

W PROSTOCIE TKWI SIŁA



wydanie II

# Analiza fundamentalna

dla  
**bystrzaków**



Określaj  
efektywność firm

Minimalizuj ryzyko  
i doskonal umiejętności  
w zakresie inwestowania

Oceń przyszłą wartość  
przedsiębiorstw

**Matt Krantz**

dziennikarz finansowy  
piszący dla „USA Today”

Tytuł oryginału: Fundamental Analysis For Dummies, 2nd edition

Tłumaczenie: Leszek Sielicki

ISBN: 978-83-289-3242-5

Original English language edition Copyright © 2016 by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form. This translation published by arrangement with John Wiley & Sons, Inc.

Oryginalne angielskie wydanie © 2016 by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey  
Wszelkie prawa, włączając prawo do reprodukcji całości lub części w jakiegokolwiek formie, zarezerwowane. Tłumaczenie opublikowane na mocy porozumienia z John Wiley & Sons, Inc.

Translation copyright © 2023, 2025 by Helion S.A.

Wiley, the Wiley Publishing Logo, For Dummies, Dla Bystrzaków, the Dummies Man logo, Dummies.com, Making Everything Easier and related trade dress are trademarks or registered trademarks of John Wiley and Sons, Inc and/or its affiliates in the United States and/or other countries. Used by permission.

Wiley, the Wiley Publishing Logo, For Dummies, Dla Bystrzaków, the Dummies Man logo, Dummies.com, Making Everything Easier i związana z tym szata graficzna są markami handlowymi John Wiley and Sons, Inc. i/lub firm stowarzyszonych w Stanach Zjednoczonych i/lub innych krajach. Wykorzystywane na podstawie licencji.

Wszystkie pozostałe znaki handlowe są własnością ich właścicieli.

Autor oraz wydawca dołożyli wszelkich starań, by zawarte w tej książce informacje były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak żadnej odpowiedzialności ani za ich wykorzystanie, ani za związane z tym ewentualne naruszenie praw patentowych lub autorskich. Autor oraz wydawca nie ponoszą również żadnej odpowiedzialności za ewentualne szkody wynikłe z wykorzystania informacji zawartych w książce.

Drogi Czytelniku!

Jeżeli chcesz ocenić tę książkę, zajrzyj pod adres

[dlabystrzakow.pl/user/opinie/anfb2v](http://dlabystrzakow.pl/user/opinie/anfb2v)

Możesz tam wpisać swoje uwagi, spostrzeżenia, recenzję.

Helion S.A.

ul. Kościuszki 1c, 44-100 Gliwice

tel. 32 230 98 63

e-mail: [dlabystrzakow@dlabystrzakow.pl](mailto:dlabystrzakow@dlabystrzakow.pl)

WWW: [dlabystrzakow.pl](http://dlabystrzakow.pl)

Printed in Poland.

- [Kup książkę](#)
- [Poleć książkę](#)
- [Oceń książkę](#)

- [Księgarnia internetowa](#)
- [Lubię to! » Nasza społeczność](#)

# Spis treści

---

<b>O autorze .....</b>	<b>15</b>
<b>Dedykacja .....</b>	<b>16</b>
<b>Podziękowania autora .....</b>	<b>16</b>
<b>Wstęp .....</b>	<b>17</b>

## **CZĘŚĆ 1: CZYM JEST ANALIZA FUNDAMENTALNA I DLACZEGO WARTO SIĘ NIĄ POSŁUGIWAĆ .....**

**21**

<b>ROZDZIAŁ 1: Jak zrozumieć analizę fundamentalną .....</b>	<b>23</b>
Po co zwracać sobie głowę analizą fundamentalną .....	24
Niektóre z oczywistych zalet analizy fundamentalnej .....	25
Przykład z branży motoryzacyjnej .....	26
Analiza fundamentalna w działaniu .....	26
Dane fundamentalne, których należy szukać .....	29
Ustal, czego potrzebujesz .....	29
Znajomość narzędzi analizy fundamentalnej .....	30
Koncentracja na tym, co jest najważniejsze .....	30
Ocena trwałości podstaw funkcjonowania firm .....	31
Przepuszczanie pieniędzy: wydatki .....	31
Wskaźniki finansowe: mali przyjaciele pomagający zrozumieć firmy .....	31
Warto, aby analiza fundamentalna pracowała dla nas .....	32
Wykorzystujemy dane fundamentalne jako sygnały do kupowania lub sprzedawania .....	32
Niebezpieczeństwa związane z ignorowaniem danych fundamentalnych .....	33
Korzystamy z analizy fundamentalnej jak z przewodnika .....	33

<b>ROZDZIAŁ 2:</b>	<b>Zacznymy stosować analizę fundamentalną .....</b>	<b>35</b>
	Czym jest analiza fundamentalna .....	36
	Nie tylko zgadywanki .....	36
	Jak działa analiza fundamentalna .....	38
	Kto może odnosić korzyści, przeprowadzając analizę fundamentalną .....	39
	Jak śledzić przepływ pieniędzy, posługując się danymi fundamentalnymi .....	41
	Porównujemy analizę fundamentalną z innymi sposobami podejmowania decyzji inwestycyjnych .....	42
	Jak wypada analiza fundamentalna na tle inwestowania indeksowego .....	42
	Analiza fundamentalna a analiza techniczna .....	43
	Czy analiza fundamentalna jest dla Ciebie .....	44
	Czy analiza fundamentalna jest trudna i trzeba być biegłym w matematyce .....	45
	Czy analiza fundamentalna jest czymś odpowiednim dla Ciebie .....	45
	Rodzaje ryzyka związanego z analizą fundamentalną .....	46
	Zarabiamy pieniądze dzięki analizie fundamentalnej .....	47
	Wyceny akcji i obligacji .....	47
	Osiągamy zyski jako „kontrarianie” .....	48
	Zestaw narzędzi analizy fundamentalnej .....	49
	Rachunek zysków i strat .....	49
	Podstawowe informacje o bilansie .....	49
	Urok przepływów pieniężnych .....	50
	Zapoznajemy się ze wskaźnikami finansowymi (w tym ze wskaźnikiem cena/zysk) .....	50
<b>ROZDZIAŁ 3:</b>	<b>Jak podbić Wall Street: dlaczego analiza fundamentalna zapewnia inwestorom przewagę .....</b>	<b>53</b>
	Jak inwestować bardziej efektywnie, korzystając z danych fundamentalnych .....	54
	Dobór akcji z powodów fundamentalnych .....	55
	Przeplącamy, a portfel płacze .....	59
	Jak nie reagować na krótkoterminowe ruchy cen .....	59
	Podstawowe informacje, z których korzystają profesjonalści .....	60
	Czym jest „sposób Warrena Buffetta” .....	61
	Graham i Dodd .....	63
	Kiedy należy kupować akcje, a kiedy je sprzedawać .....	64
	Cena akcji to nie wszystko .....	65
	Dane fundamentalne i bieżąca cena akcji mogą się ze sobą nie zgadzać .....	66
	Jak unikać rozreklamowanych akcji .....	67

Łączenie strategii „kup i trzymaj” z analizą fundamentalną .....	68
Perspektywa długoterminowa .....	69
Cierpliwość nie zawsze jest cnotą .....	70

#### ROZDZIAŁ 4: **Jak pozyskiwać dane fundamentalne .....** 71

Kalendarz udostępniania danych .....	72
Które firmy muszą podawać do publicznej wiadomości stan swoich finansów .....	72
Początek wszystkiego: okres publikowania wyników .....	74
Komunikaty prasowe o wynikach finansowych .....	74
Jak przygotować się na 10-Q .....	76
Co zawiera 10-K .....	77
Przeglądamy raporty roczne .....	79
Co można znaleźć w informacji dla akcjonariuszy .....	80
Podstawy rachunkowości i matematyki .....	81
Działalność operacyjna: optymalizacja podstaw działania .....	81
Działalność inwestycyjna: trzeba wydawać, żeby móc zarabiać .....	82
Operacje finansowe: co robić z pieniędzmi .....	82
Uczymy się podstawowych operacji matematycznych: zmiany procentowe .....	83
Jak pozyskiwać niezbędne dane fundamentalne .....	84
Zapoznajemy się z bazą danych SEC .....	85
Szczegółowe instrukcje dotyczące dostępu do danych fundamentalnych za pomocą bazy EDGAR .....	85
Przenosimy dane fundamentalne do arkusza kalkulacyjnego .....	86
Jak szukać historii dywidend .....	87
Uzyskujemy informacje o podziałach akcji .....	88

## CZĘŚĆ 2: **JAK NALEŻY PRZEPROWADZAĆ ANALIZĘ FUNDAMENTALNĄ .....** 91

#### ROZDZIAŁ 5: **Analizujemy rentowność firmy z wykorzystaniem rachunku zysków i strat .....** 93

Zgłębiajemy rachunek zysków i strat .....	94
Kluczowe pozycje rachunku zysków i strat .....	94
Co wpływa do kasy: przychody .....	96
Podział przychodów .....	97
Obserwujemy rozwój firm .....	98
Czym są ponoszone przez firmy koszty .....	101

	Obliczamy marżę zysku i ustalamy, jakie jest ich znaczenie .....	105
	Różne definicje marży .....	105
	Ustalamy, czym jest zysk w przeliczeniu na akcję .....	108
	Porównujemy zyski z oczekiwaniami .....	109
	Jakie znaczenie mają oczekiwania inwestorów .....	109
	Jak należy porównywać rzeczywiste wyniki finansowe z oczekiwaniami .....	110
<b>ROZDZIAŁ 6:</b>	<b>Bilans jako źródło danych o sile firm .....</b>	<b>113</b>
	Oswajamy się z bilansem .....	114
	Oddzielamy aktywa od zobowiązań .....	114
	Podstawowe równanie w finansach .....	115
	Poznajemy elementy bilansu .....	116
	Zabezpieczamy aktywa .....	116
	Ustalamy, czym są pasywa .....	118
	Udziały w kapitale własnym .....	120
	Analizujemy bilans .....	122
	Zgłębiamy strukturę bilansu za pomocą analizy pionowej .....	122
	Szukamy trendów za pomocą analizy poziomej .....	124
	Monitorujemy kapitał pracujący .....	126
	Analizujemy teraźniejszość: wskaźnik płynności bieżącej .....	126
	Niebezpieczeństwa związane z rozwadnianiem kapitału .....	127
	Jak można rozwodnić kapitał akcyjny .....	127
	Gdy przyczyną rozwodnienia mogą być opcje .....	128
	Ograniczanie liczby akcji za pomocą skupu akcji własnych .....	129
<b>ROZDZIAŁ 7:</b>	<b>Śledzimy gotówkę za pomocą rachunku przepływów pieniężnych .....</b>	<b>131</b>
	Przyglądamy się rachunkowi przepływów pieniężnych	
	okiem analityka fundamentalnego .....	132
	Zapoznajemy się z przepływami gotówki .....	132
	Kluczowe elementy rachunku przepływów pieniężnych .....	133
	Badamy przepływy pieniężne z działalności operacyjnej .....	134
	Przyglądamy się przepływowi z działalności inwestycyjnej .....	138
	Analizujemy przepływy z działalności finansowej .....	140
	Dlaczego inwestorów można mieć zyskami, ale nie przepływami pieniężnymi .....	141
	Szybki i prosty sposób monitorowania przepływów pieniężnych .....	142
	Czym są wolne przepływy pieniężne .....	145
	Obliczamy wolne przepływy pieniężne .....	145
	Ustalamy, w jakim tempie firmy wydają pieniądze .....	146

<b>ROZDZIAŁ 8:</b>	<b>Korzystamy ze wskaźników finansowych do wyboru akcji .....</b>	<b>149</b>
	Postępujemy się wskaźnikami finansowymi,	
	sprawdzając, co tak naprawdę dzieje się w firmach .....	150
	Wskaźniki finansowe, które powinieneś znać i stosować .....	151
	Wykorzystujemy wskaźniki do oceny zarządu .....	153
	Oceniamy efektywność działania .....	157
	Oceniamy płynność finansową firm .....	159
	Poznajemy wskaźniki związane z wyceną akcji .....	161
	Zapoznajemy się ze wskaźnikiem cena/zysk .....	164
	Sposób obliczania C/Z .....	164
	Co wskaźnik C/Z mówi o akcjach .....	165
	Umieszczamy wskaźnik C/Z w odpowiedniej perspektywie .....	166
	Przenosimy wskaźnik C/Z na wyższy poziom: C/Z/W .....	166
	Obliczamy C/Z dla szerokiego rynku .....	167
<b>ROZDZIAŁ 9:</b>	<b> Szukamy podpowiedzi inwestycyjnych w informacji dla akcjonariuszy .....</b>	<b>169</b>
	Ustalamy, czym jest informacja dla akcjonariuszy .....	170
	Co można znaleźć w informacji dla akcjonariuszy .....	170
	Zdobywamy informację dla akcjonariuszy .....	171
	Analiza fundamentalna to nie tylko liczby .....	173
	Czym jest ład korporacyjny .....	173
	Poznajemy radę nadzorczą .....	174
	Czytamy informację dla akcjonariuszy .....	175
	Zapoznajemy się z organami spółki .....	175
	Analizujemy poziom niezależności członków organów spółki .....	175
	Poznajemy komisje rady nadzorczej .....	176
	Szukamy potencjalnych konfliktów między organami a spółką .....	177
	Ustalamy, jak są wynagradzani członkowie organów spółki .....	177
	Audyt u audytora .....	178
	Szukamy informacji o innych inwestorach .....	179
	Ile można zarobić w spółce? Sprawdzamy dochody kierownictwa .....	180
	Ustalamy, ile zarabia szefostwo .....	181
	Sprawdzamy inne korzyści,	
	których beneficjentami są członkowie kadry kierowniczej .....	182
	Gdzie leżą prawdziwe pieniądze:	
	opcje i akcje o ograniczonej zbywalności .....	184
	Czego możemy się dowiedzieć o innych akcjonariuszach .....	184
	Ustalamy, kto jeszcze ma akcje .....	184
	Co myślą inni inwestorzy: propozycje akcjonariuszy .....	185

## **CZĘŚĆ 3: ZARABIAMY, POSŁUGUJĄC SIĘ ANALIZĄ FUNDAMENTALNĄ ..... 187**

<b>ROZDZIAŁ 10: Fundamentalne przesłanki decyzji zakupowych i sprzedażowych ..... 189</b>	
Poszukujemy w danych fundamentalnych sygnałów kupna .....	190
Szukamy spółek, które będą w stanie przetrwać .....	191
Szukamy firm, które rosną .....	195
Stawiamy na tych, którzy przesuwają pionki .....	197
Pamiętamy o wskaźniku Z/C .....	199
Ustalamy, kiedy należy sprzedawać akcje .....	200
Najistotniejsze powody wyjścia z inwestycji .....	200
Dlaczego czasem warto sprzedawać akcje, które wszyscy chcą kupować .....	202
Co o tym, czy należy sprzedawać lub kupować akcje, mogą nam powiedzieć dywidendy .....	203
Obliczamy stopę dywidendy .....	204
Ustalamy, czy dostaniemy dywidendę .....	205
Sprawdzamy, czy spółki stać na wypłatę dywidendy .....	205
Wykorzystujemy dywidendy do wyceny spółek .....	206
<b>ROZDZIAŁ 11: Określamy wartość wewnętrzną akcji metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych ..... 211</b>	
Jak przestać zgadywać, ile warte są spółki .....	212
W czym bywa pomocna wartość wewnętrzną .....	213
Zdyskontowane przepływy pieniężne — zaczynamy .....	214
Przeprowadzamy analizę zdyskontowanych przepływów pieniężnych .....	217
Zaczynamy od wolnych przepływów pieniężnych .....	217
Ustalamy liczbę akcji w obrocie .....	218
Szacujemy wartość oczekiwanego tempa wzrostu w perspektywie średnioterminowej .....	218
Idziemy jeszcze dalej: tempo wzrostu w ujęciu długoterminowym .....	219
Analizujemy stopę dyskontową .....	219
Zestawiamy wszystko razem .....	222
Co zrobić, aby analiza zdyskontowanych przepływów pieniężnych pracowała na naszą rzecz .....	226
Strony internetowe, które pomagają w przeprowadzaniu DCF bez tej okropnej matematyki .....	226
Ograniczenia analizy DCF .....	227

<b>ROZDZIAŁ 12:</b>	<b>Prześwietlamy spółki za pomocą raportów rocznych (10-K) .....</b>	<b>229</b>
	Zapoznajemy się z raportem rocznym .....	230
	Najpierw ustalmy, jaka jest różnica między raportem rocznym a 10-K .....	230
	Przeglądamy się 10-K .....	232
	Analizujemy zasadnicze elementy raportu rocznego .....	232
	Jak analizować rozbudowany raport roczny możliwie efektywnie .....	237
	Zaczynamy od dołu: objaśnienia i przypisy .....	238
	Co ma do powiedzenia kierownictwo? .....	242
	Batalie sądowe i inne spory .....	243
	Zwracamy szczególną uwagę na korekty w 10-K .....	244
	Jaką wartość dla inwestorów mają opinie audytorów .....	245
	Zwracamy uwagę na różnice zdań między spółkami i ich audytorami .....	245
	Istotność mechanizmów kontrolnych .....	246
	Zapoznajemy się z opiniami audytorów .....	246
<b>ROZDZIAŁ 13:</b>	<b>Analizujemy publiczne oświadczenia spółek .....</b>	<b>247</b>
	Konferencje z analitykami jako źródło informacji	
	o charakterze fundamentalnym .....	248
	Jaki jest cel konferencji dla analityków .....	248
	Gasnące światło prognoz .....	249
	Szczegóły, które należy wychwytywać	
	w trakcie konferencji dla analityków .....	250
	Jak uzyskiwać dostęp do konferencji dla analityków .....	251
	Zapoznajemy się z danymi fundamentalnymi z mediów .....	253
	Pogłębiaamy analizę fundamentalną,	
	korzystając z informacji medialnych .....	253
	Czego analitycy fundamentalni szukają w publikacjach medialnych .....	254
	Kiedy należy zachowywać sceptycyzm	
	wobec wypowiedzi szefów firm w mediach .....	255
	Ustalamy, kiedy zwracać uwagę na walne zgromadzenia akcjonariuszy .....	256
	Czego można się spodziewać	
	podczas walnego zgromadzenia akcjonariuszy .....	256
	„Zabawny” składnik analizy fundamentalnej .....	257
<b>ROZDZIAŁ 14:</b>	<b>Korzystamy z wyników analiz dokonanych przez innych .....</b>	<b>259</b>
	Czytamy raporty analityków w poszukiwaniu wskazówek	
	o charakterze fundamentalnym .....	260
	Dlaczego warto poświęcać czas na czytanie raportów analityków .....	260
	Rodzaje firm sporządzających analizy giełdowe .....	261

Podstawowe rodzaje raportów analitycznych .....	263
Jak czytać między wierszami raportów analityków .....	264
Skąd brać raporty analityków .....	265
Interpretujemy raporty agencji ratingowych	
przez pryzmat analizy fundamentalnej .....	266
Rola raportów sporządzanych przez agencje ratingowe .....	266
Gdzie można się zaopatrywać w raporty ratingowe .....	269
Ustalamy, kiedy ratingi kredytowe bywają podejrzane .....	269
Pozyskujemy dane fundamentalne przy użyciu instrumentów	
społecznościowych .....	271
Początki inwestowania społecznościowego .....	272
Dlaczego warto zwracać uwagę na to, co robią amatorzy .....	272
Jak wejść do sieci społecznościowej .....	274
Podglądamy ruchy dużych inwestorów .....	275
<b>ROZDZIAŁ 15: Analiza fundamentalna w ujęciu top-down .....</b>	<b>277</b>
Pogłębiając analizę fundamentalną,	
uwzględniając monitorowanie stanu gospodarki .....	278
W jaki sposób gospodarka wywiera wpływ na firmy .....	278
W jaki sposób gospodarka może zmieniać analizę fundamentalną .....	280
W jaki sposób stopy procentowe mogą zmieniać wartość firm .....	281
Analizujemy kluczowe wskaźniki opisujące kondycję gospodarki .....	283
Pamiętajmy o cyklu koniunkturalnym .....	283
Śledzimy ruchy gospodarki za pomocą oficjalnych wskaźników	
makroekonomicznych .....	284
Przewidujemy przyszłość, korzystając ze wskaźników wyprzedzających .....	285
Przeglądamy się indeksowi wskaźników	
wyprzedzających Conference Board .....	285
Giełda jako gospodarczy system wczesnego ostrzegania .....	287

## **CZĘŚĆ 4: ANALIZA FUNDAMENTALNA DLA ZAAWANSOWANYCH .....**

<b>ROZDZIAŁ 16: Docieramy do danych fundamentalnych dla branż .....</b>	<b>291</b>
Ustalamy, jak branże, w których działają firmy,	
mogą wpływać na ich wartość .....	292
Czym jest branża? .....	293
Śledzimy wzloty i upadki branż .....	295

Sprawdzamy, jak radzą sobie konkretne sektory .....	296
Śledzimy dane fundamentalne sektorów .....	296
Śledzimy notowania giełdowe sektorów .....	297
Wykorzystujemy notowania funduszy do monitorowania sektorów i branż .....	298
Wprowadzamy analizę branżową do analizy fundamentalnej .....	299
Ocena wyników spółek na tle branż .....	300
Ustalamy, kim są konkurenci interesujących nas firm .....	301
Przeglądamy się danym charakterystycznym dla konkretnych branż .....	302
Przeglądamy się kosztom surowców .....	303
To moje! Zwracamy uwagę na kwestię udziałów w rynku .....	303

**ROZDZIAŁ 17: Obserwujemy trendy z pomocą analizy fundamentalnej ..... 305**

Ustalamy, dlaczego warto zajmować się trendami .....	306
Trendy mogą bardzo wiele mówić o przyszłości firm .....	306
Próbujemy przewidywać przyszłość za pomocą trendów .....	308
Próbujemy przewidywać przyszłość za pomocą analizy indeksowej .....	310
Posługujemy się średnimi kroczącymi .....	311
Szukamy trendów w informacjach o tym, jak obracają akcjami spółek ich szefowie i pracownicy .....	312
Gdy prezes idzie na całość, my też powinniśmy tak robić? .....	313
Zwracamy uwagę na sytuacje, w których spółki skupują własne akcje .....	314
Obserwujemy, kiedy <i>insiderzy</i> sprzedają akcje .....	315
Jak śledzić transakcje <i>insiderów</i> .....	315
Dokonujemy zautomatyzowanej selekcji spółek .....	316
Co mogą nam powiedzieć skanery akcji .....	316
Instrukcja obsługi przykładowego skanera .....	317

**ROZDZIAŁ 18: Unikamy nietrafionych inwestycji z pomocą analizy fundamentalnej ..... 319**

Odkrywamy niebezpieczeństwa związane z nieprzeprowadzaniem analizy fundamentalnej .....	320
Dlaczego inwestowanie w akcje konkretnych spółek jest ryzykowne .....	320
Ignorując dane fundamentalne, działamy na własne ryzyko .....	321
Dlaczego wydostawanie się z otchłani bywa niezmiernie trudne .....	322
Unikamy baniek i runu na akcje .....	324
Szukamy i unikamy czerwonych flag .....	327
Przekręty warte procesów sądowych — przykłady z życia wzięte .....	328
Dlaczego dochodzi do przekrętów .....	329
Czerwone flagi sygnalizujące matactwa .....	329

<b>ROZDZIAŁ 19:</b>	<b>Łączymy analizę fundamentalną z analizą techniczną .....</b>	<b>333</b>
	Zapoznajemy się z analizą techniczną .....	334
	Przyglądamy się wykresom kursów akcji .....	334
	Czego szukają na wykresach analitycy techniczni .....	335
	Czym analiza techniczna różni się od fundamentalnej .....	337
	Łączymy analizę fundamentalną z analizą techniczną .....	337
	Ceny akcji jako system wczesnego ostrzegania .....	338
	Obserwujemy kursy w ujęciu historycznym .....	338
	Podstawowe narzędzia wykorzystywane przez analityków technicznych .....	339
	Staramy się nadążyć za średnimi kroczącymi .....	339
	Monitorujemy wolumen obrotu .....	340
	ABC bety .....	341
	Czym jest krótka sprzedaż .....	341
	Przyglądamy się opcjom .....	343
	Rodzaje opcji .....	343
	Zwracamy uwagę na ceny opcji sprzedaży i opcji kupna .....	344
	Obserwujemy wskaźnik opcji put/call .....	344
	Korzystamy z indeksu strachu: VIX .....	345
	Posługujemy się metodami analizy technicznej	
	w analizie fundamentalnej .....	346
	Analizujemy dane fundamentalne na wykresach .....	347
	Obserwujemy momentum w fundamentach .....	347

## **CZĘŚĆ 5: DEKALOGI ..... 351**

<b>ROZDZIAŁ 20:</b>	<b>Dziesięć kwestii, którym powinniśmy się przyglądać, analizując spółki .....</b>	<b>353</b>
	Ustalamy, jaka część zysków firmy jest „rzeczywista” .....	354
	Ustalamy, ile gotówki ma firma .....	354
	Upewniamy się, czy nie przepłacimy .....	355
	Oceniamy członków organów spółki .....	355
	Badamy historię wypłat dywidendy .....	356
	Porównujemy obietnice spółek z osiąganymi przez nie wynikami .....	356
	Uważnie śledzimy zmiany w branży .....	356
	Czym jest nasycenie? Ustalamy, kiedy firmy stają się zbyt duże .....	357
	Nie należy przymykać oczu: obserwujemy konkurencję .....	357
	Uważamy, gdy spółki stają się zbyt pewne siebie .....	358

<b>ROZDZIAŁ 21:</b>	<b>Dziesięć celów, których nie da się osiągnąć, korzystając z analizy fundamentalnej .....</b>	<b>359</b>
	Posługując się analizą fundamentalną, nie sprawdzisz, czy kupujesz akcje we właściwym czasie .....	360
	Analiza fundamentalna nie da Ci gwarancji, że zarobisz .....	360
	Analiza fundamentalna nie ułatwi Ci wyboru akcji .....	361
	Analiza fundamentalna nie pomoże Ci ograniczyć kosztów związanych z inwestowaniem .....	361
	Analiza fundamentalna nie ochroni Cię przed oszustwami .....	363
	Analiza fundamentalna nie ułatwia dywersyfikacji ryzyka .....	363
	Analiza fundamentalna nie jest w stanie przewidywać przyszłości .....	364
	Analiza fundamentalna nie sprawi, że staniesz się kolejnym Warrenem Buffettem .....	364
	Analiza fundamentalna nie ochroni Cię przed Twoimi własnymi uprzedzeniami .....	365
	Posługiwanie się analizą fundamentalną nie wybiję Ci z głowy przekonania o tym, że zawsze masz rację .....	365
	Obliczamy stopę zwrotu z inwestycji .....	366
	Jak oblicza się ryzyko portfela .....	366
	Oceniamy poziom zwrotu z inwestycji i ryzyka portfela .....	368



- » Przekonujemy się, czym jest analiza fundamentalna i jak może pomóc naszemu portfelowi.
- » Dowiadujemy się, z czym wiąże się stosowanie analizy fundamentalnej.
- » Porównujemy analizę fundamentalną z innymi metodami doboru inwestycji.
- » Sprawdzamy, jakie narzędzia są niezbędne do analizowania inwestycji od strony fundamentalnej.

## Rozdział 2

# Zaczynamy stosować analizę fundamentalną

**S**próbuj sobie przypomnieć, jak się czułeś, gdy zaczynałeś zajmować się czymś, w czym obecnie jesteś ekspertem. Niezależnie od tego, czy chodziło o karate, balet czy koszykówkę, jako początkujący miałeś być może ochotę pominąć podstawy i zająć się od razu technikami dla zaawansowanych. To naturalne, że chcemy gołym rękami rozbijać w drzazgi deski, robić piruety i wsady już w pierwszym dniu nauki nowych umiejętności, ale dobrzy trenerzy zachęcają, aby zwolnić tempo i wszystko robić od początku. Niemal zawsze najlepiej jest zaczynać od podstawowych pozycji w karate, figur w balecie czy dryblingu w przypadku koszykówki — na efektywne i zaawansowane aspekty każdego z tych sportów przyjdzie czas później.

Także początkujący inwestorzy często bywają zbyt pewni siebie. Wielu ma nadzieję, że da się pominąć to, co przyziemne — w rodzaju czytania sprawozdań, poznawania podstawowych wskaźników finansowych czy prowadzenia obliczeń na potrzeby modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych — i przejść od razu do zawierania transakcji. Miło jest myśleć, że moglibyśmy obracać złożonymi instrumentami giełdowymi, żonglować papierami o szybkozmiennych wycenach, a przy tym z łatwością optymalizować momenty wejścia i wyjścia z inwestycji. Jednak realistycznie rzecz biorąc, inwestorzy, którzy zbyt wcześnie próbują zabaw dla zaawansowanych, zazwyczaj po prostu tracą pieniądze. I niestety nie ma trenera, który mógłby studiować zapał początkujących.

Ty jednak możesz uznać za swego rodzaju trenera tę książkę. Już w tym rozdziale dowiesz się, z jakich elementów składa się analiza fundamentalna. Dzięki podstawom, które poznasz tutaj, będziesz przygotowany do tego, aby przenieść analizę fundamentalną na wyższy poziom, czytając kolejne rozdziały.

## Czym jest analiza fundamentalna

Zapytaj 20 osób, jak dobierają skład swoich portfeli inwestycyjnych, a zapewne usłyszysz o 20 różnych metodach. Jedni lubią kupować akcje polecane przez znanych lub maklerów. Inni uważają, że dobrze jest inwestować w spółki wytwarzające produkty, które sami lubią i których używają. Są i tacy, którzy konsultują się z astrologami (naprawdę). Większość inwestorów łączy jednak poczucie, że zawsze przepłacają, kupując akcje, i zbyt tanio je sprzedają.

Być może jesteś zwolennikiem okresowych zmian w stosowanych strategiach inwestycyjnych, podobnie jak osoby, które raz po raz zmieniają dietę, aby schudnąć. Jeżeli tak jest, wiedz, że eksperymentowanie z różnymi sposobami doboru akcji sprawdzało się być może w latach 90., gdy giełdy rosły w zapierającym dech w piersiach tempie, ale kryzys finansowy z lat 2008 – 2009 wszystko zmienił, przypominając wielu inwestorom, że możliwe jest płacenie za akcje zbyt dużo. Gdy nie zdajemy sobie z tego sprawy zawczasu, nasz portfel zbiera cięgi, więc zwykle po kilku spektakularnych wpadkach szukamy metody o nieco bardziej... ugruntowanych fundamentach.

I w tym właśnie miejscu pojawia się analiza fundamentalna. To jeden z najrozsądniejszych i fundamentalnych (he, he...) sposobów oceny opłacalności inwestycji. Jako analityk fundamentalny zaczniesz dogłębnie badać każdy aspekt funkcjonowania interesujących Cię firm. Większość analiz będziesz przeprowadzać, opierając się na sprawozdaniach finansowych, którymi pokrótce zajmiemy się w tym rozdziale, a bardziej szczegółowo w dalszej części książki.

### Nie tylko zgadywanki

Jeśli nie różnisz się zbyt wiele od typowego inwestora, to zapewne zniechęca Cię nieco nawet samo sformułowanie „analiza fundamentalna”. To fakt, że brzmi ono nieco sztucznie i akademicko. I to prawda, że analiza fundamentalna ma korzenie w środowisku akademickim, ale zapewne będziesz zaskoczony, gdy odkryjesz, że najprawdopodobniej już posługujesz się pewnymi jej aspektami w codziennym życiu — być może nawet w miejscach, w których byś się tego nie spodziewał.

Jednym z moich ulubionych zastosowań metod typowych dla analizy fundamentalnej są wyścigi konne. Przed wyścigiem grupy obstawiających głowią się, próbując ustalić, które konie wygrają kolejne gonitwy. Wielu z nich sprawdza metryki koni, życiorysy dżokejów i stosowane przez nich techniki, a nawet to, jaki jest poziom zawilgocenia nawierzchni toru.

Inwestowanie różni się naturalnie od wyścigów konnych w wielu aspektach, ale w obu tych dziedzinach występują podobieństwa ułatwiające zrozumienie analizy fundamentalnej. Na przykład niektórzy analitycy fundamentalni przyglądają się spółkom tak, jak obstawiający gonitwy koniom, sprawdzając, na ile efektywne były ostatnimi czasy i czy wszystko z nimi w porządku. Następnie analizują sposoby zarządzania, tak jak obstawiający umiejętności dżokejów, ustalając, czy członkowie ich kierownictwa są doświadczeni i czy stawiali już czoła podobnym wyzwaniom. W końcu oceniają ogólny klimat gospodarczy, tak jak obstawiający, którzy sprawdzają pogodę i stan toru.

Tu jednak wszystko dodatkowo się komplikuje. Nie wystarczy wybrać najlepszego konia. Dlaczego? Bo gdyby wszyscy inni obstawiający wykonali tę samą pracę i wybrali tego samego, którego wybraliśmy my, to mielibyśmy problem, ponieważ stawki zakładów znacząco by się obniżyły. Obstawiający wiedzą, że wybieranie faworytów nie jest zbyt opłacalne, a poza tym istnieje ryzyko, że taki koń mimo wszystko może przegrać i stracić pieniądze. Podobnie jest, gdy inwestujemy w spółkę, która jest powszechnie uznawana za czarnego konia (tak, to w pewnym sensie dalszy ciąg metafory) — zwrot z takiej inwestycji bywa zwykle niższy z powodów, które poznasz w rozdziale 3.

Skoro wiesz już, czym jest analiza fundamentalna w ogólnym zarysie, zastanów się, jak można byłoby zastosować ją w sferze inwestowania. Analiza fundamentalna służy do oceny opłacalności inwestycji w kilku kluczowych aspektach, jakimi są:

- ▶▶ **Analizowanie sprawozdań finansowych.** Analitycy fundamentalni przeglądają dokumenty udostępniane przez spółki, sprawdzając, jak sobie one radzą. Punktem wyjścia bywa zwykle analiza sprawozdań finansowych, bo dzięki temu są w stanie ustalić, na ile rentowne są konkretne firmy, jak szybko się rozwijają, w jakiej są kondycji finansowej i czy dadzą radę przetrwać trudne dla gospodarki okresy.
- ▶▶ **Określanie kondycji spółek.** Wielu analityków fundamentalnych inwestuje w *instrumenty o stałym dochodzie*, to znaczy pożyczają pieniądze spółkom, kupując wyemitowane przez nie obligacje. Tacy inwestorzy przekazują firmom pieniądze, otrzymując za to określone kwoty co miesiąc, kwartał lub rok i — ponieważ ich przychody z tego tytułu są z góry ustalone — nie interesują się specjalnie tym, czy wybrane przez nich firmy odnoszą sukcesy, czy nie. Inwestorzy kupujący obligacje, w przeciwieństwie do inwestorów akcyjnych, nie nabywają udziałów w przyszłych zyskach, więc zwykle wystarcza im to, że wiedzą, czy firma jest w wystarczająco dobrej kondycji, aby móc nadal płacić odsetki, a potem zwrócić im pieniądze, które jej pożyczycy.
- ▶▶ **Ocena wartości spółek.** Inwestorzy giełdowi wykorzystują analizę fundamentalną do sprawdzania, czy akcje określonych spółek są warte zainteresowania, czy nie. Na podstawie analizy sprawozdań finansowych analitycy są w stanie stwierdzić, czy ceny konkretnych papierów wartościowych nie są przypadkiem zaniżone lub zawyżone. Informacje o wycenie spółek za pomocą analizy zdyskontowanych przepływów pieniężnych — ulubionej przez analityków fundamentalnych — znajdziesz w rozdziale 11.

- ▶▶ **Wykraczanie poza kwestie rachunkowe.** Analiza fundamentalna wykracza poza granice wyznaczone przez czystą rachunkowość. Celem księgowych są precyzyjne pomiary aktywności gospodarczej, a analityków fundamentalnych interesuje coś więcej: chcą zrozumieć, jak firmy faktycznie funkcjonują i ile są warte. Posługując się analizą fundamentalną, można badać wiele czynników, które wpływają na roztaczające się przed firmami perspektywy, i robić to w znacznie bardziej szczegółowy sposób niż ten, którym zainteresowani są księgowi. Typowe w tym zakresie kwestie to ocena spółek na tle konkurencji, ustalanie, jakimi umiejętnościami dysponują członkowie ich kadry zarządzającej, aby móc dobrze sobie radzić zarówno w okresach hossy, jak i bessy, oraz rozpatrywanie dokonania spółek z perspektywy ogólnej sytuacji gospodarczej.
- ▶▶ **Porównywanie wyników firm z wynikami branż i konkurencji.** Wartość firm, ich zasoby finansowe i efektywność należy rozpatrywać na tle konkurencji. Dzięki analizie fundamentalnej jest to relatywnie proste.



ZAPAMIĘTAJ

Analitycy fundamentalni wykorzystują wszystkie zebrane informacje, aby podejmować decyzje inwestycyjne i wcielać je w życie. Najczęstszym pytaniem, jakie sobie zadają, jest to, czy akcje wyceniane na określoną kwotę można aktualnie uznać za tanie czy drogie. Odpowiedź na to pytanie ułatwia podejmowanie decyzji w kwestii tego, czy warto w nie zainwestować, czy nie.

## Jak działa analiza fundamentalna



WSKAZÓWKA

Analitycy fundamentalni często nie poprzestają na przyglądaniu się sprawozdaniom finansowym firm, lecz poza stanem ich finansów starają się sprawdzać wiele innych rzeczy. Czasami wcześniej nawet od osób zarządzających firmami potrafią dostrzec zarysowujące się trendy. Widząc na przykład, że w sklepach konkretnej sieci detalicznej stale panuje tłok, analitycy są w stanie ocenić, jak wpłynie to na poziom ich przyszłych dochodów. Potrafią także określać przyszłe zapotrzebowanie na określone produkty, opierając się na danych dotyczących kontraktów firm z dostawcami. Celem analizy fundamentalnej jest ustalanie wartości firm z wykorzystaniem wszelkich możliwych informacji.

Posługiwanie się analizą fundamentalną, aby zrozumieć, ile warte są określone firmy, sprowadza się do samej istoty tego, czym jest biznes. Celem przeprowadzenia analizy fundamentalnej jest monitorowanie firm, aby móc ustalić, w jaki sposób zarabiają one pieniądze, sprzedając towary i usługi, a co za tym idzie, generując przychody. Następnie należy ustalić, jaką część przychodów udaje się zatrzymać w firmie po uregulowaniu wszystkich kosztów. To, co wówczas pozostaje, nazywamy *zyskiem*.



ZAPAMIĘTAJ

Analityków fundamentalnych odróżnia od księgowych to, że ostatecznym celem ich pracy są określone działania. Porównują też na przykład, ile ich zdaniem warte są firmy, z tym, co myślą o nich inni inwestorzy. Gdy akcje są niedoszacowane, analitycy fundamentalni je kupują. Zadaniem księgowych jest natomiast wyłącznie rejestrowanie operacji gospodarczych — nie powinni czerpać korzyści ze swoich ustaleń.

## KSIĘGOWI NIE POWINNI KUPOWAĆ AKCJI (SPÓŁEK, KTÓRE OBSŁUGUJĄ)

Księgowi, którzy przekraczają granice i próbują czerpać korzyści z analizy fundamentalnej, często wpadają w kłopoty. Większość firm świadczących usługi w zakresie rachunkowości ma surowe zasady, które zabraniają zatrudnionym w nich osobom nabywania i posiadania akcji spółek będących ich klientami. Znajomość danych fundamentalnych może dostarczać księgowym wiedzy o *istotnych* (i nieujawnianych publicznie) kwestiach uznawanych za *poufne*, z czego nie powinni oni czerpać zysków, bo jest to nielegalne. Człowiekiem, który nie zastosował się do tych zasad, jest na przykład były księgowy firmy KPMG Scott London. Został on oskarżony o to, że w 2013 roku przekazał znajomemu dane fundamentalne pięciu klientom KPMG, umożliwiając mu tym samym, według SEC (Securities and Exchange Commission — amerykańskiej Komisji Papierów Wartościowych i Giełd), zarobienie ponad 1,2 miliona dolarów, bo zainwestował w ich akcje przed opublikowaniem przez nie sprawozdań rocznych z informacjami o fuzjach. Wdzięczny znajomy poza mnóstwem gotówki podarował Londonowi drogi zegarek marki Rolex. Oto przykład, który dowodzi, że cele księgowych i analityków fundamentalnych niekoniecznie bywają zbieżne.



WSKAZÓWKA

Analiza fundamentalna nie jest pozbawiona wad, ale z tego rozdziału dowiesz się, że ma rygorystyczny charakter i opiera się na zrozumieniu najbardziej podstawowych elementów funkcjonowania danego biznesu. Czy słyszysz, że nie zamierzasz zostawać analitykiem fundamentalnym? Nie poddawaj się — wiedza o tym, jak należy przeprowadzać analizę fundamentalną, może wyłącznie zwiększyć Twoje szanse na odniesienie sukcesu w roli inwestora.

### Kto może odnosić korzyści, przeprowadzając analizę fundamentalną

Aby posługiwać się analizą fundamentalną, nie musisz być potężnym inwestorem. Wystarczy, jeśli interesuje Cię to, jak funkcjonują rynki i obecne na nich spółki. Wiedza o tym, jak odczytywać i analizować informacje finansowe, a następnie podejmować na tej podstawie określone działania, bywa użyteczna dla wielu osób. Należą do nich:

- ▶▶ **Inwestorzy giełdowi.** Dla osób, którym zależy na posiadaniu udziałów w spółkach, opanowanie analizy fundamentalnej bywa wyjątkowo istotne z punktu widzenia ich finansów. To, czego tacy inwestorzy dowiadują się o firmach, pomaga im w zawieraniu transakcji.
- ▶▶ **Wierzyciele.** Gdy udzielamy komuś pożyczki, chcemy mieć pewność, że zostanie ona spłacona. Gdy ktoś pożycza pieniądze firmie, na przykład kupując wyemitowane przez nią obligacje, bardziej interesuje go odzyskanie pieniędzy niż nadzwyczajny zwrot z inwestycji.

▶▶ **Osoby inwestujące w ramach otwartych funduszy inwestycyjnych.**

Oprócz inwestowania w konkretne akcje lub obligacje można nabywać jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, które robią to za nas. Tego rodzaju fundusze nabywają pakiety konkretnych papierów wartościowych, więc korzystając z analizy fundamentalnej, można sprawdzać jakość będących w ich posiadaniu akcji, a nawet zadawać im pytania dotyczące zasadności nabycia takich, a nie innych spółek.

▶▶ **Pracownicy.** Takie osoby mogą troszczyć się o kondycję firm, w których pracują, z wielu powodów. Korzystając z tych samych technik, którymi posługują się inwestorzy, mogą one sprawdzać kondycję finansową swojej firmy i ustalać, dlaczego na przykład agresywnie tnie ona koszty poprzez masowe zwolnienia. Na ocenie sytuacji finansowej firm, aby móc się upewnić, czy utrzymają się one na rynku, może także zależeć byłym pracownikom, którzy pobierają emerytury wypłacane przez byłych pracodawców.

▶▶ **Członkowie organów kontrolnych.** Osoby zasiadające w organach kontrolnych firm, placówek muzealnych czy wspólnot mieszkaniowych także powinny interesować się sposobem, w jaki te instytucje zarządzają środkami finansowymi. Zrozumienie analizy fundamentalnej pomaga im w nadzorowaniu prawidłowego ich funkcjonowania, bo mogą oceniać fakty, a nie obietnice.

▶▶ **Darczyńcy.** Informacje o swojej sytuacji finansowej podają do publicznej wiadomości także organizacje non profit. Analiza fundamentalna pomaga darczyńcom w sprawdzaniu, czy zamiast trafiać do potrzebujących, ich pieniądze nie są przypadkiem pochłaniane przez biurokrację.

▶▶ **Konsumenci.** Gdy nabywamy jakiś produkt lub usługę, zwykle nie przychodzi nam do głowy, że inwestujemy w konkretną firmę. Czasem jednak, kupując produkt, nawiązujemy długoterminowe relacje z jego wytwórcą — jak w przypadku producentów samochodów czy firm ubezpieczeniowych. Nabywając tego rodzaju aktywa, zawiązujemy więzi z określonymi firmami na całe lata, dlatego też i w tym przypadku warto wiedzieć, jak można sprawdzać ich kondycję.

**Analitycy fundamentalni nie dają się nabierać. To przydatna umiejętność, bo sprawozdania finansowe nie zawsze w pełni odzwierciedlają rzeczywistość. W ramach analizy fundamentalnej istnieją narzędzia, które umożliwiają docieranie do prawdy ukrytej pomiędzy liczbami.**



ZAPAMIĘTAJ

Analitycy fundamentalni poświęcają sporo czasu na przeglądanie sprawozdań finansowych, o czym przeczytasz w części 2. niniejszej książki. Nie zajmują się jednak wyłącznie tym, bo gdyby tak było, przeprowadzanie analizy fundamentalnej byłoby równoznaczne z prowadzeniem księgowości. Należy pamiętać, że analitycy fundamentalni idą o krok dalej — wykorzystują swoje ustalenia do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

## Jak śledzić przepływ pieniędzy, posługując się danymi fundamentalnymi

Jedną z podstawowych zasad dziennikarstwa śledczego jest sprawdzanie, co się dzieje z pieniędzmi. Takie działanie umożliwia poznawanie motywacji liderów, sprawdzanie dostępności zasobów i wykrywanie słabych punktów konkretnych organizacji. Przepływ pieniędzy śledzą także państwowe organy nadzorcze, bo umożliwia im to wykrywanie nielegalnych karteli, piramid finansowych i innych oszustw.



WSKAZÓWKA

Wszystko to przypomina nieco opowieści z gatunku płaszczka i szpady, ale podchodząc do analizy fundamentalnej z żyłką detektywa, można się dowiedzieć wielu interesujących rzeczy. Twoim zadaniem będzie samodzielne gromadzenie dostępnych informacji, aby po pierwsze, móc zrozumieć całokształt kwestii związanych z funkcjonowaniem określonych firm, a po drugie, ustalać, czy warto powierzać im pieniądze. Monitorowanie kanałów, którymi przepływa gotówka, powie Ci więcej niż cokolwiek innego.

Wprawdzie nie istnieją dwie identyczne firmy, ale fundamenty budowy dowolnego biznesu mają charakter uniwersalny. Dlatego właśnie analiza fundamentalna jest tak skutecznym narzędziem, którym można się posługiwać, badając firmy typu high-tech, low-tech i wszystkie inne.



WSKAZÓWKA

Firmy zajmują się zasadniczo sprzedawaniem tego, co wcześniej w tej czy innej postaci same kupiły, za wyższą cenę niż ta, którą same zapłaciły. Brzmi prosto, prawda? A jednak łatwo o tym zapomnieć, gdy zagłębialiśmy się w szczegóły, myśląc o marżach, zysku na akcje czy wskaźniku cena/zysk.

Analizowanie przepływów pieniężnych ujawnia prosty fakt, że firmy, podobnie jak na przykład pory roku, funkcjonują według stosunkowo prostego wzorca, który analitycy fundamentalni nazywają *cyklem operacyjnym*. Zrozumienie zasad funkcjonowania tego cyklu jest bardzo istotne, gdy zależy nam na tym, aby sprawnie rozszyfrowywać sprawozdania finansowe.

Cykl operacyjny zaczyna się od pomysłu na biznes, a konkretniej od gromadzenia przez firmę funduszy na zakup tego, co jest jej potrzebne do rozpoczęcia działalności. Fundusze można gromadzić, pożyczając pieniądze, czyli zaciągając *zobowiązania*, lub znajdując inwestorów, którzy zechcą wyłożyć pieniądze w zamian za część przyszłych zysków — to tak zwany *kapitał własny*. Zebrane fundusze są następnie wykorzystywane na zakup surowców, powierzchni biurowych i innych potrzebnych firmie rzeczy.

Następnie firma stara się w jakiś sposób zwiększyć wartość tych surowców (i innych materiałów) i sprzedać produkt klientom. Zazwyczaj, by do tego mogło dojść, firmy ponoszą także *koszty pośrednie*. Koszty pośrednie obejmują wszystko to, co stanowi narzut niezależny od wielkości produkcji: od wydatków na reklamę i prace badawczo-rozwojowe po pensje zatrudnianych przez firmę wykwalifikowanych menedżerów. Produkty są wytwarzane i (o ile wszystko idzie dobrze) sprzedawane klientom.

Pozyskiwane od nich środki pieniężne są wykorzystywane na spłatę zaciągniętych zobowiązań, a potem cykl powtarza się od nowa. Prawda, że to zabawne?

W to wszystko wkracza analiza fundamentalna. Poniżej znajdziesz szereg pytań, które mogą zadawać analitycy fundamentalni, przyglądając się firmom:

- ▶▶ Czy po uwzględnieniu wszystkich kosztów firma zarobiła jakieś pieniądze?
- ▶▶ Ile pieniędzy firma zgromadziła, aby móc zacząć działać?
- ▶▶ Czy firma jest w stanie utrzymać się na rynku bez zwiększania zobowiązań lub pozyskiwania kolejnych inwestorów?
- ▶▶ Czy firma jest w stanie wytwarzać nowe produkty, aby klienci do niej wracali?
- ▶▶ Czy konkurencja podpatruje działania firmy i być może sprzedaje podobny produkt taniej?

## Porównujemy analizę fundamentalną z innymi sposobami podejmowania decyzji inwestycyjnych

Analiza fundamentalna to dobrze ugruntowana technika inwestycyjna, która ze względu na zakorzenienie w tym, co można zmierzyć i zrozumieć, jest popularnym przedmiotem w szkołach biznesu. Nie jest to jednak naturalnie jedyna metoda doboru inwestycji.



WSKAZÓWKA

Jeśli nadal nie masz pewności, czym jest analiza fundamentalna, być może pomocne okaże się porównanie jej z innymi sposobami podejmowania decyzji inwestycyjnych.

### Jak wypada analiza fundamentalna na tle inwestowania indeksowego

Jeśli masz wrażenie, że analiza fundamentalna wymaga mnóstwa pracy, to być może dobrze byś się czuł w gronie *inwestujących w indeksy*. Inwestorzy indeksowi uważają, że poświęcanie czasu na wertowanie sprawozdań finansowych spółek przynosi mnóstwo problemów i nie daje nic w zamian, bo wszelkie pochodzące z nich informacje zostały już wykorzystane przez innych inwestorów, którzy podjęli na tej podstawie odpowiednie działania, odzwierciedlone w kursach akcji i poziomach indeksów.

Jeżeli na przykład akcje jakiejś spółki były rzeczywiście niedoszacowane, inni inwestorzy już to zauważyli i je kupili. Oczywiście jest, że gdy odpowiednia liczba inwestorów kupuje akcje, to rośnie ich cena i przestają być one niedowartościowane,

a dzięki dostępowi do informacji w czasie rzeczywistym i możliwości inwestowania w sieci analitycy i firmy inwestycyjne mogą reagować bardzo szybko.

Z tego powodu inwestorzy indeksowi uważają, że po pierwsze, kupowanie i sprzedawanie akcji w odpowiednim momencie jest niemożliwe, a po drugie, że jeśli analiza fundamentalna w ogóle ma jakieś zalety, to niweluje je konieczność poświęcania czasu i ponoszenia kosztów związanych z pozyskiwaniem informacji. Dlatego właśnie inwestorzy indeksowi rezygnują z analizy fundamentalnej, podejmując zamiast niej działania, do których należą:

- ▶▶ **Dywersyfikowanie portfeli.** Zamiast starać się wybierać spółki, które będą sobie radzić najlepiej, inwestorzy indeksowi kupują małe pakiety akcji jak największej liczby spółek lub po prostu nabywają jednostki uczestnictwa w funduszach, które w swoim portfelu utrzymują akcje setek, o ile nie tysięcy spółek. W takiej sytuacji jest oczywiste, że jeśli któreś ze spółek zdarzy się potknięcie, strata w skali całego portfela będzie bardzo niewielka.
- ▶▶ **Nabywanie jednostek funduszy indeksowych.** Inwestorzy indeksowi uważają, że analiza fundamentalna nie zapewnia inwestującym żadnej przewagi, więc nie widzą także specjalnego powodu, aby płacić podmiotom zarządzającym funduszami za to, że wybierają akcje konkretnych spółek. Zamiast tego kupują jednostki funduszy, w których portfelach znajdują się, w odpowiednich proporcjach, akcje wszystkich spółek notowanych w ramach popularnych indeksów giełdowych, takich jak Dow Jones Industrial Average czy Standard & Poor's 500. Dow Jones odzwierciedla zmiany notowań 30 dużych, znanych firm, a S&P 500 uśrednia je dla 500 spółek o największej kapitalizacji.
- ▶▶ **Koncentracja na kosztach.** Inwestorzy indeksowi zakładają, że najlepszym sposobem zarabiania pieniędzy na giełdzie jest minimalizacja kosztów. Jednostki funduszy indeksowych są na ogół dosyć tanie, a poza tym zamiast poświęcać cenny czas na analizowanie notowań konkretnych akcji, inwestorzy indeksowi nabywają dobrze zdywersyfikowane koszyki naśladujące indeksy, co pozwala im zapomnieć o nich na dłuższy czas.

## Analiza fundamentalna a analiza techniczna

Widząc, jak analitycy fundamentalni uważnie analizują arkusze kalkulacyjne i sprawozdania finansowe, dezaprobatę okazują nie tylko inwestorzy indeksowi, ale także ci, którzy posługują się analizą techniczną. Podobnie jak zwolennicy inwestowania w indeksy, uznają oni, że wszelkie działania związane z analizą fundamentalną to strata czasu i niepotrzebne zużywanie baterii w kalkulatorach. Dlaczego? Bo analitycy techniczni zakładają, że wszelkie istotne informacje odzwierciedlane są w cenach akcji.

Analitycy techniczni zgadzają się jednak z analitykami fundamentalnymi w jednej istotnej kwestii: oni także uważają, że giełdę można pokonać. W przeciwieństwie do inwestorów indeksowych, którzy uważają, że próby wyprzedzania reakcji rynku

nie mają sensu, analitycy techniczni sądzą, że ceny akcji podążają w górę i w dół według powtarzalnych wzorców. Wiedza o tym, jak rozpoznawać te wzorce, obserwując zmiany cen akcji, umożliwia im wybranie najlepszego czasu na zajęcie i likwidację pozycji. Analityków technicznych nie interesuje w zasadzie to, jak radzą sobie spółki, bo przyglądają się wyłącznie wykresom cen. Chodzi im raczej o kupowanie i sprzedawanie w odpowiednim czasie, a nie o kupowanie i sprzedawanie odpowiednich akcji. Tacy inwestorzy zwracają szczególną uwagę na:

- ▶▶ **Wykresy kursów akcji.** Analitycy techniczni koncentrują się na wykresach kursów akcji, które przedstawiają zmiany ich cen w czasie. Na wykresach widać, czy ceny akcji rosną, czy spadają oraz jaki jest poziom obrotu, czyli *wolumen*.
- ▶▶ **Formacje i sygnały.** Podobnie jak astronomowie, którzy doszukują się na nocnym niebie gwiazdozbiorów, analitycy techniczni poszukują na wykresach zmian cen akcji ustalonych wzorców, czyli formacji lub sygnałów. Na przykład sygnał wygenerowany przez wahania ceny akcji, w ramach których cena akcji najpierw spada, następnie nieco wzrasta i znowu spada w okolice tego samego niskiego poziomu, nazywają *poziomem wsparciem*. Poziome wsparcie jest uważany za miejsce, w którym popyt na akcje określonej spółki staje się wystarczająco duży, aby powstrzymać je przed dalszym spadkiem.
- ▶▶ **Średnie kroczące.** Analitycy techniczni często zwracają szczególną uwagę na średnią cenę akcji w jakimś okresie, obejmującym na przykład 200 dni. Twierdzą, że jeśli cena akcji spada poniżej tak zdefiniowanej średniej kroczącej, czyli średniej cen z ostatnich 200 dni, oznacza to, że jest ona podatna na dalsze spadki (ponieważ inwestorzy, którzy kupili akcje w ciągu ostatniego roku, tracą wówczas pieniądze, stają się nerwowi i jakoby bardziej skorzy do podejmowania decyzji o ich sprzedaży).



WSKAZÓWKA

Oto prosty sposób umożliwiający zapamiętanie, o co chodzi w analizie fundamentalnej i analizie technicznej. Analitycy fundamentalni szukają *czegoś*, czyli spółek, które są atrakcyjnie wycenione, i często inwestują długoterminowo. Analiza techniczna jest bardziej przydatna do określania *kiedy*. Posługujący się nią analitycy starają się zwykle znajdować odpowiednie momenty umożliwiające wykorzystanie krótkoterminowych ruchów cen.

## Czy analiza fundamentalna jest dla Ciebie

Widok biblioteczki analityka fundamentalnego może być dosyć onieśmielający. Niemal na pewno znajdziemy w niej egzemplarz książki *Security Analysis* (McGraw-Hill), 766-stronicowego tomu pełnego zagmatwanych wzorów i tajemniczych sformułowań, który wystarczy przejrzeć, aby uznać, że podręcznik matematyki z czasów licealnych wygląda przy nim jak komiks. Zobaczmy także pełno podkreśleń i zapisków na marginesach książki z takimi wyrazami jak „wartość”, „sprawozdania finansowe” czy „wskaźniki” oraz *Analizę fundamentalną dla bystrzaków* (owszem, zdają sobie sprawę, że to bezwstydna autoreklama).

Analiza fundamentalna kojarzy się z ludźmi, których zawsze przyłapujemy z długopisem i kalkulatorem w kieszeni koszuli. Być może sam nie nosisz przy sobie nic takiego, ale analiza fundamentalna może się przydać także Tobie. Gdy poznasz parę terminów i zrozumiesz jej podstawowe techniki, ten rodzaj analizy z pewnością Cię zainteresuje (o ile zechcesz poświęcić jej nieco czasu).



ZAPAMIĘTAJ

Kto wie, być może po przeczytaniu tej książki zechcesz nadal zgłębiać analizę fundamentalną. Cóż, w końcu to coś w rodzaju sztuki: gdy poznajemy podstawy, zaczyna nas trawić ciekawość i chcemy dowiedzieć się więcej.

## Czy analiza fundamentalna jest trudna i trzeba być biegłym w matematyce

Wbrew powszechnemu przekonaniu aby posługiwać się analizą fundamentalną, nie musisz mieć talentu matematycznego. Większość działań to w jej przypadku dość podstawowa arytmetyka, a przy tym w ogóle nie musisz zapamiętywać wzorów, bo większość z nich umieściłem w rozdziale 8. Będziesz musiał nauczyć się budowania *modeli finansowych*, za pomocą których możliwe będzie prognozowanie przyszłych dochodów konkretnych spółek, ale wskażę Ci szereg dostępnych online narzędzi i kalkulatorów, dzięki którym bez trudu zrozumiesz bardziej skomplikowane kwestie.



WSKAZÓWKA

Niektóre z bardziej zaawansowanych technik analizy fundamentalnej wymagają korzystania z arkusza kalkulacyjnego. Jeśli zależy Ci na tym, aby dowiedzieć się, jak to robić, firma Microsoft udostępnia w sieci, pod adresem <http://support.office.com/en-us/excel><sup>1</sup>, bezpłatne porady i samouczki dla korzystających z arkusza kalkulacyjnego Excel. Możesz również zajrzeć do książki *Excel 2010 PL dla bystrzaków* (Septem, 2010).

## Czy analiza fundamentalna jest czymś odpowiednim dla Ciebie

Jeśli nie chcesz już polegać na zdaniu innych w kwestii tego, jak różne firmy radzą sobie pod względem finansowym, jesteś najlepszym materiałem na fachowca od analizy fundamentalnej, bo jej istotą jest ograniczanie albo nawet eliminowanie ze sfery inwestowania spekulacji i domysłów. Analiza fundamentalna opiera się na założeniu, że należy przyglądać się twardym danym, aby móc podejmować świadome decyzje dotyczące tego, czy określone inwestycje mogą być warte uwagi. Gdy ktoś twierdzi, że jakaś firma „dobrze sobie radzi”, to posługując się analizą fundamentalną, można sprawdzić, czy jego słowa są zgodne z prawdą.

Analiza fundamentalna doskonale nadaje się przede wszystkim dla osób, które zamierzają inwestować z pełną świadomością ryzyka i szeroko otwartymi oczami. Pogłębiona analiza fundamentalna nie tylko ostrzega o potencjalnie niepokojących

<sup>1</sup> Link do strony polskiej: <https://support.office.com/pl-pl/excel> — przyp. red.

trendach w sferze działalności konkretnych spółek, ale także umożliwia sprawdzenie, czy ich akcje nie są przypadkiem zbyt wysoko wycenione za sprawą działań inwestorów, którzy niewiele wiedzą. Zbyt wysoka wycena oznacza w ogólności, że cena akcji danej spółki znacznie przewyższa możliwy zysk, jaki mogłaby ona wygenerować dla inwestorów.

Celem prowadzonej wieloaspektowo analizy fundamentalnej jest zasadniczo pomoc inwestorom w podejmowaniu decyzji dotyczących z jednej strony unikania potencjalnie nietrafionych inwestycji, a z drugiej znajdowania korzystnych.

## Rodzaje ryzyka związanego z analizą fundamentalną

Analiza fundamentalna, choć bazuje na matematyce i obiektywnych informacjach, nie jest pozbawiona wad. Cóż, gdyby była bezbłędna, zapewne wszyscy zrezygnowaliby z pracy i zajęli się grą na giełdzie, zarabiając mnóstwo pieniędzy. A skoro taka nie jest, należy poznać jej mankamenty, do których należą:

- ▶▶ **Podatność na błędne dane, w tym nasze własne założenia.** Analiza fundamentalna ma solidne oparcie w faktach, ale jeśli jakaś firma podaje błędne dane lub my błędnie je interpretujemy, to wyciągamy fałszywe wnioski. Błędne oceny zdarzają się zwłaszcza w sytuacjach, gdy szacujemy takie kwestie, jak przyszłe tempo rozwoju firmy albo przyszłe wartości stóp procentowych czy zysków. No cóż, nawet analitycy fundamentalni są tylko ludźmi.
- ▶▶ **Nadmierne przywiązanie do danych historycznych.** Za jedną z największych wad analizy fundamentalnej uznaje się to, że posługujące się nią osoby przesadnie cenią dane historyczne. Jest w tym zapewne trochę prawdy, bo sprawozdania finansowe firm sporządzane są z co najmniej miesięcznym opóźnieniem. Prawdą jest jednak także to, że prawidłowo prowadzona analiza fundamentalna, bazując na danych historycznych, obiektywnie prognozuje to, co powinno się wydarzyć w przyszłości.
- ▶▶ **Niewłaściwe wyczucie czasu.** Załóżmy, że przeprowadziłeś prawidłową analizę spółek i znalazłeś akcje, które wręcz wołają, abyś je kupił. A Ty to robisz. I wiesz co? Mogą wołać przez wiele lat, a nawet dekad, aż inni inwestorzy dojdą do tego samego wniosku. Analitycy fundamentalni, zanim zaczną zarabiać pieniądze, często przez długi czas mają wrażenie, że są w błędzie.
- ▶▶ **Obstawianie przeciwko rynkowi.** Kupowanie akcji dlatego, że uznajemy je za prawdziwą okazję, to tak naprawdę obstawianie przeciwko tysiącom najbardziej doświadczonych inwestorów z całego świata, którzy mają dostęp do tych samych danych. Jeśli uważasz, że akcje jakiejś firmy są zbyt tanie, w gruncie rzeczy uznasz, że inni inwestorzy nie zauważyli tego, co Ty.
- ▶▶ **Koncentrowanie pozycji.** Gdy poświęcamy sporo czasu na dokładne analizowanie sytuacji finansowej określonej spółki, chcemy mieć pewność, że znajdujemy się

na dobrej pozycji, aby sporo zarobić, jeśli okaże się, że mamy rację. Jeśli nie masz do dyspozycji zespołu analityków, to znajdując akcje, które pasują do przyjętych przez Ciebie podstawowych kryteriów, zapewne zechcesz nabyć ich dużo. Dlatego właśnie inwestorzy posługujący się analizą fundamentalną często uzależniają się od papierów wartościowych emitowanych przez konkretne spółki.

Odwrotnością tej koncepcji jest *dywersyfikacja*, czyli utrzymywanie w portfelu akcji setek licznych spółek. Dzięki dywersyfikacji rozkładamy ryzyko inwestycyjne na wiele jego źródeł, więc jeśli któraś spółka zaczyna mieć problemy, nie jest to dla nas aż tak bolesne. Analitycy fundamentalni uważają jednak, że posiadanie akcji kilku spółek, które znają od podszewki, jest tak naprawdę bezpieczniejsze niż portfele składające się z ich mnóstwa.

## Zarabiamy pieniądze dzięki analizie fundamentalnej

Bądź ze sobą szczerzy, zapewne czytasz tę książkę nie dlatego, że pragniesz po prostu zrozumieć, jak należy odczytywać i analizować informacje ze spółek giełdowych. Celem, dla którego zamierzasz poświęcać czas na zgłębianie ich sprawozdań finansowych, jest najprawdopodobniej zarabianie pieniędzy.



ZAPAMIĘTAJ

Analiza fundamentalna może być opłacalna. Gdy potrafimy znaleźć w danej spółce lub jej akcjach ukrytą wartość i kupić te akcje, zanim zauważą ją inni inwestorzy, zaczynamy realizować zyski, a pozostałe giełdowe wilki mogą nas tylko gonić.

### Wyceny akcji i obligacji

Zapewne nieraz zastanawiałeś się, czy jakieś akcje są „tanie”, czy „drogie”, prawda? Analiza fundamentalna może być w tej kwestii bardzo pomocna, bo ułatwia jednoznaczne zrozumienie, na co możemy liczyć, gdy otwieramy pozycję.

Oto przykład, który pomoże Ci zrozumieć, co mam na myśli. Załóżmy, że masz okazję kupić drzewo, na którym rosną pieniądze. Brzmi nieźle, prawda? A ile powinieneś za nie zapłacić? Możesz ulec pokusie i wydać na przykład milion dolarów, zwłaszcza jeśli pojawią się inni inwestorzy, którzy także zaczną sięgać do portfeli i licytować.

Otóż znając podstawy analizy fundamentalnej, będziesz mógł oprzeć się tej pokusie i prawidłowo wycenić tę niezwykłą roślinę. Po zadaniu kilku pytań i przeprowadzeniu prostych obliczeń można bez problemu ustalić odpowiednią cenę. Powiedzmy, że aktualny właściciel drzewa informuje Cię, że co miesiąc wyrasta na nim 20 banknotów jednodolarowych, że najprawdopodobniej uschnie ono za mniej więcej rok i że obiecuje płacić ci 20 dolarów miesięcznie, jeżeli z jakiegoś powodu banknoty przestaną wyrastać przed upływem roku. Historyjka o drzewie, na którym rosną pieniądze, nagle przestaje brzmieć tak uroczo jak wcześniej, prawda?

Znając te podstawowe dane, możesz wycenić drzewo. Wiesz już, że przez najbliższe 12 miesięcy ma ono wygenerować około 240 dolarów, bo potem najprawdopodobniej uschnie. A zatem jest warte 240 dolarów? Nie tak szybko. Pamiętaj, że te 240 dolarów nie pojawi się od razu. Musisz poczekać rok, aby zdobyć całą kwotę, bo do Twojej dyspozycji będzie tylko 20 dolarów miesięcznie. A skoro musisz czekać rok, to drzewo jest warte mniej niż 240 dolarów. Chodzi tu o *wartość pieniądza w czasie* — kluczową kwestię związaną z analizą fundamentalną — która zasadniczo sprzeczna się do tego, że pieniądze otrzymywane dziś są warte więcej niż te, które otrzymamy jutro. Jeżeli zatem w licytacji dotyczącej drzewa jego cena wzrośnie powyżej 240 dolarów, to analiza fundamentalna podpowiedziałyby, aby dać sobie spokój.

## Osiągamy zyski jako „kontrarianie”

Skuteczni analitycy fundamentalni często bywają bardzo samotni. Gdy próbujemy zarabiać pieniądze, analizując sytuację konkretnych spółek, i stwierdzamy, że są one warte więcej, niż wynosi cena ich akcji na parkiecie, to w gruncie rzeczy obstawiamy przeciwko innym inwestorom, uznając, że są w błędzie.

Dlatego właśnie analiza fundamentalna jest niejako w konflikcie z *hipotezą efektywnego rynku*. Zgodnie z tą hipotezą walka z rynkiem poprzez wynajdywanie obiecujących akcji jest bezcelowa. Według jej *mocnej wersji* wszystkie informacje o spółce odzwierciedla bieżąca cena jej akcji. Jeżeli zatem po przeczytaniu tej książki przyjrzy się sprawozdaniu finansowemu jakiejś spółki i stwierdzisz, że wygląda ono obiecująco, to według tej hipotezy nie będziesz pierwszy i powinieneś być pewny, że inni inwestorzy, bazując na tych samych informacjach, już podbijają cenę tych akcji.

Jeśli po przeczytaniu tych informacji zamierzasz załamać ręce i zrezygnować z analizy fundamentalnej, proszę, abyś tego nie robił. Dlaczego? Bo istnieją przesłanki, że teoria efektywności rynku jest nic niewarta. Przede wszystkim cena akcji może faktycznie odzwierciedlać całokształt informacji o spółce w długiej perspektywie, ale mogą występować krótkie okresy, w których może ona wzrastać lub spadać za sprawą ekstremalnego (i przelotnego) optymizmu lub pesymizmu. Oto przykład: kursy akcji wielu spółek technologicznych gwałtownie wzrosły pod koniec lat 90., bo inwestorzy licytowali się w przekonaniu, że będą one w przyszłości warte fortunę. Analitykom fundamentalnym udało się jednak uniknąć bańki internetowej, bo po ich przeanalizowaniu doszli do wniosku, że wiele z nich nie zarabia i nigdy zarabiać nie zacznie. Można powiedzieć, że w ostatecznym rozrachunku czynniki fundamentalne „dogoniły” rzeczywistość, bo wartość większości tego rodzaju spółek spadła o 90% czy nawet więcej, a wiele po prostu przestało istnieć.



ZAPAMIĘTAJ

Aby móc osiągać zyski, posługując się analizą fundamentalną, nie możesz obawiać się iść pod prąd opinii tak zwanej większości — czyli w slangu giełdowym być *kontrarianinem*. Gdy inwestorzy okazują nadmierny entuzjazm, ceny akcji stają się tak wysokie, że praktycznie nikt nie może na nich zarobić. Kontrarianie takich akcji nie kupują.

# Zestaw narzędzi analizy fundamentalnej

Jedną z wielkich zalet analizy fundamentalnej jest to, że tak naprawdę niewiele potrzeba, by zacząć — wystarczy komputer i kalkulator.

W przeciwieństwie do analizy technicznej, która może wymagać zaawansowanych technologicznie i kosztownych „pomocy naukowych”, większość danych niezbędnych do przeprowadzania analizy fundamentalnej jest w przypadku niemal wszystkich spółek dostępna bezpłatnie, a dodatkowo w internecie pojawia się coraz więcej firm, które oferują darmowe pozyskiwanie szczegółowych danych finansowych spółek, co ułatwia ich gromadzenie i analizowanie. Fundamentalne z punktu widzenia analizy finansowej dokumenty to rachunek zysków i strat, bilans i rachunek przepływów pieniężnych.

## Rachunek zysków i strat

Chcąc ustalić, ile jakaś firma zarobiła lub straciła w ciągu kwartału lub roku, powinniśmy sięgnąć po jej rachunek zysków i strat. Ten element sprawozdania finansowego określa, ile pieniędzy do niej trafiło i ile wydała, aby je zarobić. Odtąd, czytając informacje o tym, ile wyniósł zysk określonej firmy w danym kwartale, będziesz wiedział, że pochodzą one z jej rachunku zysków i strat.



WSKAZÓWKA

Rachunek zysków i strat to sprawozdanie finansowe zawierające najbardziej poszukiwane dane — w tym te, które dotyczą przychodów, dochodu netto i zysku w przeliczeniu na akcję. Więcej informacji o analizowaniu tego ważnego dokumentu znajdziesz w rozdziale 5.

## Podstawowe informacje o bilansie

Jeżeli chcesz wiedzieć, ile pieniędzy posiada jakaś firma i ile jest winna innym podmiotom, powinniśmy zainteresować się jej bilansem. W tym sprawozdaniu finansowym znajdziesz informacje o wszystkim, czym firma dysponuje, jak również o jej zadłużeniu. Różnica między tym, co firma ma (jej *aktywami*), a tym, co jest winna innym (jej *zobowiązaniami*), to jej *kapitał własny*. Oto wzór:

$$\text{Aktywa} = \text{Zobowiązania} + \text{Kapitał własny}$$



WSKAZÓWKA

Czasami, aby zrozumieć korpomowę, warto odnosić ją do własnej sytuacji finansowej. Rachunek, który sporządzamy, obliczając własny majątek netto, czyli odejmując sumę wszystkich długów od wartości tego, co mamy, to właśnie uproszczony bilans.

Rysunek 2.1 przedstawia relacje między aktywami, zobowiązaniami i kapitałem własnym. Wyobraź sobie sytuację finansową firmy jako kwadrat. Przetnij go na pół. Lewa strona kwadratu, obrazująca aktywa, musi być zawsze warta tyle samo, co strona prawa, obejmująca zobowiązania i kapitał własny (choć wartość zobowiązań i kapitału nie musi być identyczna).

### RYSUNEK 2.1.

*Kwadrat podzielony na trzy pola to najlepszy sposób, aby zrozumieć relację między aktywami, zobowiązaniami i kapitałem własnym.*



## Urok przepływów pieniężnych

Jedną z podstawowych kwestii, które muszą zrozumieć analitycy fundamentalni, jest to, że przychody to niekoniecznie żywa gotówka. Według zasad rachunkowości firmy mogą na przykład ujmować w kwocie przychodów zapłatę za produkty, które sprzedały klientom, ale jeszcze nie otrzymały za nie zapłaty. Tak, dobrze widzisz. Firma może stwierdzić, że zarobiła 100 milionów dolarów mimo tego, że nie otrzymała jeszcze od klientów złamanego centa. Ta zasada księgowa, zwana *zasadą memoriału*, pojawiła się nie bez powodu. Chodzi o to, że dzięki niej analitycy mogą dokładnie śledzić, ile generowanie zysków tak naprawdę kosztuje.

Inną zaletą zasady memoriałowej jest to, że umożliwia ona monitorowanie nie tylko zysków, ale także wpływów i wypływów gotówki. Dzięki rachunkowi przepływów pieniężnych można się przekonać, ile wpływa do firmy twardej gotówki, w tym ile generuje jej podstawowa działalność operacyjna. Rachunek ten umożliwia także przekonanie się, ile pieniędzy firma pozyskuje od wierzycieli i inwestorów.

## Zapoznajemy się ze wskaźnikami finansowymi (w tym ze wskaźnikiem cena/zysk)

Sprawozdania finansowe są dla analityków niezwykle cenne, ale nie zawierają wszystkich istotnych informacji w użytecznej dla nas formie. Firmy ujawniają tyle, ile muszą, i w formie wymaganej przez regulacje (i w końcu trudno byłoby zakładać, że powinny wszystko robić za nas, prawda?). Skąd zatem wziąć ważne dla nas informacje? Wyznaczając samodzielnie wskaźniki finansowe.

Wskaźniki finansowe to porównania różnych wartości z rachunku zysków i strat, bilansu i rachunku przepływów pieniężnych według określonego przepisu. To zaskakujące, ile można dowiedzieć się o firmie, łącząc ze sobą dane z różnych sprawozdań. Wskaźniki finansowe bywają podczas prowadzenia analiz finansowych źródłem wielu istotnych wniosków.

Istnieją dziesiątki przydatnych wskaźników finansowych. Bardziej szczegółowo zajmujemy się nimi w rozdziale 8., ale chciałbym, abyś już teraz miał przedsmak tego, do czego mogą się przydać. Oto obszary, w których są one wykorzystywane:

- ▶▶ **Wycena.** Wskaźnik cena/zysk jest jednym z wielu *wskaźników wyceny* spółek. Wskaźniki wyceny to porównania cen akcji z innymi podstawowymi danymi, które pomagają analitykom fundamentalnym w ustalaniu, czy akcje konkretnych spółek są tanie, czy drogie. Wskaźnik cena/zysk (C/Z) jest na przykład ilorazem ceny rynkowej jednej akcji i przypadającego na jedną akcję zysku netto. Im wyższa jest wartość wskaźnika C/Z, tym wyżej cenione są akcje spółki.
- ▶▶ **Kondycja finansowa.** Jeśli spółka nie funkcjonuje prawidłowo i nie rokuje nadziei na kontynuowanie działalności, to raczej nie warto w nią inwestować. Szereg wskaźników, zwanych *wskaźnikami płynności*, określa, na ile łatwe jest dla firm regulowanie zobowiązań. Analitycy fundamentalni poszukują sygnałów ostrzegawczych, świadczących o tym, że mogą być z tym problemy.
- ▶▶ **Zwrot z inwestycji (rentowność).** Zanim przełożymy pieniądze spółce — traktując je jako pożyczkę lub inwestycję — warto się upewnić, co dostaniemy w zamian. Wskaźniki rentowności pomagają określać, na ile dobrze firmy radzą sobie z uzyskiwaniem zwrotu z zainwestowanych środków.
- ▶▶ **Efektywność operacyjna.** Wysoki poziom sprzedaży i niskie koszty działalności oznaczają, że firma jest rentowna. Zdrowa relacja tych wartości jest fundamentem działalności biznesowej i czymś niezwykle istotnym dla inwestorów, bo im wyższe zyski osiągają spółki, tym więcej zarabiają także oni. Wskaźniki efektywności operacyjnej umożliwiają ocenę tego, jak dobrze firmy radzą sobie z zarządzaniem kosztami i zwiększaniem poziomu sprzedaży.



WSKAZÓWKA

Wszystkie opisane powyżej rodzaje wskaźników najlepiej sprawdzają się wtedy, gdy funkcjonują w określonym kontekście. Analitycy fundamentalni porównują zwykle wskaźniki spółek, którymi się zajmują, ze wskaźnikami ich konkurencji. Warto zatem zaopatrywać się nie tylko w dane finansowe konkretnych spółek, ale także innych z tej samej branży, aby móc je porównywać.



# PROGRAM PARTNERSKI

— GRUPY HELION —



1. ZAREJESTRUJ SIĘ
2. PREZENTUJ KSIĄŻKI
3. ZBIERAJ PROWIZJĘ

Zmień swoją stronę WWW w działający bankomat!

**Dowiedz się więcej i dołącz już dzisiaj!**

<http://program-partnerski.helion.pl>

GRUPA  
**Helion** 

# Optymalizuj swój portfel!

W tym pouczającym, zwięzłym przewodniku znajdziesz opis zasad analizy fundamentalnej oraz wskazówki, jak korzystać z narzędzi, którymi posługują się odnoszący sukcesy inwestorzy. Nauczysz się z niego także, jak oceniać stabilność finansową firm, chronić swoje inwestycje w okresach spowolnienia gospodarczego i stosować w praktyce profesjonalne porady i techniki.

## W książce:

- gromadzenie niezbędnych danych
- ustalanie zdolności kredytowej
- poszukiwanie prawdziwych okazji
- ocenianie umiejętności członków kierownictw
- analizowanie branż
- przydatne narzędzia online

**Matt Krantz** jest znanym amerykańskim dziennikarzem specjalizującym się w tematyce inwestycyjnej. Od 1999 roku pisze o rynkach finansowych i Wall Street dla „USA Today”, koncentrując się na wydarzeniach, które mają wpływ na portfele inwestorów indywidualnych. Na stronie [www.usatoday.com](http://www.usatoday.com) prowadzi kolumnę dotyczącą inwestowania online — pod nazwą *Ask Matt*.

Cena: 89,00 zł

ISBN 978-83-289-3242-5



9 788328 932425

dla  
**bystrzaków**