



RAPORT Produkty dla najlepiej zarabiających

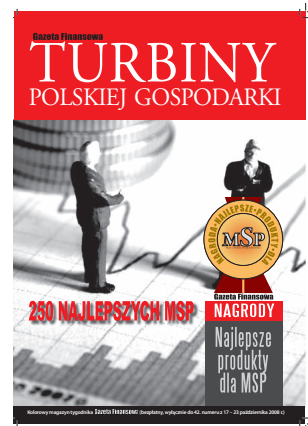
Wraz z rozwojem gospodarczym oraz wzrostem kapitalizacji spółek notowanych na giełdzie zwiększa się liczba osób zamożnych.

str.19

Ubezpieczenia komunikacyjne

Rynek ubezpieczeń komunikacyjnych rozwija się w bieżącym roku na poziomie około 13 proc. w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego.

str. 23



PKO BP – pomysł na bessę

Jarosław Supłacz – PKO BP jest bankiem, który nie posiada strategicznego zagranicznego właściciela. Banki amerykańskie i europejskie stosowały bardziej agresywną politykę niż polskie stąd mocniej odczuwają kryzysową sytuację na poziomie wyniku finansowego. Banki polskie posiadające zagranicznego właściciela obciążone są ryzykiem, że centrala pociągnie w dół spółki – córki. Chociaż są to oddzielne podmioty, to transfer środków pośredni jak i bezpośredni ze spółki córki do podmiotu dominującego jest możliwy. PKO BP ma własną silną bazę depozytową – w obecnej sytuacji to bezcenne! Znaczny procent klientów banku to osoby starsze, które cenią bezpieczeństwo lokaty, a nie wysokie oprocentowanie, kojarzone z większym ryzykiem. Znaczenie ma także psychologiczne przywiązanie do banku. Nie będzie on musiał w przyszłości uciekać się do dramatycznego wzrostu oprocentowania depozytów by przyciągnąć/utrzymać swoich depozytariuszy. Mając niższe koszty finansowania, posiada realne podstawy, by osiągnąć relatywnie dużo lepszy wynik finansowy niż inne banki.

str. 11



Z kryzysu wyjdziemy znacznie silniejsi

str. 6–7

Wiemy, co nam grozi

Janusz Szewczak – W Eurolandzie bankrutują banki. Trwa proces renacjonalizacji części sektora finansowego. Wielka Brytania już mówi, że kryzys będzie ją kosztował ponad 200 mld funtów. Niemcy chcą przeznaczyć 470 mld euro, Francja 300 mld euro, Holandia 200 mld euro. Podobnie

inne kraje. W sumie mówi się w Europie o pomocy dla banków na poziomie 1 bln 600 mld euro. Na tę ponurą scenę dopiero wracają państwa Europy Środkowo-Wschodniej, które tak naprawdę są najbardziej narażone na skutki zawirowań globalnego kryzysu finansowego. To przede wszystkim:

Litwa, Łotwa, Estonia, Bułgaria, Rumunia, Węgry i Polska. W Europie to rządy obiecały pomoc dla bankrutujących instytucji. Tymczasem w Polsce gwarancje daje NBP, co może się okazać bardzo kosztownym błędem i bardzo ryzykownym przedsięwzięciem.

str. 4 – 5

Rynki finansowe

WIG20 najniżej od trzech lat

Gdy jeszcze rok temu ktoś twierdziłby, że indeksowi naszych blue chipów grozi spadek poniżej 2000 pkt. zostałby wyśmiany. Rzeczywistość jednak okazała się być czarniejsza od najbardziej pesymistycznych wizji. W piątek 10 października WIG20 spadł poniżej 2000 pkt. To najniższy wynik od czerwca 2005 r. Przełamanie tak potężnej bariery psychologicznej świadczy najlepiej o skali kryzysu. Już w czwartek 9 października potężne spadki przetoczyły się przez Japonię, Azję Południowo-Wschodnią i Wall Street.

str. 13

Rośnie konkurencja dla giełd

Nic nie trwa wiecznie, rynek, szczególnie finansowy, jest bardzo wrażliwy i podatny na zmiany. To organizm, który ewoluując w warunkach wolnej konkurencji, niekiedy całkiem nieoczekiwanie tworzy dla siebie nowe możliwości. Światowe giełdy jeszcze do niedawna były jedynym miejscem, gdzie odbywał się proces obrotu papierami wartościowymi. Jako monopolistki prowadziły działalność w zgodzie z własnymi interesami.

str. 15

Ministerstwo Zdrowia przekazało do społecznych uzgodnień projekt rozporządzenia, który nakazuje ustalenie terminu spotkania przedstawiciela medycznego z lekarzem po godzinach jego pracy.

PRAWO I BIZNES

się przeprowadzić postulowanych zmian.

*Katarzyna Bondaryk,
szef praktyki prawa farmaceutycznego i biotechnologii kancelarii
prawnej Hogan & Hartson*

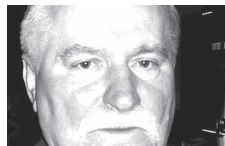
str. 16 – 17

Chociaż założenie ministerstwa miało służyć ochronie pacjenta, należy zauważyć, że za pomocą krajowego rozporządzenia nie da

42
3zł

ISSN 1734-8900

9 771734 890083



On może wszystkie szkoły skończyć, a nigdy nie dorówna mi do pięć

PYTANIE TYGODNIA:

Czy w związku z konfliktem na linii prezydent – premier czeka nas zmiana konstytucji?

Komentarz

RYSZARD CZARNECKI



Trzy w jednym, czyli katar w Azerbejdżanie

Globalizacja spowodowała, że przysłowiowe kichnięcie w Nowym Jorku wywołuje katar w Warszawie i zapalenie oskrzeli w Londynie. Bywa, że wydarzenia decydujące o przyszłości świata odbywają się w tym samym czasie, choć w różnych miejscach. Tak było i tym razem: dosłownie jednego dnia odbyła się kolejna, ale ostatnia telewizyjna debata prezydencka McCain – Obama w USA, szczyt UE w Brukseli i wybory prezydenckie w Azerbejdżanie. To, co stało się w Ameryce miało współdecydować o tym, kto będzie rządził światem. To, co miało miejsce w stolicy Unii było europejską odpowiedzią na kryzys finansowy. To, co na Południowym Kaukazie – miało zdecydować o mapie wpływów nie tylko w regionie, ale szerszej: na terenie dawnego Związku Radzieckiego.

Azerbejdżan, nie pierwszy raz, znalazł się w cieniu. Niesłusznie. Bo pierwsze prawo globalizacji mówi: jeśli ktoś kichnie w Baku (Nowym Jorku, Brukseli), to w Warszawie (Moskwie etc.)... A więc nas, Polaków, również dotyczy wybory w pozornie egzotycznym Azerbejdżanie. Choćby dlatego, że to największe i najbogatsze, pełne surowców energetycznych państwo Kaukazu jest terenem zaciętego meczu potęg o wpływy polityczno-ekonomiczne. Uczestnikami tego meczu są USA, Rosja, Turcja, Iran i Unia Europejska. Jeśli UE będzie postępować nierozważnie, np. zbyt krytycznie oceniając władze w Baku, wepchnie Azerbejdżan w ręce Moskwy. A więc robi to, co może również uczynić wobec Białorusi, która też stoi pod drogowskazem Wschód – Zachód i nie podjęła jeszcze decyzji. Azerbejdżan uprawia politykę równowagi sił i stara się współpracować ze wszystkimi i handlować ze wszystkimi. Tym różni się od Gruzji.

Lepiej dla nas, aby nasz wschodni sąsiad nie połknął zbyt dużo. Zwłaszcza, że chodzi o kraj z wielkimi zasobami surowców energetycznych. Jego kontrolowanie gospodarcze i polityczne umocniłoby pozycję Moskwy na rynku – a to może oznaczać w przyszłości dyktowanie warunków Polsce. Rosja czyniła to już wobec Ukrainy, Gruzji i Białorusi.

Autor jest eurodeputowanym PiS

Gazeta Finansowa

www.gazetafinansowa.pl

Tygodnik wydawany przez: **Gazeta Finansowa Sp. z o.o.**
Redaktor naczelny: Piotr P. Bachurski, **zastępca redaktora naczelnego, szef działu krajowego:** Eliza Snowska (e.snowska@gazetafinansowa.pl)
sekretarz redakcji: Edyta Woźniak (e.wozniak@gazetafinansowa.pl)
zespół: Katarzyna Krakowiak (k.krakowiak@gazetafinansowa.pl), Jerzy Mosoń (j.moson@gazetafinansowa.pl), Artur Skoneczko (a.skoneczko@gazetafinansowa.pl), **świat:** Artur Olejniczak, Elena Pumnea, **współpraca:** Janusz Szewczak, Maciej Kosowski, Jerzy Wachberger, Marcin Markowski, Paweł Wieprzowski, **rysunki:** Jerzy Krzętowski, Justyna Sokolowska, **skład i łamanie:** Magdalena Helcberger, **korekta:** Agnieszka Subda
REDAKCJA: 02-017 Warszawa, Al. Jerozolimskie 123 A, II p. Millennium Plaza, tel./faks 022 438-87-76, **gazeta@gazetafinansowa.pl**
Biuro Reklamy GF: Millennium Plaza, 02-017 Warszawa, Al. Jerozolimskie 123 A III p. lok. 312, tel.: 022 438-87-64, 022 438-87-65; faks: 022 438-87-64, **reklama@gazetafinansowa.pl**, Agnieszka Prasowska **wiceprezes zarządu ds. wydawniczych i promocji** tel.: 0 501 209 900, (a.prasowska@gazetafinansowa.pl), Aleksandra Skurska tel.: 0 504 587 610, (a.skurska@gazetafinansowa.pl), **Centrum Badań Społeczno-Finansowych CBSF:** Katarzyna Mazur, tel. 022 438 87 65 cbsf@gazetafinansowa.pl, **księgowość:** Marta Antosiewicz, tel. 022 860-63-10
Prenumerata: Zamówienia można złożyć na kuponach zamieszczonych na stronie www.gazetafinansowa.pl. Termin przyjmowania wpłat na prenumeratę krajową do 5. każdego miesiąca poprzedzającego okres rozpoczęcia prenumeraty; za pośrednictwem: Fidelio Sp. z o.o., Al. Jerozolimskie 123A, lok. 112, 02-017 Warszawa.

Redakcja nie zwraca tekstów niezamówionych i zastrzega sobie prawo redagowania oraz dokonywania skrótów. Redakcja nie odpowiada za treść materiałów reklamowych. Opinie dotyczące rynku kapitałowego są wyłącznie poglądami autorów. Ich źródłem są ogólnie dostępne informacje przekazywane przez spółki publiczne, m.in. w wymaganych prawem raportach.

Gazeta Finansowa © Wszystkie prawa zastrzeżone.

Reprodukcja lub przedruk wyłącznie za pisemną zgodą wydawcy.

Ustawą w przemysł piwowski

Pierwsza połowa bieżącego roku przyniosła 3-proc. wzrost sprzedaży na rynku piwowarskim. To znacznie mniej niż w poprzednim roku. Polacy dogonili Europę pod względem spożycia piwa. Prawdziwe zmartwienie dla naszych piwowarów czeka jednak w Sejmie...

Artur Skoneczko – Jeśli porównać I półrocze 2008 r. z analogicznym okresem ubiegłego roku, wzrost sprzedaży na rynku piwowarskim wyniósł ponad 3 proc. Eksperti przyznają jednak, że dynamika wzrostu sprzedaży piwa drastycznie zmalała. Wynika to z tego, że rynek już się po prostu zapełnił. Przeciętny Polak wypija 93 l piwa rocznie, a to więcej nawet od mieszkańca Niemiec czy Danii. Polacy pod tym względem nieco przekroczyli średnią europejską, ale nadal dużo nam brakuje do rekordzistów, czyli do Czechów.

1,5 mld z akcyzy

Większa sprzedaż w branży piwowarskiej oznacza wyższe wpływy do budżetu z tytułu akcyzy i VAT-u. Piwowarzy są z roku na rok coraz bardziej li-

czącym się źródłem dochodów Skarbu Państwa. Wartość akcyzy, jaką browary odprowadziły do budżetu w pierwszym półroczu 2008 r., wyniosła 1 mld 431,1 mln, co oznacza 2,3-proc. wzrost wobec analogicznego okresu sprzed roku (1 mld 398,8 mln zł) i blisko 19-proc. wzrost wobec wartości akcyzy wpłaconej przez branżę w I półroczu 2006 r. (1 mld 203,7 mln zł).



Poselski projekt

Są jednak zagrożenia. Przedstawiciele browarów z drżeniem serca myślą o poselskim projekcie ustawy o wychowaniu w trzeźwości i przeciwdziałaniu alkoholizmowi, jaki złożyli posłowie PiS. Gdyby został on przegłosowany, to na jednej piątej powierzchni butelki lub puszki musiałyby się znaleźć napisy ostrzegawcze podobne do tych, jakie widzimy na opakowaniach papierosów. Piwowarzy biją na alarm.

Piwo to nie papierosy

– To bezrefleksyjne kopiowanie wzorca, który przyjęto w sektorze tytoniowym

– mówi Danuta Gut, dyrektor Biura Zarządu ZPPP Browary Polskie. – To rozwiązanie zupełnie niedostosowane do specyfiki branży, w której opakowanie, etykieta, wygląd mają zupełnie inną rolę niż w przypadku papierosów. Zupełnie czym innym jest ostrzeżenie zajmujące jedną piątą powierzchni pudełka papierosów, czym innym całej butelki piwa czy innego alkoholu – komentuje Danuta Gut.

Kłopotliwe etykiety

Problem etykiet ma również aspekt finansowy. Wprowadzenie gigantycznych ostrzeżeń byłoby znaczącym kosztem dla piwowarów, zmuszonych do modyfikacji linii do etykietowania. Zwiększenia nakładów niewątpliwie odbiłoby się też na kieszeni konsumenta. Konsekwencje tego najmocniej uderzyłyby w małe i średnie browary. Nic więc dziwnego, że piwowarzy apelują do posłów o rozsądek i opamiętanie.

a.skoneczko@gazetafinansowa.pl

Jak inwestować w ciekawych czasach

W ostatnich dniach mamy wysyp porad inwestycyjnych. Obecne propozycje wyglądają bardziej na próby zyskania zaufania nadszarpniętego wcześniejszą ofertą, w szczególności produktami TFI. Adresaci przekazu mają odnieść wrażenie, że biura profesjonalnie pracują i znajdują nowe atrakcyjne rozwiązania. Przyjmuje się, że inwestor ma krótką pamięć i ponownie powierzy kolejne pieniądze tym samym zarządzającym.

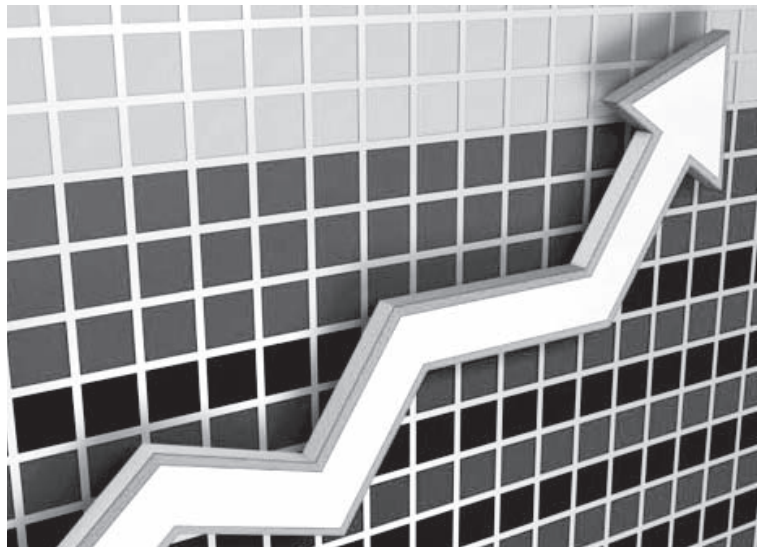
Jarosław Supłacz – Alternatywą jest postawa zakładająca, że w trudnych czasach króluje gotówka i nie warto podejmować jakichkolwiek działań. Ta strategia ma jedną zaletę – dystansuje się od produktów, jakie oferują zarządzający. Równocześnie przyja bankom. Brak zaufania w branży finansowej powoduje, że część banków na gwałt szuka finansowania akcji kredytowej we własnej

bazie depozytowej – banki prześcigają się w wysokości oprocentowania lokat. Sytuacja taka powinna zmusić do zastanowienia się, czy aby nie mamy do czynienia z kolejnym owczym pędem? Inflacja zjada bowiem oszczędności. Korona islandzka straciła kilkadziesiąt procent wartości z dnia na dzień. Jak widać „cash” nie zawsze jest „king”, o czym obywatel Islandii mógłby nas zapewnić.

W co inwestować?

Czyby nie było żadnej możliwości rozsądnego inwestowania w ciekawych czasach? Rozsądny inwestor ma możliwości pomnażania majątku

– co więcej może go pomnażać relatywnie znacznie szybciej niż podczas jednostajnego trendu wzrostowego. Kryzys, bessa z natury rzeczy są synonimem strat – czyli z definicji



Gazprom będzie przejmował

☞ To poszczególne kraje członkowskie, a nie cała UE, będą mogły bronić się przed przejmowaniem swoich sieci przesyłowych przez zagraniczne koncerny takie jak Gazprom – wynika ze spotkania ministrów energii „27” w Luksemburgu. Gazprom, za zgodą rządu jednego z krajów członkowskich, będzie mógł przejmować firmy przesyłowe na jego terytorium. – To zależy od polityki właściciela i kraju. Jeżeli jakiś kraj zdecyduje się na bliską przyjaźń, to tutaj na poziomie UE takich mechanizmów (blokad) nie ma – przyznał po obradach wicepremier, minister gospodarki, Waldemar Pawlak.

FAKTY W SKRÓCIE...

Będą podwyżki za prąd

☞ URE zatwierdzi korekty taryf dla RWE Polska i Enion Energia. Skala podwyżek cen energii elektrycznej wyniesie ok. 2 – 3 proc. – poinformował wiceprezes URE, Marek Woszczyk. – W tej chwili trwa jeszcze analizowanie wniosku, skala podwyżek będzie niewielka, ok. 2 – 3 proc. URE postara się je rozpatrzyć jak najszybciej, nie wykluczam, że podwyżki wejdą w życie od 1 listopada br.

Lokata – ułuda zysków

Lokaty bankowe czy fundusze rynku pieniężnego z reguły dają słabe zyski, ale i dają poczucie bezpieczeństwa. Fundusze mieszane są wypadkową dwóch pierwszych.

Przez ponad 100 lat istnienia rynków kapitałowych nikt nie wynalazł produktu, który dałby identyczne bezpieczeństwo jak lokata bankowa. Nic jednak nie ma takiego potencjału zysku, co akcje.

Jak zysk to i strata

Każdy inwestor powinien zdawać sobie sprawę, że ceną za potencjalne zyski (osiągnięte w rozsądnym, tj. kilkuletnim okresie czasu) jest realna strata, która może się pojawić w każdej chwili. Ktoś, kto nie jest w stanie zapłacić tej ceny, powinien raz na zawsze obniżyć poziom oczekiwanych zysków z rynku kapitałowego. Chodzi o to, aby znać swój profil inwestycyjny i trzymać się go niezależnie od sytuacji na giełdzie.

Ułuda czy wartość?

Lokaty bankowe w dobrych bankach, jak też fundusze rynku pieniężnego, chronią inwestorów przed spadkami ich wartości nominalnej. Niestety, często nie chronią należycie przed inflacją, czyli przed spadkiem realnej war-

tości posiadanych oszczędności. Co więcej, nie można dzięki nim pomnażać kapitału. Dlatego też nie nadają się do budowania racjonalnych pozycji kapitałowych. Przykład? Lokata bankowa na 12 miesięcy: stałe oprocentowanie na 6 proc., inflacja 5 proc., podatek Belki 19 proc. od odsetek, w sumie 0,14 proc. realnego zysku

Fundusze spekulantów?

Fundusze obligacji oparte o obligacje skarbowe są niezłym wehikułem inwestycyjnym, ale... dla spekulantów. Dlaczego? Ponieważ z uwagi na brak na polskim rynku obligacji korporacyjnych, atrakcyjność funduszy zależy wyłącznie od dobrego przewidzenia kierunku ruchu stóp procentowych, jak też zasięgu, jaki powinny one osiągnąć. Badania z rynków rozwiniętych pokazują, że samo prognozowanie kierunku jest wysiłkiem ponad możliwości większości ekonomistów, nie mówiąc już o określeniu ich ostatecznego poziomu.

Ważne stopy

Warto również pamiętać, że fundusze obligacji przynoszą duże zyski jedynie podczas okresu spadku stóp procentowych. Jednak wyłącznie tylko te, które niosą w sobie wysokie ryzyko stopy procentowej, czyli wysoki wskaźnik modified duration. W pozostałych okresach, a jest ich zdecydowanie więcej, funduszom tym trudno jest przynosić niespodziewanie wysokie zyski ich posiadaczom, najczęściej w niewielkim stopniu przekraczają one poziom inflacji.

Wystawione na ryzyko

Podstawową zaletą funduszy obligacji jest stosunkowo duża przewidywalność ich wyników, choć trzeba pamiętać, że również są wystawione one na ryzyko. Dopiero połączenie funduszu obligacji z funduszem akcji może przynieść wymierne, realne korzyści dla konserwatywnych inwestorów, np. fundusze stabilnego wzrostu są właśnie taką ciekawą i rozsądną ekonomicznie konstrukcją.

Autorzy to zespół zarządzający Legg Mason TFI

– poszukiwanie wartości

większość straci, inaczej mielibyśmy hossę. Ex definitione większość zarządzających także będzie generowała w bessie straty swoim klientom. Trzeba być poszukującym.

Dobra strategia, to wiele strategii

Dobra strategia inwestycyjna to wiele strategii, najlepiej bez części wspólnej, czyli możliwie najbardziej zróżnicowanych. Analiza fundamentalna jest przydatna w bessie dla określenia względnej wartości spółek, branż, surowców i walut. Zamiast stosować zasadę „cash is king”, lepiej komponować własne struktury, które można optymalizować i na czas nimi zarządzać. Obecny sposób zapobiegania kryzysowi nie daje pewności, że gotówka jest bezpieczną inwestycją. Owszem,

można stosować tę strategię jako jedną z wielu. Gdyż jedyna dobra strategia to wiele strategii i na tej zasadzie powinien działać dobrze zarządzany fundusz inwestycyjny, jak również dobrze zarządzany portfel osobisty.

Fundusze topią kapitały

Fundusze zarządzające powierzonymi środkami można poznąć po owocach ich pracy. Aż dziwne, że w gamie wielu polskich funduszy nie znalazł się żaden, który pomnożyłby zyski uczestników w czasie bessy. Latem 2007 r., gdy ceny akcji były skrajnie przewartościowane, zarządzający TFI nie byli świadomi tej sytuacji. To, że ludzie na szczycie hossy szturmują biura maklerskie jest dość oczywiste. Rozsądny fundusz powinien przyjmo-

wać wpłaty (jego zysk), jednak zamiast kupować akcje powinien zajmować krótkie pozycje na rynku (to zależy też od profilu i strategii funduszu), a w najgorszym przypadku trzymać gotówkę. Jak widać owczy pęd zarządzających doprowadził uczestników TFI do kolosalnych strat. Być może należałoby zweryfikować egzaminy na doradców inwestycyjnych, a zarządzać portfelem powinny osoby, które wykazały się umiejętnością zarządzania własnymi oszczędnościami.

Obecnie warto rozważyć zakup akcji PKO BP i równocześnie zająć pozycję przeciwną (krótka sprzedaż) na pozostałych bankach. Dlaczego? Czytaj str. 11

Polandsecurities.com

Islandia wstąpi do UE?

➔ Minister rybołówstwa Islandii, Einar Gudfinnsson, który długo był przeciwny przystąpieniu tego kraju do UE, powiedział w wywiadzie radiowym, że biorąc pod uwagę obecne zawirowania finansowe, Islandia może rozważać każdą opcję, w tym zmianę stanowiska. – To nie jest sekret, byłem przeciwny członkostwu w UE – powiedział Gudfinnsson. – Ale obecne zamieszanie na rynkach oznacza, że musimy rozważyć każdą opcję – dodał. Wielu mieszkańców Islandii i polityków w ostatnich latach opowiadało się za przyjęciem wspólnej waluty, co wymaga najpierw członkostwa w UE.

Salony oprotetowane

➔ Z ogłuszającą „kocią muzyką” i odpalaniem petard kilka tysięcy pracowników firmy Renault wtargnęło na teren Światowego Salonu Samochodowego w Paryżu, aby zaprotetować przeciwko planom redukcji etatów w ich koncernie.

Reklama

PRZEMYSŁANE ROZWIĄZANIA

Zapraszamy do salonów i serwisów Škody:

Sinclan Bis Sp. j.
ul. Grochowska 45 F, 04-186 Warszawa
tel. 022 / 516 95 70 salon
tel. 022 / 516 95 80 dział części zamiennych
tel. 022 / 516 95 90 serwis
fax 022 / 879 92 58
www.sinclan.com.pl

Sinclan Bis Sp. j.
ul. Lubelska 58, 05-077 Wesola 4 - Zakręt
tel. 022 / 773 80 27 salon
tel. 022 / 760 05 00 centrala
wew. 126 dział części
wew. 120, 121 serwis
www.sinclan.com.pl

Wartość uśredniona zużycia paliwa i emisji CO₂: Škoda Superb 1.8TSI/118kW(160km, CO₂ - 180 g/km. Informacje na temat przydatności do odzysku i recyklingu są dostępne na www.skoda-auto.pl

Już wkrótce ukaże się
kolorowy magazyn
„500 najbogatszych ludzi w Polsce”



Zainteresowanych zapraszamy do współpracy
Biuro Marketingu i Reklamy, tel.: 022 438 87 65

\$ 2,6
€ 3,53
CHF 2,28

GBP 4,54
EUR/USD 1,37
EUR/JPY 138,54



10,9 proc.

licząc rok do roku, wzrosło we wrześniu przeciętne wynagrodzenie

77 proc.

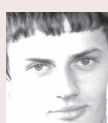
spadek zaliczył 14 października główny indeks islandzkiej giełdy



RYNKI FINANSOWE



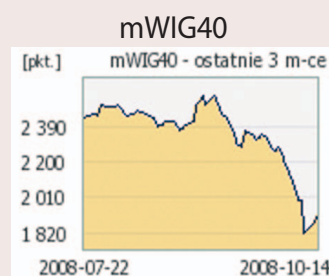
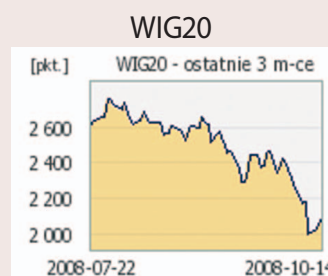
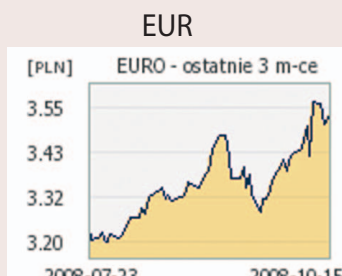
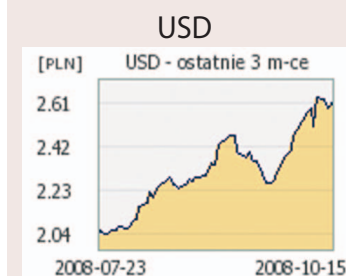
Krzysztof Pado – Przyjęcie taktyki łapania spadających noży sprawiło, że krew lała się z każdym dniem coraz bardziej obficie *str.12*



Tomasz Regulski – By korekta na rynku ropy mogła mieć znaczący zasięg musi dojść do większego odreagowania w notowaniach EUR/USD *str.14*



Maciej Dyja – Nic nie trwa wiecznie, rynek, szczególnie finansowy jest bardzo wrażliwy i podatny na zmiany *str.15*



PKO BP – pomysł na bessę

PKO BP jest pod wieloma względami lepiej przygotowane na załamanie koniunktury w gospodarce niż inne banki. Firmy i osoby fizyczne, widząc taką przewagę wybierają PKO BP, jako bank bezpieczny i tym samym jeszcze zwiększają przewagę i bezpieczeństwo banku. Obecnie warto rozważyć zakup akcji PKO BP przy równoczesnym zajęciu pozycji przeciwnej (krótka sprzedaż) na pozostałych bankach. Dlaczego?

Jarosław Supłacz – Mimo ostatnich wzrostów z bessą się tak szybko nie pożegnamy. Nawet jeśli gwałtowne spadki miałyby się nie powtórzyć, to awersja do ryzyka pozostanie i będzie przejawiać się w doborze inwestycji. Krach na giełdach ma w pewien sposób charakter wirtualny. W świecie realnym dekonstrukcja objawi się za kilka tygodni, miesięcy. Gdy nadejdzie recesja, to spółki, w tym banki, odczują ten stan. Obecne spadki cen akcji to nic innego, jak dyskontowanie przyszłych zjawisk. System finansowy boryka się z brakiem zaufania i zachwianiem międzybankowej płynności.

Konserwatyzm się opłacał
Realna gospodarka za kilka miesięcy odsloni to, co dzisiaj w swoich decyzjach odzwierciedlających skłonność do pożyczania pieniędzy aproksymują zarządzający aktywami banków. Banki, finansując swoje długie pozycje kredytowe krótko- i średnioterminowymi zobowiązaniami względem depozytariuszy mogą odczuć znaczące trudności. Nawet jeśli NBP przyjdzie z odsieczą, to głównie zapewni to bankom płynność. Jednak wynik

finansowy banków posiadających złe aktywa może być fatalny. Wiadomo, że te, które stosowały agresywną politykę kredytową są/będą w bardzo niekorzystnej sytuacji. PKO BP jest po drugiej stronie tego biegunu – stosował konserwatywny model kredytowy.



Brak zagranicznej centrali
PKO BP jest bankiem, który nie posiada strategicznego zagranicznego właściciela. Banki amerykańskie i europejskie stosowały bardziej agresywną politykę niż banki polskie, stąd mocniej odczuwają kryzysową sytuację na poziomie wyniku finansowego. Banki polskie posiadające zagranicznego właściciela, obciążone są ryzykiem, że centrala pociągnie w dół spółki – córki – chociaż są to oddzielne podmioty

to transfer środków pośredni jak i bezpośredni ze spółki – córki do podmiotu dominującego jest możliwy.

Ucieczka do PKO BP?
Przedsiębiorstwa dużo bardziej narażone na skutki ogłoszenia upadłości banku niż osoby fizyczne zdają sobie sprawę z pogarszającej się sytuacji w sektorze bankowym. Wiele firm przenosi obecnie swoje rachunki z innych banków do PKO BP. Osoby fizyczne, w tym te dysponujące ponad przeciętnymi oszczędnościami, także dostrzegają, że pozycja PKO BP na wypadek

kryzysu jest dużo lepsza w relacji do innych banków i także przenoszą swoje depozyty do PKO BP.

Logo PKO w cenie
PKO BP ma własną silną bazę depozytową – w obecnej sytuacji to bezcenne! Znaczący procent klientów banku to osoby starsze, które cenią bezpieczeństwo lokaty, a nie wysokie oprocentowanie kojarzone z większym ryzykiem. Znaczenie ma także psychologiczne

przywiązanie do banku, logo „PKO” ma swoją uzasadnioną wartość. Bank nie będzie musiał w przyszłości uciekać się do dramatycznego wzrostu oprocentowania depozytów by przyciągnąć/utrzymać swoich depozytariuszy. Mając niższe koszty finansowania, ma realne podstawy by mieć relatywnie dużo lepszy wynik finansowy niż inne banki.

Zysk przy spadkach
Kierując się powyższymi założeniami, wydaje się korzystna strategia zakupu akcji PKO BP i równoczesnej sprzedaży za taką samą kwotę akcji innych banków – zajęcie krótkiej pozycji na pozostałych bankach notowanych na GPW dopuszczonych do krótkiej sprzedaży. Można także uprościć strategię – jednak będzie już dalsza od powyższych założeń, i zamiast zajęcia krótkich pozycji na kilku bankach inwestor może zająć krótką pozycję na kontraktach na WIG20, gdzie znaczny udział w indeksie stanowi sektor bankowy. Z dużym prawdopodobieństwem przedstawiona strategia przyniesie inwestorowi zysk. Co więcej, jest ona się spodziewać, że zysk będzie większy, gdy rynek będzie spadał – a właśnie na taką okoliczność przewidziana jest strategia. Również w przypadku trendu wzrostowego lub horyzontalnego przedstawione rozwiązanie daje większe prawdopodobieństwo zysku niż możliwej straty w perspektywie najbliższych tygodni/miesięcy.

Polandsecurities.com

Na giełdach połała się krew

Taki tydzień na światowych giełdach zdarza się raz na 20 lat. Przyjęcie taktyki łapania spadających noży sprawiło, że krew lała się obficie. Przebiecie się DJIA przez poziom 10 000 pkt. otworzyło drogę do dalszych spadków, które zatrzymały się dopiero ponad 20 proc. niżej. Niespotykaną zmienność przyniosła piątkowa (10.10) sesja i z niej bykom wreszcie udało się wyjść obronną ręką. Ostatecznie DJIA i S&P500 zniżkowały w skali tygodnia o 18,2 proc., a Nasdaq o 15,3 proc.

str. 12



Najniżej od trzech lat

Gdy jeszcze rok temu ktoś twierdziłby, że indeksowi naszych blue chipów grozi spadek poniżej 2000 pkt. zostałby wysmiany. Rzeczywistość jednak okazała się czarniejsza od najbardziej pesymistycznych wizji. W piątek 10 października WIG20 spadł poniżej 2000 pkt. To najniższy wynik od czerwca 2005 r. Przełamanie tak potężnej bariery psychologicznej świadczy najlepiej o skali kryzysu. Już w czwartek, 9 października, potężne spadki przetoczyły się przez Japonię, Azję Południowo-Wschodnią i przede wszystkim przez Wall Street.

str. 13

Konkurencja dla giełd

Nic nie trwa wiecznie. Rynek, szczególnie finansowy, jest bardzo wrażliwy i podatny na zmiany. To organizm, który ewoluując w warunkach wolnej konkurencji, niekiedy całkiem nieoczekiwanie tworzy dla siebie nowe możliwości. Giełdy jeszcze do niedawna były jedynym miejscem, na którym odbywał się proces obrotu papierami wartościowymi. Jako monopolistki prowadziły działalność w zgodzie z własnymi interesami. Nie do końca jednak dbając o interesy swoich klientów.

str. 15