

# Pomysł na inwestycje

• BARTŁOMIEJ JABŁOŃSKI

ZABEZPIECZENIE SWOJEJ  
PRZYSZŁOŚCI FINANSOWEJ  
ORAZ ROZSĄDNE ZARZĄDZANIE  
ZGROMADZONYM KAPITAŁEM  
JEST JEDNYM Z NAJWAŻNIEJSZYCH  
PROBLEMÓW, PRZED KTÓRYM  
STOI KAŻDY, KTO ROZSĄDNIIE  
PODCHODZI DO SWOJEJ PRZYSZŁEJ  
SYTUACJI FINANSOWEJ

Wychodząc z założenia, że nieważne są podążamy, ale ważne w którym kierunku, należy założyć, że do osiągnięcia wolności finansowej niepotrzebny jest kapitał początkowy, ale jego mądre odkładanie i inwestowanie. Przedstawiam pomysł na osiągnięcie wolności finansowej, poprzez systematyczne inwestowanie w akcje spółek przechodzących restrukturyzację, charakteryzujących się wysokim ryzykiem inwestycyjnym, ale również wysoką stopą zwrotu z systematycznie inwestowanego kapitału.

## GIEŁDOWE TRENDY

Trend rynkowy notowań na rynku kapitałowym to kierunek, w którym podąża kurs akcji danego przedsiębiorstwa lub innych papierów wartościowych. Na rynku kapitałowym można wyróżnić następujące trendy: trend wzrostowy, trend spadkowy, trend boczny.

Zmiany ceny danej akcji ustalonej jako równowaga pomiędzy popytem a podażą kreślą serie zygzaków, które układają się w przypominające następujące po sobie fale z wyraźnymi szczytami i dołkami. Trend wzrostowy to taki, w którym szczyty i dołki są położone coraz wyżej. Z kolei trend spadkowy należy definiować odwrotnie, jako serię opadających szczytów i dołków. Trend boczny – najmniej lubiany przez inwestorów z powodu braku wyraźnej tendencji zmiany cen – to taki, w którym szczyty i dołki układają się horyzontalnie.

Dla inwestora, który inwestuje w papiery wartościowe i liczy na aprecjację ich kursów ważny jest trend wzrostowy. Z kolei dla inwestora, który liczy na spadki na rynku kapitałowym, liczy się deprecjacja kursów papierów wartościowych, a co się z tym wiąże, rośnie waga trendu spadkowego. Krótkie wahania kursów w górę i w dół, tworzące trend horyzontalny są preferowane przez inwestorów, którzy grają na wzrost i spadek kursu w bardzo krótkim okresie. Często trend horyzontalny poprzedza spadki na rynku kapitałowym po okresie wzrostów lub poprzedza wzrosty po okresie wcześniejszych spadków. Okres taki jest dobrym momentem do skupowania akcji – przed wzrostami, lub sprzedają – przed spadkami.

Dodatkowo w zależności od długości trwania danego trendu, można mówić o trendzie krótkoterminowym (trwa od 1 do kilku tygodni), średnioterminowym (trwa od kilku tygodni do 6 miesięcy) oraz długoterminowym (okres jego trwania obejmuje co najmniej rok).

Biorąc pod uwagę charakter oceny atrakcyjności inwestycji w przedsiębiorstwa, które przechodzą proces restrukturyzacji, należy rozważać okres inwestycji w horyzoncie co najmniej kilku lat, a więc długoterminowy trend. Przedsiębiorstwa, które przechodzą problemy finansowe charakteryzują się spadkowym trendem notowań ich akcji. Dopiero po przeprowadzeniu procesu restrukturyzacji akcje zaczynają rosnać dyskontując przyszłe, lepsze wyniki, jakie przedsiębiorstwo będzie osiągać dzięki procesom naprawczym. Przejście trendu spadkowego w rosnący poprzedzać będzie trend horyzontalny charakteryzujący się często nagłymi wzrostami i spadkami cen akcji. Okres ten jest dogodny do nabywania papierów wartościowych w przypadku inwestowania długoterminowego.

## UŚREDNIANIE CENY

Jednym z możliwych sposobów konstrukcji portfeli papierów wartościowych jest określenie możliwej kwoty przeznaczonej do inwestycji w dane przedsiębiorstwo, podział jej na części i systematyczne dokupywanie do portfela akcji. Jest to tak

zwana metoda średnich kosztów, która powoduje, że ogranicza się ryzyko nabycia akcji w niedogodnym momencie, poprzez systematyczne dokupywanie akcji danego przedsiębiorstwa, a w przypadku ich systematycznego spadku, uśrednianie w ten sposób faktycznej ceny nabycia wszystkich akcji. Metoda ta szczególnie duże znaczenie ma w przypadku akcji, które charakteryzują się trendem spadkowym i można oczekiwać ich dalszego, niedużego spadku. Wykorzystując tę metodę tworzenia portfela z większym prawdopodobieństwem inwestor kupi akcje w minimum, przez co stopa zwrotu z inwestycji charakteryzować się będzie wyższą wartością. Jednak uśrednianie ceny nabycia sprawdza się tylko wtedy, gdy inwestor stale dokonuje zakupów także w czasach kiedy akcje spadają.

Podczas samego procesu inwestycyjnego charakteryzującego się inwestycjami w akcje wysokiego ryzyka należy przyjąć długoterminowy horyzont inwestycji, często odnoszący się nawet do kilku lat. Największe stopy zwrotu osiąga się inwestując w bardzo długim terminie, czego przykładem jest sam Warren Buffett, który inwestuje w bardzo długim terminie także w przedsiębiorstwa o nie najlepszej kondycji finansowej, aby móc je zrestrukturyzować i sprzedać po dużo wyższej cenie. Dlatego też inwestycje w akcje spółek przechodzących proces restrukturyzacji, mimo że są obciążone dużym ryzykiem, mogą inwestorowi przynieść stopy zwrotu rzędu setek a nawet tysięcy procent w przeciągu kilku lat.

## BUDOWANIE PORTFELA

Najważniejszym problemem w przypadku tworzenia portfela papierów wartościowych, w skład którego wchodzi również akcje spółek przechodzących restrukturyzację jest określenie momentu zakupu akcji. Powszechnie uważa się, że najważniejszy moment to okres sprzedaży akcji a nie jej nabycia. Takie przekonanie prawdziwe jest w przypadku przedsiębiorstw poprawnie funkcjonujących. Natomiast nabywając do portfela akcje spółek wysokiego ryzyka należy dobrze ustalić moment ich zakupu. Jeśli

Tabela 1. Proces nabycia i sprzedaży akcji przedsiębiorstwa poprawnie funkcjonującego

| Tydzień | Przedsiębiorstwo poprawnie funkcjonujące |                    |             |                    |
|---------|--|--------------------|-------------|--------------------|
|         | cena akcji                               | wartość inwestycji | ilość akcji | wartość portfela   |
| 1       | 5,00 zł                                  | 10 000,00 zł       | 2 000       | 10 000,00 zł       |
| 2       | 5,10 zł                                  |                    |             | 10 200,00 zł       |
| 3       | 5,20 zł                                  |                    |             | 10 400,00 zł       |
| 4       | 5,30 zł                                  |                    |             | 10 600,00 zł       |
| 5       | 5,40 zł                                  |                    |             | 10 800,00 zł       |
| 6       | 5,50 zł                                  |                    |             | 11 000,00 zł       |
| 7       | 5,60 zł                                  |                    |             | 11 200,00 zł       |
| 8       | 5,70 zł                                  |                    |             | 11 400,00 zł       |
| 16      | 6,70 zł                                  | 10 000,00 zł       | 2 000       | 13 400,00 zł       |
|         |  | <b>Wynik:</b>      |             | <b>3 400,00 zł</b> |

Źródło: opracowanie własne

Tabela 2. Proces nabycia i sprzedaży akcji przedsiębiorstwa restrukturyzowanego

| Tydzień | Przedsiębiorstwo poprawnie funkcjonujące |                    |             |                    |
|---------|--|--------------------|-------------|--------------------|
|         | cena akcji                               | wartość inwestycji | ilość akcji | wartość portfela   |
| 1       | 0,70 zł                                  | 1 250,00 zł        | 1 785       | 1 249,50 zł        |
| 2       | 0,66 zł                                  | 1 250,00 zł        | 1 893       | 2 498,88 zł        |
| 3       | 0,50 zł                                  | 1 250,00 zł        | 2 500       | 3 748,88 zł        |
| 4       | 0,45 zł                                  | 1 250,00 zł        | 2 777       | 4 998,53 zł        |
| 5       | 0,35 zł                                  | 1 250,00 zł        | 3 571       | 6 248,38 zł        |
| 6       | 0,40 zł                                  | 1 250,00 zł        | 3 125       | 7 498,38 zł        |
| 7       | 0,58 zł                                  | 1 250,00 zł        | 2 155       | 8 748,28 zł        |
| 8       | 0,75 zł                                  | 1 250,00 zł        | 1 666       | 9 997,78 zł        |
| 16      | 0,94 zł                                  | 10 000,00 zł       | 19 472      | 18 303,68 zł       |
|         |  | <b>Wynik:</b>      |             | <b>8 303,68 zł</b> |

Źródło: opracowanie własne

po zastosowaniu przez potencjalnego inwestora wielowymiarowego modelu oraz pakietu narzędziowego inwestor podejmuje decyzje o nabyciu analizowanego przedsiębiorstwa, powinien on dokładnie określić sposób nabycia. Może to być jednorazowe nabycie akcji za całą przeznaczoną na ten cel kwotę w wybranym momencie lub systematyczne skupowanie akcji na różnych poziomach cenowych. Szczególnie zasadne wydaje się drugie podejście (metoda średnich kosztów), kiedy poprzez systematyczne nabywanie akcji, uśrednia się ostateczną cenę nabycia minimalizując w ten sposób ryzyko kupienia akcji za drogo.

W celu ukazania wagi problemu przeanalizowałem nabycie do portfela przykładowe dwa przedsiębiorstwa. Pierwsze nie przechodziło procesu restrukturyzacji, a drugie ukończyło taki proces.

#### W analizie założyłem:

- w obu przypadkach zainwestowano 10 000 zł,
- horyzont inwestycji: 16 tygodni,
- w określeniu rentowności inwestycji nie uwzględniono prowizji,
- oba przedsiębiorstwa rosną w stosunku do pierwszej ceny nabycia o 34 proc.

W przypadku przedsiębiorstwa poprawnie funkcjonującego założyłem:

- jednorazowe nabycie akcji w 1. tygodniu,
- sprzedaż w 16. tygodniu.

W przypadku przedsiębiorstwa restrukturyzowanego założyłem:

- w celu minimalizacji ryzyka systematyczne nabywanie akcji przez 8 tygodni za 1250 zł tygodniowo,
- sprzedaż w 16. tygodniu,
- ilość akcji zaokrągliłem w dół.

W celu zobrazowania wyników, sytuację przeanalizowałem oddzielnie dla każdego przedsiębiorstwa, co przedstawiają tabela 1 oraz tabela 2.

Z analiz wynika, że mimo mniejszej wartościowo pierwszej inwestycji w akcje przedsiębiorstwa przechodzącego proces restrukturyzacji ale jednocześnie systematycznym skupowaniu go przez 8 miesięcy po różnych rynkowych cenach, zysk z takiej inwestycji był większy o prawie 5000 zł w porównaniu z jednorazowym nabyciem przedsiębiorstwa poprawnie funkcjonującego. Dodatkowo zwracam uwagę, że założyłem identyczny wzrost akcji obu przedsiębiorstw. Wzrost wartości obu przykładowych portfeli przedstawiłem na rysunku 1.

Mimo że w okresie 1-8 tygodni inwestycji wzrost wartości portfela zbudowanego na bazie przedsiębiorstwa zrestrukturyzowanego (portfel II) cechuje się mniejszą wartością, w 16. tygodniu przewyższa on portfel zbudowany z akcji przedsiębiorstwa poprawnie funkcjonującego, który w okresie 1-8 tygodni posiadał większą wartość (portfel I).

Porównanie wyników osiągniętych na obu portfelach zaprezentowałem w tabeli 3.

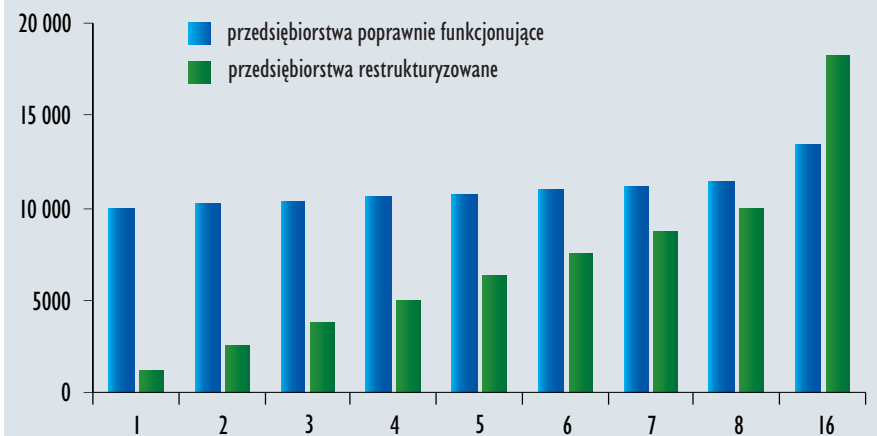
Należy dodać, że w praktyce wzrost wartości przedsiębiorstw zrestrukturyzowanych jest dużo wyższy, aniżeli założone 34 proc. Wynika to między innymi z czysto psychologicznego podejścia. ▶▶

Tabela 3. Stopy zwrotu przykładowych portfeli

|      |      | Portfel I   | Portfel II  |
|------|------|-------------|-------------|
| Zysk | (zł) | 3 400,00 zł | 8 303,68 zł |
|      | (%)  | 34,00%      | 83,04%      |

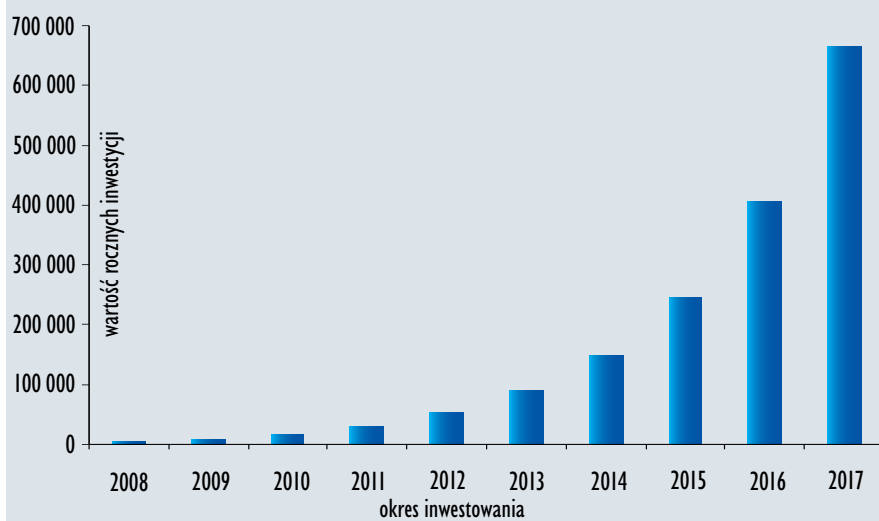
Źródło: opracowanie własne

### Porównanie portfeli papierów wartościowych (w złotych)



Źródło: opracowanie własne

### Wartość portfela w badanym okresie (w złotych)



Źródło: opracowanie własne

Inwestorzy chętniej kupują akcje tańsze nominalnie aniżeli akcje, które już dużo urosły. W praktyce zachowań się akcji na rynku kapitałowym wzrost akcji z wartości 10 zł do 100 zł jest dużo szybszy aniżeli ze 100 zł do 1000 zł, co procentowo dla portfela oznacza to samo. Dlatego też, nabywając systematycznie do portfela akcje przedsiębiorstw zrestrukturyzowanych oraz równoległe po ukończonym procesie restrukturyzacji analizując ich sytuację finansową, inwestor nie tylko minimalizuje ryzyko inwestycji, ale również ma szansę na stopę zwrotu rzędu kilku tysięcy procent w skali kilku lat.

## STRATEGIA OSZCZĘDZANIA

Przeanalizujmy teraz systematyczne oszczędzanie połączone z inwestowaniem w akcje przedsiębiorstw przechodzących restrukturyzację.

Zakładam, że systematycznie co miesiąc inwestujemy w jedno przedsiębiorstwo stałą kwotę 200 zł. Z praktyki rynku kapitałowego wynika, że średnio w historii polskiego rynku kapitałowego akcje przedsiębiorstw zrestrukturyzowanych rosły po kilkaset procent od dołka notowań do lokalnego szczytu. Okres systematycznego inwestowania obejmuje 10 lat (lata 2008 – 2017), czyli w pierwszym dniu 2018 roku sprzedaje-

my akcje, płacimy podatek od zysków kapitałowych i kapitał jednorazowo odkładamy na lokatę bankową, gdzie będziemy otrzymywać odsetki co miesiąc, w wielkości pomniejszonej o podatek od zysków kapitałowych (założone oprocentowanie lokaty 5 proc. w skali roku). Zakładam, że inwestor po osiągnięciu kilkuset procent stopy zwrotu sprzeda akcje i kapitał zainwestuje w następne przedsiębiorstwo, które kończy proces restrukturyzacji także osiągając podobną stopę zwrotu. Dla uśrednienia wyników założyłem stopę zwrotu 50 proc. w skali roku. Wartość portfela w analizowanym okresie przedstawia rysunek 2.

W badanym okresie zgromadzony kapitał wynosi około 664 516 zł, co po opłaceniu podatku od zysków kapitałowych daje ponad 542 818 zł. Lokując kapitał w banku na 5 proc. w skali roku otrzymujemy miesięcznie ponad 1830 zł netto.

## WNIOSKI

Z zaprezentowanych strategii inwestycyjnych widać wyraźnie, jak ważne jest prawidłowe określenie instrumentu, w który systematycznie inwestujemy pieniądze w celu zbudowania kapitału do otrzymywania dodatkowej emerytury. Pieniądze lokowane systematycznie można inwestować bardziej ryzykownie, tak aby zbierać jak największą podstawę kapitału, który należy ulokować bezpiecznie w celu otrzymywania odsetek.

Z wycień jasno wynika, że warto w okresie oszczędzania zaryzykować niewielkie kwoty. Okres 10 lat to okres w którym występuje duże prawdopodobieństwo wystąpienia przynajmniej jednej hossy i bessy, podczas której mamy możliwość systematycznego skupowania tanich akcji. Jeśli dodatkowo są to akcje zrestrukturyzowanego przedsiębiorstwa, szanse na osiągnięcie w podobnym horyzoncie czasowym wysokich stóp zwrotu znacząco rosną. •

Bartłomiej Jabłoński jest w trakcie pisania pracy doktorskiej na Akademii Ekonomicznej im. Karola Adameckiego w Katowicach oraz wiceprezesem FINANSE Kancelaria Usług Gospodarczych i Finansowych Sp. z o.o.

Prezentowane analizy stanowią wyraz poglądu autora i nie mogą być traktowane jako rekomendacja czy zalecenie podjęcia określonych działań inwestycyjnych.