniczego. W przypadku Wojas i Gino Rossi było to odpowiednio 1,7% i 1%. Przepaść dzielącą CCC od reszty spółek widać też na przykładzie marki Lasocki. Udział w rynku tej marki skórzanych butów wynosi prawie tyle co udział samego Gino Rossi.

CCC wyróżnia się nie tylko wysokim udziałem w rynku. Przedsiębiorstwo jest zintegrowane wertykalnie. Własna fabryka zlokalizowana w Polkowicach jest odpowiedzialna za 30% sprzedawanych butów. Buty produkowane przez CCC, jak i producentów zewnętrznych, trafiają do ponad 822 sklepów zlokalizowanych w kilkunastu krajach Europy. W 2011 roku zakończono budowę najnowocześniejszego w Europie Wschodniej centrum logistycznego. Paczki z butami CCC przemieszczają się po magazynach z prędkością 60km/h niesione przez w pełni zautomatyzowane mechaniczne ramiona.

Spółka nie zwalnia tempa i w najbliższych 3 latach planuje rozwój powierzchni sklepów o 100 000 m2. Głównym kierunkiem są kraje Europy Środkowo Wschodniej, takie jak Rumunia, Czechy i Węgry, ale również Rosja. Według zarządu spółki, rozwój sieci w Europie Zachodniej zatrzyma się na poziomie 150 sklepów ze względu na słabsze od oczekiwanych wyniki. Wynikały one po części z dużo wyższych kosztów pracowniczych i kosztów wynajmu powierzchni handlowej.

Struktura kosztów

Na przykładzie CCC możemy przyjrzeć się strukturze kosztów spółki obuwniczej. Połowa wszystkich kosztów to koszty wyrobów sprzedanych. W przypadku CCC będą to koszty własnej produkcji w Polsce oraz produktów wyprodukowanych u zewnętrznych producentów w Azji, głównie w Chinach, Indiach oraz Bangladeszu. Następną pozycją są koszty funkcjonowania sklepów, które stanowiły 36%. Składały się na nie głównie pensje pracowników sklepów (30% kosztów sklepów) oraz koszty najmu powierzchni (39% kosztów sklepów). Następnymi pozycjami są koszty ogólne zarządu (6% całkowitych kosztów) oraz pozostałe koszty (8% całkowite), na które w dużej mierze składają się wydatki na marketing i promocję.

Zmiany w kanałach dystrybucji

Obecnie ponad 90% sprzedaży jest generowane przez sklepy stacjonarne. Zdecydowaną większość stanowią sklepy sprzedające wyłącznie odzież i obuwie. Co ciekawe, udział dyskontów, supermarketów i hipermarketów wzrósł w ostatnich 5 latach z niecałych 6% do 8%. Najdynamiczniej rozwijającym się kanałem sprzedaży jest Internet, który każdego roku odnotowuje dwucyfrowe wzrosty, a w 2016 był odpowiedzialny już za 8,9% całkowitej sprzedaży butów. Nic obecnie nie wskazuje, by ten trend miał wyhamować. Patrząc na Niemcy, gdzie e-commerce odpowiada już za ponad 20% sprzedaży butów (i dalej rośnie), widać duży potencjał wzrostowy rodzimego rynku.

E-commerce i omnichannel

Sprzedaż internetowa charakteryzuje się innymi cechami od sprzedaży w punktach stacjonarnych. Przede wszystkim porównanie cen tego samego produktu jest znacznie prostsze. W dużej mierze przyczyniają się do tego serwisy agregujące oferty różnych dostawców (ceneo.pl, nokaut.pl, itp.). Dochodzi do tego konkurencja ze strony serwisów zagranicznych. Coraz więcej takich serwisów posiada ofertę w języku polskim, a koszty przesyłki nie są duże.

Według raportu „E-commerce w Polsce 2016", cztery najważniejsze czynniki wpływające na wybór danego serwisu to: cena produktu, niskie koszty przesyłki, pozytywne wcześniejsze doświadczenia związane z serwisem oraz krótkie oczekiwanie na przesyłkę. Bardzo ważną kwestią jest efekt ROPO (Research Online Purchase Offline), zgodnie z którym konsument właśnie w Internecie poszukuje produktu spełniającego jego oczekiwania, ale ostatecznego zakupu dokonuje już w sklepie stacjonarnym. Odwrotną sytuację mamy w przypadku efektu "reverse ROPO", czyli rozeznanie produktowe dokonywane jest w sklepach stacjonarnych, a ostateczny zakup dokonywany jest w Internecie, gdzie często można znaleźć ofertę lepszą cenowo. Obydwa te efekty są szczególnie mocno obserwowalne właśnie w przypadku obuwia. To sprawia, że obecność marki w wielu kanałach sprzedaży i kontaktu z klientem jest tak istotna. Taka wielokanałowość określana jest przez „omnichannel e--commerce". Z perspektywy sieci detalicznych obecność sieci jest istotna nie tylko, by uszczknąć kawałek z rosnącego internetowego tortu, ale

jest również ważnym narzędziem marketingowym. Do tego dochodzi możliwość wprowadzenia usług typu „click & collect", czyli składanie zamówienia przez Internet, a odbiór w sklepie.

Multimilionowa transakcja na rynku e-commerce

W powyższy trend idealnie wpisuje się przejęcie przez CCC około 75% udziałów w największym polskim sklepie obuwniczym online – eobuwie.pl. Na przełomie 2015/2016 doszło do transakcji wartej 230 mln. CCC posiada również opcje wykupu pozostałych 25% w 2019 roku po mnożniku 12x EBITDA. Według analityków wartość tej transakcji może wynieść nawet 250 do 350 mln, co pokazuje jak pozytywne są oczekiwania w stosunku do obuwniczego e-commerce. Trzeba tutaj zaznaczyć, że eobuwie.pl ze swoją ofertą wychodzi już za granicę. Lokalne serwisy funkcjonują już w bardzo wielu krajach Europy Środkowo Wschodniej. Obecnie największą konkurencją na rynku jest niemieckie Zalando, które posiada bardzo bogatą ofertę nie tylko butów, ale również ubrań i akcesoriów, ogromny budżet reklamowy (nawet kilkanaście procent przychodów) oraz politykę darmowej dostawy i, co najważniejsze, darmowego zwrotu przesyłki.

Branża obuwnicza w obliczu ryzyk

Należy się zastanowić, jakie wyzwania i ryzyka stoją przed branżą obuwniczą. W związku z tym, że duża część produkcji importowana jest z krajów Azji Południowo-Wschodniej, jedną z kwestii na pewno jest ryzyko walutowe. Jednak na polskim rynku obecnie najistotniejsze wydają się być ryzyka polityczne. W idealnym świecie politycy nie mieliby wpływu na nasze inwestycje. Niestety taki świat nie istnieje. Decyzje polityków mają ogromny wpływ na gospodarkę.
Zakaz sprzedaży w niedziele – …a siódmego dnia odpoczywał
Jak wiadomo, projekt ustawy Solidarności dotyczący ograniczenia handlu w niedzielę trafił już do Sejmu. Według PwC wynikiem wprowadzenia takiej ustawy byłby spadek obrotów w sklepach odzieżowych i obuwniczych o 1,4 mld zł. Co prawda rząd w ostatnim czasie skrytykował projekt ustawy ze względu na wiele błędów, ale jednocześnie rekomenduje wprowadzenie zakazu w zmienionej formie. Dlaczego jest to istotne dla branży obuwniczej? Odpowiedź wydaje się oczywista, jednak zaznaczyć trzeba, że na rynku odzieżowym występuje jeden z najsilniejszych efektów zakupów kompulsywnych, który według raportu PwC, dotyczyć może nawet 40% dokonywanych przez konsumentów zakupów. Wynika to głównie z wyprzedaży i promocji, a te organizowane są zazwyczaj przez duże sieci sklepów. Z analizy PwC wynika również, że efekt przeniesienia zakupów do sklepów nieobjętych zakazem będzie niewielki.

Podatek handlowy – chwila przerwy?

Podatek od sklepów wielkopowierzchniowych został w grudniu 2016 roku zawieszony do 1 stycznia 2018. Decyzję taką podjęto ze względu na skargę Komisji Europejskiej, według której konstrukcja podatku może faworyzować mniejsze sklepy, co uznane może być za pomoc publiczną. Polska zaskarżyła decyzję Komisji Europejskiej do Trybunału Sprawiedliwości UE, a resort finansów zapowiedział prace nad projektem ustawy w zmienionej formie, liczącej podatek od handlu wielkopowierzchniowego według innej formuły. Na ten moment podatek zakłada wprowadzenie dwóch stawek: 0,8% od przychodu w przedziale 17 – 170 mln zł miesięcznie i 1,4% od przychodu powyżej 170 mln zł miesięcznie. Jako że większość sklepów sieci obuwniczych przekracza 300m2, a więc wpada w kategorię sklepu wielkopowierzchniowego, istotne jest obserwowanie sporu resortu finansów z Komisją Europejską. Większe zmiany czy decyzje mogą mieć wpływ na kurs akcji spółek obuwniczych.

Program 500+

Na sprzedaż dóbr takich jak obuwie olbrzymi wpływ ma dana ekonomiczna, jaką jest dochód do dyspozycji konsumentów, inaczej nazywany dochodem rozporządzalnym. Jest to suma bieżących dochodów gospodarstwa domowego ze wszystkich źródeł pomniejszona o podatki i składki na ubezpieczenie społeczne i zdrowotne. W świetle ostatnich politycznych zmian, istotnie jest wspomnienie o wpływie programu socjalnego 500+ na tę wielkość. W większej części Polski wzrost dochodu rozporządzalnego konsumentów w wyniku wpływów z programu szacowany był na ponad 2%. Pieniądze z programu podniosły sprzedaż sieci tanich sklepów obuwniczych, takich jak CCC, czy odzieżowych, takich jak LPP. Wpływ programu na branżę jest zauważalny, dlatego wskazane jest śledzenie informacji dotyczących ewentualnych przyszłych zmian (na przykład ograniczeń wypłacanych środków).

Czy warto zainwestować w branżę obuwniczą?

Strategia i potencjał rozwoju spółek jest bardzo różny. Jak widzieliśmy na wykresie cen akcji, inwestorzy docenili ekspansywną strategię CCC, ale wzrost kursów pozostałych spółek pozostawiał wiele do życzenia. Poza wspomnianymi wyżej czynnikami, istnieje wiele innych, które inwestorzy powinni zbadać sami przed podjęciem decyzji o urozmaiceniu swojego portfela o spółki obuwnicze. Jest to na pewno branża warta uwagi.

ALEKSANDRA ROMANOWICZ

Rola konsultingu na przykładzie rynku kosmetyków

Działania biznesowe w dzisiejszych czasach są nastawione na nieustanny rozwój – globalizacja i tempo, w jakim zachodzą zmiany rynkowe, zmuszają przedsiębiorstwa do natychmiastowej reakcji. Na każdym kroku podejmowane są decyzje mniejszej lub większej wagi, a od ich trafności zależy przyszły stan przedsiębiorstwa i jego pozycja na rynku. Prawdopodobieństwo sukcesu można znacznie zwiększyć, angażując do pomocy agencje konsultingowe – grupę specjalistów zdolną do wykonania obiektywnej analizy rynku.

Czym jest analiza rynku?

Analiza rynku to przede wszystkim narzędzie pozwalające ocenić perspektywy danej branży, czynniki kształtujące popyt i podaż, panujące trendy, czy możliwości rozwoju. Składa się m.in. z analizy konkurencji – badania oferty firm konkurencyjnych, cen ich wyrobów, kanałów promocji, a także identyfikacji grup odbiorców poszczególnych firm. Co więcej, analiza rynku zawiera analizę nabywców oraz otoczenia zewnętrznego. Pierwsze z badań pozwala na segmentację grupy nabywców, a także poznanie potrzeb oraz preferencji poszczególnych segmentów. Drugie z kolei jest przeglądem czynników makroekonomicznych, niezależnych od działalności przedsiębiorstwa, a mających na nie bezpośredni wpływ. Są to m.in. uwarunkowania ekonomiczne (wielkość PKB i stopy procentowej), społeczne (wzorce konsumpcji, styl życia), prawne (poziom biurokracji, restrykcje dotyczące danego rynku) i technologiczne (obecne i spodziewane możliwości techniczne).

Korzyści

Profesjonalnie przeprowadzona analiza rynku pozwala na wyciągnięcie obiektywnych wniosków dotyczących naszego biznesu, zarówno tego działającego od lat, jak i dopiero startującego. Badanie jest wolne od prywatnych przekonań i doświadczeń przedsiębiorcy, dzięki czemu może on dostrzec nietypowe rozwiązania i zweryfikować opłacalność swoich pomysłów.

Co więcej, dzięki analizie rynku biznesmen może dopasować swoje działania marketingowe do odpowiednich grup odbiorców oraz wyróżnić proponowaną ofertę wśród konkurencji, a przede wszystkim – zidentyfikować możliwe zagrożenia.

Dlaczego zatrudniać osoby z zewnątrz?

Częstym zarzutem kierowanym do firm konsultingowych jest brak ich technicznej wiedzy dotyczącej danego rynku. Nie zapominajmy jednak, że w skład zespołu wchodzą często specjaliści z wielu dziedzin,

doskonałe umysły analityczne, a także osoby, które rynkowe powiązania mają w małym palcu. Zebranie odpowiednich danych, a następnie ich rzetelna analiza to proces trudny i czasochłonny, ale wyspecjalizowana załoga jest w stanie wykonać to w solidny sposób w relatywnie krótkim czasie.

Analiza polskiego rynku kosmetycznego

Dobra sytuacja na polskim rynku kosmetyków w roku 2015 była w dużej mierze związana z poprawą makroekonomiczną polskiej gospodarki – wyższe dochody oraz spadające bezrobocie pozytywnie wpływały na nastroje konsumenckie oraz stymulowały wydatki na kosmetyki i środki higieny osobistej.

Wartość rynku

Polski rynek kosmetyków i środków higieny osobistej charakteryzuje się stałym wzrostem i stabilną strukturą. W latach 2010-2015 notowano rokroczne wzrosty wartości rynku do wielkości 14,35 mld PLN i średnią roczną stopę wzrostu wynoszącą 2,3%. Prognozuje się, że średnie tempo wzrostu w latach 2015-2020 spadnie do 2,2% rocznie, a rynek w 2020 roku osiągnie wartość niemal 16 mld PLN.

Struktura rynku

Struktura polskiego rynku kosmetyków na przestrzeni lat 2010-2015 nie zmieniła się znacząco. Żaden z 16 sektorów, do których należą m.in. kosmetyki do kąpieli, dezodoranty, perfumy, środki do pielęgnacji skóry czy przeznaczone dla dzieci, nie zmienił swojego procentowego udziału w całkowitej sprzedaży o więcej niż 1 pp.

Największy udział w sprzedaży polskich kosmetyków, na poziomie 10,97 mld PLN, ma nieprzerwanie od roku 2010 branża kosmetyków i środków higieny osobistej produkowanych masowo. Najchętniej kupowane w 2015 roku były produkty do pielęgnacji skóry (sprzedaż w wysokości 2,8 mld PLN), włosów (2,6 mld PLN), a także kosmetyki przeznaczone dla mężczyzn (2,3 mld PLN).

Największy wzrost w roku 2015 względem roku 2010 odnotowano w sektorze kosmetyków kolorowych, który zwiększył swoją sprzedaż o 34%. Znaczący skok nastąpił również wśród środków do pielęgnacji skóry – 19%. Jedynie w branży zapachowej odnotowano spadek sprzedaży o 0,8%.

Do roku 2020 sprzedaż kosmetyków kolorowych ma się zwiększyć o kolejne 25% przy średniej rocznej stopie wzrostu wynoszącej 4,6%.

Warta zauważenia jest sytuacja rynku kosmetyków premium, który mimo swojej relatywnie niewielkiej wartości (1,3 mld PLN w roku 2015) doświadczył intensywnych zmian. W ciągu pięciu lat, do roku 2015, produkty premium do pielęgnacji włosów osiągnęły wzrost sprzedaży o niemal 90% do wartości 112,8 mln PLN. W tym samym okresie rynek kosmetyków kolorowych premium wzrósł o 74,8%, osiągając wielkość 199,8 mln PLN. Prognozuje się, że średnia stopa wzrostu na tym rynku będzie jedną z najwyższych spośród wszystkich sektorów branży kosmetyków i wyniesie 3,9% rocznie.

Od 2011 do 2015 roku prym na polskim rynku kosmetyków nieprzerwanie wiedzie grupa Procter & Gamble Company. Jej udziały w sprzedaży w roku 2015 wynosiły 10,5%, a jeszcze cztery lata wcześniej było to 12,3%, tj. 2,6 pp. więcej niż druga w rankingu grupa L'Oréal. Obecnie różnica między dwoma czołowymi graczami wynosi zaledwie 0,3 p.p. Zaobserwowane zmiany świadczą o umocnieniu się pozycji L'Oréal na polskim rynku kosztem grupy Procter & Gamble. Trzecia z firm, Coty, przez cały badany okres stanowiła o ok. 7,1% całkowitej sprzedaży.

Osiem wiodących firm posiada udziały w wysokości 50,6% rynku. Pozostałe przedsiębiorstwa odpowiadają za mniej niż 2% sprzedaży, co świadczy o rozdrobieniu rynku i umożliwia mniejszym producentom rozpoczęcie działalności bez konieczności konkurowania z największymi markami.

Sposoby dystrybucji

Zdecydowana większość kosmetyków na polskim rynku jest sprzedawanych poprzez sklepy detaliczne – 80,2%. Co więcej, ponad 32% dystrybuowanych jest dzięki sklepom spożywczym, a 44,1% – przez tzw. specjalistów do spraw zdrowia i urody, czyli m.in. apteki. Sprzedaż internetowa zwiększyła swój udział od 2010 roku o 2,8 pp. i w 2015 roku odpowiadała za 8,5% rynku.

W badanym okresie można zauważyć znaczący wzrost dystrybucji kosmetyków poprzez dyskonty, które w roku 2015 stanowiły o 16,6% sprzedaży, czyli wartości o 5,9 pp. większej niż pięć lat wcześniej. Zanotowano również istotny spadek udziałów hipermarketów oraz supermarketów, łącznie o 7,4 pp. względem stanu z roku 2010.

Trendy

Czynnikiem, który w dużym stopniu oddziałuje na preferencje konsumentów przy wyborze kosmetyków, jest ogólnoświatowe zainteresowanie produktami pochodzenia naturalnego oraz tendencje prozdrowotne. Klient coraz częściej zwraca uwagę na skład produktu i w celu wybrania odpowiedniego konsultuje się ze znajomymi oraz przegląda portale internetowe. Na skład kosmetyku zwraca uwagę ponad 50% kupujących, a wielu z nich poszukuje jedynie naturalnych produktów. Rosnący popyt na tego typu środki może stać się szansą dla krajowych producentów od dawna podkreślających naturalne pochodzenie swoich produktów.

Kolejnym aspektem warunkującym rynek kosmetyków jest rosnąca rola Internetu. Konsumenci mają łatwy dostęp do informacji dotyczących składu wszystkich produktów z domu, porównują ich ceny oraz czytają opinie przed zakupem zarówno stacjonarnym, jak i internetowym. Coraz bardziej powszechne staje się wyszukiwanie interesujących produktów online, testowanie ich w sklepie stacjonarnym, a następnie kupowanie w sieci.

Opisana sytuacja wzmaga konieczność ciągłej kontroli cen produktów względem konkurencji oraz wymaga docierania do konsumenta wieloma kanałami, ale może stać się efektywnym narzędziem walki o klienta poprzez rozrost interaktywnych platform komunikacyjnych czy rozwój programów lojalnościowych.

Innym czynnikiem wpływającym na polski rynek kosmetyków jest rosnące zainteresowanie środkami do pielęgnacji przeznaczonymi dla mężczyzn. Sytuacje, w których to kobiety zajmowały się zakupami wymienionych produktów dla swoich partnerów, odchodzą w niepamięć. Młodzi mężczyźni są coraz bardziej świadomi swoich potrzeb, ale dalej, w przeciwieństwie do kobiet, są lojalni wobec ulubionych marek i w głównej mierze zwracają uwagę na funkcjonalność i właściwości produktu, co zresztą jest dobrze widoczne w większości kampanii reklamowych cechujących się prostotą i czytelnością przekazu.

Rynek męskich kosmetyków będzie w przyszłości ciągle poszerzany o nowe produkty, do tej pory stanowiące marginalną część sprzedaży – środki do pielęgnacji ciała, kremy przeciwzmarszczkowe, maseczki.

Podsumowanie

Podsumowując, na polskim rynku kosmetyków i środków higieny osobistej następują znaczące zmiany. Pozytywna sytuacja makroekonomiczna oraz większe zainteresowanie konsumentów składem produktów korzystnie wpływają na popyt i otwierają nowe możliwości również przed mniejszymi przedsiębiorcami.

Artykuł autorstwa ConQuest Consulting

ConQuest CONSULTING

DOROTA SIERAKOWSKA

ZŁOTO NA TRZY SPOSOBY: ubezpieczenie, inwestowanie, spekulacja

Złoto rozpala wyobraźnię wielu inwestorów jako surowiec odporny na czasy dekoniunktury. To przeświadczenie nie bierze się znikąd – ale jednocześnie, mit złota jako całkowicie bezpiecznej inwestycji przyniósł straty już wielu osobom. Jak więc lokować kapitał na rynku złota, aby wykorzystać inwestycyjne atuty tego niepowtarzalnego kruszcu?

Złoto pod wieloma względami jest wyjątkowe na tle pozostałych surowców dostępnych dla inwestorów na globalnym rynku. Wyróżnia się ono także na tle grupy metali szlachetnych. Zdecydowana większość metali znajduje bowiem szerokie wykorzystanie w przemyśle – dotyczy to również srebra, platyny i palladu. W rezultacie, popyt na nie jest w sporej mierze determinowany przez globalną koniunkturę.

Tymczasem rynek złota rządzi się innymi prawami. Jedynie około 10% wydobywanego kruszcu jest wykorzystywane w przemyśle. Złoto jest przede wszystkim surowcem inwestycyjnym, traktowanym jako lokata kapitału zabezpieczająca przed inflacją – około jedną czwartą popytu na ten kruszec stanowi właśnie popyt inwestycyjny. Nieco ponad jedna dziesiąta produkcji złota jest nabywana przez banki centralne, uzupełniające swoje rezerwy. Z kolei nieco ponad połowa wydobywanego na świecie kruszcu jest wykorzystywana w przemyśle biżuteryjnym, który również w pewnej mierze jest powiązany z inwestowaniem: wynika to z faktu, że w licznych krajach o gorzej rozwiniętym systemie bankowym (np. w Indiach) złota biżuteria jest traktowana nie tylko jako ozdoba, ale także (a może nawet przede wszystkim) jako lokata kapitału. W Azji złoto dodatkowo jest po prostu kojarzone z bogactwem i szczęściem: w Chinach złote przedmioty są popularnym prezentem z okazji urodzin dziecka, a w Indiach są typowym prezentem ślubnym oraz posagiem panny młodej.

Szczególna rola złota w globalnej gospodarce, w historii i kulturze sprawiła, że od lat było ono traktowane jako synonim dobrej inwestycji. W ostatnich kilku dekadach złoto stało się także jednym z najpopularniejszych surowców wśród globalnych inwestorów. Mają oni do wyboru bogactwo instrumentów finansowych opartych o notowania złota, dlatego mogą dopasować wybierane instrumenty do swojego charakteru, stopnia awersji do ryzyka i horyzontu inwestycyjnego.

Sposób pierwszy: złoto jako ubezpieczenie

Wielu osobom inwestowanie w złoto kojarzy się przede wszystkim z gromadzeniem sztabek lub monet wykonanych z tego kruszcu. Jednak sejfy wypełnione złotem, będące tak popularnym, wręcz popkulturowym symbolem bogactwa, nie są ani jedynym, ani najpowszechniejszym sposobem inwestowania w złoto. Przechowywanie złota w formie fizycznej nie jest bowiem szczególnie praktyczne i służy w zasadzie jednemu celowi: zabezpieczeniu swojego kapitału na wypadek dramatycznych wydarzeń politycznych lub gospodarczych na świecie (wyjątkowo dotkliwy kryzys, wojna, itd.). W skrajnych sytuacjach namacalność sztabek czy monet ma duże znaczenie – i właśnie dlatego złoto w formie fizycznej jest nie tyle inwestycją, co ubezpieczeniem.

Z czego wynika właśnie takie zastosowanie złotych sztabek i monet? W porównaniu do innych instrumentów finansowych powiązanych ze złotem, są one relatywnie mało płynne, więc z natury nie nadają się one do krótkoterminowej spekulacji. Co więcej, nawet jeśli dany złoty przedmiot da się bez problemu kupić lub sprzedać, to wiążą się z tnie tylko od notowań złota na globalnym rynku, ale zawiera ona także marżę, wynoszącą na ogół kilkanaście procent. Z kolei przy sprzedaży złota w formie fizycznej na ogół trzeba pogodzić się z pewnym

dyskontem. Taka sytuacja sprawia, że najlepszym horyzontem inwestycyjnym w przypadku kupna złotych sztabek lub monet jest buffettowskie „zawsze".

Tabela 1. Zalety i wady inwestycji w fizyczną formę surowców

ZALETY	WADY
Prostota inwestycji	Ryzyko związane z przechowywaniem – koszty przechowywania
Posiadanie surowca w namacalnej formie	Koszty ubezpieczenia
Relatywnie niewielka zmienność cen	Potencjalne koszty transportu (wysyłki) przy zakupie
Duża płynność w przypadku popularnych monet i sztabek	Możliwe trudności ze sprzedażą monety czy sztabki po godziwej cenie
Ryzyko walutowe: cena przedmiotu w PLN zależy od cen kruszcu w USD i kursu walutowego USD/PLN	Brak możliwości zawarcia krótkiej pozycji – możliwa tylko pozycja długa

Źródło: D. Sierakowska, Świat surowców, wydanie II, Warszawa 2016, s.276

Sposób drugi: złoto jako długoterminowa inwestycja

Ze względu na swoją specyfikę, złote sztabki i monety są na ogół traktowane jako inwestycja ultra-długoterminowa, przeznaczona wręcz na dziesięciolecia. Tymczasem inwestorzy mają kilka sposobów na wykorzystanie kilku- lub kilkunastoletnich trendów na rynku złota.
Jednym z najciekawszych instrumentów finansowych opartych o złoto i pozwalających na inwestowanie w różnych horyzontach czasowych, są fundusze ETF (*Exchange Traded Funds*, czyli fundusze inwestycyjne, których jednostki mają za zadanie śledzić cenę instrumentu bazowego). Pierwszy fundusz ETF oparty o złoto (a jednocześnie pierwszy, który był oparty o jakikolwiek surowiec) powstał w 2003 r. i był to notowany na australijskiej giełdzie Gold Bullion Securities. Niedługo później powstał najpopularniejszy i obecnie najbardziej płynny surowcowy ETF, SPDR Gold Shares, również oparty o złoto.
Fundusze ETF oferujące ekspozycję na rynek złota szybko zyskały popularność wśród inwestorów, dlatego też szybko ewoluowały. Oprócz tradycyjnych funduszy umożliwiających zawieranie pozycji długich (na wzrost cen złota) bez dźwigni, zaczęły być dostępne fundusze odwrócone, umożliwiające grę na krótko (na spadek cen złota), jak również instrumenty oferujące zastosowanie niewielkiej dźwigni (2:1, 3:1).

Tabela 2. Zalety i wady inwestycji w surowcowe fundusze ETF

ZALETY	WADY
Wierne odzwierciedlenie zmian cen instrumentu bazowego	Brak płynności niektórych funduszy ETF
Niskie koszty zarządzania funduszem	Zawirowania cen jednostek funduszy w niektórych momentach sesji giełdowej
Możliwość gry na wzrost i spadek cen surowca	Wysokie prowizje dla polskich inwestorów zawierających pozycje na zagranicznych rynkach
Możliwość wyjścia z inwestycji praktycznie w każdej chwili (dni sesyjne)	Ryzyko walutowe (w przypadku inwestorów spoza USA)
Możliwość zastosowania niewielkiej dźwigni finansowej	

Źródło: D. Sierakowska, Świat surowców, wydanie II, Warszawa 2016, s.314

Sposób trzeci: złoto jako sposób na krótkoterminową spekulację

Złoto jest także popularnym przedmiotem krótkoterminowej spekulacji. Inwestorzy posiadający relatywnie niewielką awersję do ryzyka mogą angażować kapitał w instrumenty pochodne, takie jak kontrakty futures i opcje oparte o złoto, kontrakty CFD notowane na platformach foreksowych, a także akcje spółek wydobywczych oraz opcje na te akcje. Wymienione instrumenty umożliwiają wykorzystanie krótkoterminowych ruchów cenowych – większość z nich pozwala także na zarabianie przy spadkach notowań złota.

Instrumenty pochodne to w zasadzie trzon rynków towarowych, ponieważ to właśnie od kontraktów terminowych rozpoczęła się standaryzacja handlu na rynkach surowców. Jednak ze względu na duże wymagania kapitałowe przy zawarciu pozycji, kontrakty futures są popularne przede wszystkim wśród inwestorów instytucjonalnych. Inwestorzy indywidualni dysponujący mniejszym kapitałem wybierają do krótkoterminowej spekulacji przede wszystkim kontrakty CFD, które obecnie są dostępne na wielu platformach foreksowych.
Niemniej, dźwignia finansowa sprawia, że instrumenty pochodne są jak miecz obosieczny – potrafią wypracować niesamowite zyski, ale i mocno poranić inwestora, gdy sprawy nie potoczą się po jego myśli. Ich wykorzystanie na rynku złota powinno więc wiązać się z umiejętnym zarządzaniem kapitałem.

Tabela 3. Zalety i wady inwestycji w instrumenty pochodne oparte o surowce

ZALETY	WADY
Możliwość zarabiania zarówno na wzrostach, jak i na spadkach cen surowców	Duża zmienność notowań
Duża płynność	Możliwość strat większych od wielkości zainwestowanego kapitału
Dostępność kontraktów terminowych, opcji i CFD na zróżnicowane surowce	Konieczny relatywnie duży kapitał początkowy przy grze na zagranicznych rynkach futures i opcjach
Możliwość stosowania dużej dźwigni	Gra o sumie zerowej (po dodaniu prowizji: ujemnej), czyli trudność w wypracowaniu dodatniej stopy zwrotu w długim terminie
Relatywnie niskie prowizje	Pokusa zbyt częstego zawierania transakcji ze względu na niskie prowizje
Możliwość handlu 24 godziny na dobę w przypadku kontraktów CFD	

Źródło: D. Sierakowska, Świat surowców, wydanie II, Warszawa 2016, s.280-301

Podsumowanie

Złoto jest surowcem wszechstronnym. Na rynku tego metalu mogą być obecni zarówno ultrakonserwatywni inwestorzy poszukujący jedynie zabezpieczenia kapitału na długie lata, jak i daytraderzy wykorzystujący kilkuminutowe zmiany cen.

Tabela 4. Instrumenty finansowe powiązane ze złotem i ich główne zastosowanie

INSTRUMENT FINANSOWY	UBEZPIECZENIE	INWESTOWANIE DŁUGOTERMINOWE	SPEKULACJA KRÓTKOTERMINOWA
monety i sztabki	0	0	-
instrumenty pochodne	-	-	0
ETF	-	0	-
certyfikaty strukturyzowane	-	0	-
akcje spółek wydobywczych	-	0	0
fundusze inwestycyjne	-	0	-
waluty surowcowe	-	0	0

Źródło: Opracowanie własne

MACIEJ KOSTAŃSKI

Jak inwestować w nieruchomości

Nieruchomości – bezpieczna przystań?

Inwestowanie w nieruchomości wielu z nas wydaje się bardzo stabilnym sposobem na zarabianie pieniędzy – kalkulujemy, że zaciągnięcie kredytu hipotecznego na zakup mieszkania, a następnie oddanie go w ręce najemców da nam stabilne przepływy pieniężne, które w wygodny sposób będą spłacały kredyt, a z czasem generowały czysty zysk. Ostatecznie, w naszych rękach pozostanie nieruchomość, która z czasem przecież nie straci na wartości, co więcej, powinno nam się udać sprzedać ją powyżej ceny nabycia. Czy takie niezbyt skomplikowane rozumowanie na pewno jest słuszne?

Pogląd, że nieruchomości są najbardziej pewną inwestycją panował od dawna w krajach anglosaskich – postrzegali je tak zarówno właściciele, jak i bankierzy bez obaw udzielający kredytów hipotecznych. W języku funkcjonowało nawet stwierdzenie „safe as houses", które bardzo wiele mówiło o utożsamianiu inwestycji w nieruchomości z bezpieczeństwem ulokowanych pieniędzy. Wydarzenia z 2008 roku zmusiły uczestników rynku do nagłego zrewidowania poglądów na ten temat.

Rok 2008 możemy uznać za początek kryzysu, w którym jedną z ważniejszych ról odegrały nieruchomości. Wydarzeniem w świecie finansów, które wywarło duży wpływ na rozwój rynku nieruchomości w kolejnych dekadach było wyemitowanie w 1983 roku w Stanach Zjednoczonych skolateralizowanych obligacji hipotecznych – papierów wartościowych, w które zostały przekształcone pakiety kredytów hipotecznych. Większość tych kredytów była gwarantowana przez wspierane przez rząd Stanów Zjednoczonych instytucje, co przekładało się na najwyższy rating emitowanych obligacji. W ciągu 27 lat (od 1980 do 2007) rynek tych papierów wzrósł z 200 milionów do 4 bilionów dolarów. Bliżej końca tego okresu do wzrostu wartości zaciągniętych kredytów hipotecznych w znacznej mierze przyczynił się rząd George'a Busha, który sam stwierdził, że „posiadanie domów na własność przez jak największą liczbę obywateli leży w narodowym interesie" i ułatwił ludziom dostęp do kredytów. Mimo najwyższej oceny inwestycyjnej przyznanej obligacjom, papiery te w dużej mierze były bezwartościowe, gdyż kredytobiorcami byli ludzie realnie pozbawieni zdolności kredytowej. Problem nie był widoczny, dopóki ceny mieszkań rosły, a stopy procentowe utrzymywały się na niewysokim poziomie. Po ich wzroście gwałtownie urosły również koszty kredytów, co uniemożliwiło ich spłatę przez pozbawionych zarobków, pracy i majątku kredytobiorców. Samonapędzający się mechanizm gwałtownie wyhamował. Bańka narosła na rynku nieruchomości pękła z wielkim impetem – pozostawiając w gospodarce światowej ogromne spustoszenie – straty wycenione łącznie na ponad bilion dolarów.

Jest wiele istotnych wniosków, jakie płyną z przywołanej historii, jednak z punktu widzenia naszych rozważań ważna jest ogólna obserwacja na temat inwestowania w nieruchomości – okazuje się, że wcale nie musi to być bezpieczne zajęcie. Podobnie jak w przypadku każdej innej inwestycji i tutaj musimy liczyć się z ryzykiem.

Przy inwestowaniu w nieruchomości – mówiąc szczególnie o popularnej, jak się wydaje, metodzie kupna mieszkania, a następnie jego wynajęciu – warto nakreślić kilka istotnych cech aktywów, jakimi są nieruchomości. Czynniki te powinny zostać uwzględnione przed podjęciem decyzji o nabyciu mieszkania.

Nieruchomości, w przeciwieństwie do akcji czy obligacji, ulegają deprecjacji. Kupując mieszkanie, musimy się liczyć z tym, że za jakiś czas będzie należało je wyremontować – co będzie od nas wymagało poniesienia dodatkowych nakładów, uniemożliwiając jednocześnie pozyskiwanie korzyści od najemców w tym okresie. Czas poświęcany szukaniu najemców również powinniśmy zaliczyć do dodatkowego kosztu. Kolejnym aspektem jest płynność – nieporównywanie łatwiej jest sprzedać akcje niż nieruchomość – z tym procesem również związane są większe niż w przypadku papierów wartościowych koszty.

Ostatnim, ale z pewnością nie najmniej ważnym punktem jest cena nieruchomości w czasie. Mimo, że są one utożsamiane z pojęciem bezpiecznej, stabilnej inwestycji, należy liczyć się z tym, że ich ceny nie zawsze znajdują się w trendzie wzrostowym. Podając przykład bliżej związany z rodzimym rynkiem, w ostatnich latach możemy zaobserwować spadki czy stabilizację cen mieszkań w Polsce, widoczne na Wykresie 1. Ciężko jest jednak odnotować wzrosty.

Wykres 1. Ceny mieszkań w wybranych miastach Polski, 2006-2016

Źródło: NBP; dane dla rynku wtórnego, ceny transakcyjne

Jak widzimy, inwestowanie w nieruchomości jest związane z wieloma aspektami, które mogą mieć znaczący wpływ na uzyskany wynik. Przed podjęciem decyzji o ulokowaniu pieniędzy w mieszkanie, należy najpierw dokonać szczegółowej analizy, która zwiększy nasze prawdopodobieństwo na osiągnięcie sukcesu.

W przypadku porzucenia pomysłu kupna nieruchomości – wcale nie oznacza to, że musimy przestać myśleć o tym rynku jako miejscu, w którym możemy ulokować swoje pieniądze.

Akcje spółek deweloperskich

Wiele spośród spółek deweloperskich jest notowanych na giełdzie. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowany jest indeks zrzeszający wszystkie z nich tj. WIG – Nieruchomości, w skład którego wchodzą 34 podmioty. Zainwestowanie w któryś z nich może stanowić alternatywę w stosunku do bezpośredniego ulokowania pieniędzy w mieszkanie. W Tabeli 1 przedstawiam wyniki uzyskiwane przez indeks nieruchomości w porównaniu z innymi wybranymi indeksami.

Tabela 1. Stopy zwrotu wybranych indeksów.

Stopy zwrotu

okres	WIG--Nrchom	WIG20	mWIG40	sWIG80	WIG-Banki	WIG--Media
6 m-cy	12,6%	26,8%	17,8%	14,1%	15,7%	11,4%
2 lata	41,3%	-7,4%	27,0%	20,3%	-9,8%	27,8%
5 lat	38,6%	-2,1%	92,4%	59,7%	21,3%	98,1%
10 lat	-66,1%	-36,3%	2,9%	-1,5%	-9,2%	6,7%

Źródło: Stooq.pl, dane z 23.03.2017; obliczenia własne

Gwałtowny spadek wartości indeksu WIG-Nieruchomości w przeciągu ostatnich 10 lat, przedstawiony w Tabeli 1 i widoczny na Wykresie 2, był spowodowany opisanym wcześniej załamaniem na rynku nieruchomości na przełomie 2007 i 2008 roku. Mimo tak dużego obsunięcia, które

niewątpliwie wpływa na wizualny odbiór wykresu, warto zauważyć, że gdybyśmy zainwestowali w WIG-Nieruchomości w ciągu ostatnich dwóch lat, to osiągnęlibyśmy większy zwrot niż w przypadku pozostałych, zestawionych powyżej indeksów.

Wykres 2. Wykres indeksu WIG-Nieruchomości, 1991-2016

źródło: Stooq.pl

Przyglądając się bliżej wykresowi indeksu w krótszym okresie oraz zwracając uwagę na wyniki spółek deweloperskich w ostatnich latach (Tabela 2), możemy stwierdzić, że rynek nieruchomości jest w bardzo dobrym stanie i ciągle się rozwija, chociaż bardzo ciężko jest przewidzieć, kiedy sytuacja ulegnie zmianie.

Tabela 2. Zyski deweloperów w latach 2013-2016.

Zyski netto wybranych deweloperów po trzech kwartałach roku

	2013	2014	2015	2016
Polnord	-11,79	4,37	-0,73	4,23
J.W. Construction	4,32	5,72	0,47	26,53
Dom Development	16,21	18,38	11,25	30,41
Inpro	4,92	1,98	12,01	8,70
Vantage Development	1,65	-1,22	0,72	13,41
Marvipol	6,04	33,05	7,61	35,79
LC Corp	35,01	29,80	47,13	63,16
Ronson Europe	9,97	0,66	1,46	8,73
Atal	4,58	53,31	21,91	67,68
Robyg	11,71	17,30	47,50	40,44
SUMA	82,62	163,35	149,32	299,07

Źródło: Notoria EquityRT za: Bankier.pl

Obligacje deweloperów

Dla osób o większej awersji do ryzyka, które chciałyby powiązać swoje inwestycje z nieruchomościami i oczekują jednocześnie wyższych stóp zwrotu niż np. w przypadku lokat bankowych – pozostaje szeroka oferta obligacji korporacyjnych, emitowanych przez deweloperów. Mamy wiele możliwości do inwestowania w obligacje, zaopatrując się w nie na rynku wtórnym. Z drugiej strony, na prężnie działającym rynku nieruchomości wielu spośród deweloperów decyduje się na emisje obligacji, co z kolei pozwala nam kupić je bezpośrednio od emitenta. Takie rozwiązanie jest często bardziej opłacalne od nabywania tych papierów wartościowych na rynku wtórnym. Nie musimy się też przejmować niewysoką płynnością, która utrudnia inwestowanie na rynku wtórnym, chociaż trzeba się liczyć z możliwą redukcją zapisów.

Real Estate Investment Trust

Jeszcze innym sposobem inwestycyjnym jest ulokowanie kapitału w tzw. REIT. Real Estate Investment Trust jest podmiotem podobnym do funduszu inwestycyjnego, który specjalizuje się w inwestowaniu w nieruchomości: szczególnie w obiekty biurowe i centra handlowe. Osiągnięte z ich wynajmu zyski przeznacza na dywidendę wypłacaną akcjonariuszom. Taka forma lokaty kapitału daje nam możliwość zainwestowania w nieruchomości bez konieczności zaangażowania wielkiego kapitału – by stać się w jakiejś części „właścicielem" nieruchomości, wystarczy nabyć akcje takiego funduszu. Do tej pory na polskim rynku nie mieliśmy do czynienia z takim podmiotem jak Real Estate Investment Trust, jednak ta sytuacja zaczyna się zmieniać – na przełomie pierwszego i drugiego kwartału 2017 na giełdę zamierza wejść pierwszy taki fundusz.

Sposobów na inwestowanie w nieruchomości jest bardzo wiele. Nie trzeba mieć zgromadzonego dużego kapitału, by móc rozpocząć swoją przygodę z rynkiem nieruchomości. W przypadku braku wystarczających środków, bezpośrednie inwestowanie w nieruchomości możemy zastąpić kupowaniem akcji lub obligacji deweloperów. Pojawia się też możliwość, by nabyć w pewnej niewielkiej części nieruchomości i czerpać z nich korzyści poprzez zainwestowanie kapitału w REIT. Mimo postrzegania nieruchomości jako niezmiennie bezpiecznych inwestycji, musimy pamiętać, że tak jak w przypadku każdej innej inwestycji – i tych w nieruchomości towarzyszy ryzyko, a każdą inwestycję powinniśmy poprzedzić stosowną analizą.

DR SABINA RZEPKA
WWW.SABINARZEPKA.PL

Triathlon sposobem na stres

W ostatnim czasie dyscyplina złożona z trzech kolejno następujących po sobie konkurencjach, w której skład wchodzą: pływanie, jazda rowerem oraz bieg, a czas zmiany konkurencji z jednej na kolejną wlicza się w wynik końcowy, zyskuje ogromne uznanie wśród znacznej części osób, w których kręgu zainteresowań znajdują się dyscypliny o charakterze wytrzymałościowym. Jednak nie tylko, bowiem często przejawy zainteresowania triathlonem są związane nie tyle z samym pokonywaniem kolejnych kilometrów, płynąc, jadąc rowerem lub biegnąc, ale w równym stopniu z rosnącą świadomością zagrożeń, jaki niesie za sobą chroniczny stres pojawiający się w życiu codziennym. Uczenie się do egzaminów czy zbyt duża ilość obowiązków w pracy zawodowej, powodująca w rezultacie, że chcesz zrobić za dużo na raz, przekłada się na reakcję, która nas przerasta i rodzi stres. Krótkotrwały stres może być korzystny, ale gdy uruchamiany jest zbyt często i na długo, walka lub ucieczka, jako prosta reakcja na stres, uszkadza wiele organów i komórek w naszym organizmie. Wśród niekorzystnych chorób przewlekłych wyróżnia się najczęściej nadciśnienie czy proces miażdżycy. Zmiany te wzmagają ryzyko ataku serca lub zawału. Stres przekazywany jest z mózgu do jelit, co wywołuje skurcze brzucha, nadwrażliwość jelita grubego, a także zwiększa wrażliwość na kwasy, przez co częściej dostajemy zgagi. Może także zmieniać skład bakterii jelitowych, które wpływają na system pokarmowy i ogólny stan zdrowia. Podwyższa się wydzielanie hormonu – kortyzolu, który wzmaga łaknienie i każe uzupełniać zasoby energii pokarmami bogatymi w węglowodany i jedzeniem na pocieszenie. Wysoki poziom kortyzolu może spowodować odkładanie się dodatkowych kalorii w formie warstwy tłuszczu na brzuchu. Z kolei ten rodzaj tłuszczu zaburza układ immunologiczny, co na początku prowadzi co częstych infekcji i spowolnienia gojenia. W dłuższej perspektywie prowadzi to do występowania cukrzycy. Stres sabotuje nasze zdrowie również na inne sposoby, takie jak trądzik, wypadanie włosów, zaburzenia seksualne, bóle głowy, napięcie mięśni, problemy z koncentracją, zmęczenie i drażliwość.

Nasze życie zawsze będzie pełne stresujących sytuacji. Jednak ważny w tym kontekście jest sposób reakcji na ten stres. Wraz z rosnącą wiedzą na temat zagrożeń dnia codziennego oraz chęcią utrzymania zdrowia na wysokim poziomie w perspektywie długiego czasu, każdy z nas szuka rozwiązania korzystnego dla siebie. To z kolei często powoduje trwałą zmianę zachowań, która przekłada się na zmianę stylu życia z siedzącego na aktywny. Poszukujemy czegoś z zewnątrz, co zapewni nam równowagę ustroju i stabilizację. Wypatrujemy sposobu, który nie tylko zaspokoi potrzeby organizmu, ale będzie dla nas ciekawy i różnorodny. Jednoczenie zaangażuje również naszych bliskich, co z czasem przyniesie korzyści wszystkim z otoczenia oraz w szerszej perspektywie poprawi stan relacji. Nie ma najmniejszych wątpliwości, że jednym z takich sposobów jest triathlon. To właśnie w tej dyscyplinie coraz więcej osób znajduje to, czego nam potrzeba dla zdrowego i jednocześnie niezmiernie ciekawego życia!

Triathlonem coraz częściej definiujemy styl życia. Łączy on wszystkie cechy pomagające żyć inaczej - w zgodzie z zasadami odpowiedniego, zrównoważonego żywienia, właściwej ilości codziennego wysiłku fizycznego, odpoczynku czy kontaktów społecznych.

Udział w samych zawodach sportowych to już tylko wisienka na torcie tego, z czym wiąże się triathlon. Przygotowanie do startu jest niezwykle ciekawym i motywującym procesem podczas całego roku. Udział w zorganizowanych treningach czy indywidualna realizacja planu przygotowań, sporządzona przez trenera triathlonu, wypełnia w sposób jakościowy czas po pracy i ten przeznaczony na odpoczynek. Spędzanie wolnego czasu w obecnych czasach nie oznacza już siedzenia przed telewizorem, lecz aktywne uczestnictwo w sportowym treningu. Wśród ofert wakacyjnych można znaleźć liczne wyjazdy na zgrupowania sportowe, które zastępują nudne wakacje spędzane leżąc na zaludnionej plaży. Wypoczynek może przekuć się w pełen adrenaliny pobyt - w niesamowitym i niepoznanym dotąd zakątku świata. Już podczas pierwszego dnia zapominamy o problemach pozostawionych w pracy i innych zajęciach dnia codziennego, co przynosi korzystne efekty. Podczas treningów z łatwością znajdujemy trafne rozwiązanie problemów, które do tej pory stanowiły barierę, swoistą ścianę nie do przejścia, która potęguje stres oraz frustrację. Dobrze znane wszystkim endorfiny wywołują uczucie szczęścia podczas wysiłku i po jego zakończeniu, co przekłada się na poprawę humoru. Wszystko to wywołuje uśmiech na naszej twarzy, a tym samym przyczynia się do neutralizacji czynników szkodliwych, które są skutkiem stresu. Pozostałe atrybuty wytrzymałościowego wysiłku fizycznego skutecznie zwalczają wszystkie czynniki szkodliwe stresu chronicznego. Różnorodność multidyscyplinarnych przygotowań rozwija nas i na pewno nie przyniesie nudy. Nowe miejsca, nowi znajomi, nowe wyzwania – właśnie w ten sposób definiuje się triathlon! Z tego powodu właśnie ta dyscyplina sportu z roku na rok cieszy się coraz większą popularnością wśród środowisk, które spędzają sporą część życia „za biurkiem". Znajduje to uzasadnienie i słuszność w każdym aspekcie, ponieważ triathlon to nie tylko jeden i ten sam schemat. Do wyboru mamy wiele odmian triathlonu odbywających się na różnych dystansach - od sprintu aż po wielokrotny dystans IronMan. Sami decydujemy, który dystans jest dla nas najlepszy, w którym poczujemy się najbardziej zrealizowani. Dodatkowo, dla urozmaicenia, możemy wybrać triathlon w różnych formułach - od triathlonu klasycznego, odbywającego się na rowerze szosowym, po dobrze utrzymanych utwardzonych nawierzchniach, gdzie jesteśmy w stanie przewidzieć czas ukończenia niemalże co do sekundy, aż po odmianę w formule crossowej, gdzie jazda rowerem oraz bieg odbywają się w środowisku terenowym lub górskim, w zależności od warunków naturalnych, czyli pierwotnego ukształtowania terenu, wśród drzew na

naturalnych nawierzchniach. Ta odmiana jest szczególnie interesująca ze względu na miejsca, w jakich odbywają się imprezy na całym świecie, oraz warunki codziennych treningów, które powinny choć częściowo odzwierciedlać warunki startowe. Imprezy Cross Triathlonowe nie odbywają się w centrach dużych miast czy zatłoczonych miasteczkach turystycznych, a raczej w miejscach przepełnionych naturą, gdzie dodatkowo odetchnąć można od zgiełku dużego miasta. Po takim wydarzeniu elektryzująca atmosfera i wspomnienia pozostają na długo w naszej głowie. Z pewnością każdy znajdzie coś dla siebie, co sprawi, że czynniki szkodliwe mające na nas wpływ na co dzień zostaną zneutralizowane, a w dłuższej perspektywie nie tylko poprawi się nasz stan zdrowia, ale też zmienimy styl życia i spojrzymy na świat przez różowe okulary. Dla każdego oznacza to co innego, bowiem dla jednych triathlon będzie odskocznią od problemów, a dla innych zmieni filozofię życia. Może być to na przykład zmiana nawyków codziennych, takich jak dojazd rowerem do pracy, nawet dłuższego dystansu (zamiast samochodem poprzez zatłoczone miasto), który nie spowoduje dodatkowego stresu tuż przed dniem pracy, a będzie stanowił czynnik pozytywnego wzmocnienia i ładowania, niczym poranne espresso.

Dla przybliżenia dystansów i form, z jakimi spotkać się można podczas poszukiwań dystansu i formy triathlonu dla siebie, warto poznać najważniejsze z nich:
Super Sprint: 0,6 km pływania / 15 km jazdy rowerem / 3 km biegu
Sprint: 0,75 km pływania / 20 km jazdy rowerem / 5 km biegu
Standard(Olimpijski): 1,5 km pływania / 40 km jazdy rowerem / 10 km biegu
International Triathlon Union (ITU) - długi dystans: 4 km pływania / 130 km jazdy rowerem / 30 km biegu, lub 3km /80km /20km
Half-Ironman: 1,9 km pływania / 90 km jazdy rowerem / 21 km biegu
Ironman: 3,8 km pływania / 180 km jazdy rowerem / 42 km biegu
Ultraman Triathlon: 10 km pływania / 421 km jazdy rowerem / 84 km biegu
Cross Triathlon (XTERRA): 1,5km pływania / 30-40 km jazdy rowerem górskim / 10km biegu terenowego

Niezależnie od tego, jaki dystans wybierzecie dla siebie, mam nadzieję, że przyniesie wam wiele pozytywnych zmian w waszym życiu.

Praktyczny przewodnik po długoterminowym inwestowaniu

Albert Rokicki „Longterm. Jak inwestować na giełdzie i osiągnąć zysk", Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2017

DOROTA SIERAKOWSKA

Inwestorom na polskim rynku akcji Alberta Rokickiego przedstawiać nie trzeba. Od ponad dekady prowadzi on bowiem poczytny blog longterm.pl, na którym prześwietla spółki z warszawskiej GPW, wybiera te fundamentalnie najlepsze i tworzy z nich portfel inwestycyjny, regularnie pobijający rynkowe benchmarki.

Książka „Longterm. Jak inwestować na giełdzie i osiągnąć zysk" zawiera rzetelne, lecz napisane prostym językiem wprowadzenie do inwestowania długoterminowego. Autor uzasadnia, dlaczego lokowanie kapitału właśnie w ten sposób może być sposobem na ponadprzeciętne zyski przy relatywnie niewielkich nakładach czasu – a przy okazji, także przy mniejszej nerwowości niż w przypadku krótkoterminowej spekulacji.

Największym atutem książki jest jednak jej bardziej osobista część, czyli opisanie przez A.Rokickiego swojej autorskiej metody doboru spółek do portfela, a także przedstawienie konkretnych sytuacji rynkowych, w której miała ona zastosowanie. To właśnie te fragmenty książki pokazują najlepiej, że inwestowanie długoterminowe nie jest przeznaczone tylko dla wąskiej grupy specjalistów, lecz jest uniwersalnym sposobem na pomnażanie pieniędzy.

Autobiografia Marka Belki

Marek Belka, „Selfie", Wydawnictwo StudioEMKA, Warszawa 2016

EMILIA PRZYCHODZEŃ

Dziesiątki razy obiecywałem sobie, że nie będzie żadnych pamiętników, autobiografii i nieautobiografii. Nie dotrzymałem słowa. Tak rozpoczyna się książka „Selfie", autorstwa Marka Belki. Całe szczęście, że autobiografia powstała, a każdy czytelnik może poznać losy ikony polskiej ekonomii. Ekonomista, polityk i profesor w barwny sposób opisuje swoją młodość oraz decyzje i wybory, które ukształtowały jego karierę. Prawie każdy etap w jego życiu rozpoczynał się szybko - wraz z przychodzącym połączeniem telefonicznym. W podobny sposób czuje się czytelnik, który nie wiadomo kiedy, poznaje kolejne epizody.

Selfie to coś więcej niż obraz skromnego M. Belki. To także kolekcja wspomnień, przeżyć i spotkań. Codzienne rozmowy z Aleksandrem Kwaśniewskim, Grzegorzem Kołodką, Jackiem Rostkowskim czy delegacje w towarzystwie rodziny, to niezastąpiony atut spisanej historii. Pozwalają bowiem zza kulis poznać i ocenić świat polityków i ekonomistów.

Autobiografia z pewnością stanie się inspiracją dla niejednego czytelnika. Co więcej, płynąca z niej lekcja to znakomity motywator dla tych, którym towarzyszy lęk przed zmianą pracy - będąc odważnym i otwartym na świat nie trzeba szukać pracy, bowiem sama znajdzie człowieka w samą porę.

Elementarz początkującego spekulanta

Thomas N. Bulkowski, „Podstawy Spekulacji", Wydawnictwo Linia, Warszawa 2014

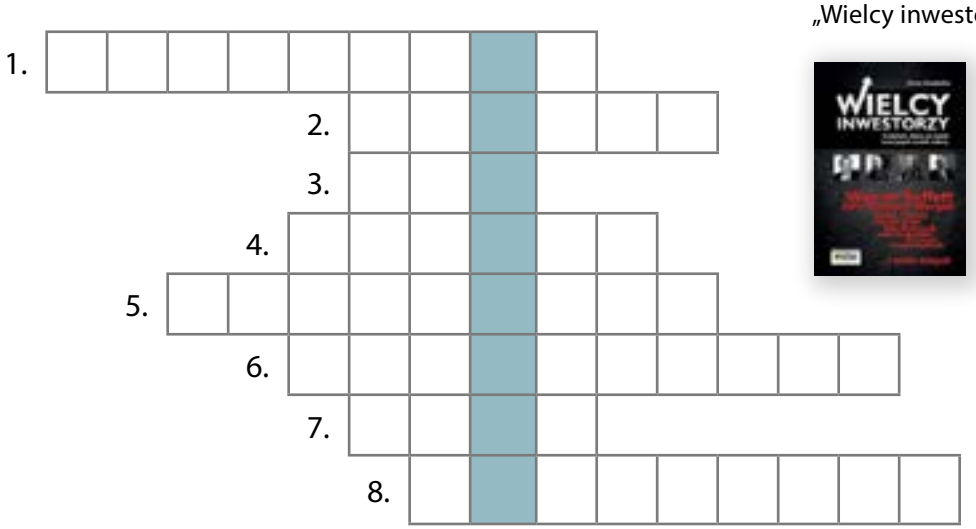
MICHAŁ CISEK

Thomas Bulkowski, autor słynnej 'Encyklopedii formacji świecowej' po raz kolejny stara przybliżyć się czytelnikom skuteczne narzędzia stosowane przez inwestorów giełdowych. Autor, który dzięki skutecznym transakcjom przeszedł na emeryturę w wieku 36 lat, w pierwszej części trzytomowego cyklu 'Ewolucja gracza giełdowego' dogłębnie analizuje najważniejsze pojęcia z zakresu zarządzania pieniędzmi, ustalania poziomu oporów i wsparcia oraz kompleksowych strategii inwestycyjnych. Ponadto w książce znajdziemy mnóstwo praktycznych porad przydatnych w skrajnych sytuacjach rynkowych, które mogą okazać się zaskakujące nawet dla doświadczonych praktyków giełdowych. 'Podstawy spekulacji', podobnie jak inne pozycje Bulkowskiego nie zawierają tylko teoretycznych aspektów związanych z inwestycjami, lecz poparte są rzeczywistymi przykładami z rynku, tak aby wiarygodnie ocenić skuteczność każdej sugestii.

Zapraszamy do rozwiązania krzyżówki, bazującej na informacjach zawartych w aktualnym numerze Trendu.

Na zwycięzców czekają atrakcyjne nagrody! Prosimy o przesłanie hasła i jego krótkiego wyjaśnienia (jedno zdanie) do dnia **31 lipca 2017 r.** na adres: konkurs@gazetatrend.pl

1. Inaczej przewaga informacyjna na rynku
2. Znak pieniężny, np. wykonany ze złota, o określonej formie, opatrzony znakiem emitenta
3. Fundusze zaprojektowane, aby śledzić ruch indeksu, surowca lub innego instrumentu bazowego
4. Zawód autora bloga „DNA rynków"
5. Instrument finansowy emitowany przez deweloperów, w celu pozyskania finansowania
6. Rynek pracy z jakim mamy styczność w 2017 roku
7. Kontynent, na który wiele spółek (np. CCC) przenosi produkcje
8. Branża kosmetyków, która jako jedyna odnotowała spadek w 2015 roku względem 2010 roku



Lista zwycięzców zostanie ogłoszona do dnia 10.08.2017 r. na stronie internetowej: **www.gazetatrend.pl/konkurs**

Regulamin konkursu na stronie: **www.gazetatrend.pl/konkurs**

NAGRODY:

I miejsce:
„Uniwersalne zasady spekulacji"
„Obligacje i ich portfele"
„Podstawy rachunkowości"

II miejsce:
„Dziennik profesjonalnego gracza giełdowego"
„Kooperencja przedsiębiorstw"

III miejsce:
„Wielcy inwestorzy"

#SzkołaLBalcerowicza

#warsztaty #lato #wykłady #tydzień #prelegenci #ranczo #ekonomiaiprawo #wiedza #sukces #bezpłatne #rozwój #nagrody #studenci #doktoranci #MłodziAmbitni #wakacje

Letnia Szkoła
Leszka Balcerowicza

24–30 września 2017

Weź udział w wyjątkowej edycji!

ZGŁOSZENIA DO 21 LIPCA!

Tygodniowy cykl wykładów, warsztatów i animacji na malowniczym ranczo niedaleko Warszawy!

Znani ekonomiści, prawnicy, przedsiębiorcy i 40 uczestników – możesz być jednym z nich!

Weź udział w nowej, BEZPŁATNEJ Letniej Szkole Leszka Balcerowicza.

ABY WZIĄĆ UDZIAŁ:

Napisz krótki artykuł publicystyczny na jeden z poniższych tematów:

- ★ Korzyści dla gospodarki wynikające z otwartości kraju na imigrację. Omów na wybranym przykładzie lub na podstawie doświadczeń innych krajów
- ★ Opisz wybrane rozwiązanie/a w wymiarze sprawiedliwości innych krajów, które przeniesione do Polski poprawiłoby efektywność systemu, zachowując sędziowską niezależność
- ★ Znajdź i omów przykład interwencji państwa w Polsce, która wypiera sektor prywatny na korzyść państwowego

Pokrywamy koszty zakwaterowania, wyżywienia oraz atrakcji.

KTO POPROWADZI ZAJĘCIA?

- ★ **prof. Leszek Balcerowicz,**
  Przewodniczący Rady Fundacji Forum Obywatelskiego Rozwoju
- ★ **Włodzimierz Cimoszewicz,**
  Polityk i prawnik, były wicepremier i minister sprawiedliwości
- ★ **David Huse OBE,**
  Oficer Orderu Imperium Brytyjskiego, doświadczony menadżer globalnych firm
- ★ **Zbigniew Inglot,**
  Prezes Zarządu Inglot
- ★ **dr Paweł Kowal,**
  Instytut Studiów Politycznych Polskiej Akademii Nauk
- ★ **prof. Janusz A. Majcherek,**
  Kierownik Katedry Socjologii Kultury Uniwersytetu Pedagogicznego w Krakowie
- ★ **Jerzy Stępień,**
  Były sędzia Trybunału Konstytucyjnego, Prorektor Uczelni Łazarskiego
- ★ **Rafał Sonik,**
  Prezes Zarządu Gemini Holding, zwycięzca rajdu Dakar

NAGRODY:

- ★ I nagroda – **5000 zł**
- ★ II nagroda – **3000 zł**
- ★ III nagroda – **2000 zł**

SZCZEGÓŁY ORAZ REGULAMIN NA STRONIE

WWW.FOR.ORG.PL

ORGANIZATOR:

FOR Forum Obywatelskiego Rozwoju 10 lat

Fundacja Forum Obywatelskiego Rozwoju – FOR
tel. +48 22 628 85 11, info@for.org.pl

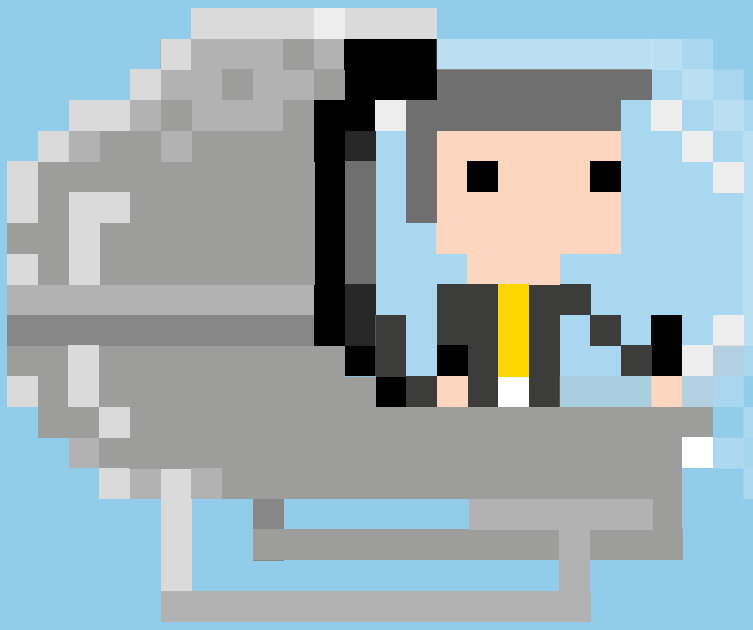
Pracodawca Roku®

Jak odkryć morze możliwości?

Kiedy wypływasz na głęboką wodę, możesz liczyć na wiele odkryć. W EY zgłębisz tajniki biznesu i rzucisz nowe światło na ważne projekty. Tysiące mil przedsiębiorczej żeglugi czekają na Ciebie!

Wpłyń pozytywnie na swoją karierę. Zacznij poziom wyżej: ey.com.pl/kariera

Aplikuj do 10 kwietnia



The better the question. The better the answer.
The better the world works.

EY
Building a better working world