

# Newsletter



*Wesołych Świąt Bożego Narodzenia  
oraz  
szczęśliwego Nowego Roku  
życzy  
Zespół Prosper Capital Dom Maklerski S.A.*



**Adres:**

Polna Corner, VIII p.  
ul. Waryńskiego 3A  
00-645 Warszawa



**Telefon:**

+48 (22) 201 11 30



**Strona www:**

[www.pcdm.pl](http://www.pcdm.pl)  
[pcdm@pcdm.pl](mailto:pcdm@pcdm.pl)

# SPIS TREŚCI

## **WSTĘP**

**Piotr Teleon**

Prezes Zarządu

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

3

## **Wymagający rok dla Inwestora**

**Jacek Warmuziński**

Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej

Skarbiec TFI

5

## **Ray Dalio - twórca Bridgewater Associates**

**Piotr Krasuski**

Manager Inwestycyjny

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

13

## **Obligacje Skarbu Państwa Listopad 2022**

**Ryszard Żabiński**

Doradca Inwestycyjny, CIIA

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

20

# WSTĘP



**Piotr Teleon**  
Prezes Zarządu  
Prosper Capital  
Dom Maklerski S.A.

Szanowni Państwo,

z przyjemnością przekazuję Państwu grudniowe, a zarazem ostatnie tegoroczne, wydanie newslettera Prosper Capital Dom Maklerski.

W pierwszym artykule, przygotowanym przez naszego Partnera Skarbiec TFI, opisano przyczyny, dla których rok 2022 był wymagający i trudny zarówno dla inwestorów indywidualnych, jak i firm profesjonalnie zajmujących się inwestowaniem. Kolejny artykuł poświęcono osobie Ray Dalio - twórcy największego na świecie funduszu hedgingowego Bridgewater Associates. Ostatnia publikacja natomiast dotyczy obligacji Skarbowych oferowanych klientom przez Ministerstwo Finansów.

Ponadto zapraszam Państwa do odwiedzenia naszych placówek i kontaktu z pracownikami naszej sieci sprzedaży, którzy chętnie przedstawią Państwu pełne informacje związane z obecnie dostępnymi ofertami obligacji, akcji, Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych, jak i Funduszy Inwestycyjnych Otwartych oraz Specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Otwartych.

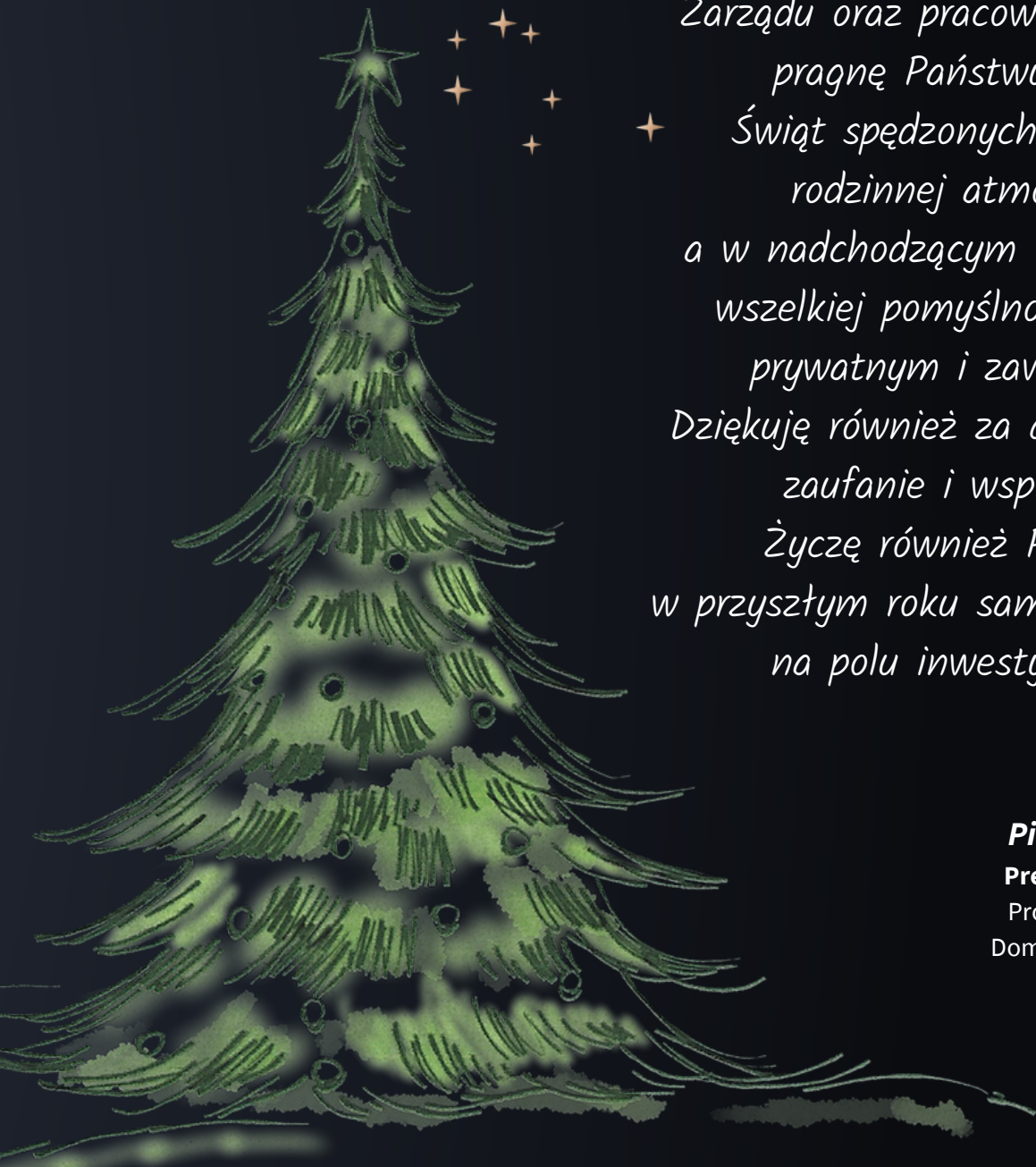
Zachęcam również do stałego obserwowania naszych kanałów w mediach społecznościowych oraz śledzenia strony internetowej, na których znajdą Państwo informacje o organizowanych przez nas webinarach edukacyjnych, e-bookach edukacyjnych oraz artykułach eksperckich tworzonych przez naszych Analityków.

Z poważaniem  
Piotr Teleon  
Prezes Zarządu Prosper Capital Dom Maklerski S.A.



Z okazji zbliżających się  
Świąt Bożego Narodzenia w imieniu  
Zarządu oraz pracowników PCDM,  
pragnę Państwu życzyć  
Świąt spędzonych w ciepłej,  
rodzinnej atmosferze,  
a w nadchodzącym Nowym Roku  
wszelkiej pomyślności w życiu  
prywatnym i zawodowym.  
Dziękuję również za dotychczasowe  
zaufanie i współpracę.  
Życzę również Państwu  
w przyszłym roku samych sukcesów  
na polu inwestycyjnym.

**Piotr Teleon**  
Prezes Zarządu  
Prosper Capital  
Dom Maklerski S.A.

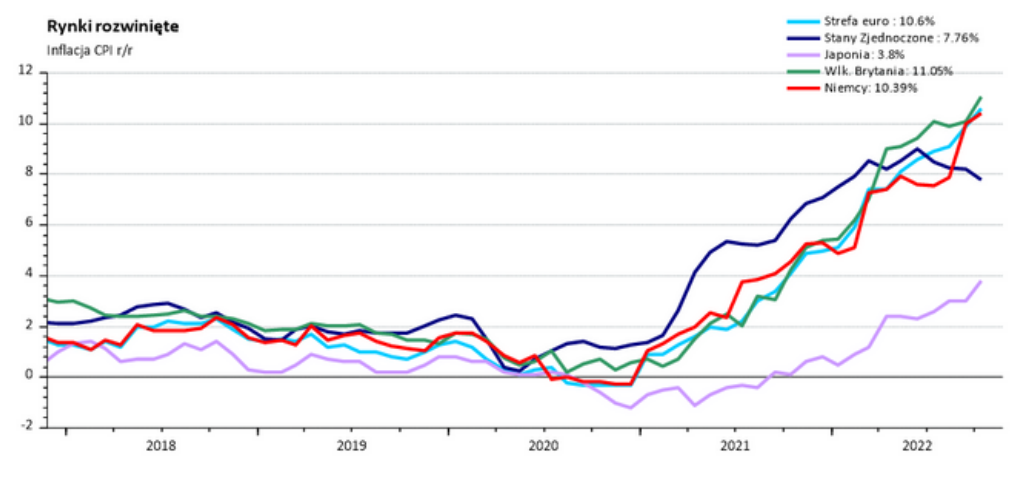


# Wymagający rok dla Inwestora

**Niemalże kończący się rok 2022 jest bardzo dobrym momentem do tego, żeby życzyć Państwu zasłużonego odpoczynku w gronie najbliższych podczas zbliżających się świąt oraz wszelkiej pomyślności w nadchodzącym 2023 roku.**

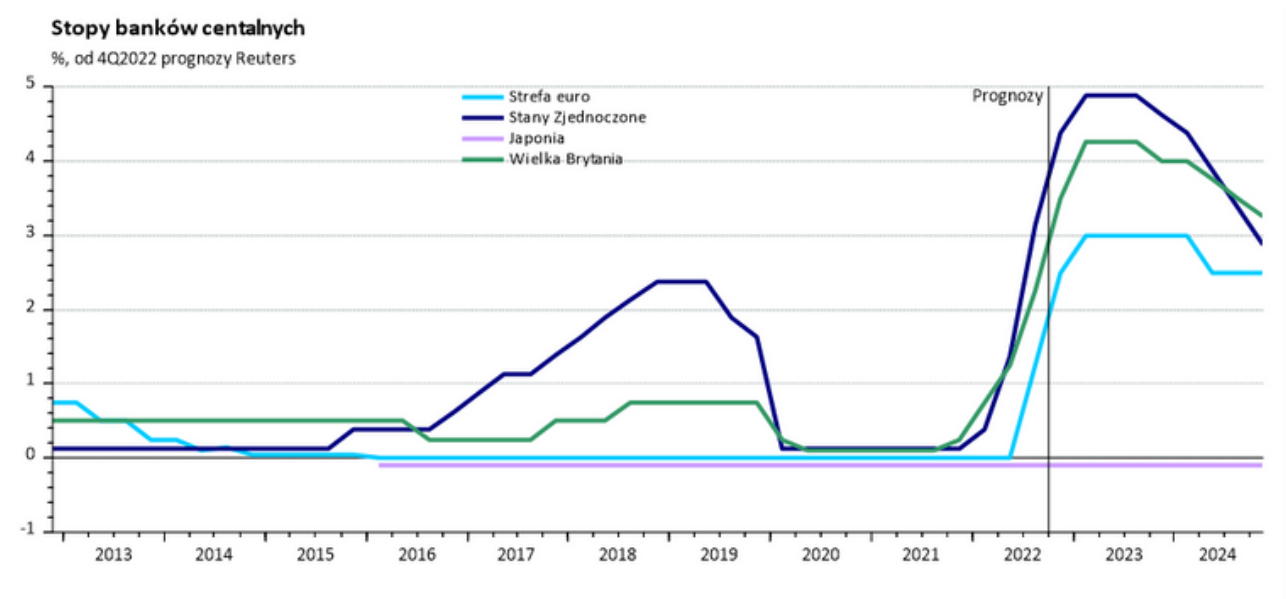
Praktycznie miniony już rok był bardzo wymagający zarówno dla Państwa jako inwestorów, jak i dla nas – firmy profesjonalnie zajmującej się inwestowaniem pieniędzy. Powodów można znaleźć wiele, jednak tymi najbardziej istotnymi jest niespodziewana słabość zarówno obligacji, jak i akcji. Przyczyny tej słabości są ogólnie znane, więc pozwolę sobie wymienić te 3 najbardziej istotne, na które aktualnie spoglądają oczy praktycznie wszystkich inwestorów na wszystkich szerokościach geograficznych.

**1. Inflacja**, której wysokie poziomy zaskoczyły nas wszystkich to konsekwencja niespotykanej od czasów II Wojny Światowej ekspansji fiskalnej. W tej chwili można z dość dużym prawdopodobieństwem stwierdzić, że mogło to być pewnego rodzaju strzelanie z armaty do przysłowiowej muchy. Jednak wcześniejsze obawy przed post pandemicznym wyhamowaniem gospodarki zapewne były dużo groźniejsze niż muchy. Obecnie możemy zaobserwować wyhamowanie inflacji, najbardziej widoczne jest to w USA. Tam też cykl podwyżek stóp procentowych rozpoczął się najwcześniej i też najszybciej widać tego efekty. Pytaniem otwartym pozostaje to jak na jak długo inflacja pozostanie z nami i kiedy zbliżymy się do oczekiwanych przez banki centralne poziomów. Przykładowo w USA cel inflacyjny znajduje się na poziomie 2% względem ostatniego odczytu inflacji na poziomie 7,1%.



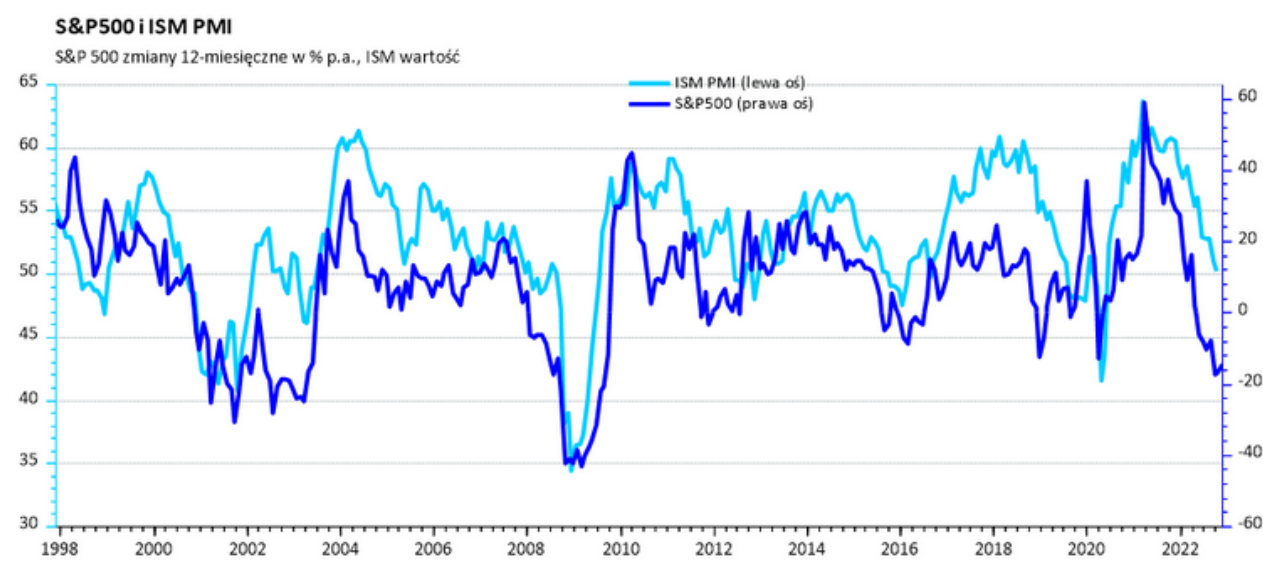
Źródło: Refinitiv, Skarbiec TFI

2. W tym miejscu pojawia się druga istotna przyczyna słabości rynków w 2022 r. Jest nią **jastrzębia polityka banków centralnych**, z której słuszością trudno dyskutować, zwłaszcza w świetle szalejącej inflacji. Rynki zaakceptowały to, że otoczenie zerowych stóp procentowych jest już historią, do której prędko nie wrócimy. W dalszym ciągu dużo trudniej jest nam jednak funkcjonować bez wiedzy na jakich poziomach stóp procentowych zatrzymają się Banki Centralne oraz na jak długo pozostaniemy w otoczeniu wyższych stóp procentowych. W tej chwili jest to również pytanie otwarte, na które prawdopodobnie dostaniemy odpowiedź w nadchodzącym roku.



Źródło: Refinitiv, Skarbiec TFI

3. W momencie, kiedy mówimy o schładzaniu gospodarki (czyli podnoszeniu stóp procentowych) pojawia się trzeci czynnik dokładający się do słabości rynków, jakim jest **obawa, że jastrzębia polityka banków centralnych może doprowadzić do twardego lądowania** lub jak kto woli długotrwałej recesji. Niezbyt odległa historia kryzysu finansowego z 2008 roku daje nam bardzo cenną lekcję, która mówi, że twarde lądowanie nikomu się nie opłaca. Biorąc pod uwagę fakt, że nauka ta jest powszechnie dostępna, można się pokusić o nadzieję, że szefowie największych Banków Centralnych znajdą miejsce dla stóp procentowych, w którym dojdzie do trwałego wyhamowania inflacji przy jednoczesnym braku twardego lądowania.



Źródło: Refinitiv, Skarbiec TFI

Biorąc pod uwagę szanse jakie nam daje obecne otoczenie gospodarcze chcielibyśmy Państwu przedstawić dwa rozwiązania inwestycyjne, które według nas zyskują na atrakcyjności w otoczeniu podwyższonych stóp procentowych oraz wzmożonej zmienności na rynkach finansowych. Oba fundusze inwestycyjne, bo o nich mowa mają jeden wspólny mianownik, a jest nim przewidywalny dochód wynikający z charakteru instrumentów finansowych w jakie inwestycją.

Stały dochód można osiągnąć w wyniku inwestycji w obligacje – tu mowa o odsetkach. W obecnym otoczeniu wysokich stóp procentowych jest to o wiele łatwiejsze do wykonania niż w niezbyt odległym czasie, gdzie stopy procentowe były na zerowych poziomach. Co więcej, sensowne poziomy rentowności można znaleźć na obligacjach o najkrótszych okresach zapadalności oraz tych, które są waloryzowane wiborem 6M, co powoduje, że są one mniej wrażliwe na ewentualne zmiany stopy procentowej niż obligacje o dłuższych tenorach.

Inwestując w akcje, również możemy sięgnąć po rozwiązania dające stały dochód poprzez przejrzystą politykę wynagradzania akcjonariuszy – mowa tu o dywidendach oraz pośrednio o skupach akcji własnych.

## Skarbiec Krótkoterminowy poziom ryzyka 2 na 7

Głównym składnikiem subfunduszu są obligacje emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa. Na koniec listopada składnik ten był na poziomie ponad 80 proc. aktywów, w tym obligacje o zmiennym kuponie stanowiły około 70 proc. Udział obligacji emitowanych przez banki wynosił około 6 proc, a obligacji samorządowych poniżej 4 proc. Obligacje nieskarbowe stanowiły około 3 proc. Gotówka oraz ekwiwalenty środków pieniężnych były na poziomie 7 proc.

### Strategia inwestycyjna

W dniu 9 września br. weszła w życie zmiana polityki inwestycyjnej subfunduszu, która była ogłoszona w czerwcu. Subfundusz zmienił nazwę na Skarbiec Krótkoterminowy. Według nowej polityki inwestycyjnej co najmniej 85 proc. wartości Aktywów subfunduszu mają stanowić instrumenty rynku pieniężnego oraz dłużne papiery wartościowe emitowane, poręczane i gwarantowane przez Skarb Państwa, NBP lub jednostkę samorządu terytorialnego. Dodatkowo subfundusz ma ograniczenie na ryzyko stopy procentowej na poziomie jednego roku. Zmiana spowodowała, że od września br. subfundusz jest najbardziej defensywnym produktem w ofercie funduszy dłużnych Skarbca o najniższym poziomie ryzyka. Rok 2022 jest kolejnym wymagającym okresem dla globalnego rynku obligacji. Uczestnicy rynku zmagają się z wycofywaniem akomodacji monetarnej i zacieśnianiem polityki pieniężnej przez główne banki centralne, co jest konsekwencją coraz wyższej inflacji. Inwazja zbrojna Rosji na Ukrainę spowodowała bardzo mocny wzrost cen surowców energetycznych, co tylko zwiększyło problemy banków centralnych, ponieważ wydłużył się moment osiągnięcia szczytu inflacji. Cykl zacieśniania polityki monetarnej jest w różnym stopniu zaawansowania na różnych rynkach. W Polsce stopa referencyjna NBP jest na poziomie 6,75 proc. Na ostatnich posiedzeniach w październiku i listopadzie Rada nie zmieniła stóp procentowych. Obecnie rynek oczekuje, że podstawowa stopa NBP w najbliższych miesiącach pozostanie bez zmian. Oczekiwania rynkowe wpisują się w narrację płynącą z Rady Polityki Pieniężnej, mówiącej o bliskim zakończeniu cyklu podwyższania stóp procentowych w Polsce.



## Aktywa

udział w aktywach brutto, dane na 30.11.2022

typ	udział
Obligacje emitowane i gwarantowane przez Skarb Państwa	80,0%
Gotówka i ekwiwalenty	6,9%
Obligacje Złotowe Bankowe	6,1%
Obligacje Samorządowe	3,6%
Pozostałe	3,5%

ekspozycja walutowa	udział
PLN	98,5%
EUR	1,5%

Źródło: Skarbiec TFI dane na 30.11.2022

### Skarbiec Value – poziom ryzyka 6 na 7

W odróżnieniu od standardowych produktów typu value koncentrujących się na typowo dywidendowych sektorach (m.in. nieruchomości, telekomunikacja, użyteczność publiczna), polityka inwestycyjna funduszu Skarbiec Value opiera się na dwóch filarach: na dywidendach oraz na skupach akcji własnych, co znacząco poszerza wszechświat inwestycyjny. Co więcej, konstruując portfel Funduszu, dążymy do tego, aby każdy segment gospodarki miał swoich reprezentantów w portfelu, co idąc dalej, eliminuje ryzyko koncentracji sektorowej. Fundusz ze względu na charakterystykę swoich składowych (spółki wypłacające dywidendę oraz prowadzące skupy akcji własnych) ma sektorowo najszersze spektrum inwestycyjne spośród funduszy zagranicznych Skarbca. Spółki, których poszukujemy przy doborze składników do portfela Funduszu, muszą charakteryzować się spójną i konsekwentnie realizowaną polityką wynagradzania akcjonariuszy. Uniwersum inwestycyjne funduszu Skarbiec Value obejmuje spółki, charakteryzujące się rosnącym całkowitym dochodem dla akcjonariuszy obejmującym dywidendy oraz skupy akcji własnych.

## TOP 10

dane na 30.06.2022

największe pozycje w portfelu	udział
ABBVIE	3,8%
CONTINENTAL RESOURCES	3,7%
MACY'S	3,6%
RAYMOND JAMES FINANCIAL	3,5%
VALERO ENERGY CORPORATION	3,5%
TYSON FOODS	3,3%
EOG RESOURCES	3,2%
SONY GROUP	3,1%
CHEVRON CORP	3,1%
CARREFOUR	3,1%

## Aktywa

udział w aktywach brutto, dane na 30.11.2022

sektor	udział	typ	udział
Finanse	24,7%	Akcje	96,8%
Energetyka & Paliwa	22,2%	Gotówka i ekwiwalenty	3,2%
Ochrona zdrowia	13,2%		
Dobra dyskrecjonalne	10,3%		
Pozostałe	29,5%		

ekspozycja walutowa	udział	region	udział
USD	81,6%	USA	84,3%
EUR	9,4%	Francja	6,1%
PLN	5,8%	Niemcy	3,6%
GBP	3,2%	Australia	3,2%
		Wielka Brytania	2,8%

Źródło: Skarbiec TFI dane na 30.11.2022

Stopy zwrotu	1 miesiąc	3 miesiące	6 miesięcy	1 rok	2021 rok
Skarbiec Krótkoterminowy	1,59%				
Skarbiec Value	4,95%	9,97%	0,90%	1,04%	23,89%

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów.

Więcej informacji dostępne jest na [www.skarbiec.pl](http://www.skarbiec.pl)

## Opisy ryzyk Skarbiec Krótkoterminowy

Ryzyka mające istotne znaczenie dla Subfunduszu, które nie są odpowiednio uwzględnione przez wskaźnik:

**Ryzyko kredytowe**- ryzyko związane z trwałą lub czasową utratą przez emitentów papierów wartościowych zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, obejmujące również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego emitenta i wynikający z niego spadek cen dłużnych papierów wartościowych emitenta. Ryzyko kredytowe może oddziaływać na Subfundusz również pośrednio, poprzez wpływanie, w określony powyżej sposób, na wartość jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych, tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych i instytucji wspólnego inwestowania oraz certyfikatów inwestycyjnych, w związku z lokatami Subfunduszu.

**Ryzyko płynności** - ryzyko płynności jest związane z ograniczeniem lub brakiem możliwości przeprowadzenia transakcji mającej za przedmiot dany instrument finansowy. Ograniczona płynność może negatywnie wpływać na możliwe do uzyskania ceny sprzedaży lokat, co z kolei może prowadzić do wahań i spadków wartości Jednostek Uczestnictwa. Ryzyko płynności może oddziaływać na Subfundusz również pośrednio, poprzez wpływanie, w określony powyżej sposób, na wartość jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych, tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych i instytucji wspólnego inwestowania oraz certyfikatów inwestycyjnych, w związku z lokatami Subfunduszu.

**Ryzyko operacyjne** - istnieje ryzyko wystąpienia strat związanych z błędną lub opóźnioną realizacją transakcji w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów, a także w wyniku zdarzeń zewnętrznych.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu w części dotyczącej Subfunduszu w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.

## Opisy ryzyk Skarbiec Value

Ryzyka mające istotne znaczenie dla Subfunduszu, które nie są odpowiednio uwzględnione przez wskaźnik:

**Ryzyko płynności** - ograniczona płynność instrumentów finansowych związana z niskimi obrotami na giełdzie lub rynku, na którym dokonywany jest obrót uniemożliwiają dokonanie zakupu lub sprzedaży dużego pakietu papierów wartościowych czy instrumentów w krótkim czasie bez znacznego wpływu na cenę, w efekcie ograniczona płynność może negatywnie wpływać na możliwe do uzyskania ceny, co z kolei może prowadzić do wahań i spadków wartości jednostki uczestnictwa.

## **Ryzyko związane z możliwością nabywania przez Subfundusz Instrumentów Pochodnych**

W związku z tym, że Subfundusz może nabywać Instrumenty Pochodne, pojawiają się dodatkowe ryzyka, w tym niewłaściwego zabezpieczenia, oznaczające, że zyski na Instrumencie Pochodnym nie zrekompensują strat na aktywie zabezpieczanym.

**Ryzyko operacyjne** - istnieje ryzyko wystąpienia strat związanych z błędną lub opóźnioną realizacją transakcji w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów, a także w wyniku zdarzeń zewnętrznych.

Inne istotne ryzyka Subfundusz stosuje strategię alokacji aktywów, która zakłada, że udział części akcyjnej (akcje i inne udziałowe papiery wartościowe, w tym warranty subskrypcyjne, prawa do akcji, prawa poboru i kwity depozytowe) wynosi co najmniej 66%. Oznacza to, że nawet w okresach dekonjunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu będą wchodzić akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Może to prowadzić, wobec utrzymującej się dekonjunktury na giełdzie, do wahań i spadków wartości jednostki uczestnictwa.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu w części dotyczącej Subfunduszu w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.



Opracował:

Jacek Warmuziński

Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej

Skarbiec TFI

### Nota prawna:

Powyższe informacje zostały umieszczone w celu reklamy i promocji Skarbiec FIO w Skarbiec TFI. Niniejszy materiał nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej oraz nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Przedstawione subfundusze są wydzielone w ramach Skarbiec FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Skarbiec FIO, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym Skarbiec FIO i kluczowych informacjach dla inwestora dostępnych w siedzibie Skarbiec TFI S.A., w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze wydzielone w ramach Skarbiec FIO nie gwarantują realizacji określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków. Tabela opłat manipulacyjnych oraz informacje o podatku bezpośrednio obciążającym dochód z inwestycji dostępne są pod numerem infolinii: (22) 588 18 43, w serwisie skarbiec.pl. Niektóre subfundusze mogą lokować powyżej 35% wartości Aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa.

Skarbiec TFI S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Skarbiec TFI S.A. z siedzibą: al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, Sad Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Rejestrowy KRS 0000060640, NIP 521-26-05-383, kapitał zakładowy 6 050 505 złotych, wpłacony w całości. Fundusze inwestycyjne nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszy musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków.

# Ray Dalio - twórca Bridgewater Associates

Jest twórcą największego na świecie funduszu hedgingowego Bridgewater Associates z aktywami w zarządzaniu na poziomie 140 miliardów dolarów. Jego osobisty majątek, zgodnie z wyliczeniami Forbes'a wynosi około 19,1 mld dolarów. Jego obserwacje, spostrzeżenia dotyczące rynków i makroekonomii śledzone są przez inwestorów, ekonomistów i bankierów centralnych. Jest autorem książki „Zasady” opisującej jego sposoby postępowania i podejmowania decyzji zarówno w życiu, jak i na rynkach finansowych. Przyczynił się do wprowadzenia Chicken McNuggets w McDonalds. To tylko niektóre z przedsięwzięć Ray'a Dalio, którego sylwetkę tutaj przedstawiamy.

Ray Dalio urodził się w Jackson Heights, w dzielnicy Queens, w Nowym Jorku w 1949 roku. Jego matka była gospodynią domową, a ojciec muzykiem jazzowym, który grał na klarncie i saksofonie w nocnych klubach na Manhattanie. Kiedy Ray miał osiem lat, rodzina przeniosiła się dalej na Long Island, do podmiejskiej społeczności Manhasset. Młody Ray Dalio lubił sport i zabawy z przyjaciółmi, ale nie lubił rutyny w szkole, a zwłaszcza rutynowego zapamiętywania. Nie miał dobrej pamięci. Aby zarobić pieniądze, pracował w na zmywaku w restauracji, roznosił gazety, kosił trawniki sąsiadów i odśnieżał ich podjazdy.



Źródło: 1 <https://finance.yahoo.com>

Od 12 roku życia pracował jako caddy (przyp. 1) w Links Golf Club, ekskluzywnym polu golfowym, na którym jego klientami byli m.in. książę Windsoru (wcześniej król Anglii Edward VIII) i były wiceprezydent (wkrótce prezydent) Richard Nixon, a także wielu inwestorów z Wall Street.

1. Osoba wspomagająca graczy, do której obowiązków należy m.in. noszenie kijów golfowych.

W latach sześćdziesiątych XX wieku głównym tematem rozmów na polu golfowym była rosnąca giełda, co zaintrygowało młodego Raya Dalio. Za zaoszczędzone 300 dolarów zakupił swoje pierwsze akcje – Northeast Airlines. Kupił te akcje, ponieważ jako akcje jedynej spółki były sprzedawane po cenie niższej, niż 5 dolarów. Linie Northeast Airlines były wówczas bliskie bankructwa i niebawem zostały przejęte przez inną spółkę. Spowodowało to wzrost ceny akcji, a Ray Dalio zarobił trzykrotność kwoty pierwotnej inwestycji. Uznał wówczas, że zarabianie na giełdzie jest łatwe, całkowicie ignorując czynnik szczęścia, z którym miał w tym przypadku do czynienia. Następnie zamówił oferowane przez magazyn Fortune raporty spółek z listy Fortune 500 i przystąpił do ich studiowania. Do końca szkoły średniej zgromadził portfel akcji o wartości kilku tysięcy dolarów.



Niezbyt wysoka średnia ocen Ray'a ze szkoły średniej nie pozwoliła mu na studiowanie na prestiżowej uczelni. Ostatecznie podjął studia w C.W. Post College, będącym częścią Long Island University w pobliskim Brookville. Na studiach uczył się już tego, co go interesowało i ukończył je jako jeden z najlepszych studentów. Dzięki wybitnym wynikom, w 1971 roku otrzymał miejsce w Harvard Business School, na którym uzyskał tytuł MBA. Podczas studiów nadal inwestował w akcje. Zainteresował się również towarowymi kontraktami futures. Nie były to wówczas instrumenty popularne wśród studentów jego uczelni. Atrakcyjność surowców polegała na tym, że handel nimi nie wymagał wysokich depozytów. Ray Dalio mógł zatem wykorzystywać mechanizm dźwigni finansowej w celu zwielokrotnienia potencjalnych zysków. Nie istniały jeszcze kontrakty na akcje, obligacje, czy waluty. Kontrakty terminowe typu futures obejmowały wyłącznie rzeczywiste towary, takie jak kukurydza, soja, bydło czy trzoda chlewna. Rynek surowców stał się głównym obszarem zainteresowań Raya Dalio w tamtym okresie. Śledził też cenę złota oraz kursy walut. Szczególną uwagę zwrócił na rosnącą cenę złota i pojawiające się doniesienia o przewartościowaniu amerykańskiego dolara w stosunku do innych walut.

Wydarzeniem, które miało przełomowy wpływ na myślenie Ray'a Dalio o zjawiskach ekonomicznych, było zniesienie przez prezydenta Nixona paritetu złota w 1971 roku, co spowodowało utratę wartości dolara. Nauczył się wówczas, że nie warto słuchać urzędników państwowych, zapewniających o niedopuszczeniu do dewaluacji waluty. W rzeczywistości odkrył, że im więcej takich zapewnień, tym bardziej prawdopodobne jest, że dewaluacja nastąpi. Spodziewał się, iż na giełdzie nastąpi krach, jednak rynek wzrósł o 4 punkty procentowe. Doszedł następnie do wniosku, że nie potrafił trafnie przewidzieć reakcji rynku, ponieważ tego typu wydarzenie nie miało miejsca podczas jego dotychczasowego, 22-letniego życia. Przystąpił zatem do studiowania historii i odkrył, że w przeszłości zdarzały się już takie sytuacje oraz że rynki reagowały wzrostami – w podobny sposób, jak w 1971 roku.



*Przyjmuj do wiadomości to, co przydarzało się ludziom w innych czasach i w innych miejscach, bo w przeciwnym razie nie będziesz wiedział, że to może się przydarzyć Tobie. A jeśli już się przydarzy, nie będziesz wiedział, jak sobie z tym poradzić.*



Studiowanie przeszłych wydarzeń i poszukiwanie podobieństw do obecnej sytuacji stało się nieodłącznym elementem procesu analitycznego Ray'a Dalio. Odniesienia do historii pojawiają się często w jego komentarzach ekonomicznych.

Wakacje pomiędzy dwoma latami studiów na Harvardzie Dalio spędził na handlu towarami w Merrill Lynch. Dalio i kilku przyjaciół z Harvardu założyli małą firmę, którą nazwali Bridgewater Associates, aby handlować surowcami. Z tego pierwszego przedsięwzięcia niewiele wynikło, ale Dalio zachował nazwę Bridgewater do późniejszego użytku. Gdy ceny towarów - zwłaszcza ropy naftowej - gwałtownie wzrosły, Rezerwa Federalna podniosła stopy procentowe, aby powstrzymać inflację, rynek akcji runął w dół, a inwestorzy rzucili się w kierunku towarów. Kiedy Ray Dalio pojawił się na niespokojnej Wall Street w 1973 roku, był ewenementem - absolwentem Harvardu z doświadczeniem w handlu towarami. Pracował w dwóch domach maklerskich, w których zajmował się m.in. transakcjami zabezpieczającymi ryzyko zmiany ceny (hedgingiem) za pomocą kontraktów terminowych na towary i na instrumenty finansowe. Zyskał wówczas szeroką znajomość rynku zbóż i zwierząt gospodarskich oraz szerokie kontakty.

W 1975 roku Ray Dalio rozpoczął pracę na własny rachunek, zakładając Bridgewater Associates. Początkowo siedziba spółki mieściła się w dwupokojowym mieszkaniu, a Dalio wykorzystywał wcześniejsze doświadczenia i kontakty. Specjalizował się w rynku zwierząt hodowlanych, zbóż, mięsa i roślin oleistych. Jak wspomina:

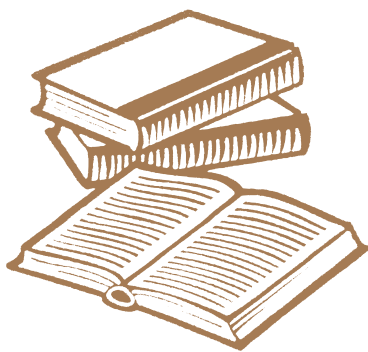
*Uwielbiałem to. Ponieważ surowce były czymś realnym i w mniejszym stopniu niż akcje podatnym na zniekształcone postrzeganie wartości. Akcje mogły być wyceniane zbyt wysoko lub zbyt nisko tylko dlatego, że większy głupiec masowo je skupował bądź wyprzedawał. Natomiast żywy inwentarz trafiał ostatecznie do sklepów mięsnych, gdzie był wyceniany na podstawie tego, ile konsumenci byli gotowi za niego zapłacić. Potrafiłem wizualizować procesy prowadzące do tych sprzedaży i dostrzec przenikające je zależności.*

Ray poznał każdy aspekt wymienionych rynków. Potrafił określić ilość zboża, które pojawi się w danym roku, arealty upraw we wszystkich znaczących rejonach rolniczych, wartość żywego inwentarza na podstawie tempa przyrostu masy zwierząt hodowlanych, interakcje rynków soi i kukurydzy, marże, popyt i gusta konsumentów. W tworzonych przez siebie modelach stosował najnowocześniejsze wówczas kalkulatory i pierwsze pojawiające się komputery osobiste. Nigdy też nie krył swojego uznania dla spółki Apple i Steve'a Jobsa. Często też obliczenia były wykonywane pisemnie, wraz z odręcznie rysowanymi wykresami na kartce papieru. Ray Dalio posiadał wielu klientów zabezpieczających ryzyko zmiany ceny surowców wykorzystywanych w prowadzonej działalności gospodarczej. Zajmował się doradztwem w tym zakresie. Jednym z jego klientów była spółka McDonalds, która zamierzała wprowadzić nowy produkt – nuggetsy z kurczaka. Obawiano się jednak, że zakupy kurczaka na masową skalę spowodują wzrost ich ceny i zmniejszenie zysków. Modele tworzone przez Raya Dalio pomogły McDonaldsowi i jego kontrahentom w zachowaniu satysfakcjonujących marż i produkt został ostatecznie wprowadzony do sprzedaży w 1983 roku.



Wraz z powiększaniem się listy klientów Bridgewater, zwiększał się również zakres kompetencji naszego bohatera. Dalio, stosuje podejście inwestycyjne zwane „globalnym makro”, inwestując na dużą skalę na całym świecie w oparciu o szerokie czynniki systemowe. Dalio, dokładnie przestudiował historię rynku, znajdując wcześniejsze przykłady zjawisk, które jego konkurenci uważali za bezprecedensowe. Zbudował Bridgewater, przewidując zmiany kursów walut, cen surowców, inflacji i wzrostu PKB w światowych gospodarkach.

Spółka podpisała umowy z większymi klientami, w tym z funduszami emerytalnymi Banku Światowego i Eastman Kodak. W 1981 roku otworzono biuro w Westport, Connecticut, gdzie Ray i jego żona chcieli założyć rodzinę. Dalio, zaczął zyskiwać popularność poza Wall Street po tym, jak osiągnął zysk w wyniku krachu giełdowego w 1987 roku. W następnym roku pojawił się w programie Oprah Winfrey. W 1991 roku uruchomił flagową strategię Bridgewater, „Pure Alpha”, nawiązującą do greckiej litery, która w terminologii Wall Street reprezentuje nadwyżkę stopy zwrotu, jaką zarządzający aktywami może osiągnąć powyżej określonego benchmarku rynkowego, takiego jak np. NASDAQ. Pure Alpha stał się flagowym funduszem Bridgewater, przynosząc średni roczny zysk na poziomie 18%. W 1996 roku Dalio uruchomił All Weather, fundusz, który był pionierem stabilnej, strategii niskiego ryzyka, która później stała się znana jako parytet ryzyka.



Ray Dalio jest autorem kilku książek. Pierwsza z nich „How the Economic Machine Works; A Template for Understanding What is Happening Now” została wydana w 2007 roku. Autor opisuje procesy ekonomiczne jako maszynę ze swoimi mechanizmami. Książka miała na celu objaśnienie skomplikowanych procesów prostym językiem, tak, aby mogła zainteresować jak największy krąg odbiorców. „Principles: Life & Work” została wydana w 2017 roku (istnieje również polskie wydanie pt. „Zasady” z 2019 roku). Dalio, opisał w niej swoje zasady postępowania, podejmowania decyzji oraz sposób w jaki zorganizował Bridgewater Associates. Twierdzi, że osiągał tak dobre wyniki inwestycyjne dzięki stałemu ulepszaniu opisanych w książce zasad. Kolejnym dziełem było wydane w 2018 roku „Principles for Navigating Big Debt Crises” opisujące kryzysy zadłużenia występujące podczas różnorodnych uwarunkowań. Ostatnie jak dotąd dzieło „The Changing World Order: Why Nations Succeed and Fail” zostało wydane w 2021 roku.

Istotną częścią życia Ray'a Dalio jest medytacja transcendentalna. Po tym, jak w 1968 roku dowiedział się o podróży Beatlesów do Indii w celu nauki medytacji Maharishiego Mahesha Yogi, uznał, że to także coś dla niego. To nowoczesna adaptacja starożytnej praktyki oczyszczania umysłu z irracjonalnych uczuć w celu wyraźniejszego postrzegania rzeczywistości. Dalio, uważa, że nic nie dało mu takiego zwrotu z inwestycji, jak medytacja transcendentalna, dzięki której poprawił swoje myślenie, koncentrację i kreatywność.

### Zasady Ray'a Dalio można pokrótce scharakteryzować następująco:

- ✔ Życie jest podróżą mającą na celu poznanie własnej natury i znalezienie właściwych ścieżek, które są z nią zgodne.
- ✔ Będąc w tej podróży, będziesz nieustannie napotykał rzeczywistości, które mogą cię uczyć i pomagać ci rozwijać umiejętność dobrego radzenia sobie z rzeczywistością.
- ✔ Robienie tego skutecznie jest kluczem do życia zgodnie ze swoim potencjałem.
- ✔ Rzeczywistość działa jak maszyna, w której wszystko, co napotykamy, jest wynikiem związków przyczynowo-skutkowych. Ponieważ większość wydarzeń powtarza się w nieco zmienionych wersjach, studiując wiele przypadków, możesz zrozumieć związki przyczynowo-skutkowe stojące za tym, jak to działa i wymyślić zasady, dzięki którym będziesz mógł sobie z tym dobrze radzić.
- ✔ Wyraźne określenie swoich zasad i przetestowanie ich w warunkach stresu usprawnia podejmowanie decyzji i zwiększa prawdopodobieństwo sukcesu.
- ✔ Aby odnieść sukces, musisz dobrze współpracować z innymi. Najważniejszym wyznacznikiem sukcesu grupy ludzi jest jej kultura.
- ✔ Posiadanie zarówno sensownej pracy, jak i sensownych relacji jest najskuteczniejszym sposobem na posiadanie udanej kultury i samo w sobie jest wysoce satysfakcjonujące.
- ✔ To, jak radzisz sobie z tym, czego nie wiesz, jest o wiele ważniejsze niż to, co wiesz (przyp. 1).

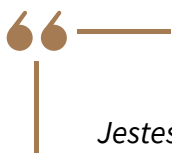


Kształtując kulturę Bridgewater, Ray postawił sobie za cel stworzenie „merytokracji idei, w której sensowna praca i sensowne relacje są celami, a radykalna prawdomówność i radykalna przejrzystość są sposobami osiągnięcia celów”. Przez „merytokrację idei” rozumie kulturę, w której najlepsze pomysły wygrywają niezależnie od tego, skąd pochodzą i bez względu na hierarchię. Przez „sensowną pracę” rozumie pracę, którą osoby ją wykonujące uważają za ważną, dzięki czemu czują, że są w misji wspólnego tworzenia wielkości. A przez „znaczące relacje” rozumie, że w zespole panuje wzajemna troska i rozważa.

1.. <https://www.bridgewater.com/our-founder>

Ray uważa, że te cele najlepiej osiągnąć poprzez radykalną prawdomówność, aby nie było żadnych nieporozumień. Radykalna prawdomówność buduje również zaufanie, ponieważ nie ma ukrytej krytyki ani planów. Wierzy, że radykalna przejrzystość pomaga wspierać radykalną prawdomówność, ponieważ pozwolenie ludziom zobaczyć na własne oczy, co się dzieje, zapobiega spekulacjom i polityce biurowej.

Jakie rady dla inwestorów indywidualnych ma Ray Dalio? W wywiadzie dla MarketWatch z dnia 21 września mówił:



*Jesteśmy w okresie, w którym większość aktywów idzie w dół. Najważniejszą rzeczą, jaką możesz zrobić, jest posiadanie dobrze zbalansowanego portfela. Zamiast prób stosowania timingu na rynku, inwestorzy powinni skupić się na dywersyfikacji*



– powiedział. Jeśli chodzi o akcje, za atrakcyjne regiony geograficzne do inwestowania uważa Stany Zjednoczone, Europę, Japonię, Chiny, Indie i kraje Azji południowo-wschodniej.



Opracował:  
Piotr Krasuski  
Manager Inwestycyjny  
Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

# Obligacje Skarbu Państwa

## Listopad 2022\*

W niniejszym artykule przedstawiono podstawowe informacje o obligacjach Skarbowych oferowanych przez Ministerstwo Finansów dla klienta detalicznego. Oferowane obecnie obligacje porównano do benchmarku i wykazano dostępną możliwość podjęcia takich bądź innych decyzji inwestycyjnych. W drugiej części omówiono obligacyjne strategie inwestycyjne, jakie można stosować, inwestując w obligacje Skarbu Państwa (SP). Omówiono również przykłady podejścia do inwestowania w obligacje i zasady inwestowania w warunkach wysokiej inflacji. Jest to część bardziej „ściśta”, ale też z zamiarem praktycznego wykorzystania omawianych strategii. W ostatniej części krótko omówiono, na czym polegają różnice w inwestowaniu w obligacje skarbowe od inwestowania w inne instrumenty finansowe. W opracowaniu podano linki do uzupełniających artykułów, które pełniej pozwolą zrozumieć omawiane zagadnienia. Na koniec przedstawiono wnioski co do wyboru strategii - należy podkreślić, że dotyczą one Obligacji Skarbowych.

W jakie obligacje obecnie (*przyp.1*) możemy zainwestować na polskim rynku ?



Zakup obligacji skarbowych jest to pożyczanie pieniędzy polskiemu Rządowi na określonych warunkach. Emitentem tych obligacji jest Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej. To bardzo ważna informacja, którą należy odczytywać, że obligacje te są gwarantowane przez Państwo, a ponieważ zakładamy, że Państwo nie może zbankrutować, to uważa się je jako bezpieczną inwestycję – lokatę kapitału. Oczywiście, teoretycznie Państwo może zbankrutować, wówczas też założenie o gwarancji przestanie działać.

\* Jest to pierwsza część artykułu w drugiej części będą przedstawione - obligacyjne strategie inwestycyjne.  
1. Listopad 2022

Historia zna wiele przypadków bankructwa państw. Niemniej jednak na obecną chwilę, uwzględniając międzynarodowy rating dla Polski, możemy przyjąć założenie, że obligacje emitowane przez Ministerstwo Finansów Rzeczypospolitej Polskiej są bezpieczne i gwarantowane w terminie do wykupu. To kolejne zastrzeżenie **w terminie do wykupu** jest bardzo ważne, o ile nie najważniejsze w całym procesie podejmowania decyzji o zakupie obligacji SP. Ponieważ może się okazać, że chcąc sprzedać niektóre obligacje wcześniej, nie uzyskamy stu procent zainwestowanych środków, a w niektórych przypadkach straty mogą być bardzo dotkliwe – nawet kilkadziesiąt procent. Uwzględniając zmienność stóp procentowych, inwestowanie w obligacje jest o wiele trudniejsze, niż się może wydawać. O wiele trudniejsze niż inwestowanie w akcje. Może to dziwić, ale tak niestety jest. Ogólnie, należałoby zacząć od precyzyjnego zdefiniowania takich zagadnień, jak inwestowanie, spekulacja, hedging, gra, gdyż podejście do zakupu jakiegokolwiek instrumentu finansowego powinno być zawsze celowe i rozpatrywane przez pryzmat świadomości co my tak naprawdę chcemy. Należy znać różnicę pomiędzy np. inwestowaniem a myśleniem, że się inwestuje, kiedy w istocie się spekuluje.

Obligacje SP i oferowane przez nie stopy zwrotu są traktowane jako punkt odniesienia dla całej gospodarki i rynku kapitałowego. Obecnie dług Skarbu Państwa finansowany głównie poprzez emisje obligacji wynosi około 1 204 118 100 000 (ponad 1,2 biliona PLN) (*przyp.2*), co pokazuje skalę zadłużenia Skarbu Państwa. Obligacje Skarbu Państwa są zdematerializowane (nie mają postaci papierowego dokumentu) i są zapisane na odpowiednich kontach w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych (to znaczy, że nawet jak byśmy zgubili dokument potwierdzający ich zakup to i tak łatwo możemy udowodnić fakt ich posiadania). Obligacje Skarbu Państwa są o wiele bardziej płynne w porównaniu do znacznie ograniczonej płynności obligacji korporacyjnych, a nawet komunalnych (gminnych).

2. <https://www.gov.pl/web/finanse/zadluzenie-skarbu-panstwa>. Jest to oficjalna wielkość podana przez Ministerstwo Finansów – jednak z bardzo dużym prawdopodobieństwem wiemy, że istnieje też zadłużenie „poza budżetowe” różnie szacowane, przez różne instytucje na około kilkanaście procent więcej – ale tu przyjmijmy oficjalne dane MF na dzień 01.09.2022.

Wyróżnia się dwa rodzaje rządowych papierów wartościowych: **dyskontowe i kuponowe**. Różnią się one strukturą przepływów gotówkowych, co z kolei wpływa na ich ceny emisyjne. Kuponowe przynoszą okresowe płatności odsetek (co 6, 12 miesięcy) oraz zwrot nominału w dniu wykupu. W przypadku papierów dyskontowych występuje wyłącznie jedna płatność, dokonywana w dniu wykupu równa wartości nominalnej. Cena emisyjna instrumentów dyskontowych jest niższa od nominału, a dochód inwestora stanowi różnica pomiędzy nominałem a ceną emisyjną. W obrocie przyjęto, że papiery wartościowe w okresie do wykupu jednego roku emituje się jako instrumenty dyskontowe i nazywa bonami skarbowymi. Kiedy rządowi brakuje „chwilowo” pieniędzy, emituje takie bony, a mogą mieć one termin wykupu na 3 miesiące lub 12 miesięcy. Na rynku pierwotnym bony skarbowe sprzedawane są na przetargach organizowanych przez Ministerstwo Finansów za pośrednictwem NBP. Na rynku wtórnym bony skarbowe mogą być kupowane i sprzedawane za pośrednictwem banków. Czyli bony skarbowe to w zasadzie takie „obligacje” (przyp. 3) o terminie do 12 m. Następnie mamy już obligacje 2,3,4, 5,6,10,12,15,20,25-letnie, a nawet ciekawostka w obrocie (nie w Polsce) występują obligacje „wieczne” na przykład rząd danego kraju, emituje taki dług i „do końca świata” wypłaca odsetki, a nominal nigdy nie zostanie zwrócony. Tu kolejna ciekawostka, bo np. przy 5% (nie licząc inflacji) nominal zwraca się po 20 latach (przyp. 4), a potem to już tylko czysty zysk i np. tak teoretycznie od 1 mln PLN można by pobierać 50.000 PLN rocznie (4160 miesięcznie) przez wiele pokoleń – ale nie tylko teoretycznie, ponieważ taki mechanizm można stworzyć samemu, stosując odpowiednie strategie inwestowania w obligacje.

Przy czym większość (nie wszystkie- niektóre są oferowane tylko dla instytucji finansowych to tak zwane obligacje hurtowe) tych bonów i obligacji możemy kupić na rynku pierwotnym – bezpośrednio od rządu (banki prowadzą sprzedaż) – to może być dobry wybór lub na wtórnym np. na GPW wymaga to posiadania rachunku maklerskiego i „trochę” wiedzy i zaangażowania – to też może być dobry wybór, gdyż możemy sami zaoferować cenę i np. kupić taniej niż od rządu i zamiast np. 7% mieć np. 9%, możemy też zakupić obligacje na rynku wtórnym poprzez fundusze inwestycyjno - obligacyjne, wówczas należy mieć świadomość, że pobiorą one jeszcze prowizję. Aby zobrazować ogrom różnicy, posłużymy się przykładem – skrajnym, ale prawdziwym! Jeżeli ktoś kupił, fundusze obligacyjne w połowie 2021 (czy wciągu paru lat wcześniej) to np. w składzie portfela taki fundusz miał m.in. obligacje dwuletnie OK0724 (w nazwie była dwuletnia, ale rząd wyemitował ją jesienią 2021, czyli prawie trzyletnia).

3. <https://www.gov.pl/web/finanse/zadluzenie-skarbu-panstwa>. Jest to oficjalna wielkość podana przez Ministerstwo Finansów – jednak z bardzo dużym prawdopodobieństwem wiemy, że istnieje też zadłużenie „poza budżetowe” różnie szacowane, przez różne instytucje na około kilkanaście procent więcej – ale tu przyjmijmy oficjalne dane MF na dzień 01.09.2022.

4. Nie należy komplikować ale w Polsce są też 3-miesięczne obligacje stałoprocentowe i 12 miesięczne premiowe opis ich jest zawarty w opracowaniu.

Wówczas fundusz kupił ją za (nasze pieniądze), za około (sic!) 995 zł (*przyp. 6*) tak, tak za 2 lata i 10 miesięcy mamy dostać 1000 zł, czyli mieliśmy zarobić 5 zł (0,5%), ale jeszcze fundusz pobrał prowizję niedużą tylko 1% (10 zł), czyli w tym przypadku mamy dostać  $995 - 10 + 5 = 990$ , a wpłaciliśmy 1000 i od razu można było się dowiedzieć, że dostaniemy 990 za ponad dwa lata. Jednak, w tak zwanym między czasie stopy wzrosły z 0,1 do około 7% (*przyp. 7*) i ta obligacja teraz kosztuje obecnie 889 zł (*przyp. 8*). Czyli z 995 jest obecnie 889 (do wykupu będzie 1000 - więc o kapitał nie ma obaw). Na wyciągu zobaczymy, że mamy wycenę o około 13% niższą w tym „bezpiecznym i gwarantowanym funduszu obligacji skarbowych”. Wówczas myślimy, że nie można tak tego zostawić i wycofujemy środki, ze stratą w niecały rok 13%. W drugim przypadku inny inwestor kupił od nas te obligacje za 889 - dziś i za 18 m dostanie 1000, czyli  $1000/889 = 1,1248$  co daje 12,50% całkowitej stopy zwrotu za 18 miesięcy. Nie robiąc „nic”? Nie do końca - ponieważ należało o tym wiedzieć, a to już wymaga czasu, zaangażowania i wiedzy. Wykazana różnica jest spora i to tylko w skali 18M! - minus 13% na funduszach i +12,5% (ponad 25% różnicy) na tym samym instrumencie tj. obligacji skarbowej OK0724.

Jeżeli chodzi o czas do wykupu, to istnieje umowny podział na obligacje krótko, średnio i długo terminowe – umowny, ponieważ to inwestor sam decyduje, co jest dla niego krótkim, a co długim terminem. Tu znów ciekawostka np. w USA obligacje poniżej 10 lat to krótkoterminowe, 10-20 średnio, powyżej 20 długoterminowe. Z Polskiego doświadczenia wnika, że 5-lat dla inwestora to już może być długi termin.

Teraz przejdziemy do charakterystyki poszczególnych detalicznych obligacji skarbowych – aktualnie (listopad 2022) oferowanych przez Ministerstwo Finansów.

5. 5% od nominału 100 to  $5 \times 20 \text{ lat} = 100$  i następuje zwrot pierwotnej zainwestowanej kwoty.

6. Cena zakupu mogła być nieco inna i wynikać z aktualnych notowań, natomiast chodzi tu o istotę, że te obligacje dawały od początku zysk pomiędzy 0,50- 1% w ciągu dwóch lat i cena 995, czy 990 czy nawet 980 nie zmienia istoty.

7. Listopad 2022

8.  $(100/88,9) - 1 * 100\% = 12,48\%$  w okresie 18 miesięcy a więc 7,315% rocznie (rentowność)

Dla praktycznego celu tego opracowania pod każdą omawianą obligacją SP będzie jej porównanie do benchmarku, czyli naszego wzoru obecnie jest nim obligacja 2-letnia OK0724 – wykup druga połowa lipca 2024 – obligacja notowana na GPW – płynna (jak na potrzeby Kowalskiego tzn. może kupić lub sprzedać tę obligację za kilka milionów złotych, czyli nawet sto kilkadziesiąt mln miesięcznie – to chyba bezpieczne założenie – ponieważ ta płynność np. dla funduszu już mogłaby być niewystarczająca). Czyli każdy może obecnie (listopad 2022) kupić tę obligację za 889 zł i dostanie za 18M 1000 zł, a więc w tym okresie zarobi 12,50% - całkowita stopa zwrotu – co 7,315% - średnio rocznie, ale co najważniejsze może się okazać, że będzie to zysk netto, jeżeli np. inwestor posiada rachunek maklerski i będzie mógł np. skompensować stratę np. na akcjach, ale to poboczny temat. W każdym razie listopad 2022 mamy „pewny” zysk 7,3% rocznie, z inwestycji możemy wyjść w każdej chwili, a i tak ostatecznie obligacja ta zostanie wykupiona w cenie nominalnej -1000 zł (w dniu wykupu). Ponieważ obligacja ta jest notowana na GPW, to możemy ją sprzedać w dowolnym momencie – plus narosłe odsetki – tak brzmi idealnie i tak jest – dlatego wszystkie obecnie oferowane Kowalskiemu przez rząd RP obligacje SP do tej obligacji będziemy porównywać.

Omawiając obligacje należy wspomnieć o duration, dywersyfikacji i immunizacji (*przyp. 9*) odsyłamy tu do artykułów, które są istotnym dopełnieniem tego opracowania.

## 1. Trzymiesięczne oszczędnościowe obligacje skarbowe o oprocentowaniu stałym (symbol OTS).

Każda obligacja posiada swój symbol, określający rodzaj obligacji, miesiąc i rok wykupu (*przyp. 10*).

Obligacje trzymiesięczne sprzedawane w listopadzie 2022 r. to OTS0223, gdzie:

**OTS** to symbol obligacji (skrót od **O**szczędnościowe **T**rymiesięczne **S**tałoprocentowe),

02 - miesiąc wykupu (luty),

23 - rok wykupu (2023 r.).

### Cechy obligacji trzymiesięcznych:

- są w ciągłej sprzedaży (co miesiąc nowa oferta),
- oprocentowanie wynosi 3,00% w skali roku,
- cena sprzedaży jest stała i wynosi 100 zł.

9. <https://www.pcdm.pl/duration-groznie-brzmi-i-tak-tez-jest>,

<https://www.pcdm.pl/dywersyfikacja-a-roznorodnosc-to-jak-befsztyk-tatarski-a-befsztyk-z-podgardla-artykul-ekspercki>,

<https://www.pcdm.pl/obligacja-jak-dziala-immunizacja-jak-ograniczyc-ryzyko-rynkowe-artykul-ekspercki-2/>,

<https://www.linkedin.com/feed/update/urn:li:activity:6996006637920485376/9>.

10. dotyczy wszystkich przedstawionych obligacji SP.



## Wcześniejsze zakończenie oszczędzania

W razie konieczności wcześniejszego zakończenia oszczędzania (przedterminowy wykup) można wycofać wpłacone pieniądze (zwrócić dowolną liczbę posiadanych obligacji). Ze względu na krótki termin zapadalności – 3 miesiące, klient, który będzie chciał wycofać oszczędności może to zrobić bez żadnych opłat – otrzyma całą wpłaconą kwotę – 100 zł za każdą sztukę zakupionych obligacji. W tym przypadku odsetki nie zostaną naliczone.

### Gdzie? (przyp. 11)

- w oddziałach PKO Banku Polskiego w całym kraju,
- w Punktach Obsługi Klientów Biura Maklerskiego PKO BP,
- za pośrednictwem internetu pod adresem: [www.zakup.obligacjeskarbowe.pl](http://www.zakup.obligacjeskarbowe.pl),
- za pośrednictwem telefonu pod numerami: 801 310 210 (opłata zgodna z taryfą operatora) lub (+48) 81 535 66 55.

### Komentarz:

Porównanie do benchmarku 7,32% dla OK0724 – 3,00% w skali roku, czyli 0,75% kwartalnie dla OTS0223 – stan listopad 2022 to stosunkowo niska stopa zwrotu jak na obecną sytuację – inflacja około 17%.

## 2. Roczne oszczędnościowe obligacje skarbowe o oprocentowaniu zmiennym (symbol ROR).

Obligacje roczne sprzedawane w listopadzie 2022 r. to ROR1123, gdzie:

**ROR** symbol obligacji (skrót od **R**oczne **O**szczędnościowe **R**eferencyjne),  
11 - miesiąc wykupu (listopad),  
23 - rok wykupu (2023 r.)

### Cechy obligacji rocznych:

11. dotyczy wszystkich przedstawionych obligacji SP.

- są w ciągłej sprzedaży (co miesiąc nowa oferta);
- oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym miesięcznym okresie odsetkowym oprocentowanie wynosi 6,75% w skali roku. W kolejnych miesięcznych okresach jest wyznaczane na podstawie stopy referencyjnej NBP i marży;
- wypłata odsetek co miesiąc;
- cena sprzedaży jest stała i wynosi 100 zł.

### **Wcześniejsze zakończenie oszczędzania**

- W razie konieczności wcześniejszego zakończenia oszczędzania (przedterminowy wykup) można wycofać wpłacone pieniądze (zwrócić dowolną liczbę posiadanych obligacji). W przypadku skorzystania z tej możliwości wartość narosłych odsetek zostanie pomniejszona o opłatę, której wysokość określona jest w liście emisyjnym danej obligacji. Opłata wynosi 0,50 zł od każdej obligacji rocznej.

#### **Komentarz:**

W porównaniu do benchmarku OK0724 - 7,23% vs 6,75% powstaje dylemat - wydaje się, że racjonalny inwestor nie ma wyboru. Jednak chcąc sprzedać wcześniej ROR1123 płacimy 0,5%, w przypadku OK nie ma opłaty – ale OK0724 możemy zakupić tylko poprzez rachunek maklerski – więc wygoda może zwyciężyć, ale kosztuje ponad 1% za rok. Pamiętajmy, że jeżeli zmieni się stopa referencyjna NBP to analogicznie zmieni się rentowność OK0724 tzn. że jeżeli zakupimy którąkolwiek z tych obligacji przyszła zmiana stóp procentowych będzie bez znaczenia.

### **3. Dwuletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe o oprocentowaniu zmiennym (symbol DOR).**

Obligacje Dwuletnie sprzedawane w listopadzie 2022 r. to DOR1124, gdzie:

**DOR** symbol obligacji (skrót od **D**wuletnie **O**szczędnościowe **R**eferecyjny),

11 - miesiąc wykupu (listopad),

24 - rok wykupu (2024 r.).

## Cechy obligacji dwuletnich:

- są w ciągłej sprzedaży (co miesiąc nowa oferta)
- oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym miesięcznym okresie odsetkowym oprocentowanie wynosi 6,85% w skali roku. W kolejnych miesięcznych okresach wyznaczane jest na podstawie stopy referencyjnej NBP i marży;
- wypłata odsetek co miesiąc;
- cena sprzedaży jest stała i wynosi 100 zł.

## Wcześniejsze zakończenie oszczędzania

W razie konieczności wcześniejszego zakończenia oszczędzania (przedterminowy wykup) można wycofać wpłacone pieniądze (zwrócić dowolną liczbę posiadanych obligacji). W przypadku skorzystania z tej możliwości, wartość narosłych odsetek zostanie pomniejszona o opłatę, której wysokość określona jest w liście emisyjnym danej obligacji. Opłata wynosi 0,70 zł od każdej obligacji dwuletniej.

## Komentarz

W porównaniu do benchmarku OK0724 - 7,23% vs 6,85% tu też powstaje dylemat - wydaje się, że racjonalny inwestor nie ma wyboru. Jednak chcąc sprzedać wcześniej DOR1124 płacimy 0,7%, w przypadku OK nie ma opłaty – ale OK0724 możemy zakupić tylko poprzez rachunek maklerski – więc wygoda może zwyciężyć ale kosztuje już 1,2% za rok ( a to już 17,5% różnicy w całkowitym oprocentowaniu!). Pamiętajmy, że jeżeli zmieni się stopa referencyjna NBP to analogicznie zmieni się rentowność OK0724 tzn. że jeżeli zakupimy którąkolwiek z tych obligacji przyszła zmiana stóp procentowych będzie jest bez znaczenia.

#### 4. Trzyletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe o oprocentowaniu stałym (symbol TOS).

Obligacje trzyletnie sprzedawane w listopadzie 2022 r. to TOS1125, gdzie:

**TOS** to symbol obligacji (skrót od **T**rzyletnie **O**szczędnościowe **S**tałoprocentowe),

11 - miesiąc wykupu (listopad),

25 - rok wykupu (2025 r.).

#### Cechy obligacji trzyletnich:

- są w ciągłej sprzedaży (co miesiąc nowa oferta),
- oprocentowanie wynosi 6.85% i jest stałe przez okres 3 lat,
- cena sprzedaży jest stała i wynosi 100 zł.

#### Wcześniejsze zakończenie oszczędzania

W razie konieczności wcześniejszego zakończenia oszczędzania (przedterminowy wykup) można wycofać wpłacone pieniądze (zwrócić dowolną liczbę posiadanych obligacji). W przypadku skorzystania z tej możliwości, wartość narosłych odsetek zostanie pomniejszona o opłatę, której wysokość określona jest w liście emisyjnym danej obligacji. Dla serii zakupionych od 1 sierpnia 2022 r. opłata wynosi 0,70 zł od każdej obligacji trzyletniej. Opłata jest pobierana w pełnej wysokości (gdy wartość narosłych odsetek jest większa lub równa wartości opłaty) lub do wysokości narosłych odsetek (gdy wartość narosłych odsetek jest mniejsza od wartości opłaty).

## Komentarz

W porównaniu do benchmarku OK0724 - 7,23% vs 6,85% (stałe!) tu też powstaje dylemat - wydaje się, że racjonalny inwestor nadal spogląda na wyższą stopę zwrotu ale jest „ale”. Chcąc sprzedać wcześniej TOS1125 płacimy 0,7%, w przypadku OK nie ma opłaty – ale OK0724 możemy zakupić tylko poprzez rachunek maklerski – więc wygoda może zwyciężyć ale tu też kosztuje 1,2% za rok (17,5% różnicy w całkowitym oprocentowaniu!). Pamiętajmy, że jeżeli zmieni się stopa referencyjna NBP to zmieni się rentowność OK0724 ale „trzylatki” przyniosą stały dochód 6,85% i w przypadku zmiany stóp procentowych (UWAGA!) nie przez NBP ale przez „rynek” nadal OK0724 w ciągu 18M przyniosą wyższą stopą zwrotu. Następne 18M jest niewiadomą:

- w przypadku wzrostu stóp procentowych OKXXXX (nowa emisja) przyniesie wyższą stopę zwrotu niż TOS1125 (ponieważ obligacje OK zawsze odzwierciedlają aktualną stopę procentową na rynku),
- w przypadku gdy za 18M stopy procentowe wyniosą poniżej 6% ( 6,85- 0,7 opłata) to trzylatki będą równe benchmarkowi OK i nadal OK będą „górami” dopiero stopy w granicach 5% (za 18M) spowodują „lepszą opłacalność” dla TOS – tu samemu należy określić prawdopodobieństwo.

## 5. Czteroletnie indeksowane oszczędnościowe obligacje skarbowe (symbol COI).

Każda obligacja posiada swój symbol, określający rodzaj obligacji, miesiąc i rok wykupu. Obligacje czteroletnie sprzedawane w listopadzie 2022 r. to COI1126, gdzie: COI to symbol obligacji (skrót od Czteroletnie Oszczędnościowe Indeksowane), 11 - miesiąc wykupu (listopad), 26 - rok wykupu (2026 r.).

### Cechy obligacji czteroletnich:

- są w ciągłej sprzedaży (co miesiąc nowa oferta),
- oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym rocznym okresie odsetkowym wynosi 7,00%. W kolejnych rocznych okresach odsetkowych jest obliczane jako suma inflacji i marży odsetkowej (gwarantującej zysk powyżej inflacji),
- odsetki są wypłacane co roku,
- cena sprzedaży jest stała i wynosi 100 zł.

## Wcześniejsze zakończenie oszczędzania

W razie konieczności wcześniejszego zakończenia oszczędzania (przedterminowy wykup) można wycofać wpłacone pieniądze (zwrócić dowolną liczbę posiadanych obligacji). W przypadku skorzystania z tej możliwości, wartość narosłych odsetek zostanie pomniejszona o opłatę, której wysokość określona jest w liście emisyjnym danej obligacji. Dla serii zakupionych od 1 kwietnia 2015 r. opłata wynosi 0,70 zł od każdej obligacji czteroletniej.

### Komentarz

W porównaniu do benchmarku OK0724 – zaczyna robić się ciekawie. Ale tu trzeba wszystko dokładnie zrozumieć – ponieważ - w pierwszym roku COI1126 minimalnie przegrywa – tylko 0,2% + 0,7% za wcześniejsze wyjście to daje 0,9%.

Natomiast pozostałe trzy lata wyglądają następująco:

1. Końcem 2023 – otrzymamy 7% ( a więc OK0724 – „wygra”)
2. Końcem 2024 – otrzymamy „inflację” (UWAGA średnią, a więc zwykle niższą niż czytamy w mediach) za 2023 (której nie znamy)+ 1% . Tu bardzo ważna uwaga – jeżeli myślimy, że dostaniemy te 17% inflacji za 2022 to się grubo mylimy za 2022 dostaniemy „tylko” 7%, a jeżeli w 2023 inflacja wyniesie X to, to X dostaniemy – patrz pkt.3.
3. – Końcem 2025 otrzymamy „inflację” za 2024(jw)+ 1% .
4. – Końcem 2026 otrzymamy „inflację” za 2025 (jw)+ 1% .

Jak widać nie jest łatwo – ponieważ nie znamy odsetek „aż” za 3 lata. Jeżeli średnia inflacja wyniesie w granicach 10% za 2023,2024,2025 to COI1126 mogą wygrać z benchmarkiem OKxxxx – ponieważ też obecnie nie wiemy jakie będzie oprocentowanie tych obligacji za 1,2,3, lata ale i tak wiemy bardzo dużo- będzie dokładnie takie jak stopa procentowa na rynku ( nie w NBP! – ta jest niższa niż rynkowa). Może się okazać, że za 1,2,3 lata będą lepszą inwestycją, ale dziś tego nie wiemy – i tu też samemu należy określić prawdopodobieństwo.

## 6. Emerytalne dziesięcioletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe (symbol EDO).

Obligacje dziesięcioletnie sprzedawane w listopadzie 2022 r. to EDO1132, gdzie:  
EDO to symbol obligacji (skrót od Emerytalne Dziesięcioletnie Oszczędnościowe),  
11 - miesiąc wykupu (listopad)  
32 - rok wykupu (2032 r.).

### Cechy obligacji dziesięcioletnich:

- są w ciągłej sprzedaży (co miesiąc nowa oferta)
- oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym rocznym okresie odsetkowym wynosi 7,25%. W kolejnych rocznych okresach odsetkowych jest obliczane jako suma inflacji i marży odsetkowej,
- cena sprzedaży jest stała i wynosi 100 zł.

W razie konieczności wcześniejszego zakończenia oszczędzania (przedterminowy wykup) można wycofać wpłacone pieniądze (zwrócić dowolną liczbę posiadanych obligacji). W przypadku skorzystania z tej możliwości, wartość narosłych odsetek zostanie pomniejszona o opłatę, która wynosi 2,00 zł od każdej obligacji dziesięcioletniej. Opłata jest pobierana w pełnej wysokości (gdy wartość narosłych odsetek jest większa od wartości opłaty) lub do wysokości narosłych odsetek (gdy wartość narosłych odsetek jest mniejsza od wartości opłaty).

### Komentarz

W porównaniu do benchmarku OK0724 – zaczyna robić się naprawdę ciekawie. Tu też należy wszystko dokładnie zrozumieć – ponieważ -„pułapka myślenia”, że będą oprocentowane na 17%, bo taka inflacja nadal obowiązuje, tak jak w przypadku obligacji czteroletnich. (nie będą) W pierwszym roku EDO1132 jest na równi z benchmarkiem OK0724 (chyba że będziemy ją sprzedawać w pierwszym roku. Wówczas - koszt to 2% - ale motywacja do zakupu obligacji dziesięcioletnich, chyba nie zakłada sprzedaży ich w pierwszym roku?)

W przypadku EDO1132 „wiem, że nic nie wiem” – ta niepewność może być dla niektórych nie do zniesienia. Wiemy tylko ile zarobimy w pierwszym, no i może w drugim roku, następne lata są niewiadomą. Jeżeli inflacja będzie spadać to na rynku z dużym prawdopodobieństwem będą pojawiać się ciekawe alternatywy – choćby krótkoterminowe OKxxxx, które zawsze możemy „rolować”, natomiast jeżeli wysoka inflacja będzie się utrzymywać przez najbliższe lata to może to być całkiem przyjazna inwestycja.

Wybór obligacji dziesięcioletnich zależy głównie od motywacji – jeżeli nasza perspektywa czasowa jest dłuższa to jest to „poważny kandydat” do miejsca w portfelu. Tak teoretycznie i tylko poglądowo – gdyby średnia inflacja przez 10 lat wyniosła „tylko” 8,75%+1,25% marży, to inwestując dziś np. 100.000 za 10 lat mamy:  $100.000 * 1,1^{10} = 259.374$ .

## 7. Rodzinne sześciolatnie oszczędnościowe obligacje skarbowe (symbol ROS).

Obligacje sześciolatnie sprzedawane w listopadzie 2022 r. to ROS1128, gdzie:

**ROS** to symbol obligacji (skrót od **R**odzinne **O**szczędnościowe **S**ześciolatnie),

11 - miesiąc wykupu (listopad),

28 - rok wykupu (2028 r.).

Cechy rodzinnych obligacji sześciolatnich:

- są w ciągłej sprzedaży (co miesiąc nowa oferta),
- oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym rocznym okresie odsetkowym wynosi 7,20%. W kolejnych rocznych okresach odsetkowych jest obliczane jako suma inflacji i marży odsetkowej w wysokości 1,50% (gwarantującej zysk powyżej inflacji),
- cena sprzedaży jest stała i wynosi 100 zł,
- odsetki są kapitalizowane (co znacznie zwiększa zyskowność) i wypłacane w dniu wykupu.

Wcześniejsze zakończenie oszczędzania



W razie konieczności wcześniejszego zakończenia oszczędzania (przedterminowy wykup) można wycofać wpłacone pieniądze (zwrócić dowolną liczbę posiadanych obligacji). W przypadku skorzystania z tej możliwości, wartość narosłych odsetek zostanie pomniejszona o opłatę, która wynosi 0,70 zł od każdej obligacji sześcioletniej. Opłata jest pobierana w pełnej wysokości (gdy wartość narosłych odsetek jest większa od wartości opłaty) lub do wysokości narosłych odsetek (gdy wartość narosłych odsetek jest mniejsza od wartości opłaty).

### **Komentarz**

W przypadku obligacji sześcioletnich większość wygląda bardzo podobnie jak przy 10-latkach - z jednym „małym ale” – pamiętajmy, że odsetki są kapitalizowane i wypłacane na końcu. To dobrze, ponieważ nie można ich przejeść i to źle, ponieważ nie można z nich skorzystać przez 6 lat. Oraz z drugim „bardzo dużym ale” przeznaczone są wyłącznie dla beneficjentów programu „Rodzina 500 plus”, dlatego grono potencjalnych klientów zostało dramatycznie ograniczone.

## **8. Rodzinne dwunastoletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe (symbol ROD).**

Obligacje dwunastoletnie sprzedawane w listopadzie 2022 r. to ROD1134, gdzie:

ROD to symbol obligacji (skrót od Rodzinne Oszczędnościowe Dwunastoletnie),  
11 - miesiąc wykupu (listopad),  
34 - rok wykupu (2034 r.).

Cechy rodzinnych obligacji dwunastoletnich:

- są w ciągłej sprzedaży (co miesiąc nowa oferta),
- oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym rocznym okresie odsetkowym wynosi 7,50%. W kolejnych rocznych okresach odsetkowych jest obliczane jako suma inflacji i marży odsetkowej w wysokości 1,75% (gwarantującej zysk powyżej inflacji),
- cena sprzedaży jest stała i wynosi 100 zł.
- odsetki są kapitalizowane (co znacznie zwiększa zyskowność) i wypłacane w dniu wykupu.

### **Wcześniejsze zakończenie oszczędzania**

W razie konieczności wcześniejszego zakończenia oszczędzania (przedterminowy wykup) można wycofać wpłacone pieniądze (zwrócić dowolną liczbę posiadanych obligacji). W przypadku skorzystania z tej możliwości, wartość narosłych odsetek zostanie pomniejszona o opłatę, która wynosi 2,00 zł od każdej obligacji dwunastoletniej. Opłata jest pobierana w pełnej wysokości (gdy wartość narosłych odsetek jest większa od wartości opłaty) lub do wysokości narosłych odsetek (gdy wartość narosłych odsetek jest mniejsza od wartości opłaty).

### **Komentarz**

W przypadku obligacji dwunastoletnich większość wygląda bardzo podobnie jak przy sześciu i dziesięciu lat. Z jednym tym samym „małym ale” – pamiętajmy, że odsetki są kapitalizowane i wypłacane na końcu. Oraz z drugim „bardzo dużym ale” przeznaczone są wyłącznie dla beneficjentów programu „Rodzina 500 plus”.

I tak jak w przypadku 6-latek - jeżeli chodzi o kapitalizację to dobrze, ponieważ nie można ich przejąć i to źle (bardzo), ponieważ nie można z nich skorzystać przez 12 lat!. Jeżeli chodzi o „500+” to grono potencjalnych klientów tych walorów zostało dramatycznie ograniczone.

### **Podsumowanie**

Jak widać, oferta obligacji SP jest całkiem ciekawa. Każdy Kowalski posiadający środki, powinien znaleźć coś dla siebie. Można też przypuszczać, że rząd będący przecież graczem na rynku będzie zmuszony do podwyższania oprocentowania na bieżąco, dlatego też Kowalski ma twarde orzechy do zgryzienia. Bardzo mocnym argumentem „ZA” jest możliwość nisko kosztowego wyjścia z inwestycji, a więc mamy płynność – bezcenną na rynku, bo oznacza, że jak kupimy dziesięcioletnie, to możemy korzystać z pewnego zysku w długim terminie, ale jak zdecydujemy, aby zakończyć inwestycje wcześniej, to możemy to zrobić po bardzo niskich kosztach. Rząd gwarantuje odkup – to tak zwana opcja put i w tym przypadku jest dużo warta. Jest to sytuacja komfortowa i niespotykana od dziesięcioleci na świecie, a w Polsce do tej pory nigdy! Wygrywa z ofertą funduszy obligacyjnych na następne długie lata, gdzie płynność jest niska i fundusze chcąc sprzedawać obligacje, zmuszone są obniżyć ich cenę.

Jest zatem z czego wybierać, przede wszystkim należy pamiętać, że mamy dostępny benchmark OK0724 dostępny i płynny na 2 lata na 7,3% rocznie,(12,5% do wykupu) i możemy go bez przeszkód „rolować w nieskończoność”- pamiętając jednocześnie , że OK0724 i następne OKXXXX – są płynne, dają pewny zysk do wykupu WIBOR 1Y + premia jaką nam się uda uzyskać kupując taniej – i do tych obligacji wygodnie jest wszystko porównywać. Należy pamiętać, że obligacje indeksowane inflacją dopiero w drugim roku „liczą inflację”, a więc w 2024 dostaniemy inflację za 2023, w 2025 za 2024, a ta jaka wówczas będzie – tego nie wiemy? Wybór zależy od nas.

Z drugiej strony z oferty rządowej mamy:

1. Obligacje 3M OTS na 3,0% - obecnie to stosunkowo niskie oprocentowanie.
2. Roczne oszczędnościowe obligacje skarbowe o oprocentowaniu zmiennym (symbol ROR). W porównaniu do benchmarku OK0724 - 7,23% vs 6,75% powstaje dylemat. Wydaje się, że racjonalny inwestor nie ma wyboru...
3. Dwuletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe o oprocentowaniu zmiennym (stopą referencyjną NBP - symbol DOR). W porównaniu do benchmarku OK0724 - 7,23% vs 6,85% tu też powstaje dylemat. Wydaje się, że racjonalny inwestor tu też nie ma wyboru. (ale musi mieć rachunek maklerski do zakupu OK0724).
4. Trzyletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe o oprocentowaniu stałym – 6,85% (symbol TOS). Wydaje się, że racjonalny inwestor nadal spogląda na wyższą stopę zwrotu z OK0724 – 7,3% rocznie (12,5% do wykupu).
5. Czteroletnie indeksowane oszczędnościowe obligacje skarbowe (symbol COI). Oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym rocznym okresie odsetkowym wynosi 7,00%. W kolejnych rocznych okresach odsetkowych jest obliczane jako suma inflacji i marży. Może się okazać, że za 1,2,3 lata OKXXXX będą lepszą inwestycją, ale dziś tego nie wiemy – i tu samemu należy określić prawdopodobieństwo. (pamiętajmy o „pułapce inflacji” oprocentowanie – dopiero w 2024 jest liczone z inflacji 2023 – nie dostaniemy tych 17% z 2022!!!)
6. Emerytalne dziesięcioletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe (symbol EDO). Oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym rocznym okresie odsetkowym wynosi 7,25%. Tu też należy wszystko dokładnie zrozumieć – ponieważ – „pułapka myślenia”, że będą oprocentowane na 17%, bo taka jest inflacja. Nadal obowiązuje tak jak w przypadku czteroletnich.

7. Rodzinne sześcioletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe (symbol ROS). W pierwszym rocznym okresie odsetkowym wynosi 7,20%. W kolejnych rocznych okresach odsetkowych jest obliczane jako suma inflacji i marży odsetkowej w wysokości 1,50% - wnioski podobne jak w pkt. 5 i 6.

8. Rodzinne dwunastoletnie oszczędnościowe obligacje skarbowe (symbol ROD). Oprocentowanie jest zmienne. W pierwszym rocznym okresie odsetkowym wynosi 7,50%. W kolejnych rocznych okresach odsetkowych jest obliczane jako suma inflacji i marży odsetkowej w wysokości 1,75% - wnioski jak w pkt. 7.



Opracował:

**Ryszard Żabiński**

*Doradca Inwestycyjny, CIIA*

Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

# O NAS

Jesteśmy Firmą Inwestycyjną umożliwiającą naszym Klientom i Partnerom pozyskiwanie oraz inwestowanie kapitału. Na bazie wieloletniego doświadczenia naszego zespołu oraz aktualnej wiedzy rynkowej, dostarczamy rozwiązania dostępne na rynku kapitałowym m.in. za pośrednictwem Agentów Firmy Inwestycyjnej (AFI).

Przeprowadzamy emisje i dystrybucję instrumentów finansowych, takich jak: akcje, obligacje, certyfikaty Funduszy Inwestycyjnych Zamkniętych (FIZ) oraz jednostki uczestnictwa Funduszy Inwestycyjnych Otwartych (FIO) i Specjalistycznych Funduszy Inwestycyjnych Otwartych (SFIO). Ponadto realizujemy transakcje na rynku niepublicznym oraz świadczymy szereg usług poemisyjnych.

Jesteśmy Autoryzowanym Doradcą na rynku NewConnect i Catalyst oraz firmą partnerską GPW dla małych i średnich przedsiębiorstw. Współpracujemy z Instytutem Energetyki Odnawialnej w zakresie wsparcia dla przedsiębiorstw z branży odnawialnych źródeł energii (OZE).



## Prowadzimy w pozyskiwaniu kapitału



Dbamy o najwyższą jakość obsługi Klientów, dążąc do budowania długotrwałych, partnerskich relacji. W działaniach cenimy czas naszych Klientów, rzetelność informacji i elastyczność obsługi.



### NABYWANIE AKCJI

Przeprowadziliśmy emisję akcji Emitentów z sektora gamingowego, medycznego, med-techowego, rynku OZE czy finansowego, w zróżnicowanych typach transakcji.



### NABYWANIE OBLIGACJI

Specjalizujemy się w emisji obligacji Emitentów zarówno dla sektora nieruchomościowego, rynku OZE, jak i rynku pożyczkowo-windykacyjnego.



### OFERTA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Umożliwiamy Inwestorom obejmowanie certyfikatów z szerokiej oferty FIZ, FIO oraz SFIO.

# SKONTAKTUJ SIĘ Z NAMI!



## Prosper Capital Dom Maklerski S.A.

ul. Waryńskiego 3A  
00-645 Warszawa

22 201 11 30

wsparcie@pcdm.pl

REGON: 016637802

NIP: 5252199110

KRS: 0000065126

Kapitał zakładowy 8.306.691,00 zł w pełni opłacony



## ODWIEDŹ NAS!



**SOPOT** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Lipowa 12, 81-750 Sopot, biuro@prosperscapitalinvestments.pl

**SZCZECIN** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Tkacka 69; 70-556 Szczecin, biuro@prosperscapitalinvestments.pl

**POZNAŃ** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Dąbrowskiego 49/13; 60-842 Poznań, biuro@prosperscapitalinvestments.pl

**LUBIN** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Rynek 11; 59-300 Lubin

**WROCŁAW** - Łukasz Żurad „CoolInvest” Doradztwo Finansowe Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Kurkowa 8; 50-210 Wrocław; 696 621 512; lukasz.zurad@wp.pl

**WARSZAWA** - Prosper Capital Dom Maklerski S.A., ul. Waryńskiego 3A; 00-645 Warszawa; 22 201 11 30; wsparcie@pcdm.pl; **Oak Capital sp. z o.o. Agent Firmy Inwestycyjnej**, Migdałowa 4 lok.26/4 02-796 Warszawa; Biuro@oakcapital.pl; **Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej**, al. Jana Pawła II 11, 00-823 Warszawa, biuro@prosperscapitalinvestments.pl

**OLSZTYN** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Kościuszki 43; 10-503 Olsztyn

**KRAKÓW** - Prosper Capital Investments sp. z o.o. s.k. Agent Firmy Inwestycyjnej, ul. Dobrego Pasterza 13; 31-416 Kraków

# NOTA PRAWNA



Niniejsza publikacja została opracowana oraz stanowi w całości własność intelektualną Prosper Capital Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Waryńskiego 3a, 00-645 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 0000065126, REGON: 016637802, NIP 5252199110, kapitał zakładowy 8.306.691,00 zł, opłacony w całości (dalej jako „Prosper Capital DM”).

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny oraz nie jest elementem świadczenia usług doradczych, w szczególności doradztwa inwestycyjnego, finansowego, prawnego lub podatkowego, nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej dot. instrumentów finansowych lub emitentów i nie powinien stanowić bezpośredniej podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Przedstawiona publikacja nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora. Odbiorcy niniejszej publikacji, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej, powinni zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego. Żadna z informacji przedstawionych w niniejszej publikacji nie stanowi porady inwestycyjnej.

Jakiegokolwiek dane finansowe, historyczne porównania i przewidywania przedstawione w niniejszej publikacji nie są i nie mogą być pożytywane jako gwarancja ich osiągnięcia lub spełnienia w przyszłości. Informacje zostały opracowane przez autorów zgodnie z ich najlepszą wiedzą i doświadczeniem, z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad obiektywizmu w oparciu o ogólnodostępne informacje uznawalne jako wiarygodne, które mogą ulegać dezaktualizacji wraz z upływem czasu. Prosper Capital Dom Maklerski S.A. oraz pozostali autorzy materiału nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejsza publikacja wyraża wiedzę autorów zgodnie ze stanem na dzień sporządzenia.