

**Wyższa Szkoła Kultury Społecznej i Medialnej
w Toruniu**

Studia podyplomowe

Kierunek: Polityka gospodarcza, finanse i bankowość



Arkadiusz Jan Zalega

Nr albumu: 2161 P

**Rynki kapitałowe akcji
– inwestowanie w kontekście wyboru
strategii**

Praca dyplomowa
napisana pod kierunkiem
dr hab. Eryka Łona

Toruń 2021

Spis treści

WSTĘP	3
ROZDZIAŁ I RYNKI KAPITAŁOWE - RYNKI AKCJI	4
1.1. Definicja rynku kapitałowego	4
1.2. Akcje i obligacje jako instrumenty finansowe	5
1.3. Podział rynku kapitałowego ze względu na charakter udziałowy i dłużny	5
1.4. Uczestnicy rynku kapitałowego oraz ich rola	6
1.4.1. Komisja nadzoru finansowego	6
1.4.2. Krajowy depozyt papierów Wartościowych	8
1.4.3. Organizatorzy	9
1.4.4. Pośrednicy	12
1.4.5. Inwestorzy	14
ROZDZIAŁ II PORÓWNANIE EUROPEJSKICH RYNKÓW KAPITAŁOWYCH	15
2.1. Udział GPW w obrotach na europejskim rynku akcji	15
2.2. Udział GPW w kapitalizacji największych giełd w Europie	16
2.3. Udział GPW w ilości spółek na tle giełd europejskich	17
2.4. Udział GPW w liczbie wartości debiutów spółek	18
ROZDZIAŁ III INWESTOWANIE NA GIEŁDZIE	19
3.1. Struktura inwestowania	19
3.1.1. Strategie inwestycyjne	19
3.1.2. Analiza rynku	22
3.1.3 Psychologia	24
3.2. Wartości notowań giełdowych - zebranie czynników i zależności.	27
Przykład nr 1 Porównanie stóp zwrotu spółek z WIG20	28
Przykład nr 2 Porównanie stóp zwrotu spółek z WIG80	29
3.3. Zakończenie	31
Bibliografia	33
Spis wykresów	35
Spis tabel	35

WSTĘP

Motywacją podjęcia tematu pracy jest przedstawienie zarysu wiedzy teoretycznej niezbędnej do praktycznego inwestowania na giełdzie papierów wartościowych oraz doboru strategii. Łącznie z zawartą w pierwszym rozdziale teorią, praca przedstawia obraz GPW na tle rynków europejskich.

Drugi rozdział obrazuje szczegółowe dane warszawskiego parkietu na wykresach, klasując naszą giełdę jako jedną z wiodących na rynkach europejskich. Przedstawiona w pracy charakterystyka opisuje rangę GPW w Warszawie, wskazując na obrót kapitałem akcyjnym, dużą liczbą notowanych spółek i liczbę debiutów.

Z drugiej strony obraz giełdy to zainteresowanie inwestorów tożsamy z inwestowaniem, do którego niezbędne są analizy i dobrana strategia. Równoległe fundamentem inwestowania jest psychologia i świadomość podstawowych błędów poznawczych popełnianych przez inwestorów, o czym mowa jest w rozdziale trzecim.

Praca ma na celu zebranie podstaw inwestowania na giełdzie wraz z praktycznymi przykładami doboru strategii inwestowania oraz przedstawienia podsumowania i wniosków.

W pracy wykorzystano metodę analizy opisowej i analizy porównawczej. Do pracy wykorzystano treść obowiązujących ustaw, pozycji tematycznych książkowych oraz artykułów dotyczących rynków kapitałowych akcji. Wykorzystano również dane dostępne na stronach internetowych związanych z zakresem informacji o rynkach akcji oraz informacji o bieżących i historycznych notowaniach giełdowych.

ROZDZIAŁ I

RYNKI KAPITAŁOWE - RYNKI AKCJI

1.1. Definicja rynku kapitałowego

Rynek kapitałowy (capital market) – to szczególny rodzaj rynku, na którym dokonywane są transakcje kupna-sprzedaży kapitałów finansowych bądź rzeczowych za pomocą instrumentów finansowych. Są to rynki: papierów wartościowych, walutowe, kredytowe, inwestycyjne i majątkowe, np. obrót ziemią, nieruchomościami itp¹. Rynek kapitałowy jako element struktury rynku finansowego dzieli się dalej wg kryterium przepływów finansowych na rynek pierwotny i wtórny, następnie wg stopnia zorganizowania rynku na rynek giełdowy i pozagiełdowy oraz wg kryterium regulacji rynku na rynek regulowany i nieregulowany.

Rynek pierwotny to miejsce wprowadzania i emisji do obiegu nowych papierów wartościowych: akcji lub obligacji np. przez domy maklerskie i banki. Rynek pierwotny jest rynkiem, który obciążony jest ryzykiem trafności wyceny wprowadzanych instrumentów finansowych. Oferta na rynku pierwotnym może być pierwszą ofertą publiczną przeznaczoną dla prywatnych lub wybranych akcjonariuszy. Debiut spółki na giełdzie powoduje, że akcje konkretnej spółki są częścią rynku wtórnego.

Rynek wtórny to rynek giełdy papierów wartościowych gdzie mamy do czynienia z dynamicznym obrotem i zmianą kursu instrumentów.

Rynek giełdowy to rynek nie wychodzący poza giełdę papierów wartościowych, a pozagiełdowy to rynek nie spełniający wymogów GPW (czas transakcji, miejsce i dostęp do informacji o transakcjach oraz same warunki transakcji)

Rynek regulowany jest przez Komisję Nadzoru Finansowego, regulamin giełdy i zasady obrotu giełdowego, oraz ustawy:

- o obrocie instrumentami finansowymi²,
- o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych³,

¹ https://mfiles.pl/pl/index.php/Rynek_kapita%C5%82owy (18.02.2021)

² Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2021 r. poz. 328).

³ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2020 r. poz. 2080).

- o nadzorze nad rynkiem kapitałowym ⁴,
- o nadzorze nad rynkiem finansowym ⁵.

Rynek nie spełniający powyższych ustawowych praw, regulaminów i zasad jest rynkiem nieregulowanym. Dla przykładu GPW w Warszawie jest rynkiem wtórnym i oprócz głównego parkietu rynkowego prowadzi rynek małych spółek NewConnect, rynek obligacji Catalyst oraz rynek energii poee.

1.2. Akcje i obligacje jako instrumenty finansowe

Akcja- podstawowy papier wartościowy, który prezentuje sobą prawa udziałowe. Jest to dokument, którego objęcie jest formalnym dowodem stwierdzającym udział jego posiadacza w spółce akcyjnej, będącej emitentem akcji ⁶. Udziałowy charakter praw, wynikających z papierów wartościowych, stanowi cechę wyłącznie akcji oraz papierów zbliżonych do akcji, tj.:

- praw do akcji,
- praw poboru akcji,
- warrantów,
- kwitów depozytowych.

Obligacja - jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji, zwanego dalej "obligatariuszem", i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Przez obligacje emitowane w serii rozumie się obligacje reprezentujące prawa majątkowe podzielone na określoną liczbę równych jednostek ⁷.

1.3. Podział rynku kapitałowego ze względu na charakter udziałowy i dłużny

Instrumenty dłużne (wierzycielskie), w których jedna strona kontraktu pożycza kapitał drugiej stronie, zaś druga strona zobowiązuje się zwrócić dług i zapłacić odsetki. Typowymi przykładami instrumentów dłużnych są depozyty bankowe, kredyty bankowe, obligacje.

⁴ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 1400).

⁵ Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 2059).

⁶ Por. M. Klimas, *Podręczna encyklopedia rachunkowości*. Pollex, Warszawa 1997

⁷ Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach Art. 4. 1-2

Instrumenty udziałowe (własnościowe), w których jedna strona kontraktu sprzedaje drugiej stronie prawo własności przedsiębiorstwa; typowym przykładem instrumentu udziałowego jest akcja emitowana przez spółkę akcyjną⁸.

Instrumenty pochodne (terminowe), w których dwie strony określają transakcję, do której może lub musi dojść w przyszłości między tymi stronami; instrumenty pochodne stanowią najmłodszą grupę instrumentów finansowych; instrumenty te oprócz celu inwestycyjnego spełniają również cel zarządzania ryzykiem inwestycyjnym; podstawowymi instrumentami pochodnymi są opcje i kontrakty terminowe.

Współcześnie coraz więcej instrumentów finansowych stanowią tzw. instrumenty hybrydowe, które łączą cechy dwóch wymienionych powyżej grup instrumentów finansowych. Na przykład instrument hybrydowy może być połączeniem instrumentu dłużnego i instrumentu pochodnego. Takimi instrumentami są na przykład obligacje z dołączonymi prawami lub tzw. strukturyzowane depozyty⁹.

1.4. Uczestnicy rynku kapitałowego oraz ich rola

1.4.1. Komisja nadzoru finansowego

Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) – organ właściwy do sprawowania nadzoru nad instytucjami krajowymi w rozumieniu przepisów UE. Powołany na mocy ustawy z dnia 21 lipca 2006 o nadzorze nad rynkiem finansowym. Przejęła zadania zniesionej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych. Wbrew powszechnej opinii KNF nie jest centralnym organem administracji rządowej bowiem ustawa nie wskazuje na taką pozycję tego organu.

Komisja i Przewodniczący Komisji wykonują swoje zadania przy pomocy Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego (UKNF). Pracami UKNF kieruje Przewodniczący KNF i jego dwaj zastępcy.

Zadania Komisji:

- sprawowanie nadzoru nad sektorem bankowym, rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym, nadzór nad instytucjami płatniczymi i biurami usług płatniczych, instytucjami pieniądza elektronicznego oraz nad sektorem kas spółdzielczych,

⁸https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Wprowadzenie%20do%20inwestycji%20finansowych_17592.pdf, (24.03.2021)

⁹ Tymże,

- podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego, ubezpieczeniowego i emerytalnego,
- podejmowanie działań mających na celu rozwój rynku finansowego i jego konkurencyjności,
- podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego,
- udział w przygotowywaniu projektów aktów prawnych w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym, ubezpieczeniowym i emerytalnym,
- stwarzanie możliwości polubownego i pojednawczego rozstrzygania sporów między uczestnikami rynku finansowego, w szczególności sporów wynikających ze stosunków umownych między podmiotami podlegającymi nadzorowi Komisji a odbiorcami usług świadczonych przez te podmioty.

W skład Komisji wchodzi: przewodniczący, trzech zastępców przewodniczącego i dziewięciu członków. Przewodniczącego Komisji powołuje prezes Rady Ministrów na pięcioletnią kadencję. Zastępców przewodniczącego powołuje i odwołuje prezes Rady Ministrów na wniosek przewodniczącego.

Członkowie Komisji:

- minister właściwy do spraw instytucji finansowych albo jego przedstawiciel,
- minister właściwy do spraw gospodarki albo jego przedstawiciel,
- minister właściwy do spraw zabezpieczenia społecznego albo jego przedstawiciel,
- prezes Narodowego Banku Polskiego albo delegowany przez niego członek zarządu Narodowego Banku Polskiego,
- przedstawiciel Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej,
- przedstawiciel Prezesa Rady Ministrów,
- przedstawiciel Bankowego Funduszu Gwarancyjnego (uczestniczy wyłącznie głosem doradczym),
- przedstawiciel Prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (uczestniczy wyłącznie głosem doradczym),
- przedstawiciel ministra – członka Rady Ministrów właściwego do spraw koordynowania działalności służb specjalnych, a jeżeli nie został wyznaczony – przedstawiciel Prezesa Rady Ministrów (uczestniczy wyłącznie głosem doradczym).

1.4.2. Krajowy depozyt papierów Wartościowych

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych jest centralnym depozytem papierów wartościowych, instytucją odpowiedzialną za prowadzenie i nadzorowanie systemu rejestracji papierów wartościowych oraz systemu rozrachunku transakcji zawieranych w obrocie instrumentami finansowymi¹⁰. KDPW pełni funkcję izby rozliczeniowej. Dzięki KDPW funkcjonuje rozdzielenie płaszczyzny dokonywania transakcji (parkiet GPW) od płaszczyzny rozliczeń i ewidencji. Taki system zapewnia bezpieczeństwo i przejrzystość rynku kapitałowego. Dla przeciętnego inwestora ważne jest bezpieczeństwo i prawidłowość rozliczeń transakcji w formie zapisów księgowych. Przy tym ważna jest płynność przepływu środków pieniężnych wynikająca z rozliczeń transakcji.

Do ogólnego przybliżenia funkcji KDPW należy również dodać pośrednictwo instytucji w wypłatach dywidend, wypłat odsetek wynikających z operacji na papierach wartościowych, np. splitów akcji.

Odnosnie zachowania bezpieczeństwa, KDPW zarządza obowiązkowym Systemem Rekompensat tworzonym w celu gwarantowania środków pieniężnych i papierów wartościowych znajdujących się na rachunkach inwestycyjnych w przypadku upadłości domów maklerskich i banków prowadzących rachunki papierów wartościowych.

KDPW obsługuje również wypłaty transferowe pomiędzy otwartymi funduszami emerytalnymi – w wyniku zmiany funduszu przez uczestnika lub podziału środków w nim zgromadzonych. Zarządza też obowiązkowym funduszem gwarancyjnym, tworzonym ze składek powszechnych towarzystw emerytalnych, gwarantującym wypłatę świadczeń członkom funduszy¹¹.

KDPW funkcjonuje w charakterze spółki akcyjnej od listopada 1994, natomiast od 1991 funkcjonował jako dział Giełdy Papierów Wartościowych.

Izba rozliczeniowa KDPW_CCP

1 lipca 2011 Krajowy Depozyt przekazał rozliczenia transakcji spółce zależnej – KDPW_CCP, która zgodnie z międzynarodowymi standardami pełni funkcję centralnego kontrpartnera, prowadząc rozliczenia transakcji z zastosowaniem szeregu mechanizmów pozwalających na systemowe obniżenie ryzyka niewywiązania się stron ze zobowiązań

¹⁰ <http://www.kdpw.pl/pl/Strony/Home.aspx>(18.02.2021)

¹¹ <https://businessinsider.com.pl/poradnik-finansowy/co-to-jest-kdpw/3wn2p6e> (18.02.2021)

wynikających z zawartych transakcji. Kapitał KDPW_CCP w wysokości 228 mln zł może zostać wykorzystany w ramach systemu gwarantowania rozliczeń. 8 kwietnia 2014 KDPW_CCP uzyskała autoryzację dla rozliczeń w PLN zgodnie z unijnym rozporządzeniem European Market Infrastructure Regulation (EMIR). 22 sierpnia 2016 Komisja Nadzoru Finansowego rozszerzyła autoryzację KDPW_CCP o rozliczenia w walucie EUR. Dzięki temu możliwe jest także wnoszenie zabezpieczeń przez uczestników izby w formie środków pieniężnych w EUR oraz obligacjach nominowanych w europejskiej walucie ¹².

1.4.3. Organizatorzy

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

GPW – rynek regulowany działający jako zespół osób, urządzeń i środków technicznych, gdzie uczestnicy transakcji mają jednakowy dostęp do informacji rynkowej, w tym samym czasie, przy zachowaniu jednakowych warunków zbywania i nabywania praw. Podstawa prawna - Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych ¹³.

GPW S.A - Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. debiutowała na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie 9 listopada 2010 roku ¹⁴.

Zadaniem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie jest organizacja obrotu instrumentami finansowymi oraz odpowiada za jego bezpieczeństwo, rozwój i promocję. Dzięki niej zapewnione są: koncentracja podaży i popytu na instrumenty finansowe, bezpieczny i sprawny przebieg transakcji, upowszechnianie informacji o kursach i obrotach instrumentami finansowymi. Zawieranie transakcji na giełdzie jest możliwe za pośrednictwem domów maklerskich działających jako członkowie giełdy. Inaczej, członkowie giełdy są w transakcjach giełdowych pośrednikami inwestorów.

Transakcja giełdowa jest to umowa zobowiązująca do przeniesienia własności dopuszczonych do obrotu instrumentów finansowych Na giełdzie występują również członkowie giełdy – animatorzy. Ich rolą jest podtrzymywanie płynności rynku.

Są dwa rodzaje animatorów: animatorzy rynku, animatorzy emitenta. Animator rynku zawiera umowę z giełdą, a animator emitenta zawiera umowę z emitentem,

¹² Tamże

¹³ Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych

¹⁴ <https://www.gpw.pl/o-spolce> (14.05.2021)

w ramach której zobowiązany jest do składania zleceń kupna lub sprzedaży danego instrumentu finansowego na własny rachunek.

Kolejnym zadaniem jest rozpowszechnianie informacji z rynku należy do podstawowych zadań GPW. Informacje giełdowe są upowszechniane przede wszystkim drogą elektroniczną. Dostępne są w formie serwisów komercyjnych oraz serwisów publicznych. Dystrybutorom, którzy podpisali umowę z Giełdą, udostępniane są drogą satelitarną serwisy komercyjne przekazujące obraz rynku w czasie rzeczywistym. Giełda zapewnia dostęp do informacji poprzez sprzedaż serwisu giełdowego. Serwis giełdowy to przede wszystkim notowania instrumentów finansowych, statystyki i informacje. Trudno sobie wyobrazić inwestowanie na giełdzie bez dostępu do tych informacji. Serwis giełdowy przekazywany jest klientom za pośrednictwem dystrybutorów. Dla inwestorów dystrybutorem jest najczęściej biuro maklerskie, prowadzące rachunek inwestycyjny. Sposób odbioru serwisów, zakres informacyjny oraz wysokość pobieranych opłat określone są w regulacjach poszczególnych dystrybutorów¹⁵.

Celem warszawskiej giełdy jako spółki jest stałe wzmacnianie pozycji poprzez poszerzanie oferty produktowej dla emitentów, poszukiwanie nowych spółek i pośredników. To strategiczne działania mające na celu wzmocnienie atrakcyjności i konkurencyjności giełdy. Im bardziej atrakcyjna giełda tym więcej spółek zainteresowanych notowaniem akcji na giełdzie. W ramach prowadzonej działalności giełda podejmuje decyzję o dopuszczaniu i wprowadzaniu spółek do obrotu z pełną obsługą emitentów.

CeTO (Centralna Tabela Ofert) - jest to nieurzędowy, publiczny rynek papierów wartościowych. Powstała 12 lutego 1996 roku jako spółka akcyjna. Jej głównym akcjonariuszem jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie. CeTO jest elementem regulowanego wtórnego publicznego obrotu pozagiełdowego. Rynek pozagiełdowy jest przeznaczony dla spółek, które nie spełniają restrykcyjnych wymagań rynku giełdowego.

¹⁵ [https://www.edukacjagieldowa.pl/gieldowe-abc/pierwsze-kroki/instytucje-ryнку-kapitałowego-knf-kdpw-gpw/\(24.03.2021\)](https://www.edukacjagieldowa.pl/gieldowe-abc/pierwsze-kroki/instytucje-ryнку-kapitałowego-knf-kdpw-gpw/(24.03.2021))

Zakres obowiązków CeTO S.A. obejmuje:

- opracowywanie oraz egzekwowanie zasad i przepisów obowiązujących na regulowanym rynku pozagiełdowym,
- nadzór nad prowadzonym obrotem, gwarantujący poziom i integralność rynku,
- obsługę elektronicznego systemu obrotu,
- udostępnianie informacji o ofertach, notowaniach i transakcjach papierami wartościowymi, które są przedmiotem obrotu na rynku pozagiełdowym.

Rynek pozagiełdowy, taki jak Centralna Tabela Ofert cechuje większe ryzyko inwestycyjne. O dopuszczeniu danej spółki na CeTO decyduje Komisja Papierów Wartościowych. Notowane są tu nie tylko bogate i dobrze rozwinięte spółki, ale również przedsiębiorstwa szukające kapitału na rozwój. Wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku CeTO może nastąpić z wykorzystaniem instytucji prospektu emisyjnego lub w trybie zakładającym znaczne uproszczenie w zakresie obowiązków informacyjnych. Zasady obrotu na rynku CeTO określa regulamin uchwalany przez radę nadzorczą, który następnie wymaga zatwierdzenia przez KPWiG. Obrót papierami wartościowymi ma charakter zdecentralizowany, czyli dokonywany jest on przez uczestników CeTO działających w swoich siedzibach i zawierających transakcje bezpośrednio między sobą.

Papierami wartościowymi notowanymi na rynku CeTO mogą być:

- akcje,
- obligacje spółek i jednostek samorządu terytorialnego (JST),
- instrumenty dłużne emitowane przez Skarb Państwa,
- listy zastawne,
- finansowe instrumenty pochodne.

W 2002 roku podjęto decyzję o wprowadzeniu na CeTO notowań skarbowych papierów wartościowych, a zdematerializowany obrót na tym rynku odbywa się codziennie w systemie notowań ciągłych za pośrednictwem systemu transakcyjnego ExTra. Indeks spółek notowanych na CeTO nosi nazwę ITO. Od 2009 roku spółka BondSpot S.A. zajmuje się prowadzeniem obrotu pozagiełdowego na rynku Catalys ¹⁶.

¹⁶ <https://mfiles.pl/pl/index.php/CeTO> (18.02.2021)

1.4.4. Pośrednicy

Biuro maklerskie to wyodrębniona organizacyjnie jednostka lub oddział banku prowadzącego działalność maklerską. Głównym aktem prawnym regulującym działalność biur maklerskich (podobnie jak domów maklerskich) jest ustawa z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentów finansowych. Zezwolenia na prowadzenie działalności maklerskiej wydaje Komisja Nadzoru Finansowego, która też sprawuje nadzór nad tymi instytucjami.

Działalność maklerska obejmuje wykonywanie czynności takich jak:

- przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia i/lub zbycia instrumentów finansowych na rzecz klienta;
- przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia i/lub zbycia instrumentów finansowych na własny rachunek;
- zarządzanie portfelami inwestycyjnymi;
- świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego;
- oferowanie instrumentów finansowych;
- świadczenie usług w ramach zawartych umów o subemisję inwestycyjne i usługowe.

Ciekawostka: Pierwsze biuro maklerskie w Polsce powstało w marcu 1991 roku. Było to Centralne Biuro Maklerskie Banku Pekao S.A., powołane do życia decyzją Zarządu Banku Polska Kasa Opieki S.A.¹⁷.

Inwestorzy indywidualni mogą dokonywać transakcji instrumentami finansowymi, czyli kupować i sprzedawać np. akcje lub obligacje znajdujące się w obrocie publicznym, jedynie poprzez pośrednika, czyli najczęściej biuro lub dom maklerski. Dotyczy to zarówno rynku wtórnego, dokonywanego na giełdzie, jak i pierwotnego, czyli nabywania papierów będących przedmiotem emisji publicznej. Inwestor musi więc założyć rachunek maklerski, na którym będą ewidencjonowane zarówno środki pieniężne, jak i papiery wartościowe, będące przedmiotem dokonywanych przez niego transakcji. Zlecenia kupna i sprzedaży składane w biurze lub domu maklerskim są przekazywane na giełdę i po ich realizacji są dokonywane odpowiednie zapisy i transfery na indywidualnych rachunkach klientów. To obowiązkowe pośrednictwo jest również jednym z elementów bezpieczeństwa obrotu na

¹⁷ <https://www.kontomaniak.pl/slownik/biuro-maklerskie> (18.02.2021)

rynku publicznym. Także zapisy na nowo emitowane przez spółki akcje lub obligacje są przyjmowane za pośrednictwem biur lub domów maklerskich.

Działalność maklerską mogą prowadzić jedynie podmioty posiadające odpowiednią licencję, wydawaną przez Komisję Nadzoru Finansowego (KNF), a ich działalność jest przez tę instytucję nadzorowana. Dom maklerski to odrębna instytucja finansowa, działająca w formie spółki, dysponująca odpowiednim kapitałem, prowadząca działalność maklerską na podstawie zezwolenia (licencji) KNF. Akcjonariuszami lub udziałowcami domu maklerskiego mogą być banki i wówczas mamy do czynienia z bankowym domem maklerskim) lub inne podmioty, np. osoby fizyczne, można wówczas mówić o prywatnych domach maklerskich. Biuro maklerskie to z kolei działająca w strukturze banku jednostka organizacyjna prowadząca działalność maklerską. Działalność maklerska nie ogranicza się jedynie do obowiązkowego pośrednictwa w przekazywaniu zleceń na giełdę i w ramach ofert publicznych, ale może dotyczyć też innych usług na rzecz klientów, w tym np. doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelem papierów wartościowych – w zależności od zakresu posiadanych zezwoleń.

W projekcie Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego (SRRK) przygotowanej przez Ministerstwo Finansów, który określa przyszły kształt polskiego rynku kapitałowego, znalazła się propozycja wprowadzenia tzw. jednolitej licencji bankowej umożliwiającej bankom prowadzenie działalności maklerskiej bez konieczności tworzenia wyodrębnionych biur maklerskich, czyli mogłaby być ona realizowana np. w oddziałach banków.

Należy zwrócić uwagę, że na polskim rynku funkcjonują także firmy doradztwa lub pośrednictwa finansowego, z których jedynie część posiada wymagane zezwolenie na prowadzenie działalności maklerskiej. Ich działalność najczęściej sprowadza się do dystrybucji produktów inwestycyjnych oferowanych przez instytucje finansowe, takich jak jednostki uczestnictwa, certyfikaty funduszy inwestycyjnych lub produkty firm ubezpieczeniowych. Niektóre z nich mają status tzw. agenta firmy inwestycyjnej (banku lub domu maklerskiego), uprawniający do niektórych czynności pośrednictwa na rzecz firmy inwestycyjnej, w ramach udzielonego przez nią upoważnienia¹⁸.

¹⁸ <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Instytucje-rynku-kapitalowego-7690250.html> (10.01.2021)

1.4.5. Inwestorzy

Inwestorami rynku kapitałowego są osoby fizyczne jako indywidualni inwestorzy, którzy bezpośrednio inwestują swoje środki pieniężne na rynku kapitałowym oraz inwestorzy instytucjonalni:

- banki,
- fundusze emerytalne,
- zakłady ubezpieczeniowe,
- fundusze powiernicze ,
- inne instytucje finansowe.

Na rynku finansowym spotykamy fundusze powiernicze dwojakiemu rodzaju: otwarte i zamknięte. Fundusz otwarty emituje jednostki uczestnictwa. Wartość takiej jednostki wyznacza się jako iloraz wartości netto aktywów funduszu do liczby wydanych jednostek. Zysk uczestnika jest związany ze wzrostem wartości jednostki uczestnictwa. Fundusz zamknięty emituje akcje lub certyfikaty inwestycyjne. Uczestnik posiadający akcje funduszu otrzymuje dywidendę. Natomiast certyfikaty są odkupywane przez fundusz po cenie wyznaczonej tak, jak dla jednostek uczestnictwa ¹⁹.

¹⁹ <http://mst.mimuw.edu.pl/lecture.php?lecture=rka&part=Ch1> (18.02.2021)

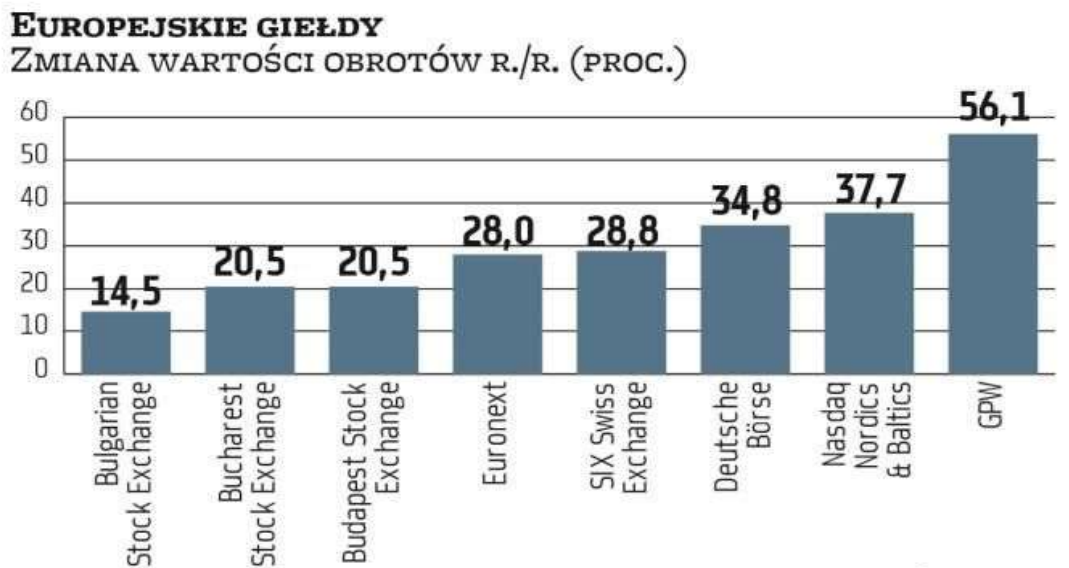
ROZDZIAŁ II

PORÓWNANIE EUROPEJSKICH RYNKÓW KAPITAŁOWYCH

2.1. Udział GPW w obrotach na europejskim rynku akcji

Z najnowszego zestawienia Europejskiej Federacji Giełd (FESE) wynika, że GPW w 2020 r. zanotowała największy procentowy wzrost obrotów akcjami w porównaniu z 2019 r. i jest liderem zestawienia. Wyniósł on ponad 56 proc. (dla danych liczonych w euro, wykres 2.1). Pod tym względem wyraźnie wyprzedziliśmy resztę europejskiej stawki. Nie mieliśmy równych w gronie zarówno największych europejskich giełd, jak i tych mniejszych. Druga w tym zestawieniu grupa Nasdaq Nordics & Baltics zanotowała wzrost o prawie 38 proc. Na Deutsche Boerse obroty wzrosły rok do roku o prawie 35 proc., na SIX Swiss Exchange o niemal 29 proc., z kolei grupa Euronext zanotowała wzrost o 28 proc. Odwieczny rywal Warszawy w regionie, czyli giełda w Wiedniu, zaliczył wzrost obrotów „jedynie” o 11 proc. Dzięki temu w 2020 r. obroty na GPW były już dwa razy większe niż na giełdzie wiedeńskiej. Świetny procentowy wynik Warszawy na tle innych europejskich rynków można oczywiście tłumaczyć efektem niskiej bazy, jednak nie da się też ukryć, że po wielu latach marazmu handel na GPW w końcu wyraźnie rozkwitł. Duża w tym zasługa m.in. inwestorów indywidualnych, których aktywność na rynku akcji jest najwyższa od ponad 10 lat.

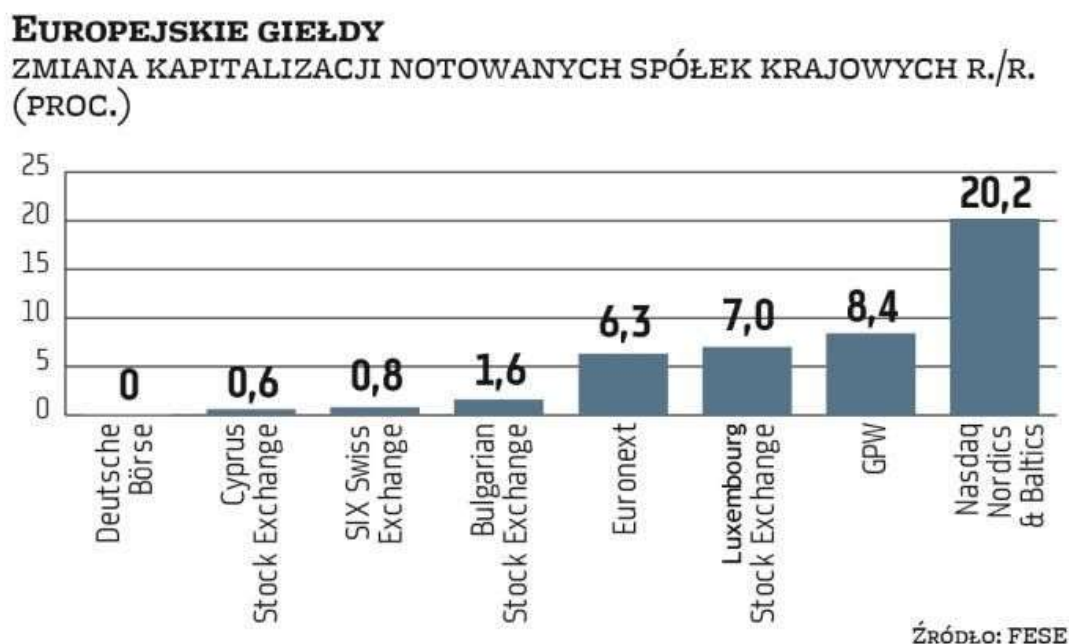
Wykres 2.1.1.



ŹRÓDŁO: FESE

2.2. Udział GPW w kapitalizacji największych giełd w Europie

Wykres 2.2.1.



Warszawska giełda w 2020 r. znalazła się także w czołówce zestawienia, jeśli chodzi o zmianę kapitalizacji krajowych spółek. W przypadku naszego rynku zwiększyła się ona o ponad 8 proc. (dla danych liczonych w euro, wykres 2.2). Lepszy wynik zanotowała jedynie grupa Nasdaq Nordics & Baltics. Tak dobry wynik Warszawy to w dużej mierze zasługa IPO i świetnego debiutu Allegro. Dzięki temu GPW umocniła swoją pozycję w Europie Środkowo-Wschodniej. Przewaga naszego rynku nad giełdą w Wiedniu wynosiła na koniec grudnia ponad 38 mld euro. Na koniec 2019 r. przewaga ta wynosiła nieco ponad 16 mld euro. Pozostajemy więc liderem regionu Europy Środkowo-Wschodniej²⁰.

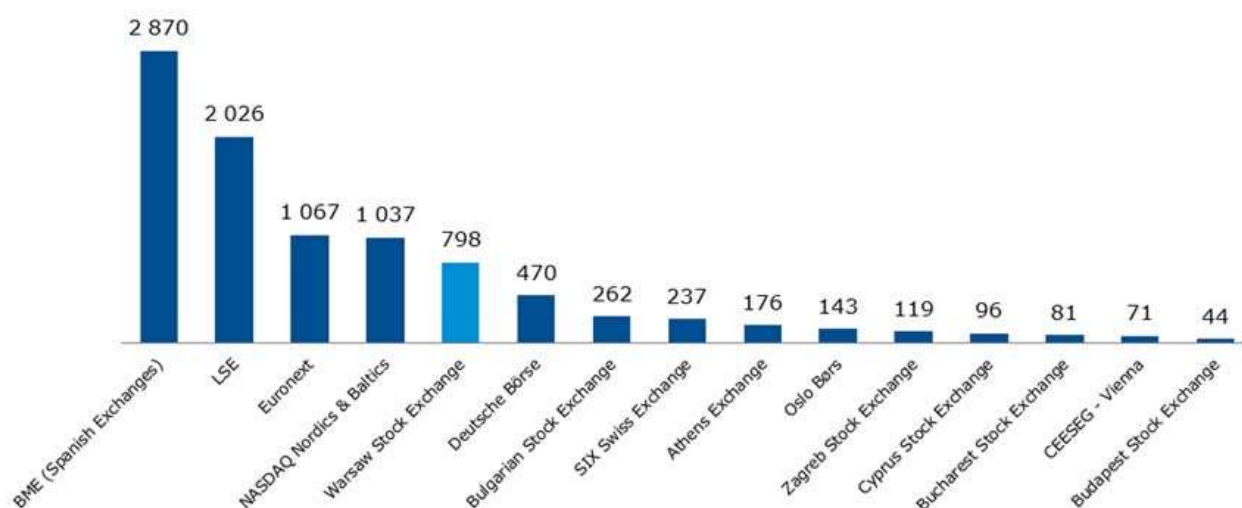
²⁰ <https://www.parkiet.com/Finanse/301219991-Warszawa-zawstydza-europejskie-rynki.html> (08.04.2021)

2.3. Udział GPW w ilości spółek na tle giełd europejskich

Według danych FESE i WFE, na koniec 2019 roku, na wszystkich giełdach europejskich notowanych było 9 569 spółek krajowych. Najwięcej spółek krajowych było notowanych na hiszpańskiej giełdzie BME (2 870 spółek), co stanowiło ponad 30,0% spośród wszystkich spółek notowanych na giełdach europejskich (wykres 2.3). GPW plasowała się pod tym względem na 5-tej pozycji z wynikiem 798 notowanych spółek krajowych, które stanowią 8,3% liczby spółek krajowych notowanych na europejskich parkietach ²¹.

Wykres 2.3.1.

Liczba notowanych spółek krajowych na giełdach w Europie w 2019 r.



²¹ <https://www.gpw.pl/pl-ri-otoczenie-rynkowe> (30.04.2021)

2.4. Udział GPW w liczbie wartości debiutów spółek

Obecna pandemia przyczyniła się do debiutów i wzrostu giełd europejskich, w tym warszawskiego parkietu. Zerowe stopy procentowe skłoniły do wejścia wielu nowych inwestorów na giełdę. Z drugiej strony odpowiedzią rynku akcji było wejście nowych spółek na giełdę z IPO - "Initial Public Offering", czyli pierwszą publiczną ofertą. Zainteresowanie inwestorów w dużej mierze skierowane jest na spółki z topowych sektorów medycyny, elektroniki, odnawialnych źródeł energii.

Na GPW odbyło się największe IPO w historii. Oferta Allegro o wartości 10,6 mld zł (uwzględniając zrealizowaną opcję dodatkowego przydziału 15 proc. akcji) była rekordowa w historii GPW i jednocześnie było to dziewiąte pod względem wielkości IPO na świecie w roku 2020 ²². W 2000 roku, podobnie jak w roku 2019 na GPW było 7 debiutów. W 2021 roku do końca kwietnia zadebiutowało 5 spółek ²³.

Wykres 2.4.1.

Największe giełdy w Europie pod kątem IPOs (mln EUR)



Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest na światowej mapie rynków pierwotnych numerem pięć (Wykres 2.4) – jest w zaszczytnym gronie giełd tradycyjnie uznawanych jako centra kapitału ²⁴.

²² <https://www.parkiet.com/Gospodarka---Swiat/302039971-Zapowiada-sie-rok-duzych-debiutow-gieldowych-za-granica.html>(23.04.2021)

²³ <https://www.gpw.pl/debiuty> (30.04.2021)

²⁴ https://www.ey.com/pl_pl/news/2021/03/badanie-ipo-2020 (30.04.2021)

ROZDZIAŁ III INWESTOWANIE NA GIEŁDZIE

3.1. Struktura inwestowania

Inwestując na giełdzie każdy inwestor otwiera pozycje tworząc portfel inwestycyjny. Właściwym podejściem jest stworzenie odpowiedniej struktury inwestowania z zachowaniem założeń planu inwestycyjnego. Inwestor zakłada w jakich częściach, w jakie spółki chce inwestować. Wcześniej bada branże i sektory, które w danym okresie są rozwojowe. Analizuje rynek, przyporządkowując konkretne spółki, którymi warto się zainteresować. Następnym krokiem jest obranie odpowiedniej strategii dla wybranych pozycji inwestycyjnych. Wybranie odpowiedniej strategii inwestycyjnej daje większe prawdopodobieństwo osiągnięcia zysku oraz kontroli nad ewentualnymi stratami.

Istotne jest również to, że nie każda strategia inwestycyjna dla każdego sektora gospodarki może być użyteczna. Niemniej jednak poszczególne strategie mogą być efektywnie wykorzystane przy odpowiednio dobranych warunkach inwestowania oraz zależnie od aspektów psychologii inwestowania.

3.1.1. Strategie inwestycyjne

Przykłady strategii inwestycyjnych;

Strategia dywidendowa - opiera się na założeniu, że spółki wypłacające wysokie dywidendy ze swoich akcji są atrakcyjne nie tylko ze względu na wysokość dywidendy, ponieważ w związku z tym, że są solidne, są także bardzo stabilne. W przeciwnym razie nie zdołałyby regularnie wypłacać tak wysokich dywidend.

Strategia dywidendowa może być zatem bardzo korzystna, zwłaszcza w niepewnych okresach na giełdzie. W okresie silnego wzrostu gospodarczego oraz dynamicznego trendu wzrostowego firmy zwiększają zyski i prawdopodobnie nie będą dążyć do podnoszenia dywidend, a raczej do wzrostu wartości rynkowej swoich akcji.

Specyfika strategii dywidendowej

- Horyzont czasowy: średni i długi
- Ryzyko: od niskiego do średniego
- Dynamika zysku: średnia
- Podstawa: analiza fundamentalna
- Wymagany poziom trudności i ilość czasu: niskie

Strategię value investing - cechuje to, że inwestor wybiera akcje spółek, które są wyjątkowo cenne w tym sensie, że wartość akcji jest szczególnie korzystna względem wartości rynkowej spółki. W tym celu porównuje się zagregowaną cenę rynkową wszystkich akcji spółki z całkowitym majątkiem spółki.

Jeżeli wartość księgową spółki jest wyższa niż wartość wyemitowanych akcji, mamy do czynienia z niedowartościowaną spółką, w przypadku której istnieje wysokie prawdopodobieństwo wzrostu w najbliższej przyszłości.

Strategia value investing sięga wstecz aż do czasów ekonomisty i inwestora Benjamina Grahama. Współcześnie jednym z najbardziej znanych dużych inwestorów, wykorzystujących tę strategię jest Warren Buffett.

Specyfika strategii value investing

- Horyzont czasowy: długi
- Ryzyko: od niskiego do średniego
- Dynamika zysku: średnia do wysokiej
- Podstawa: analiza fundamentalna
- Wymagany poziom zaawansowania i ilość czasu: średnie

Strategia bottom fishing - strategia ta polega na pozyskiwaniu akcji „z dna”, a następnie pozostawaniu w ich posiadaniu, dopóki ich cena nie wzrośnie. Nie chodzi w tym przypadku o drobne korekty i odbicia, ale silne poziomy wsparcia, które powstają w trendzie danych akcji po znaczących spadkach.

Podstawę tej strategii stanowi analiza techniczna. Inwestor celowo szuka na wykresie dokończonych formacji odwrócenia, które zwiększają prawdopodobieństwo ustalenia nowego długoterminowego trendu wzrostowego. Pozwala to inwestorowi na zakup akcji na korzystnym poziomie oraz pozostawanie w ich posiadaniu w średnim czy długim horyzoncie czasowym.

Specyfika strategii bottom fishing:

- Horyzont czasowy: średni do długiego
- Ryzyko: średnie
- Dynamika zysku: średnia do wysokiej
- Podstawa: analiza techniczna
- Wymagany poziom zaawansowania i ilość czasu: średnie

Strategia podążania za trendem jest zawsze najlepszą praktyką dla inwestorów. Opiera się ona na założeniu, że każdemu, kto handluje w zgodzie z trendem, a nie przeciwnie, zawsze sprzyja prawdopodobieństwo. Nie otwiera jednak pozycji przy najniższej cenie i nie zamyka jej przy najwyższej, ponieważ przy tej strategii należy kierować się tezą, że wchodzi się w jasno zdefiniowany trend, który najpierw musi się wykształcić. Stosując tę strategię podąża się więc za większością inwestorów na rynku, która wpływa na cenę danych aktywów.

Specyfika strategii podążania za trendem

- Horyzont czasowy: możliwe są wszystkie horyzonty czasowe
- Ryzyko: im krótszy horyzont czasowy, tym wyższe
- Dynamika zysku: średnia do wysokiej
- Podstawa: analiza techniczna
- Wymagany poziom zaawansowania i ilość czasu: im krótszy horyzont czasowy, tym wyższe

Strategia swingowa - polega na połączeniu strategii bottom fishing i podążania za trendem. Inwestor działa konsekwentnie w zgodzie z trendem, działa wyłącznie w kierunku dominującego trendu i wykorzystuje możliwości wejścia, gdy cena zbliża się do formuły graficznej zwiastującej interesującą możliwość wejścia (np. linia trendu czy średnia krocząca).

Inwestor zakłada, że sygnał ten stanowić będzie nowy impuls do odbicia.

Specyfika strategii swingowej

- Horyzont czasowy: krótki do średniego
- Ryzyko: średnie do wysokiego
- Dynamika zysku: średnia do wysokiej
- Podstawa: analiza techniczna
- Wymagany poziom zaawansowania i ilość czasu: średnie do wysokich

Strategia momentum (Top/Flop) - jest to strategia polegająca na otwieraniu długich pozycji na najmocniejsze akcje i krótkich pozycji na akcje najsłabsze.

Strategia ta wymaga absolutnej dyscypliny i bogatego doświadczenia. Dlatego też jest strategią, na którą wyłączność powinni mieć doświadczeni uczestnicy rynku, zwłaszcza ze względu na fakt, że jest ona ogólnie przewidziana dla krótkich horyzontów czasowych i wymaga poświęcania jej więcej czasu.

Specyfika strategii momentum (Top/Flop)

- Horyzont czasowy: krótki do średniego
- Ryzyko: wysokie
- Dynamika zysku: wysoka
- Podstawa: analiza techniczna
- Wymagany poziom zaawansowania i ilość czasu: wysokie

Strategia skalpowania - polega na wykorzystaniu krótkoterminowych szans, gdzie inwestor buduje pozycję i zamyka ją, kiedy tylko osiągnie zysk. Inwestorzy stosujący tę strategię zasadniczo inwestują duży kapitał. Skalper pracuje wyłącznie na podstawie analizy technicznej w bardzo krótkim horyzoncie czasowym. W związku z tym strategia ta przeznaczona jest dla bardzo doświadczonych i zdyscyplinowanych traderów, ponieważ na pierwszy rzut oka jest ona wprawdzie atrakcyjna i ekscytująca, jednak niesie ze sobą ogromne ryzyko – o wiele wyższe niż wszystkie prezentowane tu strategie.

Specyfika strategii skalpowania

- Horyzont czasowy: krótki
- Ryzyko: wysokie
- Dynamika zysku: wysoka
- Podstawa: analiza techniczna
- Wymagany poziom zaawansowania i ilość czasu: wysokie²⁵.

3.1.2. Analiza rynku

Analiza rynku ma na celu wyłonienie spółek, których cena akcji wzrośnie przynosząc zysk. Ten wzrost ceny często będzie pochodną rozwoju danego przedsiębiorstwa, bo za tym idzie możliwość generowania zysków, a tym samym dzielenia się tym zyskiem w postaci dywidend z akcjonariuszami. Część inwestorów stawia na spółki młode, dynamiczne, działające w branżach najnowszych technologii – biotechnologia, gry komputerowe, cyber-bezpieczeństwo lub na branże paliwowe, spożywcze i bankowe. W zależności od horyzontu inwestycyjnego – krótko- lub długoterminowego mogą stosować różne narzędzia do oceny tego co dzieje się na rynku, w branży, czy całej gospodarce.

²⁵ <https://www.lynxbroker.pl/edukacja/strategie-handlowe/> (10.05.2021)

Dwa najpowszechniej znane podejścia analizy spółek (oraz rynku) to analiza techniczna oraz analiza fundamentalna.

Analiza techniczna to przede wszystkim ocena tego, co widać na wykresach akcji spółek. Wykres jest graficznym przedstawieniem tego jak zmieniały się ceny na giełdzie. Ceny zaś są pochodną transakcji dokonywanych przez kupujących i sprzedających. Analitycy techniczni uważają, że właśnie dlatego najlepszy obraz danej spółki lub rynku (w przypadku indeksów). Ceny pokazują po prostu to za ile są chętni do kupna i sprzedaży danych akcji. Co więcej według analityków technicznych inwestorzy zachowują się bardzo podobnie na przestrzeni lat, co sprawia, że na wykresach pojawiają się podobne kształty, tzw. formacje. Na podstawie układu tych formacji można próbować prognozować dalszy ruch cen. Poza oceną samego wykresu wykorzystują różnorodne wskaźniki, będące podstawą do oceny, czy ceny akcji są zbyt drogie, czy tanie.

Wg dr Alexander Eldera „ Najlepsza okazja do kupna pojawia się wtedy, gdy na dziennym wykresie następuje wybicie cen w górę, a równocześnie analiza tygodniowego wykresu sugeruje początek nowego trendu wzrostowego. Ważne wybicia potwierdzone są przez duży wolumen, natomiast fałszywym towarzyszą niewielkie obroty”.²⁶

Analiza fundamentalna z kolei zajmuje się próbą wyceny wartości przedsiębiorstwa, w przeliczeniu na jedną akcję. Analitycy fundamentalni zagłębiają się w raporty spółek, bilanse, rachunki przepływów, żeby ocenić kondycję przedsiębiorstwa i jego wartość, a także dalszy potencjał rozwoju firmy. Następnie sprawdzają, jak ich wyliczenia mają się do ceny akcji na giełdzie. Jeśli wycena sugeruje, że akcje na rynku są tańsze (niedoszacowane) oznacza to, że mogą być atrakcyjną inwestycją. W dłuższym terminie inni inwestorzy powinni się zorientować, że cena jest niedowartościowana i zaczną kupować co spowoduje wzrost kursu.

Z drugiej strony jeśli wycena fundamentalna sugeruje, że akcje są zbyt drogie (przewartościowane) sprzedają je lub uznają inwestycję za nieatrakcyjną.

Metody wyceny są różne, więc w zależności od podejścia obliczona wartość akcji może się różnić. Zmieniają się też uwarunkowania rynkowe i mody. Akcje spółek mogą przez bardzo długi czas pozostawać niedowartościowane lub przewartościowane bez względu na wartość sugerowaną przez wyceny fundamentalne.

Podstawowa różnica między tymi dwiema metodami polega na tym, czym się one faktycznie zajmują. Analitycy techniczni stawiają na pierwszym miejscu cenę i nie

²⁶ dr Alexander Elder *Zawód inwestor giełdowy*, Kraków 2001, s. 102

interesuje ich wartość firmy. Ba czasami nawet wiedzą, że coś jest zbyt przewartościowane, ale mimo tego kupują licząc np. na to, że moda na dane akcje się jeszcze utrzyma. Z kolei dla analityków fundamentalnych najważniejsza jest wartość firmy i to jaka jest relacja ceny na giełdzie w stosunku do tej wartości.

Wielu inwestorów łączy ze sobą te dwa podejścia. Wyszukuje atrakcyjne inwestycje wykorzystując analizę fundamentalną, ale konkretną decyzję o tym kiedy dokonać zakupu lub sprzedaży podejmują na podstawie oceny technicznej wykresu ²⁷.

3.1.3. Psychologia

Wszelkie analizy i przyjęte strategie obarczone są aspektem psychologicznym i emocjami. Po pierwsze same pieniądze wiążą się z emocjami, a po drugie obrót akcjami spółki, której jesteście udziałowcem z, którą się niejako identyfikujemy - to również są emocje. Niejednokrotnie można zauważyć rajd akcji danej spółki. Gro osób podłącza się, zakupując akcje i liczy na utrzymanie trendu wzrostowego. Często jest tak, że inwestorzy kierując się emocjami nie analizują swoich decyzji, dokonują nieprzemyślanych zakupów akcji bez zachowania podstawowych zasad bezpiecznego inwestowania i tracą kapitał. Konieczność ciągłego podejmowania decyzji, smutek po porażkach, radość ze zwycięstwa, strach przed popełnieniem błędów, ekscytacja związana z wyjątkowo dobrą inwestycją, lęk podczas krachu. To tylko ułamek uczuć, których doświadczają inwestorzy.

Próba odpowiedzi na podstawowe pytanie, w jaki sposób uchronić się przed niepożądanymi sytuacjami podczas inwestowania jest zachowanie dwóch zasad „ucinaj straty jak najszybciej” oraz „pozволь zyskom rosnać”. Ludzie intuicyjnie działają dokładnie odwrotnie. Gdy mają niewielki zysk, starają się jak najszybciej go zatrzymać. Gdy mają stratę, pozwalają by powiększała się, bowiem mają nadzieję, że ją odrobiją. Pisząc o powyższych zasadach mogę potwierdzić, że osobiście ich nie dopełniłem natomiast stanowią dla mnie część praktycznej edukacji giełdowej.

W ciągu ostatnich lat ogromnie rozwinął się dział nauki wywodzący się z nauk psychologicznych oraz ekonomicznych opisujący, w jaki sposób ludzie podejmują decyzje dotyczące ich własnych pieniędzy. Jak działają pod wpływem stresu, jakim złudzeniom i pułapkom poznawczym podlegają, jak często dokonują nieracjonalnych

²⁷ <https://bossa.pl/edukacja/kurs-gieldowy/krotki-kurs-inwestowania-w-akcje/metody-analiz-ryнку>
(11.05.2021)

(pozornie) wyborów. Ten nowy dział nauki nosi nazwę ekonomii behawioralnej i doczekał się już wielu wybitnych reprezentantów, spośród których niektórzy zostali wyróżnieni tzw. ekonomicznym Noblem. Daniel Kahneman, Amos Tversky, Richard Thaler, Dan Ariely, Philip Tetlock, od lat starają się oni tłumaczyć, w jaki sposób każdy z nas podejmuje decyzje finansowe. O behawioryzmie i nieracjonalności rynków akcji dosadnie można przeczytać w książce „*Ryzykować trzeba umieć. Inwestorzy od kuchni o Forexie i o giełdzie*”. Autorzy piszą o nielogicznej wycenie i ruchach cen akcji o charakterze spekulacyjnym, co daje początek tzw. bankom spekulacyjnym²⁸.

Inwestując w akcje czy w ogóle na giełdzie, warto mieć świadomość pułapek, które na nas czyhają. Pułapek, które nie są wynikiem naszego braku inteligencji, przygotowania czy umiejętności, tylko wiążą się po prostu z naturalnym funkcjonowaniem naszego umysłu. Każdy z inwestorów winien włożyć w pracę na giełdzie wysiłek, dyscyplinę, systematyczność i samokontrolę. W inwestowaniu te cechy wraz ze znajomością pułapek psychologicznych zwiększają szanse sukcesu.

Błędy poznawcze wpływające na decyzje podejmowane przez inwestorów:

- Mentalne księgowanie
- Kotwiczenie
- Efekt utopionych kosztów
- Efekt posiadania
- Efekt zaprzeczania
- Zasada podczepiania się

Mentalne księgowanie

Tendencja do tego, żeby pamiętać o transakcjach, które przynoszących spore zyski, z jednoczesnym pominięciem transakcji zakończonych stratami, jest błędem poznawczym zwanym mechanizmem mentalnego księgowania. Jest to tendencja do tworzenia w swoim umyśle różnego rodzaju oddzielnych „kont” – wydatki (straty) i dochody (zyski). Pomijamy przy tym zachowaniu postrzeganie całościowe aktualnej sytuacji, przez co tracimy kontrolę nad własnymi strategiami. Efekt jest taki, że całościowo inwestowanie na giełdzie przynosi straty. Pewną odmianą mentalnego księgowania jest efekt „szybko zarobionych pieniędzy”. Budzi to skłonność do podejmowania wyższego ryzyka oraz nie przemyślanych i nie przeanalizowanych zakupów akcji. Wobec tego rodzaju zagrożenia warto podsumowywać giełdowe

²⁸ Karol Polaczek, *Ryzykować trzeba umieć. Inwestorzy od kuchni o Forexie i o giełdzie*, X-Trade Brokers Dom Maklerski S.A., Gliwice 2014, s 42

transakcje wykonując terminowe zestawienia transakcji. Działa tu zasada, że to co jest mierzalne jest pod kontrolą.

Kotwiczenie

Zachowanie inwestorów polegające na tym, że sztywno trzymamy się ceny zakupu akcji jako minimalnej ceny, za którą możemy akcje danej spółki sprzedać. Oczywiście cena kupna akcji nie może być "kotwicą", szczególnie gdy zaczniemy tracić. Wielu z inwestorów stoi na stanowisku: „niech wróci do poziomu kupna, wtedy sprzedam”

Efekt utopionych kosztów

To zjawisko zwykle ilustruje się przykładami wyjątkowo nietrafionych przedsięwzięć, pochłaniających miliony złotych, dolarów lub innej waluty, z których trudno się wycofać mimo, iż ewidentnie ich utrzymywanie nie ma sensu. Chodzi o to, że bardzo trudno podjąć jest decyzję o zakończeniu złej inwestycji i ostatecznym pogodzeniu się z ogromną stratą. Wówczas część osób woli mówić, że „skoro już tyle straciliśmy/zainwestowaliśmy, to szkoda byłoby to przerwać”. Ten efekt jest przekleństwem dla inwestorów, którzy nie potrafią zastosować zasady „tnij straty jak najszybciej”. Każdy kolejny procent straty, 25, 30, 35, 40 sprawia, że jest nam coraz trudniej wydostać się z pułapki.

Efekt posiadania

Ludzie wyżej cenią rzeczy, które posiadają. Przywiązujemy się do przedmiotów, trudno jest się z nimi rozstać, przypisujemy im wartość sentymentalną. Podobnie ta zasada działa na giełdzie. Posiadając akcje spółek zaczynamy postrzegać je jako własność. Dokonaliśmy wysiłku związanego z ich wyborem, przeprowadziliśmy wiele analiz i chcemy mieć rację. Może nawet w jakiś sposób czujemy się lojalni z marką lub lubimy produkty tej firmy. W połączeniu z kolejną pułapką poznawczą, jaką jest efekt zaprzeczania, może prowadzić do poważnych kłopotów.

Efekt zaprzeczania

W wielu badaniach psychologicznych okazało się, że ludzie mają tendencję do krytycznego odbierania informacji sprzecznych z ich poglądami i przekonaniami, a równocześnie bezkrytycznego przyjmowania informacji potwierdzających ich punkt widzenia. W świecie inwestycji oznacza to wypieranie negatywnych informacji napływających ze spółki, której akcje posiadamy oraz poszukiwania tylko takich wiadomości/informacji/analiz, które potwierdzają nasze nastawienie. Może to prowadzić do trwania w błędnej inwestycji przynoszącej straty.

Zasada podczepiania się

Jesteśmy stworzeniami społecznymi. Większość z nas patrzy na opinie innych, bierze pod uwagę różnego rodzaju mody i trendy. Nie inaczej mechanizm ten działa na giełdzie, gdzie ma swoje określenie – zachowania stadne (lub owczy pęd). Inwestorzy wierzą, że jakieś akcje są dobre, bo większość je kupuje lub odwrotnie. Jakieś są złe, bo większość je sprzedaje. Choć inwestowanie zgodnie z trendem jest popularne i może przynosić pozytywne efekty, to bezkrytyczne podążanie za tłumem, może skończyć się wyjątkowo źle dla portfela. Podążanie za tłumem może mieć swoje negatywne konsekwencje jeśli nie będziemy w stanie podjąć decyzji, gdy zmieniają się warunki, pojawią się sygnały oznaczające np. koniec hossy lub kłopoty przedsiębiorstwa.

To tylko kilka wybranych pułapek poznawczych z długiej listy opisanej przez wielu psychologów, które mają wpływ na „nieracjonalne” zachowania inwestorów. Wszyscy jesteśmy nieracjonalni, zaś znajomość mechanizmów, które na nas wpływają pozwala przynajmniej w pewnym stopniu kontrolować nasze własne decyzje i zachowania.

Plan działania przygotowany przed dokonaniem transakcji, ogólna strategia inwestowania oraz prowadzenie dziennika lub choćby notatek z transakcji są narzędziami pomocnymi w ograniczaniu wpływu błędów poznawczych²⁹. Uwagę na prowadzenie dziennika z zapisem prowadzonych transakcji oraz opis przyczyn wejścia i wyjścia z rynku zwrócił dr. Alexander Elder dodając ponadczasowy przekaz; ”Ludzie, którzy nie uczą się na błędach z przeszłości są skazani na ich powtarzanie.”³⁰

3.2. Wartości notowań giełdowych - zebranie czynników i zależności.

Oprócz analiz, przyjętych strategii, eliminacji błędów poznawczych na intensywność inwestowania, liczbę inwestorów, a z drugiej strony liczbę spółek na giełdzie znaczący wpływ mają nastroje giełdowe. Można rzec, że giełda jako miejsce w którym warto przeprowadzać inwestycje to obraz gospodarki, a gospodarka to odbicie obrazu giełdy.

²⁹ <https://bossa.pl/edukacja/kurs-gieldowy/krotki-kurs-inwestowania-w-akcje/poznaj-samego-siebie>. (11.05.2021)

³⁰ dr Alexander Elder *Zawód inwestor giełdowy*, Kraków 2001, s 42

Przykład nr 1 Porównanie stóp zwrotu spółek z WIG20

Poniżej przedstawiono porównanie stóp zwrotu kilku spółek z WIG20 notowanych na GPW w Warszawie z okresu 5 lat. Do porównania wzięto pakiet spółek, które na początku okresu porównania miały dość niskie wyceny względem wycen historycznych (od dnia wejścia spółki na giełdę) oraz drugi pakiet spółek, które były wycenione dość wysoko.

Pierwszy pakiet spółek, które były wycenione na początku okresu porównania nisko:

1. CCC, (CCC), Stopy zwrotu: 5 lat: -23.01%, YTD: +38.48%
2. CDR (CDPROJEKT), Stopy zwrotu: 5 lat: +540.93%, YTD: -38.11%
3. CPS (CYFRPLSAT), Stopy zwrotu: 5 lat: +35.21%, YTD: -4.49%
4. KGHM (KGHM Polska Miedź SA), Stopy zwrotu: 5 lat: +247.13%, YTD: +16.94%
5. LPP, Stopy zwrotu: 5 lat: +103.76%, YTD: +22.39%

Suma stop zwrotu: 5 lat: 904,03%

Drugi pakiet spółek, które były wycenione na początku okresu porównania dość wysoko:

6. TAURONPE, (Tauron Polska Energia SA), Stopy zwrotu: 5 lat: +19.07%, YTD: +17.67%
7. PGE, (PGE Polska Grupa Energetyczna SA), Stopy zwrotu: 5 lat: -19.86%, YTD: +51.51%
8. JSW, (JASTRZĘBSKA SPÓŁKA WĘGLOWA SA), Stopy zwrotu: 5 lat: +125.34%, YTD: +22.89%
9. LTS, (LOTOS), Stopy zwrotu: 5 lat: +76.40%, YTD: +22.85%
10. OPL, (ORANGE POLSKA) Stopy zwrotu: 5 lat: +19.34%, YTD: +2.50%³¹

Suma stop zwrotu: 5 lat: 220,29%

Year-To-Date – okres rozpoczynający się 1 stycznia bieżącego roku i kończący w dniu obecnym. YTD określa stopę zwrotu uzyskaną w roku obecnym.

Wynik porównania pokazuje, że pierwszy pakiet spółek przyniósł w ciągu 5 lat 904,03% stopy zwrotu, natomiast pakiet drugi przyniósł 220,29% stopy zwrotu. Zatem szukajmy spółek o dość niskiej wycenie, które są stabilne i z ugruntowaną perspektywą rozwoju i trendem wzrostowym. Opierając się na powyższym przykładzie widać, że stopa zwrotu jest cztery razy wyższa dla spółek z niską wyceną początkową. Wykorzystaliśmy w tym przykładzie strategię podążania za trendem. Dodatkowo warto zwrócić uwagę na stopy zwrotu YTD. Mogą posłużyć jako klucz do zastosowania innej strategii, być

³¹ <https://stooq.pl> (19.05.2021)

może bardziej agresywnej i ryzykownej ale w ślad za tym mogącej przynieść wysokie zyski w krótszym czasie.

Przykład nr 2 Porównanie stóp zwrotu spółek z WIG80

Poniżej przedstawiono porównanie stóp zwrotu kilku spółek z WIG80 notowanych na GPW w Warszawie z okresu 5 lat, które systematycznie wypłacały dość wysokie dywidendy. Do porównania wzięto pakiet spółek, których historia notowań wskazuje na korzystny trend wzrostowy.

Tab. nr 3.2.1. Stopy zwrotu wybranych spółek.

Nazwa spółki	C/Z	Aktualna stopa dywidendy	Stopy zwrotu: 5 lat, Stopy zwrotu: z bieżącego roku YTD	Od tylu lat dywidenda jest wypłacana
1. ATMGRUPA (ATG)	11,8	4,70%	Stopy zwrotu: 5 lat: +32.26% , YTD: +1.47%	dłużej niż 15 lat
2. SNIEZKA (SKA)	15,24	2,82%	Stopy zwrotu: 5 lat: +85.52% , YTD: +2.06%	dłużej niż 15 lat
3. NEUCA (NEU)	10,39	2,73%	Stopy zwrotu: 5 lat: +165.56% , YTD: +23.76%	od 14 lat
4. PGSSOFT (PSW)	16,55	1,26%	Stopy zwrotu: 5 lat: +30.96% , YTD: +8.81%	od 10 lat
5. OPONEO.PL (OPN)	16,61	1,75%	Stopy zwrotu: 5 lat: +63.58% , YTD: +26.21%	od 7 lat
6. WIELTON (WLT)	6,29	2,56%	Stopy zwrotu: 5 lat: +37.48% , YTD: +68.30%	od 7 lat

C/Z – wskaźnik ceny do zysku, w uproszczeniu informujący ile lat zabierze spółce zarobienie wystarczającej ilości pieniędzy równej początkowej inwestycji w akcje spółki. Jest to wartość prawdziwa tylko i wyłącznie w przypadku gdy zyski firmy pozostaną stałe. Warto natomiast czasami porównywać wielkość wskaźnika C/Z naszej spółki z wysokością dla całego sektora. Przykładowo jeżeli posiadamy akcje banku ze wskaźnikiem C/Z na poziomie 25 a średnia wartość tego wskaźnika w tym sektorze wynosi 15 to jest to pewnego rodzaju światełko ostrzegawcze, że być może posiadamy akcje spółki które mogą być przewartościowane. Dobrze w takim wypadku dokładnie przyjrzeć się jej perspektywom, czy oby oczekiwania co do wzrostu zysku nie są zbyt wygórowane³².

Biorąc powyższe wyniki pod uwagę jednoznacznie można stwierdzić, w jakie spółki opłaca się inwestować w dłuższym horyzoncie czasowym. Łącząc powyższą analizę z jedną ze strategii wymienionych w przedmiotowej pracy można założyć prawdopodobieństwo wypracowania maksymalnych zysków. Dla powyższej analizy zasadne jest wykorzystanie strategii dywidendowej, gdzie z założenia wyboru spółek mamy do czynienia ze spółkami stabilnymi, regularnie wypłacającymi dywidenda w średnim lub długim horyzoncie czasowym.

³² https://sindicador.net/baza_wiedzy/wskazniki_wartosci_rynkowej/cz_cena_do_zysku (19.05.2021)

3.3. Zakończenie

Obecnie obserwujemy dynamiczny obraz giełdy w obliczu kryzysu gospodarczego wywołanego pandemią COVID. W sposób oczywisty reakcja GPW na zmieniającą się sytuację gospodarczą była do przewidzenia i faktycznie giełda w pierwszej fazie pandemii zaliczyła spadki. W dalszym przedziale czasowym paradoksalnie nastąpiło odbicie giełdy. Powodem było szybkie przystosowanie gospodarki i firm notowanych na GPW do obecnych warunków. Firmy się przebranżowiły, często dokonano zmian strategii działalności przedsiębiorstw. Otworzyły się nowe kierunki działalności związane z rozwojem medycyny, systemów informatycznych i innych potrzeb obecnej gospodarki. Pracodawcy znaleźli nowe rozwiązania takie jak praca zdalna. Rząd podjął działania ratujące przedsiębiorstwa i miejsca pracy w postaci tarcz finansowych. Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe do poziomów minimalnych. Działania specjalistów finansowych wymogły to, że giełda stała się w obecnym czasie dość atrakcyjnym miejscem na lokowanie kapitału. GPW dzięki zabiegom RPP stała się pokaźnym źródłem finansowania spółek giełdowych. Pieniądze uzyskane ze sprzedaży akcji trafiają w obieg inwestycji, sprzedaży produktów, rozwoju technologii. Praktycznie giełda napędza gospodarkę, a gospodarka odplaca się dobrymi wynikami. Pochodną są dobre nastroje gospodarcze inwestorów. Całość działań przekłada się na obraz gospodarki, ta zaś nadaje rytm giełdzie. Widać to na podstawie ilości debiutów i obrotów na giełdzie. Pozytywnie wygląda obraz GPW w Warszawie na tle giełd europejskich. Niemniej jednak efektywność giełdy, zapewnienie przewagi spółek wchodzących na giełdę, od tych schodzących z parkietu wymaga ciągłych starań, pomysłów i wprowadzania innowacji dla ciągłego pobudzania i osiągnięcia jak najlepszych wyników.

Najnowsze opracowania podają, że istnieje związek między stopą zwrotu z indeksu giełdowego, a realną zmianą stanu gospodarki w przyszłych obszarach czasowych. Posiadając wiedzę o sytuacji na rynku akcji, można zapobiegać prognozowanej recesji łagodząc politykę pieniężną³³.

Innym rozwiązaniem mogłoby być wprowadzenie NBP jako inwestora na GPW. Zdecydowanie byłby to poważny inwestor, który mógłby przejąć rolę potężnego animatora giełdy, który byłby w stanie dodatkowo pobudzić ruch transakcji giełdowych. Rezultatem byłoby rzeczywiste - pozytywne oddziaływanie na rynek kapitałowy.

³³ prof. Eryk Łon, *Sztuka prowadzenia polskiej polityki pieniężnej w realiach XXI wieku*, Poznań 2021, s. 76

Wyraz tej inicjatywie dał Pan Profesor Eryk Łon w artykule opublikowanym na stronie Radia Maryja.³⁴

Obecnie czekamy na Polski Nowy Ład jako rządowy program budowy polskiej gospodarki. Z pewnością prognozowany i zakładany przez specjalistów rozwój naszej gospodarki znajdzie swój upust w nastrojach gospodarczych, które przełożą się na wzrostowe tendencje konsumenckie i inwestycyjne.

Odnosząc się natomiast do pokazanych przykładów analiz i strategii widać, jak można w prosty sposób powiązać i wykorzystać podstawy teoretyczne wiedzy o rynku kapitałowym akcji z odpowiednimi technikami strategii. Uwagę przy tym należy zwrócić na możliwe błędy poznawcze w zarysie wymienione w pracy. Przy pokazanych aspektach warta podkreślenia jest płaszczyzna psychologiczna inwestowania na giełdzie. Można rzec, że znajomość aspektów psychologii inwestowania, oraz zasób wiedzy z szeroko rozumianą strategią inwestowania są równoważne i niezbędne w osiągnięciu sukcesu na giełdzie.

W powyższych wnioskach oczywiście jest też miejsce na krótkie podsumowanie przytoczonej w rozdziale III strategii dywidendowej oraz strategii podążania za trendem. Wynik analiz jest jak najbardziej pozytywny dla potencjalnego inwestora. Krótka analiza pokazuje, że można i warto inwestować na giełdzie. Jednak należy w tym jednostkowym przykładzie podkreślić, że są to jedne z wielu możliwych strategii inwestowania. Prawdopodobieństwo odniesienia sukcesu na giełdzie z pewnością wzrośnie, gdy będziemy świadomi sytuacji gospodarczej, wpływu otoczenia na nasze decyzje jako inwestorów otwierających pozycje giełdowe. Jednocześnie nasza strategia będzie przemyślana i poprzedzona analizą techniczną. My sami jako inwestorzy będziemy cierpliwi, świadomi i konsekwentni naszych oczekiwań względem terminów, założeń zysków ale też ewentualności poniesienia strat. Doskonałym zwieńczeniem wniosków będą słowa dr Alexandra Eldera: „Każdy inwestor sukcesu musi wiedzieć, że trzy podstawowe elementy gry na giełdzie to: solidna konstrukcja psychiczna, logiczny system inwestycyjny i dobry plan zarządzania pieniędzmi”³⁵.

³⁴ prof. Eryk Łon, *Narodowy Bank Polski nadzieją dla Polski, Europy i Świata*, Radio Maryja, (12.08.2019)

³⁵ dr Alexander Elder, *Zawód inwestor giełdowy*, s 31

Bibliografia

1. Elder A., *Zawód inwestor giełdowy*, Kraków 2001.
2. Klimas M., *Podręczna encyklopedia rachunkowości*, Pollex, Warszawa 1997.
3. Łon E., *Sztuka prowadzenia polskiej polityki pieniężnej w realiach XXI wieku*, Poznań 2021.
4. Łon E., *Narodowy Bank Polski nadzieją dla Polski, Europy i Świata*, Radio Maryja, (12.08.2019).
5. Polaczek K., *Ryzykować trzeba umieć. Inwestorzy od kuchni o Forexie i o giełdzie*, X-Trade Brokers Dom Maklerski S.A, Gliwice 2014.

Akty prawne

1. Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych (Dz. U. Nr 35, poz. 155).
2. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2021 r. poz. 328).
3. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2020 r. poz. 2080).
4. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 1400).
5. Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2020 r. poz. 2059).
6. Ustawa z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach (Dz.U.2020.0.1208 t.j) Art. 4. 1-2.

Strony internetowe

1. https://mfiles.pl/pl/index.php/Rynek_kapita%C5%82owy (18.02.2021).
2. https://www.knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Wprowadzenie%20do%20inwestycji%20finansowych_17592.pdf, (24.03.2021).
3. <http://www.kdpw.pl/pl/Strony/Home.aspx>(18.02.2021).
4. <https://businessinsider.com.pl/poradnik-finansowy/co-to-jest-kdpw/3wn2p6e> (18.02.2021).
5. <https://www.gpw.pl/o-spolce> (14.05.2021).

6. <https://www.edukacjagiieldowa.pl/gieldowe-abc/pierwsze-kroki/institucje-rynku-kapitalowego-knf-kdpw-gpw/>(24.03.2021).
7. <https://mfiles.pl/pl/index.php/CeTO> (18.02.2021).
8. <https://www.kontomaniak.pl/slownik/biuro-maklerskie> (18.02.2021).
9. <https://www.bankier.pl/wiadomosc/Instytucje-rynku-kapitalowego-7690250.html> (10.01.2021).
10. <http://mst.mimuw.edu.pl/lecture.php?lecture=rka&part=Ch1> (18.02.2021).
11. <https://www.parkiet.com/Finanse/301219991-Warszawa-zawstydza-europejskie-rynki.html> (08.04.2021).
12. <https://www.gpw.pl/pl-ri-otoczenie-rynkowe> (30.04.2021).
13. <https://www.parkiet.com/Gospodarka---Swiat/302039971-Zapowiada-sie-rok-duzych-debiutow-gieldowych-za-granica.html>(23.04.2021).
14. <https://www.gpw.pl/debiuty> (30.04.2021).
15. https://www.ey.com/pl_pl/news/2021/03/badanie-ipo-2020 (30.04.2021).
16. <https://www.lynxbroker.pl/edukacja/strategie-handlowe/> (10.05.2021).
17. <https://bossa.pl/edukacja/kurs-gieldowy/krotki-kurs-inwestowania-w-akcje/metody-analiz-rynku> (11.05.2021).
18. <https://bossa.pl/edukacja/kurs-gieldowy/krotki-kurs-inwestowania-w-akcje/poznaj-samego-siebie>. (11.05.2021).
19. <https://stooq.pl> (19.05.2021).
20. https://sindicator.net/baza_wiedzy/wskazniki_wartosci_rynkowej/cz_cena_do_zysku (19.05.2021).

Spis wykresów

2.1.1. Zmiana wartości obrotów R./R. (proc.)	15
2.2.1. Zmiana wartości kapitalizacji notowanych spółek krajowych R./R. (proc.)	16
2.3.1. Liczba notowanych spółek krajowych na giełdach w Europie w 2019 r. ...	17
2.4.1. Największe giełdy w Europie pod kątem IPOs (mln EUR).....	18

Spis tabel

Tab. nr 3.2.1. Stopy zwrotu wybranych spółek	29
--	----