
**MONITORING
MAKROEKONOMICZNY**

**STUDENCKIE
KOŁO NAUKOWE**



**FINANSÓW
MIĘDZYNARODOWYCH**

No 1

Warszawa, 20 stycznia 2012

Numer: 1/2012

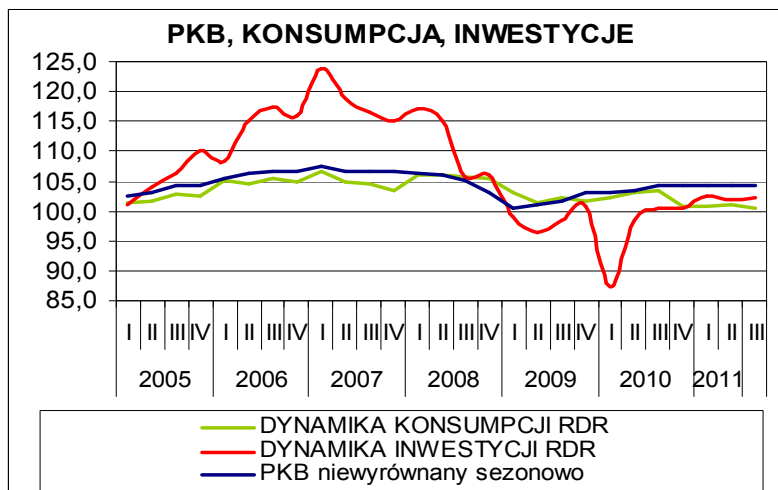
MONITORING MAKROEKONOMICZNY

Opiekun Naukowy SKN FM:
Prof. dr hab. Cezary Wójcik

Redakcja:
Katarzyna Domańska, Michał Jaworski, Anna Pankowicz,
Maksymilian Włoch, Tomasz Kleszcz, Michał Prajsner, Marta Czekaj,
Wiaczesław Pawłowski



→ PRODUKT KRAJOWY BRUTTO

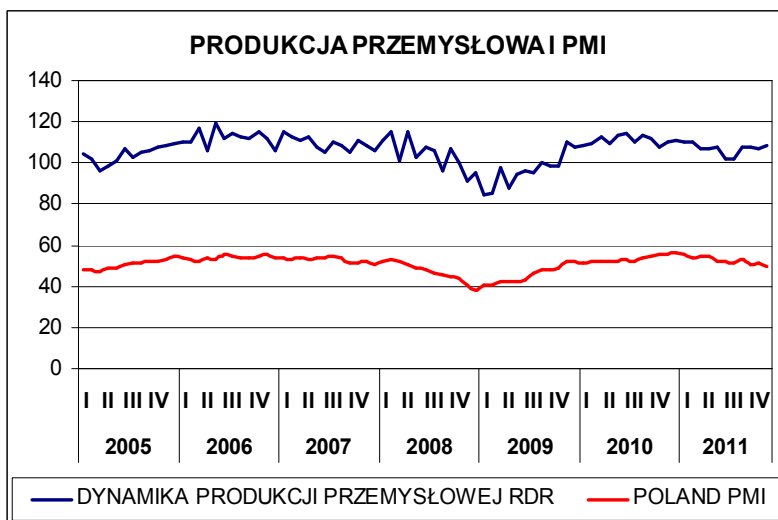


- **PKB niewyrównany sezonowo** (w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego) wzrósł realnie o **4,2%** w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego.

- W III kwartale 2011 r. głównym czynnikiem wzrostu PKB był popyt krajowy (wpływ na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł 3,2 pkt. proc.). Wpływ spożycia ogółem wyniósł 1,2 pkt. proc. (w tym 1,8 pkt. proc. - wpływ spożycia indywidualnego), a akumulacji 2,0 pkt. proc. (w tym 1,6 pkt. proc. - wpływ popytu inwestycyjnego). Wpływ popytu zagranicznego (eksportu netto) na wzrost PKB wyniósł 1,0 pkt. proc.

- W III kwartale 2011 r. **PKB wyrównany sezonowo** (w cenach stałych przy roku odniesienia 2005=100) wzrósł realnie o **1,0%** w porównaniu z poprzednim kwartałem i był wyższy niż przed rokiem o **4,2%**.

→ PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA I PMI



- Sytuacja w polskim przemyśle nie przedstawia się najlepiej. Od czerwca 2011 liczba nowych zamówień spadła już po raz trzeci. W miesiącu X tempo było najszybsze od lipca 2009. Obniżeniu uległa także ilość nowych zamówień eksportowych (spadek szósty miesiąc z rzędu). Także szósty miesiąc z rzędu znacznie spadła również ilość zaległości produkcyjnych. Zmianom nie uległa natomiast wielkość produkcji.

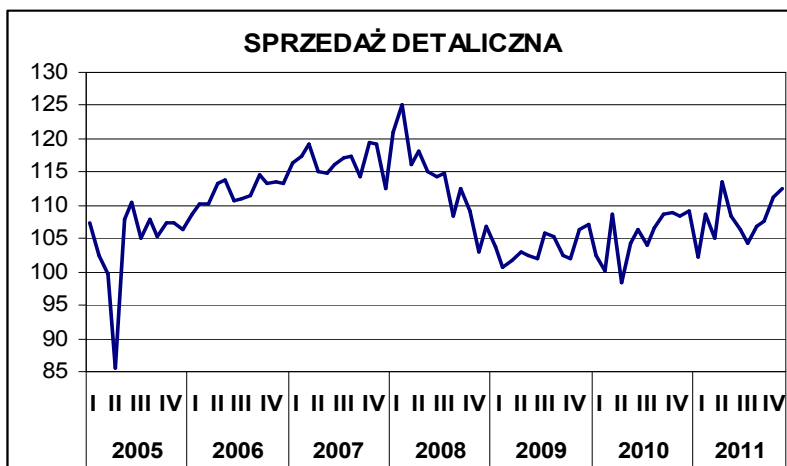
- Dane za grudzień wskazują na znaczne pogorszenie się sytuacji w polskim sektorze przemysłowym. Warto zauważyć, że wzrost cen wyrobów gotowych to skutek częściowego przeniesienia przez producentów kosztów produkcji na klientów. Ceny te rosną nieprzerwanie od kwietnia 2010. Spadek wskaźnika PMI Polski z 49,5 pkt. Do poziomu 48,8 pkt. jest odbiciem sytuacji u głównych partnerów handlowych Polski na Starym Kontynencie - Niemczech, gdzie wskaźnik ten wyniósł 48,4 pkt, natomiast we Francji - 48,9 pkt.

- Produkcja przemysłowa w grudniu wyniosła 7,7% r/r a w ujęciu miesięcznym spadła o 4,9 %.

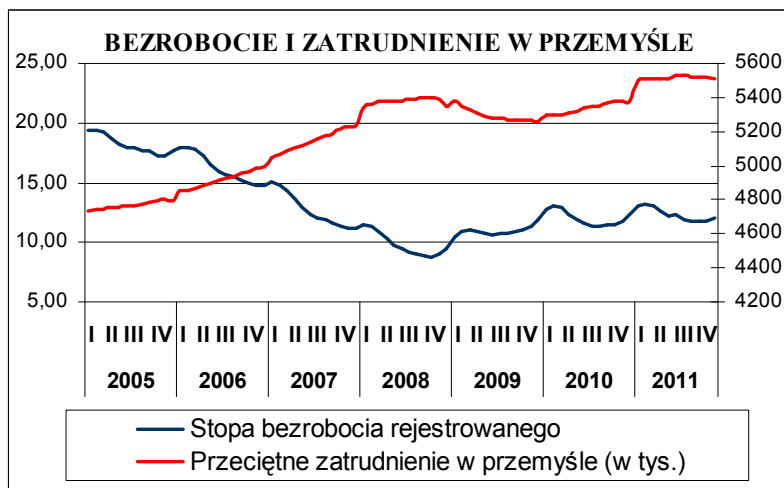
- Sprzedaż detaliczna w listopadzie wzrosła o 12,6 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2010 roku, a m/m spadła o 5,5 proc.

- Odnotowany poziom sprzedaży detalicznej liczonej r/r był wyższy od prognoz analityków. Jednakże poziom sprzedaży liczony m/m zaskoczył negatywnie. Prognozy zakładały wzrost o 4,1%.

→ SPRZEDAŻ DETALICZNA



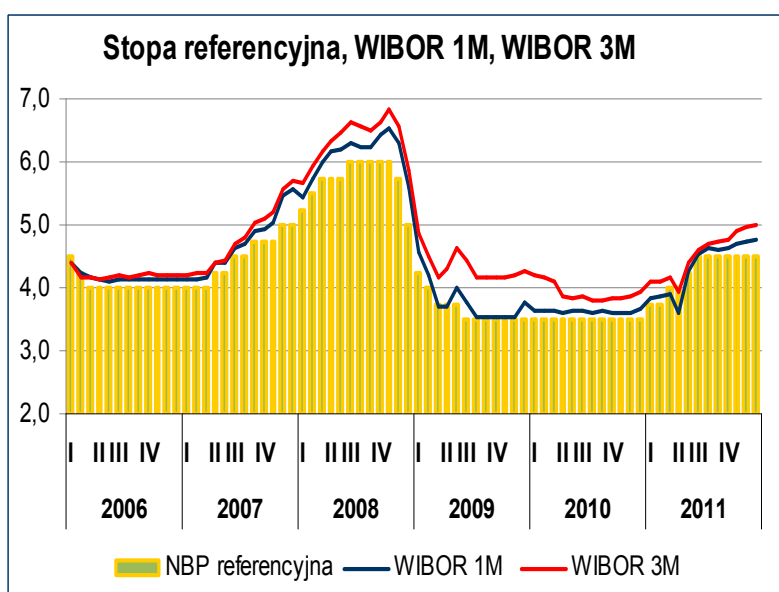
→ BEZROBOCIE



→ INFLACJA



→ STOPY PROCENTOWE



- Szacunkowa stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w listopadzie 2011r. 12,1 proc. i w porównaniu do miesiąca poprzedniego wzrosła o 0,3 punktu procentowego. W analogicznym okresie ub. roku odnotowano wzrost stopy bezrobocia o 0,2 punktu (z poziomu 11,5 proc. do 11,7 proc.). W listopadzie 2011 roku wzrost stopy bezrobocia wystąpił we wszystkich województwach i zamykał się w przedziale od 0,5 punktu procentowego (województwo warmińsko-mazurskie) do 0,2 punktu (województwa: dolnośląskie, mazowieckie, opolskie, śląskie i wielkopolskie).

- **Liczba bezrobotnych** w końcu listopada 2011 wyniosła **1915,7 tys. osób** i w porównaniu do końca października 2011 **wzrosła o 48,1 tys. osób (o 2,6 proc.)**. Dla porównania w analogicznym okresie ubiegłego roku (listopad - październik) odnotowano wzrost liczby bezrobotnych o 39,7 tys. osób (o 2,2 proc.).

- Poziom inflacji w grudniu 2011 r. wzrósł do poziomu 4,6 proc. w stosunku rocznym, a w ujęciu miesięcznym o 0,4%.

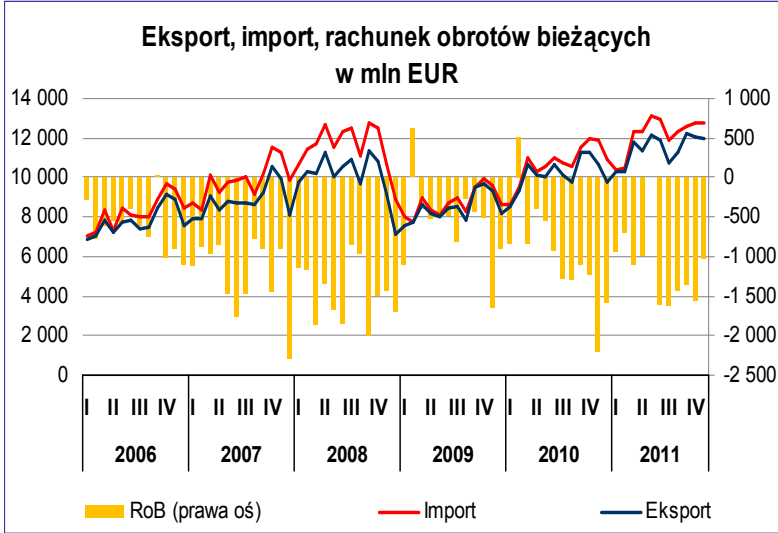
- Największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w tym okresie miał wzrost opłat związanych z mieszkaniem (o 1,55 pkt. proc.), cen żywności (o 1,00 pkt. proc.), opłat w zakresie transportu (o 0,83 pkt. proc.) oraz związanych ze zdrowiem (o 0,39 pkt. proc.). Niższe ceny odzieży i obuwi obniżyły ten wskaźnik o 0,11 pkt. proc.

- Na początku czerwca ub. RPP podniosła poziom stóp procentowych o 25 pb. do 4,5%. Była to czwarta, w bieżącym roku, podwyżka stóp procentowych (wcześniejsze miały miejsce w styczniu, kwietniu i maju), które od początku roku wzrosły o 1 pb, do poziomu 4,5%. Powodem tej decyzji były obawy RPP przed wzrostem inflacji.

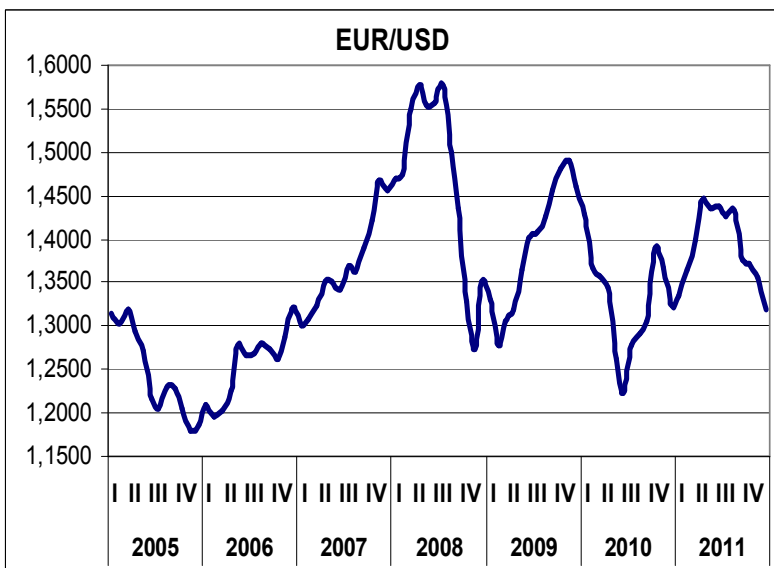
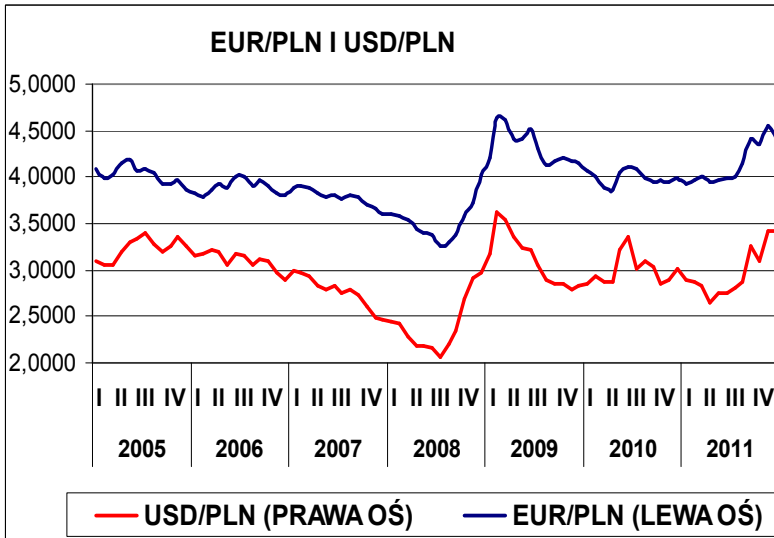
- W grudniu stawka WIBOR 3M wzrosła do poziomu 4,99%.

- 11 stycznia 2012 r. Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W ocenie Rady kontynuacja zacieśniania polityki pieniężnej sprzyja powrotowi inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. Czynniki ryzyka, które mogą wpłynąć negatywnie na poziom inflacji w najbliższych miesiącach to: wpływ sytuacji na globalnych rynkach finansowych na kształtowanie się kursu złotego oraz możliwość wzrostu cen surowców.

→ BILANS PŁATNICZY



→ KURSY WALUTOWE



- Saldo rachunku obrotów bieżących w październiku, po korekcie, było ujemne i wyniosło 1 546 mln EUR.

- Deficyt rachunku bieżącego, w listopadzie 2011 r., wyniósł 1.034 mln EUR. Na ujemne saldo rachunku bieżącego złożyły się: ujemne salda dochodów (952 mln EUR) i obrotów towarowych (749 mln EUR) oraz dodatnie salda usług (377 mln EUR) i transferów bieżących (290 mln EUR). W analogicznym miesiącu 2010 r. saldo rachunku bieżącego było również ujemne i wyniosło 2.697 mln EUR.

- W listopadzie 2011 r. wartości obrotów handlowych zwiększyła się zarówno po stronie eksportu, jak i importu. Eksport towarów oszacowano na poziomie 11.986 mln EUR, a import 12.735 mln EUR. W porównaniu z danymi za listopad 2010 r. wartość eksportu towarów była wyższa o 813 mln EUR, tj. o 7,3%, a import towarów wzrósł o 282 mln EUR, tj. o 2,3%. Ujemne saldo obrotów towarowych wyniosło 749 mln EUR i w porównaniu do listopada 2010 r. poprawiło się o 531 mln EUR.

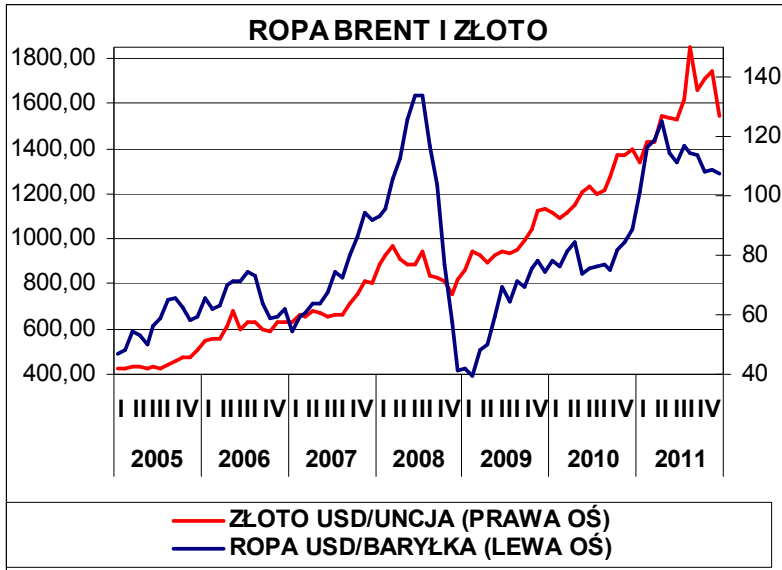
- Listopad i grudzień upłynęły pod znakiem silnej deprecjacji polskiej waluty wobec najważniejszych światowych walut - EUR oraz USD.

- Na osłabienie złotego silny wpływ miały czynniki polityczne. W ciągu dwóch ostatnich miesięcy rynek obserwował liczne szczyty przywódców europejskich, które nie przynosiły inwestorom żadnych, istotnych informacji o sposobach rozwiązania kryzysu zadłużenia panującego w Unii Europejskiej. W czasie trwania polskiej prezydencji w UE media wielokrotnie donosiły o kolejnych „szczytach ostatniej szansy”. Ogromne oczekiwania, które wiązali z nimi inwestorzy, zawsze kończyły się zawodem.

- Na zakończonym 9 grudnia szczycie UE liderom państw europejskich nie udało się zakończyć sukcesem rozmów w sprawie zmiany traktatu UE. Z powodu weta Londynu ustalono, że nowe zasady dyscypliny finansów publicznych mają być wdrożone umową międzyrządową 17 państw Eurolandu oraz sześciu innych, w tym Polski. Istnieje ryzyko, że spowoduje to realizację idei Europy dwóch prędkości.

- Nowy pakt fiskalny ma za zadanie wprowadzić automatyczne sankcje za łamanie dyscypliny budżetowej dla krajów przekraczających limity deficytu oraz długu publicznego, a także ma obligować parlamenty danych państw do wpisania do konstytucji tzw. złotej zasady utrzymywania zrównoważonych budżetów. Te zmiany były forsowane przez kanclerz Niemiec Angelę Merkel, w celu zapobieżenia w przyszłości powtórce kryzysu zadłużenia, który z Grecji rozprzestrzenił się na kolejne kraje Eurolandu.

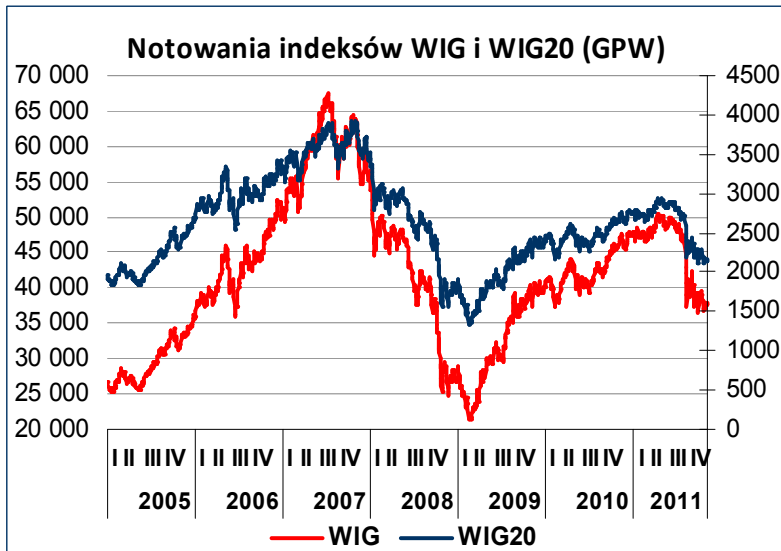
→SUROWCE



- Listopad i grudzień przyniosły silną przecenę notowań złota. W trakcie trwającego kryzysu zadłużenia w strefie euro oraz silnych wakacyjnych przecenach na światowych parkietach złoto umacniało się w niezwykle szybkim tempie. Często mówiono o powstaniu bańki spekulacyjnej na rynku złota oraz wieszczono rychły koniec hossy. Zgodnie z opiniami analityków, złoto było mocno przewartościowane.

- W ostatnim kwartale 2011 roku na kontraktach terminowych na złoto nastąpiła silna korekta długoterminowego trendu wzrostowego trwającego od początku 2009 r. Cena złota spadła o około 20% od swojego szczytu ustanowionego w październiku poprzedniego roku.

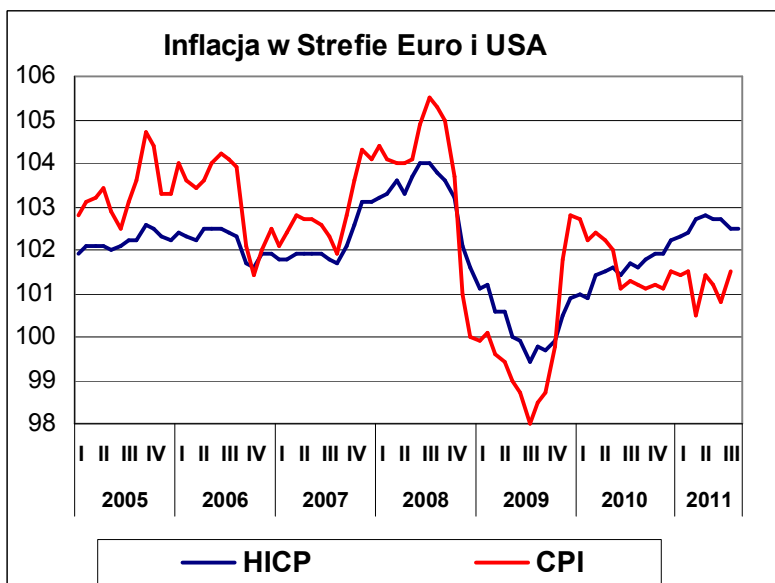
→ NOTOWANIA GIEŁDOWE



- Duży wpływ na poziom polskich indeksów giełdowych miało expose premiera Donalda Tuska. Po tym, jak szef rządu w swoim expose zapowiedział podniesienie opłat eksploatacyjnych od kopalni - miedzi i srebra, akcje KGHM spadły o blisko 14 procent. W ciągu miesiąca od expose akcje spółki zostały przecenione o około 40%. Pociągnęły one znacząco cały WIG20 w dół. Następne dni przynosiły kolejne spadki. Wokół sprawy wybuchła burza, gdyż okazało się, iż jeden z uczestników rynku zarobił na tych spadkach 100 tys. zł. Komisja Nadzoru Finansowego i władze giełdy po zbadaniu sprawy orzekły, że nie było żadnych nieprawidłowości w handlu akcjami spółki wydobywczej.

- 15 grudnia pojawiła się informacja, iż podatek od kopalni będzie wynosił od 1 do 62 proc. Po tej informacji kurs KGHM, największej spółki na GPW, runął w dół i pociągnął za sobą cały indeks WIG20.

→INFLACJA W STREFIE EURO I USA



- Inflacja w Strefie Euro w grudniu wyniosła 2,7% w ujęciu r/r i 0,3% m/m. W listopadzie inflacja HICP wynosiła odpowiednio 3% oraz 0,1%.

- Inflacja w USA w listopadzie wyniosła 0% m/m, a inflacja bazowa 0,2% m/m.

- Zmiana indeksu w USA spowodowana jest głównie przez wzrost ceny energii oraz żywności.

Cut-off date: 20.01.2012 r.

Marcin Krzemień

Analiza fundamentalna GK LOTOS S.A.



źródło: www.inwestycje.pl

Grupa Kapitałowa LOTOS S.A. jest trzecią największą spółką przemysłu paliwowego wchodzącą w skład indeksu WIG20 (po ORLEN i PGNiG). W skład Grupy wchodzi kilkanaście spółek zajmujących się przede wszystkim poszukiwaniem i wydobywaniem ropy i gazu ziemnego (m.in. LOTOS Petrobaltic), produkcją paliw oraz handlem. Lotos jest liderem na krajowym rynku asfaltów drogowych i olejów silnikowych.

Wyliczenia powstały na podstawie śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego GK LOTOS S.A. za okres 9 miesięcy od 1 stycznia do 30 września 2011.

Kurs akcji GK LOTOS S.A. jest ceną zamknięcia sesji z 12.12.2011r.

Do analizy porównawczej wybrane zostały spółki należące do indeksu WIG-PALIWA (CP Energia S.A., Kulczyk Oil Ventures Inc., Petrolinvest S.A., MOL, a w szczególności PKN ORLEN S.A. i PGNiG S.A.).

Dane finansowe za rok 2011 i 2012 są prognozami i pochodzą z raportu analitycznego DI BRE z listopada 2011.

Grupa LOTOS S.A. jest notowana na GPW od 9 czerwca 2005. We wrześniu 2005 spółka dołączyła do indeksu WIG20 (obecnie ma 1,37% udziału w indeksie). Wg rankingu 500 POLITYKI z 2010 r. jest to piąte największe przedsiębiorstwo obecne na polskim rynku. Grupa LOTOS wchodzi również w skład MSCI Poland Standard Index, a od listopada 2009 także w skład RESPECT Index gromadzącego notowane na GPW spółki działające w sposób społecznie odpowiedzialny i zrównoważony(tj. od powstania indeksu). Głównym akcjonariuszem jest Skarb Państwa posiadający 53,19% akcji.

Wskaźniki rentowności

ROE (Return On Equity – stopa zwrotu z kapitału własnego) - informuje o wielkości zysku netto przypadającego na jednostkę kapitału zainwestowanego.

$$\text{ROE} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitały własne}} * 100\% = \frac{560\,426}{7829989} * 100\% = 7,16\%$$

Wartość wskaźnika ROE na poziomie 7,16% kształtuje się poniżej optymalnej wartości 10-15%. Dla GK LOTOS S.A. jest ona niższa o prawie połowę w porównaniu z pierwszym kwartałem 2011, kiedy kształtowała się powyżej 15%. Na tle notującego spadki sektora paliwowego wynik spółki jest jednak stosunkowo dobry. Średni wynik sektora to – 5,47% (stan na 12.12.2011; ORLEN – 9,55%, PGNiG – 3,84%).

ROA (Return On Assets – wskaźnik zwrotu z aktywów) - wskazuje stosunek zysku netto do wartości zaangażowanego w spółkę majątku.

$$\text{ROA} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\% = \frac{560\,426}{20391006} * 100\% = 2,75\%$$

Wartość ROA 2,75% jest niska, ale wartość wskaźnika spółki LOTOS nie odbiega od wyników sektora – 1,14% (ORLEN – 4,42%, PGNiG – 3,9%).

Wskaźniki płynności

Wskaźnik bieżącej płynności (Current Ratio) - pokazuje zdolność firmy do regulowania swoich zobowiązań środkami obrotowymi.

$$\text{Wskaźnik bieżącej płynności} = \frac{\text{aktywa bieżące}}{\text{pasywa bieżące}} = \frac{8782239}{5431602} = 1,62$$

Spółka ma wystarczające pokrycie zobowiązań w aktywach bieżących (optymalna wartość wskaźnika to przedział pomiędzy 1,2 a 2). Średni wynik sektora to 1,36 (grudzień 2011).

Wskaźnik szybki płynności (Quick Ratio) - pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności, czyli mierzy natychmiastową zdolność firmy do spłaty długów.

$$\text{Wskaźnik szybki płynności} = \frac{\text{aktywa bieżące} - \text{zapasy}}{\text{pasywa bieżące}} = \frac{8782239 - 5766211}{5431602} = 0,56$$

Wskaźnik powinien oscylować w okolicach 1. Wynik spółki LOTOS jest niższy. Wynika z tego, że spółka może mieć nieznaczne problemy z bieżącą zdolnością do terminowego regulowania zobowiązań. Średni wynik sektora to 0,69 (grudzień 2011).

Wskaźniki wartości rynkowej

EPS (Earnings Per Share ratio – zysk na akcję) - informuje o wielkości zysku przypadającym na pojedynczą akcję.

$$\text{Zysk na akcję} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{liczba akcji}} = \frac{560426000}{129873362} = 4,31$$

W porównaniu z poprzednimi latami (2010 - 5,25; 2009 - 7,02) wielkość zysku przypadającego na jedną akcję spadła. Średni wynik sektora w pierwszym kwartale 2011 (a zatem przed okresem spadków) to 6,59.

P/E (Price Earning Ratio – C/Z - wskaźnik ceny akcji w stosunku do bieżących zysków) - informuje ile razy wartość rynkowa firmy przewyższa wartość wypracowanego w ciągu roku zysku.

$$\text{P/E} = \frac{\text{cena rynkowa akcji}}{\text{zysk na akcję}} = \frac{23,80}{4,31} = 5,52$$

Przy obecnej wartości wskaźnika potrzeba pięciu i pół roku, aby zwrócił się kapitał zainwestowany w spółkę. Zgodnie z przeprowadzoną powyżej analizą wartość akcji LOTOS jest niedowartościowana w stosunku do innych spółek branży paliwowej. Średni wynik sektora w pierwszym kwartale 2011 to 8,66 (grudzień 2011: ORLEN – 7,2; PGNiG – 10,03).

P/BV (Price/Book Value – C/WK - wskaźnik ceny rynkowej akcji do wartości księgowej na akcje) – informuje ile razy wartość spółki na rynku jest większa/mniejsza od jej wartości księgowej. Wskaźnik podlega mniejszym wahaniom niż P/E.

$$\text{P/BV} = \frac{\text{cena giełdowa akcji}}{\text{wartość księgowa akcji}} \quad \text{BV} = \frac{\text{aktywa i zobowiązania}}{\text{ilość akcji}}$$

$$\text{P/BV} = \frac{23,80}{60,29} = 0,39$$

Cena rynkowa akcji spółki jest na niższym poziomie niż jej wartość księgowa i oznacza małe zyski bieżące firmy. Dla spółek notowanych na polskiej giełdzie wartość wskaźnika waha się w przedziale 0,5-3,5. Kurs LOTOS jest zatem znacząco niedowartościowany, także na tle sektora. Średni wynik sektora to 0,83 (stan na 12.12.2011; ORLEN – 0,69; PGNiG – 1,01).

Wskaźniki zadłużenia

Wskaźnik ogólnego zadłużenia - obrazuje strukturę finansowania majątku przedsiębiorstwa. Informuje, jaki udział w całości źródeł finansowania aktywów firmy stanowi zadłużenie, czyli kapitały obce.

$$\text{Wskaźnik ogólnego zadłużenia} = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa ogółem}} * 100\% = \frac{12561017}{20391006} * 100\% = 62\%$$

Wskaźnik znajduje się w optymalnym przedziale 57-67%. Dzięki udziałowi kapitałów obcych spółka może wykorzystać instrument dźwigni finansowej i zwiększyć zyskowność.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego - określa stopień zaangażowania kapitału obcego w stosunku do kapitału własnego.

$$\text{Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego} = \frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{kapitał własny}} = \frac{12561017}{7829989} = 1,60$$

Wartość jest optymalna i oznacza, że udział obcych i własnych źródeł finansowania jest porównywalny, przy lekkiej przewadze kapitału obcego.

Atrakcyjność akcji rośnie, jeśli:

Wskaźnik	ROE	ROA	EPS	P/E	P/BV	Current Ratio	Qucik Ratio	wskaźnik zadłużenia
Wartość	rośnie	rośnie	rośnie	maleje	maleje	rośnie, ale nie powyżej 2-3	1-1,2	maleje

(mln PLN)	2009	2010	2011p	2012p	2013p
Przychody	14 321,0	19 680,5	27 933,3	30 416,1	29 699,5
EBITDA	704,6	1 451,3	1 690,8	1 313,6	1 635,8
EBIT	419,8	1 061,4	1 135,1	628,2	866,6
Zysk netto	900,8	679,2	865,5	399,1	506,3
P/E	4,1	5,5	4,3	9,4	7,4
P/CE	3,1	3,5	2,6	3,4	2,9
P/BV	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	12,9	6,7	6,2	8,0	6,3

Cena bieżąca jednej akcji: 23,80 PLN.

Cena docelowa: 28,70 PLN.

Niniejszy artykuł nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Jest wyrazem subiektywnych opinii autora i nie stanowi rekomendacji nabycia bądź zbycia akcji GK LOTOS S.A. oraz akcji jakiegokolwiek innej spółki.

Katarzyna Domańska

Dzień trzech wiedźm – czy rzeczywiście taki straszny?

Dzień trzech wiedźm (z angielskiego triple witching day) - tak potocznie nazywany jest trzeci piątek każdego ostatniego miesiąca kwartału. Zgodnie z powszechnymi przekonaniem tego dnia na giełdach notowana jest największa zmienność. Szczególnie zmienna w te dni jest ostatnia godzina notowań przed wygaśnięciem kontraktów terminowych (futures) na indeks, opcji na indeks oraz opcji na akcje. W tym czasie gracze giełdowi, w obliczu wygasania pochodnych instrumentów giełdowych próbują doprowadzić do korzystnego dla siebie rozliczenia ich ceny.

Nastroje przed dniem trzech wiedźm

W obliczu zbliżającego się dnia trzech wiedźm wielu dziennikarzy i analityków podsyca atmosferę w mediach głosząc widmo ogromnej zmienności i możliwości poniesienia dużych strat przez inwestorów. Liczne są głosy, że jest to jedynie okazja dla dużych graczy instytucjonalnych na przeprowadzenie krótkoterminowych spekulacji. Początkującym graczom odradzana jest gra na instrumentach pochodnych w tym dniu, a zalecane jest pozostanie biernym obserwatorem rynku. Inwestorzy indywidualni straszeni są przestrogami, że „nie mają szans na skuteczną rywalizację z wielkimi graczami”, „to nie jest dobry moment na podejmowanie ryzyka dla niedoświadczonych inwestorów”, „tego dnia należy pozostać poza rynkiem”.

Legenda czy rzeczywistość?

W Tabeli 1 pokazane zostały notowania kontraktów terminowych na indeks WIG20 w dniu ich wygasania z ostatnich 2 lat. Natomiast Tabela 2 pokazuje średni dzienny zakres wahań kontraktów przez cały okres ich trwania, zakres wahań w dniu ich wygasania oraz różnicę punktową pomiędzy otwarciem i zamknięciem.

Przedstawione analizy wyraźnie wskazują, że tylko w 2 przypadkach mamy do czynienia ze zwiększoną zmiennością. Podważa to teorię o nadzwyczajnej zmienności w dniu trzech wiedźm. Z tego powodu konieczne jest przeanalizowanie wydarzeń z tych 2 przypadków.

Tabela 1. Notowania kontraktów terminowych na WIG20 w dniu ich wygasania.

Data	Nazwa	Kurs otwarcia	Kurs maksymalny	Kurs minimalny	Kurs zamknięcia
2010-03-19	FW20H10	2441	2480	2405	2480
2010-06-18	FW20M10	2369	2372	2336	2349
2010-09-17	FW20U10	2558	2568	2542	2542
2010-12-17	FW20Z10	2765	2766	2742	2750
2011-03-18	FW20H11	2767	2773	2755	2769
2011-06-17	FW20M11	2864	2880	2862	2873
2011-09-16	FW20U11	2284	2318	2282	2301
2011-12-16	FW20Z11	2179	2180	2124	2128

Źródło: gpwinforefa.pl

Tabela 2. Średni dzienny zakres wahań kontraktów przez cały okres ich trwania, zakres wahań w dniu ich wygasania oraz różnicę punktową pomiędzy otwarciem i zamknięciem.

Nazwa kontraktu	Średnia zmienność dzienna kontraktu (w punktach)	Zakres wahań w dniu wygaśnięcia	Różnica punktowa pomiędzy otwarciem a zamknięciem
FW20H10	46	75	39
FW20M10	44	36	20
FW20U10	39	26	16
FW20Z10	35	24	15
FW20H11	35	18	2
FW20M11	30	18	9
FW20U11	38	36	17
FW20Z11	45	56	51

Źródło: opracowanie własne.

19.03.2010

Sesja przebiegała leniwie, aż do godziny 16. Wtedy na warszawski parkiet wkroczyli arbitrażyści, czyli inwestujący jednocześnie na rynku kasowym i terminowym. Gwałtownie zwiększyło to wolumen obrotów. Ostatecznie wygrali grający na spadki. WIG20 spadł o 2,1%.

16.12.2011

Wysoką zmienność na głównym warszawskim indeksie należy przypisać wydarzeniom z poprzednich 4 tygodni przed wygaśnięciem kontraktu. Niekorzystne informacje dla spółki KGHM Polska Miedź S.A. doprowadziły do spadku jej notowań o 40%, co przekłada się na około 100 punktów WIGu20.

Wnioski

Powyższe dane skłaniają do jednoznacznej konkluzji, iż w ciągu ostatnich 2 lat w Polsce mieliśmy do czynienia z klasycznym dniem trzech wiedźm zaledwie raz, w marcu 2010 r. kiedy to na rynku wyraźne było działanie arbitrażystów. Kolejne 6 dni wygasania kontraktów nie przyniosły nadzwyczajnej zmienności. Były podobne do wielu innych dni sesyjnych pod względem zakresu wahań na kontraktach terminowych. W grudniu 2011 r. wyższy niż średni zakres wahań wynikał z wydarzeń ostatniego miesiąca notowań, który był bogaty w niekorzystne informacje dla jednej z największych spółek indeksu WIG20.

W świetle powyższej analizy należy stwierdzić, że na warszawskim parkiecie dzień trzech wiedźm jest bardziej plotką, którą straszeni są początkujący inwestorzy, niż potwierdzoną faktami teorią.

Treści przedstawione w artykule są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715). Autor nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego artykułu, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego artykułu.

OPIEKUN NAUKOWY SKN FM

Prof. dr hab. Cezary Wójcik



Adiunkt w SGH i PAN, od maja 2007 r. do października 2008 r. Dyrektor Biura ds. Integracji ze Strefą Euro w NBP. Ukończył SGH oraz Wydział Prawa UW. Absolwent Advanced Studies Program in International Economic Policy Research w Kilońskim Instytucie Gospodarki Światowej i International Faculty Development Program w IESE Business School. Autor kilkudziesięciu publikacji naukowych z zakresu polityki pieniężnej i kursowej. W 2004 r. powołany w skład Rady Makroekonomicznej przy Ministrze Finansów, w latach 2005-2006 Radca Ministra Finansów. W przeszłości pracował w Europejskim Banku Centralnym (2003–2004), Narodowym Banku Austrii i Wiedeńskim Instytucie Międzynarodowych Studiów Porównawczych (2000–2002). Stypendysta Fulbrighta, Komisji Europejskiej, Tygodnika „Polityka”, Fundacji na Rzecz Nauki Polskiej, Ministra Nauki i Szkolnictwa Wyższego. Władza językiem angielskim, niemieckim i hiszpańskim. Opiekun naukowy SKN FM oraz inicjator Monitoringu Makroekonomicznego.

OPRACOWALI:

Katarzyna Domańska (Redaktor Naczelna)



Studentka II roku studiów magisterskich na kierunku finanse i rachunkowość w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Absolwentka studiów licencjackich tejże uczelni. Jej zainteresowania badawcze to rynki finansowe (strategie inwestowania, efektywność rynków kapitałowych, psychologia inwestowania) oraz analizą efektywności systemów gospodarczych. Poza tym interesuje się polityką, psychologią rozwoju osobistego, coachingiem. Mówi po angielsku i niemiecku.

Robert Kardaś (Redaktor)



Absolwent dwóch studiów licencjackich na Uniwersytecie Gdańskim. Obecnie student V roku SGH (Finanse i Rachunkowość). Interesuje się rynkiem kapitałowym, w szczególności publicznym rynkiem giełdowym oraz rynkiem instrumentów pochodnych. W wolnym czasie lubi uprawiać sport, czytać książki o tematyce polityczno-historycznej. Mówi biegle po angielsku.

Michał Prajsner (Redaktor)

Student I roku studiów magisterskich SGH (Finanse i Rachunkowość). Interesuje się powiązaniem rachunkowości zarządczą i efektywnością jej metod do zarządzania sprzedażą. Dobrze włada językiem angielskim oraz niemieckim. Do jego pozanaukowych zainteresowań należą gotowanie i wędrowniki górskie.

Tomasz Kleszcz (Redaktor)



Student I roku studiów licencjackich w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Laureat XII i III miejsca licealnej Olimpiady Wiedzy Ekonomicznej oraz V i III miejsca Olimpiady Przedsiębiorczości. Interesuje się teorią optymalnego opodatkowania, problematyką zawodności rynku i teorią gier. Mówi po angielsku, uczy się hiszpańskiego. Wolny czas poświęca na podróże, szczególnie wędrowniki górskie.

Anna Pankowiec (Redaktor)

Studentka II roku Studium Magisterskiego SGH (Międzynarodowe Stosunki Gospodarcze ze specjalnością Innovation and Competitiveness in the World Economy), członkini zarządu organizacji pozarządowej Europejski Parlament Młodzieży EYP Poland. Obecnie przebywa na wymianie w Management Development Institute w Guragonie (Indie). Włada biegle językiem angielskim, posługuje się także językiem niemieckim. Naukowo interesuje się ekonomią międzynarodową oraz kryzysami walutowymi. Do pozanaukowych zainteresowań należą podróże oraz literatura rosyjska.

**Michał Jaworski (Redaktor)**

Student I roku studiów magisterskich na kierunku Finanse i Rachunkowość w Szkole Głównej Handlowej. Absolwent studiów licencjackich na kierunku Filologia romańska na Uniwersytecie Warszawskim. Interesuje się rynkiem kapitałowym, w szczególności analizą i wyceną spółek giełdowych i kształtowaniem się stóp zwrotu z inwestycji, jak również kulturą Dalekiego Wschodu. Biegle posługuje się językiem francuskim, bardzo dobrze włada językiem angielskim i włoskim, komunikatywnie hiszpańskim, japońskim i niemieckim.

**Marta Czekaj (Redaktor)**

Studentka I roku st. magisterskich SGH (kierunek: Finanse i Rachunkowość) oraz absolwentka st. licencjackich SGH (kierunek: Ekonomia). Naukowo interesuje się rynkami finansowymi (w szczególności - rynkiem kapitałowym, analizą inwestycji giełdowych) oraz w skali makro - stabilnością gospodarek i finansów publicznych. Miłośniczka teatru, windsurfingu i muzyki elektronicznej. Posługuje się językiem angielskim i niemieckim.

Maksymilian Włoch (Redaktor)

Student I roku studiów magisterskich na kierunku Finanse i Rachunkowość w Szkole Głównej Handlowej. Absolwent studiów licencjackich tejże uczelni. Naukowo interesuje się mechanizmami działania rynków kapitałowych, analizami giełdowymi oraz czynnikami kształtującymi ceny akcji. Prywatnie miłośnik sportów wodnych oraz wycieczek górskich.

**Marcin Krzemień (Redaktor)**

Student II roku studiów licencjackich w j. angielskim na SGH i II roku prawa na Uniwersytecie Warszawskim. Interesuje się m.in. modelowaniem makroekonomicznym, prawem Unii Europejskiej i prawami człowieka. Członek SKN FM od października 2010. Biegle mówi po angielsku, zna także język niemiecki i francuski.