

Rozdział 2

Wybór spółek

Ten rozdział dotyczy wyboru spółek nadających się na długoterminową inwestycję. Będę pisał na ten temat również w dalszych rozdziałach, więc możesz wybrać dla siebie metody, które będą ci najbardziej odpowiadać. Kiedy pod koniec 2006 roku założyłem swoją stronę internetową (<http://www.patternsite.com>), zacząłem dostawać e-maile od ludzi pytających, jak wybieram akcje do transakcji krótko- i długoterminowych. Przypomniały mi się wtedy lata 80., kiedy przesiadywałem w bibliotece publicznej, studiując, w poszukiwaniu kandydatek do kupna, biuletyny „Value Line”. Zabierałem ich listę do domu, po czym wpisywałem do komputera ich notowania z tabeli w „Wall Street Journal”. Było to proste, dopóki moja lista obserwowanych spółek nie rozrosła się do 500 pozycji. Jednak jej codzienna aktualizacja zajmowała mi nie więcej niż godzinę.

Tradycjoniści twierdzą, że najlepszym sposobem, żeby „poczuć” spółkę, jest ręczne wpisywanie jej notowań. Moim zdaniem to bzdura. Kiedy rzecz dotyczy 500 spółek wszystkie dane mieszają się i nie jestem w stanie ich odzielić. Nie jestem aż tak dobry.

Podaję poniżej kilka kryteriów zalecanych przez „Value Line”, które wtedy stosowałem i które wciąż uważam za aktualne.

- Spółka musi być emocjonująca. Rozumiem przez to, że w dwóch z ostatnich pięciu lat roczne maksimum powinno być dwa razy wyższe od rocznego minimum.
- Jeśli akcje spółki były nominalnie zbyt drogie, nie umieszczałem jej na mojej liście. Zalecany zakres cen wynosił od 10 do 20 dolarów. Później dopiero dowiedziałem się z własnych badań (patrz <http://www.thepatternsite.com/prices.html>), że najlepiej sprawdzają się akcje kosztujące od 0 do 10 dolarów.

- Spółka musi mieć możliwy do obliczenia współczynnik cena/zysk. Odrzucałem więc spółki, dla których w mianowniku współczynnika pojawiała się wartość ujemna.
- Wybierałem spółki z potencjałem wzrostu sięgającym od trzech do pięciu lat. Trzycyfrowe wzrosty procentowe są wprawdzie kuszące, ale mało realistyczne.
- Na listę obserwowanych spółek wciągałem co najmniej po pięć z każdej branży. Dzięki temu miałem poczucie, że czuję, co dzieje się z nimi jako grupą.
- Sprawdzałem informacje o transakcjach kupna i sprzedaży przeprowadzanych przez insiderów. Uznawałem za dobry znak, jeśli wielu z nich kupowało, a nieliczni sprzedawali. Będę jeszcze o tym pisał.
- Szukałem zachęcających informacji fundamentalnych, takich jak niski współczynnik C/Z, rosnąca sprzedaż, solidne przychody w kilku ostatnich latach, niskie zadłużenie itd. Z dalszych rozdziałów tej książki, dowiesz się, które z nich sprawdzają się najlepiej.

CO SIĘ DZIEJE PO DUŻYCH RUCHACH CENOWYCH?

W pierwszym punkcie listy z poprzedniego podrozdziału napisałem, że roczne maksimum notowań musi być dwa razy wyższe od rocznego minimum. Interpretowałem to jako wymóg podwojenia ceny w ciągu roku, ale mogło to równie dobrze oznaczać, że w tym czasie cena akcji skurczyła się o połowę.

Postanowiłem zbadać tę kwestię i ustalić, czy spółki, których kurs rośnie o 100 procent lub spada o 50, faktycznie dają większe zyski w roku kolejnym. Przetestowałem notowania 567 spółek z lat 1990–2008. Nie wszystkie z nich były notowane w całym tym okresie. Dla każdej z nich znajdowałem w każdym roku roczne minimum oraz maksimum i mierzyłem różnicę między ceną zamknięcia tego roku oraz następnego. Podzieliłem spółki na dwie kategorie: te, które spełniały kryterium rocznego maksimum dwa razy większego od rocznego minimum, oraz te, które go nie spełniały. A następnie sprawdzałem, jak to wyglądało w ciągu każdego z 19 lat objętych testem.

W 53 procentach badanych lat mediana wzrostów spółek, które podwoiły swoją wartość w ciągu roku, była wyższa niż dla spółek niespełniających tego kryterium. Na razie nie ma w tym nic ciekawego. Jednak po zsumowaniu wartości owych median zysku dla kolejnych 19 lat okazuje się, że dla pierwszej kategorii spółek łączne zyski wyniosły 385 procent, podczas gdy dla drugiej – 165 procent. Jeśli *medianę* zamienimy na zwykłą *średnią*, sumy te wyniosą odpowiednio 916 i 273 procent. Oznacza to, mówiąc krótko, że spółkom, którym dobrze się wiedzie w jednym roku, wiedzie się dobrze również w roku następnym.

- Spółki, które podwoiły swój kurs w ciągu roku, w roku następnym rosną bardziej niż pozostałe. Dzieje się tak w 53 procentach przypadków.

A oto informacja jeszcze bardziej zaskakująca. Spółki, których kurs spadł w danym roku o połowę lub więcej, w roku kolejnym rosną bardziej niż pozostałe w 68 procentach przypadków, czyli w 13 z 19 lat uwzględnionych w teście. Suma median wzrostów z tych 19 lat dla spółek spełniających to kryterium wyniosła 253 procent, w porównaniu do 152 procent dla spółek pozostałych. Po zastąpieniu mediany zwykłą średnią, otrzymujemy odpowiednio 588 i 293 procent. Wynika z tego, że spółki, których kurs spadł w danym roku o połowę, w roku kolejnym rosną wyraźnie – i robią to z wielkim entuzjazmem.

- Spółki, których kurs spadł o połowę w ciągu roku, w roku następnym rosną bardziej niż pozostałe. Dzieje się tak w 68 procentach przypadków.

Pozwolę sobie na słowo wyjaśnienia w sprawie moich badań. Nie są to studia jakości akademickiej. Mam na myśli na przykład to, że nie uwzględniam w nich firm, które zbankrutowały lub połączyły się z innymi w ramach fuzji. Jednak przekonałem się w wielu przypadkach, że moje wnioski są zbieżne z wynikami badań uczonych uniwersyteckich. Będę jeszcze o tym pisał w tej książce.

Szukając firm, które chce się umieścić na liście obserwowanych spółek, należy wybierać te, które w przeszłości doświadczały ruchów cenowych o znacznym zakresie – zarówno wzrostów, jak i spadków. Porównuj w tym celu zeszłoroczne maksima i minima kursu, i zwracaj uwagę za akcje, dla których ich relacja wynosi co najmniej 2 do 1.

Kiedy kończy się bessy, kupuj spółki, które w jej trakcie straciły najwięcej. One bowiem będą odbijać się od dna najszybciej.

MIT – AKCJE, KTÓRE W CZASIE BESSY SPADŁY NAJMNIEJ, W CZASIE HOSSY BĘDĄ ROSNAĆ NAJBARDZIEJ.

Jeśli chodzi o moje książki, najbardziej dumny jestem z tego, że zawsze dowodzę tego, co w nich piszę. Słyszałeś pewnie wielokrotnie, że akcje spółek, które traciły najmniej w czasie bessy, okażą się najsilniejsze, gdy ona się skończy. Usłyszałem to po raz kolejny od pewnej osoby pracującej w branży finansowej jakieś dwa tygodnie temu. Ale jest to pogląd błędny. Zaraz to udowodnię.

Zbadałem notowania 472 spółek z mojej bazy danych. Uwzględniłem okres od roku 2000, kiedy zaczęła się bessy, poprzez rok 2007, gdy zaczęła się kolejna bessy, po rok 2010. Stwierdziłem, że spółki, które ucierpiały najbardziej w czasie rynku niedźwiedzia, odbijały od dna najszybciej i najwyżej. Spółki,

TABELA 2.1 Odbicia kursu z dna bessy

Rynek	Mediana odbicia po roku	Średnie odbicie po roku
Bessa 24.3. 2000–10.10.2002		
Spadek większy od mediany 49%	107%	158%
Spadek mniejszy od mediany	29%	45%
Bessa 11.10. 2007–6.3.2009		
Spadek większy od mediany 57%	145%	223%
Spadek mniejszy od mediany	61%	69%

które ucierpiały umiarkowanie, rosły również, ale znacznie mniej niż tamte. Wyniki analiz przedstawiam w tabeli 2.1.

W czasie rynku niedźwiedzia lat 2000–2002 mediana spadków dla wszystkich 472 spółek wyniosła 49 procent. Jeśli chodzi o spółki, które straciły więcej niż 49 procent, mediana wzrostu ich kursu w ciągu roku po zakończeniu bessy wyniosła 107 procent (a średnia wzrostu 158 procent). Tymczasem spółki, które straciły mniej niż 49 procent, rosły tylko o 29 procent (mediana) lub 45 procent (średnia).

Analogicznie działo się po zakończeniu rynku niedźwiedzia lat 2007–2009. Mediana spadków wyniosła wtedy 57 procent. Spółki, które w czasie bessy straciły więcej, rosły później wyżej niż te, które straciły mniej.

Rezultaty te zgodne są z ustaleniami opublikowanymi przez Fosbacka (The Institute for Econometric Research, 1976), który napisał: „Po tym jak bessy dociera do swojego dna, spółki, które w czasie jej trwania były szczególnie słabe, odbijają w górę szybko, podczas gdy te, które spadły w tym czasie niewiele, zachowują się ociężale i rzadko oferują ponadprzeciętne zyski”.

- Spółki, których kursy spadają najbardziej w czasie bessy, w ciągu roku od jej zakończenia odbijają najwyżej. Spółki, które ucierpiały w czasie bessy najmniej, dają gorsze wyniki.

PROSTA METODA WYBORU SPÓŁEK

Pewna znajoma zajmująca się doradztwem finansowym śledzi telewizyjne informacje o spółkach. Kiedy pojawiają się na przykład doniesienia o dopuszczeniu jakiegoś nowego leku, siada do komputera i szuka informacji o jego producencie, żeby zdecydować, czy warto w niego zainwestować. Kiedy w wyniku awarii na platformie wiertniczej BP w Zatoce Meksykańskiej dochodzi do katastrofalnego wycieku ropy naftowej, stara się kupić akcje tej spółki na dzień wielkiego spadku, spodziewając się rychłego odbicia.

Jedne z tych inwestycji okazują się złotem, inne – zaledwie pirytem. Jednak ogólnie rzecz biorąc, wie dzie jej się dobrze. Jedną z jej ulubionych metod jest śledzenie popularnej strony Yahoo!Finance, na której szuka spółek, których kurs wykonuje duże ruchy. Mogą to być na przykład firmy biotechnologiczne. Moja znajoma czeka cierpliwie, aż grawitacja sprowadzi ich cenę z powrotem ku ziemi – i wtedy kupuje. Największe zyski osiąga właśnie na takich transakcjach.

Co się tyczy firm bardziej banalnych, chodzi po prostu po mieście i szuka produktów oraz usług, które się jej spodobają. Odwiedza sklepy, których parkingi pełne są samochodów. Mnie również zdarza się działać w ten sposób. Oto przykład. Pod koniec bessy lat 2007–2009 przeczytałem w listach od czytelników pewnej lokalnej gazety, że klienci uwielbiają sklepy Steinmart i chcieliby, żeby w ich mieście było ich więcej. Pod koniec marca 2009 roku zainteresowałem się poważniej tą firmą i zacząłem gromadzić informacje na jej temat. 19 marca pojawił się bardzo zachęcający raport finansowy i kurs Steinmart wystrzelił w górę, po czym przez kilka dni poruszał się horyzontalnie. W moim giełdowym dzienniku znajduje się notatka, że zamierzałem złożyć zlecenie kupna wieczorem 31 marca. Następnego dnia kurs otworzył się na poziomie 2,82 dolara.

Miesiąc później akcje kosztowały 13,75 dolara. Niestety, obserwowałem to wszystko spoza boiska, ponieważ ostatecznie nie złożyłem zlecenia. Morał z tej historii jest taki, że należy kupować akcje spółek, które się zna i które się lubi. Kiedy się robi zakupy, ich znalezienie nie jest trudne. Do kryterium pełnych parkingów można dodać kryterium pełnych wózków z zakupami. Odwiedź kilka sklepów. Czy jest w nich czysto? Czy klienci wyglądają na zadowolonych?

Tą właśnie metodą wynalazłem spółkę Michaels Stores – najlepszą inwestycję mojego życia. Kupiłem właśnie dom i miałem puste parapety i półki na kwiaty. Któregoś dnia zatrzymałem się więc w sklepie Michaels MJ Design i kupiłem kilka doniczek ze sztucznymi kwiatami. A potem odwiedziłem sklep jeszcze kilka razy, żeby kupić inne materiały dekoracyjne.

Kiedy postanowiłem poszukać informacji o tej firmie, dowiedziałem się, że Michaels i Michaels MJ Design były od pewnego czasu dwiema osobnymi spółkami, które wyodrębniły się z jednej firmy i podzieliły rynkiem. O tym, jak mi się powiodło z Michaels Stores, piszę w pierwszym rozdziale książki *Podstawy spekulacji*.

Jeśli lubisz jakąś firmę, dlaczego nie kupić sobie jej kawałka – czyli zostać jej akcjonariuszem?

- Wybieraj spółki, które znasz i lubisz. Jest to szczególnie łatwe, jeśli chodzi o sieci sprzedaży detalicznej. Należy inwestować w sklepy, których parkingi są zastawione samochodami, a ludzie wyjeżdżają z nich z pełnymi koszykami.

DWIE RADY W SPRAWIE WYBORU SPÓŁEK

Poszukując akcji nadających się na długoterminową inwestycję, możesz skorzystać z dwóch poniższych rad dotyczących tego, czego należy się wystrzeżać:

1. Uważaj, jeśli inne spółki z branży ogłaszają słabe wyniki finansowe. Jeśli na przykład dowiadujesz się, że zyski Lowes Companies spadły, jest bardzo prawdopodobne, że to samo przydarzy się Home Depot.
2. Zwracaj uwagę na podniesienia i obniżenia rekomendacji dla innych spółek z branży. Jeśli wiele firm z tej samej branży ma problemy, należy uznać, że nie jest to czas na inwestowanie w nią. Poczekaj, aż w twojej kryształowej kuli pojawią się oznaki poprawy. Inwestuj ostrożnie – kupuj dopiero wtedy, gdy kurs spółki zaczyna reagować pozytywnie na dobre wiadomości.

Sygnaly tego rodzaju pozwolą ci zorientować się, że spółka, nad którą się zastanawiasz, znalazła się w wirze, który ściągnie ją w dół. Nawet jeśli ogłosiła ona ostatnio zyski wyższe od oczekiwanych, może ucierpieć podobnie jak jej koleżanki z branży.

INWESTUJ W UPADŁE ANIOŁY

Inną prostą metodą wyboru inwestycji jest zwrócenie uwagi na tak zwane *upadłe anioły*. Analityk fundamentalny Gabriel Wisdom (*Wisdom on Value Investing*, Wiley, 2009) radzi wybierać spółki, które nazywa upadłymi aniołami: „Termin ten pojawił się na Wall Street wiele lat temu. Dotyczy on spółek lub obligacji, których notowania spadły, ale mają duże szanse wzrosnąć”.

W książce Wisdoma można znaleźć mnóstwo rad dotyczących inwestowania na rynku akcji. Jego zdaniem, podejmując decyzję kupna, należy wziąć pod uwagę dwa kryteria: jakość firmy i słuszną cenę. Kryterium jakości obejmuje znane miary, takie jak współczynnik wzrostu sprzedaży oraz zysku i niskie zadłużenie. Żeby określić słuszną cenę, należy wziąć pod uwagę wskaźnik cena/zysk¹ i jego odwrotność, czyli stopę zysku². Obydwa wskaźniki pomagają właściwie wycenić spółkę.

¹ Wskaźnik cena/zysk (Price-to-Earnings, w skrócie P/E) to stosunek ceny akcji do zysku firmy za ostatnie cztery kwartały przypadającego na jedną akcję. To jeden z najpopularniejszych wskaźników wyceny akcji.

² Stopa zysku (Earning Yield) to stosunek zysku za ostatnie cztery kwartały przypadający na jedną akcję do ceny akcji. Wartość wskaźnika wyrażana jest w procentach. Pokazuje, jaka część zainwestowanej kwoty ma szansę wrócić do akcjonariusza w postaci zysku. Wskaźnik umożliwia ocenę atrakcyjności inwestycji w akcje w porównaniu do obligacji. W tym celu stopę zysku, nazywaną także stopą rentowności akcji, porównujemy z rentownością obligacji. Na szczycie giełdowej hossy stopa rentowności akcji bywa niższa od rentowności obligacji (tak jak w 2007 roku na warszawskiej GPW), na dnie bessy różnica między obydwoimi wskaźnikami może wynosić 10 punktów procentowych (tak jak na początku 2009 roku).

Wisdom dostrzega okazje inwestycyjne w spółkach oddzielających się od spółki matki. Moje doświadczenia potwierdzają jego opinię. Wyobraź sobie, że prezes firmy matki decyduje się na wydzielenie spółki zajmującej się produkcją i powierza ci kierowanie nią. Jest to dla ciebie szansa, by udowodnić wszystkim, że wiesz, jak zmienić przeciętną firmę w superpotęgę. Poza tym firma matka wydzielająca część swojej działalności, chce, żeby nowy pomiot prosperował, więc wyposaża go w solidną bazę finansową, sensowny plan biznesowy i kompetentny zarząd.

- Wybieraj spółki, które doświadczyły sporych spadków, ale wciąż mają dobre perspektywy na przyszłość.
- Spółki wydzielone z większych firm bywają dobrymi okazjami inwestycyjnymi, ponieważ jej kierownictwo jest silnie zmotywowane do osiągnięcia sukcesu.

FORMACJE POPRZEDZAJĄCE FUZJE I PRZEJĘCIA

Poszukując spółek, w które warto zainwestować, zastanawiałem się, czy da się zidentyfikować formacje techniczne charakterystyczne dla firm, które czeka oferta wykupu. Insiderzy wiedzą oczywiście o możliwości przejęcia lub fuzji i być może niektórzy z nich, chociaż jest to nielegalne, spróbują na tym zarobić. Nawet jeśli nie zdecydują się na zawarcie transakcji na własnym rachunku, mogą przekazać informację znajomym. Nie jest też wykluczone, że jakiś analityk zorientuje się, że spółka jest niedowartościowana, a w związku z tym może stać się celem przejęcia. Tak czy inaczej, można przypuszczać, że inteligentne, czyli dobrze poinformowane pieniądze, pozostawiają w takich sytuacjach widoczne ślady w postaci charakterystycznych formacji. Wydało mi się, iż jest to kwestia na tyle interesująca, że warto ja zbadać.

Mam w komputerze folder, do którego przerzucam materiały dotyczące spółek, których już nie obserwuję. Wśród nich są firmy, które zniknęły w rezultacie fuzji lub przejęcia. Łatwo więc było mi sprawdzić, jak wyglądały ich notowania, zanim do tego doszło. Znalazłem 111 takich sytuacji.

Co się okazało? Znalazłem formacje najwyraźniej związane ze zbliżającą się fuzją lub przejęciem (w dalszym ciągu będę używał skrótowego określenia „fuzja”). Przykład pokazuję na diagramie 2.1. Przedstawiony tam wykres został sporządzony w skali tygodniowej. 6 października 2006 roku spółka ogłosiła, że poszukuje strategicznej alternatywy dla swojego rozwoju, co w języku świata finansów oznacza poszukiwanie partnera do potencjalnej fuzji. Następnego dnia na otwarciu jej notowań pojawiła się luka cenowa (A). 18 grudnia poinformowano, że ElkCorp zostanie wchłonięta przez spółkę zależną od The Carlyle Group. Na wykresie pojawiła się kolejna luka (B). Do przejęcia jednak nie



DIAGRAM 2.1 ElkCorp przed wykupieniem przez Building Materials Corporation

doszło. Niedługo później spółka odrzuciła ofertę wykupu jej akcji po 40 dolarów zgłoszoną przez Building Materials Corporation, ale potem zaakceptowała kolejną ofertę na poziomie 43,5 dolara.

Dostałem kiedyś e-mail od człowieka, który napisał: „Znalazłem nową formację!”. W tym komunikacie było tak wiele entuzjazmu, jak w okrzyku nafcjarza, który zmieniając olej w skrzyni biegów swojego auta, woła „Znalazłem ropę!”.

Jednak formacja opisana przez autora owego e-maila przypominała zachowanie kursu w pobliżu punktu C. Gdy rynek oczekuje na potwierdzenie fuzji, kurs porusza się horyzontalnie. Zebrałem informacje o spółce, o której pisał ów człowiek. Okazało się, że właśnie powiadomiła ona o fuzji. Szybki wzrost, po którym kurs utknął w ruchu horyzontalnym, nie był nową formacją, lecz typową reakcją na planowaną fuzję.

Ryzyko przeplacenia

Jeśli spółka jest gotowa sprzedać sama siebie za 43,5 dolara za akcję, dlaczego ktokolwiek miałby płacić za jej akcje więcej? Czasem jednak kurs rośnie

TABELA 2.2 Formacje pojawiające się przez fuzjami

Formacja	Częstość wystąpienia przed fuzją
Pozostałe	50%
Podwójne dno	31%
Brzydkie podwójne dno	14%
Dno głowy i ramion	5%

powyżej oferowanej ceny, jeśli akcjonariusze spodziewają się, że cena zostanie zwiększona, lub sądzą, że nie odzwierciedla ona jej prawdziwej wartości. Po ogłoszeniu planów fuzji lub przejęcia spółki zwykle zabieram swoje pieniądze, czyli sprzedaję akcje. Czasem z fuzji nic nie wychodzi, a wtedy kurs powraca w dół do poziomu sprzed podania informacji o tym, że jest ona planowana. Warto o tym pamiętać.

Ale wracając do wykresu z diagramu 2.1, chciałbym powiedzieć, że w czasie poprzedzającym informacje o fuzji dziwnie często pojawia się formacja podwójnego dna. W przykładzie mamy do czynienia z formacją podwójnego dna Adama i Adama. Nazywam ją tak z powodu formy obu dołków cenowych, które są głębokie i wąskie – często trwają zaledwie dwa dni. Dołki, które określam jako dna Ewy, są szersze i bardziej zaokrąglone. Jeśli w dniu Ewy pojawiają się wystające w dół słupki cenowe, to są one bardziej liczne niż w dniu Adama. Skuteczność formacji podwójnego dna jest różna dla różnych kombinacji den Ewy i Adama.

W tabeli 2.2 przedstawiam zestawienie formacji, które pojawiają się przed ogłoszeniem informacji o fuzji, oraz częstość ich występowania. Na pierwszym miejscu znajduje się mnogość formacji, z których żadna nie występuje na tyle często, by przypisać jej jakiegokolwiek znaczenie.

Na drugim miejscu znajduje się formacja podwójnego dna, którą zilustrowałem w przykładzie z diagramu 2.1. Na następnej pozycji jest formacja podwójnego brzydkiego dna, czyli taka, w której drugi dołek jest co najmniej 5 procent wyższy od pierwszego. Tabeli tej nie należy jednak interpretować tak, że w 31 procentach informacji o planowanej fuzji wcześniej pojawia się formacja podwójnego dna. Nie o to chodzi.

Przed ogłoszeniem takiej informacji kurs zwykle zwyżkuje. Dzieje się tak w 63 procentach sytuacji. Do identyfikacji trendu zastosowałem 50-dniową prostą średnią kroczącą.

Wykres z diagramu 2.1 pokazuje sytuację o tyle nietypową, że tutaj kurs spada i formuje podwójne dno. Po ogłoszeniu informacji o fuzji na wykresie często pojawia się luka, ale cena zwykle pozostaje nieco poniżej ceny

przewidywanej fuzji i porusza się horyzontalnie do czasu, gdy nowe informacje skierują ją w jedną bądź drugą stronę.

- Najczęstszą formacją pojawiającą się przed wiadomością o fuzji jest podwójne dno.
- W 63 procentach sytuacji przed ogłoszeniem fuzji kurs przejmowanej spółki zwyczajnie.

CO ROBIĄ DOBRZE POINFORMOWANI?

Któż zna stan firmy lepiej niż ci, którzy nią zarządzają? Tych dobrze poinformowanych ludzi nazywamy insiderami. Czy jednak ta wiedza wystarcza im, by kupować i sprzedawać akcje własnych firm w odpowiednich momentach? Wprawdzie próby odpowiedzi na to pytanie podzieliły uczonych zajmujących się tą problematyką, ale ja mam wrażenie, że tak właśnie jest – wystarcza im. Chociaż spory wciąż trwają.

Tweedy i Brown (2009) omawiają pięć badań, w ramach których analizowano zachowanie spółek, w przypadku których liczni insiderzy (dyrektorzy i duzi akcjonariusze) często kupowali ich akcje i rzadko, jeśli w ogóle, je sprzedawali. Okazywało się, że roczne stopy zwrotu z ich akcji były od dwóch do czterech razy wyższe niż dla pozostałych spółek.

Często cytuje się rozprawę doktorską Donalda T. Rogoffa (Michigan State University, 1964), który zbadał 45 spółek, w których trzech lub więcej insiderów w ciągu miesiąca kupowało jej akcje, a żaden ich nie sprzedawał. Rogoff stwierdził, że w ciągu kolejnych sześciu miesięcy stopa zwrotu z ich akcji była wyższa o 9,5 procent od stopy zwrotu z indeksu szerokiego rynku.

Gary S. Glass (Ohio State University, 1996) wybrał dla kolejnych 14 miesięcznych okresów spółki, w których relacja kupna do sprzedaży przez insiderów była najwyższa. Okazało się, że po upływie siedmiu kolejnych miesięcy stopa zwrotu z ich akcji przewyższała rynkową stopę zwrotu średnio o 10 procent.

Poniżej podaję przykład ilustrujący sposób, w jaki wykorzystuję informacje o transakcjach insiderów do podejmowania decyzji o tym, czy warto inwestować w spółkę.

Diagram 2.2 przedstawia wykres notowań firmy Caché Inc. Na początku stycznia 2010 roku czterech insiderów zostało nagrodzonych pakietami liczącymi po 5000 akcji spółki. Kilka dni później jej dyrektor Andrew Saul kupił prawie 21 000 akcji. W połowie marca dokupił kolejne 35 000, a potem, w kilku transakcjach jeszcze 35 000.

Początkowo wydawało mi się, że Saul kupuje, ponieważ widzi w swojej firmie potencjał wartości, ale niepokoiło mnie to, że nie robią tego inni insiderzy. Pomyślałem więc, że kolejne transakcje mają na celu uśrednianie



DIAGRAM 2.2 Transakcje insidera wskazywały na to, że kumuluje on akcje swojej spółki

w dół ceny zakupu, ale kiedy się im przyjrzałem uważniej, stwierdziłem, że w rzeczywistości było to uśrednianie w górę. Saul kupił ponad milion akcji, większość w styczniu po kursie zbliżonym do 2 dolarów. Nie rozumiałem również tego, że jego transakcje odbywały się cyklicznie, mniej więcej co dwa miesiące: w styczniu, marcu i maju. Widać było, że nie kupuje wtedy, gdy akcje są najtańsze.

Notowania spółki znajdowały w pobliżu dolnej granicy wznoszącego się kanału (nie widać go na wykresie, ale na wykresie w skali tygodniowej zaczynającym się w maju 2009 roku i kończącym się w lipcu 2009 roku widać go wyraźnie), a ja spodziewałem się, że szeroki rynek będzie słabnął. Słabość ta mogła spowodować wyjście notowań Caché Inc. poniżej granicy kanału, więc postanowiłem poczekać i zobaczyć, co będzie dalej.

Obserwując transakcje insiderów, zwracam uwagę na takie sytuacje, gdy wielu z nich kupuje, a niewielu sprzedaje. Nie chodzi mi o przypadki, w których dziesięciu dyrektorów kupuje po trzysta akcji. Chodzi mi o kupowanie akcji całymi ciężarówkami. Lubię również spółki, w których insiderzy mają już dużo akcji. Jeśli kurs spółki spadnie, ich portfele będą krwawić tak jak mój.

- Szukaj spółek, w których wielu insiderów kupuje wielkie ilości akcji, a tylko nieliczni je sprzedają. Jeśli transakcje kupna powtarzają się cyklicznie, bez względu na bieżący kurs akcji, to zły sygnał. Lepiej, jeśli insiderzy kupują tylko wtedy, gdy akcje są tanie.

PODSUMOWANIE ROZDZIAŁU

Oto zestawienie zawartych w tym rozdziale wskazówek dotyczących wyboru spółek nadających się na długoterminową inwestycję.

- Moje kryteria wyboru spółek – patrz wprowadzenie do tego rozdziału.
- Spółki, które podwoiły swój kurs w ciągu roku, w roku następnym rosły bardziej niż pozostałe. Dzieje się tak w 53 procentach przypadków. Patrz „Co się dzieje po dużych ruchach cenowych?”.
- Spółki, których kurs spadł o połowę w ciągu roku, w roku następnym rosły bardziej niż pozostałe. Dzieje się tak w 68 procentach przypadków. Patrz „Co się dzieje po dużych ruchach cenowych?”.
- Spółki, których kursy spadają najbardziej w czasie bessy, w ciągu roku od jej zakończenia odbijają najwyżej. Spółki, które ucierpiały w czasie bessy najmniej, dają gorsze wyniki. Patrz tabela 2.1.
- Wybieraj spółki, które znasz i lubisz. Patrz „Prosta metoda wyboru spółek”.
- Uważaj, jeśli inne spółki z branży ogłaszają słabe wyniki finansowe. Patrz „Dwie rady w sprawie wyboru spółek”.
- Zwracaj uwagę na poniesienia i obniżenia rekomendacji dla innych spółek z branży. Patrz „Dwie rady w sprawie wyboru spółek”.
- Wybieraj spółki, które doświadczyły sporych spadków, ale wciąż mają dobre perspektywy na przyszłość. Patrz „Inwestuj w upadłe anioły”.
- Spółki wydzielone z większych firm bywają dobrymi okazjami inwestycyjnymi, ponieważ jej kierownictwo jest silnie zmotywowane do osiągnięcia sukcesu. Patrz „Inwestuj w upadłe anioły”.
- Najczęstszą formacją pojawiającą się przed wiadomością o fuzji jest podwójne dno. Patrz tabela 2.2.
- W 63 procentach sytuacji przed ogłoszeniem fuzji kurs przejmowanej spółki zwiększa się. Patrz „Ryzyko przejęcia”.
- Szukaj spółek, w których wielu insiderów kupuje wielkie ilości akcji, a tylko nieliczni je sprzedają. Jeśli transakcje kupna powtarzają się cyklicznie, bez względu na bieżący kurs akcji, to zły sygnał. Lepiej, jeśli insiderzy kupują tylko wtedy, gdy akcje są tanie. Patrz „Co robią dobrze poinformowani?”.