

wrzesień 2022

Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. – producent węgla koksowego, niezbędnego składnika do produkcji stali

Czy analiza
techniczna
działa?

Paweł Małmyga

Inwestowanie na
rynkach
zagranicznych
wciąż zyskuje na
popularności

Michał Radomski

WIG-20
najstańszy na
świecie w tym
roku

Wojciech Białek

Spis treści

Jastrzębska Spółka Węglowa S.A. – producent węgla koksowego, niezbędnego składnika do produkcji stali

rozmowa z Robertem Ostrowskim, Zastępcą Prezesa Zarządu ds. Ekonomicznych i Sebastianem Bartosem, Zastępcą Prezesa Zarządu ds. Handlu z Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A. 5

Najważniejsze aspekty inwestowania dywidendowego

Adrian Mackiewicz, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 17

Inwestowanie na rynkach zagranicznych wciąż zyskuje na popularności

Michał Radomski, Ekspert w Wydziale Indywidualnej Obsługi Maklerskiej, Biuro Maklerskie mBanku 25

Złoto nie błyszczy, ale nie umiera

Michał Żuławiński, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 31

WIG-20 najslabszy na świecie w tym roku

Wojciech Białek, Starszy analityk, TMS Brokers 38

Inwestowanie w czasach wysokiej inflacji. Jak uratować środki przed utratą wartości?

Piotr Cieślak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 44

Czy analiza techniczna działa?

Paweł Małmyga, Analityk Techniczny, Biuro Maklerskie PKO 52

OIPE, czyli po co nam europejska emerytura?

Michał Masłowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych 59

Cykl rotacji aktywów. Szczyty i dołki

Sobiesław Kozłowski, Dyrektor Departamentu Analiz i Doradztwa, Noble Securities 64

Nasza technologia może stać się światowym standardem diagnostyce

rozmowa z Mateuszem Saganem, Dyrektorem Operacyjnym i ds. Rozwoju Biznesu w SDS Optic S.A. 69

Rok 2022 może być dla Grupy Arctic Paper rekordowy

rozmowa z Michałem Jarczyńskim, Prezes Zarządu Arctic Paper S.A. 78

Konsekwentna rozbudowa własnych IP buduje naszą pozycję na rynku VR

rozmowa z Pawłem Fliegerem, Prezesem Zarządu Gamedust S.A. 85

Gaming Factory wejdzie w nowy segment gier NFT

rozmowa z Mateuszem Adamkiewiczem, Prezes Zarządu Gaming Factory S.A. 92

Akcjonariusz

Akcjonariusz jest pismem wydawanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i jest bezpłatnie dystrybuowany wśród członków SII

www.sii.org.pl

Wszelkie prawa zastrzeżone. Powielanie wyłącznie za zgodą wydawcy. Redakcja nie zwraca tekstów niezamówionych oraz zastrzega sobie prawo do ich skracania i redagowania. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść reklam.

Wydawnictwo Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Redaktor Naczelny:

Zastępca:

Reklama:

Redakcja:

Skład:

Źródło zdjęć i grafik:

Jakub Ciepiela

Michał Masłowski

Napisz do nas na:

sprzedaz@sii.org.pl

ul. Świt 79 D

52-225 Wrocław

tel.: +48 71 332 95 60

www.akcjonariusz.pl

akcjonariusz@sii.org.pl

Studio Grafpa

www.grafpa.pl

123rf.com

 grafpa



JAKUB CIEPIELA

Redaktor Naczelny,
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



@JakubCiepiela

Drogi Czytelniku,

Zapowiadany kryzys energetyczny, który w pełnej skali ma nadejść zimą oraz wysokie stopy procentowe i jednocześnie wciąż wysoka inflacja odbijają się na naszej gospodarce i straszą inwestorów. Dane NBP wskazują, że w ujęciu rocznym dynamika inwestycji w Polsce spadła, a już w drugiej połowie tego roku ma dojść do jeszcze wyraźniejszego ograniczenia inwestycji. Jednocześnie spółki giełdowe publikują bardzo dobre wyniki i wiele firm wciąż deklaruje chęć realizacji planowanych inwestycji, o czym można przeczytać w tym numerze Akcjonariusza. Jednak bez powrotu zagranicznego kapitału, który

wycofał się po wybuchu wojny na Ukrainie lub przynajmniej wstrzymał decyzje o rozpoczęciu inwestycji, nie mamy co liczyć na wzrosty na giełdzie. Gdyby spojrzeć na zwyczajową długość bessy na GPW, która trwa około 18 miesięcy, a szczyt na WIG20 mieliśmy w ubiegłym roku w październiku, to przed nami jeszcze do pół roku spadków z dołkiem przypadającym na zbliżający się kryzys energetyczny, czyli przełom roku i początek 2023.

W rozmowie z przedstawicielami Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A. Robertem Ostrowskim, Zastępcą Prezesa Zarządu ds. Ekonomicznych i Sebastianem Bartosem, Zastępcą Prezesa Zarządu ds. Handlu, poruszyliśmy tematy m.in. aktualnych cen węgla i kształtowania się ich pod koniec roku, wpływie wojny na Ukrainie i wynikach Spółki w pierwszym półroczu.

We wrześniowej odsłonie magazynu znajdziesz także artykuły na temat inwestowania dywidendowego, sytuacji na WIG20, popularności rynków zagranicznych, rynku złota, cyklu koniunkturalnego. Znajdziesz odpowiedź na to czy działa AT, a także co bardzo ważne ostatnio, jak ochronić środki przed wysoką inflacją. Rozmawialiśmy również z przedstawicielami spółek giełdowych: z Mateuszem Saganem, SDS Optic S.A. o technologii spółki do diagnostyki chorób, z Michałem Jarczyńskim, Arctic Paper S.A. o dobrych wynikach spółki i planowanych projektach, z Pawłem Fliegerem, Gamedust S.A. o budowie własnego IP i segmencie gier VR oraz z Mateuszem Adamkiewiczem, Gaming Factory S.A. o premierach gier i wejściu spółki w segment gier NFT.

**Jastrzębska Spółka
Węglowa S.A. – producent
węgla koksowego,
niezbędnego składnika
do produkcji stali**

**z Robertem Ostrowskim, Zastępcą Prezesa Zarządu
ds. Ekonomicznych i Sebastianem Bartosem, Zastępcą Prezesa
Zarządu ds. Handlu z Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.
rozmawiał Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych**

Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: W drugim kwartale 2022 roku produkcja węgla w JSW spadła ogółem o 9,7 procent względem pierwszego kwartału. Jakie były tego przyczyny i czy w kolejnych kwartałach zarząd spodziewa się wyższego wydobycia oscylującego na poziomie tego z pierwszego kwartału tego roku?

Robert Ostrowski, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Ekonomicznych, Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.: Produkcja węgla wynika z aktualnych możliwości frontu wydobywczego, który z uwagi na uwarunkowania naturalne jest zróżnicowany, co uniemożliwia prowadzenie równomiernego wydobycia. Niestety w II kwartale bieżącego roku, doszło do wypadków w kopalniach Zofiówka i Pniówek, co w połączeniu z problemami geologicznymi nie pozostanie bez wpływu na wolumeny produkcyjne Spółki w najbliższej przyszłości. Należy nadmienić, że bardziej szczegółowo te założenia będzie można przyjąć po wnioskach prac komisji powołanych przez Prezesa WUG do wyjaśnienia przyczyn tych obu zdarzeń. Zgodnie z przyjętym modelem na obecną chwilę zakłada się realizację rocznej produkcji węgla na poziomie 14,1 mln ton.

Obecnie ceny węgla są wysokie, co przekłada się na wyniki JSW. Czy w związku z tym spółka wykonuje działania mające na celu przygotowanie jej do okresu, gdy ceny ponownie będą niższe?

Robert Ostrowski, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Ekonomicznych, Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.: Spółka na bieżąco analizuje zmiany cen oraz analizuje dostępne prognozy. Rozważamy również zwiększenie zakresu działań dotyczących zabezpieczenia ryzyka zmian cen towarów.

Ponadto Spółka dostrzega ryzyka związane z cyklem koniunkturalnym w branży i dlatego Zarząd podejmuje działania zmierzające do zabezpieczenia



Źródło: Materiały prasowe firmy

płynności i finansowania inwestycji w okresach gorszej koniunktury. To między innymi w tym celu budowany jest „zapas” gotówki w FIZ, prowadzimy rozmowy dotyczące zbudowania długoterminowej struktury finansowania działalności i inwestycji rozwojowych kapitałem obcym.

Jakich zmian cen węgla zarząd JSW spodziewa się w końcu tego oraz w przyszłym roku oraz jakie czynniki będą ten rynek w dużej mierze kształtować?

Sebastian Bartos, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Handlu, Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.: W Europie głównym czynnikiem wpływającym na rynki jest widmo kryzysu energetycznego. Od cen i dostępności energii będzie zależeć poziom produkcji przemysłowej, zwłaszcza w segmentach energochłonnych do

których należy większość odbiorców JSW. Ceny węgla koksowego są cenami globalnymi, spadek zapotrzebowania w UE może wpłynąć na globalne ceny, jednak nie będzie to czynnik dominujący. Poziom cen węgla koksowego kształtowany jest głównie przez rynek azjatycki. Sytuacja będzie się normowała, aktualne notowania węgla koksowego spadły do poziomu sprzed wojny w Ukrainie.

W pierwszym półroczu zysk netto grupy kapitałowej JSW przekroczył 4 mld zł. Czy w związku z tym zarząd rozważa wypłatę dywidendy za rok 2022?

Robert Ostrowski, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Ekonomicznych, Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.: Na dzień dzisiejszy Spółka posiada zobowiązanie

zawarte w umowach pożyczki płynnościowej i preferencyjnej w ramach Programu Rządowego „Tarcza Finansowa Polskiego Funduszu Rozwoju dla Dużych Firm” zgodnie z którymi w okresie obowiązywania tych umów nie może rekomendować wypłaty dywidendy. W trakcie spotkań z PFR poruszany był

„Aktualnie trwają analizy modelu finansowego przez instytucje finansowe i PFR...”

temat warunku zawartego w umowach pożyczek dot. wypłaty dywidendy. Aktualnie trwają analizy modelu finansowego przez instytucje finan-

sowe i PFR oraz ocena prognozowanego standingu finansowego JSW w kolejnych latach. Po tym etapie nastąpią szczegółowe rozmowy dot. warunków finansowania, w tym dot. możliwości wypłaty dywidendy w kolejnych latach. Jednak należy pamiętać, że ostateczną decyzję w sprawie dywidendy podejmuje Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy JSW S.A.

Jaki udział węgla wydobywanego przez JSW kupują podmioty krajowe, a jaka część sprzedawana jest za granicę?

Sebastian Bartos, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Handlu, Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.: Węgiel do celów energetycznych sprzedawany jest

głównie na rynku krajowym. Dostawy do krajowej energetyki stanowią ok 90% sprzedaży węgla energetycznego, pozostałą część stanowi m.in. sprzedaż pakietowa do odbiorców węgla koksowego, którzy również posiadają własne elektrociepłownie.

Węgiel koksowy jest wysyłany za granicę w znacznie większym zakresie, co wynika ze specyfiki rynku. Na rynku krajowym nie występuje zapotrzebowanie mogące pokryć pełną produkcję JSW węgla koksowego, dlatego kluczowe dla JSW są rynki zagraniczne. JSW od wielu lat współpracuje z największymi europejskimi koncernami stalowymi, gdzie jest strategicznym dostawcą. Ok 70% węgla koksowego jest zużywanych w kraju, w tym ponad 40 % jest przetwarzanych na koks w koksowniach Grupy. Pozostałe 30% jest wysyłane na rynek UE.



Źródło: Materiały prasowe firmy

W sierpniu JSW rozpoczęła sprzedaż węgla energetycznego z kopalni Budryk dla indywidualnych odbiorców. Czy jest to chwilowy ruch, czy zarząd planuje rozwijać tego typu działalność?

Sebastian Bartos, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Handlu, Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.: Decyzja Zarządu JSW dot. produkcji węgla do celów opałowych w sortymencie orzech jest formą wsparcia społeczności lokalnych w trudnym okresie. JSW nie jest producentem typowego węgla energetycznego, jednak biorąc pod uwagę sytuację rynkową zdecydowaliśmy o uruchomieniu produkcji na wyselekcjonowanej ścianie w Kopalni Budryk produkcji węgla orzech z przeznaczeniem dla odbiorców indywidualnych. Klienci ogrzewający domy węglem mogą zakupić do 3 ton węgla na użytek własny. Produkcja węgla orzech wynosi ok. 180 ton na dobę, staramy się zwiększyć produkcję jednak mamy ograniczone możliwości.

Na jaki okres zawierane są przez spółkę kontrakty i w jaki sposób JSW zabezpiecza się w kontraktach długoterminowych na wypadek gwałtownych wzrostów lub spadków cen węgla?

Sebastian Bartos, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Handlu, Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.: Głównym rynkiem zbytu produktów JSW jest przemysł stalowy, gdzie kluczowe są stabilne relacje z partnerami handlowymi, oparte na realizacji długoterminowych kontraktów. Okresowe silne wzrosty i spadki cen są wpisane w rynkowe warunki funkcjonowania i cyklicznie się powtarzają. JSW prowadzi stabilną politykę handlową bez względu na cykle koniunkturalne, ceny węgla koksowego podobnie jak większość uczestników rynku opiera na notowaniach węgla australijskich wyznaczających globalne trendy. O ile na ceny mamy ograniczony wpływ, możemy wpływać na poziom sprzedaży kreując relacje z klientami gwarantujące zbytnie nawet w trudnych okresach.



Źródło: Materiały prasowe firmy

JSW konsekwentnie buduje pozycję stabilnego, strategicznego dostawcy zarówno na czasy kryzysu jak i koniunktury. W okresie głębokiego kryzysu – w czasie pandemii COVID-19, pomimo drastycznego spadku produkcji stali, problemów finansowych własnych i kontrahentów oraz trudności produkcyjnych, Grupa w pełni realizowała zobowiązania, nie tylko nie utraciła żadnego z kontraktów, ale wzmocniła pozycję rynkową pewnego, strategicznego dostawcy. W konsekwencji zawarte zostały wieloletnie umowy z kluczowymi odbiorcami, gwarantujące zbyty produktów w kolejnych latach w obliczu nieuchronnych zmian rynkowych i konsekwencji wdrażanego „Zielonego Ładu”.

„Grupa JSW osiągnęła najwyższy w historii zysk ze sprzedaży...”

W okresie najwyższej koniunktury – dzięki konsekwentnej realizacji przyjętej polityki handlowej Grupa JSW osiągnęła najwyższy w historii zysk

ze sprzedaży oraz wynik finansowy netto, co pozwoli finansować niezbędne inwestycje zarówno w segmencie węglowym jak i koksowym, nawet w przypadku obniżenia koniunktury. Model funkcjonowania Grupy węglowo – koksowej świetnie się sprawdza, segmenty węglowy i koksowy uzupełniają się, co stabilizuje wyniki Grupy.

Jak oprócz wzrostu rynkowych cen węgla, na działalność JSW wpłynęła wojna w Ukrainie?

Sebastian Bartos, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Handlu, Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.: Pierwsze półrocze br. było rekordowe w historii Grupy JSW, wynik kreowany był przez segmenty węgla koksowego i koksu, w dominującej części ze sprzedaży do krajów europejskich oraz na rynki zamorskie.

„Z problemami podażowymi na globalnym rynku węgla koksowego i wzrostem cen mamy do czynienia od połowy ubiegłego roku.”

Chciałbym podkreślić, iż wysokie ceny węgla koksowego i koksu to nie tylko rezultat wojny w Ukrainie. Z problemami podażowymi na globalnym rynku węgla koksowego i wzrostem cen mamy do czynienia od połowy

ubiegłego roku. Wojna w Ukrainie wpłynęła na przedłużenie okresu wysokich cen notowanych od połowy ubiegłego roku i okresowo spowodowała dodatkowy ich wzrost. Dzisiejsze notowania węgla koksowego powróciły do poziomu z lipca ubiegłego roku.

Wojna w Ukrainie niesie wiele zagrożeń związanych z groźbą kryzysu energetycznego w Europie. Większość odbiorców JSW należy do energochłonnych segmentów gospodarki i wszelkie zakłócenia dostaw i cen energii oraz gazu będą wpływać na ich poziom produkcji oraz zapotrzebowanie na koks i węgiel koksowy. Część europejskich hut w obawie o rosnące koszty oraz spadek zamówień podejmuje decyzje o czasowym wyłączeniu wielkich pieców. Nie musi oznaczać to bezpośredniego przełożenia na zakupy węgla koksowego – koksownie zintegrowane w koncernach hutniczych mogą w bardzo ograniczonym zakresie obniżyć produkcję, dużo bardziej spadek zapotrzebowania może być widoczny w segmencie koksowym.

Według raportu półrocznego, wskaźnik ogólnego zadłużenia Grupy Kapitałowej JSW na koniec czerwca tego roku spadł do poziomu z 0,42 z poziomu 0,53 w analogicznym okresie roku poprzedniego. Jak w związku z tym na spółkę wpłynął gwałtowny wzrost stóp procentowych?

Robert Ostrowski, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Ekonomicznych, Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.:

Spółka jest w sytuacji w której dług netto jest ujemny. Co oznacza, że jesteśmy beneficjentami podwyższonych stóp procentowych. Dodatkowo budując przyszłe finansowanie zakłada

się ekspozycje kredytową opartą na walutach, w których osiągamy przychody, tj. USD i EUR, co nie tylko obniży koszt finansowania ale będzie działało jako naturalny hedge.

W co będą inwestowanie środki pozyskane w ramach Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego?

Robert Ostrowski, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Ekonomicznych, Jastrzębska Spółka Węglowa S.A.: Jednym z istotnych działań, jakie JSW S.A. podjęła w zakresie przeciwdziałania potencjalnym zagrożeniom, związanym z pogorszeniem płynności było utworzenie JSW Stabilizacyjnego Funduszu Inwestycyjnego Zamkniętego („Fundusz”). Biorąc pod uwagę cykle koniunkturalne, a tym samym fluktuacje przepływów pieniężnych, Fundusz stanowi swojego rodzaju zaplecze finansowe, które odgrywa dużą rolę w stabilizacji sytuacji



Źródło: Materiały prasowe firmy

finansowej Spółki. W czasach dekoniunktury środki finansowe pochodzące z Funduszu wspierają zatem płynność finansową, przeznaczone są na bieżącą działalność operacyjną Spółki i pozwalają na nieprzerwane zapewnienie finansowania procesów inwestycyjnych.

Zarządzaniem środkami w FLZ zajmuje się TFI, czyli profesjonalny i kompetentny zarządca wyłoniony w sposób rynkowy. Środki zasilające Fundusz – są inwestowane w ramach dopuszczalnych kategorii lokat, dla których ustalona została odpowiednia polityka inwestycyjna z ograniczeniami inwestycyjnymi włącznie. Środki Funduszu mogą być lokowane w instrumenty, które praktycznie w 80–90% są instrumentami Skarbu Państwa, banków bądź samorządów o ratingu inwestycyjnym co najmniej BBB.

Jak zarząd JSW ocenia obecną sytuację na rynku węgla w Polsce?

Sebastian Bartos, Zastępca Prezesa Zarządu ds. Handlu, Jastrzębskiej Spółki Węglowej S.A.: JSW jest przede wszystkim producentem węgla koksowego, który stanowi ok 80% produkcji ogółem. Na rynku krajowym nie występuje zapotrzebowanie mogące pokryć pełną produkcję JSW węgla koksowego, dlatego kluczowe dla JSW są również rynki zagraniczne. Zarówno na rynku krajowym, jak i Europy Środkowej JSW ma silną i stabilną pozycję.

Udział JSW w krajowym rynku węgla energetycznego jest niewielki, dla naszych odbiorców głównie z segmentu energetyki zawodowej jesteśmy dostawcą uzupełniającym. Staramy się wspierać energetykę w trudnym okresie, jednak nasze możliwości są ograniczone.

Węgiel nie jest pojęciem jednolitym i uniwersalnym – węgiel koksujący i energetyczny to dwa zupełnie różne produkty z odmiennym zastosowaniem.

Uznany za strategiczny dla UE i jej przemysłu węgiel koksowy został wpisany przez Komisję Europejską na listę 30 surowców krytycznych. Jako niezbędny surowiec do produkcji stali spełnia kluczową rolę w zielonej transformacji. Doskonałym przykładem są turbiny wiatrowe; do budowy jednego wiatraka – od masztów po łopaty wirników i generatory – potrzeba około 140 ton stali. Jedna tona tego materiału oznacza konieczność wydobycia około 560 kilogra-

„Węgiel koksowy jest więc niezbędny przy budowie infrastruktury energetycznej...”

mów węgla koksowego, z którego powstaje około 400 kilogramów koksu, co oznacza zużycie ok. 80 ton węgla koksowego na jeden wiatrak. Węgiel

koksowy jest więc niezbędny przy budowie infrastruktury energetycznej, natomiast jest nieprzydatny do bezpośredniej produkcji energii, zwłaszcza dotyczy to węgla typu 35, którego udział w produkcji węgla koksowego w JSW wynosi ponad 90%. Podobnie węgiel energetyczny nie zastąpi koksowego.

Biorąc jednak pod uwagę bieżącą sytuację staramy się wdrażać rozwiązania pozwalające poszerzyć ofertę dla krajowej energetyki, m.in. Spółka uruchomiła produkcję granulatu energetycznego z drobnoziarnistych frakcji węglowych uzyskiwanych przy produkcji węgla koksowego. Wyprodukowany granulát służy jako domieszka do węgla energetycznych i podobnie jak produkowany przez JSW węgiel do celów energetycznych, trafia do zakładów energetyki zawodowej, dużych elektrociepłowni, posiadających odpowiednie instalacje.



OD WĘGLA
▼▼▼ DO **KOKSOWEGO**
L,» **STALI**



Najważniejsze aspekty inwestowania dywidendowego



ADRIAN MACKIEWICZ

Stowarzyszenie Inwestorów
Indywidualnych



@A_Mackiewicz

W poniższym artykule przedstawię najważniejsze w moim przekonaniu aspekty związane z selekcją spółek do portfela dywidendowego. Niestety, nie ma tu uproszczonej drogi na skróty, a sama historia regularnych wypłat to za mało. Na co warto zwracać uwagę?

1. JAKOŚĆ SPÓŁKI I ZAUFANIE

Analizę spółki warto rozpocząć od czynników niefinansowych. Zanim przejdziemy do przeglądu historycznych wyników finansowych i potencjalnie sprawdzenia

„...jako inwestorzy indywidualni nie musimy rozumieć każdego modelu biznesowego...”

historii wypłat dywidend, dobrze jest podjąć próbę zrozumienia biznesu, który prowadzi spółka. Od razu warto zaznaczyć, że jako inwestorzy indywidualni nie musimy rozumieć

każdego modelu biznesowego, dlatego część spółek czy branż, choć ciekawych i perspektywicznych, może znajdować się poza spektrum naszego zainteresowania inwestycyjnego – i nie ma w tym nic złego. Przykładowo, branża biotechnologii, w szczególności podmioty zajmujące się opracowywaniem nowych leków, mogą dostarczyć wiele problemów ze zrozumieniem biznesu i jego właściwą oceną, choć z drugiej strony ze względu na odległe i niepewne przepływy pieniężne nie są to najlepsze spółki do portfela dywidendowego.

Inwestowanie dywidendowe charakteryzuje długi horyzont inwestycyjny, kilkunastoletni, a nawet dłuższy. Angażując kapitał na taki czas warto sprawdzić, komu go powierzamy. Powinniśmy zatem poddać analizie zagadnienie Corporate Governance (ład korporacyjny), czyli w skrócie sposób zarządzania przedsiębiorstwem i sposób komunikacji z interesariuszami (dostawcami,

klientami, wierzycielami, czy akcjonariuszami). Niska jakość Corporate Governance może być kluczowym argumentem za tym, aby nie inwestować w taki podmiot, niezależnie od wyników finansowych i płaconej dywidendy.

Jako istotny aspekt traktuję również poziom prowadzonych relacji inwestorskich. W skrócie, spółka powinna rzetelnie informować o otoczeniu i uzyska-

„...jeśli nie mogą pochwalić się zyskami, to chwalą się wzrostem przychodów...”

nych rezultatach, niezależnie, czy są one dobre, czy złe. W praktyce niestety często mamy do czynienia z marketingiem – spółki chwalą się zyska-

mi, jeśli nie mogą pochwalić się zyskami, to chwalą się wzrostem przychodów, jeśli na tym poziomie też nie poszło, to próbują innych zabiegów, jak podpisaniem ważnej umowy, zrealizowaniem ważnego kamienia milowego itp. W długim terminie i tak trafimy na kilka okresów hossy i bessy, a rzetelnie prowadzone relacje inwestorskie ułatwiają i przygotowują na poradzenie sobie z okresem dekonjunktury.

2. DŁUGOTERMINOWE PERSPEKTYWY WZROSTU BIZNESU

Inwestowanie dywidendowe **nie jest** kupowaniem akcji pod najbliższą, hojną wypłatę, z wysoką stopą dywidendy. Tego typu transakcje to spekulacja polegająca na oczekiwaniu, że rynek to dostrzeże i doceni, odpowiednio dostosuje cenę w górę, przez co ostateczna stopa dywidendy w dniu odcięcia nie będzie aż tak wysoka. Przyszła, oczekiwana wysoka dywidenda jest często obserwowanym motywem inwestycyjnym. O ile w krótkim terminie jest to ciekawy scenariusz do rozegrania, to jeśli jest to jedyny motyw, w średnim terminie

z reguły źle się kończy. **Inwestora dywidendowego powinno interesować, jaka będzie dywidenda za 5, 10, 15 lat**, a nie ta najbliższa.

Inwestując z długim horyzontem inwestycyjnym spółki muszą pokazywać perspektywy wzrostu biznesu. Może to być m.in. wzrost branży, zwiększenie udziału w rynku, wprowadzenie nowych produktów, ekspansja zagraniczna, akwizycje. Metoda wzrostu biznesu sama w sobie także jest ważna. Lepsze perspektywy

„...wzrost przez akwizycje może budzić wiele kontrowersji...”

ma spółka z możliwością ekspansji zagranicznej niż ograniczona jedynie do lokalnego rynku. Z kolei wzrost przez

akwizycje może budzić wiele kontrowersji, szczególnie przez pryzmat statystyk, z którymi można się spotkać, a te potrafią nawet wskazywać, że większość przejęć się nie udaje.

W tym miejscu odsyłam do artykułu z Akcjonariusza 2/2022: Trzy aspekty finansowe ważne w budowaniu wartości przedsiębiorstwa.

3. ROSNĄCY DPS

Podstawowe pojęcia związane z inwestowaniem dywidendowym to DPS (ang. Dividend Per Share, dywidenda na akcję), współczynnik wypłaty (procent zysku przeznaczany na dywidendę) oraz stopa dywidendy (procentowy zwrot z wypłaconej dywidendy). Prawdopodobnie najpopularniejsza w mediach jest stopa dywidendy, jednak zaryzykowałbym stwierdzenie, że jest to współczynnik nieistotny (przynajmniej ten pojawiający się w licznych serwisach, czyli wyliczenie stopy dywidendy dla dnia odcięcia). Każdy inwestor ma indywidualną cenę zakupu akcji, często sprzed kilku lat, przez co też własną, indywidualną stopę dywidendy, która powinna rosnąć z każdym rokiem.

Najważniejszym miernikiem finansowym jest DPS – idealna spółka dywidendowa wypłaca coraz wyższą kwotowo dywidendę na akcję (DPS upraszcza także kwestie związane ze zmianą liczby akcji, np. emisjami). Jeśli spółka przeznacza coraz

„...firma musi coraz więcej zarabiać, a więc musi mieć dobre, długoterminowe perspektywy rozwoju...”

większe kwoty na dywidendy, to niezależnie od tego, po jakiej cenie zakupiliśmy jej akcje, z roku na rok zarabiamy coraz więcej. Żeby wypłacać coraz więcej, firma musi coraz więcej zarabiać,

a więc musi mieć dobre, długoterminowe perspektywy rozwoju (patrz punkt 2.). Z kolei jeśli inwestorzy mają „zobaczyć” wykazywane zyski to spółka powinna cechować się wysokiej jakości kulturą Corporate Governance (patrz punkt 1.).

Istotnym parametrem jest także wskaźnik wypłaty dywidendy, jak się wydaje często pomijany w analizie. Im więcej zysków zostaje w spółce, tym więcej może ona zainwestować, aby w kolejnych latach zarabiać jeszcze więcej. Jest to oczywiście bardzo duże uproszczenie, a dużo zależy od modelu biznesowego. Można znaleźć spółki, które większość zysków, wręcz całość, przeznaczają na wypłaty, a pomimo tego wciąż inwestują i zwiększają zyski.

**W tym miejscu odsyłam do nagrania webinaru:
Jak inwestować w spółki dywidendowe.**

PRZYKŁADY

LicheChat Software wypłaca dywidendy od debiutu giełdowego w 2014 roku, od 2018 roku dzieląc się zyskiem trzy razy w roku. Jak pokazuje poniższy wykres każdego roku dywidenda była coraz wyższa. Skumulowana kwota wypłat od debiutu to 17,86 zł na akcję, co przy cenie emisyjnej na poziomie

18,50 zł pokazuje, że inwestycja ta od debiutu zwróciła się w ponad 95% z samych dywidend (bez uwzględnienia kosztów i podatku dochodowego). Z drugiej strony, w momencie pisania artykułu akcje są notowane w okolicach 110 zł, co warunkuje zysk z tytułu wzrostu kursu akcji rzędu 500% (choć warto pamiętać, że tego typu porównania są uzależnione od bieżącego sentymentu na rynku – jeszcze trzy miesiące wcześniej LiveChat był notowany w okolicach 80 zł).

Systematycznie rosnąca dywidenda daje inwestorowi coraz wyższą stopę dy-

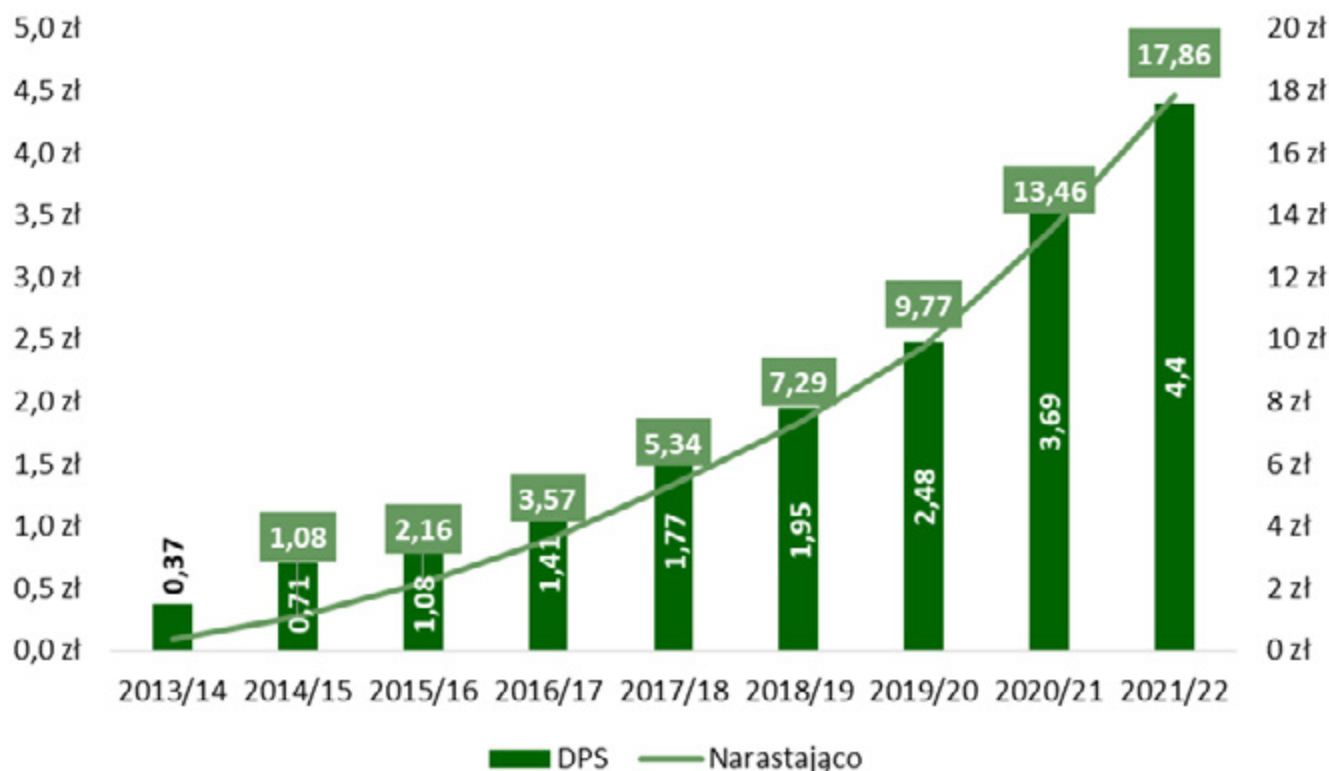
„...coraz wyższa dywidenda co do zasady powinna oznaczać coraz wyższe zyski...”

widendy (coraz wyższy zwrot) z każdej kolejnej wypłaty, niezależnie od tego, po jakiej cenie kupił on akcje. Jednocześnie coraz wyższa dywidenda co

do zasady powinna oznaczać coraz wyższe zyski, za czym powinien podążać kurs giełdowy. W efekcie inwestor dywidendowy powinien zarabiać zarówno na dywidendzie, jak i na aprecjacji notowań, przy czym zysk ze wzrostu kursu akcji może być istotnie wyższy.

W połowie 2017 roku akcje LiveChat były notowane w okolicach 60 zł, jednak rok później spadły nawet do okolic 20 zł. Taki spadek notowań jest trudny do przetrwania, nawet pomimo faktu wypłacania dywidend. Jednak w tym wypadku po około trzech latach straty te zostały odrobione. W sytuacji kupna akcji na szczycie z 2017 roku, dla uproszczenia w zaokrągleniu po 60 zł, do dzisiaj skumulowana dywidenda na akcję wyniosła 14,29 zł, co daje 24% zwrotu z dywidend (bez podatku). Z kolei aprecjacja kursu akcji od tego czasu to około 80% przy kursie w okolicach 110 zł (dla tegorocznych dołków w okolicach 80 zł byłoby to około 30%).

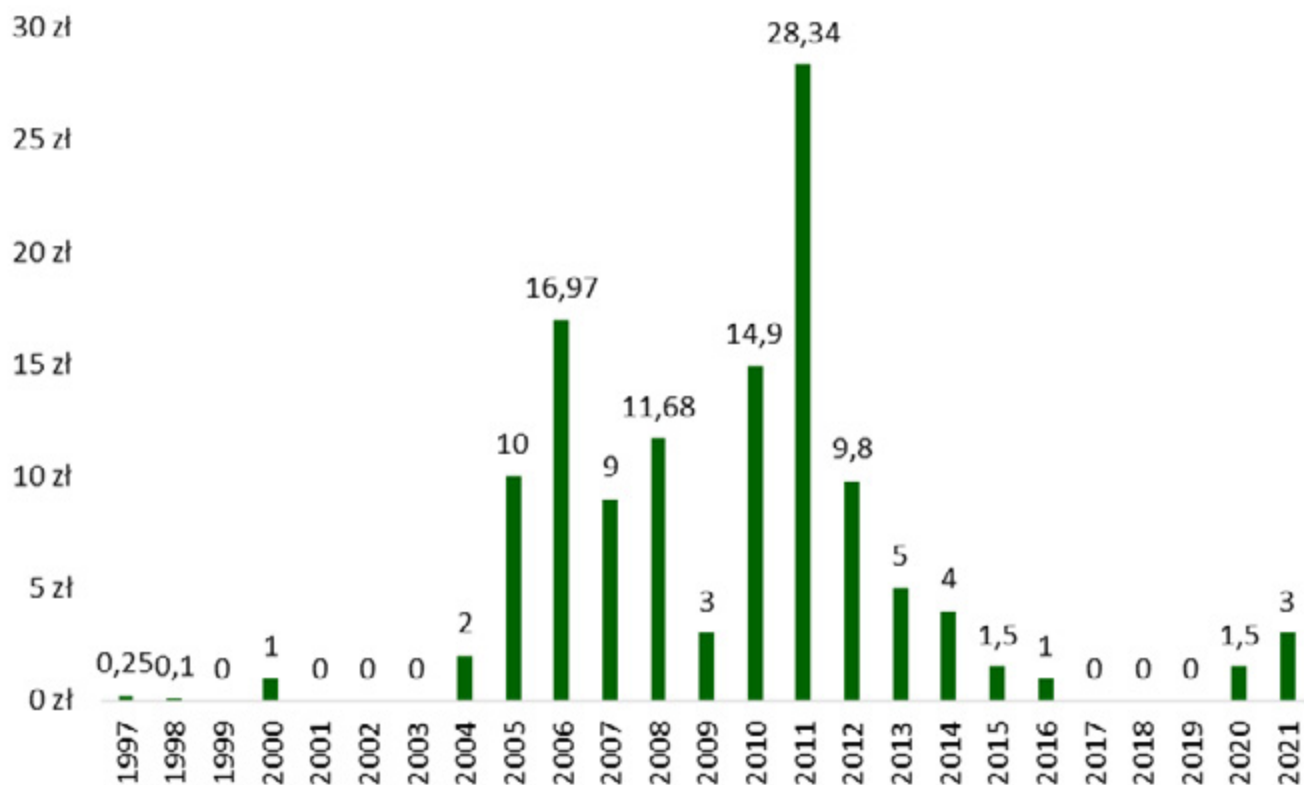
LiveChat Software – historia dywidend (w zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych LiveChat Software.

KGHM jest spółką cykliczną, której wyniki są mocno powiązane z kursem miedzi. Jak pokazuje poniższy wykres poziom wypłacanej dywidendy jest bardzo zmienny, a w 25-letniej już historii giełdowej nie raz zdarzyły się lata, kiedy spółka nie podzieliła się zyskiem z akcjonariuszami. Jednocześnie kurs akcji na przestrzeni wielu lat porusza się w szerokim trendzie bocznym, z dynamicznymi zrywami za równo w górę, jak i w dół. W momencie pisania artykułu akcje notowane są po około 90 zł, czyli na poziomie obserwowanym wielokrotnie od 2006 roku, czyli od 16 lat. Zapewne już te proste statystyki mogą budzić wątpliwości, czy KGHM jest dobrym kandydatem do portfela dywidendowego.

KGHM – historia dywidend (w zł)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych KGHM.



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Co w inwestorskiej trawie piszczy?



@inwestorzy

Obserwuj nas w social media i bądź świadomym inwestorem

Inwestowanie na rynkach zagranicznych wciąż zyskuje na popularności



MICHAŁ RADOMSKI

Ekspert w Wydziale Indywidualnej Obsługi Maklerskiej
Biuro Maklerskie mBanku

Inwestowanie na rynkach zagranicznych systematycznie spotyka się z rosnącym zainteresowaniem polskich inwestorów. Wpływ na to może mieć także coraz lepsza oferta krajowych biur maklerskich i udostępnianie kolejnych narzędzi oraz rozwiązań ułatwiających handel. Jednak mimo rosnącej popularności zagranicznych parkietów wciąż liczna pozostaje grupa osób, które nigdy nie miały styczności z akcjami notowanymi poza Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie. Czy inwestowanie na światowych giełdach różni się znacząco od lokowania kapitału na naszym rodzimym parkiecie?

Jeszcze kilka lat temu dostęp do rynków zagranicznych dla inwestorów detalicznych traktowany był w naszym kraju jako usługa dodatkowa, coś czym można było wyróżnić się na tle konkurencji. Dzisiaj możliwość zakupu akcji takich światowych gigantów jak Amazon czy Apple oferuje większość biur maklerskich w Polsce. Czy inwestowanie na giełdach zagranicznych daje więcej możliwości posiadaczom rachunków maklerskich?

DUŻY WYBÓR I WIĘKSZA PŁYNNOŚĆ

„...kapitalizacja Tesli jest ponad trzykrotnie wyższa niż wszystkich spółek z warszawskiego parkietu...”

Kapitalizacja spółek na światowych rynkach w porównaniu do polskich jest nieporównywalnie większa. Wystarczy nadmienić, że kapitalizacja Tesli jest ponad trzykrotnie wyższa niż

wszystkich spółek z warszawskiego parkietu łącznie. Oczywiście dzięki temu, że na amerykańskich giełdach inwestują gracze z całego świata, to płynność na tych rynkach pozwala zrealizować duże zlecenia nie powodując przy tym znacznych

zmian kursu. Niestety na GPW nawet na spółkach z mWIG40 zdarzają się kilkoprocentowe różnice pomiędzy najlepszym kupnem a sprzedażą w arkuszu. Dostęp do rynków zagranicznych pozwala na inwestowanie w największe światowe koncerny, a także szeroką gamę sektorów i regionów dzięki funduszom ETF. W ofercie większości polskich biur maklerskich znajduje się ponad 2000 zagranicznych instrumentów, podczas gdy na GPW i NewConnect łącznie notowanych jest ok. 800 spółek. Jeśli ktoś chciałby zainwestować np. w spółki z sektora sztucznej inteligencji, edycji genomu czy energii atomowej, to jedynym wyjściem dla niego jest poszukiwanie odpowiednich akcji na rynkach światowych.

RYNKI ZAGRANICZNE SĄ CORAZ ŁATWIEJ DOSTĘPNE

W ciągu ostatnich kilku lat znacznie poprawiła się dostępność raportów i analiz dotyczących walorów zagranicznych. Biura maklerskie nie dyskryminują już

„Biura maklerskie nie dyskryminują już spółek z innych giełd w codziennych komentarzach oraz opracowaniach...”

spółek z innych giełd w codziennych komentarzach oraz opracowaniach analitycy odnoszą się także do nich. Inwestor posługujący się dodatkowo językiem angielskim posiada dostęp do wielu rynkowych opracowań i ana-

liz. W ogólnodostępnych, anglojęzycznych serwisach można znaleźć bowiem ogromny zakres informacji od aktualności po pogłębione analizy fundamentalne dotyczące wybranych akcji.

Osobną kwestią jest dostęp do notowań instrumentów z rynków zagranicznych. Jeszcze do niedawna klienci polskich biur maklerskich kupujący akcje

z USA czy innych krajów zmuszeni byli posiłkować się notowaniami znajdującymi się na ogólnodostępnych, przeważnie anglojęzycznych stronach in-

„...dostęp do kwotowań instrumentów z giełd światowych bez dodatkowych opłat.”

ternetowych. Obecnie jednak mamy na rynku biura, które oferują swoim klientom dostęp do kwotowań instrumentów z giełd światowych bez dodatkowych opłat. Klienci widzą

w aplikacji kurs ostatniej transakcji dla wybranych akcji oraz najlepszą ofertę kupna i sprzedaży. W przypadku notowań spółek z GPW standardem rynkowym jest udostępnianie klientom bez dodatkowych opłat najlepszej oferty, natomiast 5 najlepszych ofert i pełnego arkusza w odpłatnej formie. Dwie ostatnie możliwości mogą być szczególnie pomocne w przypadku instrumentów z ograniczoną płynnością – ten problem praktycznie nie jest spotykany przy inwestycjach na rynkach zagranicznych.

DODATKOWY KOSZT I PROWIZJA MINIMALNA

Sam proces składania zlecenia na walory zagraniczne nie różni się znacznie od inwestowania w akcje z GPW, wypełniamy te same pola w formatce zlecenia. Jeśli warunki rynkowe pozwalają na jego realizację, to za moment w naszym portfelu widzimy już, że właśnie staliśmy się akcjonariuszami np. jednej z największych pod względem kapitalizacji spółek na świecie. Ktoś może zapytać: przecież w USA kupuje się za dolary, a ja mam tylko złotówki na rachunku, to jak to się odbywa? Standardem wśród polskich brokerów jest umożliwienie klientom zakupu akcji czy ETF-ów zagranicznych z rozliczeniem w złotych. Oczywiście w takim przypadku należy liczyć się z dodatkowymi kosztami

„...koszty transakcyjne są wyższe niż przy transakcjach dokonywanych na warszawskiej giełdzie.”

przewalutowania. Nie musi to jednak oznaczać, że koszty transakcyjne są wyższe niż przy transakcjach dokonywanych na warszawskiej giełdzie.

Rzeczywiście często prowizja minimalna dla zleceń na rynki zagraniczne w porównaniu do GPW jest wyższa, ale już przy zleceniach o wartości kilku tysięcy złotych może być niższa – tak jest w przypadku Biura maklerskiego mBanku.

Musimy być świadomi, że inwestowanie zawsze wiąże się z ryzykiem niezależnie od lokalizacji giełdy, na której nabywamy walory. Proces składania zleceń na rynki zagraniczne nie jest jednak bardziej skomplikowany niż dla zleceń wysyłanych na GPW w Warszawie. Jeżeli zaś chodzi o zakres dostępnych instrumentów, to polska giełda nie może się równać ze swoimi amerykańskimi czy nawet europejskimi odpowiednikami.



Zniżki
dla członków SII



0,35% prowizji
na akcje

8,5 zł prowizji
na kontrakty

SPRAWDŹ

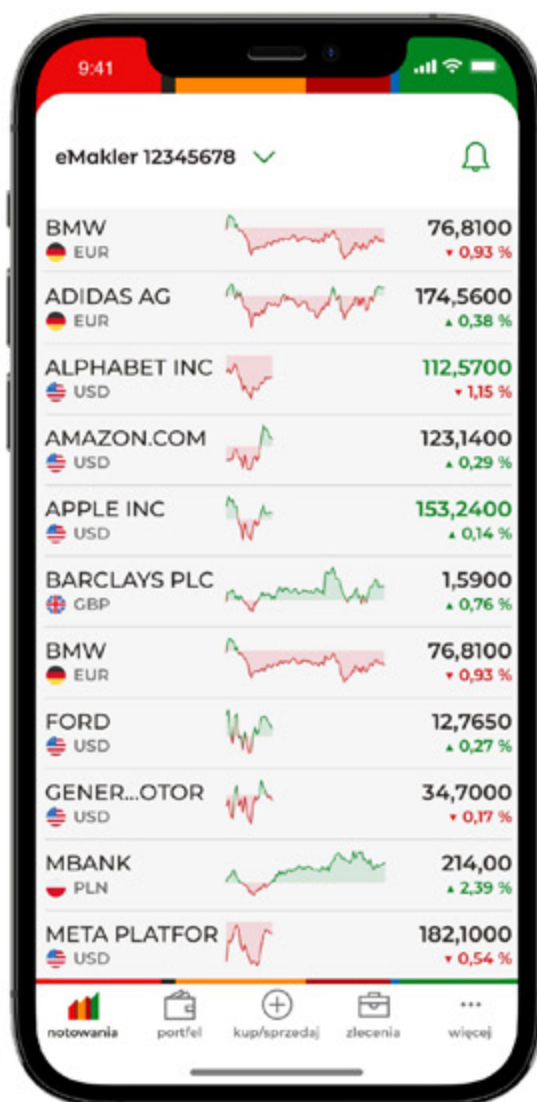


Biuro maklerskie

Korzystaj z notowań zagranicznych w aplikacji mBank Giełda

Inwestuj mobilnie z mBankiem

sprawdź



Pamiętaj, że inwestowanie wiąże się z ryzykiem. Nie ma gwarancji, że zrealizujesz założony cel i osiągniesz określony wynik. Powinieneś liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Złoto nie błyszczy, ale nie umiera



MICHAŁ ŻUŁAWIŃSKI

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



@M_Zulawinski

Wydawać by się mogło, że trudno o lepsze warunki do wzrostu cen złota niż realia wojny, wysokiej inflacji i nadchodzącej recesji. Tymczasem metal w 2022 r. nie błyszczy, co prowokuje tezy o jego śmierci jako bezpiecznej przystani. Moim zdaniem, opinie takie są co najmniej przesadzone.

20 września na okładce „The Wall Street Journal” pojawił się artykuł Hardi-ki Singh zatytułowany „Złoto traci status przystani”. To rzetelna, choć krótka analiza tematu, który śmiało można uznać za jeden z inwestycyjnych hitów wszechczasów – czy złoto to bezpieczna przystań czy niepotrzebny nikomu re-likłt przeszłości. Pierwsza strona wpływowego dziennika wskazuje, że obecnie wahadło debaty przechyla się w tę drugą stronę.

„...złoto jest na drodze do zanotowania szóstego spadkowego miesiąca z rzędu...”

We wstępie wspomnianego artyku-łu, jego autorka przypomina m.in., że złoto jest na drodze do zanotowania szóstego spadkowego miesiąca z rzę-

du i straciło w tym czasie 14%. Ostatnia taka passa miała miejsce w 2018 r., gdy w pół roku złoto potaniało o 10%. W artykule wspomniano także, że kilka dni po inwazji Rosji na Ukrainę, metal „podręcznikowo” podrożał do 2069 USD za uncję trojańską, co jest tegorocznym maksimum. Następnie złota karta się odwróciła, a trend spadkowy sprowadził notowania do mniej niż 1700 USD. To najniżej od kwietnia 2020 r., gdy rozpoczynał się covidowy rajd cen krusz-cu (choć można go traktować jako przedłużenie trendu rozpoczętego latem 2018 r., z przerwą na panikę z marca 2020 r., gdy taniało niemal wszystko).

X wykres cen złota



Postawioną przez dziennikarkę WSJ tezę o utracie przez złoto statusu bezpiecznej przystani uzasadnia obecne także w innych światowych mediach finansowych podkreślenie obecnej mocnej pozycji dolara i amerykańskich obligacji, za którymi stoi podnosząca stopy procentowe Rezerwa Federalna, windująca cenę pieniądza do najwyższego poziomu od 2008 r. (przy ponad 8-procentowej inflacji, najwyższej od lat 80.) Skoro bowiem złoto wycenia się w dolarach, to im dolar droższy, tym większa presja na ceny złota. Ponadto, kruszec oczywiście nie przynosi odsetek, które generują (i to w coraz większej proporcji do wartości) obligacje amerykańskiego rządu. W telegraficznym skrócie, złoto przegrywa z dolarem i obligacjami. Oto dominująca narzeczka godna samego Warrena Buffetta, który wielokrotnie podkreślał, że nie interesuje go inwestowanie w złoto, za to jest wielkim optymistą, gdy chodzi o amerykański rynek.

TRZY ŻŁOTE GROSZE

Artykuł młodszej koleżanki po fachu postanowiłem potraktować do rozważań natury bardziej ogólnej. Krótka kwerenda w sieci pokazała, że Hardiki Singh zaczęła pracę w mediach kilka lat temu, przez co naturalnym jest, że może nie pamiętać lub nie wiedzieć o zdarzeniach sprzed lat. Tymczasem złota w ten czy inny sposób nie raz pisano już inwestycyjne nekrologi. Wszystkie okazały się, cytując słynne słowa Marka Twaina o informacjach o swojej śmierci, po prostu „przesadą”. Jestem przekonany, że sporu dotyczącego złota nie rozstrzygnie obecna, przyszła, ani jeszcze kolejna jego przecena oraz towarzyszącej jej dyskusja. Zamiast się nimi ekscytować, warto będzie pamiętać o przynajmniej trzech kwestiach.

Po pierwsze i najmniej istotne, publikacja „WSJ” może przejść do historii jako kolejny przykład tzw. „klątwy okładek”. To anegdotyczne, ale ciekawe zjawisko, bazujące na tym, że gdy w mediach pojawiają się artykuły negatywne dla danej klasy aktywów, to jest to właśnie dobry moment, aby w nią zainwestować (a gdy wymowa jest maksymalnie pozytywna, to czas sprzedawać). Kontrariańskie zagranie oczywiście nie „wchodzi” zawsze – szczątkowe badania dotyczące okładek „The Economist”, „Forbesa” czy „Timesa” dają niejed-

„...w ciągu ostatnich dekad
rynek akcji w USA rósł...”

noznaczne wnioski. Pewnikiem było tylko to, że w ciągu ostatnich dekad rynek akcji w USA rósł, co w długim

okresie z automatu negowało każdą katastroficzną narrację. Dlatego też tytuł magazynu „BusinessWeek” z sierpnia 1979 r. wrzeszczący do czytelnika hasłem „Śmierć rynku akcji” podawany jest jako sztandarowy przykład klątwy

okładek. W momencie jego publikacji, S&P500 znajdował się na poziomie niewiele ponad 100 punktów. Co było dalej, wiadomo.

Po drugie i symptomatyczne, we współczesnym systemie finansowym, który ukształtował się kilka dekad temu (decyzja prezydenta Nixona ws. „zamknięcia złotego okna” z 1971 r. czy porozumienia z Plaza z 1985 r.) dolar odgrywa rolę szczególną, co jest bronią obosieczną. „Dolaryzacja to coś w rodzaju standardu złota bez złota” – pisał w 1999 r. felietonista „New York Times” Floyd Norris w artykule „Kto potrzebuje złota, skoro mamy Greenspana?”. Złoto zamknęło tamten rok po cenie 252 dolary za uncję, dalece mniej niż w czasie jakichkolwiek późniejszych dołków.

To, co obecnie obniża cenę złota (nie jest rezerwową walutą świata ani obligacjami rządu supermocarstwa) może w przyszłości mu pomóc. Obecnie znajdu-

„Obecnie znajdujemy się w momencie, w którym potęga USA błyszczy na tle reszty świata...”

jemy się w momencie, w którym potęga USA błyszczy na tle reszty świata (choć Ameryka ma swoje problemy, to każdy inny duży gracz ma jeszcze większe), ale nie znaczy, że będzie tak

zawsze. Na dłuższą metę wiara w śmierć złota to wiara w nieśmiertelność imperiów, co jeszcze nigdy w historii się nie sprawdziło. Rzecz jasna to perspektywa inwestowania na wiele dekad, ale właśnie z taką myślą często kupowane jest złoto.

Co więcej, póki co rynek zdaje się wierzyć, że Fed skutecznie będzie ograniczał inflację podwyżkami stóp. Co, jeżeli ta wiara zachwieje się lub wyparuje? Historyczne realne maksimum cen złota (nominalnie ponad 800 USD, ale po uwzględnieniu inflacji ponad 2400 dzisiejszych USD) przypada na początek

lat 80., gdy USA również zmagaly się z wysoką inflacją. Dopiero twarda ręka Paula Volckera, który podniósł stopy procentowe do blisko 20%, sprawiła, że wiara w Amerykę wróciła, a złoto potaniało (choć nigdy nie spadło do poziomów, z których zaczynało rajd, co wydaje się prawidłowością). Czy takie działanie jest obecnie możliwe, przy aktualnej strukturze gospodarki i roli, jaką gra w niej dług? Czas pokaże, ale pewności nie ma – jak zwykle – żadnej.

Po trzecie i być może z polskiej perspektywy najważniejsze, skupianie się na notowaniach złota w dolarach to tylko jeden z punktów widzenia. Owszem,

„...złoto w dolarach potaniało o 8,5%, ale w euro zyskało już 6%...”

od początku roku złoto w dolarach potaniało o 8,5%, ale w euro zyskało już 6%, w jenie japońskim 14,5%, w złotych 10%, a w tureckiej lirze 26%.

W burzliwych czasach wygląda to dość przyzwoicie, choć oczywiście alternatywą mógłby być zakup dolarowych aktywów. Jeśli ktoś jednak nie ma ochoty zajmować się tym, co zrobią Jerome Powell i spółka z Fedu (lub ma już ekspozycję na dolara), wówczas swoje kroki skierować może ku złotu.

ZACHOWAĆ ZŁOTY SPOKÓJ

Kwestia podejścia do cen złota była i jest uzależniona od tego, na ile ufamy w system finansowy w obecnym kształcie. Nie mam wątpliwości, że na jego temat pojawi się jeszcze mnóstwo artykułów, felietonów, audycji, podcastów etc.; zarówno pro, jak i kontra. Emocje się sprzedają, również w światku inwestycyjnym. Grunt, byśmy emocje trzymali na wodzy i podejmowali decyzje zgodne z własnym przekonaniem, które bazować powinno na dokładnej analizie tematu.

ZAREJESTRUJ SIĘ JUŻ DZIŚ!

#GPWInnovationDay

XII edycja

GAMING | LIFE SCIENCE | TECHNOLOGY

19-21 października 2022

WIG-20 najniższy na świecie w tym roku



WOJCIECH BIAŁEK

Starszy analityk

TMS Brokers



@dom-maklerski-tms-brokers-s-a-

WIG-20 był na razie w tym roku drugim najsłabszym z głównych indeksów giełdowych na świecie właściwie w każdym horyzoncie czasowym. W okresie od końca ub.r. słabszy był jedynie liczony w rublach rosyjski MOEX. Ten rosyjski indeks był 21 września niż niż na koniec grudnia ub.r. o 43,74 proc., gdy tymczasem WIG-20 stracił w tym okresie 33,42 proc. To

„...rosyjski rubel był w tym roku najmocniejszą walutą na świecie.”

oczywiście pewna pocięcha, ale trzeba pamiętać, że – bardzo paradoksalnie! – rosyjski rubel był w tym roku najmocniejszą walutą na świecie. Od

końca ubiegłego roku kurs USD/PLN wzrósł o 20,4 proc., gdy tymczasem kurs amerykańskiego dolara względem rosyjskiego rubla spadł o 18,13 proc. Tak więc patrząc przez pryzmat rozliczeń dolarowych WIG-20 spadał w tym roku wyraźnie silniej – WIG-20USD – 44,24 proc. – niż denominowany w dolarach rosyjski indeks giełdowy RTS (-30,64 proc.). Z oczywistych względów nie można się pocieszać tym, że WIG-Ukraine spadał w tym roku bardziej niż WIG-Poland (53,23 proc. wobec – 28,68 proc. 21 września).

Tą bezprecedensową słabość tłumaczy oczywiście w dużej mierze rozpęta na przez Rosję wojna w sąsiednim kraju, której konsekwencje spowodowały na przykład, to, że w II kw. br. Polska zanotowała największy spadek PKB wśród krajów Unii Europejskiej. Realny PKB Polski spadł w stosunku do I kw. o 2,1 proc., a na regionalny charakter tej wyjątkowej słabości wskazywało to, że tuż za nami w tym zestawieniu uplasowały się kraje bałtyckie: Estonia – 1,3 proc., Łotwa – 1,0 proc. i Litwa – 0,5 proc.

Oczywiście ta słabość rynku akcji – choć w mniejszym stopniu – obserwowana była na większości innych giełd. Amerykański S&P 500 tracił we wrześniu

ponad 20 proc. w stosunku do poziomu swego zamknięcia z końca 2021 roku, zaś niemiecki DAX ponad 19 proc.

Za tą słabość po części oczywiście odpowiadały konsekwencje rosyjskiej inwazji na Ukrainę skutkujące między innymi utrzymywaniem się relatywnie

„...na rynkach towarowych
najsilniejszy wzrost cen w tym
roku – ok. +200 proc...”

wysokich surowców energetycznych
(na rynkach towarowych najsilniejszy
wzrost cen w tym roku – ok.
+200 proc i to po letnim spadku o ok.

50 proc.! – notowany był na zachodnioeuropejskich rynkach gazu ziemnego). Ale korzenie obecnego problemu sięgają głębiej, a mianowicie do reakcji banków centralnych na wybuch pandemii Covid-19 sprzed 2,5 lat. Pojawienie się tego niespodziewanego globalnego zagrożenia wywołało mające na celu uniknięcie globalnej depresji gospodarczej bezprecedensowe poluzowanie polityki pieniężnej, które w 2022 – gdy zagrożenie minęło – skutkowało wzrostem rocznych dynamik wskaźników inflacji z wielu kluczowych krajów świata do kilkudziesięcioletnich maksimów. A to z kolei wymusiło na bankach centralnych gwałtowną zmianę kierunku polityki pieniężnej. Główna stopa amerykańskiej Rezerwy Federalnej wzrosła we wrześniu do najwyższego poziomu od 2008 roku (3–3,25 proc.), a członkowie FOMC sygnalizowali wolę dalszego podnoszenia wysokości oprocentowania funduszy federalnych aż do przyszłego roku.

Do tego dochodzi rozpoczęta przez FED redukcja rozdętej podczas covidowego kryzysu sumy bilansowej, co przy najwyższym od 40 lat poziomie inflacji (CPI +8,3 proc. w sierpniu) powoduje zapadanie się w dół rocznej

dynamiki realnej podaży pieniądza. To oczywiście wróży przedłużanie się gospodarczej recesji.

Chyba najlepszy znany wskaźnik ostrzegający przed gospodarczą recesją w USA to inwersja tamtejszej krzywej rentowności, czyli rzadko obserwowana sytuacja, gdy rentowność krótkoterminowych obligacji rośnie powyżej rentowności obligacji długoterminowych. O słuszności tej opinii mogliśmy przekonać się po raz kolejny w 2020 roku, kiedy o inwersji krzywej rentowności już rok wcześniej ostrzegała przed recesją, mimo że rynek obligacji i rynek pieniężny nie mogły wiedzieć o nadchodzącej pandemii COVID-19.

Można próbować wyjaśnić ten fenomen opisując działalność systemu bankowego jako przyjmowanie pieniędzy od ludzi (albo na rynku pieniężnym) na krótki termin (przyjmowanie krótkoterminowych depozytów) i pożyczanie ich na długi termin w postaci kredytów na samochody, kredytów hipotecznych czy kredytów inwestycyjnych dla firm. W takim ujęciu różnica („spread”) pomiędzy

„Jeśli ta różnica spada do zera czy wręcz do wartości ujemnych banki tracą motywację...”

krótkimi stopami, które trzeba płacić za pozyskanie funduszy, a długimi stopami zgodnie z którymi spłacane są udzielone kredyty, to zysk banków. Jeśli ta różnica spada do zera

czy wręcz do wartości ujemnych banki tracą motywację do rozszerzania akcji kredytowej czego konsekwencją po jakimś czasie jest gospodarcza recesja. Ale być może są inne wyjaśnienia tego zjawiska.

W efekcie wrześniowej podwyżki stóp przez Rezerwę Federalną „spread” pomiędzy rentownością amerykańskich 10-latek i 2-latek spadł poniżej

poziomu – 50 punktów bazowych, a więc stał się najniższy od lat 1978–1982. Nie wróży to oczywiście dobrze przyszłej koniunkturze gospodarczej.

Ten pesymizm udzielił się inwestorom indywidualnym w USA. W połowie września w sondażu AAI (amerykańskiego stowarzyszenia inwestorów indywidualnych) optymistów co do perspektyw rynku akcji w USA w trakcie najbliższych 6 miesięcy było 26,1%, zaś pesymistów 47 proc. Był to 24-ty kolejny tydzień z przewagą pesymistów. Poprzedni rekord – 22 kolejne takie tygodnie – ustanowiony został pomiędzy sierpniem a grudniem 1990 w trakcie pierwszej Wojny w Zatoce Perskiej.

To oczywiście prowokuje kontrariańskie myśli, które są wspierane przez analizę ważnych w przeszłości rynkowych cykli: 10-letniego „decennial pattern” (cyklu dekadowego), 4-letniego cyklu prezydenckiego i średnio 40-miesięcznego

„Przed nami jeszcze październik »miesiąc krachów«, więc być może warto się jeszcze wstrzymać kilka tygodni...”

cyklu Kitchina. Wszystkie one sugerują osiągnięcie przez amerykański rynek akcji minimum cen w drugim półroczu 2022 roku. Przed nami jeszcze październik „miesiąc krachów”, więc być może warto się jeszcze wstrzy-

mać kilka tygodni z kontrariańskim przestawianiem się na optymizm względem rynku akcji (przed Europą jeszcze zimowe lęki o dostępność gazu ziemnego), ale wrześniowe sukcesy ukraińskiej armii w obwodzie charkowskim dają nadzieję, że sprawy zaczynają powoli iść w dobrym kierunku, co z czasem zacznie być dyskontowane przez rynki akcji.

Inwestuj w akcje z giełd z całego świata

- Ponad **1800** spółek
- **0 zł** prowizji na akcjach amerykańskich
*dla rachunków EUR i PLN
- **0,19% lub min. 5 zł** prowizji na GPW
- Dostęp do analiz i raportów



Inwestowanie w czasach wysokiej inflacji. Jak uratować środki przed utrata wartości?



PIOTR CIEŚLAK

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



@Piotr_Cieslak_

O okres bardzo wysokiej inflacji sprawia, że wielu Polaków zastanawia się co zrobić ze swoimi pieniędzmi, aby te nie traciły tak gwałtownie na wartości. Tymczasem aby pieniądze nie traciły na wartości, potencjalna stopa zwrotu z zainwestowanych środków powinna przewyższać inflację. To sprawia, że o remedium na ten problem Polaków, ale też de facto na globalny problem, nie będzie łatwo.

ŚWIATOWA I KRAJOWA GOSPODARKA W SZOKU

Ostatnie lata to okres różnego rodzaju szoków popytowo-podażowych w globalnych mechanizmach gospodarczych, wywołanych zarówno epidemią koronawirusa, zamknięciem gospodarek, bardzo niskimi stopami procentowymi, przerwany łańcuchami logistycznymi, dodrukiem pieniądza i wzrostem jego podaży w obrocie, czy też często niekontrolowanym i nieracjonalnym rozdawnictwem pieniądza w okresie pandemii. Do tego doszła eksplozja popytu konsumenckiego i inwestycyjnego, który też wpływał na inflację, a finalnie doszedł

„Tak dużej kumulacji różnych zjawisk prowadzących do rozchwiania gospodarek i procesów inflacyjnych nie notowano od dziesięcioleci.”

do tego wszystkiego wybuch wojny w Ukrainie, eksplozja cen paliw, gazu, innych surowców, czy też żywności i energii. Ponadto pojawiają się także ryzyka związane z przyszłą dostępnością gazu, energii, paliw, czy niektórych

produktów rolnych. Tak dużej kumulacji różnych zjawisk prowadzących do rozchwiania gospodarek i procesów inflacyjnych nie notowano od dziesięcioleci. Efekt? Tracący na wartości pieniądz i widmo stagflacji, czyli wysokiej inflacji przy równoczesnej stagnacji w gospodarkach. Pojawia się w tej sytuacji pytanie co w tej robić z oszczędnościami. Odpowiedź nie jest łatwa.

JAK CHRONIĆ OSZCZĘDNOŚCI?

Inwestowanie w takich warunkach jest niestandardowo trudne, a o ochronę topniejącej wartości pieniądza jeszcze trudniej. Aby zachować dotychczasową

„...roczna stopa zwrotu z posiadanych inwestycji musiałaby przekroczyć na dziś poziom inflacji...”

wartość pieniądza, roczna stopa zwrotu z posiadanych inwestycji musiałaby przekroczyć na dziś poziom inflacji, która w sierpniu br. wyniosła w Polsce 16,1%. Tymczasem ani obli-

gacje nie są w stanie tego zapewnić, a tym bardziej lokaty, których oprocentowanie sięga poziomów okolic 7–8%. Biorąc pod uwagę 19% podatek belki, z lokat zostaje na rachunkach klientów realnie 5,6–6,4% odsetek. Oznacza to, że w ciągu roku wartość pieniądza stopnieje o około 10%. Warto przy tym zwrócić uwagę, że inflacja na poziomie 16,1% jest wypadkową różnych składowych, podczas gdy ceny wielu produktów, usług, czy źródeł energii, albo paliw wzrosły dziesiątki procent. Więc realna utrata wartości pieniądza może być w praktyce dla przeciętnego Kowalskiego jeszcze wyższa. Zatem lokaty, czy obligacje są tylko częściowym remedium na problem inflacji, ale w żadnej mierze nie da się tego rozwiązania uznać za idealne. Jeśli nie mamy wiedzy i pomysłu na inne działania obronne przed inflacją, to może być jednak jedyna dla nas alternatywa dla zminimalizowania naszych strat.

SKORO NIE LOKATY I OBLIGACJE, TO CO?

Skoro aktywa z zasady uznawane za bezpieczne nie są w stanie zagwarantować nam ochrony pieniądza, to pytanie, czy są inne alternatywy. Oczywiście są. Alternatyw jest wiele, ale możliwość ich zastosowania zależy już wyłącznie

od indywidualnej wiedzy, doświadczenia i umiejętności danej osoby. Przez lata jako ochronę kapitału przed inflacją traktowano złoto, szczególnie w obliczu kryzysów i wojen. Niemniej tym razem okazuje się, że nawet to aktywo zawodzi. Od marca br. straciło na rynku światowym na wartości już blisko 20%. Inwestorzy chętniej bowiem wybierają obligacje, czy lokaty, szczególnie teraz, gdy stopy procentowe wyraźnie poszły do góry, a jak wiemy, w wielu państwach, pójdą w górę jeszcze bardziej. Bardzo wyraźnie tracą też na wartości uwielbiane do niedawna przez spekulantów kryptowaluty. Dobrym aktywem okazały

„...to nie neguje szans na dalszy potencjalny zarobek, ale na pewno zwiększa w pewnym stopniu ryzyko...”

się natomiast w ostatnich miesiącach waluty, w szczególności dolar. Niemniej trzeba zauważyć, że obecne dolar, czy euro w relacji np. do złotego są już w rejonie swoich historycznych

maksimów. Oczywiście to nie neguje szans na dalszy potencjalny zarobek, ale na pewno zwiększa w pewnym stopniu ryzyko takich inwestycji. Potencjalną alternatywą inwestycyjną mogą być też akcje. Niemniej i tutaj natrafiamy na problem. Mianowicie wiele branż może być poważnie dotkniętych presją kosztową – płac, surowców, energii, gazu, usług itd. To rodzi ryzyko pogorszenia sytuacji finansowej wielu firm, a w konsekwencji może mieć to negatywny wpływ na ich wyceny. Dlatego rynek akcji może być ciekawą alternatywą, ale trzeba wybrać odpowiedni moment wejścia i trzeba jednak olbrzymi nacisk położyć na selektywne podejście do rynku. To z kolei wymaga już niestety sporego nakładu pracy, czasu, ale też wiedzy. Dlaczego selekcja może okazać się kluczowa? Choćby dlatego, że są branże i spółki bardziej i mniej odporne na kryzys. Przykładem bardziej odpornej branży może być branża gamingowa, która od kilku miesięcy radzi sobie wyraźnie lepiej od szerokiego rynku,

a poszczególne atrakcyjniej wyceniane spółki, bez bagażu długu, z ciekawymi projektami, dobrym zespołem i z gotówką, nieobarczone ryzykiem wzrostu kosztu długu i cen surowców, korzystające ze słabej złotówki, potrafiły zyskać na wartości w ostatnich miesiącach po kilkadziesiąt, czy nawet blisko 100%. Za 6–12 miesięcy może się jednak okazać, że inne branże staną się jeszcze ciekawsze inwestycyjnie. Dla najbardziej zaawansowanych i doświadczonych inwestorów, z większą wiedzą na temat inwestowania i rynków, dobrym pomysłem może być rynek forex, który pozwala zarabiać zarówno na wzroście, jak i spadku cen walut, indeksów, surowców, produktów rolnych itd. Ale i tu pa-

„Dla osób z mniejszą wiedzą, zainteresowanych różnymi klasami aktywów, rozwiązaniem mogą być ETF-y...”

miętać trzeba, że około 80% uczestników tego rynku ponosi straty. Zatem szanse potencjalnego uchronienia kapitału przed inflacją i w tym przypadku są mniejsze od potencjalnego ryzyka. Dla osób z mniejszą wiedzą,

zainteresowanych różnymi klasami aktywów, rozwiązaniem mogą być ETF-y, pozwalające w ramach jednego instrumentu na większą dywersyfikację pojedynczej inwestycji. Pomysłem mogą być też być jednostki TFI, ale i w tym przypadku niezbędna jest co najmniej minimalna wiedza o rynkach finansowych. Nieruchomości z kolei są po bardzo silnych wzrostach, popyt na nie wyraźnie spadł, a do tego wymagają dużego zaangażowania kapitału. To sprawia, że dla wielu będzie to aktyw, które z zasady będzie trzeba wyeliminować poza nawias. Dla zamożniejszych inwestorów, okres przyszłego kryzysu może być momentem na poszukiwanie ciekawych ofert.

DYWERSYFIKACJA

Jak można było przeczytać wyżej alternatyw na inwestycje może być naprawdę wiele w tych niepewnych i trudnych dla naszych oszczędności czasach. Kon-

„Konstrukcja naszego portfela inwestycyjnego powinna być w tym okresie zależna przede wszystkim od wielkości naszego kapitału...”

strukcja naszego portfela inwestycyjnego powinna być w tym okresie zależna przede wszystkim od wielkości naszego kapitału, od horyzontu inwestycyjnego, od stopnia naszej skłonności do ryzyka i w głównym

stopniu także od posiadanej przez nas wiedzy i fazy w jakiej będzie rynek. Od tych czynników nie tylko powinna zależeć struktura naszego portfela, ale także proporcje poszczególnych aktywów w portfelu. Zawsze musimy też jasno sobie określić, czy jesteśmy skłonni ponieść ryzyko strat, jak również określić ile środków możemy potencjalnie stracić. Osoby z większą wiedzą mogą pozwolić sobie na bardziej wyrafinowane i profesjonalne podejście do zarządzania kapitałem i na wybór znacznie szerszej palety możliwości inwestycyjnych, np. tych przedstawionych we wcześniejszej części artykułu. Osoby z mniejszą wiedzą alternatyw muszą szukać przede wszystkim w lokatach, w obligacjach, w jednostkach TFI i ETF-ach. Warto też mieć świadomość, że obecnie tylko bardziej ryzykowne instrumenty (niosące też ryzyko strat) mogą zwiększyć szanse na pokonanie inflacji. Bezpieczne instrumenty tego nam nie zapewnią. Niemniej biorąc pod uwagę, że bezpieczne instrumenty częściowo amortyzują nam utratę wartości pieniądza, warto posiadać je obecnie w portfelu. Niezależnie jaką mamy jednak wiedzę, jakie środki zaangażowane na danym rynku, wszystkich powinna jednak łączyć jedna ważna zasada – dywersyfikacja. Okresy kryzysów tworzą zawsze wiele ciekawych okazji inwestycyjnych, zarówno

„Okresy kryzysów tworzą zawsze wiele ciekawych okazji inwestycyjnych, zarówno na rynku akcji, na rynku nieruchomości...”

na rynku akcji, na rynku nieruchomości, czy też na różnego rodzaju instrumentach opartych o aktywa takie jak surowce, waluty, czy produkty rolne.

Dlatego warto w tej sytuacji obok dy-

wersyfikacji, postawić na to, aby określoną, zauważalną część środków utrzymywać w tym trudnym okresie na krótkoterminowych lokatach, po to właśnie aby w odpowiednim momencie te okazje inwestycyjne wykorzystać. Szansa, że takowe się pojawią w perspektywie kolejnych 6–12 miesięcy wydaje się być spora. W wyniku inflacji przez jakiś czas oczywiście środki utrzymywane na krótkoterminowych lokatach będą traciły na wartości. Natomiast odpowiednie zainwestowanie tych środków w przyszłości może nam z dużą pewnością pokryć ich okresową wcześniejszą utratę wartości. Dlatego już dziś warto przygotować się na to, aby w odpowiednim momencie te środki wykorzystać do nabycia określonych aktywów (najbardziej atrakcyjnych na daną chwilę z szerokiego spektrum, które oferuje rynek), a czas oczekiwania na ten moment warto wykorzystać z kolei na intensywne zdobywanie i rozwijanie naszej wiedzy o inwestowaniu, aby później ją wykorzystać w praktyce.



INWESTUJ W PRAWDZIWE AKCJE BEZ PROWIZJI

www.xtb.pl



*** Do miesięcznego obrotu 100 000 EUR. Transakcje powyżej tego limitu zostaną obciążone prowizją w wysokości 0,2% (min. 10 EUR).**
Oferowane instrumenty finansowe, zwłaszcza CFD, są wysoce ryzykowne.



Czy analiza techniczna działa?



PAWEŁ MAŁMYGA

Analitik Techniczny
Biuro Maklerskie PKO



@malmyga



@pawel-malmyga

Raporty finansowe i prognozy sprzedaży, czy może tylko i wyłącznie wykres? Analiza fundamentalna, czy techniczna? Spór o to, które podejście jest lepsze, trwa od lat i nie zanoszą się na to, że kiedyś ustanie. Dziś przyjrzymy się analizie technicznej (AT). Sprawdźmy, czym AT jest, a czym nie jest. Zastanowimy się też, czy analiza techniczna działa i czy daje przewagę na rynku.

Na początek warto doprecyzować o czym dokładnie mówimy. Jak podaje Wikipedia analiza to: „rozkład na składniki (czynniki), zarówno w znaczeniu materialnym jak i niematerialnym. Wyodrębnienie cech, właściwości, składników badanego przedmiotu lub zjawisk”.

„Wyodrębnienie cech, właściwości, składników badanego przedmiotu lub zjawisk...”

Wyodrębnienie cech, właściwości, składników badanego przedmiotu lub zjawisk”. Żeby zatem dokonać analizy, musimy najpierw jej przedmiot rozdzielić

na części składowe, jak najlepiej opisać ich właściwości, a następnie na tej podstawie sformułować ocenę. A czym w takim razie jest analiza techniczna?:

■ Encyklopedia PWN:

„ekon. analiza ruchów kursów i wielkości obrotów papierami wartościowymi [...]; wykorzystuje się w niej przede wszystkim wykresy kursów akcji, wartości obrotów oraz wskaźniki techniczne [...]; analiza techniczna umożliwia określenie trendów zmian kursów akcji przez porównanie tendencji występujących w przeszłości, z uwzględnieniem wszystkich czynników, które miały lub mogą mieć wpływ na kształtowanie się ich podaży i popytu.”

■ Oxford Languages:

„analiza finansowa, która wykorzystuje wzorce w danych rynkowych do identyfikacji trendów i tworzenia prognoz”.

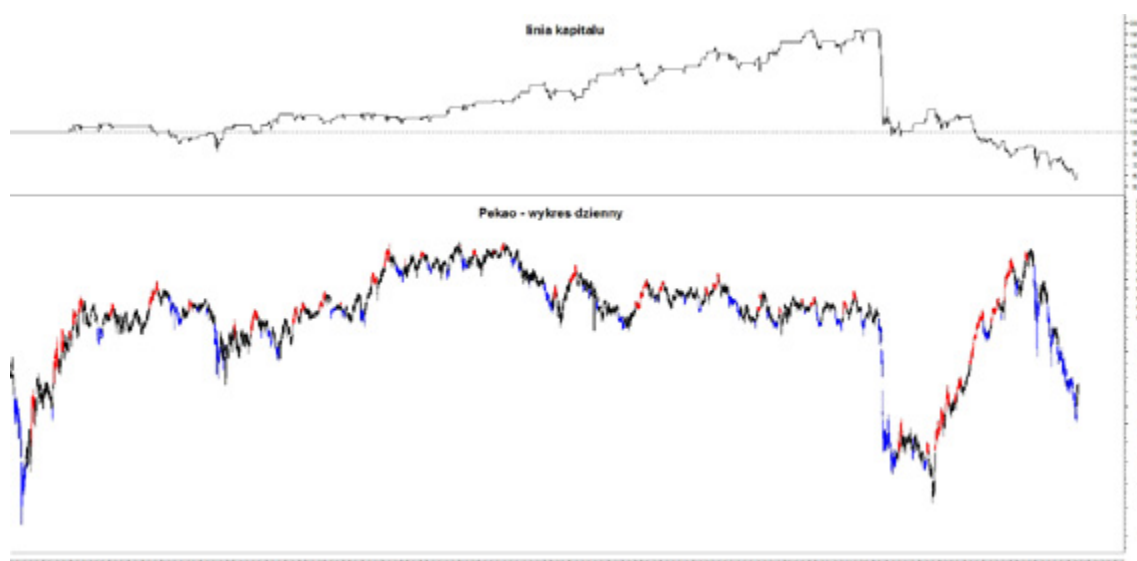
■ Wikipedia.org/EN

„analiza techniczna to metodyka prognozowania kierunku cen poprzez badanie przeszłych danych rynkowych, głównie cen i wolumenu”

Dwie pierwsze encyklopedyczne definicje są mniej więcej zgodne co do tego, że przy pomocy analizy technicznej badamy przeszłość, szukamy wzorców i formułujemy ocenę (prognozę). Wikipedia wskazuje jednak, że analiza techniczna jest metodyką, czyli zbiorem zasad dotyczących sposobów wykonywania jakiejś pracy. To akurat jest już dyskusyjne i moim zdaniem trudno iść aż tak daleko, ponieważ niemożliwe jest wskazanie jedynej słusznej ścieżki, którą podążają wszyscy inwestorzy stosujący AT.

Biorąc pod uwagę powyższe, możemy stwierdzić, że analiza techniczna nie jest teorią naukową, którą można potwierdzić lub obalić. Bardzo łatwo jednak potwierdzić i równie łatwo obalić twierdzenie, że handel na podstawie wskaźników technicznych daje zyski. A najciekawsze jest to, że zarówno do potwierdzenia, jak i zaprzeczenia wystarczy tylko jeden wykres:

Wykres 1. Zachowanie linii kapitału na podstawie sygnałów z wstęgi Bollingera



Źródło: BM PKO BP

Linia kapitału odnosi się do bardzo prostej strategii, która bazuje na wskaźniku nazywanym wstęgą Bollingera. Bez wchodzenia w zbędne szczegóły, długie pozycje otwierane są w momencie, gdy kurs mocno odchyli się od średniej w dół, a krótkie, gdy odchyli się w górę. Zamknięcie w obu przypadkach następuje w momencie powrotu do średniej.

Widać wyraźnie, że łapanie dołków i szczytów przy pomocy akurat tego wskaźnika doskonale sprawdzało się przez ponad 10 lat! To nie jest krótki okres, więc można było zakładać, że dokopaliśmy się do żyły złota. Całe dziesięcioletnie

„...naiwne stosowanie narzędzi AT prędzej czy później kończy się stratami.”

zyski zostały jednak utracone w marcu 2020 roku i od tego momentu kurs zachowuje się zupełnie inaczej niż wcześniej, co widać w przebiegu

linii kapitału. Okazuje się więc, że naiwne stosowanie narzędzi AT prędzej czy później kończy się stratami.

Czy to jednak oznacza, że te narzędzia są bezużyteczne? Nie, narzędzia są po prostu narzędziami i trzeba nauczyć się je stosować zarówno pojedynczo, jak i grupami.

Wyobraźmy sobie lekarza, do którego trafia pacjent. Na podstawie objawów lekarz stara się postawić diagnozę. Zleca różne badania, mierzy tętno, ciśnienie, temperaturę... Lekarz, poprzez stosowanie różnorodnych narzędzi diagnostycznych, analizuje stan pacjenta. Gdy już ma wystarczającą ilość danych, aby wykluczyć niektóre przypuszczenia, może w końcu postawić diagnozę i wdrożyć leczenie.

Wracając na rynki finansowe, analizowanie wykresu jest taką lekarską diagnozą, która przechodzi we wdrożenie leczenia, czyli handel. Owszem, po otwarciu pozycji nadal stosujemy narzędzia AT, aby jak najlepiej określić moment zamknięcia pozycji, podobnie jak lekarz sprawdza stan pacjenta w trakcie leczenia.

A co z błędną diagnozą albo źle dobranym leczeniem? Czy to znaczy, że narzędzia diagnostyczne i w zasadzie cała diagnostyka nie działają? Oczywiście, że nie – błąd popełniony (z różnorodnych powodów) przez człowieka nie przekreśla tego czym są, do czego służą i o czym informują narzędzia diagnostyczne!

Zostaje jeszcze kwestia przewagi, jaką można uzyskać, stosując narzędzia AT. Najstarszym i zarazem najprostszym narzędziem AT jest średnia krocząca.

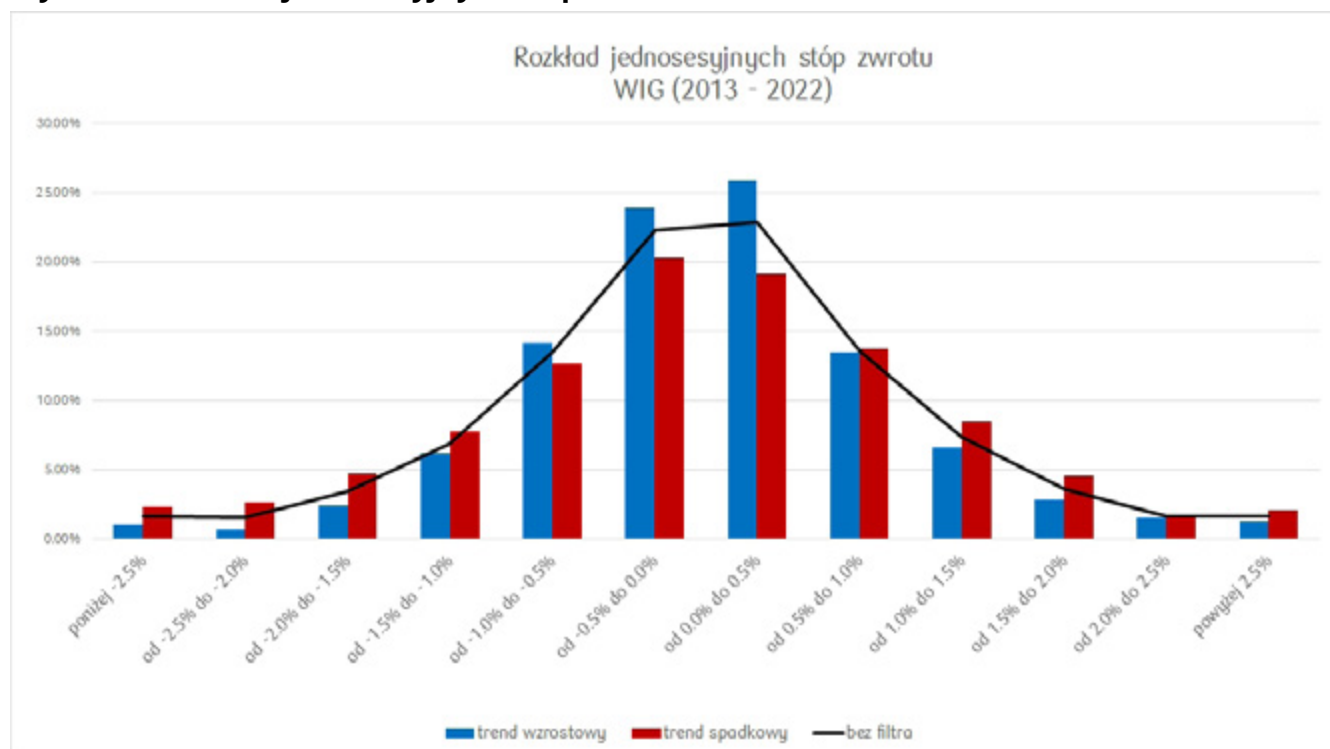
„...najprostszym narzędziem AT jest średnia krocząca.”

Przez lata dodawano kolejne interpretacje, pojawiły się złote krzyże, krzyże śmierci, często przywoływana

jest średnia 200-sesyjna, ale skuteczność tych interpretacji jest dyskusyjna. Mimo to, to przy pomocy takiego prostego narzędzia, można uzyskać naprawdę ciekawe informacje.

Dla prostoty weźmy arytmetyczną średnią z 21 sesji (miesiąc). Przyjmuje się, że kurs znajdujący się powyżej średniej to trend wzrostowy, a poniżej to trend spadkowy. Sprawdźmy, czy występują różnice pomiędzy dziennymi stopami zwrotu (jutro) osiąganymi przez indeks WIG w zależności, czy kurs znajduje się w trendzie spadkowym, czy wzrostowym (dziś).

Wykres 2. Rozkład jednosesyjnych stóp zwrotu WIG-u



Źródło: obliczenia własne BM PKO BP

Czarna ciągła linia pokazuje rozkład dziennych stóp zwrotu niezależnie od tego, czy kurs znajduje się powyżej, czy poniżej średniej. Czerwone słupki histogramu, to stopy zwrotu dla dni, gdy kurs był w trendzie spadkowym, a niebieskie, gdy znajdował się w trendzie wzrostowym.

Na pierwszy plan wysuwa się znacząca przewaga niebieskich słupków w przedziale od -0.5% do 0.5% sumująca się do 49.76% . W uproszczeniu można więc przyjąć, że w trendzie wzrostowym dominują spokojne sesje. Udział słupków czerwonych w przedziale -0.5% do 0.5% jest dużo niższy, ponieważ tylko 39.38% wszystkich odczytów dla trendu spadkowego mieści się w tym przedziale.

Widzimy za to nadreprezentację zarówno silnych jednosesyjnych wzrostów, jak i spadków. W trendzie spadkowym powinniśmy się więc przygotować na dużo większą zmienność.

Czy taka informacja pozwala na sformułowanie trafnej prognozy, a co za tym idzie otwarcia pozycji, gwarantującej zysk? Oczywiście, że nie gwarantuje, podobnie jak to, że na podstawie informacji o tym, że pacjent ma stan podgorączkowy, trafnej diagnozy nie postawi nawet dr House.

„Zbudowanie kompletnej strategii bazującej na narzędziach analizy technicznej jest bardziej skomplikowane...”

raczkowy, trafnej diagnozy nie postawi nawet dr House.

Zbudowanie kompletnej strategii bazującej na narzędziach analizy technicznej jest bardziej skomplikowane,

niż stwierdzenie, że kurs jest powyżej/poniżej średniej, czy wyrysowanie jakiejś formacji technicznej na wykresie. Nie jest to jednak niemożliwe.

Podsumowaniem niech będzie krótki cytat z książki G. Zuckermana „Człowiek, który rozszyfrował rynki finansowe”, opisującej ścieżkę sukcesu Jima Simonsa – założyciela jednego z najbardziej znanych funduszy hedgingowych:

„... Ich cel pozostawał niezmienny: trzeba przeanalizować dane historyczne o cenach i znaleźć w nich sekwencje, które mogą się powtórzyć, przy założeniu, że w przyszłości inwestorzy będą zachowywać się podobnie. Zespół Simonsa uważał, że jest to podejście pod pewnymi względami podobne do handlu opartego na analizie technicznej...”

Czy analiza techniczna działa? Tak, działa jako zestaw narzędzi, które odpowiednio połączone można złożyć w spójną strategię inwestycyjną. Czy jest to łatwe? Nie, niestety nie jest.



Zniżki
dla członków SII



Biuro Maklerskie

0,29% prowizji na akcje
5 zł na kontrakty

SPRAWDŹ

OIPE, czyli po co nam europejska emerytura?



MICHAŁ MASŁOWSKI

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



@mmaslov

W 2019 roku unijny ustawodawca wprowadził do europejskiego prawa nowy produkt emerytalny OIPE (Ogólnoeuropejski Indywidualny Produkt Emerytalny, ang. PEPP, czyli Pan-European Personal Pension). Na polskie rozwiązania wciąż czekamy.

Już za chwilę więc będziemy uczyli się nowego skrótu związanego z naszą przyszłą emeryturą. Znamy już IKE, IKZE, PPK, OFE, ZUS, PPE. Teraz czas na OIPE.

TANIE, PRZEJRZYTE, ON-LINE I TRANSGRANICZNE

Główną motywacją unijnego ustawodawcy było to, żeby w obliczu starzejących się europejskich społeczeństw, dać ludziom motywację do samodziel-

„Nie wszędzie są takie przepisy jak w Polsce, gdzie mamy IKE oraz IKZE...”

nego oszczędzania na emeryturę. Nie wszędzie są takie przepisy jak w Polsce, gdzie mamy IKE oraz IKZE, a dodatkowo, a może właśnie głów-

nie, chodziło także o to, aby oprócz zunifikowanego emerytalnego rozwiązania dać coraz bardziej mobilnemu społeczeństwu produkt, który będą mogli ze sobą „zabrać” w przypadku przeprowadzki do innego kraju oraz zmiany rezydencji podatkowej.

Co bardzo ważne Unia Europejska narzuciła kilka dodatkowych wymogów, którymi powinno cechować się OIPE:

- Powinno być możliwe do „kupienia” on-line
- Powinno być przejrzyste i porównywalne. Pojęcie „przejrzyste” jest oczywiście bardzo subiektywne, wiemy jak to czasami bywa z produktami z branży finansowej, ale przynajmniej w założeniu powinno takie być.

- Powinno być tanie. Opłata za zarządzanie nie może przekraczać 1% w skali roku.
- Powinno umożliwiać elastyczną wypłatę kapitału, co np. nie jest takie oczywiste w przypadku polskiego IKE.
- Powinno dawać przynajmniej 6 opcji inwestycyjnych do wyboru.
- Powinno dawać możliwość inwestowania zrównoważonego, opartego o kryteria ESG
- Powinno odpowiadać profilowi inwestycyjnemu oszczędzającego, tzn. wybór konkretnej opcji (strategii) powinien uwzględniać przepisy MIFID II.

To są tylko ogólnie wytyczne, natomiast poszczególnym Państwom członkowskim pozostawiono wolną rękę jeżeli chodzi o szczegółowe regulacje. Na szczęście polski ustawodawca niewiele kombinował i praktycznie skopiował rozwiązania z ustawy o IKE. Tak więc, pod kątem podatkowym, czy też pod kątem limitów, będziemy mieli takie IKE bis, tylko, że międzynarodowe.

WIĘKSZE LIMITY

Co bardzo ważne, jeżeli projekt ustawy przejdzie w zakładanym kształcie, będzie to oznaczało znaczne zwiększenie limitów, które każdy z nas może rocznie zainwestować bez podatku od zysków kapitałowych. Przypomnijmy zatem, że w 2022 roku mamy następujące roczne limity wpłat:

- IKE: 17 766 zł
- IKZE: 7 106,40 zł (a dla osób prowadzących działalność gospodarczą 10 659,60 zł)

Do tego dojdzie limit OIPE, czyli możliwość odłożenia kolejnych 17 766 zł. Łącznie więc każdy oszczędzający będzie mógł zainwestować 42 638 zł rocznie, a w przypadku osób prowadzących działalność gospodarczą będzie to aż 46 191 zł. Jest to już sporo pieniędzy, a trzeba mieć na uwadze, że te limity co roku rosną.

PIERWSZE OIPE JUŻ JEST, TYLKO NIE W POLSCE

Teraz pozostaje czekać na to, aż w ogóle polski ustawodawca dostosuje prawo i pozwoli zagranicznym podmiotom (polskim również) oferować OIPE

„...OIPE było zapowiedziane na wiosnę 2021 roku. Mamy więc już na tym polu ponad rok opóźnienia.”

w Polsce. To istotne, gdyż OIPE było zapowiedziane na wiosnę 2021 roku. Mamy więc już na tym polu ponad rok opóźnienia.

Powszechnie wiadomo, że na linii startu gotowy, żeby taki produkt zaoferować nam Polakom od pierwszego dnia, jest słowacki Finax, który co prawda właśnie wprowadził OIPE..., ale u siebie na rodzimym rynku, w Słowacji. Natomiast głośno deklaruje, że jak tylko przepisy w Polsce się zmienią, to zaoferuje ten produkt również w Polsce. Wówczas to pozostaje nam czekać jeszcze na konkurencję, bo oczywiście takie produkty będą mogły też oferować krajowe podmioty finansowe. A dodatkowo, nic tak dobrze nie stymuluje jakości produktów finansowych jak zdrowa konkurencja.

PO CO NAM TO OIPE?

No właśnie, po co nam to OIPE, skoro powszechnie dostępne statystyki dotyczące popularności rachunków IKE oraz IKZE nie nastrajają optymizmem?

Skracając cały wywód, samodzielne oszczędzanie na emeryturę nie jest powszechne w Polsce. Według danych KNF-u na rynku jest około 738 tys. rachunków IKE oraz 463 tys. rachunków IKZE. W przypadku rachunków IKE jest to około 3%, a w przypadku IKZE ledwie 2% wszystkich dorosłych, pracujących Polaków, którzy mogliby mieć takie rachunki. Po co więc, dokładać do tej układanki, kolejny, prawdopodobnie znowu niezbyt popularny, produkt inwestycyjny, czyli OIPE.

Tak naprawdę wprowadzenie OIPE będzie eksperymentem, którego wynik jest bardzo ciężko teraz przewidzieć. Patrząc na kierunki rozwoju polskiego

„...OIPE będzie eksperymentem, którego wynik jest bardzo ciężko teraz przewidzieć.”

rynku kapitałowego oraz na aktualną koniunkturę giełdową, wydaje się, że na popularności będą zyskiwały inwestycje zagraniczne oraz inwestycje pasywne. Toteż ewentualne

rachunki OIPE, które zaoferują takie możliwości inwestycyjne i w ten sposób odróżnią się od całej masy TFI, które oferują rachunki IKE (rachunki IKE zarządzane przez TFI to dominujący rodzaj IKE w Polsce) mają szansę zostać zauważonym przez większą społeczność i mają w związku z tym szansę odnieść sukces. Do tego dochodzi jeszcze aspekt psychologiczny, że Polacy nie ufają różnego rodzaju produktom z polskiego podwórka (patrz zastraszająco niska partycypacja w PPK). Może zaufają wobec tego podmiotom zagranicznym, które siłą rzeczy nie będą kojarzone z kolejną rządową reformą polskiego systemu emerytalnego?

Cykl rotacji aktywów. Szczyty i dołki



SOBIESŁAW KOZŁOWSKI

Dyrektor Departamentu Analiz i Doradztwa
Noble Securities



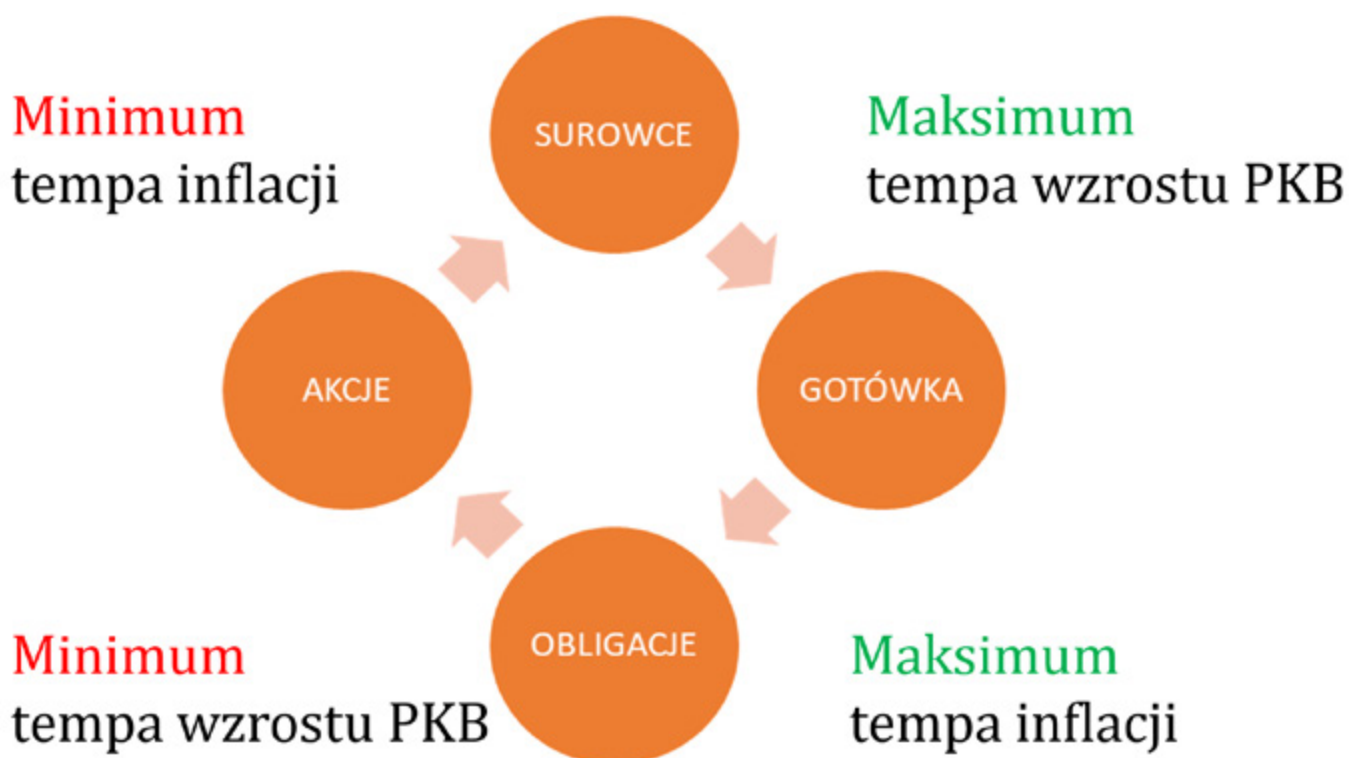
@SobieslawKozlo1

Inwestowanie jest zarazem trudne i proste. Trudne, ponieważ działamy w warunkach niepewności w obszarze makro czy mikro, ale również czy może nawet przede wszystkim największym wyzwaniem jest sfera psychologiczna inwestora czy rynku. Z punktu widzenia psychologii rynku jedno z klasycznych powiedzeń mówi, że bój się, gdy inni są chciwi, ale bądź chciwy, gdy inni się

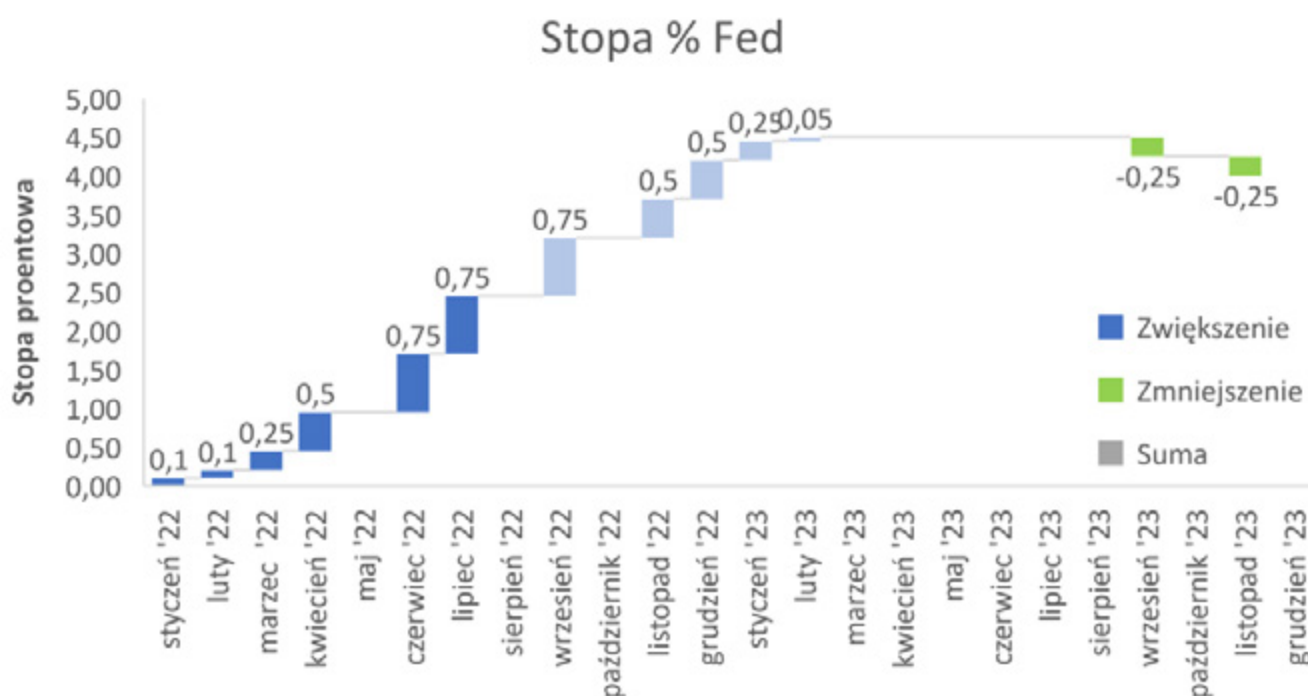
„Cykl rotacji aktywów to w uproszczeniu pokazanie jakie warunki makroekonomiczne, jakiej klasie aktywów sprzyjają.”

boją. Mając już pewien zarys w zakresie emocji rynku, proponuję odnieść się do bardziej fundamentalnej kwestii dotyczącej rynku finansowego, czyli cyklu rotacji aktywów. Cykl rotacji aktywów to w uproszczeniu poka-

zanie jakie warunki makroekonomiczne, jakiej klasie aktywów sprzyjają. Dla przykładu inflacja wyraźnie już rosła w 2021 r., przy czym Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o rozpoczęciu cyklu podwyżek w październiku 2021 r. Pod koniec zeszłego roku wydawało się części uczestnikom rynku, że podwyżki dojdą do blisko 3,0% może 4,0%, jednakże wybuch wojny w Ukrainie spowodował przedłużenie hossy na surowcach i oczekiwanie na szczyt inflacji. Wysok notowań ropy naftowej czy stali mocno podbił globalne procesy inflacyjne, jednakże 20-krotny (w relacji do 2019 r.) wzrost notowań gazu naturalnego w Europie przełożył się na skokowy wzrost notowań surowców energetycznych, w tym i węgla, ale przede wszystkim skokowy wzrost energii elektrycznej. Przykładowo jednoroczne kontrakty na energię elektryczną w Niemczech są we wrześniu 2022 r. od 10 do 20 razy wyżej niż notowania z końca 2019 r. Póki inwestorzy nie uwierzą w stabilizację i spadek inflacji, póty będzie utrzymywała się niepewność dotycząca czasu i poziomu ustanowienia szczytu przez banki centralne, a to jest kluczowy aspekt dla zachowania notowań obligacji.



Aktualnie inwestorzy zakładają, że szczyt poziomu stopy procentowej w USA zostanie wyznaczony blisko 4,50% i nastąpi to w rejonie marca 2023 r. Warto jednak dodać, że dotychczas inflacja i determinacja amerykańskich władz monetarnych były niedocenianymi aspektami przez inwestorów. Ponieważ w USA istotnym aspektem konsumpcji jest efekt majątkowy, który opiera się w dużym stopniu na wycenie akcji na rynku finansowym, to być może dopiero spadek S&P500 o co najmniej 20%, czyli do granicy bessy będzie wystarczającym warunkiem do lekkiego złagodzenia retoryki Komitetu Otwartego Rynku (FOMC, tj. polskiego odpowiednika RPP).



Osiągnięcie przez inflację szczytu, czemu zaczyna sprzyjać pogorszenie perspektyw makroekonomicznych, który powoduje spadek notowań ropy naftowej jest jednym ze wstępnych warunków na sprzyjające otoczenie dla obligacji. Warto jednak dodać, iż oczekiwany szczyt inflacji opóźnia się o blisko rok, z początku 2022 r. na przełom 2022/2023 r., co miało kolosalny wpływ na stopy zwrotu zarówno dla inwestorów preferujących surowce, obligacje czy akcje. Warto też dodać, iż bardziej wrażliwe na przesunięcie oczekiwań inflacyjnych były obligacje rynków wschodzących, w tym polskie czy węgierskie obligacje, niż obligacje rynków rozwiniętych np. USA czy Niemiec. Podobna obserwacja dotyczy rynków akcyjnych, tzn. relatywnie lepiej radziły sobie akcje rynków rozwiniętych niż akcje rynków rozwijających się. Warto jednak zaznaczyć, iż relatywnie lepsze zachowanie w recesyjnym cyklu gospodarczym oznacza, że akcje spółek z S&P500 czy DAX-a średnio statystycznie mniej spadły niż akcje spółek z WIG20, sWIG80 czy Shanghai Composite.

Kiedy byłaby szansa na lepsze zachowanie akcji? Zazwyczaj wiarygodny dołek spadku dynamiki PKB jest klasycznym game changerem, przy czym dane

o PKB są danymi relatywnie późno publikowanymi. Alternatywnie można przyjąć, że sygnalizowanie czy rozpoczęcie cyklu obniżek stopy procentowej jest finansowym warunkiem sprzyjającym akcjom. Ekspercko dodałbym, że dołek wyników spółek na GPW czy wiara inwestorów, że notowania gazu są

„...Europa nie jest wrażliwa na szantaż surowcowy Rosji...”

już po szczycie czy też, że uwierzenie, że Europa nie jest wrażliwa na szantaż surowcowy Rosji, to byłby silny

argument za poprawą nastrojów inwestorów. Na klasyczne cykle koniunktury gospodarczej nakłada się super cykl w geopolityce, co w aktualnym kontekście oznaczałoby rozstrzygnięcie wojny w Ukrainie i przybliżenie rozstrzygnięcia rywalizacji USA-Chiny. Jedną z opcji, tą bardziej optymistyczną jest przegrana Rosji w Ukrainie i rozpoczęcie reform w Rosji poprzez zbliżenie do Zachodu (argumentem jest kapitał i technologia) oraz oddalenie Rosji od Chin na rzecz Zachodu i USA. Warto dodać, iż bardzo niskimi cenami gazu z Rosji do Państwa Środka właśnie Rosja wzmacnia swojego rywala, z którym ma granice lądową i historyczne „zamrożone konflikty”. Reasumując wojna w Ukrainie przedłużyła hossę na surowcach i oczekiwany szczyt inflacji, co było destrukcyjne dla obligacji i akcji, natomiast szczyt inflacji będzie sprzyjał obligacjom i z pewnym opóźnieniem akcjom.



Zniżki
dla członków SII

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLESKI

0,19% prowizji
na akcje

0,15% prowizji
na obligacje

SPRAWDŹ

Nasza technologia może stać się światowym standardem diagnostyce

z Mateuszem Saganem, Dyrektorem Operacyjnym
i ds. Rozwoju Biznesu w SDS Optic S.A.
rozmawiał Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych

Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: SDS Optic rozpoczął pierwszą fazę badań klinicznych mikrosondy światłowodowej inPROBE®. W jakim czasie opracowane nowe rozwiązanie może zostać skomercjalizowane?

Mateusz Sagan, Dyrektor Operacyjny i ds. Rozwoju Biznesu w SDS Optic S.A.:

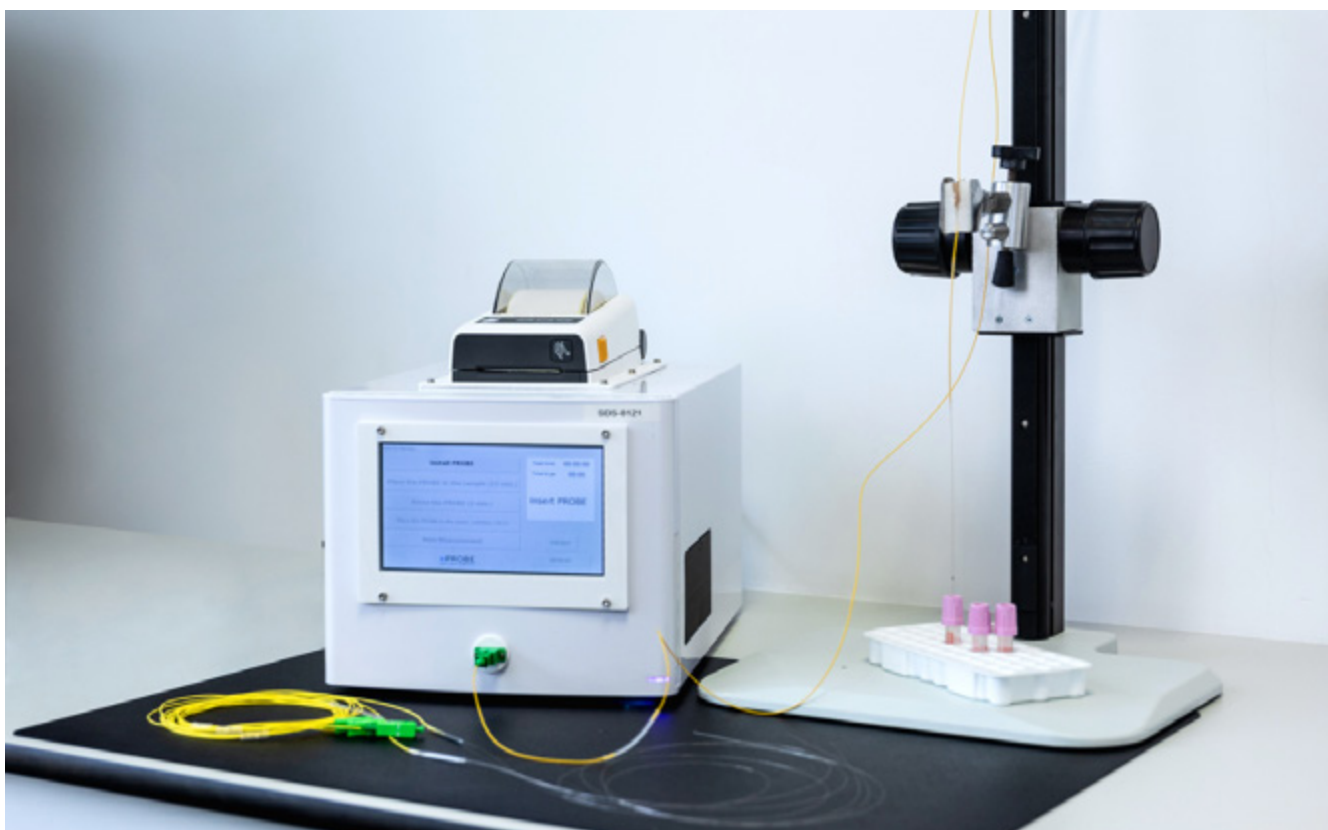
Pod koniec sierpnia br. odbyła się pierwsza operacja, podczas której lekarz chirurg onkolog przeprowadził badanie naszą mikrosondą inPROBE® w celu potwierdzenia bezpieczeństwa jej użycia oraz oznaczenia poziomu stężenia biomarkera HER2 w nowotworze piersi operowanej pacjentki. Była to pierwsza z 18 pacjentek, biorących udział w tej części badań klinicznych. Jest to niezwykle ważny krok i kamień milowy w pracy całego zespołu SDS Optic S.A.. Z jednej strony to efekt i podsumowanie procesu bardzo rzetelnych i starannych przygotowań do fazy I badań klinicznych, zarówno w wymiarze formalno-

„...który może istotnie skrócić czas diagnozowania pacjentek z HER2 dodatnim nowotworem piersi z tygodni do minut.”

-organizacyjnym, jak i koncepcyjnym.

Z drugiej strony to początek badania klinicznego, którego celem jest potwierdzenie bezpieczeństwa i skuteczności opracowanego przez SDS

Optic biosensora, który może istotnie skrócić czas diagnozowania pacjentek z HER2 dodatnim nowotworem piersi z tygodni do minut. To pozwoli przyspieszyć rozpoczęcie właściwej ścieżki terapeutycznej pacjentek. Czas trwania pierwszej fazy badania klinicznego został przewidziany na okres do około 3 miesięcy, przy czym może on ulec zmianie z przyczyn od nas niezależnych. Następnie rozpoczniemy fazę II, której celem będzie potwierdzenie skuteczności i walidacja urządzenia. W tej fazie badań klinicznych udział wezmą kolejne 192 pacjentki, a czas jej trwania został przewidziany na okres około 6 miesięcy, po którym nastąpi faza zamykająca badania kliniczne (dokumentacja, analizy, statystyki i raport końcowy).



Źródło: Materiały prasowe firmy

Zastosowana przez nas ścieżka walidacji i certyfikacji mikrosondy nie wpisuje się w tradycyjne metody wprowadzania typowe urządzeń medycznych na rynek. Wynika z unikalnego połączenia w inPROBE® fizyki (fotoniki), biologii molekularnej, immunochemii oraz bioinżynierii medycznej. Nasz światłowodowy biosensor jest innowacyjny i unikatowy na skalę światową, dlatego wprowadzamy go na rynek zgodnie z restrykcyjnymi wymogami produktów biotechnologicznych. Naszym celem jest, by inPROBE® spełniało oczekiwania i potrzeby jego finalnych użytkowników, czyli lekarzy, oraz było odpowiedzią na potrzeby pacjentów. Dzięki temu dostarczymy na rynek to, czego obecnie brakuje w diagnostyce na całym świecie. W naszej ocenie jest to niezbędne do skutecznej komercjalizacji rozwiązania.

Kolejnym istotnym elementem, który będzie miał wpływ na komercjalizację urządzenia inPROBE®, było stworzenie infrastruktury produkcji pilotażowej,

która pozwoli nam we własnym zakresie wytwarzać mikrosondy fotoniczne w odpowiedniej ilości. W tym roku uruchomiliśmy w naszej siedzibie dodatkowe przestrzenie, w których znalazła się zaawansowana aparatura oraz specjalne pomieszczenia o bardzo wysokiej klasie czystości *Clean Room* do wytwarzania optycznych elementów biosensora. To kolejny w tym roku zrealizowany przez nas etap kamienia milowego.

Model biznesowy SDS Optic pozwala na elastyczny rozwój projektu i samego produktu. Oznacza to, że komercjalizacja, w zależności od wybranej ścieżki,

„...komercjalizacja, w zależności od wybranej ścieżki, jest możliwa na różnych etapach realizowanego przedsięwzięcia.”

jest możliwa na różnych etapach realizowanego przedsięwzięcia.

Komercjalizacja projektu może oznaczać zarówno licencjonowanie wydzielonej części platformy technologicznej (konkretną aplikację, np.

w nowotworze piersi lub w chorobach zakaźnych) jak również sprzedaż gotowych produktów, które będziemy samodzielnie wytwarzać. Według aktualnie posiadanej przez nas wiedzy oraz szacunków naszego zespołu, przybliżony termin wprowadzenia produktu na rynek to 2024 rok.

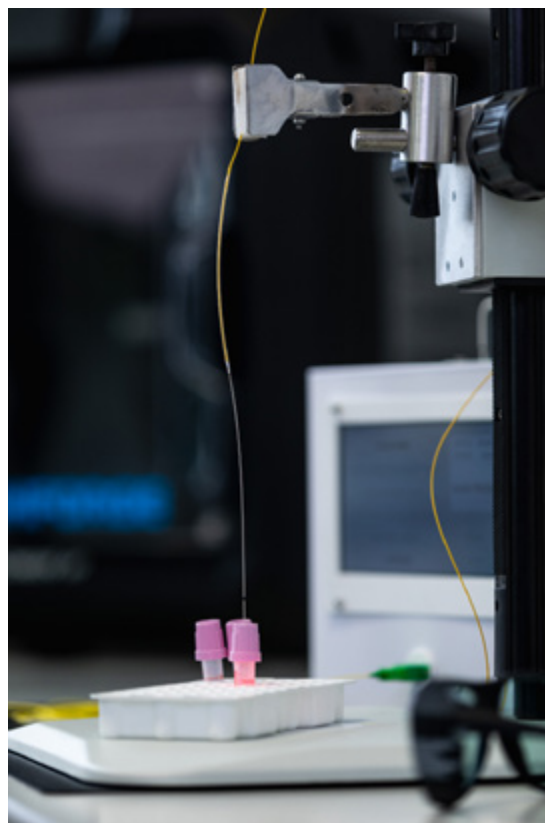
Na czym polega innowacyjność stworzonego urządzenia do diagnostyki nowotworów?

inPROBE® to biosensor o wysokim poziomie czułości i specyficzności, pozwalający na wykonanie biologicznego pomiaru stężenia konkretnego biomarkera lub dedykowanego związku w ciele pacjenta (badanie *in vivo*) w czasie rzeczywistym. inPROBE® jest rozwijana jako platforma technologiczna, agregująca rozwiązania z zakresu fotoniki, fizyki, biologii molekularnej oraz bioinżynierii

medycznej. Tworzyliśmy ją z myślą o efektywnym skalowaniu rozwiązania w różnych aplikacjach i zastosowaniach. Dzięki temu nasza technologia może być zastosowana do rozpoznawania szeregu białek, substancji, patogenów lub wirusów. Jej potencjał diagnostyczny w tym zakresie jest niemal nieograniczony.

Podstawowym polem aplikacji, na którego rozwoju i komercjalizacji obecnie się koncentrujemy, jest diagnostyka biomarkerów HER2-dodatniego raka piersi. Przewagą naszego rozwiązania jest jego mniejsza niż przy biopsji inwazyjność, wysoka jakość numerycznego wyniku, a także czas jego otrzymania. Dla nowotworów HER2+, czyli jednego z najbardziej agresywnych podtypów raka piersi, dostępne są już skuteczne terapie celowane (np. trastuzumab). W tym przypadku nowotworów czas postawienia bezbłędnej diagnozy realnie ratuje zdrowie i życie. Rozwijana przez SDS Optic technologia może stanowić suplementarną lub alternatywną metodę diagnostyczną dla bardziej czasochłonnej i inwazyjnej, tradycyjnej biopsji oraz procedury oznaczania obecności HER2+ w pobranej od pacjentki próbce.

Pracujemy również nad aplikacją technologii zmierzającą do możliwości monitorowania leczenia celowanego poprzez małoinwazyjne badanie stężenia aktywnej cząsteczki leku antynowotworowego docierającego do guza. Obecnie na świecie nie ma żadnej metody pozwalającej na tak dokładne monitorowanie przebiegu terapii. Dostępne metody monitorujące są głównie oparte



Źródło: Materiały prasowe firmy

o biopsje i badania histopatologiczne, które mają duże ograniczenie w ilości oraz czasie wykonywania takich badań monitorujących. Nasza technologia zastosowana w takim obszarze może być przełomem w leczeniu pacjentów nowotworowych jak również może zostać wykorzystana przez największe firmy farmaceutyczne w procesie opracowywania nowych cząsteczek oraz w procesie badań przedklinicznych czy badań klinicznych zwiększając znacznie uzyskiwane informacje np. o kinetyce danej cząsteczki w badaniu klinicznym.

SDS Optic od marca jest notowana na NewConnect. Jak zarząd ocenia dotychczasową obecność spółki na rynku?

Obecność na rynku NewConnect to efekt świadomej i przemyślanej decyzji, wpisującej się w plany rozwojowe Spółki. To także jeden z elementów realiza-

„...to także wielka szansa na zaprezentowanie naszych osiągnięć nowym inwestorom i partnerom.”

cji naszych zobowiązań wobec aktualnych akcjonariuszy, którzy powierzyli nam swój kapitał. Obecność na rynku publicznym to także wielka szansa na zaprezentowanie naszych osiągnięć

nowym inwestorom i partnerom. Nasz debiut przypadł na szalenie wymagający i trudny okres na giełdach światowych, a pomimo tego kapitalizacja naszej spółki wzrosła w tym czasie o kilkadziesiąt procent. Nie wyczerpuje to naszych ambicji związanych z rynkiem kapitałowym. NewConnect pozwala nam zdobyć cenne doświadczenie oraz wypracować najlepsze praktyki Corporate Governance, a także sprawne procesy komunikacji z rynkiem i akcjonariuszami. Na horyzoncie naszego rozwoju naturalnie jest przejście na główny parkiet Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Nie wykluczamy także dual-listingu na jednej z giełd zagranicznych.

Jak długo SDS Optic pracuje nad projektem mikrosondy światłowodowej inPROBE® i jaki kapitał może on łącznie pochłonąć?

W 2013 r. spółka formalnie rozpoczęła realizację projektu współfinansowanego przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju, w ramach którego powstał

„...inPROBE® to 9 lat
wytężonej pracy i inwestycja
rzędu 54 mln PLN.”

prototyp światłowodowej mikrosondy (biosensora) w zakresie diagnostyki biomarkerów nowotworowych HER2 w nowotworach piersi. inPRO-

BE® to 9 lat wytężonej pracy i inwestycja rzędu 54 mln PLN. Środki te stanowią zarówno wkład inwestorów prywatnych (w tym funduszy typu seed i venture capital), jak i dofinansowania w ramach dotacji publicznych (w tym największa w historii polskich firm z sektora MŚP dotacja z Komisji Europejskiej w ramach programu SME Instrument Horizon 2020 w wysokości niemal 4 mln EUR). Rozwój Spółki jest możliwy także dzięki naszym akcjonariuszom, którzy w ubiegłym roku, w ramach rundy pre-IPO, objęli akcje o wartości 11 mln zł.

Technologia w jej pierwszym klinicznym zastosowaniu jest już gotowa. Jesteśmy w trakcie badań klinicznych i certyfikacji ISO i EU-MDR. Przed nami zakończenie procesu tworzenia własnej półprzemysłowej pilotażowej linii produkcyjnej światłowodowych biosensorów. Finansowanie tej części inwestycji mamy już zabezpieczone.

Czy istnieją rozwiązania konkurencyjne w stosunku do opracowanej przez SDS Optic mikrosondy?

Na bieżąco śledzimy postępy w rozwoju projektów technologicznych stosowanych w medycynie, farmaceutyce i biotechnologii, zarówno po stronie przemysłu jak i nauki. Zgodnie z naszą aktualną wiedzą na rynku nie ma tak

zaawansowanej konkurencyjnej technologii, która miałaby szansę komercjalizacji a najbliższych latach a większość rozwijanych rozwiązań to nadal klasyczne podejście in-vitro, tj. badania pobranej tkanki w zewnętrznych laboratoriach.

Najbardziej zbliżone istniejące rozwiązania to metody diagnostyczne obecnie stosowane, czyli na przykład tradycyjna biopsja i Fluorescencyjna Hybrydyzacja In situ (tzw. FISH) czy badania immunohistochemiczne (tzw. IHC). Technologia wykorzystujące elementy biosensorów fotonicznych Octet firmy ForteBio (przejętej w 2020 r. za ponad \$800mln przez niemiecki koncern medyczny Sartorius) jest zbliżona w zakresie wykorzystywanych elementów fotonicznych, ale jest technologią służącą tylko do badań naukowych.

Wierzymy, że technologia inPROBE® ma potencjał, aby stać się światowym standardem w praktyce diagnostycznej. inPROBE® będzie musiało przebyć

„...inPROBE® będzie musiało przebyć podobną drogę, jak lata temu przebyła technologia

podobną drogę, jak lata temu przebyła technologia USG, rezonansu magnetycznego czy tomografii komputerowej. Dziś nikt nie kwestionuje samej metody diagnostycznej USG,

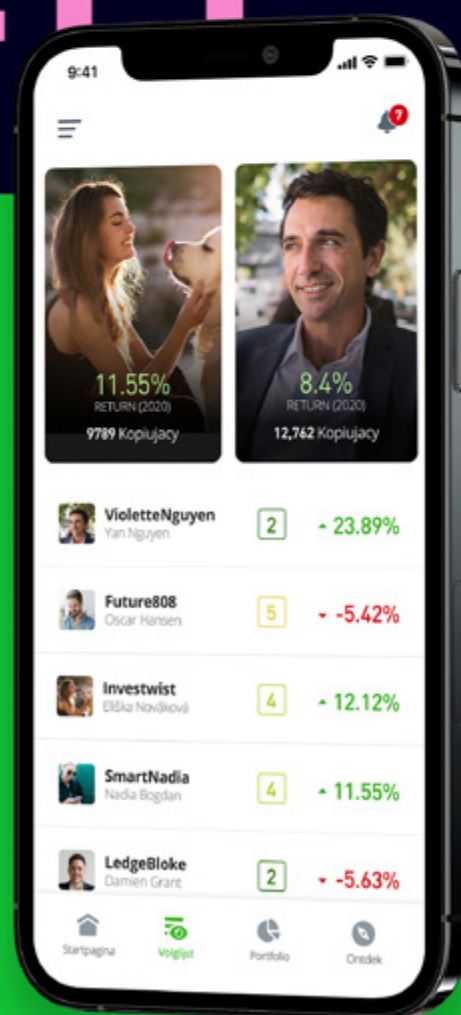
RM czy TK ani nie zwraca zbytniej uwagi na marki urządzeń. Wierzymy, że z naszą technologią może być w przyszłości podobnie, a sama technologia będzie dostępna globalnie pod różnymi markami koncernów komercjalizujących ją na naszych licencjach. Zdajemy sobie sprawę z wyzwań jakie przed nami stoją, jednak przyświeca nam jasna wizja zwiększenia przeżywalności na raka o 30% do 2030 roku, a nasz zespół ciężko pracuje, aby dostarczyć na rynek przełomowe, skuteczne i bezpieczne rozwiązanie do diagnostyki nie tylko raka piersi, ale także innych chorób, z jakimi mierzy lub będzie mierzyć się nasza cywilizacja.



SHAKY MARKET?

**SPRÓBUJ
KOPIOWAĆ INNYCH
INWESTORÓW**

Wypróbuj CopyTrading™



Copy Trading nie stanowi porady inwestycyjnej. Wartość Twoich inwestycji może wzrosnąć lub spaść. Twój kapitał jest narażony na ryzyko.



Rok 2022 może być dla Grupy Arctic Paper rekordowy

**z Michałem Jarczyńskim, Prezes Zarządu Arctic Paper S.A.
rozmawiał Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych**

Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Arctic Paper ma za sobą bardzo dobry pierwszy i drugi kwartał tego roku. Jakie czynniki wpłynęły na gwałtowną poprawę wyników w porównaniu do wcześniejszych kwartałów?

Michał Jarczyński, Prezes Zarządu Arctic Paper S.A.: Drugi kwartał 2022 był dla nas rekordowy pod kątem wyników finansowych – przychody wzrosły o 65 proc. r/r do 1 296,3 mln PLN a EBITDA wyniosła 330,1 mln PLN wobec 84,2 mln PLN rok wcześniej. Do poprawy wyników przyczynił się zarówno segment papieru, jak i celulozy, reprezentowany przez naszą szwedzką spółkę Rottneros. Pozytywne trendy w wynikach Grupy widać już od kilku kwartałów. Jest to spowodowane zarówno czynnikami zewnętrznymi, jak i tymi będącymi po stronie Grupy. Zaczniemy od czynników zewnętrznych – podczas pandemii Covid-19 w efekcie m.in. dynamicznego rozwoju rynku e-commerce znacząco wzrosło zapotrzebowanie na opakowania papierowe i niektórzy z naszych lokalnych, europejskich konkurentów postawili na ten rodzaj produkcji, zaprze-

„Po zawirowaniach pandemicznych popyt na papier graficzny wrócił do standardowego poziomu...”

stając produkcji papieru graficznego, na który w tamtym czasie popyt przejściowo spadł. Jednocześnie z powodu porwanych łańcuchów dostaw i kłopotów z transportem import papieru

do Europy przestał być opłacalny. Po zawirowaniach pandemicznych popyt na papier graficzny wrócił do standardowego poziomu, a jego podaż była ograniczona, co dla Grupy Arctic oznaczało umocnienie pozycji rynkowej. Jednocześnie na wysokim poziomie utrzymuje się popyt na celulozę – Rottneros notuje więc rekordowe w historii poziomy sprzedaży. Warto przypomnieć w tym miejscu, że bariery wejścia na ten rynek są wysokie – inwestycja w fabrykę papieru czy celulozy wiąże się z wysokimi kosztami i procesem trwającym przynajmniej



Źródło: Materiały prasowe firmy

2 lata. Po wybuchu wojny na Ukrainie do czynników zewnętrznych doszedł kolejny, związany z dynamicznym wzrostem cen energii. Dla niektórych niemieckich papierni pracujących z wykorzystaniem rosyjskiego gazu oznacza to całkowity brak opłacalności produkcji. Grupy Arctic Paper to nie dotyczy, ponieważ działamy w znacznej mierze w oparciu o lokalne źródła energii. I tutaj przechodzimy do czynników wewnętrznych – dzięki własnym źródłom energii wzrost cen na rynku dotyczy nas w ograniczonym stopniu. To była nasza świadoma decyzja biznesowa, podjęta już kilka lat temu. Z kolei, dzięki silnemu bilansowi, niskiemu zadłużeniu i efektywnemu hedgingowi stóp procentowych mitygujemy negatywny wpływ rosnących kosztów finansowania na naszą działalność. Jednocześnie, dzięki doświadczeniu, silnej pozycji rynkowej i sprawności naszej organizacji rosnące koszty – bo przecież nie mówimy tylko o finansowaniu czy energii – udaje nam się przełożyć na odbiorców.

Spółka zapowiada rekordowe wyniki w drugiej połowie tego roku. Jakie elementy będą kluczowe z punktu widzenia realizacji tych przewidywań?

Spodziewamy się, że drugie półrocze będzie podobne do pierwszego półrocza 2022 roku. Warunki biznesowe, w jakich działamy, są bardzo podobne do warunków biznesowych, jakie mieliśmy w drugim kwartale. Dotyczy to

„W efekcie cały rok 2022 może być dla Grupy Arctic Paper rekordowy.”

zarówno sfery popytowej, jak i kosztowej – wszystkich tych czynników, o których powiedziałem. Dlatego, jeśli w końcu roku nie wydarzy się

nic nieprzewidzianego w skali całego rynku – nie spodziewam się dużych różnic w wynikach. W efekcie cały rok 2022 może być dla Grupy Arctic Paper rekordowy.

Czy trudna sytuacja na rynku energii, w tym na rynku gazu, wpłynie na spółkę? Jak Arctic Paper zamierza sobie z tym poradzić i czy spółka rozważa inwestycje w we własne źródła energii odnawialnej, które pozwoliłyby jej na osiągnięcie przynajmniej częściowej niezależności energetycznej?

Zacznijmy od sytuacji bieżącej: w Grupie już od lat mamy bardzo wysoki stopień do generowania energii lokalnie, w poszczególnych fabrykach. Nie spodziewam się, żeby perturbacje na rynku energii elektrycznej, jak i gazu w Europie, mogły istotnie wpłynąć na naszą działalność. Nasza elektrociepłownia w zakładzie w Kostrzynie, która od lat zaopatruje w energię elektryczną naszą papiernię, działa w oparciu o lokalny gaz, pochodzący z województwa lubuskiego i zachodniopomorskiego. Nie mamy zatem nic wspólnego w naszym zakładzie z gazem rosyjskim. Jednocześnie gaz, którego używamy, ma specyficzne parametry techniczne, nie nadaje się do wykorzystania w każdej



Źródło: Materiały prasowe firmy

elektrociepłowni i przez odbiorców indywidualnych. To powoduje, że jesteśmy stosunkowo spokojni – nie spodziewamy się, żeby fabryka w Kostrzynie była dotknięta ewentualnymi ograniczeniami w dostawach gazu, jeśli takie będą miały miejsce. Z kolei elektrownia wodna przy fabryce w Munkedal wyprodukowała w pierwszym półroczu ponad 9 MWh zielonej energii, a elektrownia na biomasę w Grycksbo ponad 10 MWh zielonej energii elektrycznej i ponad 412 tys. GJ energii cieplnej. Natomiast nasza farma fotowoltaiczna w Kostrzynie wyprodukowała 0,7 GWh zielonej energii.

Obecnie jesteśmy w około 40% samowystarczalni energetycznie, a w ramach strategii 4P, którą realizujemy od roku, dotychczasową działalność uzupełnimy o nowy segment produkcji energii. Będziemy wytwarzać zieloną energię

nie tylko na własne potrzeby, ale przede wszystkim także komercyjnie, dla podmiotów zewnętrznych. Naszym celem w obszarze OZE jest wytwarzanie 40 MW w projektach fotowoltaicznych i 60 MW w projektach wiatrowych lub hybrydowych do 2030 roku. W związku z nowymi inwestycjami energetycznymi do 2035 roku zamierzamy jako Grupa osiągnąć cel neutralności klimatycznej w zakresie emisji CO₂. Przewidywany CAPEX dla nowych strategicznych segmentów naszej działalności do 2030 roku to ok. 600 mln PLN – część tej kwoty przypadnie właśnie projekty energetyczne, a część – na nowy segment produkcji opakowań.

Arctic Paper zapowiada, że wykorzystanie mocy produkcyjnych w trzecim kwartale 2022 roku może sięgnąć nawet 98 procent. Jak na zdolności produkcyjne wpłynie w przyszłości planowana nowa fabryka tacek z formowanego włókna celulozowego w Kostrzynie?

Faktycznie, wykorzystanie mocy w ostatnich kwartałach jest rekordowe i bliskie 100%, co jest sytuacją zdecydowanie nietypową dla naszej branży. Pla-

„...wykorzystanie mocy w ostatnich kwartałach jest rekordowe i bliskie 100%...”

nowana w Kostrzynie inwestycja w ramach joint venture z Rottneros w zakład produkujący tacki z włókna celulozowego nie wpływa jednak

na naszą działalność w obszarze produkcji papieru graficznego – to zupełnie nowy segment. Grupa Arctic Paper produkuje wprowadzie także papier opakowaniowy, ale tu w ostatnich kwartałach wolumeny były stabilne, zgodnie z naszą ambicją optymalizacji produkcji papieru pod względem maksymalizacji rentowności biznesu. Natomiast fabryka tacek, zgodnie z założeniami strategii 4P dołoży do segmentu opakowań zupełnie nowe moce i wzmocni jego udział w wynikach Grupy. Wartość tej inwestycji szacujemy na 15 mln

EUR – uruchomienie zakładu planujemy na przełomie 2023 i 2024 roku. Będziemy tam wytwarzać około 100 milionów tacek rocznie. Będą to opakowania wysokobariery, np. służące do pakowania żywności w atmosferze modyfikowanej, zapewniającej wydłużony okres przydatności do spożycia, a także opakowania o mniejszych wymaganiach funkcjonalnych, wszystkie w oparciu o włókno celulozowe wytwarzane przez Rottneros. Tego typu opakowania doskonale nadają się np. do dań gotowych, których rynek dynamicznie rośnie. Jednocześnie będą spełniać rosnące oczekiwania konsumentów i producentów w zakresie biodegradowalności stosowanych rozwiązań.

W lipcu zarząd Arctic Paper przyjął politykę dywidendy. Czy jest to sygnał dla inwestorów, że spółka regularnie zamierza dzielić się zyskiem z akcjonariuszami?

W przeszłości staraliśmy się jako zarząd regularnie rekomendować wypłatę dywidendy, biorąc przy tym pod uwagę nasze otoczenie rynkowe i potrze-

„Zamierzamy przedkładać walnemu zgromadzeniu propozycję wypłaty dywidendy w wysokości od 20 proc. do 40 proc...”

by kapitałowe. Zdajemy sobie sprawę z tego, że inwestorom brakowało oficjalnego ujęcia tych intencji w politykę Grupy, dlatego zdecydowaliśmy się wyjść naprzeciw oczekiwaniom rynku. Zamierzamy przedkładać wal-

nemu zgromadzeniu propozycję wypłaty dywidendy w wysokości od 20 proc. do 40 proc. skonsolidowanego zysku netto Grupy za dany rok obrotowy, z zastrzeżeniem aktualnych postanowień umów kredytowych dotyczących kovenantów finansowych oraz związanych z nimi ograniczeń dystrybucji zysku. Chcemy być postrzegani nie tylko jako podmiot z atrakcyjną strategią rozwoju biznesu, ale także jako spółka dywidendowa.



Konsekwentna rozbudowa własnych IP buduje naszą pozycję na rynku VR

**z Pawłem Fliegerem, Prezesem Zarządu Gamedust S.A.
rozmawiał Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie
Inwestorów Indywidualnych**

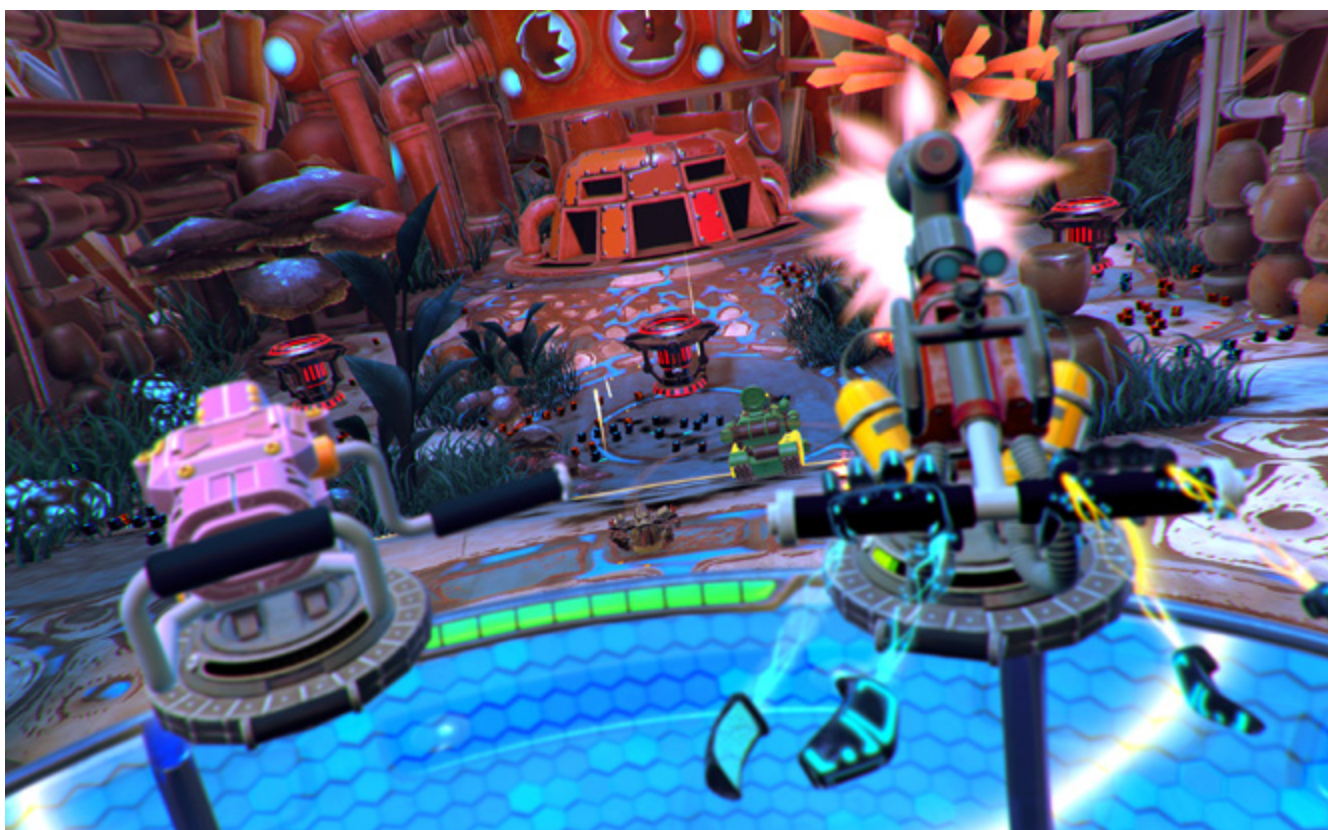
Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Gamedust pracuje obecnie nad czterema tytułami. Na jakim etapie są te projekty i na kiedy planowana jest ich monetyzacja, która pozwoli poprawić wyniki spółki?

Paweł Flieger, Prezes Zarządu Gamedust S.A.: Naszym celem jest dostarczanie pełnych immersji doświadczeń dla globalnych odbiorców cyfrowej rozrywki, w szczególności z wykorzystaniem technologii wirtualnej rzeczywistości. Jesteśmy w fazie intensywnego rozwoju oraz zwiększania skali naszej

...to druga odsłona naszego największego tytułu tj. gry Yupitergrad.”

działalności. Obecnie – tak jak Pan wspomniał – koncentrujemy się na czterech głównych tytułach – jednej produkcji własnej oraz trzech projek-

tach wydawniczych. Produkcja własna to druga odsłona naszego największego tytułu tj. gry Yupitergrad. Aktualnie trwają prace produkcyjne, a premiera Yupitergrad 2 nastąpi w 2023 roku. Natomiast projekty wydawnicze to opublikowany w sierpniu tego roku Best Forklift Operator (symulator wózka widłowego z pełnym wsparciem VR) oraz nadchodzące Sunrise GP od studia Garage5 oraz Rooms of Realities od naszej spółki celowej Bluekey. Przyjęty plan wydawniczy powinien zapewnić nam pozytywną rentowność już w 2023 roku. Co ważne, gry VR, jakie tworzymy i wydajemy, mają inną charakterystykę cyklu życia sprzedażowego niż większość klasycznych tytułów. Nie realizujemy szczytu sprzedażowego podczas premiery, natomiast nasze gry sprzedają się bardzo długo na relatywnie wysokim poziomie wolumenowym, co pozwala nam budować długi ogon przychodów z poszczególnych projektów.



Źródło: Materiały prasowe firmy

Na czym polega tworzenie gry VR w porównaniu do tradycyjnego tytułu i na ile taka produkcja jest bardziej skomplikowana oraz kapitałochłonna?

Aby zrozumieć różnicę pomiędzy grami VR, a grami na „płaskie ekrany”, musimy zacząć od tego, w jaki sposób powstaje obraz w goglach wirtualnej rzeczywistości. W przypadku gogli VR wyświetlacz znajduje się w odległości kilku centymetrów od naszych oczu, a my patrzymy na niego za pomocą specjalnych soczewek, dzięki czemu otrzymujemy doświadczenie obrazu trójwymiarowego. Mamy poczucie, że znajdujemy się w samym środku akcji oraz, że możemy wejść w interakcję z każdą rzeczą w zasięgu naszego wzroku. Doświadczenie to od strony sprzętowej jest procesem bardzo wymagającym. Po pierwsze, w przeciwieństwie do obrazów wyświetlanych na ekranach monitorów czy smartfonów, w goglach wirtualnej rzeczywistości konieczne jest

wyświetlenie nie jednego, a dwóch obrazów – po jednym dla każdego oka, co znacznie zwiększa ilość pracy, jaką sprzęt musi wykonać. Po drugie, gry VR muszą wyświetlać kilkakrotnie więcej klatek na sekundę niż gry na „płaskie ekrany”, tak aby utrzymać płynność rozgrywki oraz zachować pełen komfort dla użytkowników gogli. Po trzecie, najpopularniejsze zestawy VR to gogle mobilne o ograniczonej mocy obliczeniowej, zbliżonej bardziej do smartfona niż komputera gamingowego – z tego względu gry VR wymagają odpowiedniego projektowania oraz optymalizacji, które pozwolą im działać płynnie na dostępnym na rynku sprzęcie. Te trzy wyzwania produkcyjne rekompensuje możliwość projektowania i wdrażania bardziej wciągającego środowiska, w które

„...tworzenie gier VR jest zupełnie inną „dziedziną sztuki” niż produkcja gier na »płaskie ekrany«.”

gracze mogą się „zanurzyć”, aby doświadczyć rzeczy, których trudno doświadczyć w rzeczywistości. Wszystko to sprawia, że tworzenie gier VR jest zupełnie inną „dziedziną sztuki” niż

produkcja gier na „płaskie ekrany”. W trakcie ostatnich pięciu lat działania na tym rynku wypracowaliśmy know-how organizacyjny i produkcyjny, który pozwala nam wykorzystywać możliwości technologii VR – możliwości kreowania nowych doświadczeń oraz wciągających wirtualnych światów.

Spółka celowa Bluekey ma za zadanie budowę platformy dla wirtualnych escape roomów. Na czym ma polegać ten projekt i kiedy Gamedust planuje go wdrożyć?

Działalność Bluekey wpisuje się w ideę leżącą u podstaw metaverse, czyli budowania wirtualnych światów, w których ludzie mogą spędzać czas i wchodzić ze sobą w interakcje. Zakres działalności spółki wprost odnosi się do zmian technologicznych i kulturowych, które dotyczą również branży cyfrowej



Źródło: Materiały prasowe firmy

rozrywki. Pierwszym etapem jest powstanie inspirowanej istniejącymi escape roomami gry Rooms of Realities, której premiery należy oczekiwać już w przyszłym roku. Rooms of Realities zapewni spółce rozpoznawalność, a także kontakt z klientami i partnerami z branży escape room. W kolejnych etapach Bluekey planuje wdrożyć rozwiązania technologiczne, które umożliwią digitalizację escape roomów na masową skalę. Dzięki temu możliwe będzie dalsze skalowanie biznesu Bluekey, a gracze będą mieli dostęp do pokoi zagadek z całego świata. Jednocześnie właściciele escape roomów otrzymają możliwość sprzedaży swoich produktów – rozrywki w pokojach zagadek – szerszej publiczności, niezależnie od lokalizacji. Chcemy w ten sposób stworzyć cały ekosystem dla twórców i fanów escape roomów, korzystając nie tylko z własnego know-how w zakresie rynku gier VR, ale również z wsparcia naszego

partnera merytorycznego, którym jest Lock.me, czyli marketplace escape roomów z międzynarodowym doświadczeniem.

W lipcu Gamedust ogłosił emisję akcji serii H. Na co przeznaczy środki i czy w planie spółka ma kolejne emisje lub inne działania mające na celu pozyskanie kapitału?

Staliśmy się spółką giełdową z uwagi na chęć pokazania przejrzystości, zwrócenia uwagi na jakość naszego biznesu, ale również mieliśmy na względzie to,

„Nie zadłużamy się,
a jednocześnie zapewniamy
sobie bezpieczeństwo...”

że giełda służy właśnie do pozyskiwania kapitału na rozwój, umożliwiając inwestorom udział w ciekawych przedsięwzięciach. Nie zadłużamy się,

a jednocześnie zapewniamy sobie bezpieczeństwo nie tylko doprowadzenia do końca realizowanych obecnie projektów wydawniczych, ale również mamy możliwość rozwoju biznesu o nowe elementy, o których jeszcze nie chcemy mówić. W tak zmiennym otoczeniu brak ciężaru długu i gotówka na koncie na pewno pozytywnie wpływają też na morale zespołu i jakość produktów. A to przecież od tego w dużej mierze zależy sukces komercyjny gier. Na razie nie planujemy kolejnych rund finansowania.

Spółka Gamedust wyznaczyła trzy linie biznesowe: produkcje własne, działalność wydawniczą i connected realities. Jaki nacisk na każdą z nich spółka planuje położyć i jakie proporcje przychodów przewidywane są pomiędzy nimi?

Wszystkie trzy linie biznesowe są istotne w naszej strategii rozwoju, natomiast każda z nich ma inną charakterystykę. Produkcje własne i rozbudowa posiadanych przez spółkę IP to główna oś naszej działalności operacyjnej. To także

segment, który w krótkim i średnim okresie powinien stanowić główne źródło przychodów. Za przykład podam grę Yupitergrad, która jest jedną z najpopularniejszych gier platformowych na VR. Obecnie pracujemy nad jej drugą odsłoną z podtytułem The Lost Station, która ma w naszej ocenie bardzo duży

„...konsekwentna rozbudowa własnych IP buduje naszą pozycję na rynku VR.”

potencjał sprzedażowy – pomimo, że gra jest jeszcze w fazie produkcyjnej, to już jedna z globalnych platform VR podpisała z nami umowę na uzy-

skanie miesięcznej wyłączności na dystrybucję tego tytułu. To pokazuje, że konsekwentna rozbudowa własnych IP buduje naszą pozycję na rynku VR. Działalność wydawnicza jest dla nas na tym etapie dodatkiem, który pozwala wykorzystać i zmonetyzować wypracowane przez nas know-how w zakresie wydawania gier, przede wszystkim na platformy VR. Dzięki temu poszerzamy portfolio naszych produktów oraz pozyskujemy nowe źródła przychodów. Natomiast linia connected realities jest czymś, co pozwoli nam zbudować przewagę konkurencyjną w długim okresie. Rozwijający się rynek VR daje potencjał do wprowadzania nowych, innowacyjnych rozwiązań. Taka idea przyświeca nam we wspomnianym już projekcie Bluekey, w który uwierzyliśmy nie tylko my, ale także zewnętrzni inwestorzy – spółka Bluekey w 2021 roku z sukcesem przeprowadziła rundę finansowania o wartości 5,65 mln zł, w której wziął również udział fundusz wspierany środkami PFR. Wycena tej spółki na bazie przeprowadzonej transakcji od razu oznaczała tworzenie wartości dla naszych akcjonariuszy. Realizacja celów biznesowych przez Bluekey dodatkowo wzmocni ten efekt.

GAMFACTORY

GF
GAMFACTORY

Gaming Factory wejdzie w nowy segment gier NFT

z Mateuszem Adamkiewiczem, Prezes Zarządu Gaming Factory S.A.
rozmawiał Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie Inwestorów
Indywidualnych

Przemysław Ławrowski, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych: Nad jakimi projektami Gaming Factory obecnie pracuje i jak przedstawia się kalendarz premier spółki?

Mateusz Adamkiewicz, Prezes Zarządu Gaming Factory S.A.: W tym momencie absolutnym priorytetem są dalsze prace nad Electrician Simulator. Premiera naszego flagowego produktu na ten rok nie zawiodła, widać duże zainteresowanie graczy oraz bardzo pozytywne opinie, co nas niezmiernie cieszy. Oczywiście nie spoczywamy na laurach, tylko z zespołem Take It Studio! planujemy już dalszy rozwój gry. W pierwszej kolejności będziemy łatać drobne błędy i stopniowo dodawać nowy контент, a po osiągnięciu odpo-

wiednich progów sprzedażowych zapowiemy DLC.

„...chcemy jeszcze
zaprezentować graczom demo
projektu Lesson Learned...”

Jeśli chodzi o ten rok to chcemy jeszcze
zaprezentować graczom demo projek-

tu Lesson Learned zarówno w formie realnej podczas targów PGA, jak i wirtualnej podczas festiwalu Steam. Dodatkowo czeka nas premiera konsolowej wersji Castle Flipper.

Pełnimy też rolę podmiotu finansującego przy produkcji Jousting VR i będzie to dla nas pierwsza styczność z rynkiem wirtualnej rzeczywistości.

Jeśli chodzi o plany na przyszły rok, to spodziewam się około 5 premier, ale na ten moment dokładne terminy nie są jeszcze ustalone. W pierwszej kolejności do graczy trafi Lesson Learned, ponieważ gra jest właściwie gotowa.

W tym roku spółka informowała o tworzonej własnym zespole deweloperskim. Czy został on już w całości skompletowany i nad jakimi tytułami obecnie pracuje?

Budowa zespołu to proces wieloletni, który tak naprawdę nigdy się nie kończy. Na ten moment mamy skład osobowy, który pozwala na pracę nad jednym tytułem. Cały czas szukamy doświadczonych osób, które wzmocnią nasz skład i pozwolą na jeszcze większą dynamikę prac przy kolejnych produkcjach. Tytułem, nad którym aktualnie pracuje nasze studio jest Knights & Outlaws, warto przypomnieć, że po zmianie dewelopera koncepcja gry uległa zmianie. Wkrótce pokażemy graczom pierwsze fragmenty rozgrywki, na razie bardzo podstawowe.

Gaming Factory rozszerzyło swój model biznesowy o segment gier NFT i zamierza wzbogacić swoje portfolio o gry funkcjonujące w modelu Play to Earn. Czym charakteryzuje się ten segment gier i w jaki sposób spółka zamierza na nich zarabiać?

Play to Earn pozwala graczowi na relaks, a przy okazji walkę o nagrody. Użytkownik może zostać finansowo wynagrodzony także za swoje osiągnięcia

„...NFT to jest to swojego rodzaju rewolucja i to nie tylko na rynku gier.”

w grze. Tego rodzaju projekty cieszą się coraz większą popularnością, szczególnie w pewnych regionach świata. Jeśli chodzi natomiast o NFT

to jest to swojego rodzaju rewolucja i to nie tylko na rynku gier. Czy kupowanie wirtualnej działki za setki tysięcy dolarów ma sens – tego nie wiem, natomiast jeśli zakup konkretnego rodzaju NFT pomaga nam w rozgrywce, na przykład w grach Play to Earn, to bez wątpienia jest to system zachęcający graczy do tego rodzaju zakupów. Właśnie tym charakteryzuje się projekt Monie i dlatego zdecydowaliśmy się na współpracę z tym partnerem.

Jaką część biznesu Gaming Factory mają stanowić gry NFT?

Na ten moment trudno ocenić jak istotnym źródłem przychodów w przyszłości będzie dla nas ten segment, póki co stawiamy na tym rynku pierwsze kroki i tak naprawdę musimy się na nim sprawdzić. Natomiast to co istotne, nie szukamy nowych ścieżek rozwoju na oślep, dzięki doświadczonemu partnerowi

„...wydaje mi się że jesteśmy pierwszą giełdową spółką, która faktycznie tego dokona.”

wkładamy nasz produkt w działający już ekosystem. Wiem, że było sporo zapowiedzi dotyczących przystosowania gier do NFT, ale wydaje mi się

że jesteśmy pierwszą giełdową spółką, która faktycznie tego dokona. Bug Academy jest już w pełni gotowy do implementacji w świecie Mooniverse, czekamy tylko na nieco bardziej sprzyjające warunki.

W 2021 roku oraz w pierwszym kwartale 2022 roku Gaming Factory odnotowała stratę netto. Jakie według zarządu spółki są szanse na poprawę wyników w 2022 roku?

Nie przedstawiamy oficjalnych prognoz wynikowych zatem trudno mi jednoznacznie odpowiedzieć na to pytanie. Natomiast po premierze Bakery Simulator oraz Electrician Simulator miesięczne przychody są zdecydowanie wyższe od wydatków.

