

ASPEKTY ANALIZY FUNDAMENTALNEJ ORAZ TECHNICZNEJ NA PRZYKŁADZIE SPÓŁKI CD PROJEKT

Anna Hańczyk

Zakład Zarządzania, Instytut Zdrowia i Gospodarki
Karpacka Państwowa Uczelnia w Krośnie

Kazimierza Wielkiego 6, 38-400 Krosno

E-mail: anna.hanczyk.im@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2407-4007>

ABSTRAKT

Cel. Celem artykułu jest ukazanie, że koncepcja analizy fundamentalnej, opartej na monitorowaniu wydarzeń ekonomiczno-gospodarczych dotyczących obszarów danej spółki, a także analizy technicznej polegającej na badaniu zachowania kursu ceny i nastrojów rynkowych, jest realną pomocą dla inwestora w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Na przykładzie wykresów giełdowych Grupy Kapitałowej CD Projekt- polskiego producenta i dystrybutora gier wideo - ukazano relacje danych fundamentalnych do danych technicznych.

Metoda. Artykuł oparty jest na analizie i weryfikacji danych pochodzących z literatury przedmiotu, informacji wystosowanych przez media, a także wykresów giełdowych dostępnych na platformach internetowych.

Wyniki i wnioski. Analiza fundamentalna CD Projekt ukazała, jaki wpływ mają wydarzenia dotyczące spółki na notowania. Inwestorzy sugerując się premierami długo oczekiwanych gier, chętniej kupują akcje, wiedząc iż spółka również jest nastawiona na zysk. W sytuacji, gdy premiera została opóźniona, wielu inwestorów wyprzedzała akcje (notowania spadły o 7% po ogłoszeniu wiadomości). Analiza techniczna nie wymaga systematycznego monitorowania wydarzeń, aczkolwiek opiera się na zdobywaniu wiedzy z zakresu obserwacji wykresów giełdowych oraz wykorzystywania narzędzi służących do interpretacji sygnałów generowanych przez nastroje rynkowe.

Wartość poznawcza. W artykule zaprezentowano przykłady wydarzeń wynikających z analizy fundamentalnej oraz ich konsekwencje w cenie kursu, jak również wprowadzenie do tematu analizy technicznej oraz możliwości jakie wnoszą zastosowane w niej narzędzia.

Słowa kluczowe: analiza fundamentalna, analiza techniczna, CD Projekt, giełda, GPW

Aspects of fundamental and technical analysis on the example of CD Projekt

ABSTRACT

Aim. The aim of the article is to present the concept of fundamental analysis, based on the monitoring of economic events affecting the areas of a given company, as well as a technical analysis involving a study of the price behaviour and market moods in relation to stock market charts, based on the example of CD Projekt Capital Group, a Polish producer and distributor of video games.

Method. The article is based on the analysis and verification of data from the literature on the subject, information provided by the media, and stock market charts available on online platforms.

Results and conclusions. CD Projekt's fundamental analysis showed the impact of the company's actions on the stock market. Investors, following the premieres of long-awaited games, are more likely to buy shares, knowing that the company is also profit-oriented. With the premiere delayed, many investors sold the stock (quotes fell 7% after the news was announced). Technical analysis does not require systematic monitoring of events, although it is based on gaining knowledge in the field of observing stock market charts and using tools for interpreting signals generated by market moods.

Cognitive value. The article presents examples of events resulting from a fundamental analysis and their consequences in the exchange rate, as well as an introduction to the topic of technical analysis and the possibilities offered by the tools used in it.

Keywords: fundamental analysis, technical analysis, CD Projekt, stock exchange, WSE

WSTĘP

Na współczesny rynek finansowy składa się wiele segmentów biorących udział w przepływach pieniężnych. Jednym z tych elementów jest rynek kapitałowy. Definiując ten segment rynku możemy uściślić, iż jest to miejsce, dokonywania transakcji za pośrednictwem giełdy posiadającej fizyczną siedzibę, emitującej papiery wartościowe oraz podlegającej odpowiednim regulacjom prawnym, handel zaś odbywa się w określonym czasie i według ustalonej ceny. Opiera się on na obrocie różnymi instrumentami finansowymi. Najpopularniejsze są akcje i obligacje. Przykładem takiej giełdy jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW), która obecnie notuje 428 spółek (www.gpw.pl). Jednym z istotnych wskaźników warszawskiej giełdy jest WIG20 – Warszawski Indeks Giełdowy zawierający dwadzieścia największych spółek akcyjnych, pośród których od marca 2018 roku jest również spółka CD Projekt oznaczana w notowaniach CDR (www.cdprojekt.com). Inwestowanie to jedna z możliwości pomnażania kapitału. Celem zwiększenia szans zawarcia zyskowej transakcji, należy obserwować nastroje rynkowe, korzystając z dostępnych metod analizy fundamentalnej oraz technicznej.

Celem niniejszego artykułu było zbadanie zastosowania podstawowych narzędzi analizy technicznej oraz fundamentalnej z zastosowaniem wykresów cenowych spółki CD Projekt. Metoda badawcza polegająca na analizie oraz opracowaniu danych literaturowych, dostępnych wykresów giełdowych oraz informacji

z mediów, po wnikliwej interpretacji ukazała, iż ważne informacje ekonomiczno-gospodarcze często mają swoje odzwierciedlenie w ruchach cen na wykresach giełdowych, natomiast analiza techniczna (AT) pozwala weryfikować napływające sygnały handlowe oraz wspomagać prognozę decyzji inwestycyjnych na podstawie powtarzalności nastrojów rynkowych z wykresów historycznych.

CD PROJEKT

CD Projekt to polska grupa kapitałowa będąca producentem i wydawcą gier komputerowych. Jako producent ma na swoim koncie takie kultowe produkcje gier jak trylogia *Wiedźmin* stworzona na podstawie sagi Andrzeja Sapkowskiego oraz *Cyberpunk 2077*. Założona została w 1994 roku przez Marcina Iwańskiego i Michała Kicińskiego, którzy rozpoczęli swoją działalność od handlu – sprzedawanymi zza granicy gramami komputerowymi - na targowisku. W dalszej kolejności nawiązali współpracę z zagranicznymi wydawcami, między innymi American Laser Game czy Blizzard, sprzedając ich produkcje już jako spółka na warszawskiej giełdzie komputerowej. Spółka nieustannie się rozwijała poprzez rozpoczęcie produkcji gier (premiera pierwszej części *The Witcher* – 2007 rok), otwarcie się platformy Good Old Games (GOG.com) oraz rozszerzenie oferty o wersje gier dla użytkowników systemu Linux (fajnepodroze.pl). Obecnie posiada główną siedzibę w Warszawie oraz oddziały w Krakowie i Wrocławiu (pl.cdprojektred.com). W wyniku zmian organizacyjnych w październiku 2009 roku CDP Investment oraz Optimus S.A. (będący producentem sprzętu komputerowego) zawarły umowę inwestycyjną, w której spółka Optimus nabyła 100% udziałów CDR. Po formalnym połączeniu nowej spółce nadano nazwę CD Projekt RED S.A i następnie scalono ze spółką zależną CD Projekt Sp. z o.o. poprzez przejęcie jej całego majątku (www.cdprojekt.com). W 2018 roku CDR zostało włączone do indeksu giełdowego WIG20, a jako spółka macierzysta utworzyła spółkę Spokko – developera gier mobilnych (spoko.com/pl). Mimo zmian spółka od 1994 roku jest nieprzerwanie notowana na warszawskiej Giełdzie Papierów wartościowych generując średnie obroty na poziomie przekraczającym 19 mln złotych (www.bankier.pl).

KONCEPCJA ANALIZY FUNDAMENTALNEJ W OPARCIU O GRUPĘ KAPITAŁOWĄ CD PROJEKT

Analiza fundamentalna (AF) to jedna z koncepcji służących do monitorowania nastrojów inwestycyjnych na rynku papierów wartościowych. Wykorzystuje się w niej szereg danych napływających z gospodarki. Do najważniejszych parametrów należą: globalne siły podaży i popytu, informacje makroekonomiczne oraz sytuacja polityczna. Podczas podejmowania decyzji inwestycyjnych względem danej spółki ważnym elementem jest również kontrolowanie jej kondycji na podstawie regularnie wypływających raportów dostarczanych przez spółkę odpowiednim instytucjom (Dicks, 2007). Istotą analizy fundamentalnej jest szacowanie potencjału wzrostowego akcji danej spółki. Rafał Czyżycki w swoim artykule pogrupował informacje dotyczące wskaźników i zdarzeń gospodarczych na trzy obszary:

- informacje mikro, czyli pochodzące bezpośrednio z przedsiębiorstwa, takie jak m.in. stopy zwrotu/płynności, strukturę aktywów i pasywów, sprawność zarządzania w jednostce, innowacyjność, ryzyko prawne czy wiarygodność dla banków,
- informacje mezo, czyli wynikające z bliskiego otoczenia spółki, takiego jak relacje z dostawcami, odbiorcami, władzami lokalnymi, mieszkańcami itd.,
- informacje makro, które napływają z całej gospodarki, regionu lub nawet całego świata w zależności od rozległości działania przedsiębiorstwa (w zakres tych informacji wchodzi np. ogólna koniunktura gospodarcza, poziom zrównoważenia wyrażony stopą inflacji, ryzyko polityczne czy bezpieczeństwo zewnętrzne/wewnętrzne) (Czyżycki, 2014).

Posiłkując się przykładem zastosowania analizy fundamentalnej w praktyce, można przytoczyć sytuację oscylującą wokół zmiany nazwy spółki w 2011 roku. Osoba, która w momencie zmiany nazwy z Optimus na CD Projekt zainwestowała w akcje spółki 1000 złotych, już osiem lat później mogła cieszyć się akcjami wartymi 32.000 zł. Ówczesne dywidendy 2,1 zł nie wydają się wprawdzie olbrzymie, aczkolwiek przyrównując je do pozostałych cen z 2011 roku, prezentowały się naprawdę satysfakcjonująco. Wydarzenia mające wpływ na notowania spółki CD Projekt były w głównej mierze związane z produkcjami wypuszczanymi na rynek przez spółkę. Kultowe gry wideo oraz rosnąca dzięki nim popularność spółki powodowała większą chęć do nabywania akcji CD Projekt przez inwestorów. Podczas premiery trzeciej części gry *Wiedźmin* akcje spółki CDR oscylowały w okolicach 25 złotych za akcję (dla porównania w 2011 roku podczas premiery *Witcher 2* cena za akcję wynosiła około 7zł). Długo wyczekiwana produkcja zarówno przez graczy, jak i fanów sagi autorstwa Sapkowskiego – gra *Wiedźmin 3* – zyskiwała na popularności oraz była niejednokrotnie nagradzana, co również pobudziło po-



Rysunek 1

Wykres giełdowy CD Projekt. Premiery *Witcher 3* i *Cyberpunk 2077*

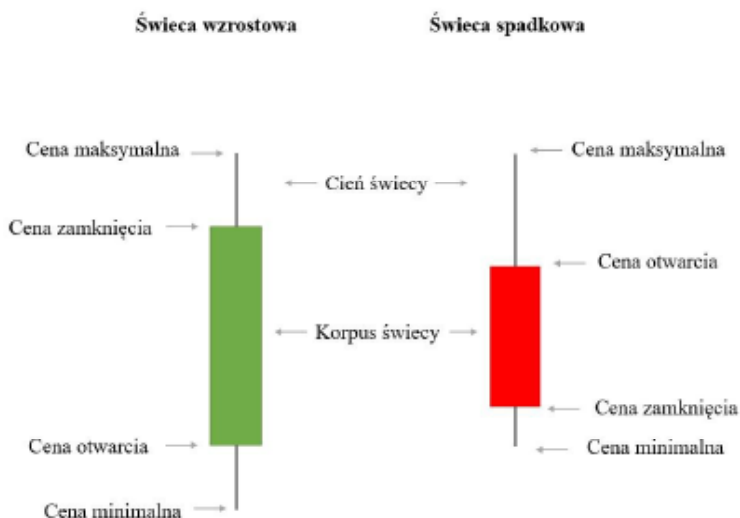
Źródło: tradingview.com, analiza własna.

pyt na akcje spółki. Rosnące zainteresowanie oraz pozytywne prognozy rynkowe doprowadziły do wzrostu cen akcji CDR. Podczas premiery gry *Cyberpunk 2077* w dniu 10 grudnia cena akcji wyniosła niemalże 362 złotych (Rysunek 1).

Informacje uzyskane z analizy fundamentalnej mogą również generować sygnały mobilizujące inwestorów do sprzedawania akcji, jak w przypadku CD Projekt w październiku 2021 roku po wydaniu oświadczenia o opóźnieniu premiery gier *Wiedźmin 3* oraz *Cyberpunk 2077* w wersji na konsole najnowszej generacji (Xbox Series X/S oraz PlayStation 5). Zarząd CD Projekt ogłosił, że wstrzyma wydanie wymienionych produkcji przed końcem 2021 roku (jak wstępnie zakładano) w celu dopracowania gier. Na skutki podanej wiadomości nie trzeba było długo czekać. Mimo, iż informacja została opublikowana tuż po zamknięciu warszawskiej giełdy, inwestorzy zareagowali niemalże natychmiast w wyniku czego spółka odnotowała spadek 7% już następnego dnia. Kurs spadł ze 194 złotych do 180 złotych za akcję, zaś przy wycenie po spadku spółka była warta o 1,5 miliarda mniej niż przed ogłoszeniem komunikatu (Słomski, 2021).

ANALIZA TECHNICZNA W OPARCIU O WYKRESY GIEŁDOWE CDR

Początki analizy technicznej sięgają XVII wieku. Pomimo upływu czasu jej podstawowe założenia pozostają niezmiennie i wartościowe, a wiele żmudnych procesów uległo komputeryzacji i automatyzacji celem usprawnienia monitorowania rynku. Podstawą analizy technicznej są wykresy cenowe odzwierciedlające aktywności inwestorów na rynku. Najpopularniejszym rodzajem wykresu, będącym alternatywą dla klasycznego liniowego, jest wykres Sakata zbudowany ze świec japońskich (Rysunek 2). Jest on bardziej ilustratywny i dostarcza więcej



Rysunek 2

Świeca wzrostowa i spadkowa

Źródło: Opracowanie własne.

informacji o cenie, tj. maksymalną oraz minimalną cenę oferowaną przez inwestorów tudzież cenę otwarcia i zamknięcia kursu zawartą w określonym interwale czasowym. Interwał oznacza wybrany czas, który upłynął, by utworzyło się pełne ciało świecy. Wykres świecowy swoją konstrukcją z dużą precyzją ukazuje sytuację podaży i popytu (Hańczyk, 2021).

Rynek porusza się w trzech kierunkach nazywanych trendami. Według teorii Charlesa Dow'a jednym z założeń jest istnienie trzech trendów rynkowych: wzrostowego, spadkowego oraz horyzontalnego (bocznego). Trend wzrostowy charakteryzuje tworzenie kolejnych szczytów cenowych powyżej poprzedniego, natomiast w trendzie spadkowym szczyty te formują się coraz niżej. Trend horyzontalny uważany za najmniej odpowiedni moment do otwierania jakichkolwiek transakcji jest zwany również konsolidacją. Następuje wtedy, gdy wykres nie wykazuje mocnej tendencji wzrostkowej ani zniżkowej. W momencie analizy wykresu cenowego spółki CD Projekt na wykresie o interwale czasowym 15 minut widać, jak po konsolidacji następuje duży impuls wzrostowy (Rysunek 3) (Murphy, 1999).



Rysunek 3

Konsolidacja i trend wzrostowy

Źródło: tradingview.com, analiza własna.

Skuteczna AT opiera się na strategiach handlu zgodnie ze znanymi formacjami świecowymi i cenowymi oraz wykorzystywaniu wskaźników i oscylatorów. Formacje cenowe i świecowe to charakterystyczne układy jednej bądź kilku świec, które zwiększają prawdopodobieństwo wystąpienia konkretnego zdarzenia rynkowego, najczęściej dotyczy to kontynuacji lub odwrócenia trendu rynkowego. Wskaźniki i oscylatory to bardzo rozbudowana grupa narzędzi bazująca na regułach matematycznych, które naniesione na wykres obrazują dane pomocnicze,

między innymi uśrednioną cenę z wybranego okresu historycznego (np. średnie kroczące), konwergencje/dywergencje rynkowe (np. MACD) czy siłę trendu (RSI) (Portal Tradersarea, 2016).

Na przykładzie *Relative Strenght Index* (RSI) można w prosty sposób zobrazować, jak narzędzia analizy technicznej umożliwiają potwierdzenie decyzji inwestycyjnych. RSI to wskaźnik bazujący na wykresie cenowym, składający się z wykresu liniowego często przecinanego średnią kroczącą oraz wyznaczonych czterech poziomów oznaczonych 0, 30, 70, 100. Sygnał na poziomie 30 świadczy o wyprzedaniu rynku, więc im niżej tego poziomu znajduje się wskaźnik, tym większe prawdopodobieństwo na skuteczne zawarcie transakcji kupna. RSI na poziomie bliskim 0 świadczy, że trend spadkowy może niebawem przejść w trend zwyżkowy. Adekwatnie wygląda sytuacja z poziomem 70, który informuje o wykupieniu rynku oraz sygnalizuje, że inwestorzy powinni rozważyć sprzedaż akcji. Jeśli wykres zbliża się do poziomu 100 należy spodziewać się odwrócenia trendu zwyżkowego na spadkowy. W przypadku RSI ważne jest, by uważać na konsolidację. Oczywiście sygnałów generowanych przez wskaźniki czy oscylatory nie powinno się traktować jako zachętę do podejmowania jakichkolwiek działań inwestycyjnych, jednakże zawsze warto wziąć pod uwagę dane, które prezentują, ponieważ często mogą pomóc w weryfikacji stanowiska inwestora względem kursu.



Rysunek 4
Relative Strenght Index RSI

Źródło: tradingview.pl.

PODSUMOWANIE

AF i AT to dwie koncepcje poszukiwania okazji do zawierania intratnych transakcji na giełdzie. Zwolennicy AF chcąc inwestować w akcje konkretnej spółki, muszą na bieżąco aktualizować informacje dotyczącej jej kondycji, śledzić raporty, doniesienia z mediów, a także podążać za powiązаныmi informacjami napływającymi z otoczenia ekonomiczno-gospodarczego. Sporym ułatwieniem dla inwestorów są kalendarze ekonomiczne gromadzące wydarzenia dotyczące poszczególnych instrumentów dostępne on-line. Dzięki tym kalkulatorom szybko można ocenić, jak duże znaczenie ma konkretne zdarzenie np. decyzja w sprawie stóp procentowych w danym kraju (pl.investing.com). AF wiąże się z systematycznym monitorowaniem wydarzeń w przeciwieństwie do analizy technicznej, która wymaga zdobycia umiejętności i doświadczenia podczas badania ruchu ceny, choć śledzenie zmian w funkcjonowaniu spółek oraz wszelkich zmian mogących mieć wpływ na kurs ceny nie jest obligatoryjne. AT oparta na analizowaniu wykresów pozwala uzyskać informacje o nastrojach rynkowych. Z wykresów historycznych można wiele się dowiedzieć, a także przyjąć, że to co było, z dużą szansą wystąpi na rynku ponownie ze względu na zbiorową psychologię inwestorów. Niestety jeszcze nikomu nie udało się odkryć stuprocentowo skutecznej metody, a największy wpływ na ruchy cenowe mają podmioty posiadające największy kapitał. Warto jednak dla zwiększenia prawdopodobieństwa zysku połączyć obydwa typy analizy – fundamentalną oraz techniczną, ponieważ łącznie dwa podejścia łatwiej uzyskać kompletny obraz stanu spółki i przewidzieć dalszy kierunek ceny rynkowej akcji, podobnie jak na przykładzie CD Projekt. W momencie niekorzystnych informacji ceny akcji spadały, natomiast przy premierach wyczekiwanych produkcji kurs wzrastał. Warto nadmienić, że mimo znajomości podstaw analiz rynku nie można zapomnieć o tym, iż inwestowanie opiera się przede wszystkim na racjonalnym zarządzaniu kapitałem i ryzykiem, dlatego też nie należy pochopnie, samodzielnie podejmować decyzji inwestycyjnych w celu ochrony portfela inwestycyjnego.

BIBLIOGRAFIA

- [1] Biblioteka GPW, (b.d.). *Rynek finansowy w Polsce*. Pobrane 28 stycznia 2022 z: www.gpw.pl/pub/GPW/files/Rynek_finansowy_w_Polsce.pdf
- [2] CD PROJEKT RED, (b.d.). *Historia i dokonania*. Pobrane 3 lutego 2022 z: <https://www.cdprojekt.com/pl/grupa-kapitalowa/historia/>
- [3] CD PROJEKT, (2018). *CD PROJEKT wchodzi do indeksu WIG20*. www.cdprojekt.com/pl/media/aktualnosci/cd-projekt-wchodzi-indeksu-wig20/
- [4] CD PROJEKT RED, (b.d.). *Nasze lokalizacje*. Pobrane 3 lutego 2022 z: <https://pl.cdprojektred.com/nasze-lokalizacje/>
- [5] Czyżycki, R. (2014). Analiza fundamentalna spółek giełdowych jako sposób oceny sytuacji ekonomicznej w wybranych sektorach gospodarki narodowej, *Studia Zarządzania i Finansów Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu*, 6, 9-13.
- [6] Dicks, J. (2007). *Forex dla początkujących. Pierwsze kroki na rynku walutowym*. Helion.
- [7] Hańczyk, A. (2021). Analiza techniczna jako metoda prognozowania ruchów cenowych instrumentów finansowych na przykładzie Sanok Rubber Company S.A. *Problems of Economics & Law*, 6(1), 54-70. DOI: 10.5604/01.3001.0015.6704
- [8] Investing.com, (b.d.). *Kalendarz ekonomiczny*. Pobrane 5 lutego 2022 z: <https://pl.investing.com/economic-calendar/>

- [9] Murphy, J. (1999). *Analiza techniczna rynków finansowych*. Warszawa: WIG-PRESS, 21-23.
- [10] Portal Bankier, (b.d.). Wykres giełdowy CD PROJEKT SA (CDR). Pobrane 3 lutego 2022 z: <https://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol=CDPROJEKT#>
- [11] Portal Fajne Podróże, (2020). *10 ciekawostek, informacji i faktów na temat CD Projekt*. Pobrane 3 lutego 2022 z: <https://fajnepodroze.pl/10-ciekawostek-cdprojekt/>
- [12] Portal Tradersarea, (2016). *Wskaźniki Analizy Technicznej*. <https://tradersarea.pl/wskazniki-analizy-technicznej/>
- [13] Słomski, D., (2021). *CD Projekt opóźnia premiery Cyberpunka i Wiedźmina. Akcje na giełdzie zanurkowały*. <https://www.money.pl/gielda/cd-projekt-opoznia-premiery-cyberpunka-i-wiedzmina-akcje-na-gieldzie-zanurkowaly-6696141214669408a.html>
- [14] Spokko, (b.d.). *CD PROJEKT, Informacje dotyczące historii spółki*. Pobrane 3 lutego 2022 z: <https://spokko.com/pl/o-nas/spokko.com/pl/>
- [15] Strona GPW, (b.d.). *Notowania, Statystyki GPW*. Pobrane 28 stycznia 2022 z: www.gpw.pl/statystyki-gpw