

Bob FROEHLICH

STRATEGIE INWESTYCYJNE NA KAŻDĄ POGODĘ

Osiągaj zysk na wszystkich rynkach



Bob FROEHLICH

STRATEGIE INWESTYCYJNE NA KAŻDĄ POGODE

Osiągaj zysk na wszystkich rynkach

Zamów książkę w księgarni internetowej

proinfo.pl
księgarnia internetowa

Przełożył Grzegorz Łuczkiwicz

Tytuł oryginału

A Bull for All Seasons. Main Street Strategies for Finding the Money in Any Market

Redakcja

Adriana Bondaruk

Korekta

Daniel Działa

Skład

Violet Design

Projekt graficzny okładki

Studio Kozak

Zdjęcie wykorzystane na okładce

Images copyright © Thetaxstock

Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

prawolubni

Szanujmy prawo i własność.
Więcej na www.legalnakultura.pl
Polska Izba Książki

Copyright © 2009 by Robert Froehlich. All rights reserved.

© Copyright for the Polish edition by Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2010

© Copyright for the Polish edition by Wolters Kluwer SA, 2013

All rights reserved.

Wydanie II

ISBN 978-83-264-3153-1

Wydane przez:

Wolters Kluwer SA

Dział Praw Autorskich

01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33

tel. 22 535 82 00, fax 22 535 81 35

e-mail: ksiazki@wolterskluwer.pl

www.wolterskluwer.pl

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

*Pamięci mojego drogiego ojca
Roberta Josepha Froehlich seniora (1920-1991),
który przez 45 lat jeździł samochodem dostawczym domu towarowego
Gimbels w Pittsburghu i który na własnym przykładzie pokazał mi,
czym są lojalność, pasja oraz zapał do pracy.*

Spis treści

Podziękowania	13
Wprowadzenie	17
Rozdział 1. Gospodarka.	21
Wprowadzenie.	21
Reguły się zmieniły (1 czerwca 1998 roku)	24
Cięcia stóp to drugi klucz do odbicia – co dalej? (29 września 1998 roku).	25
Co oznacza 6-15-22-36? (1 maja 1999 roku).	29
Mroczne widmo – inflacja! (2 czerwca 1999 roku)	31
Złoty stary przebój? (2 października 1999 roku)	33
Trzy powody, dla których nasza gospodarka jest „nowa” (13 marca 2000 roku)	34
„Stara gospodarka”, głupcze! (3 kwietnia 2000 roku)	37
Nie wszystko jest takie, jakim się wydaje (1 czerwca 2000 roku).	38
Co nowego w nowej gospodarce? (1 lipca 2000 roku)	41
Prawdziwy zwycięzca – nasza gospodarka (7 września 2000 roku).	42
Zmykają! (15 września 2000 roku)	45
Nie stawiamy krzyżyka na „starej” gospodarce! (11 stycznia 2001 roku)	47
Czy możemy przerwać ten cykl? (1 kwietnia 2001 roku)	49
Gospodarka być może nie ma się tak źle, jak się nam wydaje (1 czerwca 2001 roku).	52
Dni chwały! (2 września 2003 roku)	53
Nie zawsze dostajemy to, co chcemy (22 września 2003 roku)	56
Jak się pisze „ulga”? M-I-E-J-S-C-A P-R-A-C-Y (22 kwietnia 2004 roku).	59

Obalamy najpopularniejsze mity ekonomiczne. Dlaczego w 2006 roku rynek pójdzie ostro w górę? (1 października 2005 roku)	61
Pytanie za 684 000 dolarów (17 października 2005 roku)	64
Rozdział 2. Zarząd Rezerwy Federalnej	69
Wprowadzenie.	69
„Irracjonalna obawa” – w obliczu gospodarczego i militarnego chaosu zagrażającego światowym liderom entuzjazm ustąpił niepewności (31 sierpnia 1998 roku).	72
Alan Greenspan wypowiedział magiczne słowa: „irracjonalna obawa” (9 września 1998 roku).	75
O co właściwie chodzi z Humphreym i Hawkinsem? (25 lutego 1999 roku)	78
Piłka już nie jest w grze – to już koniec! (30 czerwca 1999 roku) . . .	80
Akcje, obligacje i słowniki (6 października 1999 roku)	83
Powrót do przyszłości! (17 listopada 1999 roku)	86
Hakerzy i paple (11 lutego 2000 roku).	88
Dobranoc, panie Greenspan! (28 czerwca 2000 roku)	90
Dopiero co zaczęliśmy (ciąć) (4 stycznia 2001 roku)	92
Dajcie odetchnąć z cenami! (16 lutego 2001 roku)	93
Ile znaczy 175? Mnóstwo! (9 kwietnia 2002 roku)	95
Miejsca pracy (14 listopada 2003 roku)	98
Huragan Alan (3 października 2005 roku)	101
Najnowszy Wielki Ben (27 października 2005 roku)	104
Huragan Ben (21 czerwca 2006 roku)	106
Fed już zrobił swoje! (7 sierpnia 2006 roku).	108
Nie „czy”, lecz „kiedy” (22 lutego 2007 roku)	111
Rozdział 3. Rynki.	115
Wprowadzenie.	115
Spadek na rynku? Spokojnie, to tylko nerwowa reakcja „drużyny rezerwowej” (27 sierpnia 1998 roku)	118
Czas zadbać o linię! (4 grudnia 1998 roku)	120
Myliłem się! (4 stycznia 1999 roku)	123
10 000 – to nie jest wyścig! (16 marca 1999 roku).	124
Czy wskaźnik Russell 2000 należy nazwać „indeksem folwarku zwierzęcego”? (1 sierpnia 1999 roku)	127
Zmartwienia rynku (2 lipca 2000 roku)	129
Coś starego, coś nowego, coś pożyczonego, coś niebieskiego (12 października 2000 roku)	132

Nowy początek dla absolwentów i rynków (20 czerwca 2001 roku)	134
Wszystkiego najlepszego z okazji urodzin! (2 lipca 2001 roku)	135
Zapomnijmy o styczniu, naprawdę liczy się tylko grudzień! (3 lutego 2003 roku).	136
Potrójna korona inwestowania (21 maja 2003 roku)	139
A teraz – dalsza część historii (9 marca 2004 roku).	141
Widzę wieloryby! (19 maja 2004 roku).	144
30 czerwca – D-Day dla rynków (23 czerwca 2004 roku).	146
Dlaczego jestem takim optymistą? (23 lipca 2004 roku)	148
Do zobaczenia przy indeksie Dow na poziomie 10 000, znów! (28 września 2004 roku).	151
Rynek akcji nie jest jednowymiarowy! (25 lutego 2005 roku)	153
Zbieżność! (28 czerwca 2005 roku)	155
Wielkie, lepsze, najlepsze (24 marca 2006 roku)	158
Zapomnijmy o wskaźnikach, wróćmy do podstaw (31 marca 2006 roku)	160
Boże, pobłogosław Amerykę i naszą bajeczną gospodarke (1 maja 2006 roku)	163
Kiedy opada kurz (14 sierpnia 2006 roku).	165
12 000 to wielka rzecz (25 października 2006 roku).	167
Rozdział 4. Strategia inwestycyjna	171
Wprowadzenie.	171
Co właściwie poszło źle? (1 października 1998 roku).	173
UGW, Y2K – DJIA! (1 czerwca 1999 roku)	176
Syndrom warsztatu stolarskiego (1 października 1999 roku).	177
Zmienne wiatry (1 marca 2000 roku)	179
Najnowsza promocyjna sprzedaż z okazji rozpoczęcia roku szkolnego (17 sierpnia 2000 roku)	181
„Oś zła” Wall Street (16 lipca 2002 roku)	184
Szukamy jakichś dobrych zapowiedzi? Wyłączmy głos (23 stycznia 2003 roku)	186
Dobry, zły i brzydki (10 lutego 2003 roku).	188
Ja wciąż kupuję, a wy? (18 lutego 2003 roku)	190
Czas podwoić stawkę! (15 maja 2003 roku)	192
Przywództwo się liczy! (12 czerwca 2003 roku)	194
Kolejna wielka rzecz! (8 października 2003 roku)	197
Nowa dywidenda (20 października 2003 roku)	199

Przeciążenie wskaźnikami (6 lutego 2004 roku)	201
Pokaż mi pieniądze (16 czerwca 2004 roku)	203
Gotówka znów rządzi (19 czerwca 2004 roku)	205
Iść za pieniądzem! (26 kwietnia 2005 roku)	207
Cztery wątki inwestowania w okresie od indyka do podatków (21 października 2005 roku)	210
Jeszcze raz iść za pieniądzem! (15 grudnia 2005 roku)	213
Znakomity zespół, znakomity Super Bowl (6 lutego 2006 roku) . . .	216
Obligacje – to takie proste! (6 marca 2006 roku)	218
Okres od indyka do podatków II (26 października 2006 roku) . . .	221
Wskaźnik Super Bowl (5 lutego 2007 roku)	223
Rozdział 5. Polityka	227
Wprowadzenie	227
Żegnajcie, Glass i Steagall... Witajcie, zakupy w jednym miejscu! (14 grudnia 1999 roku)	230
Współczesna rewolucja meksykańska (1 listopada 2000 roku)	231
„Ciężkie czasy” (2 stycznia 2001 roku)	233
Kalifornia bez prądu! (25 stycznia 2001 roku)	234
Rynek akcji, głupcze (9 stycznia 2003 roku)	237
Nie takie ciężkie czasy (30 maja 2003 roku)	239
Podatki i gotówka (30 czerwca 2003 roku)	242
Widziałem znak (8 września 2003 roku)	244
Wybory prezydenckie 2004: zwyciężył... (5 listopada 2003 roku)	246
Już po wyborach – wygrali japońscy inwestorzy! (20 listopada 2003 roku)	250
Prezydencka sektoronomia (26 stycznia 2004 roku)	252
Wskaźnik SIB dr. Boba (22 lutego 2004 roku)	254
A nie mówiłem! (4 listopada 2004 roku)	258
Akcje, obligacje i Bush! (9 listopada 2004 roku)	260
Dodatek specjalny poświęcony wyborom w Japonii: „Nowy listonosz nie zawodzi” (12 września 2005 roku)	263
Dodatek specjalny poświęcony wyborom w Niemczech: „Wszyscy zawodzą” (19 września 2005 roku)	265
Nareszcie po wyborach! (30 października 2006 roku)	267
Cięcia podatków tylko dla bogatych wystarczą, aby zabrać kogoś na drinka albo zawieźć do Dubaju (16 marca 2007 roku)	270

Rozdział 6. Inwestowanie globalne	275
Wprowadzenie.	275
Kolejny „wielki wybuch” w Japonii! (1 lipca 1998 roku)	276
Seabiscuit inwestycji (15 września 2003 roku).	278
Ruszamy po złoto! (27 maja 2004 roku)	281
Słońce wciąż wschodzi – w Japonii (28 lipca 2004 roku)	284
Olimpijska inwestycja! (17 sierpnia 2004 roku)	286
Realne jak brazylijski real (6 października 2004 roku)	289
Tsunami i nuta optymizmu (24 lutego 2005 roku).	291
Najatrakcyjniejszy wątek globalny: Chiny zajmą miejsce Europy! (7 marca 2005 roku).	293
Chińska układanka inwestycyjna: obligacje, igrzyska olimpijskie i wystawa światowa (9 marca 2005 roku)	295
Niech to będzie impreza, jakby był rok 1992 (28 października 2005 roku)	297
Casablanca – więcej niż tylko film (1 listopada 2005 roku).	300
Kanarki, psy i żurawie (4 listopada 2005 roku)	303
Korek (8 listopada 2005 roku)	305
Inwestycyjny sekret Omanu (18 kwietnia 2006 roku).	307
Nil kiedyś i dziś (24 kwietnia 2006 roku).	309
Gwiezdne wojny (25 kwietnia 2006 roku)	313
We Włoszech wszystkie drogi prowadzą do zmiany (26 kwietnia 2006 roku).	315
Das ist Städtische (9 czerwca 2006 roku)	318
Inwestowanie w „wielkie JC” (Japonię i Chiny) (24 lipca 2006 roku).	320
W Szwecji najnowsza grupa ABBA radzi sobie dobrze (21 sierpnia 2006 roku)	324
W Danii bajka staje się rzeczywistością (25 sierpnia 2005 roku).	327
Od wikingów do terrorystów – w Norwegii zmieniają się tylko nazwy (28 sierpnia 2006 roku)	330
Szkocja eksportuje nie tylko whisky – wystarczy zapytać Seana, Alexa lub Harry’ego (29 sierpnia 2006 roku)	332
Holandia stała się krajem dobrego, złego i brzydkiego (31 sierpnia 2006 roku)	334
Pozdrowienia z Belgii, stolicy Europy (1 września 2006 roku)	337
Pozdrowienia z Davos East w Krynicy (11 września 2006 roku)	339
Jeśli nie liczyć <i>Firmy</i> , Kajmany rozkwitają (8 grudnia 2006 roku).	344

Pozdrowienia z Niemiec, mojej „ojczyzny” (5 marca 2007 roku)	347
Mnóstwo „dobrej nadziei” w Republice Południowej Afryki (6 marca 2007 roku).	349
Hakuna matata – nie w Mozambiku (8 marca 2007 roku)	353
Pożegnanie z Afryką (12 marca 2007 roku)	356
Żaden człowiek nie jest samotną wyspą, a Seszele to mnóstwo wysp (15 marca 2007 roku)	359
Lwy, tygrysy i niedźwiedzie – Oman! (19 marca 2007 roku)	361
Dubaj – od wielbłądów do cadillaców (23 marca 2007 roku).	365
Złodziej precelków a inwestowanie globalne (26 marca 2007 roku)	370
O autorze	373
Indeks.	375

Podziękowania

Niniejsza książka stanowi zwieńczenie 10 lat pracy pisarskiej, dlatego też do jej powstania przyczyniło się wiele osób. Widnieje na niej moje nazwisko, lecz nigdy nie powstałaby bez pomocy mojej rodziny, przyjaciół, kolegów, współpracowników i klientów. Dziękuję wszystkim, z którymi i dla których pracowałem w ciągu minionej dekady. Nawet jeśli nie zdajecie sobie z tego sprawy, macie w tej książce swój udział.

Chciałbym szczególnie podziękować tysiącom doradców finansowych, z którymi współpracowałem w ciągu 10 ostatnich lat. Dali mi oni możliwość komentowania rynku, rozwijania się, i dyskusowania na temat świata inwestowania. Przez te wszystkie lata dzielili się ze mną swoimi uwagami i opiniami, które okazały się bezcenne przy pisaniu tych artykułów.

Wiele zawdzięczam także wszystkim wspomniałym sprzedawcom, z którymi miałem zaszczyt współpracować. Choć w naszym żargonie nazywamy ich „hurtownikami”, to w rzeczywistości są najprawdopodobniej najlepszymi sprzedawcami w całej branży funduszy inwestycyjnych. W minionym dziesięcioleciu miałem z nimi często do czynienia, m.in. w firmie, której nazwa zmieniała się z Kemper na Zurich Kemper, a następnie na Zurich Scudder Kemper, Zurich Scudder, Scudder Kemper, Scudder, DWS Scudder i wreszcie DWS. Mimo tych wszystkich zmian sprzedawcy nieustannie zachęcali mnie, abym pisał te komentarze bez względu na to, czy miałem rację, czy nie, czy sytuacja na rynku była dobra, czy zła. Możliwość wysyłki moich artykułów najlepszym klientom stanowiła dla nich znakomity sposób na „powiększanie wartości”.

Chcę też podziękować wszystkim przyjaciołom i kolegom ze świata mediów – z CNBC, Fox, CNN i Bloomberg. Dzięki występom w telewizji mogłem ożywić moje komentarze, każdorazowo na użytek tysięcy widzów. Dziękuję szczególnie Nickowi Dunnowi z CNBC oraz telewizyjnym osobowościom: Markowi Heinesowi, Marii Bartomiro i Larry’emu Kudlowowi. Wyrazy wdzięczności

składam też Gary'emu Schreierowi, Neilowi Cavutowi, Brendzie Buttner oraz Liz Claman. Ludzie ci to nie tylko moi koledzy, ale też przyjaciele.

Ponadto pragnę podziękować pracownikom McGraw-Hill za ich wysiłek redakcyjny i produkcyjny, dzięki którym powstała niniejsza książka. Szczególne podziękowania składam Jeanne Glasser, która sama przyszła do mnie z pomysłem napisania tej książki i przyczyniła się do opracowania jej koncepcji. Dziękuję też Pattie Amoroso za jej pracę i zaangażowanie w trakcie prac redakcyjnych i produkcji.

Dziękuję również mojej sekretarce Michelle Pilota, która jest moją asystentką od ponad 10 lat. Michelle była świadkiem ewolucji moich komentarzy – od odręcznych notatek, które przysyłałem jej faksem, po stan obecny, gdy w trakcie podróży piszę je kciukami na komputerze kieszonkowym BlackBerry. Bez względu jednak na to, czy artykuły pisałem ręcznie, czy na BlackBerry, Michelle musiała sprawdzać wiele przedstawianych w nich faktów i liczb, stając się z upływem lat moim asystentem naukowym.

Największe jednak podziękowania należą się mojej rodzinie. Taka książka nigdy nie jest produktem samych badań i opinii – to raczej poglądy są produktem całego życia i rozwoju. Szczęściem i błogosławieństwem mojego życia jest cudowna i kochająca rodzina, poczynając od siostry Mary Ann Mays, która zawsze mnie dopingowała i była moim nieoficjalnym agentem ds. public relations w rodzinnym Pittsburghu. Nikt chyba nie rozdał osobiście tylu odbitek moich komentarzy co moja siostra. Mary Ann dawała je każdemu, kogo spotkała po drodze do pracy czy kościoła, a nawet gdy robiła zakupy w sklepach spożywczych w Giant Eagle.

Chcę też podziękować moim rodzicom, którzy zmarli, zanim ponad 10 lat temu napisałem pierwszy komentarz na temat rynku. Za życia zachęcali mnie i wspierali oraz wszczępili we mnie wiarę, że mogę osiągnąć wszystko, co sobie postanowię. Gdyby żyli, na pewno rozdaliby więcej moich artykułów niż siostra. Modlę się i mam nadzieję, że mnie teraz widzą i że są równie dumni ze mnie jak ja z nich. Żałuję tylko, iż nie mogę im tego powiedzieć. Bardzo mi ich brakuje.

Prawdziwym szczęściem są też dla mnie cudowni, kochający, troskliwi i oddani teściowie – Richard i Marianne Andre. Po śmierci ojca i matki są dla mnie niemal jak rodzice. Traktują mnie jak syna, którego nigdy nie mieli. Mają tylko dwie córki, podobnie jak ja.

Skoro mowa o córkach, to Marianne i Stephanie są najwspanialszymi córkami, o jakich każdy ojciec mógłby jedynie marzyć. Są inteligentne, kochające, troskliwe, a przebywanie z nimi to prawdziwa frajda. Nie zliczę nawet, ile komentarzy musiały przeczytać i wysłuchać, gdy nad nimi pracowałem. Jeśli jakiś nie uzyskiwał przychylniej recenzji, nigdy nie był publikowany. Mam też wspaniałego zięcia Chrisa Neidharta, męża Marianne. Chris wskoczył do naszej rodziny i stał się jej częścią, a do moich artykułów wniósł swoje poglądy,

opinie i sugestie. Traktuję go jak syna, którego nigdy nie miałem. Dwie córki i zięć stali się dla mnie pierwszym audytorium, stale wsłuchującym się w moje pomysły i koncepcje inwestycyjne. Ich uwagi, odpowiedzi, sugestie, a niekiedy tylko same spojrzenia były dla mnie najważniejszymi wskazówkami. Brakuje mi słów, by wyrazić swą wdzięczność oraz by powiedzieć, jak dumny jestem z tego, kim są i kim się stali. Ich trójka, moja żona i ja stanowimy nie tylko rodzinę, ale też piątkę najbliższych przyjaciół – „The Fro Fam Five”, jak się sami czule nazywamy.

I wreszcie moje najcenniejsze aktywo, miłość mojego życia – moja żona Cheryl. Uczestniczyła ona w pracach nad każdym komentarzem, sugerując dodanie lub usunięcie jakiejś informacji. Była także źródłem wielu cytatów i powiedzonek, które w nich wykorzystałem (jej pomysłem było również wspomniane wyżej określenie „The Fro Fam Five”). Cheryl zawsze była przy mnie i z całego serca dziękuję jej za cierpliwość, sugestie i niezawodne kierownictwo. Z wielu względów zasługuje na to, by wymienić ją jako współautorkę tych artykułów. Mam niezwykle szczęście, że moja żona tak bardzo interesuje się pracą męża, a przy tym jest tak bystra. Niemal wszystkie moje zabawne hasła, powiedzonka, cytaty, a nawet dowcipy ukradłem Cheryl. Jest ona nie tylko wyrozumiałą żoną oraz wspanią, troskliwą matką, ale również moim najbardziej wrażliwym, skrupulatnym krytykiem. Jest moją współautorką i miłością mojego życia już od ponad 30 lat. Cheryl, kocham cię i szanuję bardziej, niż potrafię to wyrazić słowami. Jestem wdzięczny za każdy dzień naszego małżeństwa.

Kończąc te podziękowania, powrócę do rodziców, a zwłaszcza do ojca, któremu dedykuję tę książkę. Nauczyłem się od niego wielu rzeczy, a jedna z tych nauk jest dla mnie wyjątkowo cenna. Nie potrafię wystarczająco podziękować mu za to, że wpoił mi tę zasadę: „W życiu nie liczy się to, co robisz, ale jak to robisz”. Dziękuję, tato.

Na Wall Street znakomity strateg musi umieć przewidzieć, co wydarzy się na rynkach jutro, za tydzień, za miesiąc, za rok, a także za pięć lat. Ale jeszcze ważniejsze jest to, by umiał później wyjaśnić, dlaczego tak się nie stało.

Wprowadzenie

Uważam siebie za „ocalonego z Wall Street”. Przez ponad 30 lat pracowałem na Wall Street lub w pobliżu. Rozpoczywałem karierę jako specjalista ds. emisji obligacji miejskich w Ohio, obecnie zaś jestem jednym z najbardziej znanych strategów na Wall Street. Telewizje CNBC, Fox News, Fox Business News, CNN i Bloomberg dały mi z pewnością tyle samo czasu antenowego, ile większości innych strategów finansowych Wall Street razem wziętych.

Wszystko to sprawia, że jestem najbardziej „mediogenicznym” specjalistą inwestycyjnym w branży funduszy powierniczych. Zaczęło się od skromnych wystąpień w telewizji w grudniu 1995 r., gdy zostałem jednym z pierwszych gości-komentatorów CNNfn, nowej sieci wiadomości finansowych CNN. Obecnie zaś goszczę w każdym bez wyjątku programie CNBC. Ponadto byłem pierwszym gościem „Worldwide Exchange” – najbardziej innowacyjnego programu CNBC. Są to pierwsze w dziejach wiadomości finansowe transmitowane na żywo na cały świat. Program jest nagrywany w Londynie oraz w Nowym Jorku i Singapurze. Przed nimi jedyną w historii telewizji imprezą transmitowaną na żywo na całym świecie były mistrzostwa świata w piłce nożnej.

Jako jedyny gościłem w programie „Squawk Box” telewizji CNBC we wszystkich trzech studiach, z których program jest nadawany – w Nowym Jorku, Londynie i Singapurze. Zostałem również etatowym gościem specjalnym w cieszącym się największą oglądalnością programie weekendowym „Bulls n’ Bears” telewizji Fox News. Gdy Fox News uruchamiał swój nowy kanał gospodarczy Fox Business News, pojawiłem się w nim jako gość już pierwszego dnia emisji. Udzielałem wywiadów w najbardziej prestiżowych programach poświęconych inwestycjom, takich jak: „Wall Street Week” z Louisem Rukeyserem, „Money Line” z Lou Dobbsem, „MacNeil/Lehrer NewsHour” oraz „World Business” z Alexandrem Haigiem.

Regularna obecność w telewizji i popularność w świecie mediów zachęcały zarówno doradców finansowych, jak i inwestorów indywidualnych do stałego

poszukiwania moich wypowiedzi i analiz na temat wpływu aktualnych wydarzeń inwestycyjnych na rynki światowe.

Mimo mego zanurzenia w świecie mediów nie mogłem codziennie pojawiać się w telewizyjnych programach finansowych, by komentować każde wydarzenie inwestycyjne. Musiałem zatem znaleźć rozwiązanie, które pozwoliłoby mi informować ludzi o moich przemyśleniach pomiędzy wystąpieniami telewizyjnymi.

W ten sposób ponad 10 lat temu zrodziły się moje komentarze na temat inwestycji. Nie powstawały według żadnego określonego grafiku. Nie starałem się co poniedziałek przewidzieć w kolejnym komentarzu, jakie wahania na rynku inwestycyjnym czekają nas w nadchodzącym tygodniu. Nowy artykuł pisałem natomiast wtedy, gdy wpadałem w odpowiedni nastrój. Jeśli pojawia się jakiś problem inwestycyjny, który wymaga analizy, przeprowadzam tę analizę i piszę komentarz na ten temat. Jeśli nie ma żadnych palących problemów, nie piszę artykułu tylko po to, by w danym tygodniu też się ukazał.

Piszę te komentarze dla szerokiej publiczności, a nie dla świata finansów, ponieważ nie wywodzę się z niego. Urodziłem się i wychowałem w North Side, dzielnicy Pittsburgha. I choć byłem pierwszym członkiem rodziny, który został absolwentem college'u, nigdy nie zapomniałem o swoich korzeniach. To właśnie zwykli ludzie najbardziej potrzebują pomocy, gdy rynek przewraca się do góry nogami. Nigdy nie chciałem mówić do nich z góry ani wygłaszać kazań, które świadczyłyby o tym, ile to wiem o rynkach. Zawsze chciałem tylko uczyć i informować ich o tym, co się na nich dzieje.

Moje komentarze na temat inwestycji, interpretujące wpływ bieżących wydarzeń na rynek, przyniosły mi uznanie brokerów z Wall Street, którzy zaliczają mnie do najważniejszych strategów inwestycyjnych naszych czasów. Doradcy inwestycyjni i zwykli inwestorzy z całego świata oczekują teraz ode mnie, że będę w swoich artykułach omawiał główne wydarzenia i wyjaśniał problemy inwestycyjne, gdy tylko te się pojawią.

Niniejsza książka to spojrzenie wstecz na całe 10 lat pisania moich komentarzy inwestycyjnych. Niektóre z nich okazały się niesamowicie trafne, np. moje przekonanie, że komputerowy „problem roku 2000” przejdzie bez echa. Innym razem nie miałem aż tyle racji – nie przewidziałem np. znakomych wyników akcji firm o małej kapitalizacji. Bez względu jednak na to, czy miałem rację, czy nie, artykuły te zawsze dokładnie przedstawiały mój punkt widzenia. Dziś jest on widoczny równie wyraźnie jak wtedy, kiedy je pisałem. Każdy z komentarzy uzupełniam zaktualizowanym przeglądem rzeczywistych wydarzeń, które czytelnik może traktować jak raporty *post factum*.

Zawarty w tej książce przegląd wydarzeń minionej dekady zaczyna się od rozdziału 1., który koncentruje się na gospodarce, a kończy na rozdziale 6., poświęconym globalnemu inwestowaniu. Środkowe rozdziały dotyczą Zarządu Rezerwy Federalnej, rynków, strategii inwestycyjnej oraz polityki publicznej

i programów rządowych. Czytelnik zauważy, że problemy i szanse omawiane w tych komentarzach oparły się próbie czasu, a zawarte w nich rady są równie trafne dziś jak w dniu ich publikacji.

W minionym dziesięcioleciu pisałem komentarze na różne tematy, ale moje miejsce pracy się nie zmieniało. Zajmowałem to samo stanowisko w tym samym budynku w centrum Chicago. W ciągu ponad 20 lat zmieniłem pracę tylko raz – tej lojalności nauczyłem się od taty, któremu dedykuję tę książkę. Mój ojciec całe życie pracował jako kierowca ciężarówki w tej samej firmie; lojalność tego rodzaju jest w naszych czasach na Wall Street rzeczą niemal niesłychaną. Zaczął pracę na pełny etat na stanowisku pomocnika na ciężarówce domu towarowego Gimbels w wieku 16 lat, po ukończeniu szkoły średniej i śmierci obojga rodziców. Gdy miał 17 lat, był już kierowcą i nie licząc czasu spędzonego w wojsku, poświęcił całe swoje życie zawodowe tylko jednej firmie.

W minionej dekadzie niewiele zmieniło się w moim życiu zawodowym poza tym, że przenieśliśmy się z piętra 32. na 28., potem na 34., a ostatnio na 24. Pracowałem więc już na czterech różnych piętrach.

Jedyna zmiana dotyczyła szefa. W ciągu ostatnich 10 lat w wyniku szeregu fuzji, przejęć, strategicznych restrukturyzacji i reorganizacji podlegałem 12 różnym osobom, czyli, innymi słowy, miałem 12 różnych szefów. Być może mówi to czytelnikowi wszystko, co powinien wiedzieć na temat nieustannych zmian w branży usług finansowych.

Wszystkich moich 12 szefów łączyła jedna wspólna cecha – udzielali mi licencji na pisanie dokładnie tego, co myślę.

Nigdy nie odczuwałem z ich strony żadnej presji, abym pisał przychylnie o technologii czy jakiegokolwiek innej kwestii. Nigdy nie naciskali, abym nie pisał źle o Korei lub o innej interesującej mnie sprawie. Miałem naprawdę wielkie szczęście, że pracowałem dla tych 12 dyrektorów – począwszy od Jacka Neala ponad 10 lat temu, a na obecnym szefie Axelu Schwartzerze skończywszy. Między nimi byli zaś: Steve Reynolds, Cornelia Small, Ted Truscott, Mark Casady, Tom Littauer, Lin Coughlin, Dean Barr, Leo Grohowski, Bill Shiebler i Tom Eggers. Dziękuję każdemu z nich bez wyjątku, ponieważ bez wiary i zaufania, jakie pokładali we mnie i w moich poglądach inwestycyjnych, nie powstałyby żadne komentarze, a z kolei bez nich nie byłoby dziś tej książki.

Na zakończenie tego wprowadzenia chcę jeszcze raz wspomnieć o ojcu, który przez całe życie nigdy nie postawił stopy na Wall Street. Na swój jednak sposób nauczył mnie wszystkiego, co było potrzebne, by odnieść sukces w świecie finansów. Nauczył mnie, że nie liczy się to, co w życiu robimy, ale jak to robimy. Cokolwiek byśmy robili, należy to wykonywać z pasją i entuzjazmem. A gdy ktoś daje nam szansę, to najlepszą rzeczą, jaką możemy dać mu w zamian, jest nasza lojalność. W taki właśnie sposób mój ojciec przeżył każdy dzień swojego życia zawodowego – przez 45 lat był jednym z najbardziej lojalnych pracowni-

ków domu towarowego Gimbels w Pittsburghu. Jako dziecko na własne oczy widziałem, z jaką pasją i entuzjazmem przystępował każdego dnia do pracy. Gdy byłem w szkole podstawowej, codziennie przez całe wakacje spędzałem z nim pół dnia w ciężarówce, dostarczając paczki odbiorcom z dzielnicy North Side. Był tak dumny z tego, jak zarabia na życie, że chciał się ze mną dzielić tym doświadczeniem. Być może z tego właśnie powodu 20 lat później moje obie córki, Marianne i Stephanie, jeździły ze mną na „spotkania z tatusiem”, aby zobaczyć na własne oczy, jak ja zarabiam na życie.

Zdarzało się nawet, że klienci pisali do kierownictwa Gimbels listy z podziękowaniami za to, jak mój ojciec dostarczał paczki do ich domów. Miał wpływ na ludzkie życie, a przecież kierował tylko ciężarówką rozwożącą przesyłki. Nigdy nie było dla niego istotne to, co robi, tylko jak to robi. Skoro mój ojciec mógł z pasją i entuzjazmem kierować ciężarówką, to jakże ja sam nie miałbym podchodzić z pasją i entuzjazmem do szans, jakie dawała mi praca na Wall Street? Każdego dnia pracy jako strateg z Wall Street starałem się przestrzegać wysokich standardów, jakie wyznaczył mi ojciec w roli kierowcy ciężarówki. Dzięki lojalności, pasji i entuzjazmowi człowiek może osiągnąć wszystko, co sobie postanowi.

Każdy, kto czyta moje komentarze po raz pierwszy lub po raz piąty, szybko zdaje sobie sprawę, że mam wyraźnie zarysowane poglądy i że przedstawiam je bez wahania. Staram się połączyć bezgraniczny entuzjazm, zdrowy rozsądek i niekiedy dowcip z moimi „przekornymi” koncepcjami inwestycyjnymi. Kombinacja ta pozwoliła mi zaproponować czytelnikom bardziej pouczające spojrzenie na świat inwestycji. Staram się im przedstawić ciekawe anegdoty, fakty i historyjki z podróży, jakie odbywałem po całym świecie w poszukiwaniu możliwości inwestycyjnych.

To właśnie sprawiło, że „Chicago Tribune”, gazeta z mojego rodzimego miasta, tak napisała o mnie 10 lat temu: „Skłonni do błędów stratedzy i ekonomiści mylnie sądzą, że przyszłość będzie się rozwijała dokładnie tak jak przeszłość. Są jednak inni, którzy wpatrują się w odległą kurzwę, wsłuchują w dudnienie kopyt stada i węszą za *zapachem pieniędzy, które można zarobić*. Jednym z nich jest dr Bob”.

Mam nadzieję, że czytelnik zapozna się z moimi komentarzami z taką samą przyjemnością, z jaką pisałem je w ciągu ostatnich 10 lat, bez przerwy starając się pomóc ludziom wyczuć *zapach pieniędzy, które można zarobić!*

Rozdział 1

Gospodarka

Jedyną rolą prognozowania ekonomicznego jest uwiarygodnienie astrologii.

John Kenneth Galbraith
kanadyjsko-amerykański ekonomista i autor książek

Wprowadzenie

Gospodarka w podstawowym tego słowa znaczeniu jest sumą ludzkich działań związanych z produkcją, dystrybucją, wymianą i konsumpcją towarów oraz usług w danym kraju. Jednym z jej podstawowych mierników jest tak zwany *produkt krajowy brutto*, czyli PKB. PKB danego kraju opisuje zagregowaną wartość rynkową wszystkich dóbr i usług wytworzonych w danym okresie, zwykle w ciągu kwartału lub roku kalendarzowego.

PKB definiuje się również jako wartość dodaną na każdym etapie produkcji wszystkich dóbr finalnych i usług wytworzonych w kraju w danym okresie. Z punktu widzenia inwestycji chodzi jednak o coś więcej, m.in. o: odsetki, konsumpcję, inflację i bezrobocie.

Procent to opłata za wypożyczenie kapitału. Pożyczane aktywa występują najczęściej w postaci pieniędzy, jednak pożyczkobiorca może udostępnić również inne aktywa, np. akcje, składniki majątkowe takie jak samoloty czy całe fabryki (przekazywane na podstawie umów leasingowych). W każdym przypadku procent od wartości aktywów oblicza się w ten sam sposób jak od kwoty pieniężnej. Procent należy rozumieć jako „rentę płaconą od pieniądza”.

Jednym z głównych powodów zaciągania pożyczek jest konsumpcja. W ekonomii koncepcję konsumpcji rozwinął John Maynard Keynes. Według Keynesa konsumpcja obejmuje dwie główne kategorie: *konsumpcję dodatkową* oraz *konsumpcję autonomiczną*. Konsumpcja dodatkowa oznacza, że wydatki

konsumpcyjne rosną wraz ze wzrostem dochodów rozporządzalnych. W teorii ekonomii wzrost konsumpcji w wyniku wzrostu dochodu rozporządzalnego określa się mianem „krajcowej skłonności do konsumpcji”.

Konsumpcja autonomiczna oznacza natomiast wydatki w ramach długoterminowych planów na przyszłość, które są kwestią nawyku czy nawet zobowiązań umownych. Na jej wielkość wpływają zmiany planów lub celów oraz oczekiwania lub nawyków, a nie zmiana wielkości dochodu. Jeśli zestawimy te dwa rodzaje konsumpcji i uwzględnimy, że wydatki konsumpcyjne odpowiadają za ponad dwie trzecie amerykańskiej gospodarki, to zrozumiemy, dlaczego są one tak ważne również dla inwestorów. Konsumpcja nie jest jednak jedynym ważnym czynnikiem, bowiem inwestorzy na całym świecie żywotnie interesują się także inflacją.

Z punktu widzenia klasycznej ekonomii *inflacja* oznacza wzrost podaży pieniądza, podczas gdy *deflacja* jej spadek. Z perspektywy laika inflacją nazywa się „ekspansywną” politykę pieniężną, a deflacją – „restrykcyjną” politykę pieniężną. Przedmiotem troski świata finansów są jednak nie tylko inflacja (zwiększanie podaży pieniądza) i deflacja (zmniejszanie podaży pieniądza). Niepokoi nas również *hiperinflacja*, czyli niekontrolowana spirala inflacyjna, i *stagflacja*, będąca połączeniem inflacji i rosnącego bezrobocia. Nie zapominajmy też o *reflacji*, czyli próbie podniesienia cen w celu przeciwdziałania presji deflacyjnej. Jednak inwestorzy poświęcają inflacji tak dużo czasu i pracy przede wszystkim dlatego, że muszą się troszczyć o sześć jej odrębnych mierników.

Po pierwsze, mamy *indeks cen towarów i usług konsumpcyjnych* (CPI – *Consumer Price Index*), który mierzy cenę koszyka dóbr kupowanych przez „typowego” konsumenta. Po drugie, istnieje indeks cen dóbr produkcyjnych (PPI – *Producer Price Index*), który służy do pomiaru cen uzyskiwanych przez producenta. Pamiętajmy, że PPI różni się od CPI, ponieważ ze względu na zyski i podatki kwota uzyskiwana przez producenta może się różnić od tej, jaką płaci klient. Zwykle też upływa pewien czas, zanim wzrost PPI doprowadzi do wzrostu CPI. Inflacja cen dóbr produkcyjnych jest miarą presji wywieranej na producentów przez koszty stosowanych surowców. Wzrost tych kosztów może być „przekazany dalej” w postaci inflacji odnotowywanej przez konsumenta, może być wchłonięty przez zyski lub zrównoważony wzrostem produktywności. Po trzecie, mamy *wskaźniki cen hurtowych*, które mierzą cenę pewnego koszyka dóbr kupowanych hurtowo, bez uwzględnienia marży detalicznej i podatków od sprzedaży. Indeksy cen hurtowych zachowują się bardzo podobnie do indeksu cen dóbr produkcyjnych. Po czwarte, wyróżniamy wskaźniki kosztów utrzymania, które często służą do korygowania dochodów stałych i tych osiągniętych z tytułu umów, stosownie do mierzonych zmian cen towarów i usług. Po piąte, mamy *deflator PKB*, czyli miernik cen wszystkich towarów i usług ujmowanych w produkcji krajowym brutto. Ostatni wskaźnik to *indeks cen surowców*, który

mierzy ceny pewnego koszyka surowców. Przy jego wyliczaniu cenom poszczególnych surowców przypisuje się różne wagi, w zależności od ich znaczenia. Teraz już łatwo zrozumieć, dlaczego każdego dnia niemal co minutę ktoś z Wall Street ma coś do powiedzenia na temat inflacji.

Na zakończenie tego wprowadzenia do ekonomii skupmy się na bezrobociu – bez wątplenia jednym z najważniejszych czynników ekonomicznych wpływających na rynki. Zgodnie z definicją Międzynarodowej Organizacji Pracy *bezrobocie* dotyczy osób, które obecnie nie mają pracy, lecz aktywnie jej poszukują oraz są gotowe do jej podjęcia w zamian za wynagrodzenie.

W Stanach Zjednoczonych agencja rządowa Bureau of Labor Statistics mierzy zatrudnienie i bezrobocie za pomocą dwóch różnych sondaży siły roboczej. Pierwszy z nich to tzw. „bieżące badanie populacji” (CPS – *Current Population Survey*), nazywane na Wall Street „sondażem gospodarstw domowych”. Badana próba obejmuje 60 tysięcy gospodarstw domowych. Drugi to badanie „bieżącej statystyki zatrudnienia” (CES – *Current Employment Statistics*), zwane na Wall Street „sondażem list płac”. Na próbę składa się 160 tysięcy firm i agencji rządowych, reprezentujących 400 tysięcy pracodawców indywidualnych.

Zastanówmy się przez chwilę, jak mylące mogą być uzyskiwane w ten sposób dane. Wielkość bezrobocia pokazuje, ile osób nie pracuje za wynagrodzenie i stara się znaleźć płatną pracę. Liczby te są jedynie pośrednio związane z liczbą osób, które obecnie wcale nie pracują lub pracują bez wynagrodzenia. To oznacza, że współcześnie stosowane metody pomiaru bezrobocia mogą być wadliwe, zwłaszcza jeśli uwzględnimy osoby przebywające w więzieniach (nieomal 2% amerykańskiej populacji w wieku roboczym), osoby, które straciły pracę i z czasem zniechęciły się do aktywnego poszukiwania zatrudnienia, osoby pracujące lub zamierzające podjąć pracę na własny rachunek (np. informatycy, handlowcy czy budowlańcy), osoby zwolnione przed osiągnięciem oficjalnego wieku emerytalnego, które wciąż chciałyby pracować (niedobrowolni przedwczesni emeryci), osoby, które pobierają renty inwalidzkie, i choć nie w pełni sprawne – chciałyby pracować na stanowiskach odpowiednich z uwagi na stan ich zdrowia, oraz osoby, które pracują za wynagrodzenie przez zaledwie godzinę tygodniowo, a chciałyby pracować w pełnym wymiarze godzin.

Pracowników z tej ostatniej kategorii uważa się za „niedobrowolnych pracowników niepełnoetatowych”. Są to np. osoby wykonujące pracę poniżej swoich kwalifikacji (np. programista komputerowy pracuje w sklepie detalicznym, dopóki nie znajdzie stałej pracy odpowiadającej jego kwalifikacjom), matki pozostające w domu, które wolałyby pracować, czy absolwenci uczelni, którzy po uzyskaniu dyplomu nie mogą znaleźć wartościowej pracy.

Ale uwaga – to nie wszystko. Na Wall Street spotyka się zwolenników poglądu, że szacunki dotyczące zatrudnienia i bezrobocia bywają „zawyżone”. W niektórych krajach dostępność świadczeń dla bezrobotnych może podbijać



**Chcesz dobrze zarobić na giełdzie?
Chcesz zostać optymistą inwestycyjnym?
Chcesz poznać sprawdzające się prognozy?**

Wystarczy, że sięgniesz po niniejszą książkę. Jej autorem jest jeden z najbardziej szanowanych strategów inwestycyjnych naszych czasów, który dostrzega atrakcyjne możliwości inwestycyjne tam, gdzie inni nie potrafią ich zauważyć.

Niniejsza książka jest nie tylko zbiorem trafnych prognoz dr. Froehli-cha, lecz także swoistym przewodnikiem po rynkach. Autor analizuje wydarzenia światowe i mechanizmy rządzące gospodarką.

Inwestuj lepiej niż inni!

Strategie inwestycyjne na każdą pogodę pozwolą czytelnikowi odpowiednio wcześnie dostrzec najważniejsze trendy i tym samym osiągnąć maksymalny zysk. Autor dowodzi, że zawsze w jakiejś branży czy w innej części świata jest hossa. Trzeba tylko wiedzieć, gdzie i jak ją znaleźć.

Dr Bob (Robert J.) Froehlich jest wiceprezesem grupy inwestycyjnej DWS Investments. Regularnie pojawia się w audycjach biznesowych telewizji CNBC, CNN, Fox News i Bloomberg TV. Jest autorem bestsellerowych książek finansowych.

Od dawna twierdziłem, że optymizm wygrywa na rynku. Dr Froehlich jest wiecznym optymistą Wall Street. Lepiej niż inni rozumie, że zawsze można zarobić, i lepiej niż inni potrafi nam pokazać, jak to zrobić.

Lawrence Kudlow
dziennikarz ekonomiczny telewizji CNBC

Zamówienia:

infolinia 801 04 45 45, fax 22 535 80 01
zamowienia.książki@wolterskluwer.pl
www.wolterskluwer.pl
księgarnia internetowa: www.profinfo.pl

ISBN 978-83-264-3153-1



cena 79 zł
(w tym 5% VAT)