Marcin Krzywda

GPW

II

Akcje i analiza fundamentalna w praktyce

Złote Myśli

Ten ebook zawiera darmowy fragment publikacji "GPW II - Akcje i analiza fundamentalna w praktyce"

Darmowa publikacja dostarczona przez
GraGieldowa.pl

Copyright by Złote Myśli & Marcin Krzywda, rok 2010

Autor: Marcin Krzywda
Tytuł: GPW II - Akcje i analiza fundamentalna w praktyce

Data: 19.01.2012

Złote Myśli Sp. z o.o.
ul. Toszecka 102
44-117 Gliwice
www.zlotemysli.pl
email: kontakt@zlotemysli.pl

Niniejsza publikacja może być kopiowana, oraz dowolnie rozprowadzana tylko i wyłącznie w formie dostarczonej przez Wydawcę. Zabronione są jakiekolwiek zmiany w zawartości publikacji bez pisemnej zgody Wydawcy. Zabrania się jej odsprzedaży, zgodnie z regulaminem Wydawnictwa Złote Myśli.

Autor oraz Wydawnictwo Złote Myśli dołożyli wszelkich starań, by zawarte w tej książce informacje były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak żadnej odpowiedzialności ani za ich wykorzystanie, ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw patentowych lub autorskich. Autor oraz Wydawnictwo Złote Myśli nie ponoszą również żadnej odpowiedzialności za ewentualne szkody wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Wszelkie prawa zastrzeżone.
All rights reserved.

Spis treści

Wstęp....5
Akcje....7
- Co spółkom daje giełda?....8
- Segmenty rynku akcji na polskiej giełdzie....8
- Cena akcji....10
- Sposób ustalania ceny (kursu)....14
- Ograniczenia zakresu zmian cen (widełki)....21
- Rozliczenie transakcji (Zasada D+3)....25
- Praktyczne aspekty realizacji zleceń....25
- Wolumen....28
- Dywidenda....30
- Prawo poboru (PP)....33
- Emisja pierwotna....37
- Split (podział)....44
- Umorzenie akcji....47
- Krótka sprzedaż....47

Strategie wyboru akcji....53
- Analiza fundamentalna....55
- Analiza jakościowa....60
- Inwestycje w wartość....63
- Inwestycje we wzrost....64
- Inwestycje w dochód....65
- Analiza techniczna....66

Analiza otoczenia gospodarczego....69
- Analiza makroekonomiczna....71
- Analiza sektorowa....75

Badanie sprawozdań finansowych....77
- Czym jest bilans?....78
- Rachunek zysków i strat....83
- Analiza przepływów gotówkowych....87
- Podsumowanie....90

Analiza wskaźnikowa....91
Wskaźniki zyskowności....92
Wskaźniki wartości rynkowej....93
Wskaźniki płynności....96
Wskaźniki zadłużenia....98
Ryzyko inwestycji w akcje....101
Czym jest ryzyko?....101
Różne rodzaje ryzyka....102
Stosunek zysku do ryzyka....106
Dywersyfikacja....107
Rzadkie zjawiska i ignorowanie ryzyka....108
Podsumowanie....111
Dodatek A: Obligacje....113
Podstawowe pojęcia związane z obligacjami....114
Rodzaje oprocentowania obligacji....115
Kto emituje obligacje?....118
Handel obligacjami....120
Ocena ryzyka (rating)....122
Bibliografia....125
Pozycje książkowe....125
Przepisy prawne....125
Publikacje dostępne w internecie....126
Strony internetowe....126

Ryzyko inwestycji w akcje

Jeśli podejmujesz się inwestowania pieniędzy, to znaczy, że oczekujesz w przyszłości uzyskania dochodu. Jednocześnie, aby móc w ten sposób zarabiać, rezygnujesz z wydania pieniędzy, na przykład na zakup nowego samochodu (ekonomista nazwałby to rezygnacją z bieżącej konsumpcji) oraz ponosisz ryzyko związane z posiadaniem instrumentów finansowych.

Czym jest ryzyko?

Nieważne, czy chodzi o inwestowanie, jazdę samochodem czy spacer ulicą, każdy z nas naraża się na ryzyko. Od Twojej osobowości i stylu życia zależy, jak wysoki poziom ryzyka zaczyna sprawiać Ci dyskomfort. Jeśli gra na giełdzie powoduje u Ciebie bezsenność, prawdopodobnie podejmujesz zbyt wielkie ryzyko.

W przypadku inwestycji giełdowych ryzyko możemy zdefiniować jako możliwość, że ostateczna (na końcu inwestycji) wartość portfela będzie inna, niż oczekujesz. Zawiera się w tym również prawdopodobieństwo straty części pieniędzy.

Ludzie, którzy musieli ciężko pracować na to, co posiadają, wydają się być mniej skłonni do ryzyka. Z drugiej strony, mamy daytraderów, którzy codziennie zawierają wiele transakcji. Tacy giełdowi spekulanci muszą lubić ryzyko, jest to część ich natury.

Jako że dochód z inwestycji finansowych jest uzależniony w pewnym stopniu od czynników przypadkowych, losowych, to

środowisko, w jakim podejmujesz decyzje inwestycyjne, jest uważane za ryzykowne. Kupując akcje, nie mamy pewności co do ich przyszłej ceny, podejmujemy decyzje na podstawie ograniczonej wiedzy. Inwestycje w akcje, obligacje czy inne papiery wartościowe wiążą się prawdopodobnie z większą liczbą źródeł ryzyka, niż Ci się wydaje. Spróbuję teraz sklasyfikować rozmaite czynniki ryzyka.

Różne rodzaje ryzyka

Ogólnie ryzyko możemy podzielić na dwie grupy:

- Ryzyko systematyczne — czyli takie czynniki ryzyka, które dotyczą całości rynku lub przynajmniej dużej liczby papierów. Jako przykład możemy tu wymienić ważne wydarzenia polityczne czy kryzysy finansowe. Takie wydarzenie dotknie prawdopodobnie większą część Twojego portfela. Ciężko jest się zabezpieczyć przed tym rodzajem ryzyka.
- Ryzyko niesystematyczne — jest związane z konkretnymi papierami wartościowymi, np. akcjami danej spółki lub sektora. Przykładem może być informacja o nagłym spadku zamówień w firmie. Sposobem na minimalizację tego rodzaju ryzyka jest dywersyfikacja, czyli takie budowanie portfela akcji, aby nie był on wystawiony tylko na jeden czynnik ryzyka, lecz na kilka różnych niezależnych od siebie.

Przyjrzyjmy się teraz bardziej szczegółowym źródłom ryzyka:

- Ryzyko kredytowe — jest to zagrożenie, że spółka nie będzie w stanie spłacić swoich zobowiązań wobec kontrahentów lub

długów w bankach. Dotyczy to również takich papierów jak obligacje — to posiadacz obligacji jest jakby kredytodawcą wobec firmy czy Skarbu Państwa. Oczywiście obligacje skarbowe, które wyemitowało państwo są obarczone niewielkim ryzykiem, ale już obligacje przedsiębiorstw są bardziej ryzykowne. Z drugiej strony papiery dłużne emitowane przed spółki mają wyższe oprocentowanie (premia za ryzyko). Więcej o obligacjach i ocenie ryzyka obligacji znajdziesz w dodatku na końcu książki. Jeśli w spółce zwiększa się poziom długu, to rośnie ryzyko kredytowe. Kontrahenci mogą nie chcieć zawierać transakcji z taką spółką, nie mając pewności, że wywiąże się ona ze swoich zobowiązań.

- Ryzyko walutowe — ryzyko to dotyczy spółek, które są eksporterami lub importerami, tzn. takich, które są silnie zależne od handlu z zagranicą. Zmiany kursów walut mogą wpływać na ich zyski. Na ten rodzaj ryzyka będziesz również narażony, jeśli kupisz akcje spółek notowanych na zagranicznych giełdach. Eksporterzy tracą na umacnianiu się waluty krajowej, importerzy — jeśli wartość waluty spada.
- Ryzyko stopy procentowej — to wpływ zmian stóp procentowych (oprocentowania kredytów i lokat) na wartość Twoich inwestycji. Jeśli chodzi o spółki, to najbardziej wystawionymi na to ryzyko są banki i fundusze inwestujące w obligacje (lub inne papiery dłużne), a tym samym akcjonariusze posiadający walory tych firm. Jeśli grasz na giełdzie, to można powiedzieć, że rów-

nież w pewien sposób jesteś narażony na to ryzyko. Wyższe stopy procentowe zachęcają bowiem do rezygnacji z giełdy na rzecz lokat bankowych czy obligacji, które są mniej ryzykowne. Stopy procentowe są powiązane z inflacją. Jeśli w danym okresie rośnie inflacja, to Narodowy Bank Polski podnosi stopy procentowe.

- Ryzyko polityczne — zmiana polityki ekonomicznej kraju może wpływać na rynki finansowe. To dość specyficzna kategoria ryzyka. Oznacza wahania stóp zwrotu z inwestycji wywołane regulacjami prawnymi i innym wpływem państwa na gospodarkę. Jeśli często zmieniają się przepisy prawne, wysokość podatków itd., to działalność gospodarcza w takich niestabilnych warunkach jest utrudniona, przez co przedsiębiorstwa osiągają niższe zyski. Straty wynikające z wydarzeń politycznych raz mają uzasadnienie ekonomiczne, a raz nie. Kursy akcji mogą reagować na kłopoty jednego z członków rządu, choć sytuacja ekonomiczna w kraju może być stabilna. Na ceny papierów wartościowych mają wpływ nie tylko zmiany w systemie prawnym, lecz nawet ich zapowiedzi. Zdarza się również, że mają wpływ nawet publikacje poglądów osób uznawanych za autorytety.
- Ryzyko rynkowe — inaczej zmienność, średni dzienny zakres wahań kursów na giełdzie. Zmienność jest większa, jeśli obserwujemy aktualnie wyraźny trend, w tzw. trendzie bocznym, kiedy następuje uspokojenie emocji zmienność spada. Dlaczego traktujemy zmienność jako miarę ryzyka? Ponieważ opisuje ona raczej charakter ruchów, tempo wzrostów lub spadków — niż ich

przyczynę. Z drugiej strony jednak zmienność na rynku jest niezbędna, aby można było zarabiać na różnicach cen akcji. Możemy do tej kategorii również zaliczyć ryzyko związane z koniunkturą w danym przemyśle. Jeśli koniunktura się poprawia, przedsiębiorstwo wzmacnia się, notowania jego akcji idą w górę. Na przykład, gdy rośnie popyt na mieszkania i banki chętnie udzielają kredytów hipotecznych, mamy do czynienia z dobrą koniunkturą na rynku budowlanym i kursy akcji deweloperów rosną. Oczywiście jeśli koniunktura spada, ruch cen jest odwrotny.

- Ryzyko inflacji — najczęściej ryzyko to kojarzone jest z wysoką inflacją, czyli szybkim wzrostem cen. Ma ono szczególne znaczenie dla spółek, które nie mogą przerzucać wzrostu cen tworzących koszty, na ceny sprzedawanych towarów lub usług. Dotyczy to na przykład spółek energetycznych, które sprzedają energię po z góry ustalonej cenie, jednak są uzależnione od cen paliw. Na rynku finansowym inflacja pośrednio dotyczy tych, którzy posiadają obligacje o stałym oprocentowaniu. Jak już wcześniej wspomniałem, wyższy poziom inflacji spowoduje podniesienie stóp procentowych, a więc kolejne obligacje będą wypuszczane z wyższym oprocentowaniem, ale jeśli Twoje obligacje będą miały stałe oprocentowanie, to się ono nie zmieni, więc będzie niższe, niż uzyskałbyś, kupując nowe obligacje. Dodatkowo wpływa to na spadek cen „starych" obligacji na giełdzie. Niewrażliwe na ryzyko inflacji są natomiast te przedsiębiorstwa, które prowadzą działalność na zasadzie stałej prowizji. Weźmy na przykład PKN Orlen, największą rafinerię w naszym

kraju. Politycy często powtarzają, że spółka ta narażona jest na ryzyko drogiej ropy. Jednak właśnie wtedy, kiedy notowania ropy na giełdach towarowych są wysokie, spółka podnosi ceny paliw sprzedawanych na stacjach i właśnie w tych okresach zarabia najwięcej.

- Ryzyko płynności — jest to zagrożenie, że partnerzy spółki nie będą się regularnie wywiązywać ze swoich zobowiązań, co może powodować, że spółka nie będzie miała środków na bieżącą działalność. Przedsiębiorstwa mają pewne metody na radzenie sobie z tym ryzykiem, takie jak utrzymywanie rezerw gotówkowych lub posiadanie linii kredytowej, która pozwala na szybkie zaciągnięcie krótkoterminowego kredytu.
- Ryzyko finansowania — dotyczy spółek, które swoje inwestycje finansują głównie ze źródeł zewnętrznych, innych niż ich własne pieniądze, na przykład kredytów. Im większy udział kredytów i wyemitowanych obligacji w stosunku do własnych funduszy spółki, tym wyższym ryzykiem finansowania jest obarczona. Przedsiębiorstwo takie jest szczególnie wrażliwe na wahania stóp procentowych.
- Ryzyko zarządzania — zysk spółki, a co za tym idzie kurs jej akcji, zależy od dobrego zarządzania. Znaczenie ma tu również zewnętrzny wizerunek spółki, czyli to, jak zarząd jest postrzegany w oczach inwestorów.

- Ryzyko społeczne — czasem przy silnej pozycji związków zawodowych w spółce, ich nierealistyczne żądania mogą doprowadzić do złej sytuacji finansowej.

Podsumowując, widać, że jako inwestor będziesz musiał zwracać uwagę na wiele rozmaitych aspektów ryzyka.

Stosunek zysku do ryzyka

Powiedzmy, że jesteś w stanie zaakceptować pewien poziom ryzyka. Spośród instrumentów, które wiążą się właśnie z tym ryzykiem, wybierzesz te, które potencjalnie przyniosą Ci największy zysk.

Instrumenty o niskim ryzyku (obligacje) oferują niewielkie stopy zwrotu, aby osiągać wyższe zyski, niestety zmuszony jesteś podejmować większe ryzyko.

W finansach często mówi się o tzw. stopie wolnej od ryzyka, którą przyjmuje się za poziom odniesienia w ocenie innych inwestycji. Nie warto inwestować w coś, co da niższą stopę zwrotu niż stopa wolna od ryzyka. Jako tę stopę przyjmuje się średnie procentowanie obligacji lub bonów skarbowych emitowanych przez państwo (dla uproszczonych kalkulacji możesz też przyjąć oprocentowanie lokat w banku). W tej chwili jest to ok. 6%.

Średnia stopa zwrotu z inwestycji w akcje może wynieść np. 15%, czyli więcej niż stopa wolna od ryzyka. Należy tu jednak pamiętać, że nie będzie to 15% każdego roku, ale że będą lata, gdy wzrost wyniesie 20%, a będą też takie, gdzie kursy spadną o np. 10%. Innymi słowy, szansa na wyższy zarobek jest obarczona ryzykiem straty.

Dywersyfikacja

Jak już powiedzieliśmy, nie ma sposobu, aby uchronić się przez ryzykiem systematycznym dotyczącym całego rynku finansowego, jednak jak zabezpieczyć posiadany portfel akcji przed nagłymi spadkami związanymi z ryzykiem niesystematycznym?

Odpowiedzią jest dywersyfikacja, tzn. taki dobór papierów do portfela, aby były one jak najmniej związane ze sobą (fachowiec powiedziałby: nieskorelowane). W latach 50. ubiegłego stulecia Harry Markowitz zwrócił uwagę, że dywersyfikacja posiadanego portfela akcji poprawia relację oczekiwanego zysku do ryzyka. Jest tak dlatego, że ceny różnych papierów wartościowych nie zmieniają się tak samo. Im mniej zależne od siebie są akcje (czy też inne papiery wartościowe) posiadane przez Ciebie, tym mniejsze są wahania wartości portfela. Poprawia to oczekiwany stosunek zysku do ryzyka.

Dywersyfikacja nie eliminuje ryzyka, jednak pomaga je zredukować. Pamiętaj, że dywersyfikacja pozwala na ograniczenie ryzyka specyficznego, czyli jak już wspomniałem, części ryzyka związanego z inwestycjami w konkretne spółki. Niestety nie jest w stanie zmniejszyć ryzyka systematycznego, czyli związanego z całym rynkiem.

Odpowiednią dywersyfikację możemy rozważać w kilku płaszczyznach:

- Różne rodzaje papierów wartościowych: obligacje, akcje, fundusze, gotówka i inne.

- Dywersyfikacja ze względu na poziom ryzyka. Jeśli wybierasz akcje, nie muszą to być tylko *blue chipy*, czyli duże spółki z indeksu WIG20. Możesz wybrać różne spółki, duże i małe.
- Dywersyfikacja sektorowa — polega na wybieraniu spółek z różnych sektorów gospodarki, możliwie różniących się od siebie.

Osobną kwestią jest to, jak wiele spółek czy w ogóle papierów wartościowych mieć w portfelu. Teoria portfelowa podpowiada, że powyżej 10–12 rodzajów inwestycji poziom dywersyfikacji jest już bliski optymalnej dywersyfikacji.

Do zabezpieczenia przed ryzykiem można również stosować instrumenty pochodne, czyli na przykład kontrakty terminowe i opcje, jednak jest to już element inżynierii finansowej, wykraczający poza tematykę tej książki.

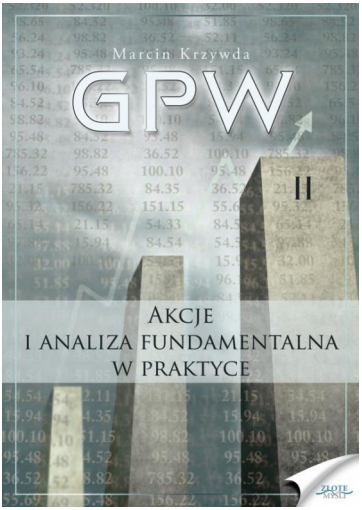
Rzadkie zjawiska i ignorowanie ryzyka

Często inwestorzy, szczególnie po kilku latach trwającej hossy, zdają się nie liczyć z możliwością utraty pieniędzy. Dlaczego wykazujemy się taką postawą? Ponieważ nasze pozytywne doświadczenia i ogólnie panujący optymizm usypiają naszą czujność na zagrożenia, których nie znamy.

W czasie lat hossy, szczególnie jeśli rozpoczęło się przygodę z inwestowaniem w tym okresie, wyrabia się w nas przekonanie, że takie zdarzenia jak krach na giełdzie się nie zdarzają. Wydaje nam się, że „tym razem będzie inaczej". Jednak takie rzadkie zdarzenia pojawiają się od czasu do czasu, powodując spustoszenie w portfelach inwestorów, którzy byli na to nieprzygotowani.

Samo inwestowanie na giełdzie może być wynikiem cechującego nas wrodzonego optymizmu — to inni chorują na raka, giną w wypadkach samochodowych. O tym, że podobna tragedia może i nas spotkać, wolimy nie myśleć. Z drugiej strony wierzymy, że będą nas spotykały zdarzenia pozytywne — nasze akcje pójdą w górę.

Dlaczego warto mieć pełną wersję?



Kiedy kupić, a kiedy sprzedać akcje? Oto najważniejsze pytanie, jakie każdy giełdowy inwestor sobie zadaje. W odpowiedzi na nie zaklęte są zyski. Praktyka giełdowa uczy, ze najtrafniej na te pytania odpowiadają nie „szczęściarze", ale inwestorzy, którzy popierają swoje decyzje wiedzą i wnikliwą analizą sytuacji. - Jakie są prawdziwe powody spadków i wzrostów – co ma na to wpływ? - Po czym poznać „dobre akcje"? - Jaka metoda inwestycyjna zadziała w danej sytuacji? - Co wziąć pod uwagę przy analizie akcji? - Jak poprawnie analizować? Odpowiedzi na te pytania i nie tylko znajdziesz w II części serii GPW Marcina Krzywdy, którą właśnie masz przed sobą: „Akcje i analiza fundamentalna w praktyce". Jest to uzupełnione i rozszerzone wydanie, skupiające się na 2 podstawowych aspektach gry na GPW: - sztuce trafnego wyboru akcji, - analizie fundamentalnej. Mając szczegółowa wiedzę na ten temat, będziesz w stanie bez problemu dokonać trafnej decyzji, ponieważ autor stawia w książce na praktykę – nie teorię. Potraktuj zatem tę pozycję dosłownie jak podręcznik i przewodnik w swoich pierwszych krokach na giełdowym parkiecie. Będziesz do niego zaglądać wielokrotnie przy podejmowaniu być może najbardziej zyskownych decyzji w Twoim życiu. Inwestowanie na podstawie wiedzy sprawia, że odpowiedzi na pytanie: „Kiedy kupić, a kiedy sprzedać", stają się zdecydowanie jaśniejsze. Dlatego warto mieć tę książkę.

Pełną wersję książki zamówisz na stronie wydawnictwa Złote Myśli

http://www.zlotemysli.pl/prod/6412/gpw-ii-akcje-i-analiza-fundamentalna-w-praktyce-marcin-krzywda.html