

JUDYTA PRZYŁUSKA

SZTUKA SPEKULACJI A SZTUKA INWESTOWANIA

Spekulowanie jest zjawiskiem powszechnym, chociaż na co dzień przez wielu ludzi niezauważalnym. Jedni bowiem nie zdają sobie sprawy, iż każda decyzja wyboru to pewien rodzaj spekulacji, a inni wstydzą się przyznać, że spekulują. Powodem takiego zachowania jest ogólnie panujące przekonanie o pejoratywnym znaczeniu terminu „spekulowanie”, który kojarzy się z czymś negatywnym, nieuczciwym czy też z pewną metodą manipulacji.

Tymczasem w warunkach gospodarki rynkowej, w sytuacji licznych unormowań prawnych zjawisko to jest pozytywne, a nawet pożądane, będące rodzajem aktywności ekonomicznej sprzyjającej osiągnięciu zysków czy ponoszeniu strat. Podejmowaniu decyzji towarzyszy ryzyko zmienności zdarzeń, których nie można przewidzieć¹. Wiążąc ryzyko z wyborem a nie z przeznaczeniem, potwierdza się jego nierozzerwalny związek z czasem. Można zatem stwierdzić, że naturę ryzyka kształtuje horyzont czasu².

Celem niniejszego artykułu jest wyjaśnienie pojęcia spekulacji i inwestowania, przybliżenie zachowań spekulacyjnych oraz reguł, których nieprzestrzeganie może prowadzić do strat i „ucieczki” od aktywnego inwestowania. Znajomość tych metod nie zawsze daje pożądany rezultat, dlatego obok wiedzy teoretycznej podkreślono znaczenie upor, dyscypliny i doświadczenia.

Mgr JUDYTA PRZYŁUSKA – asystent Katedry Zarządzania Finansami w Instytucie Ekonomii i Zarządzania na Wydziale Nauk Społecznych KUL; adres do korespondencji: Al. Raławickie 14, 20-950 Lublin.

¹ C. A. Williams Jr., M. L. Smith, P. C. Young, *Zarządzanie ryzykiem a ubezpieczenia*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN 2002, s. 28.

² W. Tarczyński, M. Mójśiewicz, *Zarządzanie ryzykiem*, Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne 2001, s. 12.

1. ISTOTA SPEKULACJI

Wielu autorów różnie definiuje pojęcie spekulacji, ale jej istota wiąże się z pojęciem ryzyka. Ogólnie rzecz ujmując, spekulacja sprowadza się do podejmowania decyzji wyboru korzystniejszych transakcji czy też lepszych inwestycji obarczonych większym ryzykiem.

Słownik W. Kopalińskiego informuje, że: „**spekulacja** to (ryzykowne) transakcje handlowe obliczone na (wysoki) zysk ze spodziewanych zmian w cenach w zaopatrzeniu rynku, metodach produkcji itp.; to abstrakcyjne, teoretyczne dociekanie (zwłaszcza w przeciwieństwie do rozważań praktycznych życiowych albo do działania)”³.

Ryzyko, podobnie jak spekulacja jest pojęciem wieloznacznym i złożonym, trudnym do zdefiniowania. Pochodzi od staro włoskiego słowa *risicare*, które oznacza „odważyć się”. W tym sensie ryzyko jest raczej wyborem, a nie nieuchronnym przeznaczeniem. Stąd podejmowane działania uzależnione są od wolności wyboru decydenta.

Nowa Encyklopedia PWN (Warszawa: PWN 1996, t. 5) podaje: „spekulacja (łac.) – w gospodarce rynkowej dążenie do osiągnięcia zysku z transakcji kupna-sprzedaży zgodnie z zasadą: kupić tanio – sprzedać drogo. Spekulacja może występować na rynku dóbr i usług poprzez inwestycje przedsiębiorstw w zapasy (gdy oczekują one wzrostu cen surowców i prefabrykatów) lub gromadzenie zapasów wyrobów gotowych (gdy oczekują zwiększenia cen produktów) oraz na rynku kapitałowym. Analogicznie spekulują gospodarstwa domowe, gromadząc zapasy w okresach „ucieczki od pieniądza” spowodowanych hiperinflacją (s. 959).

Inwestowanie jest procesem udostępniania kapitału finansowego. Podmiot, który nim dysponuje, może go udostępnić innemu podmiotowi (z przeznaczeniem m.in. wykorzystania go w procesie produkcji). Podejmujący działania inwestycyjne decydują uprzednio, jaką część kapitału przeznaczą na cele konsumpcyjne, a jaką stanowią będą oszczędności, z których część mogą zainwestować. Zatem **inwestycja** to wyrzeczenie się bieżącej konsumpcji na rzecz przyszłych i niepewnych korzyści⁴. Wynika stąd, że inwestor z wyodrębnionej części oszczędnościowej przeznacza jej określoną wartość na

³ W. K o p a l i ń s k i, *Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych*, Warszawa: Wydawnictwo Muza S.A. 2000, s. 468-469.

⁴ K. J a j u g a, *Elementy nauki o finansach*, Warszawa: PWN 2007, s. 12-13.

inwestycje; w inwestycji uwzględnia kryterium czasu (przyszłe korzyści) oraz kryterium ryzyka (niepewne korzyści)⁵.

Definicja wskazuje, iż inwestycja to zaangażowanie określonej kwoty pieniędzy na pewien okres, aby w przyszłości otrzymać jej zwrot kompensujący inwestorowi czas, przewidywany współczynnik inflacji oraz ryzyko inwestycji. Analogicznie, definicja inwestycji obejmuje wszystkie jej typy. W każdym przypadku inwestor przeznaczają znaną dziś sumę pieniędzy w transakcje o oczekiwanym w przyszłości zwrocie, który podwyższy bieżącą kwotę⁶.

Na rynku kapitałowym spekulacją jest zakup aktywów finansowych w celu ich odsprzedaży z uzyskaniem przychodów wyższych niż z innej lokaty. Przedmiotem spekulacji może być obrót walutami (wtedy jest ona obliczona na zmiany kursów walutowych) i papierami wartościowymi. Swoistą formą spekulacji jest powstrzymywanie się od zakupu papierów wartościowych w oczekiwaniu na obniżenie ich kursów (tzw. spekulacyjny popyt na pieniądze).

W gospodarce rynkowej spekulacja nie ma pejoratywnego znaczenia, ale jest racjonalnym zachowaniem ekonomicznym⁷. Z przedstawionych definicji wynika, że spekulacja nie jest złym zjawiskiem, lecz wyborem lepszej inwestycji.

Zjawisko to jest tak stare, jak handel, a najbardziej znane było spekulowanie zbożem, tj. przechowywanie go do przednówka i „zdzieranie” późniejszej paskarskiej ceny z nabywców. Działania takie były źródłem zamieszek społecznych, m.in. „tumul w warszawski” w drugiej połowie XVII w., wywołany zbożowymi manipulacjami rodziny Baraczków. Później pojawiły się inne obiekty spekulacji: bawełną, herbatą itp. Niewątpliwie jednak najlepsze do tego rodzaju operacji są papiery wartościowe. Nie psują się, nie zajmują wiele miejsca, łatwiej je zabezpieczyć przed kradzieżą, rejestrując ich legalnych właścicieli. Spekulanci operują głównie na rynku instrumentów pochodnych (kontrakty terminowe, opcje, produkty strukturyzowane)⁸. Za spekulację na rynku finansowym można przyjąć zajmowanie krótkookresowych, obarczonych ryzykiem, otwartych pozycji na instrumentach, bez zwią-

⁵ Tamże, s. 13.

⁶ F. K. R e i l l y, K. C. B r o w n, *Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem*, Warszawa: PWE 2001, s. 29.

⁷ *Nowa Encyklopedia PWN*, s. 959.

⁸ B. K u l a s, P. Z a k r z e w s k i, *Ryzyko z profilem oczekiwanego zwrotu*, „Nasz Rynek kapitałowy” 2008, nr 4, s. 30.

ku z powiązаныmi procesami fizycznymi⁹. Przeprowadzając transakcje spekulacyjne spełniają pewne funkcje:

- przejmowania od ryzyka, którego chcą się pozbyć zabezpieczający;
- uwidacznia się efektywność tworzenia ceny (poprzez sprzedaż i kupno spekulanci powodują odzwierciedlenie sytuacji ekonomicznej instrumentu bazowego);
- tworzą płynność tego rynku, zmniejszając koszty transakcji oraz łączą rynek transakcji terminowych z rynkiem gotówkowym¹⁰.

Interesujące jest to, że spekulacja stała się ważnym i w większości przypadków użytecznym elementem układu samoregulacji gospodarki¹¹.

2. ZACHOWANIA SPEKULACYJNE

Ludzie angażują swój kapitał, starając się go pomnożyć poprzez nabywanie za posiadane pieniądze różnego rodzaju dóbr. Inwestorami przyjęło się nazywać tych, którzy kupują typowe dobra kapitałowe, jak udziały w przedsiębiorstwach, nieruchomościach czy obligacje. W tej grupie można wyróżnić osoby, które dokonują transakcji, przewidując wynikające z nich długookresowe korzyści. Można ich nazwać „prawdziwymi inwestorami” lub „inwestorami”. Poza nimi istnieją także ci, którzy obracają walorami kapitałowymi wyłącznie dla wykorzystania krótkookresowych zmian tych dóbr w celu osiągnięcia szybkiego zysku. Nazywa się ich graczami giełdowymi lub spekulantami¹².

Spekulacja na rynku kapitałowym jest zalegalizowana i prowadzona z uwzględnieniem reguł prawnych będących elementem gry rynkowej, w której inwestor wykorzystuje możliwości danego rynku, aby zwiększyć dochody. Zachowania spekulacyjne wiążą się najczęściej z podejmowaniem decyzji krótkoterminowych, dotyczących kupna-sprzedaży papierów wartościowych wykorzystujących krótkookresowe zmiany koniunktury giełdowej. Podejmowanie decyzji w tego rodzaju sytuacjach jest niewątpliwie pierwszym, nieodzownym krokiem w kierunku kontrolowania ryzyka.

⁹ A. S o p o ć k o, *Spekulacja. Skala zagrożeń globalnej i lokalnej równowagi monetarnej*, „Studia Ekonomiczne” 2006, nr 3.

¹⁰ K. J a j u g a, T. J a j u g a, *Inwestycje*, wyd. III, Warszawa: PWN 2007, s. 217.

¹¹ A. S o p o ć k o, *Giełda papierów wartościowych*, Warszawa: Agencja Mediabank S.A. 1993, s. 10.

¹² A. S o p o ć k o, *Rynkowe instrumenty finansowe*, Warszawa: PWN 2005, s. 17.

W wielu sytuacjach podejmujemy decyzje na podstawie naszych dotychczasowych doświadczeń bądź na podstawie wyników eksperymentów przeprowadzonych przez nas samych lub innych ludzi. Podejmowanie decyzji wymaga zatem połączenia instynktu i pomiaru, gdyż trudne i obciążone dużym ryzykiem są decyzje podejmowane w warunkach niepewności¹³.

Pojęcie ryzyka jest bliskie pojęciu niepewności określanemu jako brak dostatecznej wiedzy co do przyszłości w odniesieniu do tych wszystkich zjawisk, które są niezależne od woli ludzkiej, ale mają wpływ na wyniki jego działalności¹⁴. Zakres i rodzaj informacji na temat cech ryzykownego posunięcia mają istotny wpływ na zdolność prognozowania skutków podejmowanych działań. Zależność tę przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Poziomy niepewności

Poziom niepewności	Rezultaty	Wnioski
Brak niepewności, czyli pewność	mogą być przewidziane z bardzo dużą dokładnością	Oznacza to przekonanie co do poprawności przewidywania, czyli rezultaty działań nie pozostawiają wątpliwości
Poziom 1 (niepewność obiektywna)	są przewidywalne, a prawdopodobieństwa są znane	Dotyczy sytuacji, dla których przewidziane zostały scenariusze możliwych zdarzeń i znany prawdopodobieństwo ich wystąpienia
Poziom 2 (niepewność subiektywna)	są przewidywalne, lecz prawdopodobieństwa nie są znane	Dotyczy sytuacji, w której pomimo rozpoznania możliwych do zaistnienia sytuacji lub zdarzeń nie ma pewności co do prawdopodobieństwa ich zajścia
Poziom 3 (ryzyko)	nie są w pełni przewidywalne, a prawdopodobieństwa nie są znane	Nie ma pewności co do cech potencjalnych zdarzeń, które nie zostały w pełni określone

Opracowanie własne na podstawie: W i l l i a m s, S m i t h, Y o u n g, dz. cyt., s. 35.

Niepewność może mieć istotny wpływ na ludzkie zachowania, a w skrajnych przypadkach prowadzi do pewnego rodzaju blokady lub zaniechania działań. Istotne jest to zwłaszcza wtedy, gdy gry na giełdzie podejmuje się początkujący

¹³ W i l l i a m s, S m i t h, Y o u n g, dz. cyt., s. 61.

¹⁴ E. S t r o i ń s k i, *Ubezpieczenie na życie*, Warszawa 1996, s. 19.

inwestor. Natomiast osoba lubiąca ryzyko podejmie wyzwanie nawet wtedy, gdy według ścisłych matematycznych obliczeń prawdopodobieństwo przegranej przeważa. Im silniejsze jest przy tym zamiłowanie do ryzyka, tym większe muszą być szanse przegranej, aby ktoś taki zrezygnował z gry¹⁵.

Inwestycje krótkoterminowe, spekulacyjne prowadzą przede wszystkim inwestorzy indywidualni dysponujący niewielkim kapitałem. Ich dążeniem jest uzyskanie natychmiastowego dochodu poprzez wykorzystanie lokalnych zmian notowań cen papierów wartościowych. Byłoby jednak niesprawiedliwe przypisywanie inwestycji krótkoterminowych i zachowań spekulacyjnych jedynie inwestorom indywidualnym. Takie nastawienie występuje również u inwestorów instytucjonalnych, choć w mniejszym zakresie. Można wymienić wiele funduszy inwestycyjnych, które zyskały sobie opinię spekulacyjnych, m.in. fundusz zamknięty Quantum (którego jednym z głównych udziałowców jest znany na rynkach finansowych amerykański inwestor George Soros).

Inwestorzy koncentrujący się na inwestycjach krótkoterminowych opierają się na strategiach bieżącej analizy koniunktury rynku i wykorzystaniu każdej, nawet niewielkiej zmiany cen do podejmowania decyzji dotyczącej realizacji transakcji z zyskiem. Inwestorzy indywidualni operują głównie na rynku akcji. Inwestorzy instytucjonalni w szerszym zakresie działają na rynkach papierów wartościowych pochodnych (transakcji terminowych) bardziej ryzykownych, umożliwiających uzyskanie w krótkim czasie wysokich dochodów, niekiedy jednak przynoszących ogromne straty¹⁶.

Spekulant giełdowy może myśleć, iż ma lepsze niż inni „wycucie” rynku i wcześniej od pozostałych jest w stanie przewidzieć, czy ceny danych akcji będą rosły, czy opadną na jakiś czas. Wówczas ceny papierów wartościowych dostarczą potwierdzenia tych poglądów, a to z kolei stworzy okazję do osiągnięcia szybkich zysków. Opierając się na założeniu, iż przewidywania te są prawidłowe, spekulant giełdowy stara się powiększyć zyski albo zabezpieczyć te osiągnięte, stosując w tym celu różne techniki handlu. Kto ma czas, odpowiednią wiedzę, przygotowanie psychiczne i motywację, może wstąpić w szeregi graczy giełdowych odnoszących sukcesy. Taki inwestor powinien opracować metodę, być zdyscyplinowanym, nabyć doświadczenie oraz akceptować małe i duże zyski/straty¹⁷.

¹⁵ D. B e g g, *Mikroekonomia*, Warszawa: PWN 1999, s. 393.

¹⁶ M. D a n i l u k, *Rynek kapitałowy*, Warszawa: Dom Wydawniczy Bellona 1998, s. 49.

¹⁷ K. C i e j p a - Z n a m i e r o w s k i, *Rynek kapitałowy w Polsce*, Stalowa Wola: Oficyna Wydawnicza Fundacji Uniwersyteckiej 2000, s. 144.

Zadaniem gracza giełdowego jest wyznaczenie ram „czasu” gry na giełdzie oraz podejmowanie najlepszych decyzji zgodnych z ustalonym terminem. Wskaźniki giełdowe są narzędziami służącymi odczytywaniu właściwego czasu podejmowania decyzji na giełdzie. Można je podzielić na pięć grup, wskazując metody pomagające w identyfikacji punktów zwrotnych na rynku.

Pierwsza grupa to **wskaźniki monetarne**. Pomagają one w ustaleniu popytu i podaży na pieniądź, a następnie w określeniu kierunku stopy procentowej, która ma decydujący wpływ na ceny akcji.

Drugą grupę stanowią **wskaźniki wartościowania rynku**: dochód z dywidendy, wielokrotność akcji i wartość księgową przedsiębiorstwa oraz ich poziomy przewartościowania (sugerujące sprzedaż akcji) albo niedowartościowania (sugerujące ich zakup).

Trzecia grupa to **wskaźniki hossy**, zwane również wskaźnikami impulsu lub rozmachu. Jeśli w ogóle istnieje czas zakupu bez ryzyka, jest nim „czas hossy” (wskaźniki rozmachu) pozwalający na wczesną identyfikację zmiany trendu.

Grupę czwartą charakteryzują **wskaźniki bessy**. Po hossie następuje bessa, niosąca za sobą spadek cen akcji do 90%. Historycznie spadkowi cen zawsze towarzyszył przynajmniej jeden z trzech wskaźników: deflacja, negatywna krzywa procentowa lub przewartościowanie rynku.

W grupie piątej znajdują się **wskaźniki nastroju**, będące wynikiem badania opinii publicznej. Krańcowy entuzjazm, stan euforii na giełdzie prawie zawsze oznacza koniec zwyżki cen akcji i idealny czas do ich sprzedaży, a krańcowy pesymizm, panika na giełdzie oznacza zwykle koniec zniżki cen akcji i najlepszy czas do ich zakupu¹⁸.

Do innej grupy wskaźników giełdowych umożliwiających szybkie porównanie atrakcyjności inwestycyjnej różnych spółek należą:

C/Z – Stosunek bieżącej ceny akcji do zysku netto za ostatnie cztery kwartały przypadającego na jedną akcję. Wskaźnik ten jest korzystny, gdy ma małą wartość na tle branży i wieloletniej przeciętnej.

C/WK – Stosunek bieżącej ceny akcji do wartości księgowej spółki przypadającej na jedną akcję. Wskaźnik ten jest również korzystny, gdy C/WK ma małą wartość na tle branży i wieloletniej przeciętnej.

Stopa dywidendy – Stosunek wartości dywidendy wypłaconej w ostatnim roku do bieżącej ceny akcji.

¹⁸ Z. K o m a r, *Sztuka spekulacji*, Warszawa: PRET 1993, s. 134.

Kapitalizacja – Iloczyn bieżącej ceny jednej akcji i ilości akcji, który w pewnym sensie jest miarą wielkości spółki.

Płynność – Stosunek akcji będących w obrocie (nie należących do inwestora strategicznego, najczęściej branżowego) do wszystkich akcji wyemitowanych przez spółkę.

Wspomniane wskaźniki mają na celu dopomóc inwestorowi w podjęciu najlepszej dla niego decyzji, co nie wyklucza stosowania przyjętych przez niego zasad i reguł inwestycyjnych.

3. PODSTAWOWE BŁĘDY SPEKULANTA GIEŁDOWEGO ORAZ REGUŁY WSPOMAGAJĄCE ODNOSZENIE SUKCESÓW

Brak dyscypliny, zwłaszcza u początkującego inwestora-spekulanta, jest najczęstszą przyczyną ponoszenia przez niego strat i „ucieczki” z rynku. Dyscyplina jest metodą, która obiektywnie sygnalizuje punkty kupna i sprzedaży. Nakazuje używanie linii obronnej (*stops*), własnego rozumu i każe być odpowiedzialnym za własne transakcje. Gracze giełdowi nie mają jednak dość dyscypliny, by realizować tę metodę, nie respektują sygnałów kupna lub sprzedaży, słuchają maklera, nie używają linii obronnej i nie podnoszą jej w miarę wzrostu cen. Kupują lub sprzedają za wcześnie, przed sygnałem, na podstawie plotek, na podstawie rządowych ogłoszeń lub ogłoszenia dochodu danej firmy¹⁹. Biorąc pod uwagę praktykę i wieloletnie doświadczenie akcjonariuszy grających na różnych giełdach, można sformułować kilkanaście reguł postępowania gracza, pomocnych zwłaszcza dla początkujących inwestorów:

1. Planuj wszystkie swoje transakcje. Trafne wyznaczenie celów jest warunkiem realizacji twoich planów. Zawsze trzymaj w zanadrzu następny cel. Pamiętaj, że giełda jest mechanizmem wykorzystującym przyszłe wydarzenia.

2. Nie słuchaj i nie sugeruj się emocjami tłumu. Staraj się mieć odwagę być sobą. Śledź swoje wyniki na giełdzie i stan swego portfela. Rozpoznaj, oceń i wykorzystaj szanse stwarzane przez rynek. Właściwe rozpoznanie nadarżających się możliwości wzmacnia twoje zaufanie do siebie. Pamiętaj, że twoja postawa jest twoim największym kapitałem. Twoja sytuacja nie polepszy się, o ile sam nie będziesz działał w tym kierunku. Usiłuj być

¹⁹ Tamże, s. 171.

najlepszym. Bądź elastyczny i zdyscyplinowany. Konsekwentnie realizuj podjęte decyzje.

3. Pamiętaj, że zachowanie kapitału jest ważniejsze od jego pomnażania.

4. Nie walcz z kierunkiem rynku. Traktuj trendy popytu jako tymczasowy przystanek przed dalszą niżką kursu podczas bessy. Traktuj trendy podaży jako tymczasowy przystanek przed dalszą wyżką notowań akcji podczas hossy.

5. Nie bój się akceptować małych strat. Ucz się na błędach. Postaraj się zapomnieć o porażkach. Najlepszym lekarstwem na straty jest działanie. Przeszkody i niepowodzenia inspirują i motywują twórczą pracę. Seria porażek jest drogą do sukcesu.

6. Nie ograniczaj sumy zarobków, nie ograniczaj straty. Nie unikaj zakupu akcji tylko dlatego, że wydają się one zbyt drogie. Lepiej jest kupić „drogą” akcję, której cena zwyżkuje niż „tanią”, której cena niżkuje.

7. Nie bądź zbyt pewny siebie, gdyż pewność siebie może okazać się twoim wrogiem.

8. Ciesz się sukcesami na giełdzie – część dochodów wykorzystuj. Prawdziwy sukces i szczęście zapewni ci jedynie wykorzystanie tego, co daje ci radość. Każde interesujące działanie jest łatwe, a jego rezultaty pewne.

9. Miej umiar w przenoszeniu do domu trosk giełdowych²⁰.

Wymienione reguły można rozszerzać o kolejne, służące nauce i przestrodze, wśród których warto wymienić:

1. Naucz się zarządzać pieniędzmi. Traktuj pieniądze jako środek do celu. Błyskawicznie podejmuj decyzje i natychmiast przystępuj do ich realizacji. Staraj się pokonać konkurentów.

2. Jeżeli będziesz bał się ryzyka, nie doznasz nigdy dumy ze swoich sukcesów.

3. Pamiętaj, że nie ma doskonałej strategii gry dla każdego akcjonariusza.

4. Nie ma metod gwarantujących pełne bezpieczeństwo gry na giełdzie.

5. Nie żałuj czasu i energii na poznawanie prawidłowości i mechanizmów systemu giełdowego.

6. Poznaj dobrze samego siebie. Największa bariera oddalająca cię od sukcesów znajduje się w tobie samym. Wykorzystaj swoje atuty. Jesteś znacznie więcej wart, niż uważasz.

²⁰ Tamże, s. 172.

Odważny gracz giełdowy nie boi się ryzyka. Jego atutami są: myślenie strategiczne, przedsiębiorczość, umiejętność koncentracji i przewidywania, wytrwałość, entuzjazm, energia, ekspansywność, śmiałość, intuicja, wiara w siebie, wyobraźnia, pracowitość, pozytywne nastawienie do świata (pogoda ducha, uśmiech), bystrość, niezawodność, odwaga.

Wybierz sobie takie cechy, których ci brakuje, bądź te, których potrzebujesz najbardziej. Przełamuj swoje opory psychiczne. Pracuj nad każdą z tych cech oddzielnie, wykorzystując je w praktyce²¹.

V. Sperandeo, żywa legenda Wall Street, powiedział: „Nigdy ślepo nie wierz w to, co mówią eksperci [...], rynki nie są konsekwentnie obiektywne. Czasami ulegają czynnikom emocjonalnym, subiektywnym i psychologicznym [...]. Kluczem do zarabiania pieniędzy jest rozpoznanie błędnego przekonania, obserwowanie jego rozwoju oraz podejmowanie decyzji, zanim wszyscy się ockną [...]”²².

„Zasady pełnią rolę «sita» w procesie intelektualnego odsiewu, oddzielając to, co istotne, od tego, co nie jest związane z tematem, umożliwiając racjonalną analizę rynku i prognozowanie. Intelektualne «sita» muszą być ustawione w hierarchicznym porządku, tak samo jak przy przesiewaniu ziarna; pierwsze zatrzymuje łądźki, a przepuszcza ziarna i plewy; drugie zatrzymuje mniejsze kawałki traw i plewy, a pozwala przejść ziarnom i pyłowi; trzecie oddziela ziarna jeszcze precyzyjniej; i tak dalej, aż w końcu zostanie czyste ziarno, gotowe do dalszej obróbki. Zbyt gęste górne sito zablokuje umysł, pozbawiając go informacji niezbędnych do formowania poprawnych osądów. Zbyt rzadkie dolne sito przepuści nadmiar informacji i pogrzebie umysł w zbyt obfitej do ogarnięcia masie szczegółów. Jeśli chce się osiągnąć jakikolwiek stopień dokładności w przewidywaniu przyszłych zachowań rynku, proces myślowy powinien być uzupełniony właściwym zestawem uporządkowanych zasad”²³.

²¹ Z. K i j a k, *Jak racjonalnie grać na giełdzie papierów wartościowych*, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN 1994, s. 84-86.

²² V. S p e r a n d e o, „*Trader Vic II*”. *Zasady profesjonalnej spekulacji*, Warszawa: Dom Wydawniczy ABC sp. z o.o. 1998, s. 55.

²³ Tamże, s. 14-16.

*

Spekulacji, zarówno w obrocie towarowym, jak i kapitałowym, nie można oceniać jednostronnie, gdyż jest to działanie mające wiele pozytywnych cech. Problem tkwi nie w samym fakcie spekulowania, lecz w jego skali. Bez motywu spekulacji nie byłoby handlu hurtowego ani ciągłości notowań giełdowych. Z drugiej strony, to właśnie spekulacja była jedną z głównych przyczyn „czarnego czwartku” w październiku 1929 r., z towarzyszącą mu destrukcją światowego systemu wytwarzania. Wzrost podaży pieniądza obserwowany po 2001 r. sprzyjał nadmuchiowaniu balonów spekulacyjnych, a globalny kapitał wykorzystywał tę okazję na giełdach akcji i rynkach surowców.

W ostatnich latach znaczna część gospodarki Stanów Zjednoczonych rosła boorem budowlanym napędzonym przez tanie kredyty hipoteczne. Pęknięcie tej bańki zagraża światowej gospodarce, gdyż Amerykanie generują 1/5 globalnego PKB. Spekulacyjny wzrost cen miedzi do ponad 8000 dolarów za tonę (pięciokrotny w ciągu ostatnich trzech lat) przełożył się również na hiperboliczny trend wzrostowy akcji KGHM, a wzrost dynamiki napływu gotówki do agresywnych funduszy akcyjnych wywindował ceny wielu spółek na poziomy nieuzasadnione fundamentalnie. Tłum drobnych inwestorów mimowolnie stał się pośrednim spekulantem na rynku²⁴.

Określenie linii czy obszaru granicznego, w którym spekulacja jeszcze jest korzystna, a poza którym już nie, jest niewykonalne. Niemniej jednak można pokusić się o określenie, w jakich warunkach działa ona szkodliwie. Spekulację można przyjąć za dopuszczalną, jeśli jej rozmiary i parametry są kontrolowane przez rynek, a ściślej przez konkurencję. Konkurencja sprawia, że „niewidzialna ręka rynku” sprowadza zakres spekulacji do rozmiarów obiektywnie użytecznych dla gospodarki. „Spekulacja jest szkodliwa społecznie i ekonomicznie, gdy prowadzi ją monopoliści [...]. Na wielkim rynku kapitałowym uzyskanie pozycji monopolistycznej jest bardzo trudne, jeśli w ogóle możliwe. Siłą rzeczy powstają warunki dla ciągłości konkurencji i utrzymania spekulacji w ekonomicznie uzasadnionych ryzach”²⁵.

Minęły stulecia postępu cywilizacyjnego, który zdecydowanie przyspieszył pod koniec XX wieku. Globalizacja, wzrost światowej wymiany handlowej i rozwój rynków finansowych to czynniki otwierające nowe możliwości inwe-

²⁴ www.wp.pl (27.10.2008).

²⁵ S o p ó ć k o, *Giełda papierów*, s. 10-11.

stycyjne. Trzeba mieć jednak świadomość, że wycofanie się z inwestycji tuż przed kulminacją bańki jest przywilejem wąskiej grupy lepiej poinformowanych i jeszcze mniejszej garstki szczęściarzy, natomiast niezmiennie większość zostaje z szybko taniejącymi, pożądanymi do niedawna za wszelką cenę aktywami.

Inwestowanie na rynku zdaje się być bardziej sztuką aniżeli nauką. Nie każda spekulacja przynosi zysk i z tym należy się umieć pogodzić. Sztukę spekulacji trzeba ciągle doskonalić, opierając się nie tylko na faktach historycznych.

BIBLIOGRAFIA

- B e g g D., Mikroekonomia, Warszawa: PWN 1999.
- C i e j p a - Z n a m i r o w s k i K., Rynek kapitałowy w Polsce, Stalowa Wola: Oficyna Wydawnicza Fundacji Uniwersyteckiej 2000.
- C i e j p a - Z n a m i r o w s k i K., Ekonomiczne ograniczenia rozwoju rynku kapitałowego w Polsce, Lublin: KUL 2004.
- D a n i l u k M., Rynek kapitałowy, Warszawa: Dom Wydawniczy Bellona 1998.
- J a j u g a K., Elementy nauki o finansach, Warszawa: PWE 2007.
- K i j a k Z., Jak racjonalnie grać na giełdzie papierów wartościowych, Warszawa: PWN 1994.
- K o m a r Z., Sztuka spekulacji, Warszawa: Wydawnictwo PRET S.A. 1993.
- K o m a r Z., Sztuka inwestowania, Warszawa: Wydawnictwo PRET S.A. 1994.
- K o p a l i Ń s k i W., Słownik wyrazów obcych i zwrotów obcojęzycznych, Warszawa: Wydawnictwo Muza S.A. 2000.
- K o w a l c z y k P., P o p r a w s k a E., R o n k a - C h m i e l o - w i e c W., Metody aktuarialne, Warszawa: PWN 2006.
- K u l a s B., Z a k r z e w s k i P., Ryzyko z profilem oczekiwanego zwrotu, „Nasz Rynek kapitałowy” 2008, nr 4.
- Nowa Encyklopedia PWN, t. 5, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN 1996.
- R e i l l y F. K., B r o w n K. C., Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem, Warszawa: PWE 2001.
- S o p o ć k o A., Giełda papierów wartościowych, Warszawa: Agencja Mediabank S.A. 1993.
- S o p o ć k o A., Rynkowe instrumenty finansowe, Warszawa: Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Zarządzania im. Leona Koźmińskiego 2003.
- S o p o ć k o A., Spekulacja. Skala zagrożeń globalnej i lokalnej równowagi monetarnej, „Studia Ekonomiczne” 2006, nr 3, s. 167-177.
- S p e r a n d e o V., Trader Vic II. Zasady profesjonalnej spekulacji, Warszawa: Dom Wydawniczy ABC sp. z o.o. 1998.
- S t r o i Ń s k i E., Ubezpieczenia na życie, Warszawa: Poltext 2004.

T a r c z y ń s k i W., M o j s i e w i c z M., Zarządzanie ryzykiem, Warszawa 2001.

W i l l i a m s C. A., Jr., S m i t h M. L., Y o u n g P. C., Zarządzanie ryzykiem a ubezpieczenia, Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN 2002.

THE ART OF SPECULATION AND THE ART OF INVESTING

S u m m a r y

The article describes the best ways of investing. As far as capital markets are concerned, the basic financial instruments represent various degrees of risk.

The investor has to decide which investment is proper for him, and in order to earn money one has to know about them. The investor has to know what risk he may and wants to run, in order to reach his investment's aims. It should be remembered that the market is only an arena for possibilities, and not for guarantees.

Translated by Tadeusz Karłowicz

Słowa kluczowe: spekulacja, inwestowanie, rynek kapitałowy, papiery wartościowe, instrumenty finansowe.

Key words: speculation, investment, capital market, securities, financial instruments.