

PRIVATE BANKING

PIERWSZA GAZETA BANKOWOŚCI PRYWATNEJ

MOIM ZDANIEM

3

FIRMA

13

MOTO

22

POLSKIE JABŁKO SŁODKO-KWAŚNE

Nasz eksport rośnie jak na drożdżach. Ale udział towarów mało przetworzonych wciąż stanowi prawie połowę sprzedaży za granicę. Pocięszające jest to, że spada.

W pierwszym kwartale 2015 r. polski eksport wzrósł o ponad 7 proc. Branża spożywcza i sektor rolniczy dały sobie radę, mimo odcięcia od rynków wschodnich z powodu wojny na Ukrainie i rosyjskiego embarga. Na tle dużych krajów Unii Europejskiej wyglądamy bardzo przyzwoicie pod względem stosunku eksportu do wartości PKB. W tej kategorii ustępujemy tylko Niemcom.

Największy udział w sprzedaży za granicę wciąż mają półprodukty, a pozycja takich firm jak KGHM, PGNiG czy Orlen nadal jest w tej klasyfikacji bardzo istotna. Znaczący udział we wpływach z eksportu mają m.in. branża samochodowa, włącznie z produkcją części, produkcja sprzętu AGD czy metalowa. Nie zmienia to faktu, że jesteśmy głównie zapleczem produkcyjnym, swego rodzaju montownią na rynek niemiecki, gdzie wysyłamy prawie 30 proc. eksportu. To oznacza, że jeśli największa gospodarka Europy kichnie, to my na pewno będziemy mieli katar.

Pierwszoliowym graczem na arenie europejskiej jesteśmy m.in. w branży meblarskiej, zachodnie rynki podbijają nasi producenci taboru kolejowego, autobusów, naczip ciężarowych, kosmetyków, a nawet farmaceutyków. Brakuje jednak wciąż marki o globalnym zasięgu, jednoznacznie kojarzonej z Polską. Takiej, jaką dla Szwecji jest Volvo, dla Francji Airbus czy Apple dla USA. Nasza w 100 proc. własna, innowacyjna oferta jest wciąż uboga i często niszowa.



FOT.: THINKSTOCK

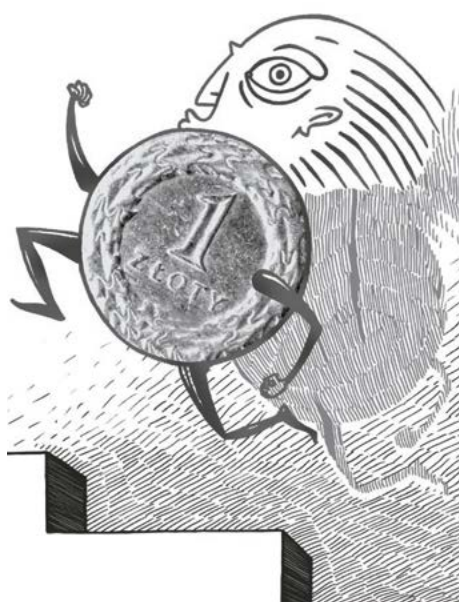
WBREW CHWILOWYM ZACHWIANIOM ZŁOTY KONTYNUUJE MARSZ W GÓRĘ

Na co dzień do oceny siły naszej waluty używamy „dolarowej miarki”, czasem tylko zwracając uwagę na inne punkty odniesienia, jak na przykład na kurs franka. Takie spojrzenie, choć z jednej strony uzasadnione i praktyczne, z drugiej może stanowić nadmierne uproszczenie i przedstawiać niepełny obraz sytuacji.

Przyjmując za punkt odniesienia główną walutę świata, stwierdzenie że złoty jest słaby, jest określeniem zbyt delikatnym. Kilka miesięcy temu złoty był słabszy niż w momencie największego nasilenia rynkowych zawirowań, związanych z globalnym kryzysem finansowym. Pod koniec lutego 2009 r. najwyższy kurs dolara wynosił nieco ponad 3,91 zł, a pod koniec marca 2015 r. przekroczył 3,96 zł. To znaczące przecież wydarzenie nie zostało jednak uznane za specjalnie ekscytujące. Pozostało w cieniu zarówno o kilka tygodni wcześniejszego

skoku kursu franka, który ustanowił historyczny rekord, jak i informacji o poprawiającej się kondycji polskiej gospodarki.

Warto zauważyć, że osłabienie złotego, zarówno wobec franka, jak i dolara, nie wiązało się z żadnymi negatywnymi zjawiskami w polskiej gospodarce czy finansach. Miało charakter zewnętrzny, związany z normalizacją sytuacji po okresie sztucznego utrzymywania kursu franka na stałym poziomie oraz po okresie nadzwyczajnych działań w amerykańskiej polityce pieniężnej. W pewnym sensie stanowi więc ono powrót do normy, a nie poważne zakłócenie. Co więcej, nie przesądza ono o zmianie kierunku głównej, wieloletniej tendencji, czyli umacniania naszej waluty, mającej solidne, fundamentalne podstawy, niezależnie od cyklicznych bądź incydentalnych wahań i zakłóceń.



RYS.: T. PISAREK

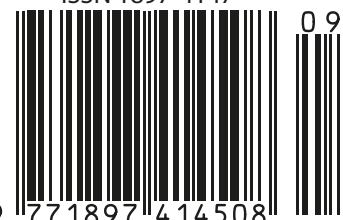
SOTHEBY'S MOŻE ZMIEŃCIĆ NASZ RYNEK SZTUKI

Krystyna Zelenka, dramaturg, producentka teatralna, menedżerka kultury, od 1970 r. mieszkająca i pracująca głównie w Wiedniu, została reprezentantką w Polsce jednego z najstarszych i najbardziej prężnych domów aukcyjnych na świecie. Firma, która działa w 40 krajach, u nas – podobnie jak w innych państwach naszego regionu – nie będzie miała regularnie funkcjonującego oddziału. – Biura Sotheby's otwiera się tylko w krajach, gdzie obrót roczny sięga 30 mln euro. To się na razie w Polsce nie wydarzy – tłumaczy w rozmowie z Private Banking Krystyna Zelenka.

Mówi, że jej rola polega na utrzymywaniu kontaktów z galeriami i kolekcjonerami w celu wyszukiwania najbardziej wartościowych artystów i włączania ich prac do katalogów Sotheby's. Jej zdaniem polska sztuka spełnia oczekiwania kolekcjonerów, jednak praktycznie nie istnieje w świadomości

zagranicznych zbieraczy, poza dosłownie kilkoma nazwiskami. – Wszystkie związane z polską sztuką aukcje odbędą się w Londynie. Ale może kiedyś zorganizujemy lokalnie tzw. sales exhibition, czyli wystawę prac, które potem pojadą na aukcję do Wielkiej Brytanii – mówi PB Krystyna Zelenka.

ISSN 1897-4147



CENA 9,90 ZŁ (w tym 8% VAT)

SPIS TREŚCI

MOIM ZDANIEM

Fed na razie woli zapowiadać, niż działać

Roman Przasnyski
Amerykańska rezerwa federalna jest w kłinczu.

INWESTYCJE

Różne spojrzenia na notowania złotego

Roman Przasnyski
Zmiany wartości złotego wpisują się w tendencję wspólną dla walut krajów surowcowych.

Ropa, miedź i złoto nie dały się oszukać

Roman Przasnyski

TEMAT NUMERU

Polski słodko-kwaśny eksport

Maksymilian Ogromski
Często można usłyszeć, że Polska jest gigantem w eksporcie żywności, sprzedajemy najwięcej jabłek na świecie i jesteśmy czwartym eksporterem mebli.

INWESTYCJE

Taniej dla MSP, drożej dla dużych firm

Emil Szweda
W II kwartale 2015 r. banki po raz pierwszy od półtora roku podniosły wysokość marż kredytowych dla przedsiębiorstw.

Trudne czasy dla ceniących bezpieczeństwo

Emil Szweda

NIERUCHOMOŚCI

Niskie stopy to bezkonkurencyjny wynajem

Marcin Krasoń | Home Broker, Maciej Górka | Domiporta.pl
Wzrost cen mieszkań w Łodzi i Warszawie sprawia, że miasta te tracą na atrakcyjności dla osób, które chciałyby kupić tam nieruchomość na wynajem.

Klienci po pięćdziesiące płacą więcej za metr

Marcin Krasoń, Robert Latoszek | Home Broker

PRAWO

Nowa ustawa wprowadza nowe obligacje

Emil Szweda
Prawo podąża za rynkową praktyką nie tworząc nowatorskich rozwiązań.

Psychologia największą przeszkodą w sukcesji

Elżbieta Lech | Kancelaria Domański Zakrzewski Palinka

FUNDUSZE

Podatkowe pomysły polityków pogrążą TFI?

Bernard Waszczyk
Podatek od aktywów na pewno byłby dotkliwy dla banków.

Inwestycje na rosyjskim rynku idą w odstawkę

Bernard Waszczyk

FIRMA

Co czwarte przedsiębiorstwo działa góra rok

Marek Siudaj | Tax Care

Ludzie biznesu pracują 13 miesięcy w roku

Marek Siudaj | Tax Care

ART BANKING

Sotheby's zmieni polski rynek sztuki

Iwona Żelazna

HYDE PARK

Franuś

Wybrał: Emil Szweda

STRONA ALTERNATYWNA

Krótką teorią prohibicji i ekonomia dopalaczy

Arkadiusz Sieroń | Instytut Misesa

NAUKA I BIZNES

Michał Mądracki

Czy HDST sięgnie tam, gdzie wzrok nie sięga?

Grafen umożliwi supersmarowanie

Most jakiego jeszcze nie było. Prosto z superdrukarki

LIFESTYLE

Szefowie kuchni Wine & Food Noble Night 2015

FINANSE NA ŚWIECIE

Inowacyjne zyski dzięki niskim stopom

Jan Cipur | Obserwator Finansowy.pl

MOTO

Niemiecko-japońska gra ambicji

Henryk Jarecki



FOT: THINKSTOCK

UROKI I PRZEKLEŃSTWA DEMOKRACJI

Posłowie jeszcze raz przed wyborami zdążyli nam pokazać swoją prawdziwą twarz. Jeśli są wśród nich tacy, którym leży na sercu dobro kraju i Polaków to są w mniejszości, którą trudno wychwycić. Większość, którą łatwo zauważyć, to po prostu wystraszona perspektywą zwolnień grupowych załoga, która martwi się o swój byt. Ponieważ posłowie nie mogą po prostu zastrajkować, jedynę co są w stanie zrobić w obecnej sytuacji, to przypodobać się szefowi, w tym przypadku wyborcom. A od inteligencji i woli wyborców zależy, czy tej kokieterii dadzą się zauroczyć, czy też nie.

Private Banking nie zajmuje się nigdy polityką i nie zajmowałby się nią nadal, gdyby nie przegłosowana ustawa o pomocy frankowiczom przerzucająca w 90 proc. koszty pomocy dla pewnej grupy wyborców na barki banków, a konkretnie ich akcjonariuszy oraz interesariuszy. Sprawa ta wywołuje wielki niesmak nie tylko dlatego, że pod pozorem niesienia pomocy posłowie wystawiają rachunek za własne działania (a także ich brak oraz za własną nieudolność z ostatnich lat) społeczeństwu (średnio po 130 zł na każdego Polaka), ale dlatego, że przegłosowana w ostatniej chwili poprawka została przepchnięta bez żadnej, choćby zgrubnej analizy dotyczącej odporności systemu bankowego na wprowadzone zmiany. Właśnie to obnaża bezrefleksyjność parlamentarzystów (skomentowaną także przez wielu niezależnych blogerów, o czym więcej w Hyde Parku na str. 15) i przypomina

Emil Szweda
Emil Szweda

rodziców, którzy żywią dzieci słodyczami i wychowują przez telewizję, „kupując” sobie w ten sposób święty spokój. Jest o tyle niebezpieczne, że z czasem kielbasa wyborcza będzie musiała być coraz bardziej tłuścioś, każdy będzie chciał jeśli nie zrobić, to obiecać więcej, a rachunek jak zwykle przypadnie do zapłacenia tym podatnikom, do których akurat politycy nie będą się zalecać. Czyli tym, którzy ciężko pracując zdołali do czegoś w życiu dojść. Bo skoro doszli, to czego więcej mogą chcieć? A może mogliby się podzielić?

Nie uważam przy tym, że banki są bez winy, ale ceną za podjęcie ryzyka rynkowego powinny być rynkowe rachunek. W tym przypadku przejęcie przedmiotu zabezpieczenia kredytu i jego umorzenie, oczywiście w razie zaprzestania jego obsługi. W takim modelu skłonność banków i kredytobiorców do podejmowania nadmiernego ryzyka szybko zostałaby utemperowana i nie byłby potrzebne ani pisane pod publiczność ustawy, ani kolejne rekomendacje Komisji Nadzoru Finansowego ustalające wysokość wkładu minimalnego kredytobiorcy zainteresowanego pozyskaniem hipoteki.

Cóż, idą wybory i każdy będzie miał okazję we własnym sumieniu rozliczyć polityków z dotychczasowych działań, dać się uwieść obietnicom lub – co zwykłe czyni większość – zostać w domu i oglądać telewizję.

Polityka jest na szczęście tylko jednym z elementów gospodarczego krajobrazu i do tego wcale nie najważniejszym. Jego fundamentem jest przedsiębiorczość i praca. To właśnie dzięki tym dwóm cechom Polska stała się – miejmy nadzieję, że już na stałe – eksporterem netto, o czym piszemy w tekście okładowym. Z dużym rynkiem wewnętrznym polskie firmy nie muszą osiągać takiej relacji eksportu do PKB jak Słowacja, Węgry czy Czechy, ale spośród dużych krajów europejskich pola ustępujemy wyłącznie Niemcom. Nadwyżka w bilansie obrotów handlowych jest przy okazji najlepszym, bo aplikowanym systematycznie, lekarstwem na zadłużenie w walutach obcych. Stały napływ zamówień i walut daje złotemu siłę do wzrostu, a zadłużonym pręc.

Dlatego, jeśli te słowa przeczyta przyszły parlamentarzysta, powinien pamiętać, że najlepsze co może zrobić dla swoich wyborców, to wspierać ich przedsiębiorczość, a najgorszym, to podcinać skrzydła tym, którzy podejmowali racjonalne decyzje tylko po to, by się dowiedzieć, że zdaniem posłów, powinni teraz sfinansować działania tych, którzy wybrali drogę na skróty.

ADRES REDAKCJI: Noble Concierge sp. z o.o. ul. Przykopowa 33, 01-208 Warszawa tel.: (22) 489 37 79 faks: (22) 276 25 88 redakcja@bankowoscprywatna.pl	PROJEKT GRAFICZNY: Karol Koszniec
PRZYGOTOWANIE REDAKCYJNE: Emil Szweda	SKŁAD I INFOGRAFIKA: Tomasz Pisarek
REKLAMA, PROMOCJA I DYSTRYBUCJA: Wojciech Grzywacz reklama@bankowoscprywatna.pl dystrybucja@bankowoscprywatna.pl	Materiałów niezamówionych redakcja nie zwraca. Wydawca nie ponosi odpowiedzialności za treść reklam.
FOTOGRAFIE: stock, autorzy, archiwum	OFERTA ROCZNEJ PRENUMERATY (11 NUMERÓW) Wyślij zamówienie na adres: dystrybucja@bankowoscprywatna.pl lub zadzwoń na numer 22 19779. Koszt: 70 zł za 11 kolejnych numerów Nr konta: 95 1560 0013 2367 1861 1009 0003

FED NA RAZIE WOLI ZAPOWIADAĆ, NIŻ DZIAŁAĆ

Amerykańska rezerwa

federalna jest w kłinczu.

Nie może bez końca

utrzymywać zerowych

stóp procentowych,

ale jednocześnie obawia się

zbyt wczesnie rozpocząć

zaostrzanie polityki.

Z drugiej strony, wiele

może działać samymi

deklaracjami.

Prognozowanie nigdy nie było łatwym zadaniem, a w obecnych dynamicznie zmieniających się warunkach, niczego nie można być pewnym. W przypadku amerykańskiej polityki pieniężnej, mamy do czynienia z ciekawym połączeniem pewności z nieprzewidywalnością.

Pewne jest, że stopy procentowe pójdą w górę, tylko nie wiadomo kiedy to nastąpi. Fed z jednej strony boi się utrzymywać je w pobliżu zera zbyt długo, z drugiej zaś, pomny wcześniejszych doświadczeń, jeszcze bardziej obawia się, by zaostrzając swoją politykę nie doprowadzić do zduszenia wzrostu gospodarczego. Wbrew pozorom, nie ma wzoru, według którego można wyznaczyć odpowiedni do warunków poziom stóp procentowych, ani wyznaczyć optymalną ścieżkę dojścia do takiego poziomu. Tym bardziej, że coraz wyraźniej widać, iż w przypadku rezerwy federalnej wzór ten powinien uwzględniać nie tylko parametry amerykańskiej, ale i globalnej gospodarki.

Choć więc wszyscy, łącznie z samym Fedem, od wielu miesięcy próbują wyznaczyć lub odczytać właściwy timing, nikt, nie wyłączając Fedu, nie jest w stanie zrobić tego precyzyjnie. Ale, w myśl popularnego powiedzenia, starać się trzeba. Starają się przedstawiciele komitetu otwartego rynku, starają się analitycy i starają się inwestorzy. Rozkład głosów wśród wszystkich tych trzech grup jest bardzo podobny i wynosi z grubsza fifty-fifty.

Nie brakuje też opinii skrajnych, lub przynajmniej robiących takie wrażenie. Jednym z przykładów jest stanowcze oświadczenie Dennisa Lockharta, który stwierdził, że od głosowania za podwyżką na wrześniowym posiedzeniu mogłoby odwieść go tylko fatalne dane makroekonomiczne. Członek FOMC (komitet otwartego rynku Fed) zgłodził swoją wypowiedź zaledwie kilka dni później stwierdzeniem, że jednak potrzeba większego przekonania, że inflacja zmierza do określonego przez Fed celu. Po drugiej stronie skali znalazła się wypowiedź Jerome Powella (również członka FOMC), który stwierdził, że nie nie przemawia za wrześniowym terminem podwyżki stóp. Trudno oprzeć się wrażeniu, że tego typu wypowiedzi pełnią rolę balonów próbnych, mających na celu zbadanie rynkowych nastrojów i reakcji, a być może także narzędzia lekko sterującego nimi.

Same dane makroekonomiczne, mające stanowić podstawę oceny stanu i perspektyw gospodarki oraz przesądzać o decyzji, są jak zwykle niejednoznaczne i dają sporą swobodę interpretacyjną. Przykładów jest całkiem sporo. Choćby gorszy niż się spodziewano wstępny szacunek dynamiki PKB za drugi kwartał, który jednak odczytano jako powód do optymizmu i czynnik zwiększający szansę na podwyżkę we wrześniu, prawdopodobnie tylko dlatego, że jednocześnie zweryfikowano bardzo słabe dane z pierwszych trzech miesięcy 2015 r. Podobnie jest z oceną sytuacji na rynku pracy. Wspomniany Dennis Lockhart uznał obecną wysokość stopy bezrobocia za bliską poziomowi pełnego zatrudnienia. Jak oszacowali cytowani przez Bloomberg analitycy NBER, instytucji badawczej, znanej jako wyrocznia w sprawach oceny koniunktury gospodarczej, w szczególności w sprawie „ogłaszania i odwoływania” recesji, do pełnego zatrudnienia potrzeba jednak jeszcze ok.



FOT: THINKSTOCK

2,4 mln etatów. Dla jednych to blisko, dla innych daleko. Zakładając utrzymanie obecnej średniej miesięcznej dynamiki powstawania nowych miejsc pracy, do pełni zatrudnienia potrzeba jeszcze ok. 10 miesięcy. Do osiągnięcia celu inflacyjnego brakuje jeszcze co najmniej kilkunastu miesięcy lub przekonania, że sprawy zmierzają w dobrym kierunku. Dynamika PKB powinna sięgać 3 proc. Z tego zastawienia widać więc wyraźnie, że Fed nie ma zbyt mocnych argumentów nie tylko za wrześniową, ale prawdopodobnie także

za grudniową podwyżką stóp procentowych. Wszystko oczywiście zależeć będzie od danych, ale za wyjątkiem być może PKB, na cudowne przyspieszenie raczej trudno liczyć.

Coraz częściej pojawiają się w amerykańskich mediach opinie, że Fed mimo to zdecyduje się na podniesienie stóp procentowych, do czego FOMC skłonią trzy zagrożenia dla wzrostu gospodarczego, nie można zapominać o utrzymującej się od dwóch lat wyjątkowej jego wrażliwości na srogię zimy. W pierwszym kwartale 2014 r. amerykański PKB spadł z tego powodu o 2,1 proc., a w pierwszych trzech miesiącach 2015 r. zmniejszył się o 0,2 proc., choć po niedawnej korekcie okazało się, że wzrósł, ale tylko o 0,6 proc. Przed grudniowym posiedzeniem Fed, oprócz projekcji makroekonomicznych, powinien także wziąć pod uwagę także prognozy meteorologiczne, by ewentualną podwyżką nie „wstrząsnąć” się w kolejne zimowe spowolnienie.



ŹRÓDŁO: STOQ.PL

przekonanie, że jedna niewielka podwyżka mogłaby na dłuższą usatysfakcjonować wszystkich, nie czyniąc większej szkody gospodarce i rynkom finansowym. Trzecia, najbardziej interesująca, zakłada że Fed podniesie stopy tylko po to, by w razie potrzeby mógł je... na powrót obniżyć i by nie być zmuszonym do sięgania po luzowanie ilościowe. Z tego punktu widzenia, zakładając, że do podwyżki dojdzie jednak w tym roku, bardziej prawdopodobny byłby termin wrześniowy lub październikowy. Pomijając bowiem innego rodzaju zagrożenia dla wzrostu gospodarczego, nie można zapominać o utrzymującej się od dwóch lat wyjątkowej jego wrażliwości na srogię zimy. W pierwszym kwartale 2014 r. amerykański PKB spadł z tego powodu o 2,1 proc., a w pierwszych trzech miesiącach 2015 r. zmniejszył się o 0,2 proc., choć po niedawnej korekcie okazało się, że wzrósł, ale tylko o 0,6 proc. Przed grudniowym posiedzeniem Fed, oprócz projekcji makroekonomicznych, powinien także wziąć pod uwagę także prognozy meteorologiczne, by ewentualną podwyżką nie „wstrząsnąć” się w kolejne zimowe spowolnienie.

Mówiąc poważnie, rezerwa federalna z pewnością będzie brać pod uwagę sygnały płynące z rynków finansowych. Na kondycję amerykańskiej gospodarki spory

wpływ ma bowiem zarówno rentowność obligacji, jak i kurs dolara. O ile w kontekście obaw związanych z rosnącą znów dynamiką zadłużania się konsumentów wzrost rynkowej ceny pieniądza, będący pochodną wyższej rentowności obligacji, byłby nawet pożądany, by zapobiec bańce, to negatywny wpływ mocnego dolara na wyniki spółek mogłby poważnie zaszkodzić gospodarce. Analitycy Credit Suisse oszacowali, że w ciągu ostatnich 12 miesięcy różnice kursowe kosztowały amerykańskie korporacje wchodzące w skład indeksu S&P500 aż 244 mld dol. Spadająca od czerwca rentowność obligacji sugeruje, że ten segment rynku finansowego zachowuje się tak, jakby nie spodziewał się podwyżki stóp procentowych.

Dolar z kolei od ponad roku dyskontuje zaostrzenie polityki pieniężnej, powracając po marcowo-majowej korekcie, do głównej tendencji umacniania. Indeksy na Wall Street od kilku miesięcy demonstrują niezdeterminowanie, poruszając się w trendzie wyciąć pod uwagę także prognozy makroekonomiczne, by ewentualną podwyżką nie „wstrząsnąć” się w kolejne zimowe spowolnienie.

Mówiąc poważnie, rezerwa federalna z pewnością będzie brać pod uwagę sygnały płynące z rynków finansowych. Na kondycję amerykańskiej gospodarki spory

Roman Przasnyski
Roman Przasnyski

MOIM ZDANIEM

INWESTYCJE

RÓŻNE SPOJRZENIA NA NOTOWANIA ZŁOTEGO

Zmiany wartości złotego wpisują się w tendencję wspólną dla walut krajów zaliczanych do emerging markets oraz surowcowych. Z sięgającym w ciąg ostatniej dwunastu miesięcy ponad 20 proc. osłabieniem złoty znajduje się w towarzystwie walut Rumunii, Bułgarii, Węgier, Chorwacji i Czech, ale także Australii, Meksyku, RPA, Chile, Kanady oraz całkiem odrębnej kategorii, czyli euro i jena.

Ta chwilowa zbieżność tendencji nie ma nic wspólnego z „systemową” urawniłowką, oderwaną od gospodarczych fundamentów. Dowodzi tego choćby fakt, że kursy walut większości krajów naszego regionu są wobec dolara najsłabsze od co najmniej dwudziestu lat, a w gronie surowcowych „potentatów” możemy się porównywać raczej z Kanadą i Australią, niż z Brazylią i Rosją.

25 proc. niedowartościowania
Na tych porównaniach bazują oceny i prognozy niektórych zespołów analitycznych, głównie zagranicznych, wskazujących na niedowartościowanie polskiej waluty rzędu 20-25 proc. Za tendencją, prowadzącą do zmniejszenia skali tego niedowartościowania przemawiają zarówno kondycja i perspektywy polskiej gospodarki, jak i zachodzące w niej zmiany strukturalne. W tym ostatnim przypadku chodzi głównie o nabierającą cech trwałości przewagę eksportu nad importem, czy patrząc szerzej, poprawę salda rachunku bieżącego. Warto bowiem zauważyć wyraźną zbieżność w czasie największych okresowych fal osłabienia złotego ze wzrostem ujemnego salda na rachunku bieżącym i salda obrotów towarowych.

Stabilnie do euro
Zupełnie inny obraz naszej waluty uzyskujemy patrząc na kurs euro. Z tego punktu widzenia złotego należałoby zaliczyć do walut zdecydowanie bardziej stabilnych i stosunkowo mocnych. Od trzech lat kurs euro waha się w przedziale od 4 do 4,4 zł, czyli zakres zmian sięga 10 proc. Od czasu zawirowań związanych z globalnym kryzysem finansowym tylko raz, przez okres około trzech miesięcy (od października 2011 do stycznia 2012 r.) kurs wspólnej waluty przekroczył górne ograniczenie wspomnianej tendencji. W ocenie perspektyw na przyszłość trzeba jednak brać pod uwagę fakt, że podobnie jak wcześniej dolar, obecnie euro trzymane jest na nienaturalnym poziomie przez Europejski Bank Centralny stosujący niemal identyczne narzędzia, jak używane do niedawna przez Fed.

Siła juana
Z ciekawostek, mających jednak coraz większy walor praktyczny, warto zwrócić uwagę na silną tendencję umacniania chińskiej waluty wobec złotego. Od maja ubiegłego roku juan podrożał o 27 proc. Oznacza to pogorszenie opłacalności polskiego importu z Chin, a jednocześnie ilustruje skalę korzyści możliwych do osiągnięcia przez firmy przebijające się ze swymi towarami i usługami za Wielki Mur.

Niezależnie od obserwowanych obecnie perturbacji w chińskiej gospodarce, tendencja wzrostu wartości juana powinna utrzymywać się przez dłuższy czas, choć patrząc na wydarzenia na giełdzie w Szanghaju, trzeba brać pod uwagę możliwość sporego ryzyka.

Frank jak jen?
W kontekście ostatnich wydarzeń związanych z kredytami we frankach pouczająca może być obserwacja zachowania kursu jena. Gdyby to właśnie japońska waluta zajęła miejsce szwajcarskiej w finansowaniu zakupów nieruchomości z największym nasileniem niepokojów mielibyśmy do czynienia trzy lata temu, gdy kurs jena osiągnął wartość najwyższą od 2000 r., a skala aprecjacji była niemal identyczna, jak w przypadku franka, w momencie decyzji szwajcarskiego banku centralnego o zaprzestaniu trzy-

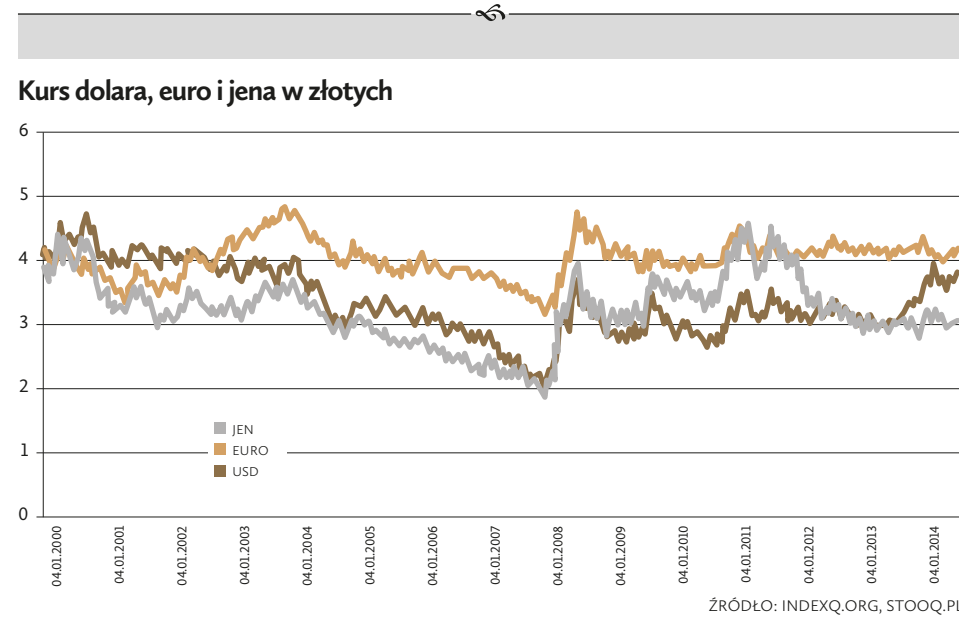


FOT.: THINKSTOCK

mania jego kursu na uwięzi. Od rekordowo wysokiego poziomu z połowy 2012 r. kurs jena obniżył się do połowy sierpnia 2015 r. z 4,5 do ok. 3 zł za 100 jenów, czyli o jedną trzecią, a pod koniec ubiegłego roku spadł chwilami poniżej 2,8 zł.

Gdyby posiadać hipotetycznych kredytów hipotecznych w jenach skorzystali w 2012 r. z możliwości ich przewalutowania dziś zapewne część z nich żałowałaby swojej decyzji. Nie można wykluczyć, że w podobnej sytuacji mogą się znaleźć za kilka lat zadłużeni we frankach, kuszeni perspektywą oferowanej im pomocy.

Roman Przasnyski
Roman Przasnyski



ROPA, MIEDŹ I ZŁOTO NIE DAŁY SIĘ OSZUKAĆ

Notowania trzech głównych surowców zniżkują już od kilku lat. W przypadku każdego z nich można doszukać się specyficznych powodów tej tendencji. Ale widać też charakterystyczne punkty wspólne. Szukanie ich tylko w Chinach wydaje się nadmiernym uproszczeniem. W grę wchodzi raczej splot okoliczności dotyczących globalnej gospodarki, polityki pieniężnej i związanej z nią kondycji dolara.

Chronologicznie rzecz biorąc, spadkowy trend na surowcowym rynku rozpoczął miedź już na początku 2011 r., potwierdzając swoje zdolności w prognozowaniu koniunktury gospodarczej. Kilka miesięcy później dołączyło do niej złoto. Choć wówczas nagle i głębokie załamanie jego notowań trudno było jednoznacznie zinterpretować, z dzisiejszego punktu widzenia można postawić tezę, że w typowy dla siebie sposób wyczuło początek deflacyjnej tendencji, na długo przed tym, zanim o zagrożeniu spadkiem cen zaczęto mówić. Złoto ani przez moment nie dało się

zwieść amerykańskiej rezerwie federalnej, która dopiero w połowie 2013 r. zaczęła sygnalizować możliwość wycofywania się z ilościowego luzowania polityki pieniężnej. Notowania złota już wówczas traciły niemal 40 proc., licząc od historycznego szczytu, schodząc poniżej 1200 dol. za uncję, do poziomu najniższego od 2010 r. Od tamtego czasu cena kruszcza spadła o zaledwie 7 proc., a więc lwia część przeceny miała miejsce w teoretycznie sprzyjającym jej okresie ultraluznej polityki pieniężnej, prowadzonej przez Fed. Z kolei w czasie wycofywania się z niej, spadek notowań można uznać za symboliczny. W większości realizował się on do czerwca 2015 r., a więc w czasie gdy trwało już odliczanie miesięcy do momentu, w którym stopy procentowe pójdą w Stanach Zjednoczonych w górę.

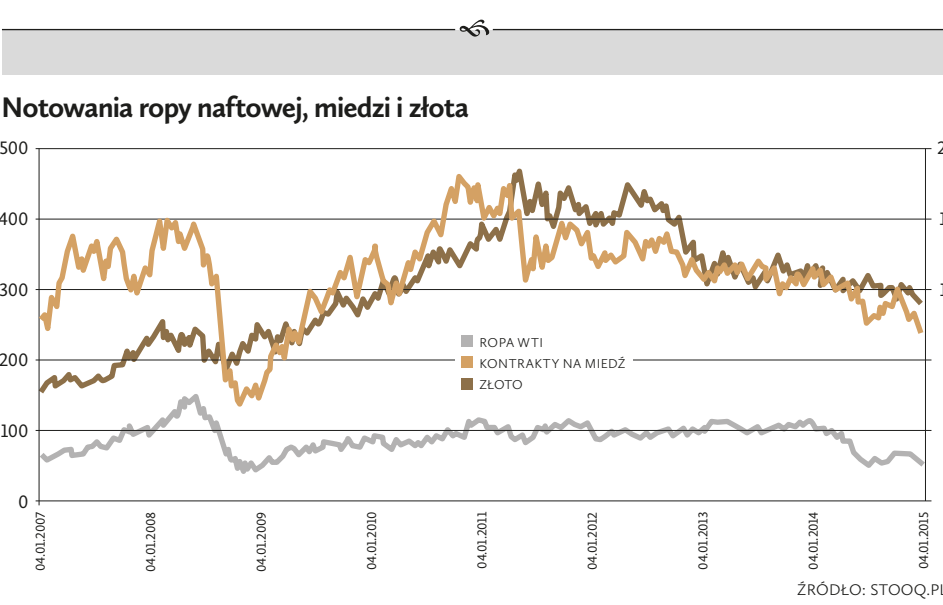
Trzeba też zauważyć, że początek spadkowej tendencji na rynku złota zbiegł się niemal idealnie w czasie z rozpoczęciem fazy umacniania się dolara. Dollar Index ustanowił swój pokrzyżsowy dołek w sierpniu 2011 r., czyli miesiąc przed tąpnięciem notowań złota. Na późniejsze korekcyjne fale osłabienia amerykańskiej waluty, ceny kruszcza pozostawały niemal zupełnie obojętne, trzymając się konsekwentnie swoich racji. Idąc dalej tym tokiem rozumowania, wkrótce złoto powinno uporać się z rosnącą siłą dolara i po wyznaczeniu dołka zacząć dyskontować nadchodzącą inflację. Skoro dostrzeże ją Fed, decydując się na podwyżkę stopy procentowej, zauważy ją także i złoto. Realizacja tego scenariusza może przesunąć się

w czasie do momentu, w którym inflacja będzie widoczna nie tylko w Stanach Zjednoczonych, ale także w skali globalnej. Wracając do miedzi. Poszukując przyczyn impulsu spadkowego najczęściej spogląda się na Chiny. Rzeczywiście 2011 r. był pierwszym od czasu globalnego kryzysu finansowego rokiem spadku dynamiki chińskiego PKB. Jednak spowolnienie, choć widoczne już od końca 2010 r., poważniejszych rozmiarów nabrało dopiero w 2013 r. Doceniając wspomniane progностyczne walory miedzi, należy zauważyć, że pierwsze trzy kwartały 2011 r. to okres wyraźnego osłabienia gospodarki amerykańskiej oraz początek recesyjnej ścieżki w strefie euro, której apogeum przypało na początek 2013 r. Widać więc, że gracze na rynku miedzi mieli oczy szeroko otwarte i dyskontowali nie tylko rozwój wydarzeń w Chinach.

Z tego punktu widzenia, warto zastanowić się nad interpretacją tego, co z notowaniami miedzi dzieje się w ostatnich tygodniach. W komentarzach towarzyszących wyznaczaniu kolejnych dołków znów jako głównego winowajcę wskazuje się Chiny. I znów można postawić pytanie, czy nie ma innych podejrzaných. Pytanie o tyle zasadne, że nawet jeśli jeszcze ich nie widać, to mogą się oni pojawić w konsekwencji dalszego spowolnienia w Chinach lub jako skutek uboczny zaostreżenia polityki pieniężnej przez Fed, uderzającego przede wszystkim w rynki wschodzące.

Do konstrukcji, zakładającej fundamentalny oraz „dolarowy” charakter spadkowej tendencji na rynkach surowcowych,

niewiele pasuje obserwacja sytuacji na rynku ropy naftowej. Jej notowania od października 2010 do października 2014 r. trzymały się w trendzie bocznym, mieszczącym się między 80 a 115 dol. za baryłkę, sporą część tego czasu spędziły w pobliżu 100 dol. Nie reagowały więc zbyt gwałtownie na spowolnienie w Chinach, ani w innych ważnych częściach globalnej gospodarki. Nie poddawały się też nadmiernie zmianom notowań dolara. Tę niewrażliwość na ważne czynniki fundamentalne należy wiązać ze skutecznością kartelowych ustaleń państw wchodzących w skład OPEC. Gdy ta solidarność została przez Arabię Saudyjską złamana, ceny surowca natychmiast runęły w dół, szybko nadrabiając zaległości z poprzednich lat i dostosowując



się do warunków rynkowych. Od połowy 2014 r. do połowy sierpnia 2015 r. amerykańska ropa typu WTI staniała ze 107 do 43 dol., czyli o 60 proc., docierając do poziomu z marca 2009 r., czyli niewiele wyższego niż na samym dnie globalnego kryzysu. Do osiągnięcia dołka z przełomu lat 2008-2009 brakuje ok. 10 dol. Pojawienie się w niedługim czasie dodatkowej podaży ze strony Iranu czyni całkiem realną perspektywę pogłębienia spadkowej tendencji, a w każdym razie utrzymania cen na bardzo niskim poziomie przez dłuższy czas.

Roman Przasnyski
Roman Przasnyski



PRAWIE JAK APPLE, CZYLI POLSKI SŁODKO-KWAŚNY EKSPORT

Często można usłyszeć, że Polska jest gigantem w eksporcie żywności, sprzedajemy najwięcej jabłek na świecie, jesteśmy czwartym eksporterem mebli, ale to wcale nie te branże są w naszym eksporcie najbardziej istotne. One są naszym dyżurnym, medialnym prymusem. Lecz jak to w szkole bywa, prymusów jest stosunkowo mało, a na ogół uczniowie wyglądają zupełnie inaczej. Większość naszych czołowych eksporterów to producenci części samochodowych i samochodów, producenci towarów mało przetworzonych czy wytwórcy sprzętu AGD. Najczęściej działający na zlecenia zagranicznych spółek matek. I choć mamy kilka chlubnych wyjątków, jak choćby producenci pojazdów szynowych – Pesa czy Newag, to jednak te lokomotywy mają jeszcze zbyt słabą moc, by pociągnąć za sobą cały polski eksport. Liderów na skalę światową czy choćby europejską wciąż u nas nie widać.

Maksymilian Ogromski
Maksymilian Ogromski

Liczyby nie klamać i zapominać, że ta potoczna mądrość nie dotyczy statystyki, możemy faktycznie być zadowoleni. W pierwszym półroczu 2015 r. polski eksport miał wartość nieco ponad 363 mld zł, import był o ponad 12 mld zł mniejszy. Saldo było więc dodatnie. Na dodatek te słupki wciąż rosną. Jak podaje Główny Urząd Statystyczny, eksport – w porównaniu z identycznym okresem ubiegłego roku – był wyższy o 6,3 proc., a import wzrósł w tym czasie o 1,6 proc. Bardziej szczegółowe dane dostępne są za pierwszy kwartał. Wtedy wolumen eksportu zwiększył się w obrotach z krajami Unii o 10,2 proc., a z krajami rozwijającymi się o 16,3 proc. Natomiast zmniejszyła się wymiana handlowa z krajami Europy Środkowo-Wschodniej i to o jedną czwartą.

Nasze produkty zyskują coraz większe uznanie, szczególnie na Zachodzie, gdzie znacznie bardziej niż na Wschodzie liczy się jakość. Łyżką dziegciu w tej beczce miodu jest mniejsza sprzedaż u naszych wschodnich sąsiadów – w ogarniętej wojną Ukrainie i narzucającej kolejne restrykcje Rosji. Choć niszczenie żywności wwiezionej nielegalnie mierzi samych Rosjan (wg badań opinii publicznej Ośrodka Juri-Lewady 87 proc. jest temu przeciwnych), to wydaje się najlepszym dowodem na to, że sytuacja szybko się nie zmieni i nasze firmy muszą dalej szukać nowych rynków zbytu. Ale o tym niżej.

Medialni liderzy

Czym więc nasz eksport stoi? Album promocyjny wydany przez Ministerstwo Gospodarki mówi, że nasze główne specjalności to „branża meblarska, branża jubilersko-bursztynnicza, usługi IT i ICT, produkcja jachtów i łodzi rekreacyjnych, przemysł biotechnologiczny i farmaceutyczny, produkcja sprzętu medycznego i aparatury pomiarowej, stolarka okienna i drzwiowa, budownictwo, ochrona i zachowanie zabytków, kosmetyki, maszyny i urządzenia górnicze, odzież, dodatki i galanteria skórzana, turystyka medyczna, przemysł obronny i polskie specjalności żywnościowe”. Ta wliczanka wydaje się o tyle na miejscu, że znalazły się w niej branże perspektywiczne, takie które faktycznie produkują w znacznej większości na eksport, ale wcale nie odpowiadają za większą część naszej zagranicznej sprzedaży.

Branża meblarska. Według klasyfikacji GUS-u meble to „artykuły przemysłowe różne”. Podobnie jak prefabrykaty budynków czy zabawki. W pierwszym kwartale było to 7 proc. wartości naszego eksportu, nieco ponad 12 mld zł. I faktycznie tacy potentaci jak Black Red White, Fabryka Mebli Forte czy grupa meblowa Szynaka eksportują rocznie wyroby za setki milionów złotych. Jest też grupa Nowy Styl z Krosna, która jest czwartym producentem mebli biurowych w Europie. Regularnie zdobywa nagrody za innowacyjność. Co ciekawe, w przeciwieństwie do wielu innych czołowych eksporterów produkuje pod własną marką.

– Produkcja dla korporacji pod jakąś marką jest dobra, ale to nie jest pomysł na firmę na dziesiątki lat. My też kilkanaście lat temu produkowaliśmy dla innych, czasami małe zamówienia. W zamian uczuliśmy się od zagranicznych firm. Bez tego etapu trudno byłoby nam być w tym miejscu, w którym dzisiaj jesteśmy. Jednak mądra rada dla producentów kontraktowych jest taka: słuchajcie, ludzie, to nie może być trwały model na następne lata, bo zawsze znajdzie się ktoś, kto wyprodukuje taniej. W Polsce albo w innym kraju – wyjaśniał Adam Korzeniowski, jeden z właścicieli firmy w wywiadzie dla „Gazety Wyborczej”.

Nieco inną drogą poszli np. bracia Kot, właściciele Delphia Yachts z mazurskiego Olecka. Do 2003 r. firma nazywała się Sportlake, ale nazwę zmienił m.in. z myślą o ekspansji na rynki zagraniczne. Dziś pod marką Delphia produkowane

są jachty żaglowe głównie z przeznaczeniem na morze, pod nazwą Nautika jachty spacerowo-motorowe (także na jeziora). Firma związana jest wieloletnią umową z zagranicznym potentatem Quicksilver, dla którego produkuje w dużej mierze i to zapewnia jej stabilność działania.

– Najgorszy rok mieliśmy, gdy 98 proc. sprzedaży to był eksport, a najlepszy, gdy 80 proc. – bo ja chciałbym, by Polacy też kupowali nasze jachty – mówił Wojciech Kot w Polskim Radiu. I choć o tym, że jesteśmy potęgą w produkcji jachtów możemy z ust naszych władz usłyszeć dosyć często, to dane liczbowe pokazują co innego. W całym 2013 r. wyeksportowaliśmy jachty za ok. 1 mld zł. Jest to niewielki udział, tego co sprzedajemy za granicami.

Lepiej sytuacja wygląda w przemyśle spożywczym. Z ponad 180 mld zł wyeksportowanych w pierwszym kwartale ponad 10 proc. to „żywność i zwierzęta żywe”. Na opublikowanej w czerwcu przez tygodnik „Wprost” liście 100 największych eksporterów, znajdziemy kilka firm z branży spożywczej. Są to m.in. grupa Maspex (właściciel m.in. Kubusia i Tymbarku), Okręgowa Spółdzielnia Mleczarska Łowicz (wartość eksportu w 2014 r. to ponad ćwierć miliarda złotych), Mlekowita, SM Mlepol czy Polski Koncern Mięsy Duda.

Mimo dramatycznych zapowiedzi mleczarzy, sadowników i rolników, mimo wspomnianego embarga rosyjskiego, eksport w tych dziedzinach szybko rośnie – W pierwszym kwartale 2015 r., dynamika eksportu artykułów rolno-spożywczych wynosi 5,5 proc., ale już saldo wymiany artykułów spożywczych wzrosło o 20 proc. do 1,7 mld euro wobec 1,4 mld euro w poprzednim roku – informował niedawno minister rolnictwa Marek Sawicki. Mimo trudnych początków (np. wysłania do Azji jabłek, które na miejscu okazały się zgniłe) polscy przedsiębiorcy faktycznie pokazali, że potrafią znaleźć nowe rynki i rozpychanie się łokciami na nowym terenie to rzecz im nie straszna.

Żywność, nawet tak smaczna, jak soczyste jabłka spod Warki trudno jednak nazwać produktem wysoko przetworzonym, choć trzeba pamiętać, że polscy sadownicy mają jedną z bardziej nowoczesnych baz produkcyjnych na świecie, m.in. z powodu nowoczesnych chłodziń powstałych ze środków unijnych.

Lokomotywy rzeczywiste i wirtualne

Chyba najbardziej zdumiewający przykład naszych branż eksportowych wymieniony jako synonim sukcesu przez urzędników Ministerstwa Gospodarki to przemysł zbrojeniowy. Warto zacytować „Dziennik Gazetę Prawną”, który powoływał się na raport Ministerstwa Spraw Zagranicznych za 2013 r. pt. „Eksport uzbrojenia i sprzętu wojskowego z Polski”. Wynikało z niego, że ponad połowa z 1,4 mld zł (taka była oficjalnie wartość eksportu) to produkty wytwarzane przez Polskie Zakłady Lotnicze w Mielcu i Świdniku dla swoich właścicieli, potentatów na rynku produkcji śmigłowców – odpowiednio Sikorsky Aircraft Corporation i AgustaWestland. „Firmy te, produkujące podzespoły do samolotów, śmigłowców i pojazdów lądowych, nadal pozostają głównymi polskimi eksporterami sprzętu objętego Wspólnym wykazem uzbrojenia Unii Europejskiej, a ich wyniki rzutują na łączny wynik eksportu firm sektora przemysłu obronnego” – czytamy w raporcie. Ale to nie znaczy, że cała reszta to eksport nowej broni. Dalej można przeczytać, że „krajowy przemysł obronny, działający w obszarach niezwiązanych z sektorem lotniczym faktycznie wyeksportował towary na kwotę zaledwie 68,8 mln euro. Konieczne jest przy tym przypomnienie, że niemalą część tej kwoty uzyskano z sprzedaży zbędnego sprzętu z magazynów wojskowych, a także z reeksportu.

Ta branża najlepiej ilustruje zależność eksportu od zamówień właściciela zakła-



FOT.: THINKSTOCK

dów. Można cieszyć się z miejsc pracy, ale można podejść do sprawy bardziej ambitnie i uznać, że jesteśmy zapleczem produkcyjnym dla firm z Zachodu. W przypadku produkcji śmigłowców dla Amerykanów i Włochów, w innych branżach – najczęściej dla Niemców, bo nie bez powodu to właśnie od tego kraju wysyłana jest ponad jedna czwarta polskiego eksportu.

Jak na zagadnienie patrzą statystycy z GUS? Oto fragment ich raportu. „W strukturze rozdysponowania eksportu według kierunków przeznaczenia udział towarów przeznaczonych na zużycie pośrednie obniżył się z 51,4 proc. w I kwartale 2014 r. do 49,7 proc, udział towarów konsumpcyjnych wzrósł z 34,3 proc. do 36,0 proc., a dóbr inwestycyjnych pozostał na niezmiennym poziomie i wyniósł 14,3 proc.”. Choć tendencja jest pozytywna, to połowa naszego eksportu to wciąż co najwyżej półprodukty.

Dalej analitycy GUS piszą, że „najwyższy udział w eksporcie towarów przeznaczonych na zużycie pośrednie miały towary zaopatrzeniowe dla przemysłu przetworzonego – 49,8 proc. oraz akcesoria do środków transportu – 23,8 proc.”. Z kolei towary konsumpcyjne trwałego użytku (m.in. aparatura odbiorcza dla telewizji, meble, sprzęt do prania typu domowego) stanowiły 23,9 proc. eksportu artykułów konsumpcyjnych w porównaniu z 24,4 proc. w I kwartale ubiegłego roku. Za to towary konsumpcyjne nietrwałego użytku – 23,6 proc. W tym

przypadku chodzi m.in. o leki, preparaty perfumeryjne, kosmetyczne lub toaletowe, oraz tytoń i wyroby tytoniowe, żywność i napoje przetworzone – 20,8 proc. Natomiast w eksporcie dóbr inwestycyjnych 70,8 proc. stanowiły dobra inwestycyjne bez środków transportu – głównie maszyny i urządzenia do automatycznego przetwarzania danych oraz telefony komórkowe).

Potwierdzeniem tych danych jest lista największych polskich eksporterów, na której dominują takie firmy, jak KGHM, Orlen, PGNiG czy Lotos, których produktów nie można uznać za wysoko przetworzone. Mimo wątpliwej opłacalności eksportujemy także węgiel.

Tym, co faktycznie ciągnie nasz eksport jest w dużej mierze przemysł samochodowy, metalowy i chemiczny. Powstają nowe auta i bardzo dużo części. W większości przypadków chodzi o produkcję dla wielkich graczy – Volkswagena czy Fiata, ale zdarzają się też takie perełki, jak wytwarzający naczepy do ciężarówek Wielton, który niedawno za prawie 50 mln zł kupił znaczny pakiet francuskiego producenta Fruehauf Expansion, czy chwalony i często wspominany w mediach producent autobusów Solaris – powód do dumy i przykład podboju rynków zagranicznych polską myślą techniczną.

Dużo mamy montowni sprzętu AGD, ale to są raczej nisko płatne miejsca pracy w specjalnych strefach ekonomicznych,

założone przez wielkie zagraniczne koncerny. Z kolei polski przemysł chemiczny to wielkie firmy, jak Ciech, grupa Azoty, czy Synthos. W tym przypadku mamy do czynienia z innowacjami w pełnym tego słowa znaczeniu. Centrum Badańczo-Rozwojowe, powstałe w 2010 r. w 2014 r. zakończyło prace nad kilkoma projektami, które zaowocowały wprowadzeniem na rynek pięciu nowych produktów, a kolejne będą sukcesywnie wdrażane w latach następnych. Obecnie zespół R&D prowadzi prace nad ponad 20 projektami.

Pozytywnych przykładów polskiego eksportu, opartego w dużej mierze na myśli technicznej i innowacjach, można znaleźć wiele, choć żaden nie będzie spektakularną marką o wysokiej rozpoznawalności co do liderów rozwoju technologicznego.

– Choć w Polsce działa 60 tys. firm uzyskujących przychody z eksportu, to niestety nadal trudno zaliczyć Polskę do eksporterów z „najwyższej ligi”, specjalizujących się w produkcji dóbr finalnych, gotowych do użytku przez ostatecznego odbiorcę – podsumował polski eksport w 2014 r. Tomasz Wróblewski z Grant Thornton.

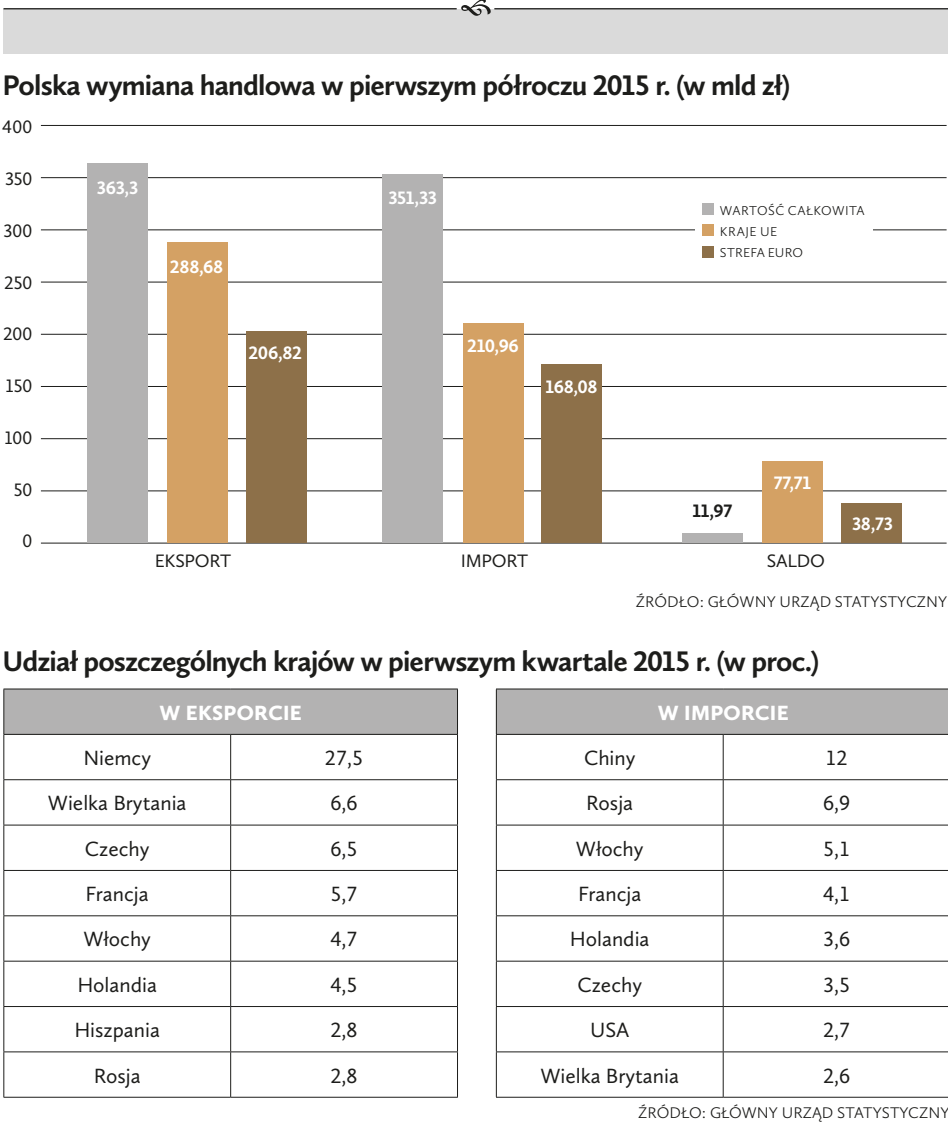
Inne spojrzenie na statystyki

Surowe dane dotyczące stopnia „ueksportowienia” poszczególnych państw Unii Europejskiej, umieszczają Polskę na 19. miejscu (na 28 państw) w relacji eksportu do PKB (według unijnego ujęcia). Wskaźnik ten wynosi u nas 44 proc. PKB, prawie najmniej w regionie.

– Lepiej od nas wypadają niemal wszystkie kraje Europy Środkowej i Wschodniej. Eksport Słowacji, Węgier, Estonii, Czech i Litwy w relacji do PKB jest około dwukrotnie wyższy niż w Polsce. W regionie wyprzedzamy jedynie Rumunię, w dodatku nieznacznie – wylicza Wróblewski, zaraz potem dodając: – Warto mieć świadomość, że takie proste ujęcie jest mylące i nie należy na tej podstawie wyciągać wniosków o konkurencyjności poszczególnych gospodarek. Polska w relacji do PKB eksportuje mniej towarów i usług niż większość sąsiadów z regionu, bo dysponuje nieporównywalnie większym niż sąsiedzi rynkiem wewnętrznym.

Polskie firmy nie tyle są mniej zdolne do eksportu niż firmy słowackie czy węgierskie, co po prostu są do tego w mniejszym stopniu zmuszone, bo potrafią odnotowywać wzrosty sprzedaży na rodzimym rynku. Jeśli zważymy porównanie międzynarodowe jedynie do sześciu największych państw UE, to okaże się, że Polska pod względem zdolności eksportowej prezentuje się już bardzo korzystnie. Większy odsetek eksportu do PKB mają jedynie Niemcy, a więc największa i najbardziej konkurencyjna machina eksportowa Europy, jeden z największych eksporterów świata. Wyprzedzamy natomiast Francję, Wielką Brytanię, Hiszpanię i Włochy.

I jest wielce prawdopodobne, że z roku na rok będzie lepiej.



TAŃSZY PIENIĄDZ DLA MSP, DROŻSZY DLA DUŻYCH FIRM



FOT: THINKSTOCK

W II kwartale 2015 r. banki po raz pierwszy od półtora roku podniosły wysokość marż kredytowych dla przedsiębiorstw – wynika z kwartalnej ankiety Narodowego Banku Polskiego.

Na początku sierpnia Robyg – największy obecnie deweloper mieszkaniowy w Polsce – poinformował o uplasowaniu kolejnej emisji czteroletnich obligacji. Nie byłoby w tym nic nadzwyczajnego (Robyg wypuszcza obligacje regularnie, w tym roku była to już trzecia seria), gdyby nie fakt, że tym razem deweloper zaoferował inwestorom także zabezpieczenie. Po raz ostatni spółka emitowała obligacje zabezpieczone w grudniu 2013 r., uzyskując 3,5 pkt proc. marży ponad WIBOR6M za trzyletnie papiery. Sytuacja rynkowa od tego czasu znacząco się poprawiła. W tym roku Robyg emitował już niezabezpieczone obligacje z marżą sięgającą 3,0 pkt proc. ponad WIBOR6M. Dlatego nie może dziwić, że Robyg nie ujawniając warunków sierpniowej emisji obligacji pochwalili się jednocześnie, że udało mu się uzyskać historycznie niską marżę za zabezpieczone obligacje, a osiągnięty wynik będzie podstawą do negocjacji z bankami w sprawie uzyskania korzystniejszych warunków kredytowania.

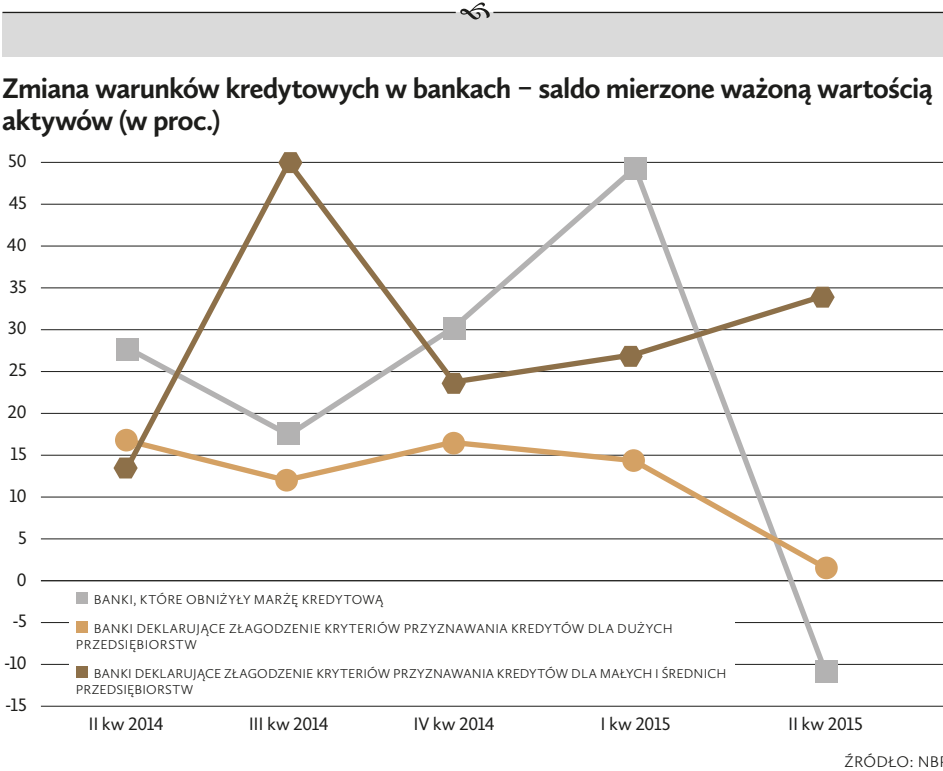
W przypadku deweloperów banki udzielają kredytów zabezpieczonych hipotecznie, podczas gdy w przypadku obligacji inwestorzy często wolą otrzymać wyższe oprocentowanie niż zabezpieczenia hipoteczne. Robyg z pewnością i tym razem mógł emitować obligacje bez zabezpieczenia (jego sytuacja finansowa jest bardzo komfortowa), lecz zamiast tego wybrał niższy koszt finansowania. Obligacje zabezpieczone zwykle oprocentowane

są o 0,8-1,0 pkt proc. niż niż niezabezpieczone, emitowane w tym samym czasie.

Czy jest to kolejny przejaw drobnych, lecz istotnych zmian zachodzących na rynku? Bo jest ich więcej. W czerwcu BZ WBK uplasował obligacje za 485 mln zł oferując marżę o 5 pkt bazowych wyższą niż rok wcześniej. Również w czerwcu Kruk nie uplasował w całości obligacji o stałym oprocentowaniu, zaś zapisy na obligacje PCC Rokita zostały zredukowane w mniejszym stopniu niż zazwyczaj. Ghelamco uplasowało wprawdzie z marżu aż dwie emisje na 80 mln zł, ale ceną było podniesienie marży o 50 pkt bazowych (do 4 pkt proc.) względem grudniowej emisji obligacji.

Te pojedyncze przypadki nie tworzyły jednak reguły, ponieważ każdy z nich można było – i nadal można – traktować jako indywidualne podejście inwestorów do spółki. Jednak najnowsza ankieta przeprowadzona przez NBP wśród banków wskazuje, że faktycznie sytuacja na rynku kredytowym zaczyna się zmieniać. Nie chodzi o radykalne zaostrzenie kursu, ale raczej na zahamowanie dotychczasowej tendencji obniżania marż i kosztów odsetkovo/kredytowych dla przedsiębiorstw, zwłaszcza największych. W II kwartale 11 proc. banków netto (czyli saldo mierzone ważoną wartością aktywów) zdecydowało się na nieznaczne podniesienie marż kredytowych. Po raz pierwszy od 2013 r. więcej banków podniosło niż obniżyło marże i można tę informację uznać za zaskakującą, biorąc pod uwagę, że zaledwie w I kwartale prawie połowa banków (netto) marżę jeszcze obniżała.

Zmieniły się też oczekiwania banków. Przez ostatni rok 20 proc. (netto) z nich planowało złagodzenie kryteriów udzielania kredytów dla dużych firm i 20-50 proc. (w zależności od okresu) dla małych firm. Ostatecznie rzadko kiedy do poprawy w takim stopniu dochodziło, niemniej była ona widoczna. Obecnie banki są skłonne nadal obniżać kryteria przyznawania kre-



ŹRÓDŁO: NBP

dytów dla małych i średnich firm, podczas gdy w segmencie dużych przedsiębiorstw konkurencja zepchnęła marże do ściany. W rzeczy samej presja konkurencyjna jako czynnik decydujący o polityce kredytowej banków przestała działać na korzyść ich klientów (według wyników ankiety).

Warto odnotować dwa istotne odczyty ankiety. Prawie 40 proc. banków (netto) zadeklarowało dalsze obniżenie kryteriów kredytowych dla małych i średnich firm starających się o kredyty długoterminowe (zwykle kolejne ankiety stwierdzają, że z deklaracji wywiązała się mniej niż połowa banków). Drugi odczyt to obniżenie marż i kosztów pozaodsetkowych dla kredytów obciążonych większym ryzykiem.

Może to prowadzić do wniosku, że banki, które od wielu kwartałów obniżały marże dla dużych przedsiębiorstw, zeszyły z nimi do poziomu, którego nie chcą już przekraczać, nawet za cenę utraty klient-
ta. Front walki przenosi się zaś na małe

i średnie firmy oraz na kredyty o podwyższonym stopniu ryzyka.

Robyg nie zalicza się raczej do tej ostatniej kategorii, jako największy deweloper w Polsce nie może być też uznany za firmę małą i średnią. Statystycznie rzecz biorąc, efekty jego negocjacji z bankami mogą okazać się nikłe. Z drugiej strony Werth-Holz – producent mebli ogrodowych pasujący do definicji MSP – właśnie oświadczył, że na zamianie obligacji na kredyt bankowy zaoszczędzi 300-400 tys. zł rocznie (dla kwoty zobowiązań 7 mln zł oznacza to koszty odsetkowe niższe o 4,3-5,7 pkt proc.).

Jeśli więc prowadzisz małą lub średniej wielkości firmę, być może pora wybrać się do banku i porozmawiać o nowych warunkach kredytowych.

Emil Szweida

Emil Szweida

TRUDNE CZASY DLA CENIĄCYCH BEZPIECZEŃSTWO

Lokaty w bankach dają zwykle zarobić mniej niż 1 proc., a krótkoterminowe inwestycje w fundusze obligacji i pieniężne nie spisują się dużo lepiej. Fundusze obligacji firm też nie błyszczą.

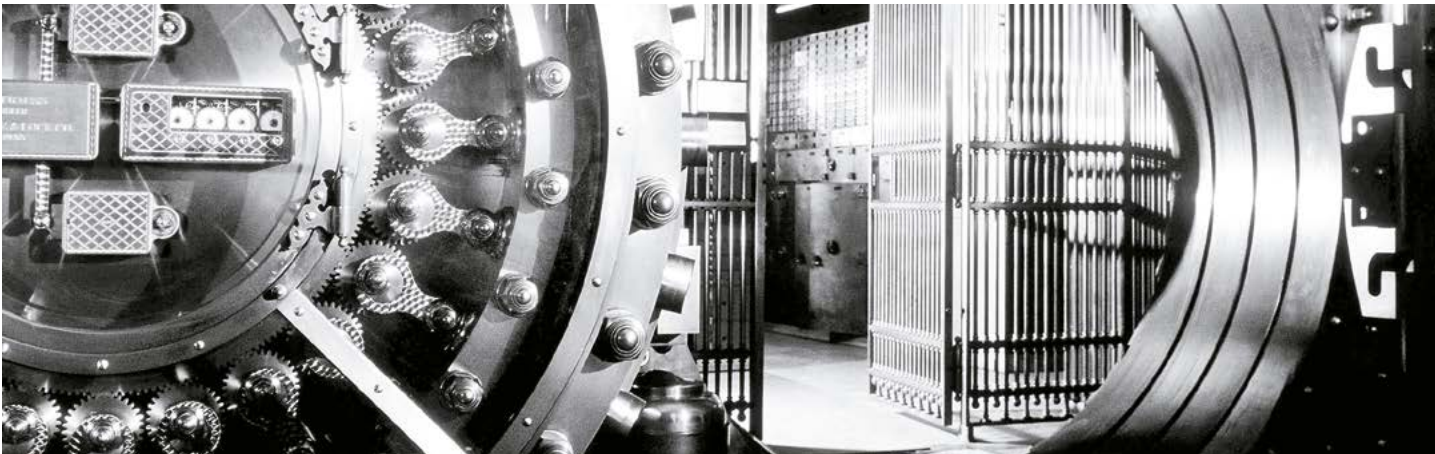
Warunki rynkowe nie sprzyjają posiadaczom gotówki, którzy szukają dla niej bezpiecznego miejsca, zwłaszcza na krótki termin. Poza wyjątkami, ograniczonymi zresztą górnym limitem wpłat, nie jest łatwo znaleźć lokatę bankową dającą więcej niż 1 proc. zysku w skali roku. Na hojniejsze oferty pozwalają sobie tylko te banki, dla których wysoko oprocentowana lokata jest zaledwie wstępem do zbudowania trwalszych relacji.

Uzyskanie wyższego oprocentowania oszczędności – zwłaszcza w przypadku krótkoterminowych inwestycji – nie jest łatwiejsze w przypadku funduszy pieniężnych i obligacji skarbowych, gdzie zwyczajowo w ostatnich latach kierowali się inwestorzy, którzy chcieli zarobić więcej niż na lokacie, nie ponosząc ryzyka związanego np. z inwestycjami w akcje. Rynek znalazł się jednak w specyficznej sytuacji. Z jednej strony deflacja (jako jedyna osładza zyski z lokat bankowych) nie pozwala nawet myśleć o podwyższeniu stóp procentowych w najbliższym czasie. Z drugiej strony rentowność obligacji skarbowych (a to właśnie w nie inwestują fundusze obligacji skarbowych) spadła już na tyle nisko (w okolicy 3 proc. dla papierów 10-letnich), że trudno myśleć o jej dalszym znaczącym obniżeniu.

Właśnie wzrost cen obligacji (spadek rentowności) był źródłem wysokich zysków funduszy obligacji w minionych latach. Ale to już przeszłość. W tym roku – licząc do początku sierpnia – fundusze dłużne polskich papierów skarbowych straciły średnio 0,4 proc (dane za Analizy OnLine). Również funduszom pieniężnym trudniej jest zarabiać w sytuacji, gdy krótkoterminowe stopy procentowe są niskie, a rynek raczej spodziewa się ich wzrostu niż spadku. Jeśli są fundusze pieniężne, które uzyskują w tym roku podwyższone stopy zwrotu (np. 0,7-0,8 proc. kwartalnie), to dzieje się tak dlatego, że wbrew nazwie (ale nie statutowi) inwestują także w obligacje korporacyjne, które dają wyższe oprocentowanie, choć za cenę wyższego ryzyka.

Jednak i w tym przypadku na oszczędzających czeka pewien haczyk. Większość obligacji korporacyjnych w Polsce ma oprocentowanie zmienne, oparte na stawkach WIBOR. Jeśli WIBOR jest na niskim poziomie, oprocentowanie obligacji firm także pozostaje wyjątkowo niskie. Skromne zyski obniżają dodatkowo opłaty za zarządzanie, których wysokość jest stała, tj. niezależna od stawek WIBOR. W efekcie tylko kilka najlepszych funduszy obligacji korporacyjnych wypracowało w skali ostatnich 12 miesięcy zysk przekraczający 4 pkt proc., przy czym średnia stopa zwrotu wyniosła 3,1 proc. (1,7 proc. licząc od początku roku).

Od razu widać więc, które z funduszy rzeczywiście mogą mienić się funduszami obligacji korporacyjnych – te, które nie podejmują ryzyka i obejmują wyłącznie obligacje dużych firm (banków, koncernów energetycznych) osiągają niskie stopy zwrotu i pieniądze za zarządzanie biorą de facto za nic. Osiągnięcie 4-proc. końcowe-



FOT: THINKSTOCK

Stopa zwrotu funduszy obligacji korporacyjnych (w proc.)		
NAZWA FUNDUSZU	ROK	3 MIESIĄCE
BPS Obligacji Korporacyjnych	4,4	0,9
Open Finance Obligacji Przedsiębiorstw	4,3	1
AGIO Kapitał	4,2	0,9
AGIO Kapitał Plus	4,1	0,9
Arka Presi Obligacji Korporacyjnych	3,2	0,1
BPH Obligacji Korporacyjnych	3,2	0,3
UniWIBID Plus	3	0,6
UniLokata	2,8	0,6
Arka BZ WBK Obligacji Korporacyjnych	2,4	0
Millennium Obligacji Korporacyjnych	2,3	-0,1
Aviva Investors Dłużnych Papierów Korporacyjnych	2,3	-0,3
Raiffeisen Obligacji Korporacyjnych	1,4	-0,5
KBC Obligacji Korporacyjnych	bd	0,6
Allianz Obligacji Plus	bd	0,2

ŹRÓDŁO: OBLIGACJE.PL, STOPY ZWROTU: NA 1.08.2015 R.

Emil Szweida

Emil Szweida



Premiera

Wódka Ketel One doceniana na całym świecie po raz trzeci zdobyła miano "Najlepiej Sprzedającej się wódki 2015 roku" oraz "Najpopularniejszej Wódki 2015 roku" według prestiżowego raportu "The World's 50 Best Bars Brand"

Swoją wyjątkowość zawdzięcza pasji, z jaką tworzona jest przez rodzinę Nolet, która od 300 lat przekazuje z pokolenia na pokolenie tradycyjny sposób destylacji. Unikalny proces produkcji przy użyciu miedzianych alembików tworzy orzeźwiający i delikatny smak, który doceniany jest na całym świecie.

Ketel One
VODKA

DIAGEO

NIERUCHOMOŚCI

PRZY NISKICH STOPACH WYNAJEM JEST BEZKONKURENCYJNY

Wzrost cen mieszkań w Łodzi i Warszawie sprawia, że miasta te tracą na atrakcyjności dla osób, które chciałyby kupić tam nieruchomości na wynajem, bo za cenami nie idą stawki najmu. Nie zmienia to faktu, że średnia oczekiwana rentowność najmu nadal znacząco przewyższa zyski z bankowych depozytów.



FOT.: THINKSTOCK

4,21 proc. netto w skali roku wynosi oczekiwana rentowność inwestycji w mieszkanie na wynajem w największych miastach – wynika z najnowszego raportu Domiporta.pl oraz Home Brokera. Z siedmiu badanych miast najlepiej wypadła Gdańsk, gdzie oczekiwana stopa zwrotu wynosi 5,21 proc. Wartość ta jest zależna głównie od ceny zapłaconej za mieszkanie oraz stawki najmu uzgodnionej z najemcą. Nie należy jednak zapominać o innych czynnikach, takich jak stawka czynszu, nakłady poniesione na przygotowanie nieruchomości oraz czas potrzebny na znalezienie najemcy.

Zyskowny Gdańsk

W najnowszym raporcie Gdańsk pozostaje jedynym badanym miastem, w którym przeciętna oczekiwana rentowność najmu przekracza 5 proc. netto. Średnio za metr kwadratowy mieszkania w tym mieście należy zapłacić 5242 zł, zaś mediana stawki najmu to 34,64 zł za mkw. Po uwzględnieniu czynszu, podatków i faktu, że 100-proc. obłożenie mieszkania jest mało prawdopodobne, oczekiwana rentowność takiej inwestycji to 5,21 proc. netto w ujęciu rocznym. To oznacza, że nieruchomości zwróci się po 19 latach i dwóch miesiącach.

Ale Gdańsk to bardzo zróżnicowany rynek nieruchomości. Lokale w prestiżo-

wej okolicy (Starówka) czy nad morzem kosztują krocie (często ponad 10 tys. zł za mkw.), a jednocześnie mieszkania przeznaczone do remontu zlokalizowane w mniej atrakcyjnej okolicy to czasami wydatek poniżej 3 tys. zł za mkw.

26 lat oczekiwania na zwrot z inwestycji

Na przeciwnym biegunie rentowności są Kraków, Gdynia i Poznań, gdzie oczekiwana stopa zwrotu wynosi 3,7-3,8 proc. w skali roku. To oznacza, że zwrot z inwestycji nastąpi po 26-27 latach.

Należy jednak pamiętać, że zakup mieszkania na wynajem może procentować nie tylko poprzez zarobek od najemcy, należy uwzględnić także możliwy wzrost wartości samej nieruchomości. Tu oczywiście trudno przewidywać, jak zachowywać się będą ceny na przestrzeni kilkunastu czy kilkudziesięciu lat, aczkolwiek obserwacje dojrzałych rynków pokazują, że w długim terminie ceny mieszkań rosną 1-2 punkty procentowe ponad inflację. Przy czym znaczenie ma oczywiście

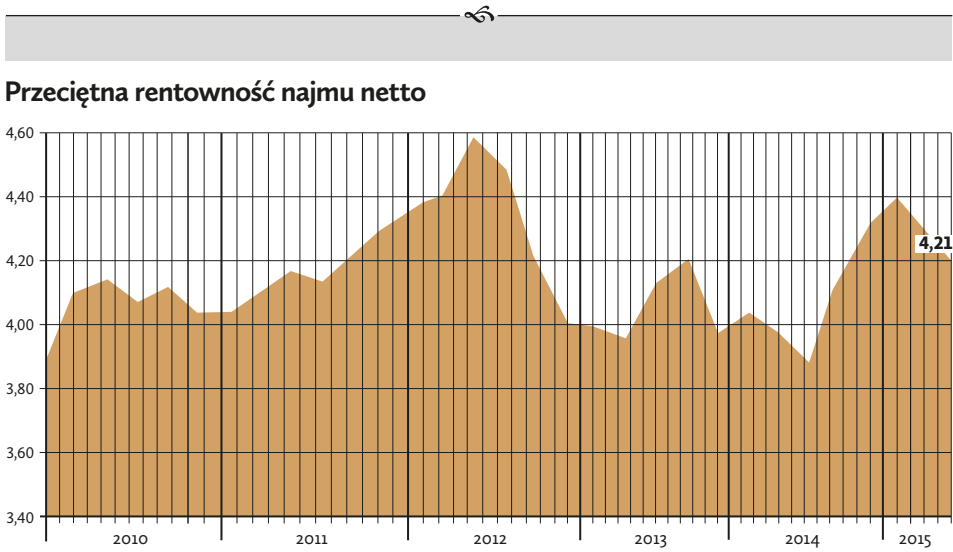
to, w jakim momencie koniunktury nieruchomości zostanie nabyta. Zakup na szczycie hossy sprawi, że samo odrobienie strat zajmie wiele lat.

Warszawa, największy i najbardziej dynamiczny rynek nieruchomości w kraju, niezmiennie przyciąga inwestorów. Ostatnie wzrosty cen (przeciętna cena transakcyjna metra kwadratowego wzrosła od początku roku z 7,1 tys. zł do ponad 7,4 tys. zł) obniżyły jednak nieco średnią rentowność inwestycji w lokal na wynajem. Kilka miesięcy temu było to ponad 4,8 proc. rocznie, dziś stawka ta wynosi 4,35 proc. Podobnie jest w Łodzi, gdzie od początku roku wzrost cen przekroczył 15 proc. (to efekt m.in. niskiej bazy), co doprowadziło do spadku rentowności najmu z 5 proc. do niewiele ponad 4 proc. rocznie.

*Marcin Krasoń
Maciej Górka*

Marcin Krasoń
Maciej Górka

Home Broker
Domiporta



ŹRÓDŁO: CENY TRANSAKCYJNE HOME BROKERA I OPEN FINANCE Z MAJA 2015 R.; OFERTY NAJMU Z SERWISU DOMIPORTA.PL Z MAJA 2015 R. OBNIŻONE O 5 PROC.

Rentowność najmu mieszkań w poszczególnych miastach w maju 2015 r.

MIASTO	ŚREDNIA CENA ZAKUPU MKW. [W ZŁ]	ŚREDNIA STAWKA NAJMU [W ZŁ/MKW.]	RENTOWNOŚĆ BRUTTO [W PROC.]	RENTOWNOŚĆ NETTO [W PROC.]
Gdańsk	5 242	34,64	5,80	5,21
Gdynia	5 212	27,27	4,34	3,88
Kraków	6 280	31,67	4,15	3,70
Łódź	4 134	23,75	4,58	4,07
Poznań	5 107	26,60	4,29	3,83
Warszawa	7 445	42,47	4,86	4,35
Wrocław	5 722	33,93	4,97	4,44

ŹRÓDŁO: CENY TRANSAKCYJNE HOME BROKERA I OPEN FINANCE Z MAJA 2015 R.; OFERTY NAJMU Z SERWISU DOMIPORTA.PL Z MAJA 2015 R. OBNIŻONE O 5 PROC.

Jak liczona jest rentowność najmu?

Oczekiwana rentowność z inwestycji w mieszkanie na wynajem liczona jest na podstawie cen transakcyjnych mieszkań (z transakcji dokonanych przez klientów Home Brokera i Open Finance) oraz ofert na wynajem zamieszczonych na stronach portalu Domiporta.pl. Stawki ofertowe najmu zostały do obliczeń obniżone o 5 proc. W wyliczeniach uwzględniano dane z siedmiu rynków nieruchomości: Gdańska, Gdyni, Krakowa, Łodzi, Poznania, Warszawy i Wrocławia. Pod uwagę bierzemy medianę, która urealnia dane zmniejszając wagę ofert znacząco odstających od przeciętnych.

Rentowność netto uwzględnia 10,5-miesięczny okres wynajmu mieszkania, 5 zł za metr miesięcznego czynszu dla administracji płaconego przez właściciela (6 zł w Krakowie i Wrocławiu oraz 7 zł w Warszawie) oraz podatek ryczałtowy od przychodów z wynajmu w wysokości 8,5 proc.

KLIENCI PO PIĘĆDZIESIĄTCE PŁACĄ WIĘCEJ ZA METR

Home Broker przeanalizował transakcje dokonane przez swoich klientów na rynku pierwotnym w ostatnim roku pod kątem wieku nabywców.

Klienci Home Broker kupujący mieszkania od deweloperów (badaniu poddano prawie 2,3 tys. transakcji dokonanych na rynku pierwotnym) to najczęściej ludzie w przedziale wiekowym 30-39 lat. Stanowią oni prawie 39 proc. kupujących nowe mieszkanie za pośrednictwem firmy. Przed trzydziestką jest 30 proc., a po pięćdziesiątce 18 proc.

Wśród mieszkań kupionych przez ostatni rok od deweloperów najpopularniejsze były lokale o powierzchni 40-50 mkw. (36 proc.). Najmniej kupiono nieruchomości małych (do 30 mkw. – 5,5 proc.) i dużych (powyżej 70 mkw. – 8 proc.).

Zainteresowanie poszczególnymi metrażami jest jednak różne w poszczególnych grupach wiekowych klientów. Ponad 11 proc. osób w wieku przekraczającym 50 lat kupuje mieszkania do 30 mkw. W młodszych grupach nieruchomości takie wybiera mniej osób. W kategorii 30-39 lat jest to 4 proc., a 20-29 lat – mniej niż 2 proc. Mieszkania największe (ponad 70 mkw.) to domena osób w wieku 30-39 lat, które kupiły ponad 51 proc. tych lokali.

Z czego wynika fakt, że najstarsi klienci kupują najwięcej małych mieszkań, a 30-latkowie największych? W czwartej dekadzie życia lat wiele osób dochodzi do dobrze płatnej pracy i niektórzy kupują swoje drugie mieszkanie (gdy pierwsze okaże się za małe), które powinno odpowiadać potrzebom rozwijającej się rodziny.

Ludzie po pięćdziesiątce z kolei kupują małe mieszkania głównie dlatego, że na pewnym etapie życia nie mają potrzeby utrzymywania domu czy większego mieszkania. Inna grupa to nabywcy nieruchomości przeznaczonej dla dzieci. Często są to mieszkania niewielkie, ale dobrze zlokalizowane (bo takie są potrzeby młodych ludzi), zatem relatywnie drogie. Nie można też zapominać o zakupach inwestycyjnych – kawalerki, choć relatywnie drogie, nadal znajdują amatorów.

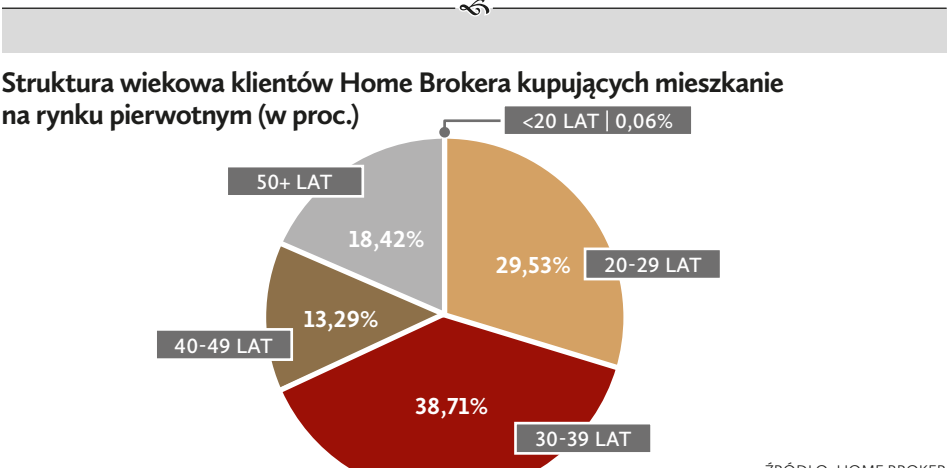
Ciekawostką jest, że w skali całego kraju ludzie po pięćdziesiątce stanowią tym większy odsetek kupujących, im droższe mieszkania (biorąc pod uwagę cenę za metr kwadratowy) weźmie się pod lupę. Odsetek takich klientów w mieszkaniach do 7 tys. zł za mkw. nie przekracza 18 proc. W przedziale 7-8 tys. zł za mkw. jest to 23 proc., w kolejnym (8-9 tys. zł) już 27 proc., a w przypadku lokali droższych niż 9 tys. zł za mkw. – ponad 31 proc. Wiąże się to ze statystyką rozmiaru lokali, bo im mieszkanie mniejsze, tym cena za metr kwadratowy jest wyższa.

Największy odsetek nieruchomości z rynku pierwotnego kupowanych w całej Polsce stanowią mieszkania kupione za 200-299 tys. zł. (43 proc. transakcji obsługiwanych przez HB). Tych najdroż-

*Marcin Krasoń
Robert Latuszek*

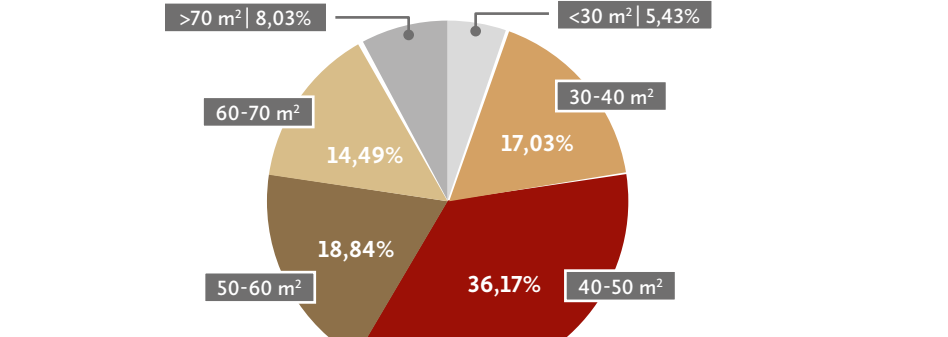
Marcin Krasoń
Robert Latuszek

Home Broker
Home Broker



ŹRÓDŁO: HOME BROKER

Struktura powierzchni mieszkań kupowanych na rynku pierwotnym przez klientów Home Brokera (w proc.)



ŹRÓDŁO: HOME BROKER

Średni wiek kupujących mieszkania na rynku pierwotnym w poszczególnych miastach

MIASTO	ŚREDNI WIEK KUPUJĄCYCH MIESZKANIE	MIASTO	ŚREDNI WIEK KUPUJĄCYCH MIESZKANIE
Bydgoszcz	35,1	Poznań	33,7
Gdańsk	35,8	Rzeszów	39,4
Kraków	39,5	Warszawa	37,5
Łódź	37,9	Wrocław	35,8

ŹRÓDŁO: HOME BROKER

NOWA USTAWA WPROWADZA NOWE OBLIGACJE

Obowiązuje od 1 lipca i zastępuje wysłużone regulacje z 1995 r. O jej przydatności w praktyce dopiero się przekonamy. Na razie można powiedzieć, że prawo podąża za rynkową praktyką nie tworząc nowatorskich rozwiązań.

Z tą opinią zapewne nie zgodzą się twórcy ustawy o obligacjach, która wprowadza dwa ich nowe rodzaje do tej pory w ogóle nieznanne na polskim rynku. Co nie znaczy, że nieznanne w ogóle. Chodzi o obligacje wieczyste oraz partycypacyjne.

Obligacje wieczyste

Większe zainteresowanie teoretyków (praktyki jeszcze nie ma, choć pojawiły się pogłoski o pierwszej emisji takich papierów jeszcze w te wakacje) towarzyszy obligacjom wieczystym. Jak wynika z samej nazwy, obligacje tego rodzaju nie mają

wyznaczonego okresu spłaty, choć warunki emisji mogą przyznać ich emitentowi np. prawo do wcześniejszego wykupu lub częściowej amortyzacji.

Papiery wieczyste zdobywają popularność na świecie w ostatnich latach. Obligacjom w ogóle sprzyja hoss na rynku długu, ale oczywiście nie każdy może pozwolić sobie na emisję bez terminu wykupu, czy też – żeby być bliższym prawdy – nie każdy emitent zdobędzie dość zaufania inwestorów. Takie papiery mogą być inwestycją pokoleniową, pod warunkiem jednak, że ich emitent będzie istniał przez pokolenia. Nie wystarczy, że będzie opierał się wichrom koniunktury czy presji konkurencji. Musi także sprostać wyzwaniom rozwoju technologii. Jeszcze kilkadziesiąt lat temu nikt nie zakładał np. że prasa drukowana może zostać wyparta przez internetowe serwisy, to samo dotyczy telewizji. Kto wie, czy za 30 lat nadal będą istnieć np. producenci papierosów albo silników spalinowych.

Szanse zaistnienia na tym rynku mają zatem firmy, które istniały w dobrej kondycji 100 i 200 lat temu i według wszelkich znaków na niebie i ziemi będą istniały i miały się dobrze za kolejnych 100 lub 200 lat. Mówiąc wprost – chodzi o banki, których usługi były, są i będą potrzebne.

Trudno przesądzić, czy u nas znajdą się chętni do zakupu obligacji wieczystych. Polska nie ma bowiem odpowiednich tradycji, które mogłyby przekonać inwestorów. Dla przykładu nasz kraj nie respektuje zobowiązań wynikających z emisji obligacji przedwojennych, podczas gdy Wielka Brytania w ubr. wykupiła ob-

ligacje wieczyste, którymi sfinansowała udział w I Wojnie Światowej, a które z kolei refinansowały wydatki poniesione jeszcze w wojnach napoleońskich.

W Polsce potencjalnie zainteresowaną grupą mogliby być np. udziałowcy banków, które wymagają dokapitalizowania. Obligacje wieczyste, których nie trzeba spłacać, mogą zostać w całości zaliczone do kapitałów banków, natomiast ich posiadacze – inaczej niż w przypadku akcji – będą mogli liczyć na stały i przewidywalny dochód. Prócz banków, odpowiednio długą tradycję działania mają także firmy ubezpieczeniowe.

Obligacje partycypacyjne

Inną nowością wprowadzaną przez ustawę o obligacjach jest możliwość emitowania obligacji partycypacyjnych, czyli akcji niemych (Marvipol w 2012 r.), jednak zakończyła się ona niepowodzeniem. Ze względu na skalę trudności organizacyjnych i ryzyko podejmowane przez inwestorów, również w przypadku obligacji partycypacyjnych nie należy się raczej spodziewać, że staną się one rynkowym standardem.

Zgromadzenie obligatariuszy

Natomiast może się nim stać instytucja zgromadzenia obligatariuszy, które miałyby prawo zmiany warunków emisji obligacji (za akceptacją zarządu emitenta obligacji jest jednak wypracowanie zysku. Teoretycznie to jedyny warunek, którego ziszczenie obliguje zarząd do wypłaty na rzecz posiadaczy obligacji partycypacyjnych. Jednak warto zwrócić uwagę, że prawo do udziału w zyskach mają także akcjonariusze. Dlatego obligacje partycypacyjne powinny być dobrze przygotowane pod względem prawnym i mimo, iż przeprowadzenie ich emisji należy do kompetencji zarządu spółki, to lepiej bę-

dzie jeśli w praktyce zgodę na emisję wyrazi także organ właścicielski.

Obligacjom partycypacyjnym najbliższą konstrukcją do akcji niemych, czyli posiadających pierwszeństwo w prawie do dywidendy, lecz nie posiadających prawa głosu na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy. W Polsce podjęto dotąd tylko jedną próbę przeprowadzenia publicznej emisji akcji niemych (Marvipol w 2012 r.), jednak zakończyła się ona niepowodzeniem. Ze względu na skalę trudności organizacyjnych i ryzyko podejmowane przez inwestorów, również w przypadku obligacji partycypacyjnych nie należy się raczej spodziewać, że staną się one rynkowym standardem.

Zgromadzenie obligatariuszy

Natomiast może się nim stać instytucja zgromadzenia obligatariuszy, które miałyby prawo zmiany warunków emisji obligacji (za akceptacją zarządu emitenta obligacji jest jednak wypracowanie zysku. Teoretycznie to jedyny warunek, którego ziszczenie obliguje zarząd do wypłaty na rzecz posiadaczy obligacji partycypacyjnych. Jednak warto zwrócić uwagę, że prawo do udziału w zyskach mają także akcjonariusze. Dlatego obligacje partycypacyjne powinny być dobrze przygotowane pod względem prawnym i mimo, iż przeprowadzenie ich emisji należy do kompetencji zarządu spółki, to lepiej bę-

działanie firmy synowi, a córkę i żonę zabezpieczyć finansowo. Z ciekawości zapytałam więc co i jak zrobił w tym kierunku. Zdumiony popatrzył na mnie i powiedział, że ma dopiero 51 lat i ani na emeryturę, ani na tamten świat się jeszcze nie wybiera.

Miał także duże wątpliwości czy dzieci powtórzą sukces w biznesie i nie „przepuszczą” rodzinnego majątku. Ponieważ nie znam jego dzieci, trudno było mi wejść w polemikę, ale lata doświadczenia w doradztwie dla klientów kancelarii pozwalają mi twierdzić, że „te dobre, pracowite, zawsze chętnie pomagające w firmie”, są powodem do dumy. W czym więc leży problem? Dlaczego rozmowa o tzw. sukcesji kojarzy się tylko z całkowitym oddaniem sterów młodszenemu pokoleniu albo śmiercią? Przecież sukcesja to proces, który

powinien trwać latami, a dobrze ułożona struktura majątkowa oraz sposób zarządzania i nadzorowania firmy czynią cuda. Nie powinno być tak, że z dnia na dzień dzieci „wchodzą w buty” rodziców, bo ci chcą wybrać się na zasłużoną emeryturę, więc syn czy córka przejmują stery. Jeśli tak się stanie to na pewno będą popełniać kosztowne błędy, które będą źródłem stresów i napięć w rodzinie.

Dlatego warto wcześniej zaplanować sukcesję tak, aby w momencie przejścia na zasłużoną emeryturę dzieci były powodem do dumy, a nie żmartwień. Jak to zrobić? Przede wszystkim „posprzątać”, zoptymalizować strukturę firmy i wprowadzić takie zmiany np. w dokumentach korporacyjnych, które pozwolą na stopniowe przekazanie sterów młodszenemu pokoleniu, bez utraty z dnia na dzień wpływu na zarządzanie.

Sukcesja to proces, który najpierw powinien zostać „przetrawiony” mentalnie przez właściciela firmy. Zatrudnienie doradcy i ułożenie procesu to kolejny etap na tej drodze. Prawo nie jest barierą, a skutecznym narzędziem do zaprojektowania i przeprowadzenia sukcesji. Ale żeby dojść do tego etapu, trzeba zmienić sposób myślenia o sukcesji, a to czasem trudniej zrobić niż prowadzić biznes przy nieprzychylnym i zmiennym otoczeniu prawnym.

Elżbieta Lech

Elżbieta Lech

Elżbieta Lech
Radca Prawny w Praktyce Rynków Kapitałowych
i Instytucji Finansowych
Kancelarii Domański Zakrzewski Palinka

PrivateBanking

PO GODZINACH

Noble Bank przedstawia IX edycję klubowych spotkań

Private Banking Po Godzinach

GOŚCIEM WIECZORU BĘDZIE:

TOMASZ JAMROZIAK

„WOKÓŁ SUKCESJI I ZARZĄDZANIA ZMIANĄ W FIRMACH - GDY TRZEBA ZAPLANOWAĆ WIELKIE ZMIANY”

ORGANIZATOR	PARTNER MERYTORYCZNY	PARTNERZY

WWW.PRIVATEBANKINGPOGODZINACH.PL

FUNDUSZE

PODATKOWE POMYSŁY POLITYKÓW POGRAŻĄ TFI?

Postulowany przez polityków opozycji podatek od aktywów, którym chcą obciążyć niektóre instytucje finansowe, na pewno byłby dotkliwy dla banków. Ale największym zagrożeniem, a wręcz być albo nie być, może okazać się dla towarzystw funduszy inwestycyjnych.

Projekt ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych zakłada nałożenie na nie 0,39-proc. podatku od ich aktywów. W przypadku towarzystw funduszy inwestycyjnych w uzasadnieniu ustawy jest mowa o „aktywach pod zarządzaniem”, a nie aktywach, które TFI, jako spółki akcyjne ujmują w swoich bilansach. Według danych Komisji Nadzoru Finansowego, pod pozycją aktywa ogółem w bilansach TFI na koniec 2014 r. wykazano 1,9 mld zł. Tymczasem, wartość aktywów zarządzanych przez TFI na koniec ubiegłego roku sięgała 238 mld zł. Gdyby musiały od tej kwoty zapłacić wspomniany podatek, to do budżetu z tego tytułu trafiłoby 928 mln zł. Gdyby naliczać go od aktywów ogółem zawartych w bilansach, podatek byłby niepomierne niższy i wyniósłby 7-8 mln zł.

Wszystkie te wyliczenia należy odnieść do wyniku finansowego, jaki generują TFI. Otóż w 2014 r. łączny zysk netto wypracowany przez ponad 50 takich instytucji działających na naszym rynku osiągnął poziom 477 mln zł (wg danych Komisji Nadzoru Finansowego). Zatem, gdyby ten podatek już obowiązywał i gdyby TFI musiały go zapłacić za ubiegły rok, to byłby on niemal dwukrotnie wyższy od zysków całej branży. Nietrudno chyba się domyślić, co by to dla niej oznaczało. Tym bardziej, że ubiegły rok nie był wyjątkowy. Jeśli przeanalizować dane z ostatnich kilku lat, to przynajmniej od 2010 r. szacunkowa kwota podatku od aktywów zawsze przekraczałyby zyski generowane przez TFI.

Analitycy giełdowi generalnie pozytywnie wypowiadają się o przyszłości branży TFI, także w kontekście inwestowania w akcje tych jej przedstawicieli, którzy są notowani na warszawskim parkiecie. Wskazują przy tym, że sektor zależny jest od kondycji gospodarstw domowych, a poprawiającą się sytuacją makro jak najbardziej go wspiera.

Niestety, w ciągu trzech miesięcy, od początku maja do końca lipca, notowanym na giełdzie towarzystwom funduszy inwestycyjnych nieźle się oberwało. Najmocniej ucierpiały walory Quercusa TFI, które potaniały w ciągu trzech miesięcy o ponad 23 proc. Skarbując Holding,

kontrolujący Skarbiec TFI, stracił niemal 19 proc. Z kolei akcje Ipopemy Securities potaniały o prawie 14 proc., a Altusa TFI o 10 proc.

Analitycy nie mają złudzeń co do powodów takiego zachowania inwestorów. Główną przyczyną spadku sentymentu do sektora funduszy inwestycyjnych jest rosnące ryzyko wprowadzenia podatku od aktywów. Negatywnie wpływa to na wyniki i na wyceny tych spółek – powiedział PAP Łukasz Jańczak, analityk BESI.

Obawy związane z możliwym wprowadzeniem podatku zwanego obiegowo bankowym, odbiły się nie tylko na notowaniach TFI – Indeks WIG-Banki stopniał od początku maja do końca lipca o niemal 16 proc.

Towarzystwom funduszy inwestycyjnych nie będzie łatwo przerzucić koszty ewentualnego podatku na klientów. Przede wszystkim dlatego, że w przypadku polskich funduszy, w porównaniu choćby z ich europejskimi odpowiednikami, opłaty już są na wysokich poziomach. Miejsca na podwyżki więc za bardzo nie ma. Poza tym, mogłoby to tylko dodatkowo zniechęcić i tak już wystraszonych klientów od lokowania nadwyżek w funduszach inwestycyjnych. Odwrot od funduszy byłby z kolei ciosem w całą giełdę i rynek kapitałowy, dla których są one jednym z filarów.

Bernard Waszczyk

Bernard Waszczyk

INWESTYCJE NA ROSYJSKIM RYNKU IDĄ W ODSZTAWKĘ

Sankcje gospodarcze nałożone na Rosję za jej agresję na Ukrainę wywierają wpływ także na polski rynek funduszy inwestycyjnych. Kolejne TFI zdecydowało o likwidacji funduszu akcji rosyjskich.

Jeszcze półtora roku temu inwestorzy zainteresowani rynkiem rosyjskim w ofercie krajowych TFI mogli wybierać z pięciu funduszy. Teraz zostali im już tylko dwa, bo na 4 września ustalono datę przejścia subfunduszu Arka Prestiz Akcji Rosyjskich przez subfundusz Arka Prestiz Akcji Środkowej i Wschodniej Europy. Technicznie oznacza to, że uczestnicy pierwszego otzrymując jednostki drugiego, oczywiście w odpowiedniej proporcji.

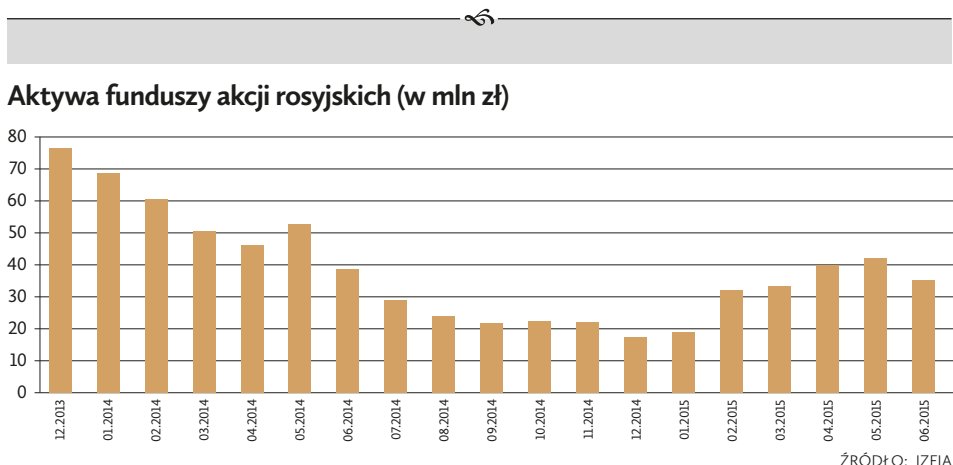
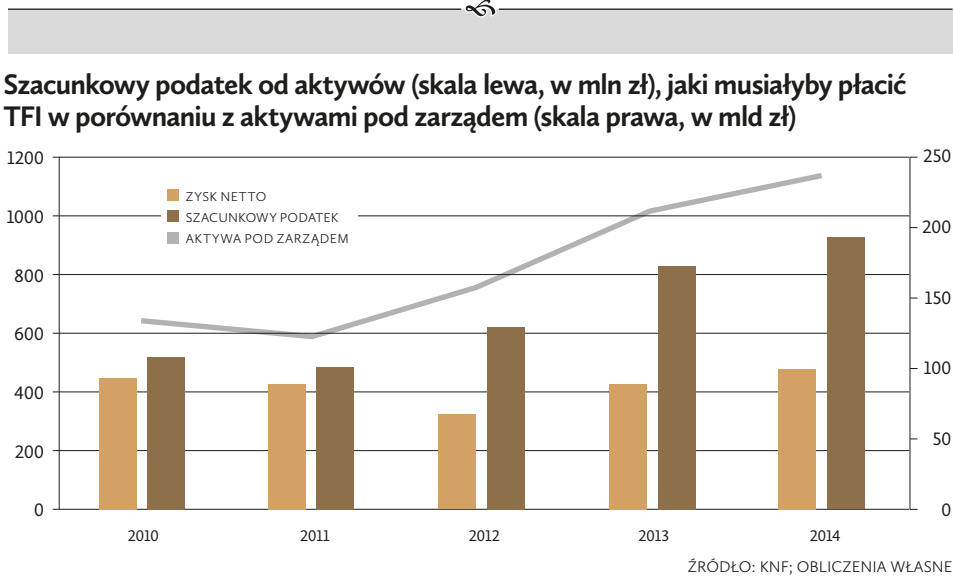
W wypowiedzi dla serwisu analizy, pl, Marlena Janota, członek zarządu BZ WBK TFI, tłumaczyła, że w opinii BZ WBK TFI sankcje gospodarcze wprowadzane w ostatnim czasie przez Unię Europejską oraz USA, obejmujące podmioty (w tym instytucje finansowe) mające siedzibę w Rosji, w przyszłości mogą dodatkowo zwiększyć ryzyko związane z inwestowaniem środków w tym kraju. – W szczególności może zmaterializować się ryzyko płynności instrumentów finansowych na rynku wtórnym. Istotnym czynnikiem ryzyka są również potencjalne przyszłe sankcje nałożone przez Rosję na kraje Unii Europejskiej oraz USA, które mogą w znaczący sposób ograniczyć możliwość dysponowania aktywami na rynku rosyjskim.

Decyzja podjęta przez BZ WBK TFI nie jest pierwszą tego typu. Pierwszą instytucją, która wykonała taki krok było Caspar TFI. Stało się to już w czerwcu ubiegłego

roku. Operację przeprowadzono w identyczny sposób, to znaczy Caspar Akcji Rosyjskich został wchłonięty przez Caspar Akcji Środkowej i Wschodniej Europy. W tym samym miesiącu zniknął także subfundusz ING Rosja EUR, po przejęciu przez NN Akcji Środkowoeuropejskich. Działalność kontynuują jeszcze subfundusze Investor Rosja oraz Quercus Rosja.

Sytuacja gospodarcza Rosji faktycznie jest nie do pozazdroszczenia. Kraj boryka się z wysoką inflacją i słabnącą walutą. Na dodatek ceny ropy naftowej, na eksporcie której opiera się rosyjski budżet utrzymują się na niskim poziomie. O wiele za niskim, żeby mógł on się zbilansować. Dodajmy do tego konflikt rosyjsko-ukraiński oraz własny wypowiedzi przedstawicieli Kremla dotuwające tylko oliwy do ognia, a otrzymamy pełen obraz sytuacji. Sytuacji, której rynki finansowe nie lubią.

Jak wynika z obliczeń Analiz Online, fundusze akcji rosyjskich były najgorszą



inwestycją 2014 r., tracąc średnio 33,4 proc. Nic więc dziwnego, że klienci wypłacali z nich pieniądze, a ich aktywa łącznie stopniały o 60 mln zł, czyli aż o trzy czwarte. Na początku 2015 r. na rosyjską giełdę na moment powrócił optymizm, co szybko odnotowali inwestorzy w Polsce, wpłacając do funduszy akcji rosyjskich 20 mln zł.

Bernard Waszczyk

Bernard Waszczyk

CO CZWARTE PRZEDSIĘBIORSTWO DZIAŁA GÓRA ROK. TYLKO CO TRZECIE DOTRWA DO PIĄTYCH URODZIN

Biznes w Polsce dojrzewał. Statystyki mówią o wyraźnym wzroście przeżywalności firm. Na początku XXI wieku w pierwszym roku działania zniknęło ponad 35 proc. nowych przedsiębiorstw.



FOT.: THINKSTOCK

Mniej niż połowa świętuje trzecie urodziny

Jednak przeżycie pierwszego roku przez firmę nie oznacza, że będzie sobie ona już radzić na rynku. Wprost przeciwnie. Bardzo ciężki jest zwykły trzeci rok istnienia, kiedy stosunkowo dużo biznesów znikła. Spośród firm założonych w roku 2011, pierwsze trzy lata działalności przetrwało nieco ponad 43 proc.

W tej kategorii również jest lepiej niż było na początku dekady. Spośród firm założonych w 2001 r. trzecie urodziny obchodziło nieco ponad 39 proc., a w gronie firm uruchomionych w 2002 r. do końca trzeciego roku działalności przetrwało nieco ponad 35 proc. A więc mamy wzrost aż o 8 pkt proc.

Wielokrotnie lepiej jest wyglądać firmie założonej w roku 2008 – spośród nich pierwsze trzy lata przetrwało prawie 47 proc. Potem wyniki się pogorszyły, choć od pokolenia przedsiębiorstw założonych w 2010 r. notowana jest niewielka poprawa.

Im dłużej, tym trudniej przetrwać na rynku. Jednak – co ciekawe – każda kolejna krzywa, rysowana dla kolejnej grupy firm (czyli przeżywających więcej niż rok, więcej niż trzy lata i więcej niż pięć lat), spłaszcza się. O ile w przypadku biznesów z więcej niż rocznym stażem różnica pomiędzy najmniej, a najbardziej żywotnym rocznikiem firm wynosiła ponad 16 pkt proc., to dla przedsiębiorstw działających dłużej niż trzy lata różnica sięgała 12 pkt proc. Porównanie roczników firm najlepszych i najgorszych pod względem umiejętności przeżycia więcej niż

pięć lat daje różnicę nieprzekraczającą 9 pkt. proc.

Najczęściej swoich piątych urodzin dożywały firmy uruchomione w roku 2005. Aż 33 proc. z całej populacji działało dłużej niż pięć lat. Bardzo zbliżony wynik pod względem żywotności osiągnęły firmy założone w 2008 r. – pięciu lat dożyło 33 proc. całej populacji. Najgorzej zaś radziły sobie firmy zakładane w roku 2002 – zaledwie co czwarta z tego rocznika działała więcej niż pięć lat.

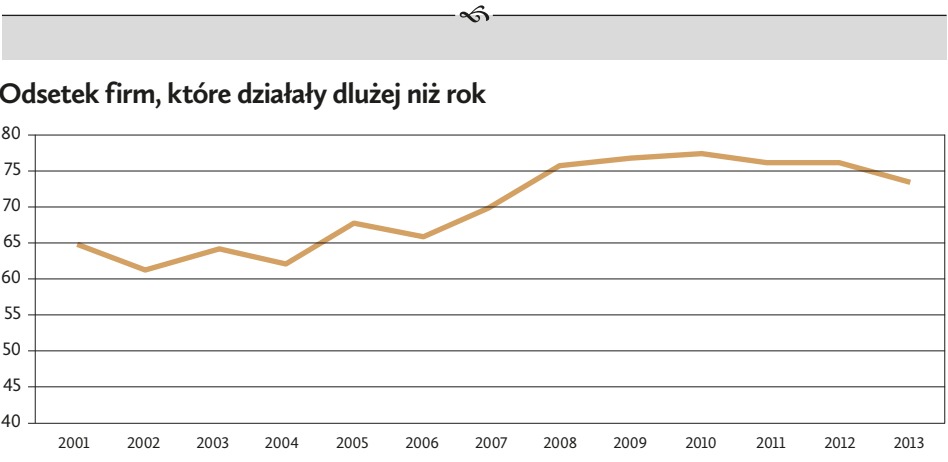
Forma prawna ma znaczenie

Jednym z czynników, które decydują o żywotności firmy, jest jej forma prawna. Z danych GUS wynika, że znacznie bardziej trwale są przedsiębiorstwa, które posiadają osobowość prawną (a więc np. spółki z ograniczoną odpowiedzialnością czy akcyjne).

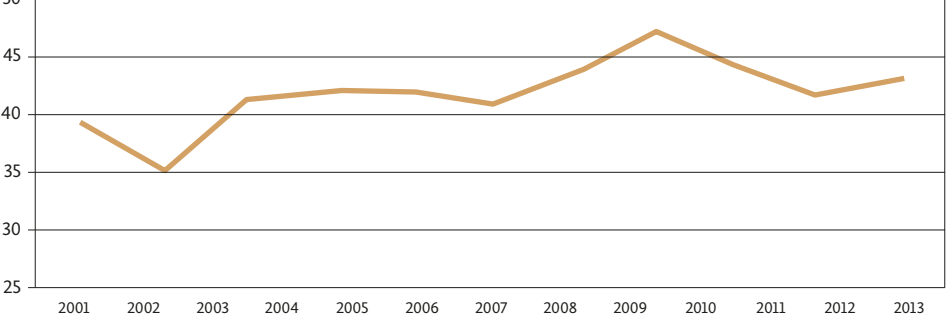
Znacznie gorzej wygląda przeżywalność firm bez osobowości prawnej, a więc jednoosobowych działalności gospodarczych.

Choć firmy z osobowością prawną częściej niż te założone przez osoby fizyczne kończą pierwszy rok życia, to w ostatnich latach przeżywalność tych ostatnich mocno się poprawiła. Raz – w roku 2009 – była nawet wyższa niż spółek. Jednak znacznie mniejszy odsetek firm bez osobowości prawnej dożywa trzecich urodzin niż przedsiębiorstw mających formę prawną (różnica wynosi od 20 do 30 pkt proc. na korzyść firm z osobowością prawną). Jeszcze gorzej wygląda to porównanie pod względem firm o stażu dłuższym niż pięć lat. O ile co druga z firm mających osobowość prawną działa dłużej niż 5 lat, to w przypadku przedsiębiorstw zakładanych przez osoby fizyczne udaje się to niespełna jednemu na trzy.

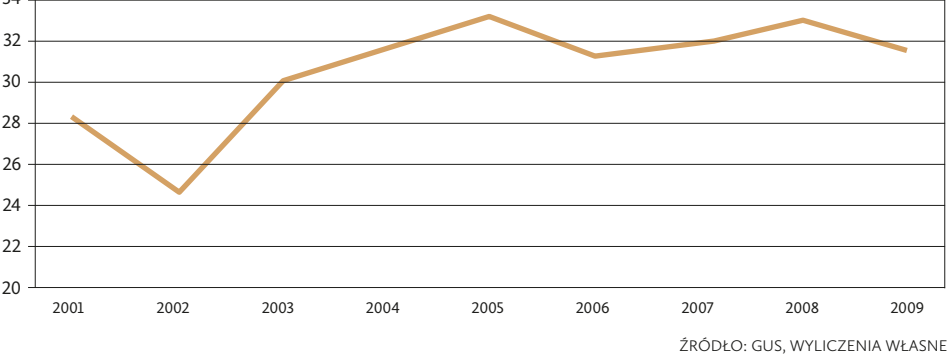
Oczywiście, wytłumaczeniem większej żywotności firm posiadających osobowość prawną jest to, że zwykle wymagają one większego kapitału, więc ich tworzenie jest poprzedzone dokładniejszą analizą rynkową, a na dodatek zazwyczaj na początku działalności mają one zapewnione finansowanie. Tymczasem w przypadku przedsiębiorców będących osobami fizycznymi o założeniu firmy czasem decyduje przypadek, konieczność życiowa albo pragnienie



Odsetek firm, które działały dłużej niż 3 lata



Odsetek firm, które działały dłużej niż 5 lat



stania się przedsiębiorcą, za czym często nie idzie odpowiednia analiza czy przygotowanie, a zwłaszcza zasoby finansowe. Często właśnie brak kapitału po uruchomieniu firmy jest przyczyną jej zamknięcia.

Jest jeszcze jeden powód, dla którego firmy z osobowością prawną są trwalsze. Wiele z nich bowiem to jednoosobowe działalności gospodarcze, które odniosły sukces i ze względu na rozwój wymagają

zmiany formy na taką, która posiada osobowość prawną. W statystyce mamy do czynienia z powstaniem jednej firmy i zamknięciem działalności, choć faktycznie chodzi o kontynuację tej ostatniej w innej formie.

Marek Siudaj

Marek Siudaj

LUDZIE BIZNESU PRACUJĄ 13 MIESIĘCY W ROKU



FOT.: THINKSTOCK

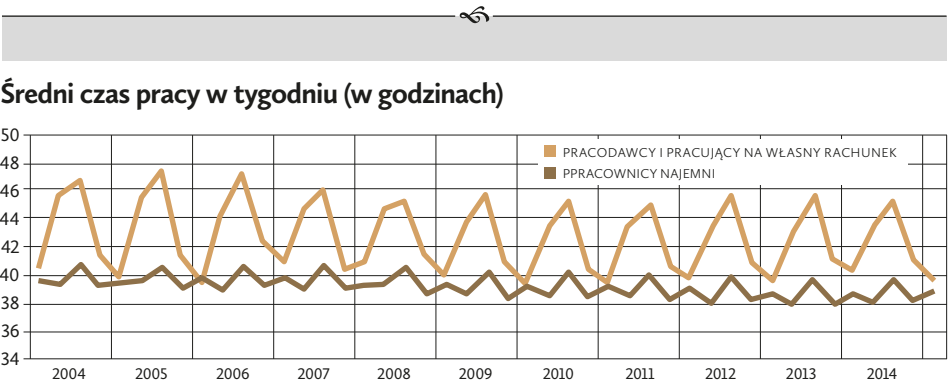
Ze względu na różnice w czasie pracy pomiędzy poszczególnymi kwartałami, konieczne jest uśrednienie danych, aby zobaczyć, jak długo pracują obie grupy. Wtedy okazuje się, że średni miesięczny czas pracy pracujących i pracodawców w roku 2014 wyniósł 42,5 godziny, a pracowników – najemnych 38,8 godziny. Różnica wynosi więc 3,7 godziny tygodniowo.

Pozornie to niedużo, bo oznacza to, że przedsiębiorcy w firmach pracują o nieco ponad 0,7 godziny dziennie dłużej niż osoby, które zatrudniają (przy 5-dniowym tygodniu pracy). Jeśli jednak tę różnicę pomnożyć przez liczbę tygodni i następnie podzielić przez tygodniowy czas pracy pracowników najemnych, okazuje się, że przedsiębiorcy pracują o prawie 5 tygodni rocznie dłużej. Innymi słowy – pracodawcy i pracujący na własny rachunek poświęcają na obowiązki zawodowe 13 miesięcy w roku.

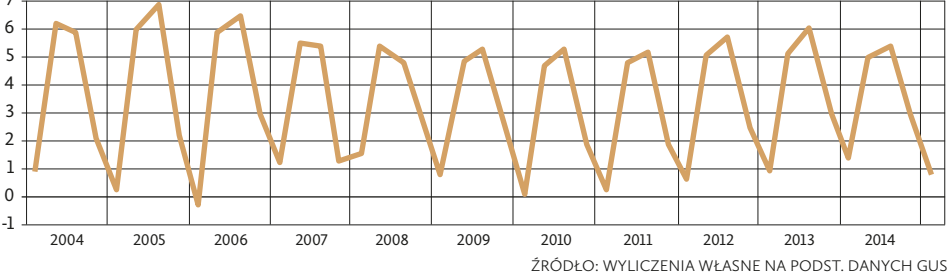
Z tego wyliczenia wynika również, że czas pracy obu grup pracujących w ciągu ostatniej dekady nieco się skrócił. Jeszcze w 2004 r. pracownicy najemni spędzali w pracy 39,8 godzin w tygodniu, tymczasem pracodawcy i pracujący na własny rachunek – 43,7 godziny. W roku 2014 było to już odpowiednio 38,8 godziny oraz 42,5 godziny tygodniowo. A więc zatrudnieni u innych pracownicy obecnie o godzinę krócej niż w 2004 r., zaś pracujący na swoje – o 1,2 godziny krócej.

Marek Siudaj

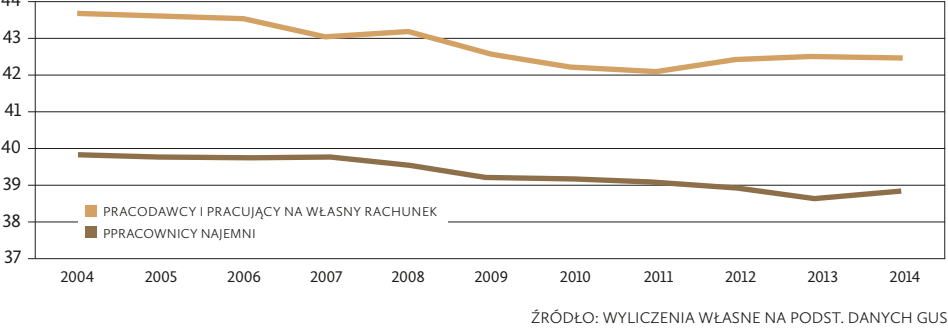
Marek Siudaj



Różnica pomiędzy czasem pracy pracodawców i pracujących na własny rachunek a pracowników najemnych



Średni czas pracy w tygodniu (w godzinach)



SOTHEBY'S W POLSCE. SZANSA DLA KRAJOWEGO RYNKU SZTUKI

Jeden z najstarszych domów aukcyjnych świata, w którym pierwsza licytacja odbyła się w 1744 r. coraz bardziej rozszerza swoje wpływy. Siega niemal wszędzie tam, gdzie istnieje rynek sztuki: obecny jest w 90 lokalizacjach, w 40 krajach świata – w kluczowych przeprowadza aż 250 licytacji rocznie. Lider globalnego rynku zwrócił oczy ku sztuce polskiej i już prowadzi działania, które mogą mieć niebagatelny wpływ na rozwój lokalnego rynku. Z reprezentantką Sotheby's na Polskę – Krystyną Zelenką – rozmawia Iwona Żelazna.

To debiut Sotheby's na polskim rynku, ale i pani debiut na rynku dzieł sztuki w ogóle.

Tak, choć mam doktorat z historii sztuki. Wcześniej związana byłam z teatrem, ko-produkowałam sztuki, byłam kierownikiem artystycznym festiwalu w Wiedniu, pisałam scenariusze i pracowałam w Polskim Radiu, więc ze światem kultury związana byłam od zawsze. Sama też kolekcjonuję i przyjaźnię się z artystami, ale aktywnie na rynku faktycznie wcześniej nie działałam.

Jak zaczęła się pani współpraca z Sotheby's?

To zupełnie nowa historia. Jak pani może wie, w latach 90. Sotheby's przyjechało do Polski – przyglądano się rynkowi i temu, jak on funkcjonuje. To były jeszcze czasy partyzanckie, przez co zrezygnowano ze współpracy z naszym krajem. Potem kilka osób aktywnych na rynku dzieł sztuki było w Londynie i starało się o odnowienie rozmów. Ja w ogóle się tym nie interesowałam, dopóki temat nie przyszedł do mnie sam. Poproszono mnie o pomoc przy organizacji aukcji w Londynie i wskazanie kilku artystów z Polski, których prace mogłyby pojawić się w katalogu. Pod młotek poszły dzieła Tomasza Ciecierskiego i młodego malarza Jakuba Ciężkiego z najlepszym rezultatem w historii ich sprzedaży. Wtedy padła propozycja poprowadzenia tego dalej.

Co w takim razie zmieniło się w postrzeganiu naszego rynku z zewnątrz?

W pewnym sensie dom aukcyjny dostosowuje ofertę do globalnych potrzeb. Dzieła sztuki na aukcjach światowych osiągają niebotyczne kwoty, a coraz więcej jest kolekcjonerów, którzy chcą poruszać się po niższych pułapach. Polska sztuka spełnia te kryteria, z kolei niespecjalnie istnieje w świadomości zagranicznych zbieraczy, poza dosłownie kilkoma nazwiskami. Te są promowane z Polski, a w działaniach Sotheby's chodzi o propagowanie sztuki z zewnątrz kraju. Uważam, że to świetna perspektywa i mam nadzieję, że przyniesie wymierne efekty.

Jakie to na przykład działania?

Być może w przyszłym roku uda się przyjechać z delegacją „Young Collectors” – młodych zbieraczy, żeby zobaczyli poszczególne galerie, spotkali się z artystami. Tylko bezpośrednie akcje przybliżające nasz rynek Zachodowi mogą zmienić jego obecność i znaczenie w świecie.

Obecność na targach międzynarodowych nie spełnia tego kryterium?

To działania bardzo potrzebne, ale niewystarczające. Fundacja Galerii Foksal czy Galeria Sarmach regularnie pokazują

swoich artystów na najważniejszych targach ArtBasel, a Raster na Frieze. Kilka innych galerii bierze udział w wielu targach, ale potrzeba szerszego wachlarza działań z zewnątrz, by polska sztuka prężnie zyskiwała na wartości.

Jak rozumiem wejście na polski rynek nie oznacza jednak otwarcia regularnie funkcjonującego oddziału Sotheby's?

Biura otwiera się tylko w krajach, gdzie obrót roczny sięga 30 mln euro. To się na razie w Polsce nie wydarzy.

Ale nasi bardziej rozwinięci sąsiadzi też nie mogą pochwalić się obecnością oddziałów.

Zgadza się.

Nie będzie też aukcji pod szyldem Sotheby's w Polsce?

Nie. Wszystkie związane z polską sztuką odbędą się w Londynie. Ale może kiedyś zorganizujemy lokalnie tzw. „sales exhibition”, czyli wystawę prac, które potem pojadą na aukcję do Wielkiej Brytanii. Na szczęście rynek jest dziś tak skonstruowany, że przecież nie trzeba tam wcale być, żeby kupić pracę podczas licytacji.

Zastanawia mnie, dlaczego polskim rynkiem zajmuje się osoba spoza tutejszego środowiska, w dodatku niemal od zawsze mieszkająca w Wiedniu.

Chodziło właśnie o tę niezależność. Z mojego wstępnego rozeznania w ciągu ostatnich trzech miesięcy wynika, że to słuszną decyzją.

Dlaczego?

Ze względu na istnienie pewnych grup, frakcji i koterii, na które ja mogę patrzeć z pewnym dystansem. Większość z nich przyjęła mnie bardzo przyjaźnie. Jednak niektóre lokalne domy aukcyjne nie są zachwycone moją obecnością – tego do końca nie rozumiem, bo koniec końców mają wielką szansę zyskać wiele.

Na czym dokładnie polega pani rola?

Na kontaktach z galeriami i kolekcjonerami w celu wyszukiwania najbardziej wartościowych artystów i włączania ich prac do katalogów Sotheby's. W skrócie – to szukanie dobrej oferty. Tak samo działają przedstawiciele w Czechach, Niemczech czy na Węgrzech.

Trudne zadanie?

Trudne o tyle, że działam dopiero trzy miesiące, ale już napotykam trudności, głównie organizacyjne. Okres wakacyjny spowodował, że wielu kluczowych osób po prostu nie ma. Są też oczywiście zgryzoty i nieporozumienia, ale to „choroba wieku dziecięcego”. Na pewno wszystko dobrze się w przyszłości ułoży.

Na Zachodzie pracuje się łatwiej? Inaczej.

Który segment polskiej sztuki szczególnie interesuje Sotheby's?

Jeśli chodzi o okresy – każdy. Od najnowszej, przez współczesną, po dawną – czyli tę sprzed drugiej wojny światowej. Przed XIX wiekiem za dużo sztuki niestety nie mamy. Na razie przyglądam się głównie malarstwu, ale chcielibyśmy, aby później pojawiły się także instalacje, rzeźba, fotografia i inne media.

Jeśli już wybierze pani portfolio prac – podlegają one dalszej weryfikacji w strukturach domu aukcyjnego?

Muszą zostać przeprowadzone ekspertyzy. Sotheby's bardzo dokładnie sprawdza atrybucję i proveniencję, bo musi zagwarantować autentyczność każdego dzieła na aukcji. Takież czar nie może spoczywać tylko na mnie. Jeśli chodzi o sztukę nowszą – tu mam pewną przewagę nad Londynem, bo rynek lokalny znam.

Jakie najbliższe aukcje będą poświęcone naszemu regionowi?

Na przykład listopadowa licytacja za-tytułowana „Different Perspective”. Poja-



KRISTYNA ZELENA/FOT.: SOTHEBY'S

wią się na niej prace z Węgier, Czech, być może również z Austrii, Rosji i oczywiście z Polski.

Czy można już zdradzić, jakie prace się na niej pojawią?

Ma nam nadzieję, że pełen przekrój – zgromadziłam już sporo. Będą to dzieła Chelmońskiego, Giermskiego, Malczewskiego, Brandta, ale i Szapocznikow, Fan-gora, Tarasewicza i Sasnala. Katalog będzie w połowie października, a do połowy września wciąż przyjmuję prace.

Jak wyglądają formalności i koszty dla przekazującego dzieła sztuki na aukcję?

Niezaprawdę od tego czy pochodzą do galerii czy osób prywatnych – pobierana jest opłata aukcyjna. To między 8 proc. a 10 proc. ceny sprzedaży dzieła, czyli mniej niż w polskich domach aukcyjnych. Dodatkowo wymagane jest ubezpieczenie w wysokości 1,5 proc. Odpłatne jest także wykonanie zdjęcia i opisu do katalogu: 150-200 funtów. W Londynie nie ma natomiast droit de suite (opłaty od ceny sprzedaży wynikającej z autorskiego prawa majątkowego – przyp. red.). Do klienta należy organizacja transportu.

Do tej pory na aukcjach zagranicznych pojawiały się pojedyncze polskie prace najważniejszych artystów. To pierwsza inicjatywa międzynarodowego domu aukcyjnego pokazująca tak szeroko nasz dorobek artystyczny. Nie będzie to jednorazowe przedsięwzięcie?

Bardziej niż polska?

Tak, ale tu działają zupełnie inne mechanizmy.

Na aukcjach w Londynie ceny prac wymienionych artystów będą osiągały potencjalnie dużo wyższe ceny niż na

Nie, chodzi o to, żeby polska sztuka weszła do światowego kanonu, więc tego typu aukcje będziemy powtarzać. Sotheby's daje zastrzyk świadomości ewaluacji. Tu, w Polsce, póki co wszystko opiera się albo na modzie, albo operatywności lokalnych galerii. Nasuwa się porównanie z Czechami, które mają wspaniałe tradycje i tamtejsza sztuka jest bardzo chętnie kupowana na Zachodzie. Mowa tu nie tylko o słynnych artystach z przełomu XIX i XX wieku, ale i o twórcach współczesnych. Z kolei w Polsce nie ma nawet tradycji kolekcjonerstwa. Trudno się temu dziwić po stratach, jakie ponieśliśmy w czasie II wojny światowej. Private Banking, który poleca klientom lokowanie kapitału w dzieła sztuki to bardzo pozytywne zjawisko, które ma szansę podreperować zainteresowanie kolekcjonowaniem.

W jakich innych krajach Sotheby's rozszerza swoje wpływy?

Spora część uwagi skupia się teraz wokół krajów arabskich i azjatyckich. W Europie Polska jest ostatnim krajem, w którym ustanowiono reprezentację. Ciekawie rozwija się rynek irański, na świecie obecna jest też sztuka ukraińska i ma się zupełnie nieźle.

Bardziej niż polska?

Tak, ale tu działają zupełnie inne mechanizmy.

Na aukcjach w Londynie ceny prac wymienionych artystów będą osiągały potencjalnie dużo wyższe ceny niż na

Krystyna Zelenka – dramaturg, producent teatralny, manager kultury. Od 1970 roku mieszka i pracuje w Wiedniu, gdzie uzyskała doktorat z historii sztuki (Uniwersytet Wiedeński). Była dyrektorem artystycznym festiwalu Wiener Festwochen. Pracowała z Polskimi artystami, między innymi: Jerzym Grzegorzewskim, Tadeuszem Łomnickim i Krzysztofem Warlikowskim. Otrzymała order L'ordre du Merite Culturel z rąk Profesora Władysława Bartoszewskiego. Przez wiele lat związana z niemieckim wydawnictwem Georg von Holtzbrinck; była odpowiedzialna za zakup Gazety Internetowej Money.pl, gdzie potem była członkiem rady nadzorczej. Obecnie związana z międzynarodowym rynkiem dzieł sztuki jako reprezentant Sotheby's w Polsce.

rodziny rynku. Nie boi się pani zagrożenia, że kolekcjonerzy zagraniczni będą te koszty weryfikować i penetrować konkurencyjny rynek lokalny?

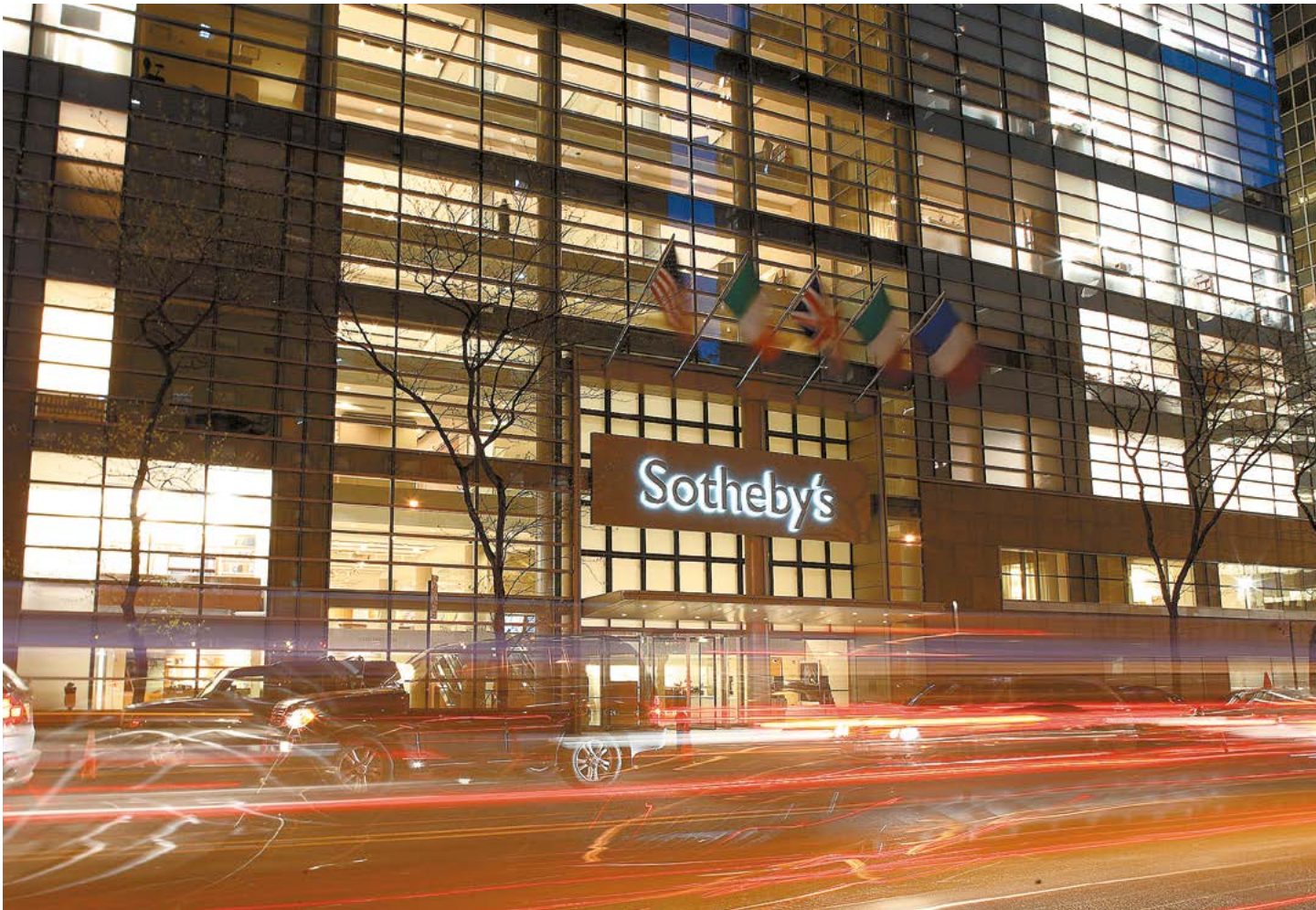
Myślę, że ceny będą wrosły i lokalnie – aukcje londyńskie mają dać długotrwały efekt skoku wartości, także w Polsce.

Iwona Żelazna

Iwona Żelazna



FOT.: SOTHEBY'S



FOT.: SOTHEBY'S



FOT.: SOTHEBY'S

FRANUS

www.slomski.us
[10.06.2015]

(...) Powoli opada kurz po przepchnięciu ustawy „pomagającej” frankowiczom. To wydarzenie jest złe na tak wielu płaszczyznach, że wymaga komentarza.

(...) Pojęcie hazardu moralnego zna niewielki promil naszego społeczeństwa, a mimo to ludzie odczuwają złość na to, że pewna relatywnie niewielka grupa społeczeństwa jest nagradzana za swoje ryzykowne zachowanie. Ludzie są zwyczajnie źli, że nie ryzykując (nie kupując nieruchomości albo biorąc kredyty złotowe) zostali postawieni w gorszej sytuacji niż ryzykanci – frankowicze. Z politycznego punktu widzenia być może uda się kupić głosy frankowiczów, ale traci się głosy całej reszty.

(...)

HIPOTEKI FRANKOWE W POLSCE, CZYLI GEJZERY SOCJALISTYCZNEGO ROZDAWNICTWA

www.dwagrosze.com
[17.06.2015]

(...) Przez dwie kadencje socjalistów Tuska nikt w tej sprawie nie robił, priorytet był zero. Być może także, że banki dawniej lepiej płaciły bo, jak Amerykanie mawiają, demokracja to przecież „the best system money can buy”. Bez money uporządkowana demokracja degeneruje się jak wiadomo do chaotycznych zachcianek ludu, z których nic dobrego wyniknąć nie może. No, chyba, że tuż przed wyborami dojdzie do spontanicznej erupcji gejeru rozdawnictwa, jaką w tej sprawie przeżywamy właśnie w Polsce. Każdy poseł, im koryto bardziej zagrożone, tym bardziej, chce nagle rozdawać nie swoje biednym w potrzebie. A przoduje w tym odchodząca do historycznego lamusa marginalna frakcja starych kiejkutów, której na niczym już pewnie zależy nie może. Nie chcemy przy tym twierdzić iż nierobienie nic w tej akurat sprawie byłoby gorsze od robenia czegośkolwiek. Wręcz przeciwnie, byłoby na pewno lepsze niż to, co gremialnie urządzono w Sejmie.

A co uradzono? Generalnie urządzono bailout frankowiczów na koszt banków. Ci którzy nigdy nie powinni byli otrzymać kredytu w pierwszym rzędzie zostaną za swoją beżmyślność i niefrasobliwość wynagrodzeni przewalutowania kredytu i doprowadzenia go do poziomu porównywalnego z kredytem, jaki zaciągnięty byłby w złotych polskich od początku. Innymi słowy, selektywna możliwość cofnięcia taśmy życia od popełnionego błędu wstecz, finansowana przez banki, które nakazem Sejmu połkną mają 90 proc. związanych z tym strat. Szkoda tylko, że szczodrość jest nie dla wszystkich. Frankowicze wyjdą przy tym na bohaterów, ci którzy przewidywali problemy i wybrali mądrze hipoteki złotowe wyjdą na durni, a banki zostaną z workiem. Demokracja w działaniu. Nie dziw, że banki na giełdzie wpadły z tego powodu w spadek swobodny. Kto wie czy kolejne demokratyczne ratowanie za jakiś czas nie będzie dotyczyło właśnie podupadłych banków. W końcu gospodarka to system naczyń połączonych.

(...)

DWA SIERPNIOWE SZOKI

www.kuczynski.blogbank.pl
[31.01.2015]

(...) Spójrzmy wpiwer na to, co działo się w Chinach. Na rynku chińskich akcji widać było, że dzięki działaniom rządu chińskiego rośnie prawdopodobieństwo uspokojenia sytuacji. W sierpniu (w chwili pisania komentarza) indeksy chińskich akcji rosły. Interwencje rządowe (w tym zakupy akcji) są jednak głęboko demoralizujące i nie podobają się na świecie.

Czy można wyobrazić sobie polskich, niemieckich, amerykańskich graczy giełdowych żądających uruchomienia środków z budżetu w celu ratowania indeksów przed spadkami? Jeszcze do niedawna było to wprost niewyobrażalne, ale teraz? Kto wie... Skoro można żądać pokrycia strat na kredytach frankowych, to do interwencji na rynku akcji może być bardzo blisko (mam nadzieję, że to jest z mojej strony tylko ponury żart).

(...) W sumie (mniej niż CIT zapłacony przez banki, niewypłacone do skarbu państwa dywidendy PKO BP i BGK) można liczyć na utratę przez budżet państwa 5-6 mld zł. Stracą posiadacze funduszy inwestycyjnych, emeryci, którzy pozostają w UFE, zmniejszą się akcja kredytowa banków. Inaczej mówiąc, każdy Polak (również niemowlaki) zapłaci za pomoc kredytobiorcom frankowym po ok. 130 zł. Pytanie jest proste: czy tego chcemy i czy politycy zdają sobie sprawę, że pomagając nielicznej grupie szkodzą wszystkim?

Propozycja Sejmu jest też głęboko demoralizująca. Oznacza bowiem tylko to, że można się zabawiać, wiać ryzykowny kredyt, zyskując na nim, a jak w końcu zacznie się nie udawać to poprosić resztę Polaków o zrzutkę. Czyli tak jak w grze komputerowej – nie udało się na poziomie X to wracamy do początku i nic nie tracimy. Czy to jest uczciwe? Tylko i wyłącznie dlatego, że są jeszcze nadzieje na przywrócenie przez Senat we wrześnie pierwotnej formy tej ustawy ceny banków przestały nurkować.

WYBRAŁ: EMIL SZWEDA

KRÓTKA TEORIA PROHIBICJI I EKONOMIA DOPALACZY

Prohibicja narkotykowa prowadzi do wielu niezamierzonych konsekwencji (takich jak wzrost siły działania narkotyków) – w rezultacie staje się ona nieskuteczna i generuje kolejne problemy.

Pojawienie się dopalaczy – jako tańszych i legalnych substytutów – stanowiło rezultat wojny z narkotykami. Restrykcyjna polityka nie rozwiąże zatem problemu dopalaczy. Może prowadzić jedynie do pojawiania się kolejnych, coraz mocniejszych i bardziej niebezpiecznych substancji. Jedynym rozsądnym rozwiązaniem problemu dopalaczy jest legalizacja marihuany (narkotyków), aby obniżyć jej cenę i zmniejszyć atrakcyjność dopalaczy (których skład jest często nieznany i podlega relatywnie częstym zmianom).



FOT.: THINKSTOCK

Za sprawą kolejnych zatruć, ostatnimi czasy znów zrobiło się głośno o dopalaczach. Medialna histeria sprawia wrażenie, że problem pojawił się nagle i stanowi niemałe zaskoczenie, biorąc pod uwagę niedawną nieprzejednaną walkę „na granicy prawa” rządu z tzw. substancjami zastępczymi. W rzeczywistości jednak liczba zgłoszeń podejrzeń zatruć rosła od lat.

Ekonomiści nie są jednak zaskoczeni, ponieważ zarówno teoria, jak i empiria niebicie wykazują, że walka z narkotykami, w tym z dopalaczami, jest nieskuteczna i szkodliwa. Celem tego artykułu będzie ekonomiczna analiza prohibicji narkotykowej i wyciągnięcie odpowiednich wniosków mających zastosowanie w debacie na temat polityki względem dopalaczy.

Nieskuteczna walka

Dlaczego walka z dopalaczami i w ogóle z narkotykami jest nieskuteczna? Prohibicja i związane z nią sankcje prawne zwiększają ryzyko i koszty działalności, co ogranicza sztucznie podaż i powoduje wzrost cen. Wzrost cen prowadzi do trzech efektów sprzecznych z oficjalnymi celami prohibicji, jakimi są: spadek konsumpcji narkotyków, spadek przestępczości i zdrowsze społeczeństwo.

Po pierwsze, zwiększa on koszty pozostających w branży producentów i sprzedawców, przyciągając również nowych graczy. Wyższe zyski pozwalają na opracowywanie nowych technologii produkcji oraz metod dystrybucji, tworzenie kolejnych nowych substancji psychoaktywnych, w tym dopalaczy, przekupywanie policji itd. Po drugie, skłania on konsumentów do substytucji droższych narkotyków używkami gorzej (o bardziej zmiennej jakości, mocniej zanieczyszczonych, o niepewnym składzie chemicznym itd. Jest to szczególnie istotny problem na czarnym rynku, na którym konsumenci z oczywistych powodów (brak marek producentów, brak możliwości sądowego pozywania nieuczciwych producentów, itp.) w mniejszym stopniu mogą kontrolować i egzekwować jakość. Po trzecie, wzrost cen prowadzi do obniżenia się realnego dochodu konsumentów. Ponieważ część z nich jest uzależniona, przez co ich po-

pyt jest nieelastyczny, w odpowiedzi na wzrost cen i spadek realnego dochodu mogą oni popęlniać przestępstwa, aby zdobyć potrzebne pieniądze.

Prohibicja prowadzi także do zwiększenia siły działania narkotyków. Aby zminimalizować ryzyko złapania oraz zmniejszyć ewentualną karę (która często zależy od wagi posiadanych substancji), producenci wytwarzają coraz mocniejsze narkotyki. W ten sposób spadek podaży zostaje zneutralizowany wyższą efektywnością (mocniejszą siłą działania) spożywanych substancji. Oznacza to, że podstawowy cel prohibicji, czyli spadek konsumpcji narkotyków, nie jest realizowany, jeśli weźmie się pod uwagę wzrost siły działania narkotyków.

Wojna z narkotykami nie jest też obojętna dla struktury relatywnych cen. Ponieważ koszty transportu są mniejsze w przypadku lżejszych i mniejszych objętościowo, ale mocniejszych narkotyków, zaś koszty unikania sankcji prawnych są mniej więcej stałe zarówno w przypadku słabszych, jak i mocniejszych narkotyków, prohibicja zachęca do produkcji tych ostatnich, co zmniejsza ich relatywną cenę względem słabszych substancji. W konsekwencji prohibicja zachęca konsumentów do nabywania mocniejszych narkotyków.

Podsumowując, prohibicja prowadzi do celów odrotnych od oficjalnie zamierzonych. O ile może zmniejszyć ilość konsumowanych narkotyków w krótkim okresie, w długim okresie wzrost cen zachęca do zwiększenia podaży. Wbrew zamierzoniom prowadzi ona do konsumpcji mocniejszych, bardziej zmiennych i niepewnych, a przez to bardziej niebezpiecznych i uzależniających substancji, co negatywnie wpływa na zdrowie konsumentów (do tego represyjny charakter polityki narko-

tykowej zniechęca do leczenia). Również odwrotnie do założenia, prohibicja generuje wzrost przestępczości, zarówno po stronie konsumentów (z powodu wyższych cen i mniejszego realnego dochodu, zachęcającego osoby uzależnione do kradzieży lub prostytucji), jak i producentów (na czarnym rynku nie można odwołać się do sądów, zatem przemoc staje się ważniejszym sposobem rozwiązywania konfliktów). Na wzrost przestępczości wpływa także odciąganie rzadkich zasobów od innych zadań policji oraz wymiaru sprawiedliwości na rzecz walki z narkotykami.

Nie można wreszcie zapominać o zwiększonych wydatkach rządowych, większej niestabilności w krajach produkujących narkotyki oraz ograniczaniu wolności obywateli (w wyniku zwiększonych uprawnień policji czy karania więzieniem za przestępstwa).

Polska walka z dopalaczami

Dopalacze są substytutami nielegalnych substancji psychoaktywnych i jako takie stanowią nieuchronny rezultat próby zbudowania utopijnego świata bez narkotyków. Historia prohibicji to nieustanne pojawianie się kolejnych (syntetycznych) substancji psychoaktywnych jako tańszych substytutów narkotyków objętych represjami (np. metamfetamina jako kokaina dla ubogich). Dopalacze stanowią kolejny, logiczny etap bezsensownej walki z narkotykami.

Walka polskiego rządu z dopalaczami dość dobrze obrazuje ogólną teorię prohibicji. Choć po brawurowej bitwie wydanej legalnie działającym sprzedawcom i zamykaniu sklepów w 2010 r. konsumpcja dopalaczy początkowo spadała (przynajmniej wnosząc po liczbie podejrzeń i uzależniających substancji, co negatywnie wpływa na zdrowie konsumentów (do tego represyjny charakter polityki narko-

ty z 2010 r. Tendencja taka wydaje się naturalna i wynika z tego, że produkcja spadła w krótkim okresie z powodu sankcji prawnych i zwiększonego ryzyka prowadzenia działalności. Dopiero po pewnym czasie producenci mogli opracować nowe specyfiki.

Wzrost liczby zgonów mogących mieć związek z zażyciem dopalaczy widoczny od 2013 r. sugeruje z kolei wzrost siły działania (tudzież spadek jakości) dopalaczy. Przyszłoby to sam Główny Inspektorat Sanitarny, w swoim raporcie o środkach zastępczych za lata 2013-2014: „Jest wysoce prawdopodobne, że substancje te (tzn. pojawiające się każdego roku nowe substancje psychoaktywne – przyp. AS) wykazują znacznie silniejsze działanie na organizm (psychotyczne i somatyczne), co może być również przyczyną zwiększania się liczby interwencji medycznych, a także większej liczby zgonów »w miejscu zdarzenia« mogących mieć związek z użyciem środka zastępczego”.

GIS w swoim raporcie zwraca uwagę na jeszcze jedną ważną rzecz, dowodzącą tego, że walka z narkotykami (dopalaczami) pociąga za sobą wiele niezamierzonych, szkodliwych skutków. Otóż 1 lipca br. weszła w życie kolejna nowelizacja ustawy o przeciwdziałaniu narkomanii (oraz niektórych innych ustaw), która rozszerzyła zakaz produkowania i sprzedaży dopalaczy na nowe substancje psychoaktywne. W konsekwencji producenci postanowili pozbyc się zapasów substancji objętych nowymi przepisami, wypuszczając na rynek znaczne ilości np. niesławnego „Mocarza” po obniżonej cenie. Podkreślił to: zatrucia „Mocarzem” wynikają z restrykcyjnych zmian legislacyjnych, które skłoniły producentów do rzucenia na rynek znacznej ilości niebezpiecznego specyfiku.

Jak zatem widać, zmiany na rynku dopalaczy wpisują się w ogólną teorię prohibicji. Trzeba jednak zauważyć, że jedna ich cecha wzmacnia negatywne skutki prohibicji. Jednym z jej głównych efektów jest to, że jakość i czystość narkotyków na czarnym rynku podlega częstym zmianom, których konsumenci nie są w stanie zweryfikować. Wagę tego problemu może ilustrować fakt, że zdecydowana większość zgonów związanych z używaniem narkotyków nie wynika z ich konsumpcji per se, lecz z ich nielegalnego charakteru. Zjawisko to jest nasilone w przypadku dopalaczy, ponieważ priorytetem ich producentów jest szybka zmiana składu, aby być zawsze o krok przed ustawodawcą.

Wnioski dla polityki względem dopalaczy powinny być teraz oczywiste. Intensywny wzrost podaży dopalaczy obserwowany od kilku lat stanowi jeden z niezamierzonych skutków restrykcyjnej polityki narkotykowej. Trudno zatem oczekiwać, aby równie restrykcyjna polityka dopalaczowa okazała się sukcesem. Pociągnie za sobą raczej pojawianie się kolejnych mocniejszych i gorszej jakości substancji.

Inne skutki niż intencje

Jedynym sensownym rozwiązaniem jest legalizacja narkotyków, w wyniku której spadną ich ceny, co powinno zachęcić konsumentów do nabywania bardziej tradycyjnych (a przez to o mniej zmiennym i bardziej pewnym składzie) narkotyków (innymi słowy, spadną koszty alternatywne kupna dopalaczy). Ponadto legalizacja narkotyków pozwoliłaby na poddanie ich kontroli jakości (tak jak w przypadku alkoholu, papierosów, herbaty czy kawy), co rozwiązałoby problem często zmieniającego się składu chemicznego obecnie zażywanych substancji.

Niestety, mimo oczywistego fiaska prohibicji alkoholowej w USA oraz narkotykowej wszędzie na świecie i przykłady coraz większej liczby stanów Ameryki oraz państw liberalizujących przepisy, premier Ewa Kopacz stwierdziła, że rząd w sprawie walki z dopalaczami „musi bardzo mocno przyspieszyć”.

Oczywiście nie można spodziewać się, że te same działania doprowadzą do odmiennych rezultatów. Dodawanie kolejnych substancji objętych nowymi przepisami, wypuszczając na rynek znaczne ilości np. niesławnego „Mocarza” po obniżonej cenie. Podkreślił to: zatrucia „Mocarzem” wynikają z restrykcyjnych zmian legislacyjnych, które skłoniły producentów do rzucenia na rynek znacznej ilości niebezpiecznego specyfiku.

Jak zatem widać, zmiany na rynku dopalaczy wpisują się w ogólną teorię prohibicji. Trzeba jednak zauważyć, że jedna ich cecha wzmacnia negatywne skutki prohibicji. Jednym z jej głównych efektów jest to, że jakość i czystość narkotyków na czarnym rynku podlega częstym zmianom, których konsumenci nie są w stanie zweryfikować. Wagę tego problemu może ilustrować fakt, że zdecydowana większość zgonów związanych z używaniem narkotyków nie wynika z ich konsumpcji per se, lecz z ich nielegalnego charakteru. Zjawisko to jest nasilone w przypadku dopalaczy, ponieważ priorytetem ich producentów jest szybka zmiana składu, aby być zawsze o krok przed ustawodawcą.

Arkadiusz Sieron

Arkadiusz Sieron



CZARODZIEJSKA

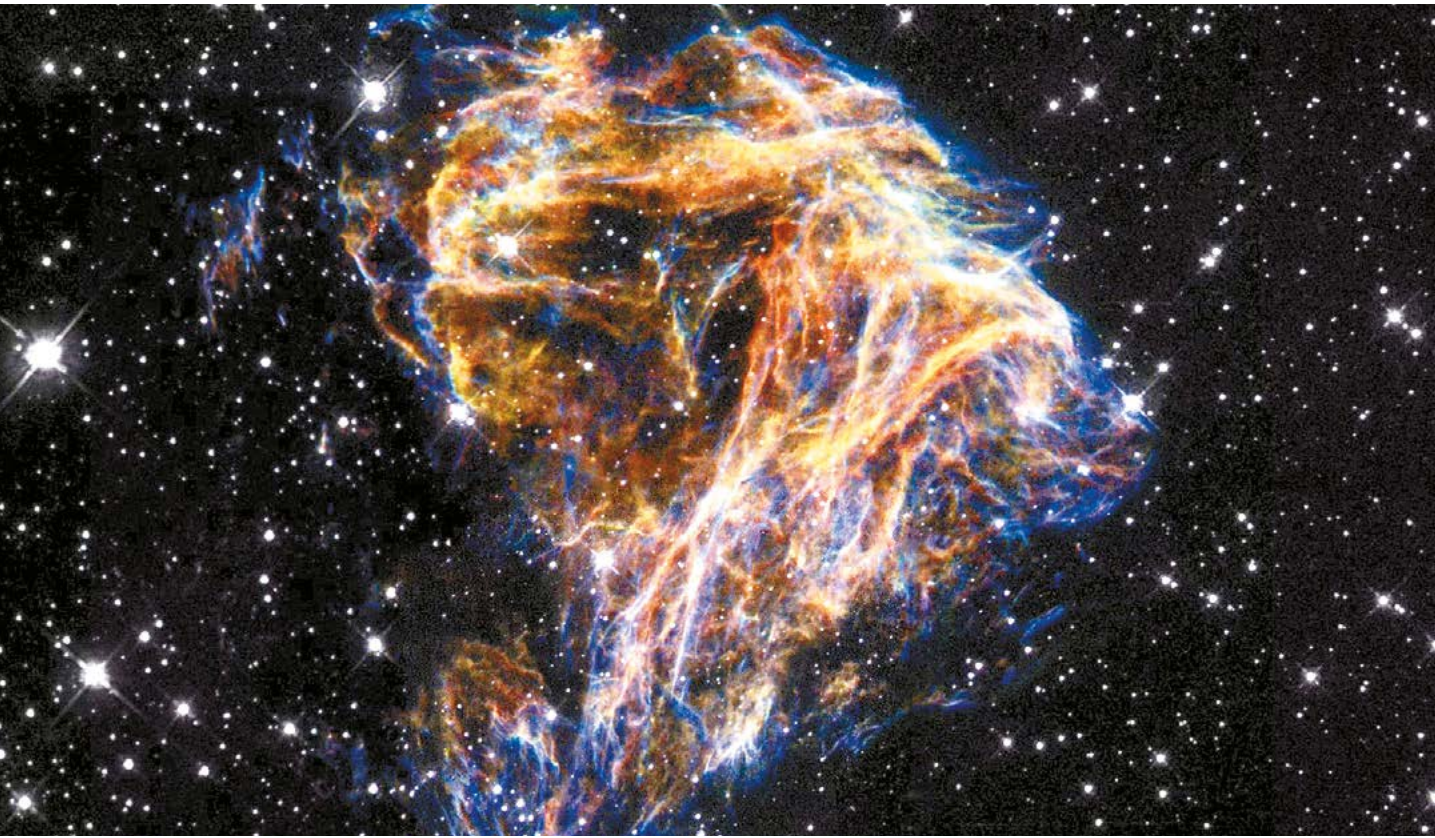
RZECZYWISTOŚĆ

UNIKALNE APARTAMENTY W CENTRUM KRAKOWA

Czarodziejska™ to propozycja dedykowana osobom, których potrzeby znacznie wykraczają poza standardowe pojęcie luksusu. Położenie w Centrum Krakowa, sąsiedztwo Bulwarów Wiślanych i Wawelu łączy w sobie prestiż ekskluzywnej lokalizacji z kameralną zabudową. Zamknięty kompleks śródmiejskich willi, wtopionych w parkową zieleń, gwarantuje prywatność i bezpieczeństwo. Czarodziejska™ to komfort życia w spacerowej odległości od Starego Miasta, a jednocześnie szybki i wygodny dostęp do autostrady i lotniska. Ponadczasowa architektura wkomponowana w wyjątkowe otoczenie, sprawia, że to jedyny tego typu projekt zrealizowany w Krakowie.

INWESTYCJA ZAKOŃCZONA – MIESZKANIA GOTOWE DO ODBIORU

Sprzedaż apartamentów: tel +48 506 100 322 | mail: biuro@czarodziejska.com
www.czarodziejska.com



WIELKI OBŁOK MAGELLANA/FOT.: HUBBLE HERITAGE TEAM (STSCI / AURA), Y. CHU (UIUC) ET AL., NASA

CZY HDST SIĘGNIE TAM, GDZIE WZROK LUDZKOŚCI JESZCZE NIE SIĘGA?

Pochłaniająca światło ciał niebieskich atmosfera Ziemi utrudnia obserwacje astronomiczne. To tylko jedna z przyczyn dlaczego najbardziej wiarygodne są teleskopy umieszczone na orbicie okołoziemskiej. Amerykańscy astronomowie apelują do NASA o stworzenie urządzenia, które zastąpi dotychczas niezastąpiony – Teleskop Hubble’a, a nawet jego oficjalnego sukcesora.

Po kilkudziesięciu latach przygotowali 25 kwietnia 1990 r., sześćset kilometrów nad Ziemią, zainstalowano teleskop, który zyskał imię Edwina Hubble’a – astronoma, który dowiódł, że Wszechświat się rozszerza. Urządzenie kosztowało ok. 2,5 mld dol. i było wspólnym przedsięwzięciem NASA oraz ESA. Jego zasługi w badaniach kosmicznych rubieży są ogromne – na podstawie dostarczonych danych powstało

kilkanaście tysięcy prac naukowych, sporządzono pierwsze mapy Plutona, potwierdzono hipotezę powszechnego występowania czarnych dziur, sprzyzowano prędkość z jaką rozszerza się Wszechświat...

Misja Hubble’a powoli się kończy. Teoretycznie, po ostatnim serwisie w 2009 r. powinien zachować techniczną sprawność do 2020 r., w każdym razie do momentu kiedy zastąpi go Teleskop Jamesa Webba o średnicy 6,5 metra (2,5 raza więcej) i trzykrotnie mniejszej wadze. Pomimo znanych własności nowego „kosmicznego oka” grupa wybitnych amerykańskich astronomów w trakcie ostatniego spotkania stowarzyszenia AURA (Association of Universities for Research in Astronomy) przedstawiła wstępny projekt budowy jeszcze bardziej zaawansowanego teleskopu kosmicznego – HDST (High-Definition Space Telescope) z lustrem o średnicy nawet do 12 metrów, umieszczonym 1,5 mln kilometrów nad Ziemią. W intencji pomysłodawców byłby on uzupełnieniem luki, która powstanie po zastąpieniu teleskopu Hubble’a – Webb’em, który w przeciwnieństwie do tego pierwszego rejestruje obraz w podczerwini, a nie w zakresie światła widzialnego.

Głównym zadaniem HDST byłoby badanie atmosfery egzoplanet i odpowiedź na pytanie, czy istnieje życie poza naszą

planetą. Jeden z autorów projektu – Marc Postman – pracownik Space Telescope Science Institute – twierdzi, że będzie to możliwe wyłącznie jeśli zapewnimy obserwacji parametry, które gwarantuje przynajmniej 10-metrowe lustro. Poza wielkością lustra, znaczącym elementem stanowiącym o technologicznej wyższości HDST ma być system jego chłodzenia, który miałby zapewnić mu sprawną pracę prawie w temperaturze pokojowej. Jest to potencjalnie atrakcyjna alternatywa dla drogich i skomplikowanych systemów chłodzenia, które zostały zastosowane w budowie Teleskopu Webb’a, przyczyniając się tym samym do znacznego opóźnienia prac. Wstępne kosztorysy HDST zakładają budżet w wysokości ok. 10 mld dol. Inicjator powstania Teleskopu Webb’a, astronom z Carnegie Observatories – Alan Dressler uważa, że jest to koszt przekraczający możliwości finansowe NASA i budowa HDST musiałaby wciążyć się ze wsparciem innych agencji kosmicznych.

Zbudowanie superteleskopu HDST wydaje się w pełni uzasadnione i nikt tego nie kwestionuje. Amerykańscy astronomowie, którzy zgłosili zapotrzebowanie na instrumentarium high-tech nie ukrywają, że chcą znaleźć swoje miejsce w planach NASA na najbliższe dwadzieścia lat, które właśnie są ustalane.



FOT.: THINKSTOCK

GRAFEN UMOŻLIWI SUPERSMAROWANIE

Połączenie grafenu z DLC okazało się strzałem w dziesiątkę. Powstał materiał odporny na siły tarcia. Niestety, na razie tylko w suchym środowisku.

Ścieranie się arcydzieł z oporem ruchu jest jednym z kluczowych zadań dla współczesnej technologii. W aspekcie minimalizowania oporu co chwilę słyszy się o nowych łożyskach, torach próżniowych, czy poduszkach powietrznych. Szczególnie zainteresowane postępowaniem w dziedzinie są koncerny samochodowe – zmierzające do produkcji pojazdów, które osiągną jak najniższe tarcie pomiędzy elementami silnika i układu przeniesienia napędu, co przełoży się na ekonomiczne zużycie paliwa oraz oleju (ok. 30 proc. paliwa w samochodzie jest zużywane, żeby pokonać tarcie). Najnowszym hitem jest odkrycie w Argonne National Laboratory w Chicago, gdzie przeprowadzono symulację nowego materiału, który ma niemal całkowicie rozwiązać ten problem.

Przełomowy, w opinii naukowców, eksperyment potwierdził ich wieloletnie doświadczenia nad możliwością wykorzystania grafenu, jako alternatywy dla powszechnie stosowanych, nieprzyjaznych dla środowiska smarów. Według nich grafen jest idealnym kandydatem na składnik smaru, z uwagi na niską reaktywność oraz nieprzepuszczalność dla cieczy i gazów, co wpłynie również na ochronę powierzchni urządzeń borykających się z problemem utleniania i korozji.

Na wstępie badań testowano ślizg grafenu w interakcji ze stalową kulą, której wierzchnią warstwę stanowiło DLC (węgiel diamentopodobny). Aby wyjaśnić zaobserwowaną niestabilność obniżonego współczynnika tarcia naukowcy wytoczyli „działo dużego kalibru” – jeden z najmniejszych superkomputerów na Ziemi – Mira (maszyna wyprodukowana przez IBM, która waży 96 ton i dysponuje mocą obliczeniową 8.15 petaflopów). Zagadka została rozwiązana – współczynnik tarcia ulegał wahaniu z powodu spłaszczenia zwojów grafenu pod wpływem ciężaru – tarcie było mniejsze w momencie, gdy zwoje ponownie się formowały. W zaistniałej sytuacji przeprowadzono kolejną symulację badającą właściwości grafenu połączonego z nanocząsteczkami DLC i to był strzał w dziesiątkę. Okazało się, że węgiel diamentopodobny zapobiega spłaszczeniu grafenu. Jak twierdzi Sanekta Deshmukh – lider zespołu badawczego, symulacja komputerowa gwarantuje, że hybrydowy materiał będzie równie skuteczny w rzeczywistości. Nie ukrywa jednak, że jego zastosowanie będzie ograniczone, bo przed naukowcami na drodze eksperymentów pojawił się następny problem do rozwiązania – nowy materiał nie sprawdza się w wilgotnym środowisku, które uniemożliwia formowanie się zwojów, wobec czego tarcie może się zwiększyć nawet stukrotnie.

Póki co z grafenowego hitu mogą skorzystać jedynie maszyny funkcjonujące w suchym środowisku jak choćby dyski twarde, czy turbiny wiatrowe. Samochody i ich właściciele muszą jeszcze poczekać, aż naukowcy pokonają wszelki opór materii i na pełnym ślizgu wejdziemy w nową erę.

MOST JAKIEGO JESZCZE NIE BYŁO. PROSTO Z SUPERDRUKARKI

Rozwój technologii druku przestrzennego z każdym dniem zaskakuje. Można już drukować skomplikowane protezy, części silników raketowych, wymyślne stroje czy pożywienie... Teraz wkraczamy w epokę drukowanego metalu, który być może znajdzie doskonałe zastosowanie w branży budowlanej.

Amsterdam słynie z ponad tysiąca mostów oraz kładek, które umożliwiają spacer w uroczym labiryncie kanałów. Pierwszy most powstał w 1648 r., a jesienią br. firma MX3D wraz z Autodesk, Heijmans oraz licznymi partnerami, korzystając z najnowszych technologii druku 3D, stworzył unikatowy most, który ma być „metaforą symbiozy nowoczesnej technologii z hi-

storyczną przeszłością miasta, ukazując to co najlepsze w obu światach”.

Firma MX3D dopiero zaczyna, a jej celem jest eksploracja niezbadanych do tej pory form druku 3D. Specjalizuje się w wielkoformatowym druku przestrzennym, operując takimi materiałami jak metal, czy żywica bez korzystania się z wzmacniających struktur, a co najważniejsze drukując na wolnym powietrzu. Pierwszy wydrukowany most na świecie – The MX3D Bridge będzie spektakularną prezentacją ich możliwości.

Projektantem tej niezwyklej budowli jest Joris Laarman, który twierdzi, że technologia druku 3D w końcu dojrzała do tworzenia dużych, funkcjonalnych obiektów z trwałych materiałów, równocześnie dając projektantom dużo swobody. Most docelowo będzie kładką dla spacerowiczów i będzie miał 24 metry długości. Zostanie zlokalizowany w centrum Amsterdamu, choć władze miasta nie podały jeszcze do wiadomości publicznej dokładnego adresu. W pracach stricte budowlanych nie będzie uczestniczył żaden człowiek. Widowiskowa budowa będzie „w rękach” specjalistycznych robotów przemysłowych, które będą operować stopionym metalem. Roboty-drukarki wyposażone w głowice rozgrzewające metal do 1500 stopni Celsjusza zostaną zainstalowane na przeciwnych brzegach kanału i będą



FOT.: MX3D

budowały most przeszło po przeszle – spotykając się w połowie drogi. Całość wydarzenia będzie można śledzić na żywo, jako że budowa jest jak najbardziej otwarta na dopingującą roboty publikę.

Michał Mądracki

MICHAŁ MAŁDRACKI





**DORA
METAL**
Grupa DORA METAL

Passion, Kitchen, Prestige

PROFESJONALNE URZĄDZENIA GASTRONOMICZNE

www.dorametalgroup.com



Kromet

Grupa DORA METAL

SZEFOWIE KUCHNI VIII EDYCJI WINE & FOOD NOBLE NIGHT

BULAJ



SZEF KUCHNI: Artur Moroz
POPRZEDNIO W:
Cafe Zamek, Warszawa | kucharz
Cafe Ruskis, Londyn | menedżer
Restauracyjny Dom Gessler, Warszawa | szef kuchni
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
otwarcie następnej restauracji
ULUBIONY GADŻET:
grill Green Big Egg

BULAJ



SZEF KUCHNI: Paweł Chomentowski
POPRZEDNIO W:
Restauracja & Galeria Kinski, Sopot | kucharz
Restauracja Rucola, Sopot | szef zmiany
Restauracja Palladium, Gdańsk | szef kuchni
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
otwarcie własnej restauracji i stworzenie autorskiej kuchni
ULUBIONY GADŻET:
piec ceramiczny kamado

CHAPEAU BAS RESTAURANT A LA CARTE BY GRAND HOTEL LUBICZ



SZEF KUCHNI: Marcin Szwak
POPRZEDNIO W:
Hotel Novotel Poznań Centrum, Poznań | szef kuchni
Hotel Olandia, Prusim | szef kuchni
Hotel Grand Lubicz, Ustka | szef kuchni
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
podniesienie poziomu restauracji do trzech czapek Gault&Millau
ULUBIONY GADŻET:
thermomix

ENDORFINA



SZEF KUCHNI: Dariusz Tomczyk
POPRZEDNIO W:
Restauracja Latisana, Warszawa | szef kuchni
Restauracja Browarmia, Warszawa | szef kuchni
Restauracja Varsovie, Warszawa | szef kuchni
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
nowe propozycje kart menu dla restauracji Endorfina, która będzie zaskakiwać gości kompozycjami smakowymi
ULUBIONY GADŻET:
thermomix

GALERIA BLU



SZEF KUCHNI: Mateusz Czekierda
POPRZEDNIO W:
Tratoria Mamma Mia, Karpacez | szef kuchni
Zanzeno Café, Mediolan | kucharz
Hotel 500 days, Manchester | kucharz
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
sprostanie oczekiwaniom gości restauracji
ULUBIONY GADŻET:
cyrkulator do gotowania sous-vide

HUGO



SZEF KUCHNI: Dominik Narloch
POPRZEDNIO W:
Restauracja Czerwony Fortepian, Poznań | chef de partie
Restauracja Czerwone Sombbrero | chef de partie
77 Sushi, Poznań | chef de partie
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
każdy kolejny serwis w restauracji
ULUBIONY GADŻET:
flipper

INSPIRACJA BY KOPICKI PAŁAC KOŚCIESZY



SZEF KUCHNI: Rafał Kopicki
POPRZEDNIO W:
Stary Spichlerz, Hotel Królewski, Gdańsk | kucharz | szef kuchni
Restauracja Inspiracja, Pałac Kościesz, Przyjaźń | zastępca szefa kuchni
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
każdy nowy dzień pracy
ULUBIONY GADŻET:
thermomix

KIEPURA HOTEL CZARNY POTOK RESORT&SPA



SZEF KUCHNI: Robert Borzymowski
POPRZEDNIO W:
Hotel Filmar****, Toruń | szef kuchni
Plan filmu „Out of Reach” | osobisty kucharz Stevens Seagala
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
doskonalenie i rozwój restauracji w Hotelu Czarny Potok Resort & Spa
ULUBIONY GADŻET:
spręż do sous-vide

LE VICTORIA BRASSERIE MODERNE



SZEF KUCHNI: Maciej Majewski
POPRZEDNIO W:
Ibis, Poznań | kucharz
Ibis, Kraków | szef kuchni
Novotel, Kraków | szef kuchni
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
staż w restauracji gwiazdkowej Michelin
ULUBIONY GADŻET:
cyrkulator do gotowania w niskich temperaturach

PERMARE MARINE HOTEL*****



SZEF KUCHNI: Mariusz Kucharczak
POPRZEDNIO W:
Restauracja Bernardowo, Odra | szef kuchni, Garden Boutique Hotel***, Koneser Catering, Restauracja Fanaberia, Poznań | executive chef, Novotel Poznań Centrum**** | executive chef
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
zdobycie wyróżnienia w przewodniku Gault&Millau Polska
ULUBIONY GADŻET:
thermomix

POZIOM 511 RESTAURANT & BAR



SZEF KUCHNI: Oliwia Bernady
POPRZEDNIO W:
Restauracja Jung&Lecker, Warszawa | szef kuchni
Restauracja Collosseum, Menden/Niemcy | sous chef
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
rozwój restauracji
ULUBIONY GADŻET:
thermomix

UROCZYSKO SIEDMIU STAWÓW LUXURY HOTEL



SZEF KUCHNI: Tomasz Polom
POPRZEDNIO W:
Dwór Kombornia Hotel&SPA****, Kombornia | szef kuchni
Clarion Hotel Grand Baltic Resort & Spa Hotel, Dźwirzyno | zastępca szefa kuchni
Hotel Diva SPA****, Kołobrzeg | zastępca szefa kuchni
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
Wine & Food Noble Night
ULUBIONY GADŻET:
nóż

Z57



SZEF KUCHNI: Tomasz Kapturkiewicz
POPRZEDNIO W:
Kuźnia Smaku, Warszawa | kucharz
Boathouse, Warszawa | chef de partie
Rabarbar, Warszawa | szef kuchni
NADCHODZĄCE WYZWANIE:
wyróżnienia Gault&Millau i Michelin
ULUBIONY GADŻET:
brak

MISTRZOWSKI POZAKONKURSOWY DESER WYSERWUJĄ:



Krzysztof Ilnicki
Szef Usmam – koncepcyjnej cukierni czerpiącej z nurtu haute patisserie. Absolwent Thames Valley University w Londynie | były szef michelinowskiej cukierni | wykładowca przedmiotu technologia czekolady na UWM.



Wojciech Kilian
Szef kuchni w restauracji Signature (rekomendowanej przez Przewodnik Michelin 2015) | zwycięzca Wine & Food Noble Night 2014 w kategorii Desery i Best Design Restaurant w konkursie Best of Warsaw 2013.



Witek Iwański
Szef kuchni restauracji Aruana | zdobywca głównej nagrody w kategorii Młody Talent w plebiscycie Gault&Millau | uhonorowany przez Międzynarodową Akademię Gastronomiczną tytułem Chef de L'Avenir | Laureat Wine & Food Noble Night 2013 we wszystkich kategoriach.



Adam Woźniak
Stworzył restaurację Mercato w Gdańsku | wydał książkę „Odkrywanie smaku” | pracował w rekomendowanej przez Michelin restauracji The George and Dragon w Londynie. Uważa, że najlepiej nauczył go babcia.

INNOWACYJNE ZYSKI DZIĘKI NISKIM STOPOM

Oprocentowanie lokat w Polsce wynosi dziś najczęściej 1-2 proc. W innych krajach jest jeszcze niższe. Ludzie trzymają więc oszczędności w bankach z przyzwyczajenia i dla bezpieczeństwa. Najwięcej banków, pieniędzy i ludzi zamożnych jest w Ameryce. To tam rozwija się od roku przedsięwzięcie, które daje szansę z lokat do zauważalnego poziomu.

Na kontach bankowych i na rachunkach funduszy rynku pieniężnego jest w USA ok. 13 bln dol. Firma BankRate oblicza, że przeciętne oprocentowanie depozytów jest tam więcej niż symboliczne i wynosi 0,09 proc. rocznie. W rachunku wyłącznie pogładowym, a więc bez styku z rzeczywistością, 0,09 proc. od 13 bln to 11,7 mld dol. odsetek rocznie. Gdyby oprocentowanie depozytów wzrosło do 1 proc., Amerykanie otrzymaliby w odsetkach od tej kwoty aż ponad 100 mld dol. więcej.

Zonglerka gotówka
Hipotetyczne 100 mld warte jest uwagi. Nic zatem dziwnego, że pochylił się nad nimi pewien dzientelmen z doświadczeniem i zacięciem bankowo-finansowym. Gary Zimmerman spełniał podstawowy warunek skutecznego wdrażania innowacji – jako doradca zarabiający doskonale w bankowości inwestycyjnej był dobrze wyposażony w kapitał. Zamożny finansista nie może abstrahować od ryzyka i od zwrotu na zgromadzonych oszczędnościach. Będący pokłosiem recesji okres niemal zerowych stóp procentowych zmusił go do stałego poszukiwania banków oferujących korzystniejsze warunki depozytów. Zimmerman pracował w Japonii, więc nie mógł korzystać z usług tradycyjnych banków amerykańskich. Zaczął śledzić tabele oprocentowania w bankach z dostępem online i przetrząsał swoje zasoby gotówkowe z jednych do innych, dbając przy tym bacznie o to, żeby kwoty pojedynczych lokat nie przekraczały granicy gwarantowanych przez państwo wypłat. Górna granica wypłaty na wypadek niewypłacalności banku wynosi w USA 250 tys. dol. W Polsce jest to równowartość 100 tys. euro.

Łączne korzyści z „przerzutów” pieniędzy między bankami wyniosły po 3,5 roku 40 tys. dol. Zimmerman uznał jednak, że robienie tego „ręcznie” jest zbyt absorbujące, więc warto zastanowić się jakby to wszystko zautomatyzować, a jednocześnie zamienić w biznes. W tym celu założył własną działalność. Finansowo wsparł go tzw. anioł biznesu. Obu utwierdził w tej decyzji dane statystyczne. Po pierwsze, Amerykanie trzymają dużą część swoich zasobów finansowych – 20-30 proc. – w gotówce. Po drugie, najzamożniejsze gospodarstwa domowe mają przeciętnie w gotówce i jej bardzo płynnych ekwiwalentach po 1 mln dol. Gospodarstw takich jest w USA 1,5 mln, więc punkt odniesienia dla biznesplanu to 1,5 bln dol. do „za-gospodarowania”.

W innym ujęciu prezentowanym przez FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), w 2013 r. osoby prywatne, firmy i miasta trzymały na najniższej oprocentowanych rachunkach bieżących (mowa o rachunkach z saldem powyżej 250 tys. dol.) potężną kwotę 1,9 bln dol. Średnie saldo wynosiło 2,1 mln dol., a więc aż 1,6 bln dol. nieobjętych było gwarancjami państwowymi, za które odpowiada FDIC.



FOT.: THINKSTOCK

Biznes się kręci

Narzędzie informatyczne powstało szybko. Oparto na nim przedsięwzięcie należące do kierowanej przez Zimmermana spółki Six Trees Capital nazywa się (dość zgrabnie i zarazem łopatologicznie) MaxMyInterest, w piśmiennictwie skrócie używanym przez klientów – Max.

Najczęściej są to fundusze rynku pieniężnego związane z bankami oferującymi sweep accounts. (Money-market funds powstały w latach 80. XX wieku właśnie w odpowiedzi na restrykcje dotyczących oprocentowania rachunków bieżących.) „Rachunki podmiatane” tworzone są także z uwagi na bezpieczeństwo – przesuwanie są na nie kwoty powyżej 250 tys. dol. Mark Brookes, szef Kapstone Consultants szacuje, że na sweep accounts jest obecnie w USA ok. 25 mld dol.

Formuła Maxa przypomina w działaniu tzw. sweep accounts, czyli w niemal dosłownym i jednocześnie wolnym, a nawet swawolnym przekładzie, „rachunki podmiatane”. (bardziej urzędowo nazywać je można rachunkami z automatycznym inwestowaniem nadwyżkowego salda). Powstały one w USA w odpowiedzi na przepis, który zabraniał bankom oprocentowywania rachunków bieżących. Za instalowane w banku oprogramowanie

śledzi za zgodą właściciela ruch na jego rachunkach bieżących i w razie potwierdzenia po kalkulacjach, że jest to możliwe, przesuwa ewentualne nadwyżki na inne, lepiej akurac procentujące, rachunki.

Najczęściej są to fundusze rynku pieniężnego związane z bankami oferującymi sweep accounts. (Money-market funds powstały w latach 80. XX wieku właśnie w odpowiedzi na restrykcje dotyczące oprocentowania rachunków bieżących.) „Rachunki podmiatane” tworzone są także z uwagi na bezpieczeństwo – przesuwanie są na nie kwoty powyżej 250 tys. dol. Mark Brookes, szef Kapstone Consultants szacuje, że na sweep accounts jest obecnie w USA ok. 25 mld dol.

Model biznesowy MaxMyInterest widziany od strony firmy i jej klientów jest niezwykle przejrzysty: jedna opłata, żadnych reklam na stronie, żadnego komercyjnego obracania danymi klientów. Uczestnik płaci 8 pkt bazowych, czyli 0,08 proc. od kwoty zadeklarowanej przez oszczędzającego. Jeśli kwota ta wynosi np. 1 mln dol., to Max potrąca 800 dol. rocznie, po 200 dol. co kwartał.

Firma nie ujawnia liczby klientów, ale parę danych udostępnia. Przeciętny klient

angażuje oszczędności w wysokości ponad 500 tys. dol., a rzeczywiste kwoty deklarowane przez klientów wahają się od 50 tys. dol. do 5 mln dol. Oprocentowanie uzyskiwane w ramach Max wynosi ok. 1 proc., więc korzyści dla klienta wynoszą ok. 0,8-0,9 proc. rocznie (1 proc. minus 0,09 proc. standardowego oprocentowania w bankach minus 0,08 proc. opłaty). Zarobek nominalny uczestnika przedsięwzięcia wynosi 8-9 tys. rocznie od 1 mln dol., wobec 900 dol. w skali całego amerykańskiego sektora bankowego. Max to zatem coś w rodzaju kontrolera ruchu lotniczego odpowiadającego za prowadzenie samolotów właściwym kursem.

Jaki jest sens współpracy z Maxem po stronie banków? Banki internetowe mają istotnie mniejsze koszty, bo nie muszą utrzymywać gęstej sieci oddziałów, a dużą część operacji przetrzucają na klientów, którzy sami przygotowują przelewy. Stąd możliwość przeznaczania części oszczędności na kosztach na podwyższenie oprocentowania rachunków i lokat, co skutecznie przyciąga kolejnych klientów.

Wszyscy zadowoleni

Zimmerman sądzi, że w momencie, gdy stopy procentowe pójdą w USA w górę, to

oferta Max stanie się jeszcze atrakcyjniejsza. Opiera to przekonanie na wiedzy, że wielkie i duże banki amerykańskie zgromadziły wielkie depozyty i często trzymają na prowadzonych przez nie rachunkach nawet zbyt dużo pieniędzy (w relacji do udzielanych kredytów). Banki online są mniejsze, mają niższe koszty i dążą do powiększania swoich aktywów (tj. produktów pożyczkowych), co wymaga odpowiedniej bazy depozytów, które trzeba jakoś do siebie przyciągnąć. Różnica w oprocentowaniu oferowanych przez potężne banki tradycyjne, a banki internetowe może być zatem jeszcze większa niż obecnie.

Interes właścicieli MaxMyInterest i jego klientów jest jednak tak oczywisty, jak nieoczywisty jest interes jednej z dwóch grup banków przystępujących do przedsięwzięcia. Banki z jednej grupy – te potrzebujące większych depozytów wiedzą, że muszą za nie zapłacić hojniej niż konkurencji. Banki z drugiej – te z dużymi zasobami powierzonej im gotówki niechętnie rozstają się z klientami i ich pieniędzmi. W sytuacji niemal zerowych stóp procentowych koszty depozytów są dziś dla nich mało istotne, a poza tym po co wzmacniać konkurencję, oddawać jej miecze, jak Krzyżacy Jagielle i ponieść potem klęskę?

A jednak są takie, które chętnie działają wspólnie z Maxem. „Dawcami” depozytów są takie giganty jak JP Morgan Chase, Citibank, First Republic, Wells Fargo i Bank of America. Po stronie korporacji finansowych przyjmujących lokaty i związanych umowami z MaxMyInterest są natomiast Barclays, GE Capital, American Express, Ally Financial i Capital One 360 (d. ING Direct). Motywacja banków-dawców nie jest aż tak bezpośrednia, jak biorców. Rezygnując one z pewnej części depozytów w dążeniu o wizerunek i zarazem z czystego wyrachowania. Duża część depozytariuszy trzyma u nich na pojedynczych rachunkach kwoty przewyższające gwarantowany limit 250 tys. dol. W Ameryce zmalało po kryzysie poczucie bezpieczeństwa finansowego, więc chwalić się można przed klientami, że jest ono w danym banku przekładane ponad bieżący interes korporacyjny. Poza tym, skuszony lepszym oprocentowaniem lub zafasowany klient mógłby przenieść samodzielną niegwarantowaną nadwyżkę pieniędzy gdzie indziej, a potem uznać, że private banking i zarządzanie aktywami osobistymi (wealth management) stoi tam na wyższym poziomie niż w starym banku i w końcu opuścić go na dobre.

Drugi czynnik ma charakter formalno-finansowy, ale po części także marketingowy. Duże banki amerykańskie muszą mieć na stanie ponadnormatywne, a w dodatku płynne (a więc droższe) środki równoważące w ich bilansach depozyty nieobjęte gwarancjami państwowymi. W obecnych warunkach takie depozyty stawać się mogą w takiej sytuacji nieopłacalne, nawet jeśli podnieść co nieco koszty ponoszone przez klienta, np. opłatę za prowadzenie takiego wysokiego rachunku. Współpraca z Max daje więc dużym bankom szansę uniknięcia strat na takich rachunkach, a równocześnie możliwość zachwalania przed klientami cnoty, jaką ma być nadzwyczajna dbałość o jego interes.

Gary Zimmerman nie jest w Ameryce osamotniony. Podobne usługi oferuje także firma Anova z Północnej Karoliny, czy waszyngtońska Promontory Interfinancial Network współpracująca z 3 tys. banków.

Pytanie, czy można przenieść ideę i pomysły MaxMyInterest do Polski doczeka się najpewniej negatywnej odpowiedzi. Powszechnie jest mało mających Polaków, żeby móc korzystać z efektu skali. Z drugiej strony, banki nie mają dziś wśród Polaków wysokiej reputacji. Na ich miejscu rozważyłbym zatem przeniesienie nad Wisłę rozwiązania sweep accounts, dostosowanego do indywidualnych możliwości dzisiejszych klientów.

Jan Cipur
@bawatorfinansowy

NIEMIECKO-JAPOŃSKA GRA AMBICJI

W 2010 r. szefowie koncernu Volkswagen postawili przed sobą cel: w 2018 r. Grupa VW ma być największym na świecie producentem samochodów. Wychodzi na to, że Niemcy konsekwentnie zmierzają do tego, by plany te stały się rzeczywistością.

Tym, co skłoniło prezesów koncernu Volkswagen do złożenia bardzo ambitnych w owym czasie zapewnień były optymistyczne wyniki sprzedaży aut osiągnięte w 2009 r. Wówczas, od stycznia do września, wszystkie marki zarządzane przez Volkswagen AG sprzedały łącznie 4,4 mln aut, podczas gdy te należące do Toyoty – 4 mln. Volkswagen skorzystał wówczas na gigantycznym kryzysie w USA, który niemieckiego koncernu nie dotknął aż tak mocno jak Toyotę i General Motors. Teraz Volkswagen ponownie wyprzedził Toyotę. W pierwszej połowie 2015 r. Niemcy sprzedali łącznie 5,04 mln samochodów osobowych, dostawczych i ciężarowych, a Japończycy – 5,02 mln. Różnica jest minimalna. To mniej niż 0,5 proc., ale też sytuacja na globalnych rynkach diametralnie zmieniła się w porównaniu z 2009 r. O kryzysie w USA wszyscy już zapomnieli, w siłę rośnie rynek chiński, a chwilową zapasę przeżywa z kolei Ameryka Południowa. I gdyby nie problemy VW m.in. w Brazylii i Argentynie, różnica byłaby jeszcze większa. Dodajmy, że General Motors – niedgłyś światowy lider sprzedaży – na razie wypadł z rywalizacji o pierwsze miejsce. Do połowy br. amerykański koncern sprzedał „zaledwie” 4,86 mln samochodów. Warto w tym miejscu przypomnieć, że GM był niekwestionowanym liderem branży motoryzacyjnej przez ponad siedem dekad! Od 2008 r. jego miejsce zajęła Toyota, oddając pole GM jedynie w 2011 r., gdy Japończycy borykali się ze skutkami tsunami.

Parada marek
Volkswagen, który zamierza ponownie zmienić ustawienie liderów na podium, zarządza decydującą większością marek niż Toyota. Niemcy – oprócz samego Volkswagena – kontrolują też: Audi, Skodę, Seata, Bentleya, Porsche, Lamborghini oraz Bugatti. Do tego dochodzą jeszcze Scania i Man. Toyota z kolei ma w swoim portfelu marki: Lexus, Scion, Ducato oraz Hino. Zapowiada się jednak ciekawa walka. Także ze względu na całkiem różne rynki, na które przypada gros sprzedaży obu koncernów oraz... wielkie ambicje ich szefów. Toyota, według prognoz przedstawionych w prezentacji podsumowującej wyniki I kwartału roku fiskalnego 2016, ma sprzedać w kalendarzowym roku 2015 ok. 10,12 mln aut. Co ciekawe, Volkswagen zapowiada powtórzenie rezultatu z 2014 r., czyli... niespełna 10,14 mln samochodów. Uzupełnijmy, że w 2014 r. Toyota sprzedała 10,23 mln aut, a GM – 992 mln.

Według analityków, trudno jeszcze przewidywać, jaki będzie ostateczny rezultat na koniec roku. Powodów niepewności jest bowiem mnóstwo. Weźmy choćby Chiny, gdzie VW sprzedał ponad 1,7 mln samochodów. Od niedawna czuć na tym rynku niepokój. Spadają notowania giełdowe, zmniejsza się tempo wzrostu dochodu narodowego, maleje sprzedaż towarów i usług. Najpewniej ucierni na tym i Volkswagen. W o wiele mniejszej skali do końca roku wyniki VW przyczynią się też rynek rosyjski, m.in. ze względu na sankcje, i brazylijski, gdzie trwa kryzys. Toyota z kolei swoje największe szanse widzi w amerykańskim rynku, który po latach kryzysu wraca do czasów świetności. Sukcesy w USA i Kanadzie pozwalają nadrobić straty ponieszone na swoim podwórku, gdzie sprzedaż od wielu lat spa-



Toyota RAV4



Volkswagen Golf



Volkswagen Passat

da lub rośnie w niewielkim stopniu. Tyle że – abstrahując od prestiżowego tytułu największego koncernu motoryzacyjnego na świecie – wielkość sprzedaży nie ma aż tak wielkiego znaczenia. Toyota przykładowo – od wielkiego kryzysu z 2009 r. związanego z akcją serwisową – skupia się na dbałości o jakość samochodów oraz na zwiększaniu zyskowności. Malejąca sprzedaż aut nie przeszkadza więc w uzyskiwaniu rekordowych zysków. Pojawiają się też kolejne inwestycje, które w przyszłości mogą stanowić mocny oręż w walce z Volkswagenem. Toyota zainwestuje 1,4 mld dol. w nowe fabryki w Meksyku i Chinach, a oba te kraje to bastiony niemieckiej marki.

Kolejny sposób Toyoty na zwiększenie sprzedaży to konsekwentne promowanie samochodów o napędzie hybrydowym. W USA popyt na takie pojazdy jest duży, w Europie zaś przez wiele lat były właściwie ignorowane na rzecz diesli. Teraz jednak coraz częściej mówi się o szkodliwości spalin silników diesla, co wykorzystuje Toyota – jej relatywnie tanie hybrydy (auris hybrid i yaris hybrid) robią furorę nie tylko w miłujących eko-samochody krajach, jak np. Holandia, ale nawet w Polsce, gdzie nie ma żadnego rządowego dofinansowania dla hybryd, a przywilejów związanych z jazdą elektryczno-spalinowym

autem jest jak na lekarstwo. Toyota jeszcze na ten rok zapowiada też kolejną generację priusa – jej flagową hybrydę w nowym wcieleniu.

Geograficzne szachy

Volkswagen na pewno musi z dużą uwagą podchodzić do Chin, gdzie po pierwszym półroczu odnotował spadek o 3,4 proc. w porównaniu z tym samym okresem 2014 r. Niemcy przypuszczają, że powodem była zbyt skromna oferta niedrogich SUV-ów na chińskim rynku, a jest to segment, który rośnie najszybciej. VW planuje więc nowe modele o podwyższonym nadwoziu. Stawia też na masowe, tanie auta, w Chinach pojawi się zatem model gran santana – czyli odpowiednik europejskiej skody rapid spaceback. Volkswagen zamierza też poważnie wziąć się za rynek USA, wprowadzając tam kolejne nowe SUV-y, przede wszystkim marek premium. Audi szykuje kolejne modele tej kategorii – na wzór Mercedesa i BMW będą to auta o sportowym charakterze. Niedawno przedstawiono też mniejszego niż cayenne SUV-a firmowanego przez Porsche. To macan, który został ciepło przyjęty i przez Amerykanów i Europejczyków. W sumie, w pierwszej połowie tego roku grupa VW zwiększyła sprzedaż w USA o 2,4 proc.



Seat Leon



Lexus NX



Skoda SuperB

Tyle że Toyota w tym samym okresie poprawiła wynik o 5,6 proc., przede wszystkim dzięki dwóm kompaktowym SUV-om – lexusowi NX oraz toyocie RAV4. Toyota jest zresztą w USA marką numer trzy, po GM i Fordzie, a ciągu pół roku sprzedała tam 1,45 mln samochodów. Volkswagen w tym kontekście to liliput ze sprzedażą na poziomie 348 tys. sztuk, czyli o 100 tys. więcej niż Japończycy sprzedali samego modelu camry – znajdującego się na trzeciej pozycji na liście najbardziej popularnych aut w USA, po pikapach ford F-150 i chevrolet silverado.

Volkswagen dobry wynik zawdzięcza więc przede wszystkim Europie Zachodniej, gdzie popyt na auta koncernu wzrósł o 6,5 proc. Największym rynkiem zbytu dla aut Grupy VW są oczywiście Niemcy, gdzie w pół roku marka ta sprzedała niemal 600 tys. samochodów, czyli – to ciekawostka – prawie dwa razy więcej niż w Polsce sprzedaje się roczne samochody wszystkich marek! Ta liczba pokazuje skalę działalności auta o sportowym charakterze. Niedawno przedstawiono też mniejszego niż cayenne SUV-a firmowanego przez Porsche. To macan, który został ciepło przyjęty i przez Amerykanów i Europejczyków. W sumie, w pierwszej połowie tego roku grupa VW zwiększyła sprzedaż w USA o 2,4 proc.

przestronnej limuzyny, czyli skody super trzeciej generacji. Warto przy tym dodać, że VW nie zasypia gruszek w popiele i nie zamierza Toyocie odstępować rynku hybryd. Przynajmniej nie bez walki. Niemcy, wcześniej ociągający się z wprowadzaniem do sprzedaży aut spalinowo-elektrycznych, teraz prowadzą wielką ofensywę. Kolejno na rynek trafiają audi A3 e-tron, volkswagen passat GTE, golf GTE, a nawet elektryczny golf E. Tyle że Toyota – gdy chodzi o technologie alternatywnych napędów – jest jednak górą. Przynajmniej pod względem marketingowym. Japończycy wszak jeszcze w tym roku rozpoczną w Europie sprzedaż limitowanej egzemplarzy modelu mirai, czyli pierwszego dostępnego dla każdego samochodu tankowanego wodorem, z elektrycznym napędem. Owszem, pojazd ten będzie kosztownie drogi i nikt nie planuje, by stał się przebojem dźwigającym sprzedaż koncernu. Poprawi za to jego wizerunek. A co będzie za 10 lat? Kto to wie? Przecież hybrydowy prius w połowie lat 90. również traktowany był jako technologiczna nowinka dla szpanerów.

Henryk Jarecki

Henryk Jarecki

Nowa era w domowej sztuce kulinarnej.



The difference is Gaggenau.

Ekspert kulinarni dobrze wiedzą, że gotowanie na parze to najzdrowszy sposób przyrządzania dań. Jest delikatne, pozwala zachować witaminy i wartości odżywcze potraw, a nawet wzmacnia ich naturalny smak. Klasyczne grzanie w połączeniu z parą sprawiają, że warzywa stają się chrupkie, a apetycznie przyrumieniona pieczeń skrywa kruche i soczyste wnętrze. Nasz piekarnik parowy Combi z serii 400 to doskonały dowód na to, że każdy może stać się kulinarnym mistrzem, jeśli sięgnie po właściwe metody.

Więcej informacji oraz adresy naszych dystrybutorów znajdziesz na stronie www.gaggenau.com lub bezpośrednio w naszym salonie pokazowym w Warszawie, Al. Jerozolimskie 183.

GAGGENAU

Zabezpiecz swoich następców.

W E A L T H G U A R D



NOBLE BANK

KOMPLEKSOWE ZABEZPIECZENIE MAJĄTKU RODZINY DLA KLIENTÓW NOBLE BANK
SUKCESJA MAJĄTKU • PRZEKSZTAŁCENIE FORMY DZIAŁALNOŚCI • PLANOWANIE PODATKOWE

WEALTH GUARD - GRUPA PRODUKTÓW STWORZONA Z MYŚLI O PAŃSTWA BEZPIECZEŃSTWIE PRAWNYM, PODATKOWYM I FINANSOWYM PRZYGOTOWANA I OFEROWANA PRZEZ DOŚWIADCZONYCH PRAWNIKÓW I EKSPERTÓW PODATKOWYCH Z RENOMOWANEJ KANCELARII PRAWNICZEJ DOMAŃSKI ZAKRZEWSKI PALINKA DOSTĘPNA DLA KLIENTÓW NOBLE BANK ZA POŚREDNICTWEM NOBLE CONCIERGE.