

Dystans do nadrobienia

• ANNA WITKOWSKA

NIE SZTUKĄ JEST STWORZYĆ NOWY FUNDUSZ – MNIEJ LUB BARDZIEJ ORYGINALNY, CZY TEŻ BĘDĄCY KALKĄ SPRAWDZONYCH WZORÓW. SZTUKĄ JEST ZNALEŹĆ NABYWCE, KTÓRY WIE, CZEGO MOŻNA SIĘ PO TAKIM PRODUKCIE SPODZIEWAĆ

W Polsce na rynku działa już ponad 240 rodzimych i ponad 300 zagranicznych funduszy inwestycyjnych. Zważywszy na to, że na rynkach zachodnich krajów oferta sięga kilku tysięcy (np. w Hiszpanii, czy Francji), a w całej Europie działa już ok. 30 tys. funduszy spełniających kryteria dyrektywy UCIST – możemy określić skalę naszego „opóźnienia” jako dość dużą. Nic jednak dziwnego, skoro historia polskiego rynku kapitałowego to kilkanaście lat, podczas gdy np. w RFN pierwsze fundusze powstały w latach 50., a Pioneer amerykański ma ponad 70 lat.

Wpływa to oczywiście na powszechną znajomość takiego instrumentu finansowego, jakim są fundusze i akceptację wszystkich ich zalet i wad – w tym zmiennych wartości i ryzyka. U nas sytuacja wygląda nieco inaczej – jeszcze się ciągle uczymy. Grupę klientów TFI ocenia się na 1,5 do 2 mln osób. I choć liczba ta systematycznie rośnie, a rynek rozwija się dynamicznie – najszybciej w „nowej” Europie – to został nam jeszcze spory dystans do nadrobienia. I to w kilku kategoriach.

Nie sztuką jest bowiem, jak podkreślają fachowcy, stworzyć nowy fundusz – oryginalny bardziej lub mniej, czy też będący po prostu kalką sprawdzonych wzorów. Sztuką jest go sprzedać, znaleźć nabywcę, który wie, czego chce i czego można się po takim produkcie spodziewać.

Na popyt – w Polsce ciągle na pewno mniejszy niż na Zachodzie – składają się bowiem dwa czynniki: wiedza i zamożność. I w jednym, i w drugim sporo nam jeszcze brakuje. Polacy są z pewnością społeczeństwem na dorobku, znacznie mniej zamożnym niż np. Hiszpanie czy Niemcy. Stąd mniejsze możliwości oszczędzania, inwestowania i mniejsze zapotrzebowanie. Stąd też mniejsza grupa osób zainteresowanych tego typu ofertą.

Nie bez znaczenia są też warunki prawne, w jakich te fundusze powstają. Polskie TFI muszą się borykać z rozdmuchanymi procedurami tworzenia i wdrażania nowych funduszy, co zajmuje zwykle kilka miesięcy i kosztuje w związku z tym znacznie drożej. „Luksemburskie” fundusze, wchodzące do nas szeroko, takich problemów nie mają. Czarny scenariusz, którego także nie należy wykluczać całkowicie, przewiduje, że rynek polskich funduszy inwestycyjnych znacznie się kurczy, produkty i towarzystwa będą rejestrowane w Luksemburgu, zarządzanie aktywami, a w końcu także spółki zostaną przeniesione za granicę.

Mimo różnych przeszkód nasz rynek można określić jako chłonny i ciekawy nowinek. Dlatego choć tempo musi być dostosowane do jego możliwości adsorpcyjnych – coraz częściej i w większej skali pojawiać się będą na nim produkty nowe albo łączące w sobie w nowy sposób cechy znanych już funduszy. Zdaniem analityków w ciągu najbliższych 5-7 lat polski rynek kapitałowy upodobni się bardziej do tych rozwiniętych, jak np. hiszpański.

Towarzystwa są jednak dość ostrożne we wprowadzaniu nowych produktów, chcąc się rozwijać razem z rynkiem. Jak deklarują zarządzający, proponowane przez nich rozwiązania mają spełniać różne potrzeby finansowe klientów. Dlatego starają się, by w ofercie znalazła się cała „gama” – od najbardziej bezpiecznych, dla klienta konserwatywnego, ostrożnego – po produkty ryzykowne, zarazem potencjalnie najbardziej zyskowne – dla bardziej do-

świadczonych inwestorów. Na ogół „nasze” TFI na rodzimym rynku dobrze sobie radzą z zagraniczną konkurencją, uzyskując dobre wyniki.

Można tu dostrzec pewną prawidłowość – oferta zagraniczna zaczyna uzupełniać polską tam, gdzie jest ona ograniczona prawem lub możliwościami technicznymi.

DWA KIERUNKI

Piotr Szulec, menedżer produktów inwestycyjnych Xelion. Doradcy finansowi:



– Krajowe instytucje finansowe powinny skupić się przede wszystkim na dwóch podstawowych kierunkach w zakresie wzbogacenia krajowych produktów inwestycyjnych. Pierwszy to dalszy wzmocnienie rozwój bankowych produktów depozytowych o charakterze oszczędnościowym, drugi to zintensyfikowanie działań w zakresie świadczonych obecnie usług.

Nie oznacza to jednak, że nie należy również pomyśleć nad wprowadzeniem bądź rozwojem innego typu produktów czy technik inwestycyjnych, popularnych na rynkach rozwiniętych, a nadal nieobecnych bądź



Źródło: opracowanie własne

marginalizowanych na naszym krajowym rynku.

Z pewnością należałoby oczekiwać w najbliższym czasie dużo większego rozpropagowania wśród inwestorów produktów strukturyzowanych, przede wszystkim tych, które poprzez swoją konstrukcję prawną dają inwestorom możliwość wcześniejszego wycofania się z prowadzonej inwestycji przed końcem jej zapadalności. Prawdopodobnie rozwój tego typu produktu na naszym rynku pójdzie bardziej w stronę obligacji strukturyzowanych czy certyfikatów inwestycyjnych. Dobrym przykładem jest tutaj pierwsza na rynku obligacja strukturyzowana, wyemitowana przez Deutsche Bank Londyn, która pojawiła się na GPW w Warszawie w sierpniu 2006 r. Należy liczyć się z tym, że śladami Deutsche Banku pójść inne instytucje finansowe, które zaoferują inwestorom podobny typ produktu strukturyzowanego.

Na razie nie widać większego przełomu w zakresie rozwoju rynku listów zastawnych. Być może wynika to z faktu, że mogą je emitować u nas tylko banki hipoteczne, a sama nazwa jest zastrzeżona. Mimo dużego bezpieczeństwa, wymuszonego w pewien sposób uregulowaniami prawnymi, ten typ obligacji ciągle nie cieszy się dużym zainteresowaniem inwestorów.

Innego typu produkty, które nie zyskały popularności na naszym rynku, dotąd także niedostępne – to tzw. ABS (asset-backed securities) – certyfikaty pożyczkowe oparte na różnego typu aktywach innych od kredytów hipotecznych, oprocentowane zazwyczaj według stałej stopy kuponowej. Biorąc pod uwagę fakt, że krajowy rynek finansowy podjął już pierwsze kroki w zakresie większej współpracy na linii banki i fundusze inwestycyjne, poprzez utworzenie różnego typu funduszy sekuryzacyjnych, należałoby oczekiwać, że również tutaj pojawi się w końcu pierwsza jaskółka, która zapoczątkuje rozwój produktów typu ABS.

W ostatnio obserwowany szybki rozwój rynku funduszy inwestycyjnych doskonale wpisują się też – a zdecydowanie brakuje ich na naszym rynku – produkty typu ETF (exchange-traded funds). W krajach rozwiniętych cieszą się bardzo dużą

popularnością, a dotąd nie znalazły swego odbicia. Co prawda, mamy na naszym rynku instrument zbliżony swoją konstrukcją do ETF-ów, w postaci jednostek indeksowych MiniWig20, jednakże konstrukcja tego produktu klasyfikuje go bardziej do kategorii instrumentów terminowych niż do kategorii jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych.

Również w przypadku bezpośrednich inwestycji w akcje czy obligacje cały czas wiele jest do zrobienia w za-

kresie tzw. krótkiej sprzedaży, która powinna stać się bardziej popularna i dostępna dla przeciętnego Kowalskiego. Transakcje krótkiej sprzedaży to odwrócenie typowej kolejności transakcji giełdowych, podczas których kupuje się taniej, a następnie sprzedaje drożej. Negatywnie na rozwój tego segmentu wpływa niedostatek domów maklerskich, a właściwie – banków inwestycyjnych, operujących na rynku kapitałowym nie tylko poprzez świadczenie typowych usług ▶▶

160A

JESZCZE WIĘKSZY ZYSK



AIG SFIO PARASOL PODATKOWY
pierwszy taki parasol na rynku

Jeszcze większy ZAROBEK!

brak podatku przy zmianie subfunduszu

Jeszcze większe MOŻLIWOŚCI!

subfundusze polskie i zagraniczne

Jeszcze większy WYBÓR!

aż 12 różnych strategii inwestycyjnych

Infolinia: 0 801 588 185
www.AIGfundusze.pl

AIG Fundusze
Inwestycyjne

Szczegółowe informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, znajdują się w Prospekcie Informacyjnym oraz w Skrócie Prospektu Informacyjnego dostępnych na stronie internetowej AIG TFI S.A. www.AIGfundusze.pl

»brokerskich, ale poprzez przeprowadzanie transakcji na własny rachunek i przy użyciu własnych kapitałów.

Poza samą sferą produktową, nadal nie widać na naszym rynku kapitałowym większego zaangażowania instytucji finansowych, szczególnie tych świadczących usługi typu asset management, czyli zarządzania aktywami, w zakresie poszerzania zakresu świadczonych usług. Obecna oferta tego typu instytucji ogranicza się właściwie do katalogu usług nie odbiegających swoim zakresem od tych świadczonych przez krajowe fundusze inwestycyjne.

W POLSCE NIE ISTNIEJE KLASA INWESTYCJI TYPU „TOTAL RETURN” LUB „ABSOLUTE RETURN”, CZYLI TAKICH STRATEGII, KTÓRE NIE SĄ ZARZĄDZANE W STOSUNKU DO OKREŚLONEGO BENCHMARKU

cyjne. Proste, najczęściej modelowe, strategie inwestycyjne ograniczają się właściwie do tworzenia portfeli opartych na zakupie akcji czy papierów wartościowych o charakterze dłużnym, dostępnych na GPW w Warszawie, bądź w sporadycznych przypadkach papierów notowanych na innych giełdach światowych. Nawet portfele o charakterze indywidualnym nie wnoszą w tej kwestii wiele nowego.

Brak jest cały czas oferty, która w swojej charakterystyce miałaby na celu maksymalizację zysku w portfelu klienta niezależnie od tego, gdzie i w jaki sposób zarządzający takim portfelem dokonywałby inwestycji w imieniu klienta. Jednym słowem – brakuje na naszym rynku produktów o charakterze funduszy hedgingowych, gdzie głównym celem zarządzających jest zarabianie w każdej sytuacji rynkowej, zarówno na wzrostach jak i spadkach, przy wykorzystaniu wszelkich form inwestowania i wykorzystaniu różnego typu strategii opartych o wykorzystanie instrumentów pochodnych i dźwigni finansowej. Obecne uregulowania prawne w tym zakresie nie ułatwiają tego zadania in-

stytucjom finansowym, wymuszając na nich często konstrukcje prawne, które z założenia nie pozwalają na prowadzenie elastycznej polityki inwestycyjnej w tym zakresie. Co prawda widać już pierwsze próby realizowania tego typu polityki inwestycyjnej na przykładzie „raczkujących” właściwie TFI Investors, TFI Superfund czy też TFI Opera. Nie zmienia to jednak faktu, że na naszym rynku nie ma np. produktów, które gwarantowałyby inwestorom nie tylko ochronę powierzonego kapitału, ale również z góry określoną stopę zwrotu.

Z drugiej strony, brak większego zaangażowania krajowych instytucji finansowych w tym zakresie sprzyja rozwojowi sektora doradztwa finansowego, które w pewien sposób zaczyna powoli wypierać z rynku usług asset management, domy maklerskie czy fundusze inwestycyjne.

CZEGO NAM BRAKUJE?

Grzegorz Łętocha, dyr. departamentu rozwoju produktów TFI PZU:



– Dynamiczny rozwój form lokowania oszczędności nie zawsze idzie w parze ze wzrostem wiedzy i potrzeb klientów. W badaniu przeprowadzonym niedawno przez GfK dla Raiffeisen Capital Management, jedynie 7 proc. ankietowanych wskazało, że problematyka funduszy jest im dobrze lub raczej dobrze znana. Tradycyjny podział na fundusze akcji, papierów dłużnych, zrównoważone i rynku pieniężnego dawno już przestał wystarczać dla scharakteryzowania dostępnych

produktów. W ostatnich dwóch latach spektrum dostępnych form lokowania oszczędności powiększyło się o fundusze umożliwiające dostęp do zupełnie nowych klas aktywów, takich jak surowce, nieruchomości, a ostatnio fundusze hedgingowe czy aktywa niepubliczne. Pojawiają się również fundusze łączące inwestycje w różne, nisko skorelowane klasy aktywów w celu zaoferowania wysokiej stopy zwrotu bez względu na warunki rynkowe.

Trudność w ogarnięciu bogatej oferty rynkowej sprawia, że przy wyborze produktów klienci przeważnie kierują się wskazówkami doradcy bankowego. Większość banków promuje przy tym ograniczony zakres produktów tworzonych w ramach własnej grupy kapitałowej. Bardziej zasobni klienci mogą w większym stopniu skorzystać z bogatej oferty rynkowej dzięki tzw. otwartej architekturze dostępnej w ramach bankowości prywatnej. Bardzo niewielka grupa klientów podejmuje natomiast trud samodzielnego wyboru produktu – np. za pośrednictwem supermarketu funduszy inwestycyjnych mBanku ulokowano dotychczas zaledwie ok. 1 proc. aktywów ogółem wszystkich funduszy inwestycyjnych.

Mała liczba klientów samodzielnie poszukujących produktów inwestycyjnych sprawia, że na rynku powstała wyraźna luka produktowa. Mam tu na myśli przede wszystkim tradycyjne otwarte fundusze indeksowe oraz tzw. ETF-y, czyli notowane na giełdzie fundusze portfelowe replikujące skład określonego indeksu akcji, papierów dłużnych albo wskaźnika cen surowców. Pierwszy fundusz ETF został wprowadzony na American Stock Exchange w 1995 r. i replikował indeks S&P 500. Od 2000 r. ta grupa produktów bardzo dynamicznie rozwija się na świecie zarówno pod względem liczby podmiotów, jak i wartości aktywów. Pod koniec września br. serwis Morningstar zawierał informacje o 415 globalnych funduszach dysponujących łącznie 460 mld euro aktywów. Tymczasem w Polsce, po nieudanych próbach, nie oferuje się obecnie ani jednego takiego funduszu.

Fundusze typu ETF wyróżniają dwie cechy – pasywne zarządzanie

portfelem i ograniczone działania promocyjne. Dzięki temu charakteryzują się one bardzo niskimi kosztami. Opłata za zarządzanie w typowym ETF nie przekracza 0,3-0,5 proc. w skali roku, przy czym w przypadku funduszy replikujących najbardziej rozpowszechnione indeksy (np. S&P 500) roczna opłata za zarządzanie może być nawet niższa aniżeli 0,1 proc.! Spróbujmy zilustrować korzyści wynikające z inwestycji w hipotetyczny fundusz ETF replikujący indeks WIG20. Przy założeniu opłaty za zarządzanie na poziomie 0,5 proc. rocznie, fundusz taki przyniósłby w ostatnich 3 latach (2003-2005) stopę zwrotu wynoszącą ok. 124 proc. (uwzględniając dywidendy i koszty transakcyjne). Dla tego samego okresu mediana stopy zwrotu w funduszach polskich akcji wynosi 107 proc. Różnica ilustruje dodatkowy profit, jaki mógłby osiągnąć świadomy inwestor dzięki samodzielnemu wyborowi lokaty, bez pomocy pośrednika.

Z czasem wzrost wiedzy i zmiana przyzwyczajeń klientów przyczynią się zapewne do zagospodarowania i tej niszy rynkowej. Dla towarzystw funduszy inwestycyjnych oferujących tradycyjne, aktywnie zarządzane fundusze, oznaczać to może również korzyści w postaci większej presji na obniżenie wygórowanych obecnie wynagrodzeń dystrybutorów, a dla klientów – ogólnie niższy koszt inwestycji.

Piotr Sieradzan – doradca inwestycyjny SEB TFI:



– Przepisy polskiej ustawy o funduszach inwestycyjnych pozwalają otwartym funduszom inwestować wyłącznie na rynku polskim, krajów Europejskiego Obszaru

Gospodarczego oraz krajów OECD. Na kupowanie papierów wartościowych lub instrumentów rynku pieniężnego w państwie innym niż Rzeczpospolita Polska lub państwo należące do OECD musiały uzyskać zgodę Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

W praktyce KPWiG wydawała zgody na inwestowanie na rynkach



Europy Środkowej, jednak uzyskanie pozwolenia na inwestowanie na bardziej egzotycznych rynkach nie udało się chyba żadnemu funduszowi.

Teoretycznie uregulowanie to ma na celu zwiększenie bezpieczeństwa lokat uczestników. Uważa się, że inwestowanie w spółki z krajów rozwijających się jest bardziej ryzykowne niż inwestowanie w krajach rozwiniętych czy też na rynku rodzimym. W rozumieniu potocznym rzeczywistość tak jest. W krajach rozwiniętych czy też, nazwijmy to, bardziej rozwiniętych obowiązują z reguły wyższe standardy corporate governance, mamy do czynienia z większą kontrolą regulatora nad rynkiem papierów wartościowych, bardziej przestrzegane są przepisy dotyczące ochrony in-

Rodzaj oszczędności	mld zł
Akcje i obligacje	43,0
Fundusze inwestycyjne	56,8
Ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe	22,1
Otwarte fundusze emerytalne	97,8
Depozyty złotowe i walutowe	228,7
Gotówka	64,2

formacji niejawnych. Obowiązujące uregulowania wcale nie uniemożliwiają jednak inwestycji w akcje firm kazachskich czy ukraińskich.

Zarówno ustawa, jak i dyrektywa traktuje o akcjach notowanych na określonych rynkach, a nie spółkach zarejestrowanych (lub działających) w określonych krajach. Spółki z krajów z europejskiego punktu widzenia „egzotycznych” mogą nie być notowane na rodzimej giełdzie, lecz na jednym z rynków w kraju uważanym za rozwinięty lub też na obu rynkach jednocześnie. W takiej sytuacji inwestycja w akcje spółki notowanej np. w Londynie traktowana jest jako inwestycja na czołowym rynku finansowym Unii Europejskiej, chociaż spółka mieściłaby się np. w Burkina Faso.

Spółki z krajów spoza OECD, które nie są notowane na rynkach rozwiniętych, mają również inną drogę dostępu do inwestorów nie mogących inwestować lokalnie. Są to kwity depozytowe (GDR-y lub ADR-y) wystawiane w oparciu o akcje lokalne, lecz notowa-

►ne na światowych rynkach typu Londyn czy Nowy Jork. Nabywając kwity inwestor staje się de facto właścicielem akcji, w oparciu o które te kwity wystawiono (de jure jest nim wystawiający kwity).

Dlaczego zatem brak możliwości inwestowania w akcje notowane lokalnie stanowi problem?

Stanowi, gdyż częstym zjawiskiem są istotne różnice w cenie pomiędzy akcjami spółki na rynku lokalnym, a GDR-ami czy ADR-ami wystawionymi na akcje tej samej spółki. Ze względu na występowanie tego typu ograniczeń w niektórych regulacjach lub statutach części funduszy popyt (przynajmniej ten ze strony inwestorów międzynarodowych) na GDR-y czy ADR-y jest wyższy niż popyt na akcje lokalne, co powoduje ich wyższą cenę (niekiedy nawet o kilkanaście procent) i większy zarobek funduszy mogących bezkarnie nabywać papiery notowane na lokalnych giełdach. Również płynność na rynku lokalnym jest często wyższa niż na GDR-ach/ADR-ach.

Tak czy tak, oba rodzaje inwestorów w rezultacie nabytym papierów stają się de facto akcjonariuszami spółki. Tyle że niektórzy z nich (np. polskie otwarte fundusze inwestycyjne) muszą zapłacić drożej.

Krzysztof Lewandowski, dyrektor departamentu strategii i rozwoju Pioneer Pekao TFI:



– Potencjalna liczba produktów finansowych jest w praktyce nieograniczona. Jednak jakie produkty są oferowane w konkretnym kraju zależy od różnych czynników. Na przykład określone rozwiązania podatkowe stymulują tworzenie pewnych instrumentów w pewnych krajach, zaś w innych nie ma dla nich uzasadnienia. Na kształt oferty produktowej ma wpływ istniejąca infrastruktura rynku, ograniczenia prawne, poziom wiedzy finansowej klientów i – oczywiście – opłacalności tworzenia takich produktów dla TFI.

Na polskim rynku gama produktów oferowanych klientom najwyższe-

go segmentu – private banking – niewiele różni się od tego, co mogli by nabyć we Włoszech, Niemczech czy Wielkiej Brytanii. Oferta dla klienta detalicznego banku czy biura maklerskiego jest trochę skromniejsza. W masowej ofercie brak jest funduszy koncentrujących się np. na niektórych rynkach egzotycznych, np. południowej Ameryki, chociaż ekspozycja na takie rynki jest oferowana w ramach produktów strukturyzowanych, w których rentowność produktu jest w pewien sposób uzależniona np. od zmian indeksów giełd w Brazylii. Tak więc pierwsza kwestia – to rynki.

Druga – to konkretne klasy aktywów jak surowce, energia. Można znaleźć lokaty, których rentowność jest powiązana z indeksami surowcowymi, ale brak na przykład na rynku aktywnie zarządzanych funduszy surowcowych (inwestujących w instrumenty oparte na cenach surowców, a nie w konkretne sektory gospodarki, np. przemysł wydobywczy).

Nie istnieje klasa inwestycji typu „total return” lub „absolute return”, czyli takich strategii, które nie są zarządzane w stosunku do określonego benchmarku, ale w których celem zarządzającego jest uzyskanie dodatniej stopy zwrotu, niezależnie od sytuacji panującej na rynku finansowym. I chociaż ten rodzaj strategii w tej chwili w Polsce nie jest oferowany, to są fundusze, które do tej kategorii można zaliczyć (choć takich terminów jak total return nie używają).

W Polsce nie ma również lokalnych funduszy hedgingowych. To nie znaczy, że fundusze hedgingowe są całkowicie nieobecne. Są już przecież na rynku fundusze funduszy, poprzez które można w nie zainwestować.

Trzeba jednak pamiętać, że fundusze hedgingowe, szczególnie typu „single strategy”, to nie są produkty adresowane do szerokiego grona inwestorów. Zwykle ich klientami są najbogatsi inwestorzy indywidualni oraz instytucje. Fundusze hedgingowe stosują zaawansowane techniki inwestycyjne, posiłkując się w znacznym stopniu dźwignią finansową i w związku z tym charakteryzują się wysokim ryzykiem inwestycyjnym. •

SŁOWNIK INWESTORA

REDAKCJA BIZNES



Wmin (z wielkością minimalną) – zlecenie z limitem ceny. Inwestor składając takie zlecenie określa minimalną wielkość jego wykonania. Jeżeli zlecenie nie może być wykonane w określonej minimalnej wielkości jest usuwane z arkusza zleceń i nie zostaje zrealizowane.

WUJ (wielkość ujawniania) – zlecenie z limitem ceny. Zlecenia z wielkością ujawnioną są najczęściej stosowane przez inwestorów składających duże zlecenia, którzy nie chcą, aby inni dowiedzieli się, jakie są ich prawdziwe zamiary. Ujawnienie zamiaru zakupu dużej liczby akcji spowoduje wzrost cen czyli wzrost kursu akcji. W przypadku sprzedaży – do dużego spadku kursu. Zlecenie jest zbudowane jak góra lodowa – na powierzchni widoczna jest tylko część ujawniona przez inwestora, „pod powierzchnią wody” jest pozostała część zlecenia niewidoczna dla innych inwestorów.

LimAkt (limit aktywacji) – zlecenie pojawia się w arkuszu zleceń, gdy kurs rynkowy przekroczy określony w zleceniu poziom. Inwestor ma tu do dyspozycji zlecenie typu STOP LIMIT oraz STOP LOSS. W STOP LIMIT inwestor określa limit aktywacji (poziom kursu na rynku, po przekroczeniu którego jego zlecenie uaktywni się) oraz limit, po którym jego zlecenie ma zostać zrealizowane. W STOP LOSS inwestor określa tylko limit aktywacji. Inwestor nie może określić limitów aktywacji oraz limitów realizacji zlecenia dowolnie, ponieważ obowiązują go pewne reguły.

„Słownik inwestora” przygotowują wspólnie dziennikarze „Gazety Bankowej” i TVN24. Objawienie haseł można przeczytać na naszych łamach i obejrzeć w programie o tym samym tytule, emitowanym przez stację TVN24.

Magazyn „24 godziny”
poniedziałek-piątek
godz. 17.30 i 21.00



Najlepsi dziennikarze TVN24 codziennie przygotowują przegląd wydarzeń z kraju i ze świata, by w godzinę przekazać pełny obraz mijającego dnia. Politycy, publicyści, eksperci, uczestnicy i obserwatorzy wydarzeń przybliżają kulisy decyzji politycznych i gospodarczych, pomagając zrozumieć fakty.