



Independent Trader

Wydanie 9 / 2014

W dzisiejszym wydaniu:

1. Rosyjski front antydolarowy.

Str. 2-4

Rosja coraz śmielej stara się osłabić rolę dolara amerykańskiego na światowych rynkach. Jeśli osiągnie swój cel, czeka nas koniec dominującej roli USD w międzynarodowych rozrachunkach.

2. Nie tylko Rosja ucieka od dolara.

Str. 5-7

Coraz mniej krajów chce skupować dług USA. Nawet kraje Europy, a więc największy sojusznicy Stanów Zjednoczonych, rozumieją ryzyko niewypłacalności i ograniczają zakup obligacji Wuja Sama. Wyjątkiem jest mała Belgia.

3. Inwestycje dla mniej zamożnych.

Str. 8-12

Osoby, które nie mają okazałych sum na koncie nie są zdyskwalifikowane z udziału w inwestycjach. Czytając ten artykuł dowiedziecie się, jak można pomnożyć drobne oszczędności, które odkładacie co miesiąc.

4. Rzut okiem na nieruchomości.

Str. 13-24

Sytuacja na polskim rynku nieruchomości nie wygląda zbyt interesująco. Składa się na to wiele czynników: nadpodaż mieszkań, kredyty przewyższające swoją wartością cenę nieruchomości czy niski wskaźnik dzietności. W artykule znajdziecie różnego rodzaju statystyki z obszernym komentarzem.

5. Akcje Gazpromu śmiesznie tanie.

Str. 25-30

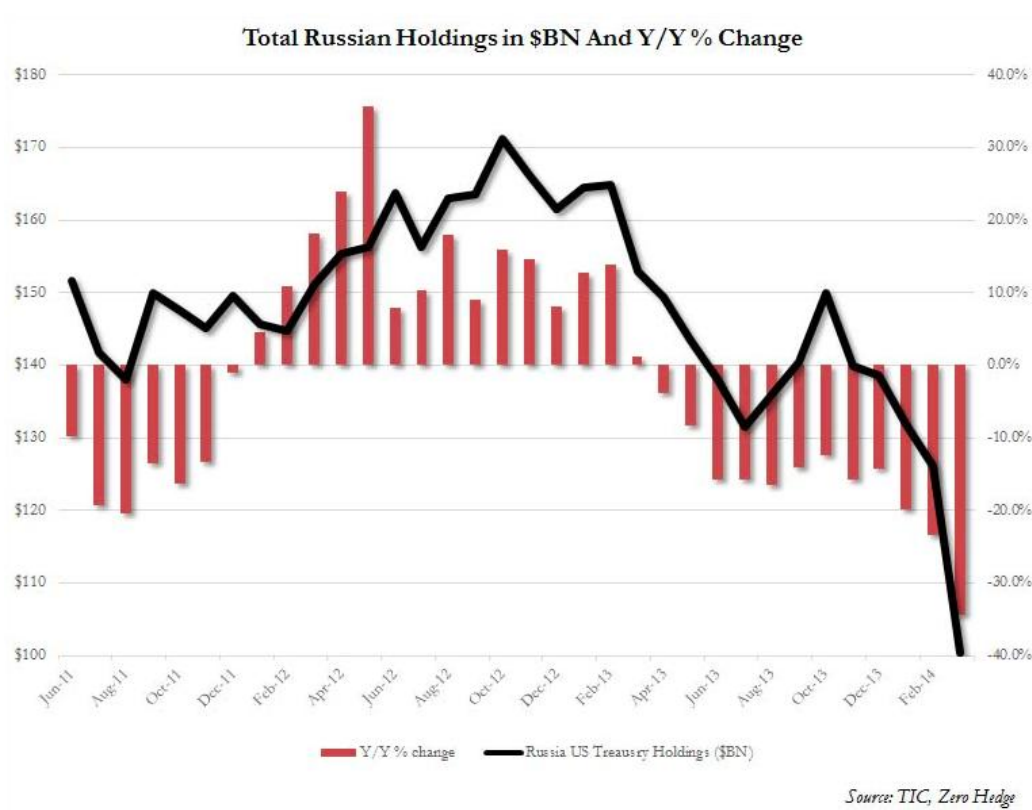
Akcje rosyjskiego giganta są nadzwyczaj tanie. Zapewne na ich wartość wpłynęła sytuacja na Ukrainie oraz zagrożenie nałożenia sankcji na Rosję.

Rosyjski front antydolarowy.

USA będąc emitentem waluty rezerwowej przez lata mogła bez większych problemów finansować nadmierne wydatki drukiem waluty. Ostatecznie zawsze znajdowali się nabywcy na USD zwłaszcza, że dolary były niezbędne przy zakupie surowców energetycznych. W ostatnim jednak czasie, zwłaszcza po zaostrzeniu kryzysu na Ukrainie oraz zachodnim sankcjom, Rosja otwarcie rzuciła wyzwanie dolarowi. Nie chodzi wyłącznie o umowę dostaw gazu, o której głośno dyskutuje się w mediach, lecz o wiele czynników zmierzających do podkopania wiary w dolara.

1. Wyprzedaż obligacji amerykańskich.

W obawie przed zablokowaniem obligacji USA posiadanych przez Rosję, a trzymany na rachunku w FED, obligacje te zostały w pierwszej kolejności przeniesione poza zasięg Wuja Sama. Już sam transfer bardzo zaniepokoił rynki finansowe. W marcu Rosja zdecydowała się sprzedać obligacje USA warte ponad 26 mld USD. W ciągu zaledwie jednego miesiąca Kreml wyzbył się 20% wszystkich obligacji USA, dając rynkom wyraźny sygnał, żarty się kończą.



2. Sondowanie odbiorców ropy i gazu.

Kilka dni temu Aleksander Dyukov, prezes Gazprom Neft, spółki luźno powiązanej z Gazpromem zapewnił, iż jest po konsultacjach z odbiorcami ropy z Azji w sprawie przejścia z rozliczeń dolarowych na Euro. Wg podanych informacji ponad 90% klientów nie widzi większych problemów poza tym, kto poniesie koszty ewentualnych przewalutowań.

Skala umów nie jest porażająca, bo dotyczy raptem 30 tys. baryłek dziennie, lecz w całej sprawie chodzi nie tyle o ilość, lecz o ustanowienie precedensu i wykorzystanie go po kilku miesiącach w rozmowach z odbiorcami ze strefy Euro.

3. Barter Rosja – Iran.

Przed dwoma miesiącami Rosja podpisała z Iranem umowę inicjując barterową wymianę szacowaną na 20 mld USD. Iran częściowo ograniczony sankcjami USA zdecydował się przekazywać Rosji do 500.000 baryłek ropy dziennie. Jest to poważna ilość. Rosja mimo, że jest największym producentem ropy, będzie odbierać ropę od Iranu, w zamian przekazując żywność, towary przemysłowe oraz broń (czego obie strony się wypierają).

W całej sprawie kolejnymi sankcjami odgraża się Jacob Lew - Sekretarz Skarbu USA, lecz nie chodzi absolutnie o broń, lecz o rozliczenie barterem zamiast transakcji dolarowych.

4. Umowa VTB – Bank Chin.

Podczas pierwszego dnia wizyty Putina w Pekinie podpisano kolejną umowę pomiędzy drugim największym rosyjskim bankiem VTB a Bankiem Chin odnośnie pośrednictwa w rozliczeniach handlowych między krajami. Umowa zdecydowanie ułatwi realizowanie należności handlowych z wykorzystaniem rubla i juana w miejsce dolara. Dla przypomnienia, roczna wartość wymiany handlowej między Rosją i Chinami to 100 mld USD. Rozmawiamy tu zatem o poważnym zmniejszeniu zapotrzebowania na dolary.

5. Rosyjski gaz dla Chin.

Gazprom straszony alternatywą dla Europy w postaci gazu łupkowego z USA, co jest moim zdaniem kiepskim żartem, ostatecznie podpisał umowę z Chinami negocjowaną od blisko 10 lat. Począwszy od roku 2018 rosyjski gaz popłynie nowym gazociągiem w ilości ok 38 mld m². Wbrew szumowi w mediach, nie jest to spektakularna ilość, zwłaszcza że roczne zapotrzebowanie na gaz w Chinach wyniesie w 2018 roku około 400 mld m², czyli ponad 10 razy tyle.

Sama wartość gazu, czyli około 20 mld rocznie, także nie jest powalająca. Mimo, iż w umowie nie ma jasnych zapisów stwierdzających, że gaz będzie rozliczany w rublach i juanach, moim zdaniem jest to pewne, zwłaszcza że nim popłynie pierwszy transport gazu minie jeszcze ponad 3,5 roku.

6. Double Eagle Project.

Na początku kwietnia Prezydent Putin nakazał natychmiastowe wdrożenie projektu Double Eagle. Docelowo ma on doprowadzić do sprzedaży surowców energetycznych za złoto. Oficjalnym celem jest zapewnienie alternatywy dla rozliczeń w papierowych walutach nie tylko dla Rosji, lecz dla całej grupy BRICS.

W pierwszej fazie Bank Rosji ma wyemitować 5 monet o różnej zawartości złota i wprowadzić je do obiegu. Co ważniejsze, projekt zakłada stworzenie całkowicie nowego systemu płatności pozwalającego uniezależnić się od systemu SWIFT. Jest to zdecydowana odpowiedź na niedawne zablokowanie przelewów Ambasady Rosyjskiej w Kazachstanie przez operatorów JPM.

Po raz kolejny zachód swoimi działaniami strzelił sobie w kolano. Trzy lata temu odcięto Iran od systemu SWIFT, co zaowocowało przejściem na rozliczenia w złocie z Turcją w roli pośrednika. Obecnie, odpowiedź na działania kartelu może być dużo bardziej dotkliwa dla USA.

Nowy system transakcyjny ma być oparty całkowicie na złocie, którego Rosja jest drugim największym producentem. Poza oficjalnymi rezerwami złota projekt Double Eagle ma być wsparty produkcją z nowo uruchamianego projektu Natalka zarządzanego przez Polyus Gold. Natalka jest jednym z większych depozytów złota na świecie, szanowanych na 31 mln oz (proven, probable) oraz 59 mln oz (measured, indicated, inferred).

7. Koniec kredytów w walutach obcych.

Kilka tygodni temu prezydent Putin nakazał władzom Sberbanku, największego banku w Europie Środkowo – Wschodniej, wstrzymanie się z pożyczkami denominowanymi w walutach obcych, co ma doprowadzić do zwiększenia popularności rubla i uczynić gospodarkę rosyjską mniej wrażliwą na ataki finansowe. Wyeliminowanie kredytów dolarowych w sytuacji zerowych stóp procentowych dla USD przełoży się zapewne na zmniejszenie zapotrzebowania na dolary w rosyjskim systemie bankowym.

8. Oś Chiny – Rosja – Niemcy.

W sytuacji, w której USA coraz bardziej naciska na Europę, aby ta prowadziła agresywną politykę w stosunku do Rosji, efekt staje się odwrotny od założonego. Francja nie ma zamiaru rezygnować z kontraktów militarnych, gdyż poza utraconymi korzyściami musiałaby się liczyć z ogromnymi odszkodowaniami. Niemcy będąc ogromnym partnerem handlowym Rosji także nie zamierzają stawiać celów politycznych USA ponad biznesem.

Swoją polityką USA faktycznie zbliża gospodarczo i politycznie Chiny, Rosję oraz Niemcy. Zwróćmy uwagę, że Chiny są największym globalnym eksporterem oraz drugą gospodarką świata (nr 1 jeżeli ująć szarą strefę). Niemcy zdominowały politykę europejską oraz stanowią czwartą potęgę gospodarczą. Rosja natomiast mimo, że gospodarczo jest dużo słabsza od pozostałych dwóch partnerów, to jest największym globalnym eksporterem surowców energetycznych jak i mineralnych.

Moim zdaniem w ciągu maksymalnie 2 lat usłyszymy o uformowaniu bloku handlowego pomiędzy trzema krajami, czego efektem będzie całkowita marginalizacja USD. Jeżeli część krajów azjatyckich, jak zapowiadał prezes Gazprom Neft'u, zgodzi się na płatności za gaz w Euro, to kolejnym celem będą Niemcy. Z punktu widzenia Niemiec płatności w Euro to niższe koszty transakcyjne. Poza tym Rosja najprawdopodobniej zaproponuje pewien dodatkowy rabat za zmianę formy rozliczeń.

Podsumowanie.

Ostatnie wydarzenia wyraźnie pokazują, że Rosja zdecydowanie przoduje w pozbawieniu dolara funkcji transakcyjno – rezerwowej. Jako największy na świecie eksporter surowców niewątpliwie ma wiele asów w rękawie.

Pytanie, ile jeszcze wytrzyma dolar? Po zakupach obligacji amerykańskich przez Belgię za pożyczone środki z FED widać, że elita finansowa bardzo obawia się o kondycję dolara. Co więcej, nie tylko Rosja wyzbywa się obligacji USA, lecz jest to ogólnoswiatowy trend i co najdziwniejsze, obecny także w Europie, ale o tym w kolejnym artykule.

Trader21

Nie tylko Rosja ucieka od dolara.

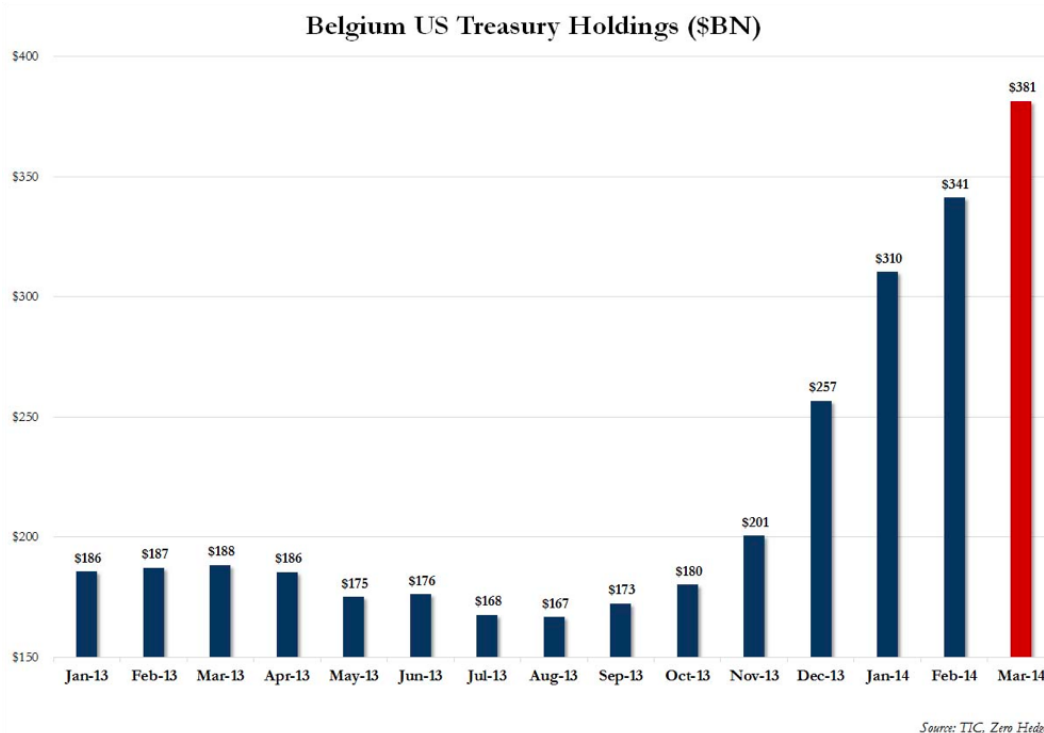
Miesiąc temu sygnalizowałem, że cała sprawa z rzekomym ograniczeniem dodruku przez FED może być tylko mitem i fakty wydają się to potwierdzać. Cały program Quantitative Easing rozpoczęty w roku 2008 miał dwa podstawowe cele. Po pierwsze, FED za nowo wydrukowane dolary skupował od banków komercyjnych bezwartościowe aktywa, na które nie było chętnych. Było to konieczne, aby nie doprowadzić do kaskady bankructw wśród banków „zbyt dużych, aby upaść”.

Drugim, ale równie ważnym celem QE, było skupowanie obligacji, aby w ten sposób wygenerować sztuczny popyt na obligacje USA, podnieść ich cenę, a tym samym obniżyć rentowność. Dzięki temu możliwe było utrzymanie praktycznie zerowych stóp procentowych przez 5 lat oraz znaczne zwiększenie zadłużenia.

Wzrastające tempo dodruku dolarów zaczęło jednak przerażać wielu inwestorów, stąd też FED wpadł na pomysł ograniczenia dodruku. Początkowo druk zmniejszono z 85 mld / m-c do 75 mld. Od maja FED rzekomo ma skupować obligacje za 45 mld USD/ miesięcznie. Lukę popytową ma wypełnić malutka Belgia, która skupuje obligacje USA za pieniądze pożyczone z FED'u. W ten sposób FED oficjalnie ogranicza tempo skupu / dodruku dolarów, co ma wzmocnić wiarę w dolara jak i instrumenty denominowane w dolarze.

Prawda jest jednak taka, że jeżeli dodamy skalę oficjalnego dodruku oraz zakupy dokonane przez Belgię za pożyczone z FED środki to okaże się, że miesięcznie FED zwiększa podaż dolarów o ponad 100 mld. W wyliczeniu nie ujmuję innych sztuczek księgowych, w stylu odwróconego REPO czy ogromnej ilości derywatów, których zadaniem jest sztuczne utrzymywanie niskiego oprocentowania obligacji USA.

Wydaje się jednak, że Belgia jest osamotniona w desperackich próbach ratowania USA przed bankructwem. Od października 2013 roku do kwietnia 2014 ilość obligacji USA ulokowanych poza Stanami Zjednoczonymi wzrosła o 300 mld USD, z czego 200 mld, czyli ponad 65% zakupów przypadło właśnie na Belgię.



Wygląda na to, że świat zdaje sobie sprawę z niewypłacalności USA i nikt nie chce skupować papierów bankruta. W artykule „Malutka Belgia ratuje obligacje USA” wskazywałem, że od 2013 roku świat bardzo ograniczył skalę zakupów obligacji Stanów Zjednoczonych. Nawet Europa, czyli największy sojusznik, wypiął się na USA.

Obligacje USA w rękach Europy

	2000	2007	2013	2014
Belgia	28	13	188	381

	2000	2007	2013	2014
Niemcy	54	50	63	64
Włochy	20	14	28	31
Holandia	13	15	30	35
Francja	20	10	56	57
Hiszpania	20	5	23	23
Irlandia	5	19	113	113
Szwajcaria	18	34	183	175
Luxemburg	5	60	154	145
SUMA:	155	207	650	643

Jak widać w powyższej tabeli, ilość UST trzymany przez największe kraje Europy praktycznie się nie zmieniła od 14 lat. Jedynie kraje peryferyjne oraz Szwajcaria zwiększyły ilość posiadanych obligacji i to tylko do 2013 roku.

Podsumowanie.

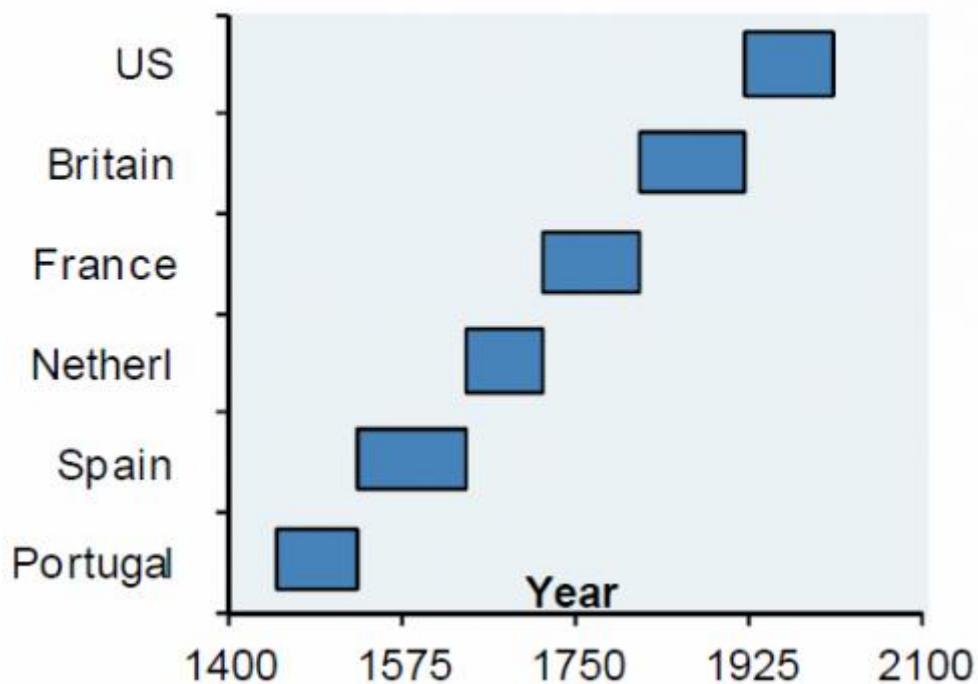
Ostatnie wydarzenia pokazują, iż coraz więcej krajów odwraca się od USA, co jest wyraźną odpowiedzią na militarystyczną postawę USA. Stany Zjednoczone przez ostatnie 40 lat były w stanie spłacać swoje długi dodrukiem dolarów. Permanentny deficyt w USA był finansowany przez lata przez eksporterów ropy, Chiny oraz Japonię. Obecnie następuje jednak odwrót od dolara.

Przekręt z Belgią pokazuje stopień desperacji po stronie FED. Jednocześnie wydaje się, że skoro elita finansowa USA musi odnosić się do takich sztuczek, to bardzo obawia się podania do publicznej wiadomości realnej skali dodruku. Ostatecznie dojdzie do sytuacji, w której brak kupców zmusi władze FED do monetyzacji wszystkich nowych obligacji, co jest prostą drogą do bankructwa, resetu długów oraz wprowadzenia nowej waluty.

Świat nie ma jeszcze alternatywnego rozwiązania w stosunku do systemu dolarowego, lecz jak pokazują przykłady Iranu czy Rosji, w razie potrzeby błyskawicznie mogą powstać lokalne alternatywy umożliwiające handel poza dolarem.

Obecnie mamy już blok wschodnio-azjatycki zdominowany przez juana. W grę wchodzi także eksport surowców rosyjskich rozliczany w rublu lub Euro (o ile wcześniej nie rozpadnie się Euro). Grupa krajów z regionu Zatoki Perskiej także przygotowuje się do wprowadzenia nowej regionalnej waluty. Największym problemem wszelkich alternatyw jest ich brak powiązania z aktywami materialnymi. Nawet nowe SDR'y, propagowane przez Jamesa Rickardsa, mają w 80% opierać się na papierowych walutach, w 20% na metalach szlachetnych. To zdecydowanie za mało, aby zapewnić stabilizację. Moim zdaniem powoli formujący się Gold Trade Settlement ma bardzo duże szanse, aby odebrać dolarowi podobny udział, jaki odebrał mu juan w ostatnich latach.

(c37) Reserve currency status does not last forever



Trader21

Inwestycje dla mniej zamożnych.

Jeden z czytelników zwrócił uwagę na fakt, iż zdecydowana większość wpisów na blogu kierowana jest do osób, które zbudowały już znaczny kapitał. Osoby takie mogą sobie pozwolić na spore zakupy metali szlachetnych, akcji czy nieruchomości na wynajem. Wiele osób jednak nie posiada dużych oszczędności i może co najwyżej odkładać co miesiąc 300 do 500 zł. Brak artykułów skierowanych właśnie do takich osób jest rzeczywiście sporym niedopatrzeniem z mojej strony i w poniższym artykule spróbuję się zrehabilitować.

Zakładamy zatem, że nie mamy żadnego wkładu początkowego, a po opłaceniu bieżących wydatków zostaje nam nie więcej niż kilkaset złotych miesięcznie.

1. Firmy doradztwa inwestycyjnego.

Zacznę może od końca. Najgorsze, moim zdaniem, co możemy w takiej sytuacji zrobić to zadzwonić do jednej z firm zajmujących się tzw. doradztwem inwestycyjnym. Z dużym prawdopodobieństwem na spotkaniu zostaną nam zaprezentowane fantastyczne wizje ogromnych pieniędzy, jakie zarobimy dzięki comiesięcznym wpłatom w określonej wysokości. W wielu programach systematycznego oszczędzania wpłaty są obligatoryjne, tzn. nie możemy się z nich wycofać przez z góry ustalony okres, niezależnie od naszej sytuacji finansowej. W przeszłości tego typu umowy opiewały nawet na 15 lat. Obecnie po interwencjach UOKiK'u skrócono ten okres do kilku lat.

W praktyce nasz fundusz może przynosić straty z roku na rok, a my nie będziemy mieli możliwości wycofania środków. Możliwość taka co prawda teoretycznie istnieje, lecz wiąże się to z opłatami rezygnacyjnymi sięgającymi kilkudziesięciu procent od zainwestowanego kapitału.

Wyniki tego typu funduszy również znacznie odbiegają od wyników akcji czy obligacji, za którymi mają podążać. Wiąże się to z wieloma ukrytymi prowizjami, jakie musimy zapłacić. Na wstępie osoba, która sprzedała nam dany produkt otrzyma średnio równowartość 6-cio miesięcznych wpłat. Zarobić musi także firma zatrudniająca handlowca. Ostatecznie, w skład naszego portfela wejdą udziały w funduszach nie tyle najbardziej optymalne względem naszych preferencji, lecz te, które płacą największe prowizje dla firmy sprzedającej programy inwestycyjne.

Problemy osób, które zainwestowały środki w tego typu programy inwestycyjne są opisane w komentarzach na blogu.

2. Jednostki funduszy inwestycyjnych.

Na rynku mamy dostępne setki, jeżeli nie tysiące funduszy inwestycyjnych. Większość z nich inwestuje w podstawowe aktywa, czyli akcje, obligacje, waluty czy nieruchomości. Najbardziej popularne są oczywiście fundusze akcji. Z przykładowych funduszy akcji wyróżniamy fundusze inwestujące w akcje dużych kompani, małych firm, sektorowe np. energetyka.

Wybór zatem jest ogromny i umożliwia ekspozycję praktycznie na każdą część rynku. Ogromnym minusem takich funduszy jest fakt, że wyniki większości z nich odbiegają od średnich rynkowych. Powodów jest kilka. Począwszy od wysokich kosztów kadry zarządzającej oraz analityków po dużą częstotliwość zawieranych transakcji. Często zdarzają się sytuacje, w

której zarządzający uważają, że konstrukcja portfela inwestycyjnego jest optymalna na dany moment. Mimo to i wbrew zdrowemu rozsądkowi dokonują zmian w portfelu, aby wykazać, że ich wiedza i doświadczenie są niezbędne dla funkcjonowania funduszu. Nikt nie będzie płacił kilkudziesięciu tysięcy miesięcznie wynagrodzenia za „nic nie robienie”.

Pewnym rozwiązaniem są fundusze typu ETF (Exchange Traded Funds), które mają wyłącznie naśladować jakiś rynek. W praktyce koszty zarządzania takiego funduszu są niskie, a ich wyniki zdecydowanie lepsze od konkurencyjnych.

Więcej odnośnie kiepskich wyników funduszy inwestycyjnych pisałem prawie 2 lata temu w artykule: „Inwestowanie na chybił trafił kontra czerwone krawaty”.

Innym problemem wynikającym z małych kwot inwestowanych co miesiąc będą wysokie prowizje z tytułu nabycia jednostek funduszy. Jeżeli któryś z czytelników zna platformy, na których prowizje z tytułu nabycia / umorzenia jednostek są minimalne (dla kwot rzędu 300 – 500 zł/m-c), proszę o informację w komentarzach na blogu.

3. Lokaty bankowe.

W przypadku gdy większość inwestycji ma sens przy kwotach od kilku tysięcy wzwyż, czasami warto jest rozważyć lokatę na pewien okres celem zgromadzenia niezbędnego kapitału. O ile jestem przeciwnikiem trzymania dużych kwot na rachunkach bankowych ze względu na ryzyko Bail-in, o tyle dla małych kwot rzędu kilku tysięcy ryzyko przejęcia depozytu przez bank jest minimalne.

W tzw. inwestowaniu poprzez lokaty musimy zrozumieć bardzo ważną rzecz, jaką są negatywne stopy zwrotu. Otóż realna inflacja jest wyższa niż oficjalnie podawana miara określana jako CPI.

Założmy, że prawdziwa inflacja oscyluje w okolicy 4% (wzrost podaży pieniądza M3) podczas, gdy lokaty płacą nam 3,5%. Po zapłaceniu podatku Belki zostaje nam 2,8% odsetek. Okazuje się zatem, że zamiast 3,5% zysku siła nabywcza naszych pieniędzy zmalała o 1,2%.

Aby lokata bankowa zrównoważyła nam utratę wartości pieniądza na skutek inflacji, bank musiałby zaoferować nam co najmniej 5% odsetek pomniejszonych o podatek Belki.

4. Obligacje rządowe, samorządowe lub korporacyjne.

Zysk z obligacji jest wyższy niż z lokat. Problemem znowu jest skala. Im mniejszy zakup, tym wyższa prowizja. Jeżeli chcemy inwestować w obligacje, zdecydowanie lepiej jest kupić je bezpośrednio niż kupować fundusz inwestujący w obligacje, gdyż w ten sposób zaoszczędzamy środki na prowizjach funduszu. W obecnej sytuacji bierzemy pod uwagę wyłącznie obligacje krótkoterminowe o zapadalności poniżej 1 roku. Czemu krótkoterminowe?

Otóż, Polska jest zaliczana do grupy krajów rozwijających się, z których w razie jakichkolwiek problemów kapitał ucieka w pierwszej kolejności. Brak kapitału oznacza brak chętnych na polskie obligacje. Skoro nie ma chętnych, to emitenci obligacji muszą zaoferować wyższe odsetki od nowych obligacji, aby przyciągnąć kapitał.

Skoro obecnie rentowność obligacji, czyli wysokość odsetek jest historycznie niska, to z dużym prawdopodobieństwem niedługo znacznie rosnąć. Nie ma zatem powodu abyśmy dzisiaj kupowali długoterminowe obligacje, skoro za jakiś czas będziemy mogli kupić obligacje płaćące dużo wyższe odsetki.

Pozostaje jeszcze pytanie jakie obligacje wybrać: rządowe, czyli teoretycznie najpewniejsze i płaćące najniższe odsetki, czy raczej obligacje emitowane przez średniej wielkości firmy gwarantujące nam zysk znacznie powyżej 10%. Zależność jest prosta: większe ryzyko niewypłacalności = wyższe odsetki od obligacji.

Na temat obligacji pisałem więcej w artykule „Obligacje korporacyjne”.

5. Akcje.

W obecnej sytuacji zdecydowanie nie polecam inwestowania w akcje. Po pierwsze, jesteśmy w trakcie najdłuższej hossy od ponad 80 lat, która nie długo powinna przemienić się w bessę. Po drugie, inwestowanie w akcje kwot rzędu 300 czy 500 zł co m-c nie jest dobrym rozwiązaniem ze względu na prowizje.

Niezależnie od kwot należy bezwzględnie pamiętać o tym, aby nie kupować akcji wyłącznie jednej spółki. Bez znaczenia jest cena akcji, sytuacja finansowa spółki czy jakość zarządu. Zawsze istnieje ryzyko spadku ceny akcji do zera, czego dobrym przykładem był gigant energetyczny Enron.

Jeżeli za 2 lata okaże się, że wyceny akcji są bardzo atrakcyjne, a nam uda się zebrać już pewien określony kapitał powiększany sukcesywnie o miesięczne wpłaty myślę, że dobrym rozwiązaniem będzie rozmowa z kilkoma brokerami odnośnie redukcji prowizji przy zakupie akcji. Plusem bessy jest to, że mało kto kupuje akcje i brokerzy nie mając specjalnie klientów są bardziej skory do negocjacji prowizji.

6. Metale szlachetne.

a) złoto.

Nie mając kapitału rzędu 4 tys. zł, nie zwracałbym sobie głowy inwestowaniem w złoto. Najbardziej popularne monety bulionowe o wadze 1 uncji kosztują obecnie właśnie 4 tys. W obiegu znajdują się oczywiście monety $\frac{1}{2}$, $\frac{1}{4}$ czy nawet $\frac{1}{10}$ uncji, lecz prowizje z tytułu nabycia takich produktów są zdecydowanie wyższe niż w przypadku popularnych bulionówek. Jeszcze większym problemem będzie ich odsprzedaż, ze względu na zdecydowanie mniejszą płynność.

Dla porównania: moneta o wadze 1 oz kosztuje obecnie spot + 3,4%, podczas gdy $\frac{1}{10}$ oz już spot + prawie 10%.

Jeżeli zatem chcemy inwestować w złoto, co moim zdaniem jest dobrym pomysłem, to w pierwszej kolejności powinniśmy zgromadzić niezbędną kwotę, a następnie dokonać zakupu.

b) srebro.

Srebro jest produktem ciekawym z kilku względów. Po pierwsze, jest bardzo niedowartościowane względem złota. Po drugie, obecna cena znajduje się poniżej całkowitych kosztów produkcji, co zapewne już w 2014 odbije się na spadku produkcji, a tym samym wyższych cenach.

Na szybko udało mi się znaleźć ofertę popularnej monety 1 oz w cenie poniżej 70 zł, czyli za powiedzmy 420 zł możemy co miesiąc nabywać 6 monet. Prowizje przy zakupie srebra są wyższe niż przy zakupie złota, co wiąże się z podatkiem vat na srebro. Prawda jest jednak taka, że ze względu na pewne furty, jakie otwiera strefa Schengen, srebro jest ciągle do nabycia w cenie spot + 15% mimo 23% vat'u, co jest moim zdaniem pewną okazją.

Największym zagrożeniem dla tzw. ciułaczy (w dobrym tego słowa znaczeniu) są wahania cen srebra. W przeciwieństwie do złota, cena srebra potrafi wzrosnąć w krótkim czasie o 20 % po to, aby w kolejnym tygodniu oddać całe wypracowane zyski. Wiele osób bez doświadczenia inwestycyjnego może z tym sobie po prostu nie poradzić. Widząc jak cena srebra rośnie zamiast spokojnie ulokować 300 zł wolnego kapitału można ulec pokusie i dokonać zakupu za środki przeznaczone na inne cele. Jeżeli tuż po transakcji cena się załamie i przez kilka tygodni będzie oscylować na niższych poziomach, to łatwo ulec panice i definitywnie zakończyć naszą współpracę z metalem. Srebro jest niewątpliwie okazją, jednak nie jest to metal dla wszystkich.

Metale szlachetne, jak wielokrotnie powtarzałem, są przede wszystkim sposobem na zabezpieczenie posiadanych oszczędności przed ich utratą w sytuacji czy to krachu bankowego, paniki na giełdach czy bankructwa państwa. Zysk, jaki sobie z czasem wypracują będzie dla wytrwałych inwestorów dodatkowym bonusem.

7. Zakupy na kredyt.

W procesie inwestowania bardzo ważne jest zrozumienie, że nie ma czegoś takiego jak łatwe i szybkie pieniądze. Mimo, iż często poruszane reklamy Forexu oferują krociowe zyski, to w praktyce (kredyt + lewar) jest to najszybsza droga do pozbycia się kapitału, co opisywałem w artykule „Forex - rosyjska ruletka”.

Ludzie mają różną skłonność do ryzyka i czasami decydują się sfinansować inwestycję z kredytu. Jest to coś przed czym absolutnie przestrzegam. Jeżeli zainwestowaliśmy własne środki, możemy spokojnie przetrzymać tymczasowe załamanie zmniejszające nasze aktywa o powiedzmy 20%.

Jeżeli jednak finansujemy się z kredytu, to aby wyjść na zero nasza inwestycja musi wzrosnąć co najmniej o koszt odsetek, abyśmy zaczęli realnie zarabiać. Poza tym, banki najchętniej finansują zakupy akcji na kredyt akurat, gdy hossa wydaje się kończyć. Więcej na ten temat dostępne jest pod hasłem Margin Debt.

Często pomijanym czynnikiem, lecz niezwykle istotnym w przypadku inwestycji finansowanych kredytem, są spotęgowane emocje. Jak wiadomo, emocje są najgorszym możliwym doradcą. Innymi słowy, nie masz środków na inwestycje, bierz je cierpliwie i zapomnij o kredycie.

Podsumowanie.

Negatywne stopy procentowe utrzymywane od 2009 roku są prawdziwą zimą klasy oszczędzającej. Osoby, które co miesiąc mają pewne nadwyżki, dawniej po prostu mogły wpłacić je na lokatę i bez ryzyka zainkasować 3% zysk powyżej inflacji.

Obecnie utrzymanie wartości nabywczej pieniędzy graniczy z cudem, co ma m.in. zachęcić jak najwięcej osób do zabawy w inwestorów. Niestety, dla co najmniej 80% osób kończy się to utratą znacznej części kapitału. Przyczyn takiego stanu jest wiele. Począwszy od zwykłego lenistwa i oporu przez edukacją finansową, kończąc na życzeniowym myśleniu w stylu, że nasz „doradca finansowy” wie lepiej w co zainwestować. Pytanie dla kogo lepiej pozostawiam bez odpowiedzi.

Jeżeli ktoś bez wiedzy finansowej przeszedł przez wszystkie artykuły i komentarze, co podobno zajmuje ok 10 - 12 godzin, to zna stan obecnej sytuacji gospodarczej i wie czemu trzymam się z dala od akcji czy obligacji. Co nam po akcjach, które wypłacą 5 % dywidendy, jeżeli ich cena spadnie o 30%?

Moim zdaniem dla osób bez kapitału początkowego mających do dyspozycji 300 – 500 zł / m-c najbardziej odpowiednie będzie fizyczne srebro pod warunkiem, że poznają w pełni specyfikę metalu.

Jeżeli dla niektórych osób srebro jest zbyt zmienne to zalecałbym skupić się na złocie. Są oczywiście osoby, które podzielają poglądy niektórych komentujących, iż cena złota będzie spadać do 300 USD i wolą trzymać się z dala od metali.

W takiej sytuacji najlepszym rozwiązaniem będzie lokata bankowa, najlepiej w jednym z banków opisywanych na blogu jako w miarę bezpieczne. Środki w banku lub po prostu w gotówce trzymamy do czasu, aż dojdzie i zakończy się bessą na rynkach akcji. Przy odpowiednio niskich wycenach oraz ekstremalnej przewadze pesymizmu do akcji, zakup ETF'u naśladowującego rynek dużych stabilnych spółek może być optymalnym rozwiązaniem.

Najważniejsze to jednak dobra edukacja, rozsądek i świadomość, że by odnieść sukces w inwestycjach, należy postępować odwrotnie niż robią to masy i doradzają medialni eksperci.

Trader21

Rzucić okiem na rynek nieruchomości.

Przez blisko rok nie opisywałem sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce i chyba czas się temu bliżej przyjrzeć zwłaszcza, iż w komentarzach często przewija się wątek inwestowania w nieruchomości na wynajem lub po prostu jako metoda na przechowanie kapitału.

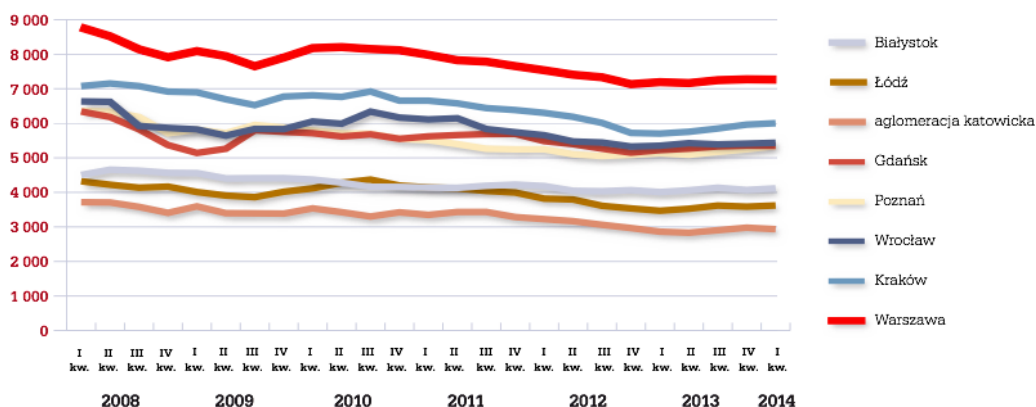
Poniższy raport przygotowałem w oparciu o dane NBP, REAS oraz AMRON. Dane z NBP choć nie są idealne, to moim zdaniem najbardziej rzetelnie obrazują stan rynku w Polsce.

1. Sytuacja na rynku mieszkań.

a) Ceny mieszkań.

Ceny jednego m² po zanotowaniu szczytu w pierwszym kwartale 2008 roku spadały do roku 2013, po czym zanotowaliśmy minimalny nominalny wzrost cen.

Wykres 20. Średnie ceny transakcyjne metra kwadratowego mieszkania w wybranych miastach w okresie I kw. 2008 r. – I kw. 2014 r. w ujęciu kwartalnym

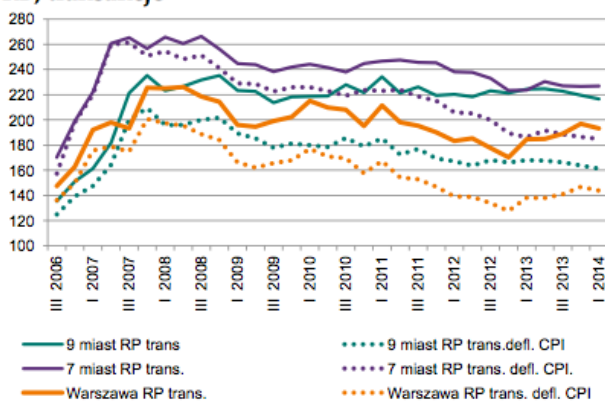


Źródło: AMRON

b) Zmiana cen urealniona o inflację.

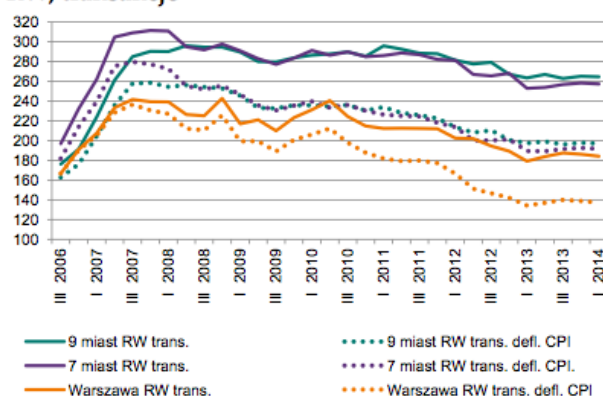
Jeżeli jednak ceny urealnimy o poziom inflacji, to okazuje się, że ceny obecnie sięgnęły poziomów z roku 2006, gdyż spadły od 28% do 40%. Biorąc pod uwagę fakt, że realna inflacja jest wyższa niż CPI, to poziom spadków jest jeszcze większy.

Wykres 7 Indeks średniej ważonej ceny m kw. mieszkania oraz realnej względem CPI (IV kw. 2002 r. = 100) – RP, transakcje



Uwaga: baza cen mieszkań NBP (BaRN) istnieje od III kw. 2006 r.;
Źródło: NBP, AMRON, GUS.

Wykres 8 Indeks średniej ważonej ceny m kw. mieszkania oraz realnej względem CPI (IV kw. 2002 r. = 100) – RW, transakcje



Źródło: NBP, AMRON, GUS.

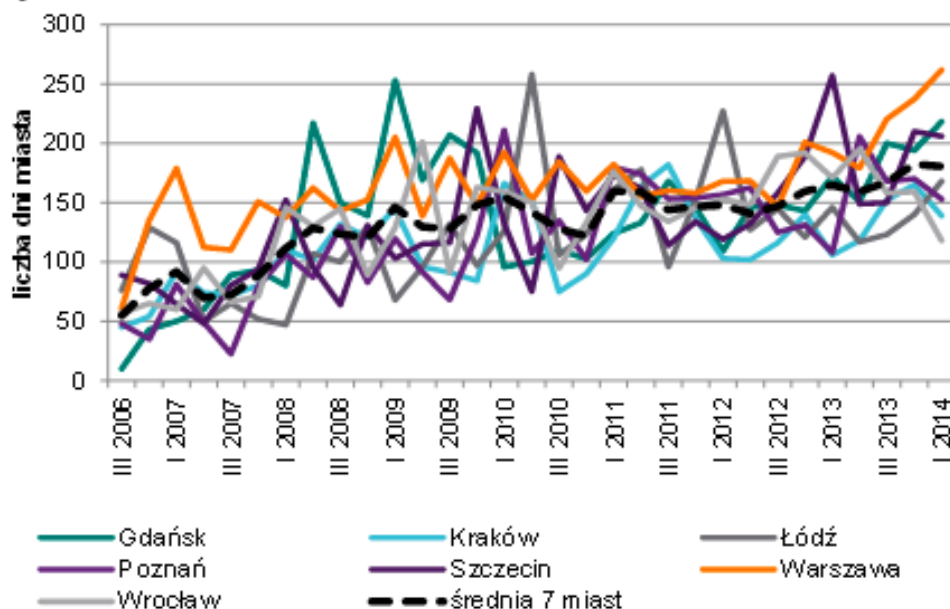
c) Średni okres sprzedaży mieszkania.

Mimo, iż ceny znacznie spadły, to ruch na rynku nieruchomości zamiera. Czas potrzebny na sprzedaż nieruchomości potroił się w ciągu ostatnich 8 lat. O ile w 2006 roku mieszkanie znajdowało nabywcę w ciągu niecałych 2 miesięcy, o tyle obecnie od wystawienia oferty do transakcji mija średnio pół roku. W Warszawie okres ten jest zdecydowanie najdłuższy i przekracza 8 miesięcy.

Co to oznacza? Otóż wielu właścicieli nie chce pogodzić się z faktem, iż nieruchomość kupiona na szczycie straciła znacznie na wartości i aby ją sprzedać muszą drastycznie obniżyć cenę. W Warszawie dla przykładu różnica między cenami ofertowymi a transakcyjnymi jest najwyższa i sięga 25%.

Znacznie wydłużony okres sprzedaży faktycznie maskuje większy spadek cen niż prezentowany na powyższych wykresach. Poza tym, w wyliczeniu (czasu sprzedaży) nie zostały ujęte nieruchomości, które mimo dłuższego okresu oczekiwania ciągle nie znalazły nabywcy.

Wykres 72 Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych miastach Polski



Źródło: NBP.

d) Dostępność mieszkań w przeliczeniu na realne wynagrodzenie.

Ilość m², jakie możemy kupić za przeciętne wynagrodzenie, potrafi się różnić o ponad 30% w zależności od tego, która instytucja go publikuje oraz jakiej metodologii używa. Poniżej zamieściłem wykres AMRON'a, gdyż w przeciwieństwie do NBP bazował na dochodzie netto, czyli realnym dochodzie otrzymywanym przez pracownika po opłaceniu wszystkich składek i podatków.

Wskaźnik ten pokazuje, iż siła nabywcza wzrosła o prawie 60% w porównaniu z rokiem 2007. Realnie jednak stać nas na mniejsze mieszkanie niż w roku 2005 czy poprzednich latach.

Średnia cena 1 m² mieszkania w relacji do przeciętnego wynagrodzenia i wskaźnika dostępności mieszkania w latach 2004–2013



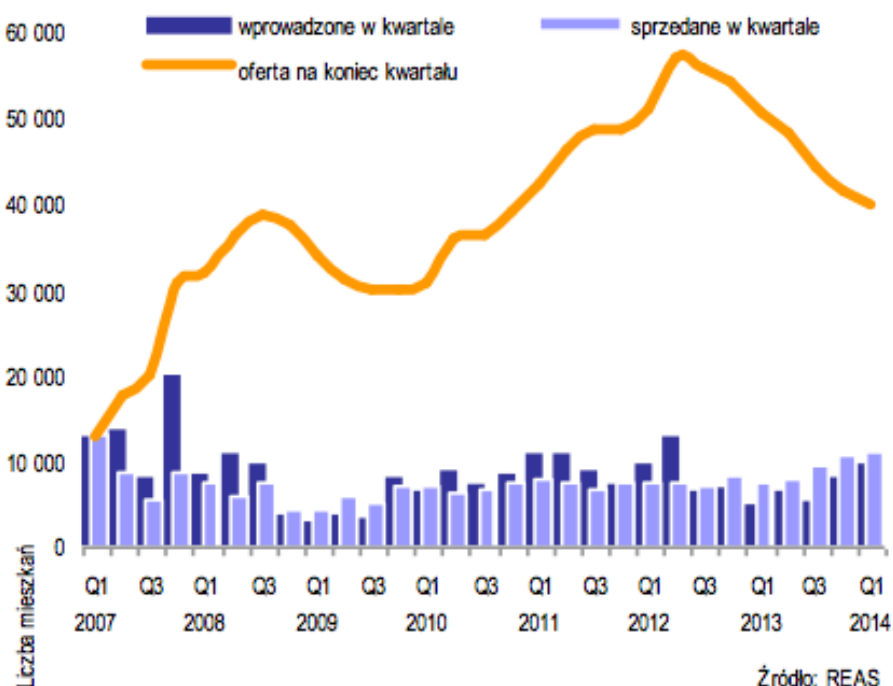
* średnia cena transakcyjna z 7 największych miast Polski (Warszawa, Wrocław, Kraków, Gdańsk, Poznań, Łódź, Białystok)
Źródło: AMRON, GUS

e) Podaż mieszkań.

Nadpodaż nowych mieszkań, mimo iż spada od prawie 2 lat, to ciągle jest znaczna. Obecnie gdyby nagle wstrzymano wszelkie działania deweloperów to i tak mieszkań z bieżącej oferty wystarczyłoby na kolejne 8 – 10 miesięcy.

Mieszkania wprowadzone do sprzedaży oraz sprzedane kwartalnie na tle oferty na koniec kwartału

Agregacja dla Warszawy, Krakowa, Wrocławia, Trójmiasta, Poznania i Łodzi

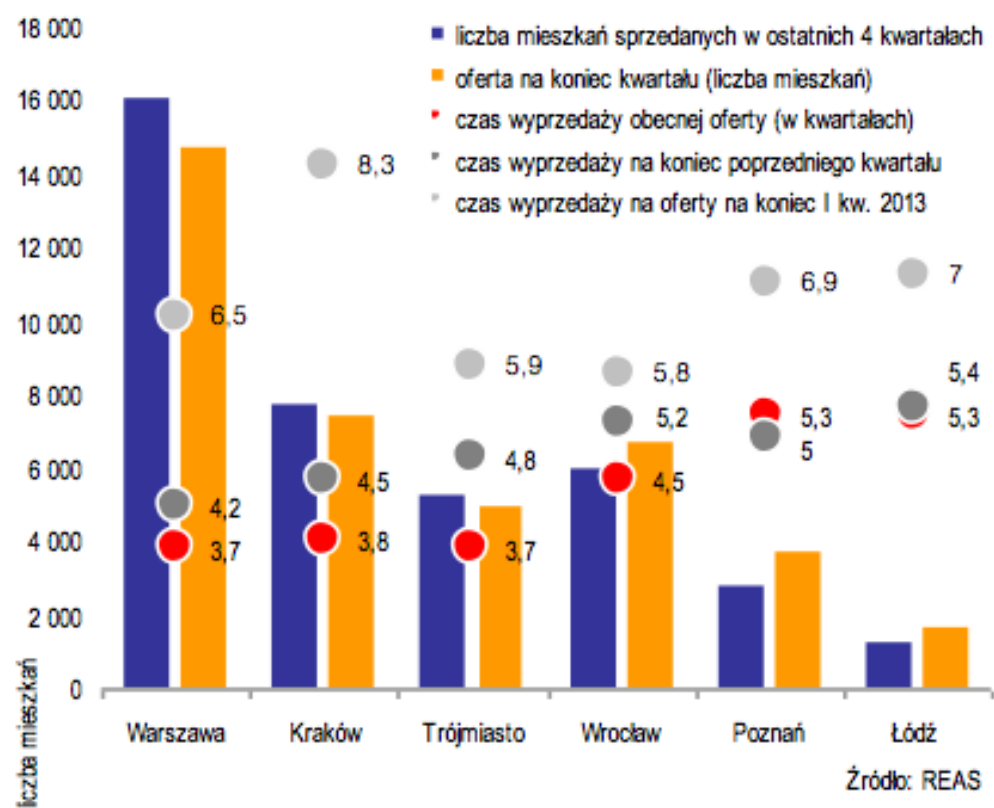


Źródło: REAS

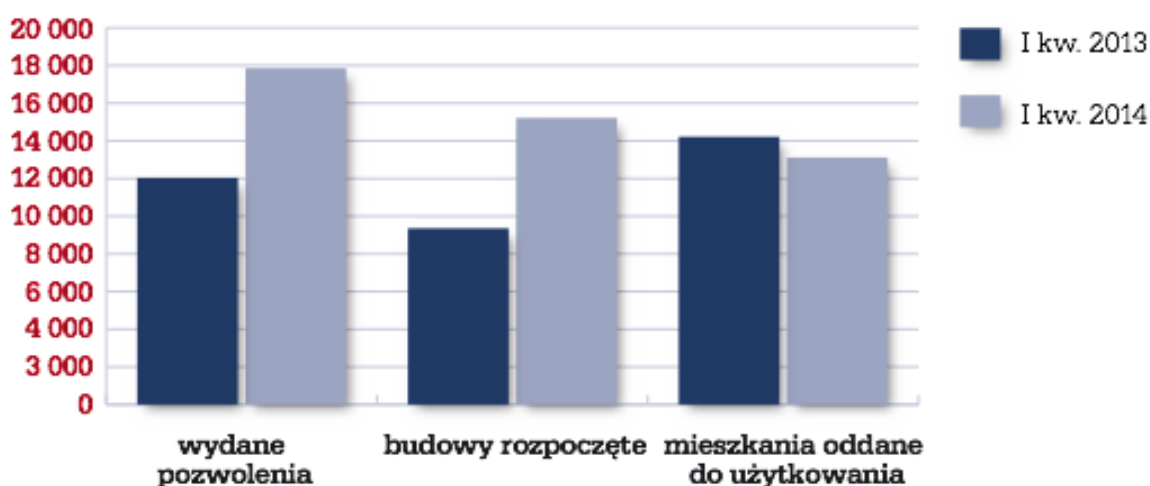
Podaż vs. popyt na przykładzie poszczególnych miast.

Relacja wielkości oferty do sprzedaży oraz czas niezbędny do wyprzedaży obecnej oferty

(w porównaniu do wyników na koniec poprzedniego kwartału)



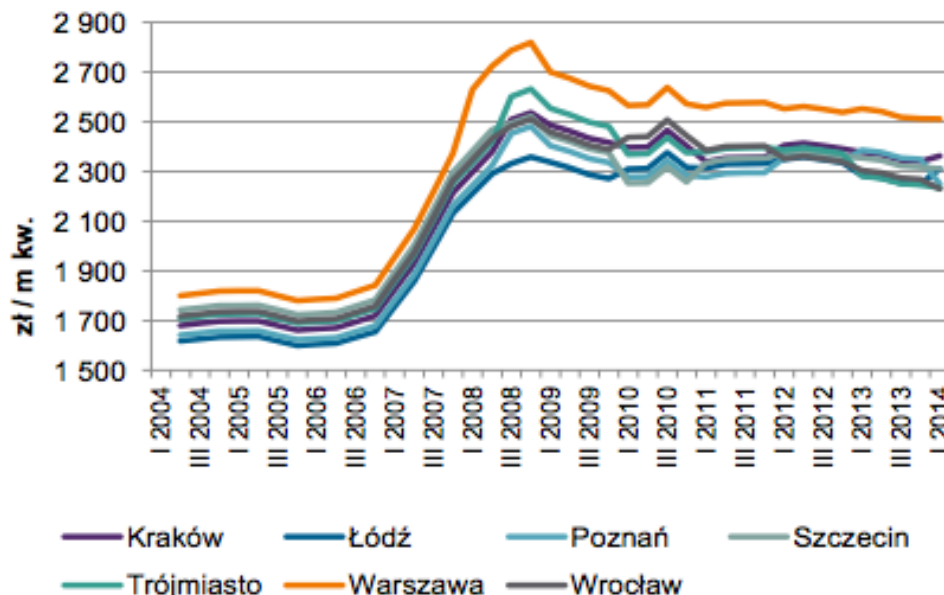
Na rynku znajduje się ciągle znacznie więcej mieszkań niż potencjalnych kupców. Mimo to, deweloperzy przygotowują więcej inwestycji niż w poprzednich latach. Jeżeli tendencja ta utrzyma się, to za dwa lata ilość dostępnych mieszkań będzie jeszcze wyższa niż jest obecnie.



f) Koszty budowy.

Koszty pobudowania 1 m² spadły średnio o 10 - 15% w stosunku do roku 2008. Natknąłem się jednak na zbyt wiele raportów prezentujących znaczne różnice zarówno w cenach jak i marżach deweloperów, aby można było na ich podstawie wysnuć sensowne wnioski. Dla chętnych załączam jeden z wykresów.

Wykres 45 Koszt budowy m kw. pow. użytk. budynku mieszk. (typ 1121 ^{19/})



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud.

g) Ciekawostka.

Wg. spisu powszechnego mieszkań i ludności przeprowadzonego w 2011 roku mamy w Polsce 13.572 gospodarstw domowych. Co ciekawe, ilość mieszkań wynosi 13.747. Niestety nigdzie nie znalazłem informacji, czy suma ta zawiera ofertę deweloperów szacowaną obecnie na ok 40 tys. mieszkań. Niezależnie od tego okazuje się, że mamy co najmniej o 200 tys. więcej mieszkań niż gospodarstw domowych.

Co więcej, 970 tys. mieszkań, czyli 7,2% stanowią nieruchomości niezamieszkałe. Ciekawe jak się mają do tego artykuły w stylu „W Polsce brakuje 2,4 mln mieszkań”.

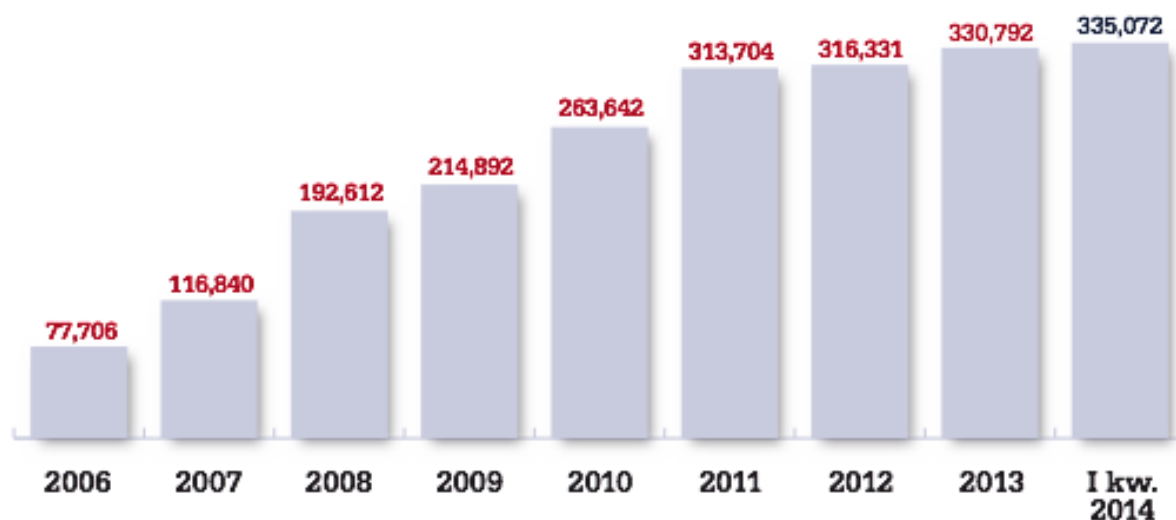
2. Sytuacja finansowa kupujących.

a) Nasycenie rynku kredytowego.

Po latach boomu kredytowego, który doprowadził do eksplozji cen nieruchomości, rynek kredytów powrócił do poziomu równowagi. Po pierwsze, ludzie zaczynają dostrzegać, że wbrew powszechnej opinii ceny nieruchomości mogą spaść. Po drugie, wzrasta niechęć do zaciągania kredytów. Dodatkowo banki mając problem z pozyskaniem kapitału w sytuacji niskich stóp procentowych stają się bardziej ostrożne w przyznawaniu kolejnych kredytów.

Przekłada się to na stabilizację zadłużenia Polaków z tytułu kredytów mieszkaniowych. Jest to wyraz rozsądku mimo rekordowo niskich stóp procentowych.

Wykres 2. Całkowity stan zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych (w mld zł) w latach 2006 – I kw. 2014 r.

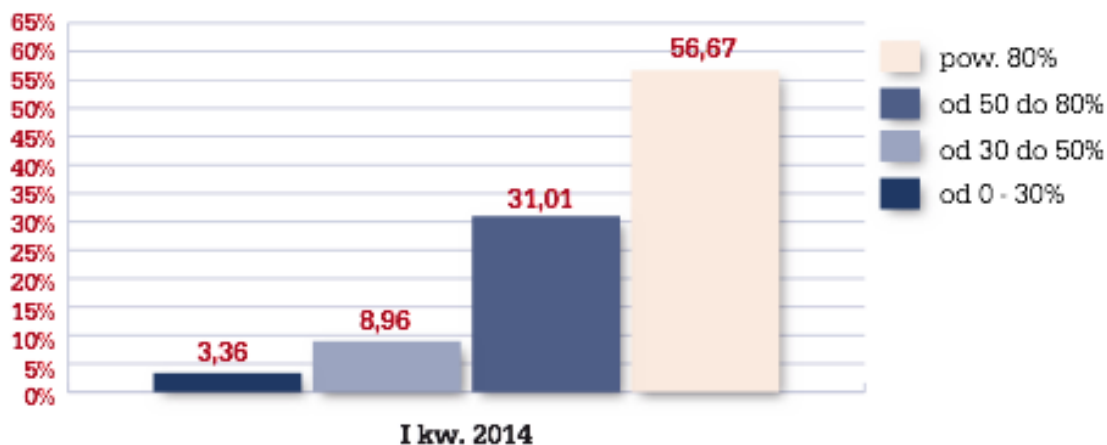


Źródło: ZBP, NBP

b) Struktura kredytów.

Obecnie zdecydowaną większość kredytów mieszkaniowych, bo aż 56% stanowią kredyty finansujące powyżej 80% wartości nieruchomości. Zgodnie z zaleceniami rekomendacji S od roku 2014 maksymalna wysokość kredytu nie może przekroczyć 95 % wartości nieruchomości. Z każdym kolejnym rokiem LTV (kredyt / wartość nieruchomości) ma maleć o 5%, tak, aby od 2017 roku maksymalna kwota kredytu nie przekraczała 80% wartości mieszkania.

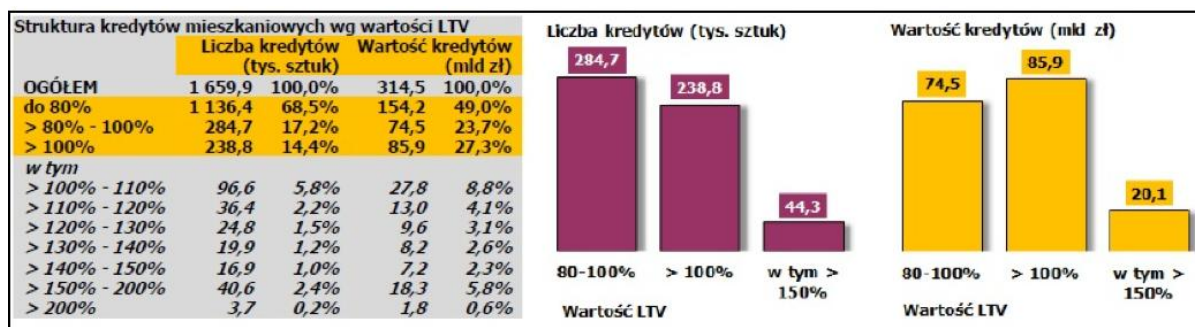
Wykres 7. Struktura wskaźnika LtV dla nowo udzielonych kredytów w I kw. 2014 r.



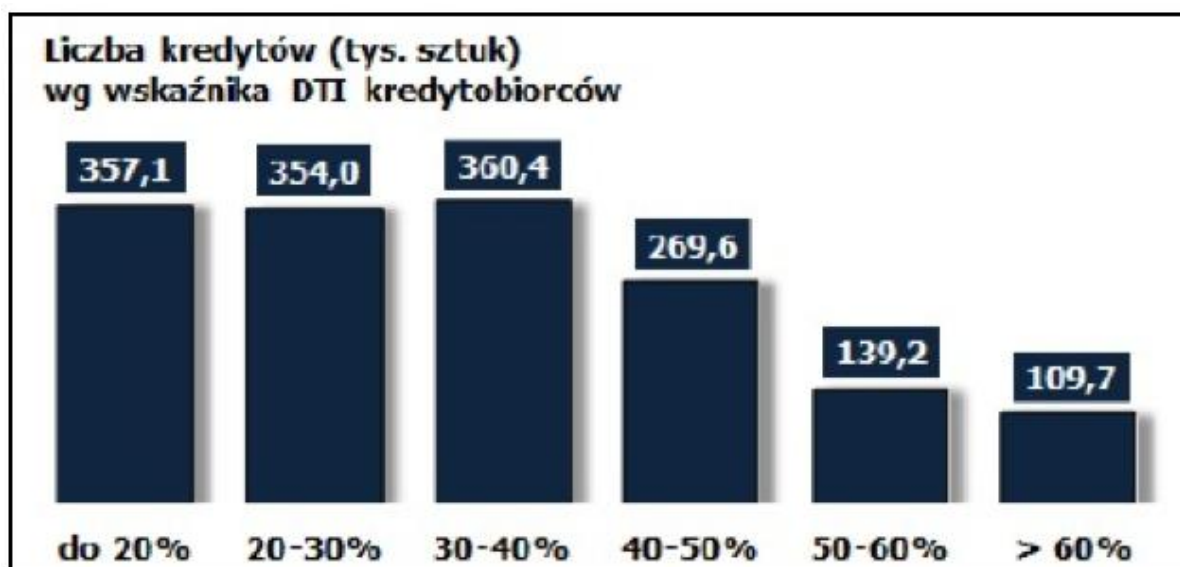
Źródło: ZBP

Rekomendacja S jest moim zdaniem bardzo dobrym pomysłem, lecz spóźnionym o co najmniej kilka lat. Obecnie mamy bowiem ponad 240 tys. osób, u których wartość kredytu przekracza wartość nieruchomości. Zważywszy, że łączna ilość kredytów hipotecznych to 1,65 mln osób okazuje się, że zagrożone kredyty stanowią aż 14%. W tej grupie zatrważającą większość stanowią tzw. frankowi, którzy kupili nieruchomość w 2007 lub 2008 roku, zazwyczaj bez wkładu własnego.

Co ważne, w ponad 44 tys. przypadków (2,6% łącznej liczby kredytów) wartość obecna kredytu stanowi więcej niż 150% wartości nieruchomości.



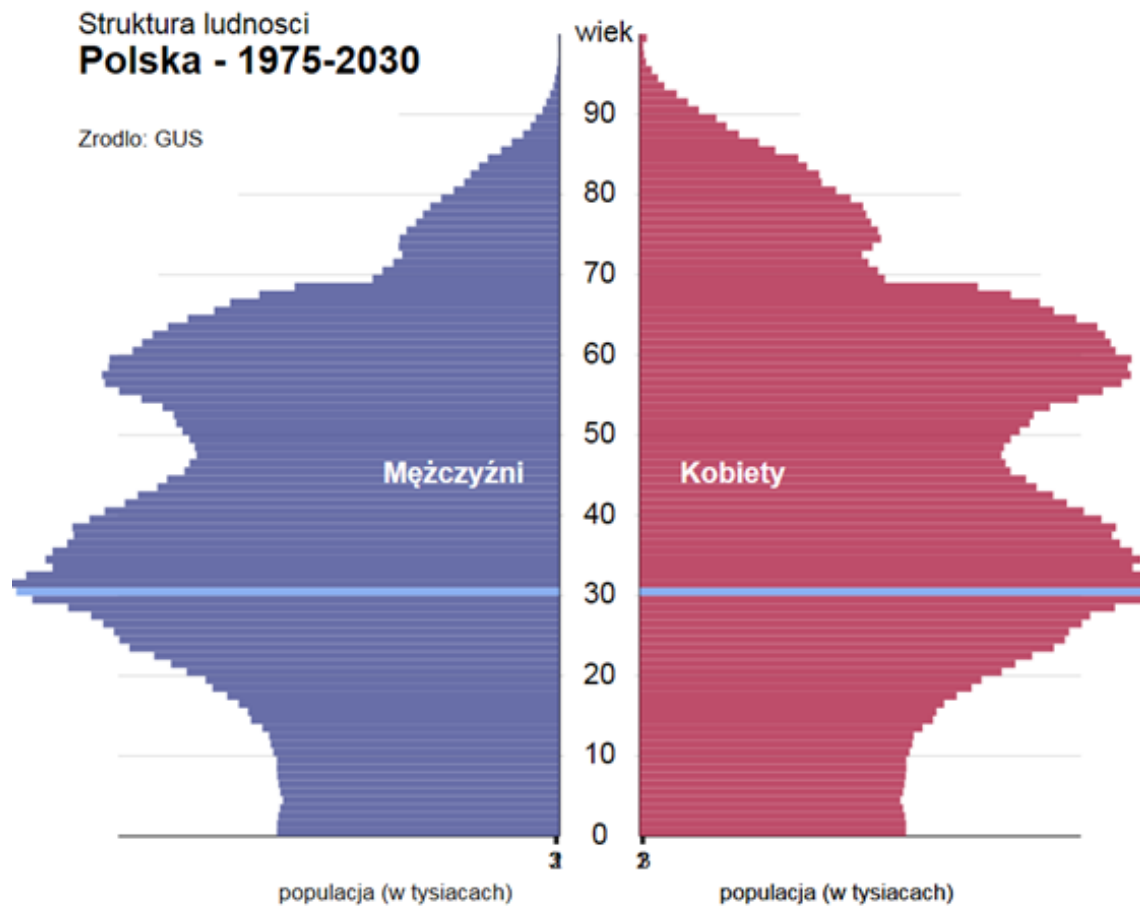
Wg szacunków KNF ponad 250 tys. osób (15% kredytobiorców) przeznacza na spłatę kredytów hipotecznych więcej niż 50% dochodów, co jest poziomem bardzo niebezpiecznym.



c) Struktura ludności.

Obecnie największą grupę ludności stanowią 30-latkowie (665 tys. osób). W najbliższych latach ilość osób w tej grupie wiekowej będzie dramatycznie spadać. W roku 2020, czyli już za 6 lat, ilość osób w wieku 30 spadnie do 535 tys. co oznacza spadek o prawie 20 %.

Zważywszy, że kredyty hipoteczne najczęściej zaciągają osoby w wieku 25-34, spadek popytu będzie ogromny.



d) Wskaźnik dzietności.

Nieruchomości nie kupuje się oczywiście na 6 lat, lecz na dłużej. Po roku 2020 roku sytuacja będzie się jednak dalej pogarszać. Winny jest oczywiście niski wskaźnik dzietności wynoszący w Polsce 1,3.

Aby utrzymać populację na niezmiennym poziomie, wskaźnik powinien wynosić po uśrednieniu 2,1 dziecka na kobietę.



Opracowanie Sedlak & Sedlak na podstawie danych Eurostat-u

e) Emigracja.

Sytuację demograficzną pogarsza także ucieczka młodych osób w poszukiwaniu lepszego życia poza Polską. Mimo, iż jesteśmy jednym z nielicznych krajów, w których rzekomo rozwija się gospodarka, to ilość osób wyjeżdżających za granicę rośnie nieprzerwanie od 4 lat. Obecnie szacuje się, że łączna ilość ekonomicznych uchodźców wynosi 2,6 mln osób. Są to zazwyczaj osoby w wieku 25-35.

Sytuacja co prawda może się zmienić wraz z zaostrzeniem dostępu do rynku pracy, w efekcie trwałego wzrostu bezrobocia w Europie. Nie liczyłbym natomiast na trwałe odwrócenie trendu.



f) Stopy procentowe.

Jednym z głównych czynników wpływających na ceny nieruchomości jest dostępność kredytów. Mniej więcej do roku 2003 ceny utrzymywały się na stabilnym poziomie w relacji do zarobków oraz cen innych produktów / aktywów, co było wynikiem restrykcyjnej polityki kredytowej w całym sektorze bankowym.

W roku 2003 rozpoczęto proces obniżania stóp procentowych oraz rozpoczęto udzielanie niezwykle tanich kredytów, także tych denominowanych we franku szwajcarskim. Niskie stopy procentowe w kraju Helwetów sprawiły, że zdolność kredytowa Polaków nagle się podwoiła. Ceny nieruchomości pod wpływem kredytu zaczęły rosnąć, co zachęciło banki do udzielania kolejnych kredytów. Uruchomiło to samonapędzającą się spiralę. Ostatecznie doszliśmy do sytuacji, w której nieruchomości miały wiecznie rosnąć napędzane niskimi stopami procentowymi oraz tanim frankiem. Jak to się skończyło, wiemy wszyscy.

Po 6 latach od pęknięcia bańki kredyt został ograniczony do polskiego złotego. Niemniej wysokość stóp procentowych jest obecnie na historycznych minimach. Wystarczy mały krach finansowy i odpływ kapitału wymusi wyższe stopy procentowe. Jak to przełoży się na rynek nieruchomości?

Wyższe raty to mniejsza zdolność kredytowa, czyli ograniczenie popytu. Dla wielu osób zadłużonych po uszy wyższe raty doprowadzą do konieczności sprzedaży nieruchomości, byleby tylko uniknąć licytacji komorniczych. Niestety w wielu przypadkach tj. LTV (kredyt / wartość nieruchomości) powyżej 120% najgorszego rozwiązania nie da się uniknąć.



Podsumowanie.

Obiektywnie patrząc, sytuacja na rynku nieruchomości nie wygląda dobrze. Mimo, iż ceny nieruchomości po uwzględnieniu inflacji są na poziomach z roku 2006, to potencjał do spadków jest jeszcze znaczny.

1. W relacji do zarobków obecnie możemy sobie pozwolić na nieruchomość mniejszą o 24% w stosunku do roku 2004, nie wspominając o dołku z lat 2001-2002.
2. Znaczne wydłużenie czasu niezbędnego na sprzedaż nieruchomości maskuje i jednocześnie zapowiada dalsze spadki.
3. Ceny gruntów, materiałów budowlanych jak i robocizny znacznie spadają. Gdyby nie masowa emigracja, ceny robocizny spadłyby jeszcze bardziej. Póki co nie widzę czynników przyspieszających wzrost gospodarczy mogący odwrócić trend spadkowy.
4. Problemów ze sprzedażą mieszkań nie widzą chyba tylko deweloperzy oraz media utrzymujące się z reklam. Mimo licznych czynników przemawiających za spadkiem popytu w nadchodzących latach, ilość zarówno nowych budów jak i pozwoleń wzrosła w ostatnim kwartale licząc rok do roku. Opinię o takiej polityce deweloperów wyrazili jednak inwestorzy uciekający od ich akcji, przeceniając je po uśrednieniu o 80% w stosunku do roku 2007. Dla porównania WIG20 w tym czasie spadł o 35%.

5. Tragiczna demografia. Zaledwie w ciągu najbliższych 6 lat ilość kupców spadnie o 20%. Zjawisko pogłębi się, jeżeli emigracja zarobkowa utrzyma się na obecnym poziomie.

Długoterminowo sprawa także wygląda źle, ze względu na niski poziom dzietności. Procesu nie odwróci napływ emigrantów, gdyż w nadchodzących latach w całej Europie nasilą się sentymenty antyemigracyjne, co z kolei powstrzyma polskich polityków przed otwieraniem naszego rynku pracy dla robotników spoza UE.

6. Finansowanie nieruchomości. Obecnie mimo historycznie niskich stóp procentowych, 14% kredytów ma wartość LTV powyżej 100% (kredyt przewyższa wartość nieruchomości). W sytuacji, gdy stopy procentowe ponownie zaczną rosnąć, wiele osób będzie zmuszonych renegotjować umowy z bankami w sprawie tymczasowego zawieszenia spłaty czy zmniejszenia rat (wydłużenie czasu kredytowania).

W wielu przypadkach wyższe stopy procentowe skończą się licytacją komorniczą. Dla przypomnienia, obecnie 110 tys. osób na spłatę kredytu przeznacza więcej niż 60% wszystkich dochodów. Jeżeli osoby te wystawią mieszkania na sprzedaż, podaż mieszkań zwiększy się o 270% w stosunku do obecnej oferty.

Sytuacji nie poprawi rekomendacja S, podnosząca z każdym rokiem wymagany wkład własny przy kredytowaniu nieruchomości.

7. Już w 2016 roku skończą się dopłaty do programu „Rodzina na swoim”, co zaowocuje wzrostem rat kredytowych nawet do 30%. W połączeniu z wyższymi stopami procentowymi, PR wokół tego typu programów będzie wyjątkowo negatywny.

8. Chwilową ulgę deweloperom może przynieść program zakupu przez rząd mieszkań na wynajem. Jest to moim zdaniem czyste wyłudzenie środków z budżetu i po kilku latach program skończy się w atmosferze skandalu. Niemniej zakup kilku tysięcy nieruchomości z pewnością chwilowo przyczyni się do utrzymania cen na obecnych poziomach (po uwzględnieniu inflacji) lub nawet do minimalnych wzrostów.

Z drugiej strony pojawianie się na rynku dodatkowych nieruchomości na wynajem przełoży się na zmniejszenie i tak minimalnej rentowności z wynajmu.

9. Program „Mieszkanie dla Młodych” także nie ma znacznego wpływu na rynek, gdyż póki co maksymalne ceny określone przez ustawodawcę są sporo niższe od cen deweloperów. Albo zatem deweloperzy obniżą ceny aby pozyskać nowych klientów, albo efekt programu będzie znikomy.

10. Własne przemyślenia. W nadchodzących latach głównym i bardzo negatywnym czynnikiem wpływającym na rynek nieruchomości jest demografia. Jest to zjawisko przewidywalne i jednocześnie niemożliwe do odwrócenia na przestrzeni dekady. Moim zdaniem, pójdziemy scenariuszem zbliżonym do dawnego NRD po zjednoczeniu Niemiec. Mimo ogromnych inwestycji strukturalnych znaczna ilość osób przeniósł się na zachód, co przełożyło się na zmniejszenie populacji we wschodnich landach. Nadpodaż nieruchomości doprowadziła do spadku cen. Obecnie mimo dysproporcji w zarobkach nieruchomości tuż za zachodnią granicą są sporo tańsze niż w Polsce.

Wg mnie, z sytuacji ekstremalnego przeszacowania cen, z jakimi mieliśmy do czynienia w latach 2007 - 2008 przejdziemy do czasu tanich mieszkań, lecz nie liczyłbym na dotek na przestrzeni 3 czy 5 lat. Jest to proces zdecydowanie dłuższy.

O ile dobrze pamiętam, w latach 2001 – 2002 (okres wysokich stóp procentowych) mieliśmy relatywnie tanie mieszkania. Za jedną pensję netto w danym regionie można było nabyć niecały m² nieruchomości. Niskie ceny potwierdzały się także wysoką rentownością z najmu, sięgającą brutto 8 - 10%. Po odjęciu podatków oraz kosztów remontów okazywało się, że atrakcyjna nieruchomość kupiona za gotówkę spłacała nam się w ciągu 12 - 14 lat. To jest właśnie interesująca inwestycja.

Jeżeli ktoś chce inwestować w nieruchomości to ma wiele alternatyw. Dużo pisał na ten temat Mark Faber w swoich płatnych publikacjach. Są kraje Azji pd – wsch, charakteryzujące się młodą populacją, dynamicznie rozwijającą się gospodarką i przy okazji niskimi cenami nieruchomości. Dla chętnych na pewno znajdą się odpowiednie ETF'y. Mimo, iż jestem przeciwnikiem różnych funduszy to uważam, że dobrze dobrany ETF nieruchomości w takim przypadku zapewni nam dużo większe zwroty niż kupno nieruchomości w Polsce.

Trader 21

Akcje Gazpromu śmiesznie tanie.

W ostatnim wydaniu GEAB natknąłem się na bardzo ciekawe opracowanie dotyczące petrochemicznych gigantów. Porównano w nim 3 spółki: Shell, Exxon Mobile oraz Gazprom. Akcje dwóch pierwszych firm są bardzo drogie jak na sektor petrochemiczny. Jest to związane z tym, że większość akcji jest notowana na europejskich i amerykańskich rynkach, które jak opisywałem wcześniej są obecnie bardzo drogie.

Dla odmiany akcje rosyjskiego giganta energetycznego nie wiedzieć czemu wyglądają na atrakcyjnie wycenione. Przyczyn może być wiele. Po pierwsze, w ciągu ostatnich 18-stu miesięcy mamy generalnie odpływ środków z rynków rozwijających się. Po drugie, wydarzenia na Ukrainie negatywnie wpłynęły na inwestycje w Rosji w obawie przed wprowadzeniem sankcji.

Poniżej zamieszczam krótkie porównanie trzech gigantów energetycznych:

Company	Share price (\$)	Earnings per share	Dividend
Exxon	102.23	7%	2.7% ¹¹¹
Gazprom	7.82	36%	5.2% ¹¹²
Shell	79.91	5%	4.6% ¹¹³

Źródło: GEAB 85

Przy obecnych wycenach akcje Gazpromu są 5-krotnie tańsze od Exxon Mobile i 7-krotnie tańsze od Shell, biorąc pod uwagę zyski, jakie generuje spółka. Różnica w wypłacanej dywidendzie nie jest już tak spektakularna.

Earnings per share (relacja zysku do cen akcji) zaznaczona na czerwono wynosząca 36% świadczy o tym, że gdyby spółka wypłacała cały wypracowany zysk w postaci dywidendy, to inwestycja w akcje Gazpromu zwróciłaby się w niecałe 3 lata. Imponujący wynik. Dywidendy oczywiście są dużo niższe, lecz wysoki zysk przełoży się na wyższą wartość aktywów, a tym samym wyższą cenę akcji.

Przyjrzyjmy się zatem bliżej Gazpromowi.

1. Kluczowe dane.

a) Wielkość sprzedaży rośnie systematycznie od 7 lat, z wyjątkiem 2009 roku, kiedy to przychody na chwilę spadły, co było związane z rekordowo niskimi cenami ropy i gazu. W roku 2013, czego nie ujmuje powyższe tabele, także mieliśmy wzrost sprzedaży o 10% do 5,250 bln rubli.

b) Zysk netto również jest stabilny i oscyluje w okolicy 25% - 30% w stosunku do przychodów. W roku 2013 zysk spadł nieznacznie w stosunku do roku 2012 i wyniósł do 1,14 bln rubli.

c) Zadłużenie jest niskie i wynosi 14,7%. Co ważne, systematycznie spada z roku na rok.

d) Wysokość dywidendy jest przyzwoita i wynosi obecnie 5%. W sytuacji zerowych stóp procentowych nie jest to częste zjawisko.

e) Zgodnie z polityką firmy od 40% do 70% zysku jest pozostawiane w firmie na cele inwestycyjne, podczas gdy od 17,5% do 35% spółka przeznaczana na wypłatę dywidendy.

Dla zainteresowanych więcej danych oraz wskaźników finansowych poniżej.

Wyniki finansowe:

Financial results	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Net sales, million RR	2,423,245	3,285,486	2,991,001	3,597,054	4,637,090	4,764,411
Sales profit, million RR	701,778	1,260,306	856,912	1,113,822	1,656,843	1,289,176
Net profit, million RR	694,985	771,380	793,793	997,993	1,342,442	1,210,566
Net assets, million RR	4,313,097	4,913,099	5,649,321	6,536,361	7,760,991	8,701,094
Short-term borrowings, million RR	1,084,554	964,845	1,047,892	1,011,261	1,309,255	1,489,817
Long-term borrowings, million RR	1,394,905	1,290,624	1,671,315	1,688,371	1,830,450	1,877,228
Capital expenditures, million RR	576,886	801,331	810,870	1,110,834	1,628,109	1,535,927
Net assets per share, RR	182.2	207.5	238.6	276.1	327.8	367.5
Earnings per share, RR	28.07	31.49	33.18	42.20	56.95	51.53
Dividends per share, RR	2.66	0.36	2.39	3.85	8.97	5.99

Źródło: Gazprom.com

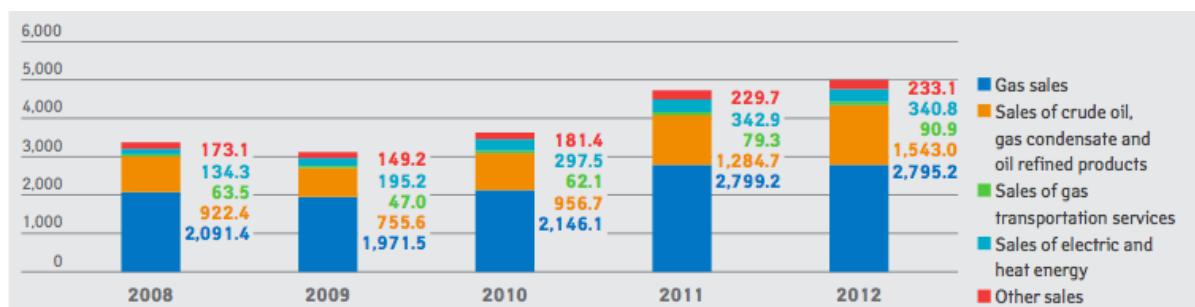
Wskaźniki finansowe:

Financial ratios & Market indicators						
Return on equity, %	18.4	17.4	15.7	16.7	19.1	14.9
Return on assets, %	12.8	11.9	11.2	11.8	13.7	10.9
Return on sales, %	29.0	38.4	28.6	31.0	35.7	27.1
Current liquidity ratio	1.44	1.63	1.61	1.85	1.71	1.62
Quick ratio	0.75	0.83	0.69	2.35	1.43	1.34
Equity/assets ratio	0.63	0.69	0.68	0.71	0.71	0.72
Debt to capital ratio, %	25.9	21.7	22.3	16.8	16.6	14.7
P/E ratio (domestic OAO "Gazprom" share market)	6.07	5.38	4.83	5.09	3.05	2.45
Average market capitalization, billion USD	259.0	241.1	116.5	131.7	155.2	124.2

Źródło: Gazprom.com

Struktura przychodów.

Zdecydowana większość przychodów związana jest ze sprzedażą gazu naturalnego (blisko 50%) oraz ropy naftowej (35%). Pozostałą część przychodów generuje sprzedaż energii elektrycznej oraz ciepłej.



Źródło: Gazprom.com

2. Wycena akcji.

a) Akcje spółki pod wieloma względami wydają się obecnie atrakcyjnie wyceniane.

Poniżej załączam wykres prezentujący ceny akcji Gazpromu wyrażonych w rublu. Dla urealnienia wyceny musimy wziąć pod uwagę, iż średnioroczna inflacja w Rosji w analizowanym okresie wyniosła prawie 9%.



Źródło: Gazprom.com

Niska cena akcji w stosunku do dochodów czasami pojawia się w schyłkowym momencie funkcjonowania firmy np. tuż przed wygaśnięciem patentu generującego większość przychodów.

W przypadku Gazpromu nie ma absolutnie mowy o wyczerpaniu rezerw ropy czy gazu. Obecne zasoby gazu odpowiadają za 17% globalnych rezerw. Co ważne, replacement ratio (poziom zastępowania) wynosi 1,33 zarówno dla ropy jak i gazu. Oznacza to, że na każde wydobyte 3 baryłki ropy czy m³ gazu, rezerwy powiększają się o 4 baryłki. Rezerwy zatem powiększają się szybciej niż odbywa się wydobywanie.

b) Wyceny akcji Gazpromu także znacznie odbiegały od średniej dla Rosyjskiej Giełdy.



Źródło: Gazprom.com

c) Struktura akcji.

Obecnie ponad 50% akcji jest w posiadaniu Federacji Rosyjskiej. Akcje notowane na giełdzie w Moskwie będące w posiadaniu inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych stanowią 23% ogólnej puli akcji.

Akcje spółki można także nabyć w Londynie oraz Frankfurcie pod postacią ADR'ów. American Depository Receipts są certyfikatami reprezentującymi akcje danej firmy. Nie kupujemy zatem bezpośrednio akcji spółki, lecz odpowiednik emitowany przez Bank of New York Mellon.

Podsumowanie.

Ucieczka kapitału z rynków wschodzących czasami odśtania ciekawe okazje. W przypadku Rosji kolejnym czynnikiem niepewności jest i była sprawa Ukrainy. Wielu inwestorów na zachodzie obawia się nacjonalizacji akcji notowanych w Moskwie w efekcie eskalacji sankcji. Moim zdaniem jest to bardzo mało prawdopodobne.

Ogromne firmy petrochemiczne takie jak Exxon Mobile czy Shell są poważnie zaangażowane w projekty wydobywcze w Rosji, podobnie jak Rosja w wielu krajach zachodnich. Korporacje tego typu mają zbyt dużą siłę oddziaływania na polityków, aby pozwolić na wprowadzenie sankcji mogących zagrozić planom biznesowym.

Co więcej, Gazprom jest zależny od europejskich odbiorców tak samo jak Europa jest uzależniona od dostaw Gazpromu. Na chwilę obecną około 30% importowanego gazu pochodzi z Rosji i na przestrzeni co najmniej 5 - 10 lat nic się nie zmienia.

Moim zdaniem, rosyjski gigant jest dziś wyceniany nadzwyczaj atrakcyjnie i reprezentuje znaczną wartość inwestycyjną. Akcje są notowane 40% powyżej szczytu bessy sprzed prawie 6-ciu lat. Jeżeli jednak uwzględnimy średnioroczną 9% inflację to okazuje się, że akcje są jeszcze tańsze.

Aby mieć szerszy punkt odniesienia, od minimalnych wycen akcji (koniec 2008 roku) sprzedaż ropy i gazu wzrosła o 60%. Zysk netto wzrósł o 17%, dywidenda o 200%. Obecny wskaźnik P/E = 2,7 jest prawdziwą rzadkością dla tego typu kompanii.

Z mojego punktu widzenia spółkę należy bacznie obserwować. Jesteśmy po 5-ciu latach hossy na największych światowych giełdach i w każdej chwili może rozpocząć się załamanie, a tym samym ucieczka inwestorów z rynków akcji. Jeżeli tak się stanie, będzie to proces globalny, który może tymczasowo sprowadzić akcje Gazpromu do jeszcze niższych poziomów.

Z drugiej strony, mogę się mylić i taka okazja może się już nie powtórzyć. Osobiście jednak wolę poczekać. W inwestowaniu za brak cierpliwości często przychodzi słono płacić. Mając jednak do wyboru Shell, Exxon Mobile czy Gazprom, bez wątplenia skusiłbym się na akcje rosyjskiego giganta.

Co do kwestii technicznych, unikałbym ADR'ów ze względu na ich powiązanie z Bankiem Mellon, a tym samym kolejnego pośrednika. Po drugie, dywidenda wypłacana jest w rublach, co w przypadku ADR'ów oznacza dwa przewalutowania zamiast jednego (ruble – pln).

Na koniec przypomnienie, iż wszelkie artykuły na blogu włącznie z powyższym są prywatnymi opiniami Tradera21 i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715). Na chwilę obecną nie posiadam także akcji w/w spółki bezpośrednio ani poprzez podmioty powiązane.

Trader21

Opinie czytelników.

Poniżej znajdziecie kilka ciekawych wpisów czytelników zamieszczonych pod artykułami na blogu. Mimo, iż Trader21 nie zawsze zgadza się z nimi to często wnoszą one wiele wartościowych informacji.

Koniec ery dolara.

Autor: Evisul

Praktycznie wszystkie waluty świata chorują na tę samą chorobę co dolar, a tempo dodruku oraz stosunek pieniądza kredytowego do papierowego (M3/MB) w wielu państwach jest dużo gorszy niż w USA. Stąd też jeżeli pod wodę pójdzie USD, to prawdopodobnie pociągnie za sobą wszystkie waluty świata, aczkolwiek tempo dewaluacji poszczególnych walut do złota i srebra będą różne. Ponadto wcale nie musi być tak, że dolar umrze jako pierwszy. Finał po globalnym resecie będzie taki mniej więcej, że cena 1 uncji złota będzie się równała sumie podaży wszystkich walut, jakie są w obiegu na całym świecie, minus kwoty, jakie "wyparują" jako niespłacony kredyt, podzielone przez ilość dostępnych uncji złota fizycznego. Natomiast na drodze do osiągnięcia tego celu na pewno będą liczne stany nieustalone i silne fluktuacje walut między sobą, czyli możliwe będą jak najbardziej sytuacje, o których piszesz: np. 1 oz = 5000 USD i jednocześnie 1 oz = 1000 EUR - lub odwrotnie.

Akcje kopalni wydobywczych.

Autor: Luk

Wg wiadomości które czytałem TOP12 kopalni srebra skończyło 2013 rok ze stratą 1\$ na każdej uncji srebra. Akcje kopalni są tanie. Jak długo można tak ciągnąć? Zobaczymy. Chiny kupują kopalnie na całym świecie. Ostatnio nawet kazały spłacać sobie zobowiązania za inwestycje w Zimbabwe w diamentach. Także uciekają od dolara na wszystkie możliwe sposoby. Odnośnie zawyżania kosztów wydobycia. Tak naprawdę działa to w drugą stronę. Śmieciowe waluty windują koszty produkcji, a ceny na giełdzie spadają. Firmy wydobywcze mają problemy zapiąć się z bilansem, ale przecież trzeba utrzymać wiarę w waluty, w czym wysokie ceny metali nie pomagają. Pisałem o tym wcześniej, ale powtórzę. Podobno w Chinach za mieszkania lub długie można płacić srebrem i wtedy jego "cena" waha się w okolicach 40\$ za uncję. Złoto natomiast wypadło z obiegu. Nikt nie chce go sprzedawać (oczywiście wśród drobnych inwestorów), czyli w zasadzie można powiedzieć, że jest bezcenne :)

Autor: Freeman

Rozjechanie ceny między fizyką a papierem jest jak najbardziej możliwe. Przeżyłem coś takiego w Niemczech w roku 2010, kiedy to po raz pierwszy zapadła decyzja o ratowaniu Grecji przed bankructwem. To było w dwa dni przed pamiętnym weekendem, podczas którego Merkel i Sarkozy toczyli walkę. Wynik wtedy jeszcze nie był wiadomy. Sytuacja stała na ostrzu noża i Niemcy po cichu groziły wyjściem z eurozony.

Teraz do Meritum: Te dwa dni, czwartek i piątek, wszystkie, absolutnie wszystkie sklepy sprzedające PM oraz banki się tym zajmujące, miały wstrzymana ofertę sprzedaży. Malo tego, nie można było fizycznie kupić CHF oraz \$. Pamiętam, że cena papierowego złota wynosiła na comex w przeliczeniu 30 000 euro za kilogram. Jak mówię, w całym Niemczech nie było w ofercie ani jednego grama srebra czy złota w formie sprzedaży u oficjalnych dealerów. Owszem, była jedna możliwość:

Ebay w cenie 40 euro za gram, lub jak kto woli 40 000 euro za kg. Jak widać rozjazd jest możliwy i ma on też miejsce jak pisze Luk w Chinach. Podobne relacje dochodziły swojego czasu z UA. Tam sprzedaż srebra była w cenie o ile się nie mylę 40 czy 50 euro za oz. Wszystko zależy od okoliczności. Jeśli papierowe kasyno światowe upadnie, wykształci się wolny rynek. To może się zacząć dziać szybciej niż się niektórym marzy. Jak patrzę na poczynania Marine Le Pen, to sam się zastanawiam jak długi żywot ma jeszcze waluta euro. Gdy pojawi się pierwszy cień wątpliwości co do wartości tego pieniądza, panika może wybuchnąć w jeden dzień. Memento maj 2010.

Sytuacja Niemiec.

Autor: Freeman

Czytam niemieckie portale dotyczące inwestowania w Au. Ostatnimi czasy na tych najpopularniejszych nie było wzmianek o przebiegu repatriacji do DE. Tak naprawdę to Niemcy nie są suwerennym krajem z dwóch powodów:

-nie mają podpisanego traktatu pokojowego po WWII, czyli są w strefie wpływów "aliantów", głównie USA i Francja.

-Niemcy nie posiadają własnej konstytucji tylko tzw. Grundgesetz, czyli zbiór reguł prawnych. Z oddali Niemcy wyglądają dosyć solidnie na tle innych państw UE. Jednak to, co się wydarzyło tu przez minione 15 lat to tragedia. Dopytyw imigrantów na socjal, utrata wartości nabywczej euro, zbiednienie społeczeństwa. Wzrosła przestępczość. Co 1,5 min. statystycznie odbywa się włamanie do mieszkań. Napływ Rumunów, Bułgarów i Islamu. Mówi się o sukcesie w eksporcie. On był również przed wprowadzeniem euro. Teraz większość konsumpcji, gł. samochody, są kupowane na kredyt. Do tego coraz częściej dochodzą wczasy na kredyt, sprzedaż wysyłkowa, i sprzedaż w Saturn i Mediamarkt. Wciskają ludziom kredyty na rok bez oprocentowania, ale zawsze to kredyt. Czyli kupuje ktoś, kogo nie stać za gotówkę, czyli właściwie nie powinien kupować. Czy EBC będzie skupował wszelkie obligi czy nie, to już bez większego znaczenia. Przez System Target 2 Niemcy finansowali swój eksport do krajów eurozony na własny koszt. Nazbierało się ponad 700mrd euro. Tyle wisi EBC w wymianie handlowej Niemcom, czyli Bundesbank. Tych pieniędzy Buba nigdy nie zobaczy, więc kiedyś zabraknie ich w bilansie zwykłego Schmidta. Tak, nie dziwi mnie wynik wyborów do PE z przewagą eurosceptyków. Ten trend będzie się rozwijał, bo tak jest zawsze, gdy sytuacja ekonomiczna społeczeństwa się drastycznie pogarsza.

Wszelkie publikacje zamieszczone na stronie www.independenttrader.pl oraz w Independent Trader Newsletter powstały w oparciu o wiarygodne informacje, lecz ich trafność nie może być gwarantowana. Przedstawione opinie mogą się dezaktualizować, a ich autor nie jest zobowiązany do ich uaktualniania.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715).

Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Każda inwestycja powinna być konsultowana z licencjonowanym doradcą inwestycyjnym.

Wszystkie zamieszczone materiały są chronione prawami autorskimi. Nie mogą być kopiowane, publikowane czy modyfikowane w żadnej formie bez pisemnej zgody autora.