

Wprowadzenie	3
Przeczytaj zamiast wstępu	3
Trudna obsługa książki.....	18
Na początek	20
Podróż za ocean.....	20
Kredyt na wakacje	30
Problem kapitału	34
Ja vs. oni.....	39
Zawsze ostatni?	44
Analiza spółek	50
Jak działa giełda?	50
Ile warte są akcje?	55
Dlaczego kursy rosną?.....	62
Wartość księgowa do lamusa	65
Znaczenie rosnących przychodów.....	71
Znaczenie dodatnich zysków	75
Znaczenie przepływów gotówki.....	78
Znaczenie dywidendy.....	84
Wyniki historyczne vs. wyniki prognozowane	92
Skąd się biorą przewidywania analityków?	97
Prognozowanie ceny docelowej akcji	105
Stopy procentowe	112
Stabilność finansowa	116
Sentyment rynku	120
Dobry zarząd – dobry produkt	127
Growth vs. Value	133
Kiedy sprzedawać akcje?.....	139
Faktor <i>momentum</i>	144
Analiza techniczna	147
Teoria a rzeczywistość.....	155
Zarządzanie ryzykiem	164
Myślenie w kategorii całego portfela.....	164

Modern Portfolio Theory	170
Ile spółek do portfela	178
Jak rozumieć i badać korelację?.....	182
Rola zmienności.....	190
Ustalanie wielkości pozycji w praktyce	198
Ryzyko walutowe.....	203
Specyficzne ryzyko dla danej spółki w znanej dacie	211
<i>Budowa portfela</i>	218
Świat poza akcjami	218
Obligacje vs. złoto.....	223
Pozycje krótkie i pozostałe klasy	228
Monitorowanie i rebalansowanie portfela.....	234
Jak rozpoznać schyłek cyklu gospodarczego?	242
Wszystko płynie.....	249
Suplement po wirusie	253
<i>Praktyczna implementacja</i>	257
Wybór dobrego brokera.....	257
Zdobywanie informacji	264
Centrum analiz	270
Checklista i własny system scoringowy	273
<i>Jak się do tego zabrać?.....</i>	280
<i>Zamiast zakończenia</i>	282

Wprowadzenie

Przeczytaj zamiast wstępu

A więc giełda. Nie botanika, nie wzornictwo przemysłowe ani nie sztuka lekarska, tylko giełda. Spośród tak wielu różnych dróg wiodących przez życie Ty, Drogi Czytelniku, postanowiłeś wybrać właśnie giełdę. Dlaczego?

Dla samych pieniędzy? Chyba nie. W końcu adwokat też zarabia całkiem przyzwoicie. Podobnie jak kardiochirurg, projektant butów damskich czy przedsiębiorca budowlany. Istnieje tak wiele zawodów, w których zagwarantowana jest wypłata w pierwszym dniu każdego miesiąca, że wydaje się aż nierozsądne wybieranie akurat tej gry, której wyniku nie da się z góry oszacować. Co więcej, w przypadku typowych zawodów i wymarzonych umów o pracę zawczasu znamy nie tylko termin wpływu gotówki na rachunek bankowy, ale także dokładną sumę, która go zasili w formie pensji. Taka sytuacja pozwala zaplanować niedaleką przyszłość finansową, określić wydatki możliwe do poniesienia w danym miesiącu, czy nawet kupić bilety na wakacje i zapłacić za nie kartą kredytową. Dopóki wiemy, jaka dokładnie kwota wpłynie na nasze konto w określonym terminie, możemy odpowiednio dopasować do niej zaciągane zobowiązania finansowe. To naprawdę duży komfort.

Powodzenia natomiast życzę w próbie oszacowania tego, ile zarobisz na giełdzie w paździeniku i jaką część owego zysku będziesz mógł wypłacić, żeby pokryć ratę leasingu samochodu, opłacić kredyt na mieszkanie i uiścić opłatę za studia swojego dziecka. Brak stabilności przepływów i zmienna ich wysokość (czasem wręcz ujemna) to giełdowe przekleństwo, które ciąży na każdym, kto ośmielił się zająć zawodowo inwestowaniem.

Skoro jednak w rzeczywistości dość trudno jest żyć tylko z giełdy z uwagi na brak stałości owych przepływów finansowych, to jaki jeszcze może być powód, żeby wchodzić tu ze swoimi oszczędnościami?

Efekt skali – powiesz. Istnieje przecież górna granica zarobków piekarza, stolarza czy dziennikarza. Żeby więc zbić fortunę, trzeba udać się do miejsca, w którym górna granica zysków możliwych do wypracowania nie istnieje. Takim miejscem z pewnością jest giełda. Odpowiedź tego typu brzmi całkiem sensownie, ale to znowu pudło. Z dziesięciu najbogatszych ludzi na świecie tylko Warren Buffett swój majątek zdobył, handlując na rynkach finansowych. Pozostali rozpoczynali od sprzedaży książek w internecie (Jeff Bezos z Amazona) czy od wieszania spódnic w hipermarkecie (Amancio Ortega z Zary). Co prawda teoretycznie giełda może być wehikułem, który pozwoli osiągnąć nieskończenie duże zyski, ale w praktyce ich wysokość będzie ograniczona przez posiadany kapitał startowy. Nikt, kto wchodzi na giełdę z oszczędnościami rzędu 10 000 zł, nigdy nie zostanie milionerem, choćby skutecznie obracał tymi pieniędzmi przez kolejnych dwadzieścia lat¹. Szukajmy zatem dalej.

¹ Gdybyśmy rzeczywiście przez dwadzieścia lat z rzędu konsekwentnie wypracowywali co najmniej 25,89% zysku rocznie, to dzięki mechanizmowi procenta składanego po owym czasie z 10 000 zł udałoby się uzyskać 1 000 000 zł. Jednak po pierwsze, taka stałość i regularność zysków jest nierealna, a po drugie,

Może więc na giełdę popycha Cię chęć nauczenia się czegoś nowego, znalezienia sobie produktywnego hobby, wypełnienia jakoś wolnego czasu? Niewykluczone, ale czy w takim razie mogę Ci coś poradzić? Tak całkiem szczerze? Lepiej kup sobie pióro i naucz się kaligrafii. Będzie to kosztowało o wiele mniej, a przy okazji pozwoli Ci zaoszczędzić pokładów stresu i znacznie ograniczy liczbę nieprzespanych nocy. Jeśli chcesz mieć nowe, przyszłościowe i produktywne hobby, to zapisz się na lekcje chińskiego, rozpocznij kurs programowania albo pójdź na warsztaty gotowania. Wszystkie owe wydatki na naukę będą bez porównania mniejsze niż koszty późniejszych wizyt u psychoterapeuty. Wizyty takie bowiem staną się niezbędne po tym, jak wartość oszczędności Twojego życia, na które pracowałeś przez dziesięć ostatnich lat, w ciągu kilku tygodni skurczy się o połowę, bo jakiś młokos z Goldman Sachs sprzedał zbyt dużo śmieciowych obligacji innemu młokosowi, a ten zapakował je w „bezpieczny fundusz ETF”, który sprzedał Ci jako „pewną inwestycję pod kątem emerytury, polecaną przez samą »wyrocznie z Omahy«”.

Ale może właśnie to jest to? Emocje związane z częstym podejmowaniem decyzji, adrenalina płynąca z mrugających tablic notowań, przygoda, która jednocześnie pozwoli Ci poprawić sytuację finansową? No cóż, jeśli taki jest Twój cel, to od razu możesz sobie odpuścić handlowanie na rynku, bo nic z tego nie będzie. Stara mądrość z Wall Street mówi, że inwestowanie powinno być tak nudne jak oglądanie prania suszącego się na sznurku. Pieniądze lubią spokój. Ciasto w piekarniku urośnie tylko wtedy, kiedy zostawisz je w spokoju, a nie wtedy, kiedy będziesz tam zaglądał i wyjmował je co chwilę, by dodawać składniki w trakcie pieczenia.

Sporo osób przychodzi na giełdę skuszonych przez nowe zabawki, dostępne na wyciągnięcie ręki. Za darmo. Dzisiaj wszystko jest „za darmo”. Profesjonalnie wyglądające platformy transakcyjne, które błyskają niczym bożonarodzeniowa choinka, potrafią przyciągnąć – trzeba im to przyznać – jednak platforma jest tylko miejscem, gdzie finalnie wskazujesz przycisk BUY lub SELL. Równie dobrze mógłbyś to zrobić, zadzwoniwszy do swojego brokera z budki telefonicznej pod jego numer stacjonarny. Traktowanie platformy transakcyjnej jak gry komputerowej i spędzanie przy niej większości dnia jeszcze nikomu nie przyniosło zysku dającego się utrzymać w dłuższym okresie.

W prawdziwym świecie 99% czasu „bycia na giełdzie” upływa na czytaniu, zbieraniu danych, analizie i przetwarzaniu tych danych, a potem na wnioskowaniu i towarzyszącym mu (nieco zaniedbanym już w dzisiejszych czasach) procesie myślenia. Sama późniejsza realizacja zlecenia stanowi tylko etap finalny, wisienkę na torcie, ostatni szczebel drabinki, pociągnięcie za spust. Niezależnie od tego, jak bardzo fikuśna, kolorowa i profesjonalnie wyglądająca jest nasza platforma transakcyjna, to nie ona sprawi, że ostatecznie zaksięgujemy zysk albo stratę. Traktowanie swoich inwestycji w sposób czysto instrumentalny oznacza wyłącznie proszenie się o kłopoty.

Giełda to nie igraszki z dziewczyną w parku. Giełda to miejsce, w którym ludzie w ciągu kilku dni tracą oszczędności całego życia, a potem biorą pod zastaw rodzinnego

za dwadzieścia lat 1 000 000 zł będzie miał podobną wartość nabywczą jak dzisiejszych 667 000 zł (przy założeniu, że inflacja wynosi 2%).

domu kredyt gotówkowy i zasilają nim rachunek maklerski, żeby jak najszybciej odrobić straty. Pieniądze tracą tu wszyscy – mądrzy, głupi, duzi, mali. Bez znaczenia. Tracą je, bo giełda to nie kasa fiskalna, w której wszystko musi się zgadzać. Na giełdzie kursy dobrych spółek potrafią spadać przez długie miesiące, a złych spółek – szybować w nieskończoność. Na giełdzie nastrój (sentyment) tłumu potrafi być silniejszy niż fundamenty. Na giełdzie analitycy potrafią zmieniać zdanie odnośnie do swoich rekomendacji co dwa tygodnie. Prezesi spółek kłamią. Dziennikarze finansowi manipulują. Media panikują. Insiderzy spekulują. Algorytmy szaleją. A George Soros i tak zarabia pieniądze.

Jeśli zaangażujesz się w handlowanie na międzynarodowych rynkach finansowych, to giełda doprowadzi Cię do bezsenności. Będzie decydowała o Twoim samopoczuciu danego dnia. Zachowanie rynku będzie wywoływało u Ciebie trudną do wyobrażenia frustrację, a chwilę później – wszechogarniającą euforię, która niestety niedługo potem przerodzi się w rozczarowanie i zawiedzione nadzieje, prowadzące do spadku poczucia własnej wartości i w efekcie do depresji. Wszystko po to, by za moment, wraz ze wzrostem indeksów, tchnąć jednak w Twoje serce otuchę i spowodować, że błysk w oku pojawi się na nowo, a Ty zaczniesz się stawać tym samym człowiekiem, którym byłeś, zanim jeszcze zacząłeś handlować na rynku. I pomyśl, że wszystko to w ciągu tylko jednej sesji giełdowej!

Tak więc zapytam raz jeszcze: po co w ogóle chcesz tu wejść? Zastanów się nad tym. Jaki jest Twój cel? Czego oczekujesz? O ustalaniu realnych celów porozmawiamy jeszcze w dalszej części książki, ale wiedz, że bez względu na to, co przyjąłeś za cel, giełda wielokrotnie Cię rozczaruje. Tutaj wyniki nie zawsze zależą od tego, jak dobry jesteś i jak dużo pracy włożysz w analizę spółki. Tutaj poprawna decyzja potrafi przynieść straty, a błędna decyzja może obsypać Cię pieniędzmi. Gdy taka sytuacja powtarza się kilkakrotnie, łatwo się w tym pogubić i zboczyć z właściwej ścieżki. Na giełdzie takie przypadki zdarzają się nieustannie. Jeśli masz 70% skuteczności w wybieraniu dobrych akcji (co jest imponującym wynikiem), to oznacza, że trzydzieści razy na sto transakcji Twoje „dobre” akcje przyniosą stratę. W teorii wygląda to całkiem nieźle, ponieważ na dwie zyskowe transakcje przypada jedna stratna. Niestety, w praktyce rozkład prawdopodobieństwa nie jest równy i w rzeczywistym świecie nieszczęścia chodzą seriami. Nawet więc jeśli masz skuteczność na poziomie 70%, to możesz zacząć od piętnastu transakcji z rzędu, które przyniosą Ci stratę. Dlatego potrzeba dogłębnej wiedzy i zrozumienia tego, co się robi, a także niebywałego samozaparcia oraz ogromnej konsekwencji, żeby w niekorzystnej sytuacji wytrwać przy swoim systemie i dalej kroczyć właściwą drogą.

Kolejny kłopot z inwestowaniem polega na tym, że – wbrew obiegowej opinii – na giełdzie trzeba jednak zmieniać zdanie. Na pierwszy rzut oka wydaje się to sprzeczne z utrzymaniem konsekwencji, o której pisałem w poprzednim akapicie, ale nie jest. Największa sztuka wynikająca z wiedzy, doświadczenia i panowania nad emocjami to wiedzieć, kiedy być konsekwentnym, a kiedy zmienić zdanie o sto osiemdziesiąt stopni. Giełda nie przypomina stałej matematycznej. Na giełdzie nowe dane i nowe informacje

pojawiają się w mgnieniu oka. Nieważne, że spółka była dobra tydzień temu. Ważne, że wczoraj opublikowała nowe sprawozdanie finansowe, z którego wynika, że dzisiaj taka dobra już nie jest. Trzeba teraz znaleźć w sobie siłę, żeby przekreślić całą pracę włożoną w poprzednią analizę i całą nadzieję zapakowaną w akcje firmy, a potem owych akcji się pozbyć. Na giełdzie stale pojawiają się sytuacje, w których zmuszani jesteśmy do trudnych i niekomfortowych decyzji. Jednak najczęściej to właśnie te decyzje okazują się później najbardziej poprawne. Większość osób ma tendencję do podejmowania decyzji łatwych, komfortowych i oczywistych. Większość osób w obliczu zagrożenia zamiera, odkłada postanowienie, by uciąć straty, odracza wyrok mówiący, że inwestycja była pomyłką. Niemniej decyzje, które boją, przeważnie są tymi, które należy podjąć. Większość osób unika bólu za wszelką cenę. Dlatego większość osób traci na giełdzie pieniądze.

Jeszcze nie przekonałem Cię, żeby zająć się jednak kaligrafią? W porządku. Wiedz zatem, że na giełdzie ponad 90% graczy przegrywa z benchmarkiem. Tylko garstka ludzi parających się inwestowaniem potrafi wygrać z rynkiem i uzyskać lepszy wynik niż pasywne instrumenty, które naśladują indeksy giełdowe rozumiane jako cały rynek, czyli zbiór wszystkich spółek dostępnych na giełdzie. Tak, to prawda. Aż 90% giełdowych graczy zrobiłoby lepiej, gdyby zainwestowało w cały indeks, zamiast marnować czas, nerwy i pieniądze na lokowanie środków w pojedynczych spółkach. Na tych 90% składają się zarówno niedzielni inwestorzy (w USA określane pieśzcotliwym mianem *mom-and-pops*), jak i bardziej zawodowi indywidualni gracze, którzy ukończyli najlepsze szkoły biznesowe w Stanach Zjednoczonych, a także słynne tuzy funduszy hedgingowych obracające miliardami dolarów. Powtórzę to. Większość absolwentów Whartona, Stanforda i Harvardu razem wziętych oraz większość instytucjonalnych funduszy hedgingowych nie jest w stanie pobić benchmarku. W tym świecie nie wystarczy być dobrym. My wszyscy tu jesteśmy dobrzy. Na giełdzie, żeby wygrać, trzeba być lepszym od dziewięciu na dziesięciu pozostałych graczy.

Jeśli to wszystko, co piszę, jest prawdą (a jest), to można zadać sobie pytanie: w takim razie kto przy zdrowych zmysłach się tu dobrowolnie pcha? Kto i po co? Na co liczy? Na łatwe pieniądze? Tu nie ma łatwych pieniędzy – wbrew temu, co mówią wszyscy hochsztaplerzy wciskający naiwnym foreksowe szkolenia.

Żeby odnieść sukces na giełdzie, potrzeba odpowiedniego charakteru, mentalnego przygotowania, zabójczej determinacji i szalonej ambicji, która każe sięgać po to, co dla większości osób jest niedostępne. A przynajmniej wydaje się niedostępne na pierwszy rzut oka, ponieważ aby sięgnąć po wygraną, trzeba wykroczyć poza swoją strefę komfortu. Z takim zadaniem mogą się zaś mierzyć tylko nieliczni. Bardzo nieliczni.

Na giełdzie dobrze radzą sobie ludzie, którzy po trzeciej z rzędu klęsce się nie poddają. Ludzie, którzy mają na tyle twardy charakter, żeby znosić ból porażki i wstyd upokorzenia. Żeby po każdym upadku podnieść się i iść dalej. Żeby uczyć się na własnych błędach, analizować przegrane, a potem poprawiać swój system. Żeby odnajdywać nowe pokłady energii i motywacji i ciągle iść do przodu – wbrew konsensusowi, wbrew rynkowi, wbrew większości. Myślisz, że masz wystarczająco dużo ambicji, samozaparca, energii, autokrytyki i zimnej krwi, by bezceremonialnie wejść w

ten świat i odnieść w nim sukces? Jeśli tak, to świetnie. Ta książka jest dla Ciebie. Wiedz jednak, że na rynku nie będzie łatwo. Nie może być łatwo. Gdyby było łatwo, to wszyscy już by tu byli. Giełda to wredne miejsce i potrzeba równie wrednego, cynicznego i nieustępliwego charakteru, żeby się w nim odnaleźć. Większość tu polegnie. Przetrwają tylko jednostki. Jedna osoba na dziesięć. Naprawdę wierzysz, że należysz do tej garstki osób z predyspozycjami do odniesienia sukcesu na rynku? Jeśli tak, to chodź ze mną.

W ciągu następnych godzin, w miarę jak będziesz pochłaniał kolejne strony książki, pokażę Ci, jak się odnaleźć, jak przeżyć i jak prosperować w tej dzikiej finansowej dżungli. Najpierw jednak odpowiedzmy sobie na podstawowe pytanie. Dlaczego warto? Dlaczego w ogóle warto dobrowolnie wchodzić do tak wrogiego środowiska, gdzie zagrożenia mogą zrujnować całe dotychczasowe życie?

Podobne pytanie można zadać reporterom prasowym, którzy wstają o piątej rano, wkładają kamizelkę kuloodporną i jadą w sam środek konfliktu zbrojnego zrobić dobre zdjęcie, albo himalaistom wspinającym się na Mount Everest lub kierowcom Formuły 1. Wszyscy robią to, co robią, bo kochają to, co robią.

Tu nie chodzi o sprawdzenie siebie, tylko o to budujące uczucie, kiedy cały czas podąża się do przodu. Kiedy przesuwają się kolejne granice. Nieustannie uczy czegoś nowego. Popełnia błędy, naprawia je i idzie dalej. Kiedy człowiek się rozwija wewnętrznie, wchodzi na coraz wyższy poziom. Czasem robi krok wstecz, ale potem dwa kroki do przodu. Ciągły progres. Rozwój jest motorem napędowym świata, kołem zamachowym cywilizacji. Rozwój wewnętrzny na giełdzie oznacza zdobywanie i kompilowanie nowych informacji, a następnie wyciąganie z nich wniosków, odkrywanie wzorców, docieranie do prawd i zasad, które na nich bazują. Działanie na podstawie tych zasad. Ich poprawianie i regulacja. Ponowne działanie. Badanie efektów własnych działań. Jeszcze raz regulacja. Zdobywanie większej liczby danych. Powrót do ich analizy, która skutkuje wyciągnięciem kolejnych wniosków i odkryciem nowych prawd. Przekuwanie owych prawd na procedury inwestycyjne. Próba zaadaptowania ich do systemu. Wdrażanie tego systemu w życie. Ocena wyników, badanie rezultatów, odnajdywanie błędów. Analiza niepowodzeń. Dociekanie, co poszło nie tak i z jakiej przyczyny. Poprawki systemowe eliminujące przyczynę błędu. Uruchomienie maszyny na nowo. Ocena rezultatów. Rozwój. Progres. Tak wygląda inwestowanie.

Być na giełdzie to czytać, monitorować, nadzorować. Trzymać rękę na pulsie. Wiedzieć, co się dzieje w posiadanych spółkach. Być na giełdzie to być akcjonariuszem, a zatem współwłaścicielem realnych przedsiębiorstw. Firm, które zatrudniają realnych ludzi, pracują nad realnymi produktami, zdobywają realne rynki, zarabiają realne pieniądze. Być akcjonariuszem to być właścicielem nie jednej spółki, ale trzydziestu różnych spółek. Być akcjonariuszem to wiedzieć, w którym kierunku one zmierzają, kto nimi kieruje, jakie mają plany, jakie osiągają wyniki, jakie są ich perspektywy. Być akcjonariuszem to wiedzieć, kiedy spółka dobrze rokuje, a kiedy należy się z nią rozstać.

Jednak bycie inwestorem to już zupełnie co innego niż bycie akcjonariuszem, bo „być inwestorem” oznacza: stworzyć portfolio inwestycyjne złożone z kilkudziesięciu różnych spółek. Poprawnie to portfolio zdywersyfikować, przypisać spółkom właściwe wagi, zadbać o minimalizację wahań i obsunięcie kapitału, oszacować i kontrolować

ryzyko towarzyszące własnym akcjom, pilnować odpowiedniej wielkości pozycji, rebalansować te pozycje. Być inwestorem to nie tylko wybierać prosperujące biznesy, lecz także zdawać sobie sprawę, że dobra spółka nie zawsze będzie dobrą inwestycją. Być inwestorem to nauczyć się wyceniać realną wartość wewnętrzną swoich akcji, aby wiedzieć, kiedy spółka jest niedowartościowana i stanowi wyjątkową okazję inwestycyjną, a kiedy należy się jej pozbyć i zrealizować zyski lub uciąć straty.

Być skutecznym inwestorem to poznać mechanizmy rządzące rynkiem. Zrozumieć wszystkie technikalnia, budowę instrumentów finansowych, zasady obrotu giełdowego; zrozumieć, kim są oraz jakimi prawami i zasadami kierują się pozostali uczestnicy rynku; nauczyć się wykorzystywać ich słabe strony dla własnej korzyści. Opanować do perfekcji obsługę każdej broni dostępnej w arsenale inwestora, aby umieć jej użyć w odpowiedniej sytuacji: od zastosowania prostych zleceń algorytmicznych aż po włączenie do swojego systemu zaawansowanych instrumentów pochodnych, co okazuje się niezbędne na wyższym poziomie inwestowania.

Być inwestorem to mieć szersze spojrzenie na sferę makroekonomiczną, na gospodarkę. Nauczyć się czytać i interpretować wskaźniki ekonomiczne. Mieć należyty warsztat, dzięki któremu wiadomo, w jaki sposób reagować na pojawiające się dane, jak dostosować się do aktualnej sytuacji gospodarczej, jak odczytywać sygnały ostrzegawcze i jak się przygotować na to, co one zwiastują.

Być dobrym handlarzem to rozumieć statystykę i zasady prawdopodobieństwa. Nie działać uznaniowo i subiektywnie, ale bazować na danych, które są policzalne i weryfikowalne. Umieć zapanować nad zmiennością i być w stanie odpowiednio wykorzystać ją na własne potrzeby, tak aby stała się nie przeciwnikiem, lecz sojusznikiem w budowaniu kuloodpornego portfolio inwestycyjnego.

Być zawodowym traderem to lubić to, co się robi. Nie traktować swojej pracy jak kolejnego zobowiązania, tylko jako dobrowolnie wybrany sposób na życie. Jednocześnie zajmowanie się handlem na giełdzie zawodowo oznacza wyrobienie w sobie poniekąd psychopatycznej osobowości. Pozbycie się większości emocji, wyeliminowanie stresu, ale też empatii. Tu za decyzje odpowiadać musi zimna kalkulacja, oparta na danych i wyciągniętych z nich wnioskach, a nie na chciwości czy optymizmie lub – co jeszcze gorsze – na strachu przed utratą pieniędzy. Jeśli boisz się stracić pieniądze, nigdy nie powinieneś wchodzić na rynek, bo z pewnością je stracisz. To stary giełdowy truizm.

No właśnie, pieniądze. Gdzie w tym wszystkim są pieniądze? Otóż pieniądze są tylko efektem ubocznym tego, co robimy. Nigdy nie powinny być celem same w sobie. Patrzenie przez pryzmat środków finansowych zaburza czystość myślenia. Martwienie się o wynik i strach przed stratą przeszkadzają w podejmowaniu dobrych decyzji. Pieniądze nie pozwalają się zdystansować, stanąć z boku, spojrzeć z perspektywy balkonowej, wyzbyć się emocji. Pieniądze na giełdzie powinny być jedynie konsekwencją podejmowania dobrych decyzji. Tylko tyle i aż tyle. Jeśli zapomnimy na chwilę o pieniądzach, to wszystko faktycznie może się udać.

I o tym właśnie jest niniejsza książka. O tym, jak podejmować dobre decyzje na giełdzie i nie martwić się o pieniądze. Gdy nasze decyzje na rynku będą poprawne, prędzej czy później pieniądze same nas znajdą. Naprawdę. Tak działa magia rynku.

Ten rynek potrafi być czarodziejski, nie ma co ukrywać. Magicznym doznaniem było odnalezienie dziesięć lat temu takiej spółki jak Google, którego twórcy przyszli znikąd i postanowili skatalogować cały internet. Od momentu giełdowego debiutu akcje Google'a dały już inwestorom zarobić ponad 2200%. Pomysł, żeby wygryźć z rynku sieci kablowe i zacząć oferować filmy i seriale na żądanie? Akcje Netfliksa w ciągu ostatnich dziesięciu lat wzrosły o 5000%. A banalny koncept sprzedaży książek w internecie, co potem przerodziło się w sprzedaż wszystkiego w internecie? Amazon od chwili debiutu wzrósł o... 93 000%. Czy to nie jest magia?

Odnajdywanie dobrych, przyszłościowych spółek z dobrych, przyszłościowych branż potrafi być niesamowicie wciągającym (i dochodowym) zajęciem.

Dzisiaj nikt nie wymyśli drugiego Google'a czy drugiego Amazona, bo one już zostały wymyślane. Ciągłe jednak rozwijają się nowe branże, w których pojawiają się gracze zdolni zmienić świat. Genetyka, biotechnologia, robotyka, sztuczna inteligencja, samochody elektryczne, chmura obliczeniowa, *big data*, sieci 5G i druk 3D. Technologia nie stoi w miejscu, a nowe produkty (wyroby), nowe usługi, nowe firmy i nowe modele biznesowe przeobrażają nasze życie z każdym dniem. Naszym zadaniem jako inwestorów jest znaleźć, przeanalizować, ocenić liderów w swoich branżach i zainwestować w nich. Gdyby jednak to wszystko było takie proste, jak się wydaje, nie musiałbym pisać tej książki.

Dzisiaj większość ogólnie dostępnej wiedzy o giełdzie ciągle opiera się na dwóch źródłach: na książkach inwestycyjnych i sloganach sprzed kilku dekad oraz na treściach przekazywanych studentom na uczelniach. Problem w obu przypadkach jest ten sam: owe wiadomości nie mają nic wspólnego z obecnymi realiami.

Wiedza akademicka pozostaje czysto teoretyczna i co prawda stanowi świetny punkt wyjścia do zrozumienia, jak działa gospodarka i jak skonstruowane są bilanse handlowe spółek, ale nie ma ona przełożenia na inwestowanie w praktyce. Nie mówi nic na temat tego, które spółki powinny trafić do portfela, w jakiej ilości, w jakich proporcjach ani na jak długi czas.

Z kolei książki napisane przez największych inwestorów ubiegłego wieku, takich jak Benjamin Graham, mają ten mankament, że... zostały napisane w ubiegłym wieku. Gdyby ktoś nie zdążył zauważyć, świat w 2021 roku wygląda nieco inaczej niż świat w 1981 roku. Giełda wygląda inaczej. Spółki wyglądają inaczej. Handel wygląda inaczej. Cała gospodarka wygląda inaczej. Teraz za dwie trzecie PKB Stanów Zjednoczonych odpowiadają usługi, a przemysł i produkcja stanowią ledwie dziesiątą część gospodarki. W czasach Benjamina Grahama czy Warrena Buffetta w indeksach giełdowych królowały spółki produkcyjne o ogromnej wartości księgowej, które potrzebowały dużych aktywów materialnych, by wytworzyć swój wyrób i wypuścić go na rynek. Dzisiaj natomiast indeksami rządzą spółki, które rzadko mają aktywa materialne o dużej wartości, bo... działają w chmurze. Kiedy Citibank trzydzieści lat temu chciał wejść do nowego kraju na nowy rynek, musiał najpierw wynająć sieć lokali w większych miastach, wyposażyć te lokale, zrekrutować, zatrudnić i przeszkolić tysiące pracowników, wydać majątek na marketing i reklamę, spełnić wszystkie lokalne wymogi regulacyjne – i dopiero wtedy mógł myśleć o pozyskaniu nowych klientów. Koszty

ekspansji i zwiększania skali były olbrzymie. Jeśli obecnie Netflix zechciałby wejść na nowy rynek w celu zwiększenia skali sprzedaży, wystarczy, żeby przetłumaczył napisy na nowy język. Cała reszta mieszka w chmurze.

Dzisiejsze spółki nie mogą być więc mierzone tą samą miarą, którą były mierzone spółki sprzed pół wieku. Dzisiejszego handlu na prywatnych i zdecentralizowanych giełdach, na których królują algorytmy, nie można prowadzić w taki sam sposób jak w czasach, gdy na parkiecie New York Stock Exchange przekrzykiwali się maklerzy w granatowych kamizelkach. Dzisiejszy poziom zadłużenia spółek przy stopach procentowych bliskich zeru nie może być interpretowany tak samo jak poziom zadłużenia spółek w czasach, gdy koszt obsługi tego zadłużenia wynosił 15%. Mówiąc wprost: na dzisiejszym rynku nie można wygrać dzięki użyciu wiedzy pochodzącej sprzed wielu dekad, jako że pole walki radykalnie się w ostatnich latach zmieniło. Ogólne zasady pozostają nienaruszone, bo żeby zarobić na giełdzie pieniądze, w dalszym ciągu trzeba kupić tanio i sprzedać drogo, ale zmieniły się chociażby same definicje tego, co oznacza „tanio” i co oznacza „drogo”.

Niniejsza książka powstała po to, żeby pokazać, jak dzisiaj wygląda prawdziwy handel na międzynarodowych rynkach finansowych, widziany od strony aktywnego uczestnika tych rynków, a nie od strony historyka czy wykładowcy akademickiego. Ponad dwanaście lat doświadczenia w zarządzaniu międzynarodowymi trustami oraz prywatnymi portfelami klientów może nie jest osiągnięciem zasługującym na wpisanie do *Księgi rekordów Guinnessa*, ale daje mi przekonanie, że coś jednak mam do powiedzenia na temat sposobów działania rynków finansowych z perspektywy zarówno prywatnego, jak i instytucjonalnego inwestora.

Ta książka ma więc uchylić rąbka tajemnicy i pokazać, jak wygląda to wszystko od środka. Liczę, że uda mi się obalić kilka mitów odnośnie do giełdy i inwestowania, a także nakierować Czytelnika na właściwe tory, gdy chodzi o analizę, wybór i alokację spółek do prywatnego portfela inwestycyjnego. Szczerze mówiąc, trafny wybór spółki do portfolio jest akurat najprostszym krokiem w całym analizowanym tu procesie. To nie kupno akcji odpowiada za to, czy finalnie na rachunku zaksięgujemy zysk, czy stratę. Za sukces lub porażkę odpowiada bowiem to, co dzieje się nie tylko tuż przed zakupem akcji, ale też długo po nim.

Naszą drogę rozpoczniemy jednak od rzeczy pragmatycznych. Przede wszystkim zachęcę Cię, żebyś wyszedł z inwestycjami poza granice Polski; przekonam, że indywidualny inwestor dzięki swojej niezależności i elastyczności ma z definicji o wiele większe szanse na sukces niż zinstytucjonalizowany i ociążony fundusz; podpowiem, gdzie szukać pieniędzy na start, a potem, jak wybrać brokera z prawdziwego zdarzenia oraz skąd czerpać informacje i jak wpaść na dobry pomysł inwestycyjny.

Następnie przejdziemy do tematu analizy poszczególnych spółek. Pokażę Ci zależności, które stanowią o tym, czy konkretne akcje rosną, czy spadają. Nauczę Cię korzystać z gotowych danych, analiz i rekomendacji. Objaśnię, jak weryfikować ich skuteczność, a także jak interpretować nastrój rynku, zachowania insiderów czy działania funduszy hedgingowych. Zdradzę Ci kilka skutecznych sposobów wyceny akcji

i wnioskowania na ich podstawie, czy akcje te są obecnie drogie, czy tanie. Podpowiem, jak wyliczać wartość wewnętrzną spółki i jak oszacowywać potencjał wzrostowy każdego papierów. Na koniec poinstruuje Cię, kiedy należy uciekać z rynku i pozbywać się posiadanych akcji (ze stratą lub z zyskiem), a kiedy jednak zacisnąć zęby i przeczekać korektę, uśredniwszy cenę zakupu.

W dalszej części książki uzmysłowie Ci, że nawet z dobrych spółek można zbudować fatalne portfolio. Pomogę w wyborze właściwych klas aktywów do portfela w celu jego dywersyfikacji i poprawienia parametrów inwestycyjnych. Przekażę Ci wiedzę o tym, jak zapobiegać nadmiernej korelacji, jak dobierać odpowiednie wielkości pozycji do portfolio i jak manewrować ich wagami, aby osiągnąć oczekiwane rezultaty i charakterystykę portfela, która pokrywa się z Twoimi celami inwestycyjnymi. W tej części odkryję też przed Tobą metody zarządzania ryzykiem i pilnowania maksymalnych obsunień kapitału oraz kontrolowania wahań całego portfela.

W jednej z części zajmiemy się pokrótce także analizą makroekonomiczną. Pokażę Ci zasady panujące w gospodarce, ale tylko w zakresie, w jakim rzeczywiście potrzebuje tego inwestor giełdowy. Analiza spółki jest istotna, lecz nawet wybitna spółka nie poradzi sobie w warunkach zabójczej inflacji, wysokich stóp procentowych i ujemnego wzrostu PKB. Pokażę Ci, jak korzystać z gotowych zbiorczych wskaźników, które wyprzedzają zachowanie się indeksów giełdowych i potrafią zawczasu ostrzec inwestora przed nadchodzącą recesją. To jednak nie wszystko, ponieważ to, w którym momencie cyklu gospodarczego jesteśmy, będzie definiowało strategię giełdową, jaką powinniśmy przyjąć. Rozumienie aktualnej sytuacji makroekonomicznej jest niezbędne, żeby wiedzieć, jak szybko realizować zyski i zdejmować żetony ze stołu, jaki kapitał angażować w poszczególne typy akcji, w jaki sposób zamrażać wypracowane zyski oraz jak i czy w ogóle zabezpieczać się, zanim spółka z naszego portfela opublikuje potencjalnie gorsze wyniki finansowe.

Na koniec opiszę proste, choć szalenie skuteczne portale internetowe i narzędzia z warsztatu zawodowego inwestora, które odsłonią przed Tobą kulisy podejmowania dobrych, merytorycznych decyzji na giełdzie.

Brzmi przytłaczająco? Na początku wszystko brzmi przytłaczająco. Przypomnij sobie chwilę, kiedy pierwszy raz w życiu wsiadałeś do samochodu. Najpierw kierunkowskaz, patrzymy w lusterko, potem sprzęgło, dalej bieg, potem gaz, puścić sprzęgło, wyłączyć kierunkowskaz (a nie, to wycieraczki), więcej gazu, lusterko, za wcześnie odpuściłem sprzęgło, szarpnięcie, znowu wycieraczki, uruchamiamy silnik, zapomniałem o sprzęgle, uruchamiamy raz jeszcze, wyłączamy wycieraczki, włączamy kierunkowskaz, lusterko, ruszamy. Tak wyglądają początki. Liczba spraw, nad którymi trzeba zapanować i o których należy pamiętać, faktycznie może początkowo przytłoczyć, ale z biegiem czasu oraz z nabieraniem doświadczenia, a więc i wprawy, poruszanie się po zagranicznych rynkach finansowych stanie się równie intuicyjne co jeżdżenie samochodem osobowym.