



ODKURZONE NAUKI DŻENTELMENA – SPEKULANTA

„Bez względu na to, co ludzie tutaj opowiadają, jakich wskazówek sobie udzielają itd, wszystko zależy od tego, czy jest tu więcej głupców, niż akcji, czy też więcej akcji, niż głupców”. Pisał przed laty Andre Kostolany (1906-1999), jednocześnie nadmieniając, że dewizy tej trzymał się niezmiennie przez całe życie i na niej opierał całą swoją giełdową filozofię, to znaczy na tak rozumianych prawach popytu i podaży.

„Słuchając tych krążących po giełdzie wieści, można nabrać przekonania, że zgromadzeni są tam sami geniusze i prorocy, którzy z widocznym zadowoleniem opowiadają o swoich doświadczeniach i sukcesach, a każde niemal zdanie zaczyna się niezmiennie od słów: >>A nie mówiłem<< (...) Nigdzie na świecie nie znajdzie się tylu głupców i pyszałków zgromadzonych na jednym metrze kwadratowym; typów żyjących ponad stan swego umysłu”.

Mijająca we wrześniu dziesiąta rocznica śmierci Andre Kostolany`ego jest znakomitą okazją do przypomnienia jego osoby, a tym samym do sięgnięcia do długoletnich przemyśleń i obserwacji tego legendarnego już „dżentelmena - spekulanta”, który osobiście doświadczył około 50 różnych krachów giełdowych na wielu rynkach świata. Łącznie z tym z 1929 r., gdy miał wówczas 23 lata i tak na dobre dopiero rozpoczynał swą wędrówkę przez życie z najpiękniejszym, jak uważał - zawodzie świata, zawodem giełdowego spekulanta!

Ów nestor, mistrz (niem. *Altmeister*), czy wielmoż (niem. *Granseigneur*) rynku kapitałowego, jak nazywały go zagraniczne media, wyrażał niezmiennie przekonanie, że w perspektywie krótko- i średnioterminowej w 90 procentach na wydarzenia na giełdzie wpływa psychologia. Natomiast w optyce długoterminowej większą rolę odgrywają czynniki fundamentalne. Istotną rolę A. Kostolany przypisywał też analizie technicznej, uważając ją, iż stanowi najlepszy sposób oceny chociażby przybliżonej tylko reakcji inwestorów na wydarzenia. „Kursy rosną wtedy, gdy nabywcy walorów znajdują się pod większą presją materialną lub psychologiczną aniżeli sprzedający. To nie wydarzenia wpływają na notowania rynkowe, lecz reakcje inwestorów na te zaszłości”. Często również podkreślał, że nie powinno używać się terminu „psychologii giełdy”, ponieważ instytucja ta sama w sobie jest psychologią. Odwołując się tym samym do początków literatury giełdowej, gdzie pierwsza publikacja o tej formie rynku z 1688 r. kryła się pod tytułem „Pomieszanie z poplątaniem”.

Na ogólną tendencję na giełdzie decydujący wpływ wywierają dwa podstawowe czynniki, w których zawierają się wszelkie inne aspekty uboczne:

- stosunek pomiędzy wielkością pieniędzy na rynku a nowymi emisjami;
- element psychologiczny, tj. optymistyczna lub pesymistyczna ocena przyszłości.

Innymi słowy wszystkie wydarzenia, finansowe, gospodarcze, polityczne, bez względu na to, jakie mają znaczenie, ostatecznie zawierają się w obu tych czynnikach. Teorię tę wyraził w zapisie: Tendencja = Gotówka + Psychologia.



Z kolei swoją teorię cyklicznego przebiegu kursów, znajdującą zastosowanie zarówno na giełdzie papierów wartościowych, jak i rynkach towarowo – surowcowych ukazał na podstawie trzech wyszczególnionych faz:

- fazy korekty
- fazy dopasowania lub towarzyszenia
- fazy przesady

W fazie pierwszej, zakładającej zwyżkę cen poprzedzoną wcześniejszym zbyt mocną przeceną, kurs rośnie do poziomu, w którym ocenia się go jako realistyczny i odzwierciedlający tzw. fundamenty. Faza druga to okres, gdy cena waloru kształtuje się pod wpływem bieżących wydarzeń. W przypadku kiedy są one niekorzystne następuje ponowny regres, gdy zaś informacje są pozytywne to towarzyszy im zwyżka notowań. W pewnym momencie fazy drugiej – pod wpływem kumulujących się pozytywnych wydarzeń następuje przejście do fazy trzeciej, czyli tzw. „rynku byka”. Pojawia się nastrój swoistego błogostanu, a optymizm wspierany zwyczajowym wysypem przeróżnych rekomendacji i analiz sprawia, że trudno ocenić optimum optymizmu. Odtąd kursy napędzane są wyłącznie przez zbiorową histerię. Mający nieuchronnie miejsce w fazie trzeciej cykliczny ruch cen w dół - powoduje powstanie skrajnego pesymizmu, potęgującego jeszcze głębokość i zakres spadków. Fala bessy i hossy w fazie trzeciej trwa tak długo, dopóki gwałtowny psychiczny wstrząs nie przerwie tego samonapędzającego się kręgu. Jeśli zaś taki wstrząs nie nastąpi – aczkolwiek występują już na ogół argumenty przemawiające za ruchem cen w przeciwnym kierunku – wtedy ta ostania, na ogół psychologiczna faza powoli, ale konsekwentnie ustępuje. W pewnym momencie, ku ogromnemu zdumieniu inwestorów i rynkowych ekspertów, tendencja na giełdzie zmienia się bez jakiegokolwiek widocznego powodu. Dochodzi ponownie do cyklicznego ruchu w odwrotnym kierunku, czyli następujących po sobie faz: korekty → dopasowania (towarzyszenia) → przesady. Nabierającej, odwiecznej, powtarzającej się niezmiennie rotacji. Poruszają się zgodnie z transcendentálnymi koncepcjami czasu i zmienności, określonymi przez stałe prawa przyrody: grawitacji, obrotu Ziemi, czy oscylacji kryształu cezu itd.

System pożądaných giełdowych zachowań według Andre Konstolony`ego przewiduje, że w fazie trzeciej – podczas trwania przesadnej bessy powinno kupować się akcje i nie przejmować się nawet wówczas, gdy w dalszym ciągu kursy mocno spadają. Zgodnie więc starą zasadą giełdźarzy towarowych: „kto nie ma pszenicy, gdy ceny spadają, nie będzie miał jej także wówczas, gdy ceny pójdą w górę”. W fazie pierwszej – kiedy następuje ruch cen w górę, powinno się kontynuować zakupy, ponieważ walory pokonują niskie poziomy i działa efekt odbicia od dna. W czasie fazy drugiej – zaleca się przede wszystkim pełnienie roli obserwatora, monitorującego ruch cen i przygotowującego się psychicznie do zamykania pozycji w fazie ogólnej euforii. Reasumując: w czasie cyklicznego ruchu cen należy w dwóch trzecich postępować trzeba przeciwko tendencji, a w jednej trzeciej iść zgodnie z nią. I choć nakreślony powyżej algorytm jest powszechnie znany, a szczególnie już znajomo musi brzmieć zwolennikom strategii kontrariańskiej, to z jego realizacją jest już z jego konsekwentną realizacją jest już znacznie gorzej. Zwłaszcza w „fazie przesady” mającej miejsce podczas bessy, gdy doradzana jest sprzedaż. Wtedy bowiem niepodzielnie króluje przekonanie, że „tym razem sytuacja jest inna”.

Z czasem jednak okazuje się, że najlepszym rozwiązaniem było postępowanie antycykliczne, ponieważ opinia tzw. większości znów okazała się fałszywa, i przeoczyła sposobność obfitych połowów.



W związku z tym muszą pojawić się pytania o fazę, w której się znajdujemy oraz w którym momencie jedna faza przechodzi w drugą. A. Kostolany nie pozostawia w tym miejscu złudzeń. „Nie ma na ten temat żadnego podręcznika, tak samo jak nie ma spekulacji doskonałej. Nie istnieje żadna metoda, którą można by ślepo zastosować. Trzeba odgadnąć na podstawie własnego doświadczenia jak wygląda sytuacja, w jaki sposób i jak intensywnie zareagują inni, jaki jest stan techniczny rynku, w czyich rękach znajdują się papiery, czy trzymane są przez psychologicznie mocnych, czy też wahających się uczestników rynku? (...) Zwyżka cen może trwać przez całe lata i równie dobrze może potrwać kilka miesięcy. Ocenic to należy samodzielnie na podstawie swoich doświadczeń oraz występujących na rynku symptomów. Ten kto metodami >> naukowymi<< usiłuje przewidzieć kursy lub tendencje na giełdzie jest szarlatanem albo głupcem albo jednym i drugim jednocześnie. Tylko przez bogate doświadczenie uzyskać można to, co nazywane jest wyczuciem. Także najbardziej doświadczony i przebiegły spekulant może się mylić. Aby zdobyć konieczne doświadczenie, musi mylić się często. Spekulant giełdowy, który w swoim życiu nie splajtował przynajmniej dwa razy, nie zasługuje na miano spekulanta. Wszyscy błądzimy po omacku, jednakże ten, kto w ciemnym pomieszczeniu przebywa już od dziesiątków lat, poradzi sobie lepiej od tego, kto wszedł tam przed chwilą”.

Wojciech Szymon Kowalski
Główny Ekonomista
INWEST CONSULTING S.A.