

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 3 / 2018

W dzisiejszym wydaniu:

1

Zmienność wróciła na giełdę. Co dalej z akcjami?

Str. 3-6

Koniec stycznia przyniósł korektę na głównych amerykańskich indeksach. W artykule szerzej piszemy o tym, co było powodem zwiększonej zmienności na rynkach.

2

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - luty 2018

Str. 7-11

W lutym mieliśmy do czynienia z wieloma wydarzeniami wpływającymi na rynki. Przyglądamy się bliżej, najważniejszym z nich.

3

Jak zarabiać na rosnącej inflacji?

Str. 12-20

Rosnąca inflacja zmienia zasady gry. Warto wiedzieć które aktywa radzą sobie lepiej, kiedy waluty w szybkim tempie tracą na wartości.

4

Co wpływa na inflację?

Str. 21-27

W odpowiedzi na komentarz jednego z czytelników Trader 21 rozwija zagadnienie inflacji, będącej ostatnio przedmiotem wielu dyskusji na blogu.

5**Czy da się pokonać rynek?****Str. 29-33**

O tym, że inwestowanie poprzez aktywnie zarządzane fundusze inwestycyjne mija się z celem pisaliśmy już nie raz. Pogląd ten podziela najstynniejszy z żyjących inwestorów – Warren Buffett.

6**Konferencja FxCuffs 2018****Str. 34**

Na konferencji FxCuffs, Trader 21 weźmie udział w debacie poświęconej rynkowi złota, ropy oraz aktywów materialnych, a także wygłosi wykład dotyczący inwestowania w surowce. Serdecznie zapraszamy.

7**Czy czeka nas powtórka z roku 2000?****Str. 35-40**

Pod koniec stycznia na rynki zawitała korekta. Trudno się dziwić, bo główne indeksy giełdowe już od pewnego czasu oderwane są od realiów gospodarczych. Niepokojący jest stopień podobieństwa dzisiejszej hossy, do tej sprzed 18 lat, a jak wiadomo historia lubi się powtarzać.

Zmienność wróciła na giełdę. Co dalej z akcjami?

Pod koniec stycznia i na początku lutego rynek przypomniał inwestorom, że oprócz wzrostów na giełdzie możemy też czasem doświadczyć spadków. W ciągu niepełna 2 tygodni główne indeksy w USA spadły o 10%. Co dokładnie sprawiło, że przecena była aż tak gwałtowna?

Chronić rynek długu

Analizując obecną sytuację na rynkach finansowych należy pamiętać o jednej bardzo ważnej kwestii. Mianowicie: kluczowe dla systemu jest utrzymanie rynku długu (obligacji) na powierzchni.

Osoby niepowiązane z giełdą najczęściej słyszą o rynku akcji, stąd też przekonanie, że właśnie ta grupa aktywów jest najważniejsza. Nic bardziej mylnego – najważniejszy jest rynek długu, znany nam w formie obligacji. Taka sytuacja obowiązuje oczywiście od momentu, kiedy w 1971 roku prezydent Nixon zerwał link dolara do złota. Od tamtej chwili funkcjonujemy w świecie pustego pieniądza opartego właśnie na długu.

Po 1971 roku doszło do fali inflacji, która wywindowała rentowności obligacji (rosły ze względu na gwałtowny spadek wartości dolara). Szczyt został osiągnięty w 1981 roku. Od tego momentu, jak widać na poniższym wykresie, rentowności obligacji zaczęły spadać. To z kolei oznaczało wzrost ich cen i początek długiej hossy.



W trakcie kryzysu z 2008 roku, aby ratować sytuację, Rezerwa Federalna zdecydowała się na skupowanie obligacji. Bank centralny USA zaczął świadomie kreować bańkę na rynku długu. Kluczowy kupiec w postaci FEDu sprawił, że popyt na obligacje zaczął rosnąć. Ceny szły w górę, co oznaczało obniżenie rentowności obligacji do nienaturalnie niskich poziomów.

Zmienność na dnie

Silny popyt na rynku obligacji (utrzymywany również przez inne banki centralne) oraz niska rentowność długu sprawiły, że część inwestorów szukając wyższych stóp zwrotu zaczęła przenosić się na rynek akcji. Jedna bańka wykreowana przez FED (obligacje) zaczęła tworzyć drugą bańkę (akcje).

Napływ kapitału do akcji sprawił, że rynek, który z natury jest bardzo zmiennym, nagle stał się spokojny. Było to widoczne po indeksie zmienności określanym jako VIX.

Dla jasności, notowania VIXu uzależnione są od tego jak dużo dzieje się na rynku. Jeśli mamy spore wahania notowań głównych indeksów, VIX rośnie. Z kolei kiedy rynek się uspokaja, VIX spada.

Pompowanie bańki i niemal rok bez spadków chociażby o 3% sprawiły, że wykres VIX spadł do historycznego minimum.



Oczywiście znaleźli się tacy, którzy w międzyczasie uznali shortowanie VIX za nowy cudowny sposób na zarobienie pieniędzy. Nie brakowało przypadków, kiedy ludzie rezygnowali z pracy, by w pełni poświęcić się „shortowaniu zmienności”.

Z akcji do obligacji

Oprócz indeksu zmienności, ważnym elementem ostatnich spadków były również tzw. risk parity funds. Są to fundusze, które inwestują środki głównie w akcje i obligacje, natomiast nie zachowują sztywnych proporcji między tymi dwiema grupami aktywów. Wraz ze zmieniającą się sytuacją rynkową, risk parity funds mogą szybko przenosić się z akcji do obligacji i na odwrót.

Zmianami zajmują się algorytmy, które wykonują ruchy w oparciu m.in. o VIX oraz aktualną rentowność obligacji.

Tak się składa, że w ostatnim czasie ceny obligacji spadały. Oznacza to, że rosły ich rentowności. Obligacje stawały się zatem coraz bardziej atrakcyjne. Kiedy rentowność 10-letnich obligacji USA przebiła poziom 2,8%, kapitał zaczął odpytywać z akcji właśnie w stronę rynku długu.

Zaczęły się spadki jakich giełda nie widziała od 2 lat. Przepięta doprowadziła do mocnego wybicia indeksu VIX. Shortujący zmienność zostali dosłownie zmieceni z rynku, natomiast wyższa wartość VIX „skłoniła” risk parity funds do przenoszenia kapitału z akcji do obligacji. Akcje oberwały zatem po raz drugi. Ta sytuacja świetnie pokazała jak gwałtownie może reagować rynek oparty niemal wyłącznie na algorytmach.

Za podsumowanie może posłużyć wykres VIX już po spadkach:



Oczywiście napływ kapitału do obligacji doprowadził do spadku ich rentowności. Sytuacja na moment się uspokoiła. Następnie rentowność długu ponownie zaczęła rosnąć i znowu po przekroczeniu 2,8% na 10-latkach doczekaliśmy się spadków cen akcji. Z kolei ostatnie 3 dni były już nieco spokojniejsze.

Co dalej?

Na uwagę zasługuje przede wszystkim fakt, iż spora grupa inwestorów nie wyciągnęła żadnych wniosków i ponownie pcha swój kapitał w shortowanie indeksu VIX. To nic, że kilkuletnie zyski z takiego zagrania zostały wykasowane w kilka dni. Oni działają według zasady: „jeśli coś działało przez 8 lat cały czas, to teraz znowu zadziała”. Shortując VIX wspomniana grupa podbija wyceny na rynku akcji (niższy VIX powoduje przepływ kapitału do akcji).

W niektórych momentach widoczna jest również determinacja Plunge Protection Team do sztucznego utrzymania cen akcji.



Z drugiej strony rynek akcji może zostać poświęcony dla ratowania obligacji, których rentowności ponownie znajdują się na wysokich poziomach. Póki 10-letnie obligacje USA krążą wokół poziomów 2,80-2,85%, kolejna przecena na akcjach jest bardzo prawdopodobna. Dodatkowo, całkiem realna jest marcowa podwyżka stóp procentowych, co również będzie oddziaływać na wzrost rentowności obligacji.

Mamy zatem bardzo newralgiczną sytuację, natomiast patrząc na wciąż dużą liczbę kontraktów short na ropę i złoto, skłaniamy się ku jeszcze większej przecenie na metalach i surowcach. Jednocześnie oczekujemy dalszego odbicia dolara, który będzie zbijać ceny ETFów na najtańsze rynki świata (kolejne okazje). Kluczem do sukcesu jest w tej chwili utrzymywanie dużej pozycji w gotówce.

Z kolei sama sytuacja wokół akcji i obligacji utwierdza nas w przekonaniu, że Rezerwa Federalna będzie musiała w trakcie tego roku z powrotem wejść do gry. Być może FED zachowa jeszcze na jakiś czas pozory, dokonując kolejnej podwyżki stóp procentowych. Nie uniknie jednak wprowadzenia kolejnego skupu obligacji. W ten sposób rynek długu ponownie doczeka się ratunku, jednak będzie to również przypieczętowanie głównych długoterminowych trendów – spadku dolara, a także wzrostu inflacji, a co za tym idzie także cen metali szlachetnych i surowców.

Zespół Independent Trader

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - luty 2018

Izrael zaatakował Iran i Syrię

Izraelskie myśliwce zaatakowały Syrię oraz przebywające w tym kraju siły Iranu. Jeden z izraelskich F-16 został zestrzelony przez syryjski pocisk przeciwlotniczy.

Atak sił Izraela miał być odpowiedzią na irańskiego drona, który nieco wcześniej naruszył przestrzeń powietrzną Izraela. Dron został wystrzelony z terytorium Syrii.

Warto podkreślić fakt zaatakowania przez Izrael zarówno samej Syrii, jak i znajdujących się tam za zgodą Baszara al.-Assada sił irańskich. Była to najpoważniejsza od lat konfrontacja Izraela oraz Iranu.

Z naszej perspektywy ta sytuacja jest ważna co najmniej z dwóch powodów. Po pierwsze, mainstreamowe media nie były zbyt skore do tego, by w ogóle o ataku wspomnieć. Po drugie, wciąż mamy w pamięci słowa Henry'ego Kissingera. Obecny doradca prezydenta Donalda Trumpa stwierdził kilka lat temu, że Izrael „przestanie istnieć w ciągu 10 lat”.

Stany Zjednoczone rozważają cła na import stali i aluminium

Wygląda na to, że już wkrótce Stany Zjednoczone przeprowadzą kolejne uderzenie w wojnie handlowej z Chinami. Amerykański Departament Handlu opublikował raport w którym stwierdził, iż obecne zasady importu stali i aluminium „stanowią zagrożenie dla bezpieczeństwa narodowego USA”.

Raport trafił na biurko Donalda Trumpa i to właśnie do prezydenta USA należy podjęcie decyzji. Ewentualne nałożenie ceł na stal i aluminium importowane do Stanów Zjednoczonych będzie kolejnym czynnikiem prowadzącym do wzrostu inflacji.

Wcześniej USA wprowadziły dodatkowe opłaty od importowanych pralek i paneli słonecznych. Cła na stal i aluminium byłyby ruchem na nieporównywalnie większą skalę i z pewnością wywołałyby ostrą odpowiedź Chin. Do tej pory Państwo Środka zdecydowało się jedynie na wszczęcie postępowania antydumpingowego ws. amerykańskiego sorgo, czyli paszy dla zwierząt hodowlanych.

Wojna handlowa na linii USA-Chiny zaczyna wyglądać coraz poważniej, co utwierdza nas w przekonaniu, że metale ziem rzadkich (zmonopolizowane przez Chiny) powinny mieć duży udział w portfelach inwestorów.

Rosja: Nasze banki poradzą sobie bez systemu SWIFT

Wicepremier Rosji Arkady Dvorkovich stwierdził w jednym z ostatnich wywiadów, że rosyjskie instytucje finansowe są w stanie przetrwać bez dostępu do SWIFTu.

W ramach przypomnienia, SWIFT to międzynarodowy system płatności finansowych, pośredniczący w operacjach między bankami, giełdami i innymi instytucjami finansowymi. W ostatnich dekadach groźba odłączenia od SWIFTu danego państwa, była wykorzystywana przez USA jako rodzaj broni ekonomicznej. Teraz tego typu groźby robią coraz mniejsze wrażenie na państwach takich jak Chiny czy Rosja.

Dvorkovich przyznał, że odłączenie od SWIFTu oznaczałoby spowolnienie pracy rosyjskich firm i banków, jednak nie doprowadziłoby do zapaści systemu. Dodał również, że odcięcie Rosji od międzynarodowego systemu płatności byłoby utrudnieniem także dla zachodnioeuropejskich przedsiębiorstw. W ten sposób USA pchałoby Unię Europejską w objęcia Rosji.

Decyzja o stworzeniu własnego systemu płatności o nazwie MIR została podjęta w Rosji w 2014 roku. Wówczas, po nałożeniu przez USA pierwszych sankcji na Rosję, Mastercard zablokował płatności dla 7 rosyjskich banków. MIR został wprowadzony rok później, jednak do tej pory nie pojawiły się żadne dane, które potwierdzałyby czy jego użycie faktycznie stało się powszechne wewnątrz rosyjskiego systemu.

Rosyjskie władze z pewnością zadbają o to, by przedstawić funkcjonowanie systemu MIR w jak najlepszym świetle. Tak czy inaczej, Chiny rozwijają system konkurencyjny dla SWIFTu, a Rosja rozwija własny krajowy system. To oznacza, że już niebawem SWIFT przestanie być traktowany jako broń USA.

Kolejne oskarżenia wokół eurodolara

Od czasu zaprzysiężenia Donalda Trumpa na prezydenta Stanów Zjednoczonych minął ponad rok. W tamtym czasie kurs EURUSD oscylował wokół 1,05, co oznaczało stosunkowo silnego dolara względem euro. Trump nie ukrywał wówczas, że taka sytuacja bardzo mu się nie podoba i otwarcie mówił o „zbyt drogim dolarze”, atakując przy okazji zachodnioeuropejskich polityków oraz bankierów centralnych. Cel Trumpa był jasny: spadek wartości USD miał poprawić sytuację amerykańskich eksporterów i zwiększyć popularność prezydenta.

W ciągu kolejnego roku doczekaliśmy się niebywałego rajdu eurodolara.



Niemal 20-procentowa zmiana na najważniejszej parze walutowej świata w tak krótkim okresie! Taki przypadek to rzadkość.

Szybkie tempo wzrostu kursu oraz kolejne wypowiedzi amerykańskich polityków napędzające osłabienie dolara spotkały się w końcu z reakcją Europy. Szef austriackiego banku centralnego Ewald Nowotny oskarżył Stany Zjednoczone o celowe заниżanie wartości dolara. Wystarczył zatem zaledwie rok, aby oskarżenia wokół kursu eurodolara zostały skierowane w drugą stronę.

Być może wypowiedzi w stylu Nowotnego będzie jeszcze więcej, ale Europa stoi tu na straconej pozycji. Jedynym czynnikiem mogącym poważnie obniżyć kurs eurodolara jest pojawienie się poważnego kryzysu (poważna bessa na rynkach akcji lub groźba rozpadu strefy euro). Zakładając jego brak, kurs EURUSD powinien w trakcie tego roku przekroczyć 1,30.

Co dalej z cenami ropy?

Po kilkumiesięcznym rajdzie cen ropy naftowej doczekaliśmy się przeceny. Biorąc pod uwagę tempo wzrostów (40% w pół roku), korekta była powszechnie oczekiwana. Trudno jednak z pełnym przekonaniem stwierdzić, że na tym koniec spadków.

Głównym powodem do niepokoju są w tym wypadku sygnały docierające z fizycznego rynku ropy naftowej. W ramach wyjaśnienia: fizyczny rynek obejmuje faktyczne wydobycie ropy oraz przetransportowanie jej do rafinerii. To coś zupełnie innego niż spekulacyjny rynek kontraktów terminowych na ropę o których wspominaliśmy najchętniej.

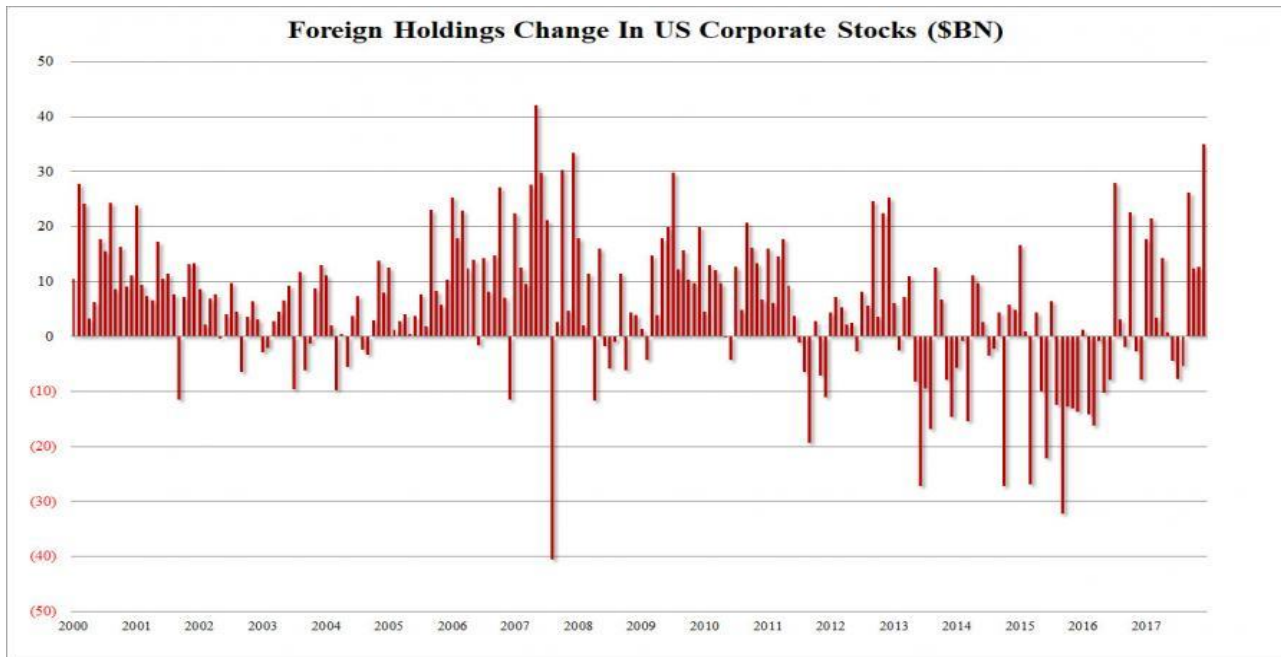
Zazwyczaj, kiedy cena ropy w kontraktach terminowych spada, fizyczny rynek przyspiesza. Wszystko dlatego, że tańszy surowiec jest bardziej atrakcyjny dla rafinerii.

Tymczasem obecnie fizyczny rynek ropy spada nadal, zaliczając najniższe poziomy od kilku miesięcy. Można zatem podejrzewać, że ostatnie spadki cen ropy będą kontynuowane.

Nie bez znaczenia jest tutaj kolosalny wzrost wydobywania ropy naftowej w Stanach Zjednoczonych. Jeszcze na początku stycznia w USA produkowano 9,5 mln baryłek ropy na dzień, tymczasem w pierwszym tygodniu lutego – aż 10,25 mln baryłek.

Zagranica rzuciła się na amerykańskie akcje

Jak wynika z danych opublikowanych przez Departament Skarbu USA, grudniowy rajd rynku akcji był silnie wspierany przez zagranicznych inwestorów. Zakupili oni akcje o wartości 35 mld USD (ostatni słupek na wykresie).



Źródło: zerohedge.com

Porównując z danymi za poprzednie lata, tylko raz w historii mieliśmy do czynienia z większą aktywnością zagranicznych podmiotów na amerykańskim rynku. Było to w maju 2007 roku, na kilka miesięcy przed wybuchem kryzysu.

Były szef CIA: Ingerowaliśmy w wybory w innych krajach

James Woolsey, były szef CIA, udzielił bardzo ciekawego wywiadu telewizji Fox News. Poniżej tłumaczenie najciekawszego fragmentu.

Dziennikarka: Czy kiedykolwiek próbowaliśmy wpływać na wyniki wyborów w innych krajach?

Woolsey: Prawdopodobnie tak... ale były to działania dla dobra systemu, szczególnie przeciwko siłom komunistycznym tuż po II wojnie światowej.

Dziennikarka: Ale nie robimy tego obecnie? Nie wtrącamy się w wybory w innych krajach?

Woolsey: Cóż... tylko w przypadkach kiedy są ku temu istotne powody... w interesie demokracji.

Podsumowując, CIA broni demokracji ingerując w demokratyczne wybory.

Przetłumaczony fragment można usłyszeć klikając w poniższy link od 4:36.

<https://youtu.be/SpWai3kZ-gM>

Z innych źródeł: Amerykanie wpływali na wybory w innych krajach 80 razy w ciągu ostatniej dekady.

Ile czasu mija od powstania „teorii spiskowej” do momentu jej potwierdzenia?

Wygląda na to, że około 5 lat. Tyle czasu minęło od momentu, kiedy Trader21 zaczął opisywać manipulowanie rynkiem do momentu kiedy stacja CNBC zaczęła się zastanawiać czy manipulacje uderzają w pewność inwestorów.



Swoją drogą, czy czasem te manipulacje nie miały wzmacniać pewności inwestorów? :-)

Zespół *Independent Trader*

Jak zarabiać na rosnącej inflacji?

W marcu minie 9 lat od dna ostatniej bessy. Dekada dodruku, zerowych stóp procentowych oraz bezpośrednich zakupów wszelkich typów aktywów przez banki centralne za świeżo wydrukowaną walutę sprawiły, że doszliśmy do sytuacji określanej powszechnie jako „everything bubble”. Co to oznacza? Ano to, że ceny większości akcji są na poziomach wyższych niż przez 97% czasu na przestrzeni ostatnich 140 lat. Ceny obligacji są na najwyższych poziomach w historii. Dawniej nikt nie słyssał o obligacjach o negatywnym oprocentowaniu czy bankach każących sobie płacić za przywilej ulokowania w nich pieniędzy. Ceny nieruchomości może nie są aż tak napompowane, lecz darmowy kredyt wywindował ich ceny ponad poziomy uznawane za wysokie. Ekstremalnie pozytywny sentyment wśród inwestorów przekroczył już rekordowe poziomy ustanowione podczas szczytów hossy w 2000 czy 2007 roku.

Czy w takim otoczeniu da się w ogóle inwestować w perspektywie dłuższej niż kilka miesięcy? Jak wybrać aktywa odporne na spadki? Jak zbudować portfel, który przetrwa deflacyjny krach czy inflacyjne wyjście z długów?

Większość analityków czy inwestorów uważa, że nigdy w historii nie mieliśmy sytuacji zbliżonej do obecnej. Nigdy bowiem banki centralne w skoordynowany sposób nie prowadziły polityki niszczenia siły nabywczej walut próbując utrzymać kontrolę nad systemem monetarnym. Mogę się z tym zgodzić, faktycznie kilkadziesiąt lat temu mieliśmy sytuację bardzo podobną do obecnej, z tymże dotyczyła jednego kraju.

Przez pierwsze dwie dekady po ustanowieniu systemu monetarnego z Bretton Woods w 1944 roku Stany Zjednoczone prowadziły bardzo rozsądną politykę fiskalną. Sytuacja zaczęła się zmieniać w latach 60-tych, kiedy to dwa projekty rozbiły całkowicie budżet państwa. Pierwszym był program rozdmuchanych wydatków państwa realizowany pod płaszczykiem walki z ubóstwem tzw. „Great Society”. Drugim była wojna w Wietnamie. Aby sfinansować gwałtownie rosnące wydatki rząd USA zaczął dodrukowywać dolary. W pierwszej fazie zabezpieczeniem były rezerwy złota. Z czasem jednak skala dodruku była tak duża, że wiele krajów obawiając się deprecjacji dolara zaczęło wymieniać walutę na złoto, co ostatecznie doprowadziło do zerwania linku pomiędzy dolarem a złotem w sierpniu 1971 roku. Dodruk waluty poza rozpadem systemu z Breton Woods wywarł także ogromny efekt na rynki finansowe doprowadzając do sytuacji podobnej jak ma to miejsce obecnie. Przyjrzyjmy się zatem podobieństwom:

1. Siła amerykańskiej waluty

Po zakończeniu drugiej wojny światowej Stany Zjednoczone były niekwestionowanym liderem pod względem efektywności, wielkości gospodarki, czy rezerw złota. Większość konkurentów jak Japonia, Wielka Brytania, Francja czy Niemcy przez lata odczuwały skutki wojny.

Efekt był taki, że dolar utrzymywał się na bardzo wysokim poziomie. Mimo, iż przez całe lata 60-te USA realizowały politykę dodruku aby finansować ogromny deficyt, to USD utrzymywał się na poziomie silnie przewartościowanym względem większości walut. W tamtym czasie sławne było powiedzenie, że przeciętny Amerykanin czuje się jak bogacz w Europie, co wynikało właśnie z nadmiernej siły amerykańskiego dolara względem większości walut.

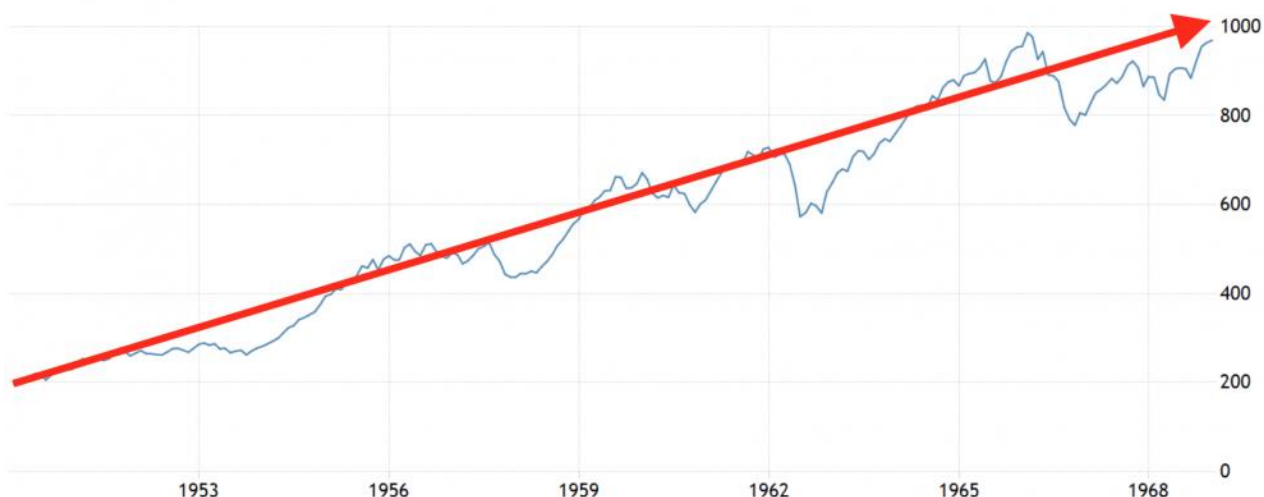
Ostatnia dekada, a konkretnie lata 2008 - 2017 to także okres drożającego dolara. W ciągu kilku lat amerykańska waluta podrożała względem koszyka walut aż o 48%, co jest ekstremalnie silnym ruchem jak na waluty. Co prawda w ciągu ostatniego roku wartość USD spadła o 14%, lecz mimo to USD jest nadal silnie przewartościowany, podobnie jak miało to miejsce pod koniec lat 60-tych ubiegłego wieku.



2. Bańka na rynkach akcji

Ceny akcji w USA rosły bardzo silnie przez całe lata 50-te i 60-te. Co prawda wzrosty były kilkukrotnie przerywane okazjonalnymi korektami lecz w ciągu dwóch dekad niskiej inflacji ceny wzrosły ponad pięciokrotnie.

DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | DOW JONES

Pod koniec hossy współczynnik CAPE (czyli cena do zysków za ostatnie 10 lat) znajdował się na poziomie 25, co oznaczało bańkę spekulacyjną.

Co ważne ceny akcji w Stanach Zjednoczonych były przewartościowane również wysoko jak obecnie nie tylko pod względem najważniejszych współczynników, ale i względem akcji spoza USA.



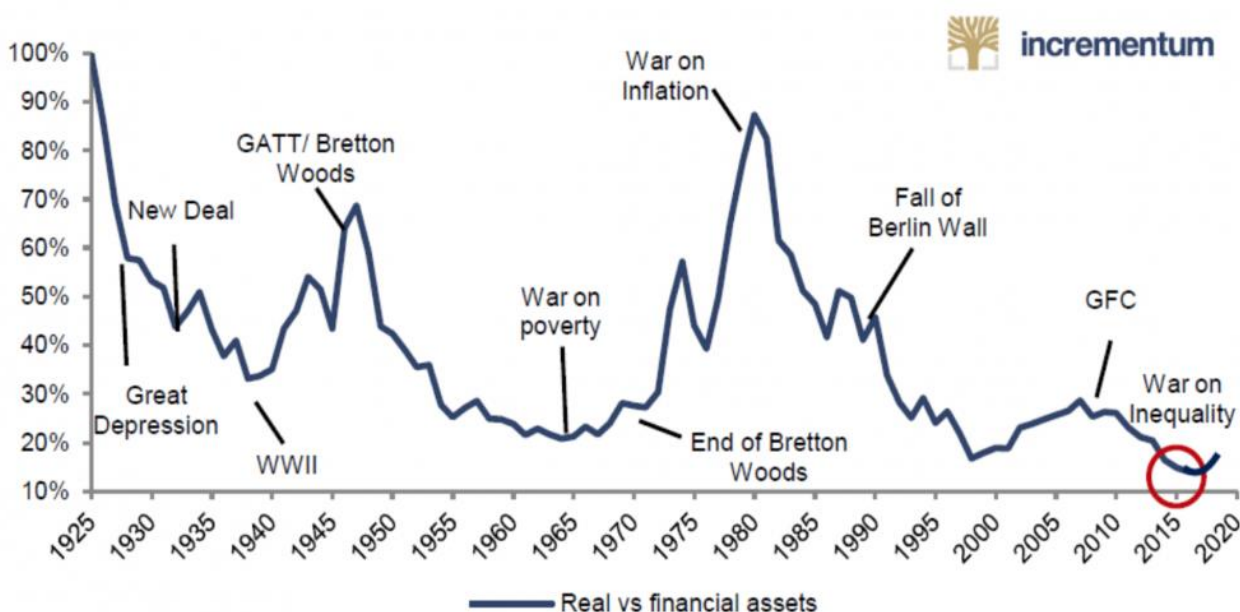
źródło: zerohedge.com

Dziś bowiem akcje w USA nie tylko są w fazie typowej bańki, co w dużej mierze zawdzięczamy największym spółkom z grupy FANG, ale są także skrajnie przewartościowane względem innych rynków w szczególności z krajów rozwijających się jak chociażby: Rosja, Nigeria, Turcja, wiele rynków azjatyckich z Pakistanem czy Katarrem na czele.

3. Aktywa finansowe vs aktywa materialne

Kolejnym bardzo silnym podobieństwem z końcem lat 60-tych jest bardzo silne przewartościowanie aktywów finansowych względem aktywów materialnych. Do pierwszej grupy zaliczamy akcje oraz obligacje. Do drugiej natomiast surowce oraz metale szlachetne.

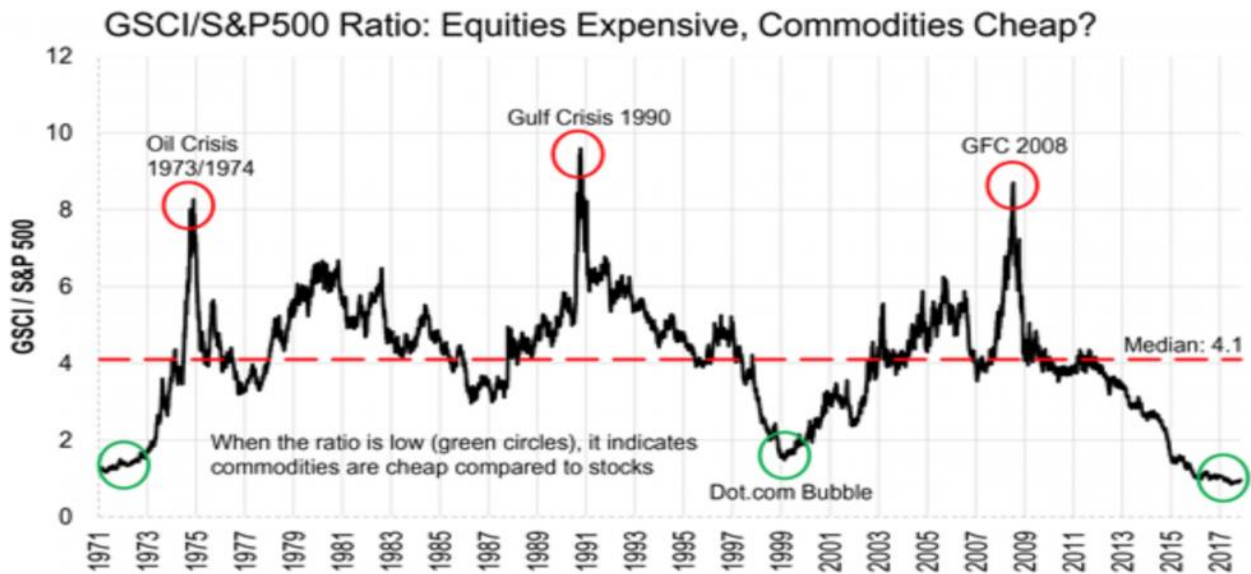
Real Assets at all-time lows relative to Financial Assets



Sytuacja zaczyna powoli się zmieniać. Dno bessy w surowcach, jak i w metalach szlachetnych mieliśmy dwa lata temu. Od tego czasu obie grupy aktywów wzrosły od kilkunastu do kilkudziesięciu procent. W tym samym jednak czasie mieliśmy także wzrosty cen akcji w efekcie czego aktywa materialne nadal pozostają silnie niedowartościowane względem aktywów finansowych.

4. Akcje względem surowców

O ile ceny akcji możemy monitorować na przestrzeni ponad 100 lat o tyle pierwsze indeksy surowcowe powstały dopiero na początku lat 70-tych. Nie zmienia to jednak faktu, że w roku 1971 (początek wykresu) ceny surowców w odniesieniu do akcji były na bardzo niskich poziomach podobnych zresztą do chwili obecnej.

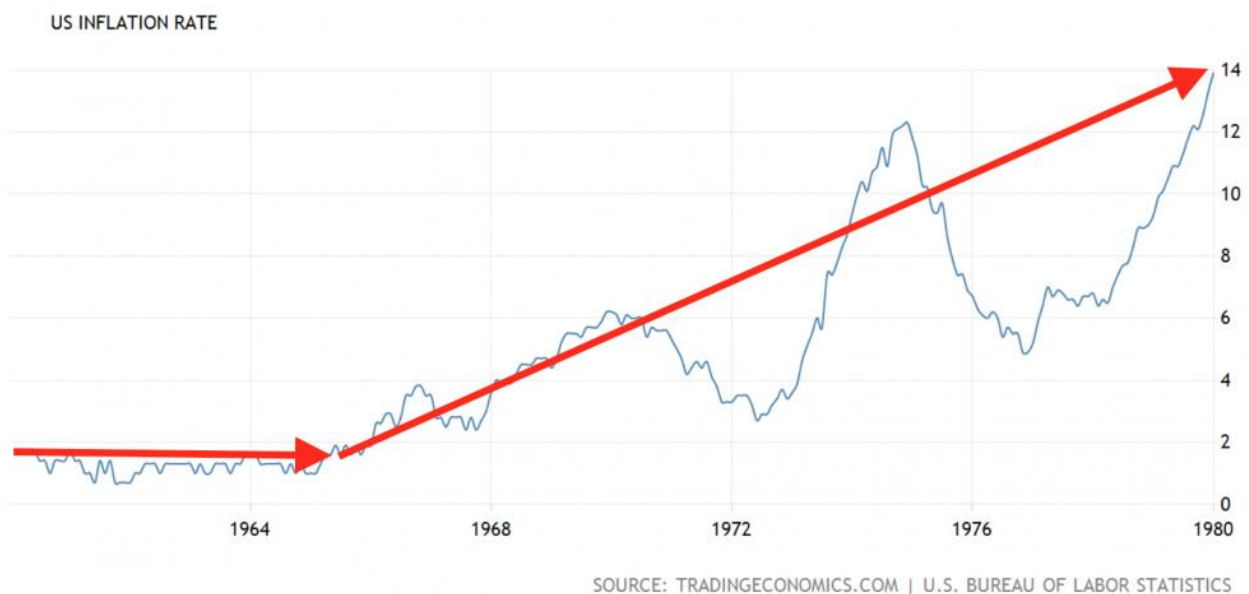


źródło: bloomberg.com

5. Rozpędzająca się inflacja

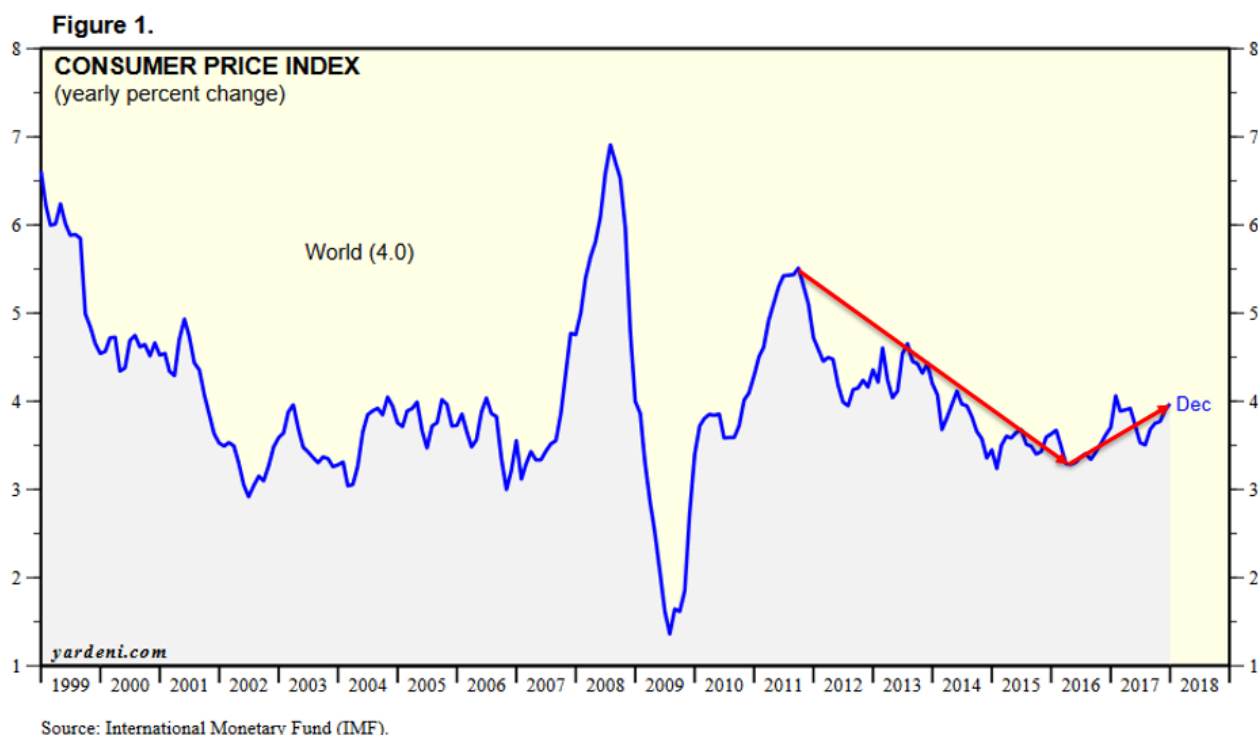
Dodruk realizowany przez banki centralne nie od razu przekłada się na wzrost inflacji. W pierwszej kolejności kapitał napływa na rynki finansowe podnosząc ceny wielu aktywów. Z czasem dopiero trafia „na ulicę” sprawiając, że rosną ceny towarów konsumpcyjnych co przejawia nam się w rosnącej inflacji.

W USA mimo silnego dodruku inflacja w latach 60-tych utrzymywała się na poziomie ok. 2%. W 1970 roku na chwilę przyspieszyła do 6% po to aby dekadę później zatrzymać się na poziomie 14%. W obecnych realiach nie do pomyślenia.



Przez ostatnią dekadę banki centralne drukowały jak szalone, a mimo to inflacja CPI (silnie zaniżana) spadała. Realnie inflacja była na poziomach znacznie wyższych, ale także znajdowała się w tendencji spadkowej. Rok temu sytuacja zaczęła się odwracać.

Global Inflation Rates



źródło: yardeni.com

Zmiany, które obserwujemy od kilkunastu miesięcy to dopiero początek cyklu rosnącej inflacji. Rozdmuchane deficyty finansowane oraz polityka lekkomyślnego rozdawania kredytów w okresie zerowych stóp procentowych sprawiła, że na rynku pojawiła się ogromna nadpodaż kapitału co przez kolejną dekadę przełoży się na wyższą inflację.

Jak zatem skorzystać na nadchodzących zmianach?

Zacznę może od aktywów, których bezwzględnie należy unikać czyli obligacji. Obligacje, zwłaszcza rządowe, są postrzegane jako oaza bezpieczeństwa. Sytuacja wygląda dobrze tak długo jak mamy niską inflację i nikt nam nie bankrutuje. Obecnie jednak mamy sytuację w której bankructwa wielu krajów zadłużonych po uszy jak np. Hiszpania, Włochy czy nawet USA zostały odroczone za pomocą dodruku. Coś co przed dekadą realizowały wyłącznie kraje trzeciego świata dziś stało się standardem. W takim otoczeniu ryzyko bezpośredniego bankructwa jest rzeczywiście mało prawdopodobne. Skoro każdy problem można zadrukować to czemu by nie kupić jeszcze trochę czasu, a przynajmniej do momentu w którym nowy system monetarny będzie gotowy do implementacji.

O ile bezpośrednio bankructwo na obligacjach jest mało prawdopodobne o tyle wzrost inflacji, a wraz z nią wzrost stóp procentowych jest czymś pewnym. Wyższe stopy to także spadek cen obligacji. Jaki jest bowiem sens siedzenia w 10-letnich obligacjach płaćcych 1,5 czy 2% odsetek skoro inflacja jest kilkakrotnie wyższa. Jeżeli komuś nie mieści się w głowie, że może stracić kapitał na „bezpiecznych obligacjach” to może warto sobie przypomnieć ile można było kupić pod koniec lat 80-tych za środki zbierane przez lata na „książeczkach mieszkaniowych”. Innymi słowy posiadacze obligacji dostaną z powrotem swoje pieniądze, ale ile będą one warte pozostawiam bez odpowiedzi.

Podobnie wygląda sytuacja z większością rynków akcji. Im dany rynek jest droższy, tym niższych stóp zwrotu możemy oczekiwać na przestrzeni kolejnej dekady. Dla przykładu (na bazie 140 lat danych) jeżeli dany rynek akcji ma współczynnik P/E (cena / zysk) na poziomie 9 - 11 to w ciągu dekady roczny uśredniony zysk wynosił 10,40%. Jeżeli poziom P/E wynosił 15,5 - 17 zysk spadał do 5,6% rocznie. Dla porównania przy poziomach na których wyceniane są dziś akcje w USA czy większości zachodnich krajów czyli P/E powyżej 25 nominalny zysk, czyli nie uwzględniający inflacji, wynosił 0,5% rocznie. Oznacza to, że w przypadku Stanów Zjednoczonych w ciągu najbliższej dekady może dojść do powtórki z lat 1968-1982.



Jak widzicie powyżej ceny akcji pomiędzy 1968 - 1982 zmieniały się gwałtownie. Najważniejszy jest jednak fakt, że po 14 latach zakończyły ruch dokładnie w miejscu startu. Można by stwierdzić, iż akcje stały w miejscu. Jeżeli jednak uwzględnimy inflację to okaże się, że straciły one ponad 72%.

Dzisiejszy rynek akcji w USA jest przykładem ekstremalnego przeszacowania zarówno w ujęciu nominalnym, jak i względem innych rynków. Nie oznacza to że nie ma tanich akcji, owszem są. Problem jest jednak taki, że jeżeli w USA dojdzie do spadków, co nie byłoby niczym dziwnym po 9 latach wzrostów, to przełożą się one na spadki także w innych krajach.

Innymi słowy tanie akcje z krajów rozwijających się staną się jeszcze tańsze. W stosunku do akcji zalecałbym dużą ostrożność i koncentrację wyłącznie na najtańszych rynkach do których obecnie należą: Rosja, Nigeria, Turcja, Pakistan, Czechy, Katar czy Oman.

Dla odmiany grupą aktywów o której wyniki jestem spokojny na przestrzeni kolejnych kilku lat są surowce oraz metale szlachetne. To, że jest to grupa wybitnie tania w porównaniu do aktywów finansowych pisałem już wcześniej. To, że mamy do czynienia z aktywem tanim nie oznacza jednak, że jego cena od razu ma zacząć rosnąć. W zmianach cen metali szlachetnych jak i surowców kluczowe jest to, co dzieje się z dolarem. Oba aktywa mają bowiem status anty-dolara. W uproszczeniu, jeżeli dolar zyskuje na sile względem innych walut, metale i surowce tanieją. Gdy dolar spada obie grupy zyskują z tym że ruch na metalach czy surowcach jest znacznie silniejszy niż ruch na walucie. Z kolei zmiana notowań spółek surowcowych jest kilkukrotnie silniejsza niż ruch na dolarze. Kiedy pomiędzy 2011 - 2016 dolar umocnił się o 38%, ceny wielu spółek surowcowych zanotowały spadek nierzadko przekraczający 90%.

Jak dziś wyglądają perspektywy dla dolara?



W dłuższym terminie bardzo nieciekawie. Jak widzicie powyżej wartość dolara zmienia się w cyklach trwających zazwyczaj 16 lat. Ostatni szczyt osiągnęliśmy rok temu. Od tego czasu dolar osłabiał się już o 14 %, ale to dopiero początek dłuższego procesu spadku na amerykańskiej walucie. W perspektywie kolejnych kilku lat dolar zapewne będzie osłabiał się gdzieś do poziomu 60 - 65 na indeksie dolara, co powinno bardzo dobrze przełożyć się zarówno na surowce, metale szlachetne jak i ceny akcji, lecz wyłącznie w krajach zaliczanych do emerging markets.

Aby jednak nie było tak łatwo kolejny raz przypomnę, że za nami 9 lat hossy. Czemu jest to tak ważne? A no dlatego, że jeżeli na rynkach finansowych pojawia się niepewność kapitał zaczyna uciekać do dolara co negatywnie przekłada się także na surowce i metale, a przynajmniej w pierwszych kilku miesiącach spadków. Spadki zazwyczaj trwają między 18-24 miesiące i w tym okresie bardzo trudno będzie powalczyć o przyzwoity zwrot z inwestycji.

Kiedy jednak dojdzie do bessy czy chociażby poważnej korekty po której FED ponownie obniży stopy oraz uruchomi dodruk tego nie wie nikt. W takim jednak otoczeniu należy rozsądnie ułożyć portfel składający się z metali szlachetnych, surowców, akcji spółek surowcowych, najtańszych geograficznie ETF'ów na akcje oraz gotówki. Ta ostatnia jest szczególnie ważna gdyż nadchodzące miesiące z dużym prawdopodobieństwem podrzucą nam prawdziwe okazje inwestycyjne czego sobie i Wam życzę.

Trader21

Co wpływa na inflację?

Pod moim ostatnim artykułem Lenon napisał bardzo ciekawy komentarz zachęcający do dalszej dyskusji na temat inflacji. Uznałem, że zagadnienie jest na tyle obszerne, by poświęcić mu osobny wpis.

Komentarz Lenona:

„Istnieją dwa sposoby jak kasa może przedostać się na ulicę. Albo wzrost płac, albo programy socjalne na olbrzymią skalę finansowane bezpośrednio lub pośrednio z dodruku. W obecnej sytuacji, może być brany pod uwagę tylko wariant pierwszy.

FED redukuje swój bilans i zapowiada podwyżki stóp procentowych. Oznacza to, przy obecnym zadłużeniu ulicy, wzrost rat kredytów, a co za tym idzie redukcję M3 znajdującego się w obiegu. Trzeba powiedzieć to otwarcie, redukcja bilansu to nic innego jak proces odwrotny do luzowania ilościowego, czyli inaczej spalania w piecu wcześniej wydrukowanej waluty. Nie musi wcale polegać to na wyprzedży, jak niejednokrotnie się słyszy, obligacji przez BC. Banki centralne mają ten komfort, że nie muszą nic sprzedawać. Wystarczy, że będą beczynnie czekać na terminy zapadalności papierów dłużnych, a w tym czasie ich bilanse będą się redukować.

Rodzi to jedynie problem, w jaki sposób rolować dług, bo przecież w warunkach znikającej kasy podaź przewyższa popyt.

Jak zatem płace mają rosnać? Widzisz inflacyjne i deflacyjne wyjście z sytuacji. Deflacyjne jest dla mnie jasne. Jak w takim razie widzisz wyjście inflacyjne? Jaki jest mechanizm według Ciebie przeniknięcia kasy na ulicę?”

Odpowiedź:

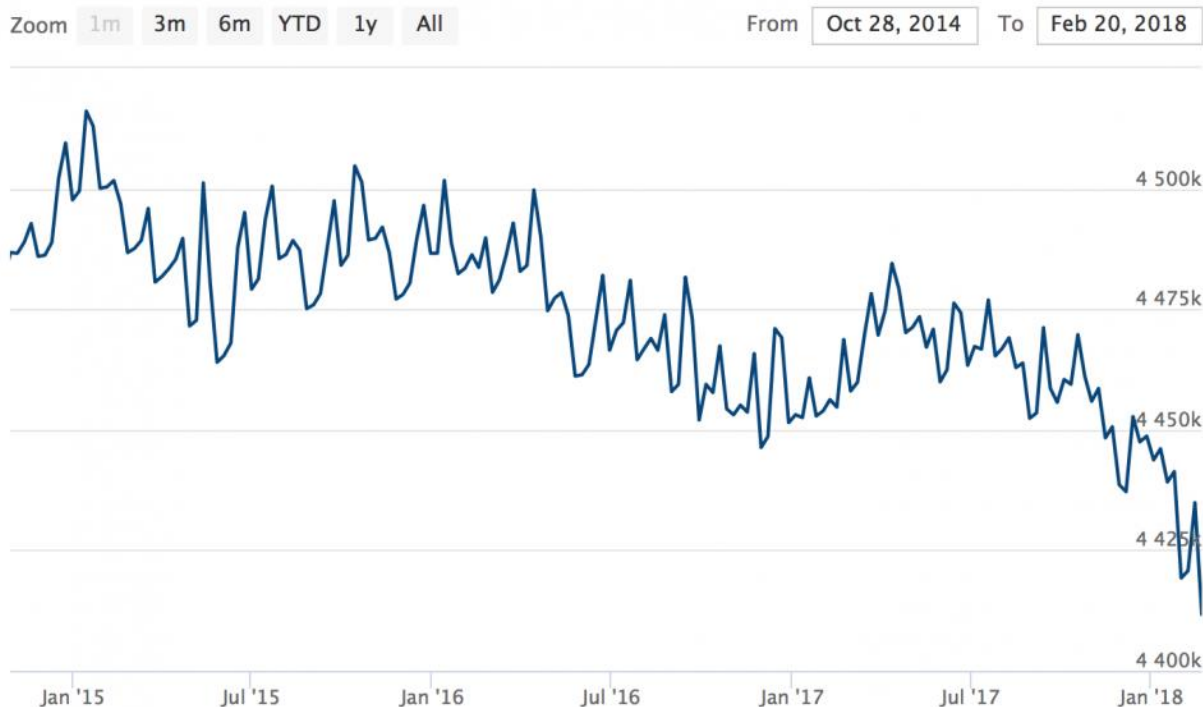
Zacznę może od tego, że na inflację wpływa trochę więcej czynników niż wspomniany wzrost płac czy programy socjalne finansowane przyrostem długu. Inflacja rośnie także jeżeli wzrasta nam tempo cyrkulacji pieniądza w obiegu oraz dewaluuje się waluta chociażby w wyniku przepływu kapitału spekulacyjnego. Duże znaczenie mają także ceny surowców oraz siła dolara ale temat jest na tyle złożony, że podzieliłem go na części.

Jeżeli zatem zbierzemy do kupy wszystkie czynniki to na inflację wpływa nam:

a) Ilość waluty w obiegu określana jako M3

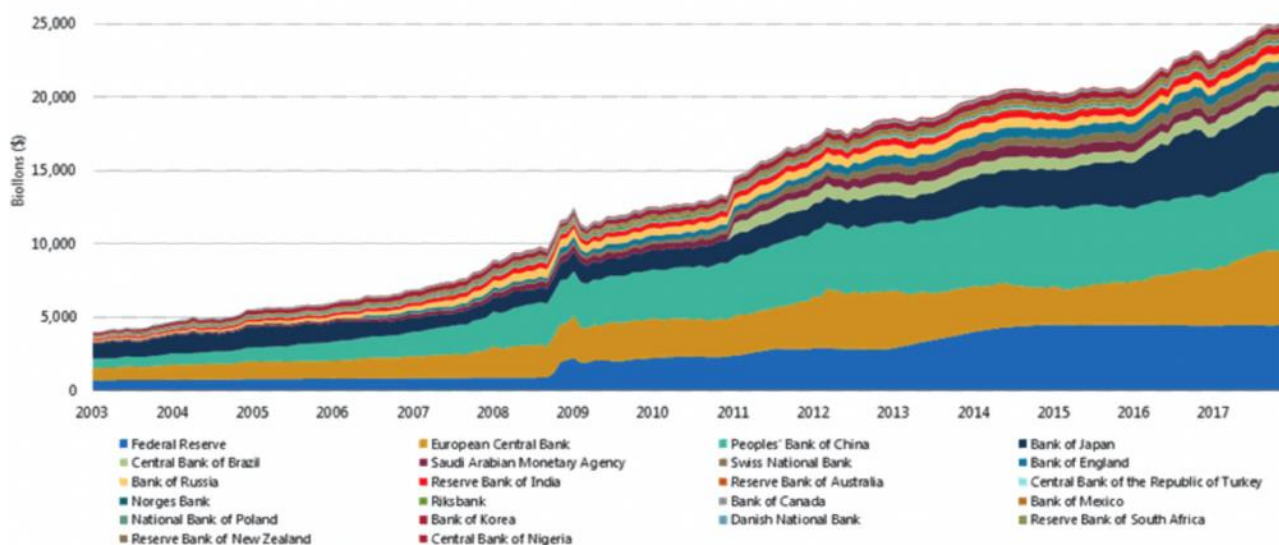
Lenon słusznie zaznaczył, że FED zamierza zredukować bilans co wpłynęło by także na zmniejszenie wartości M3 ale zapowiedzi, a realne działania to 2 różne rzeczy.

Najwyższą wartość bilansu FED odnotowano na początku 2015 roku i od czego czasu bank centralny USA redukuje poziom bilansu. Co ważne w ciągu analizowanych 3 lat sprzedano aktywa warte 105 mld USD, czyli mniej więcej tyle ile EBC w szczytowym momencie drukował w ciągu 5 tygodni.



źródło: federalreserve.gov

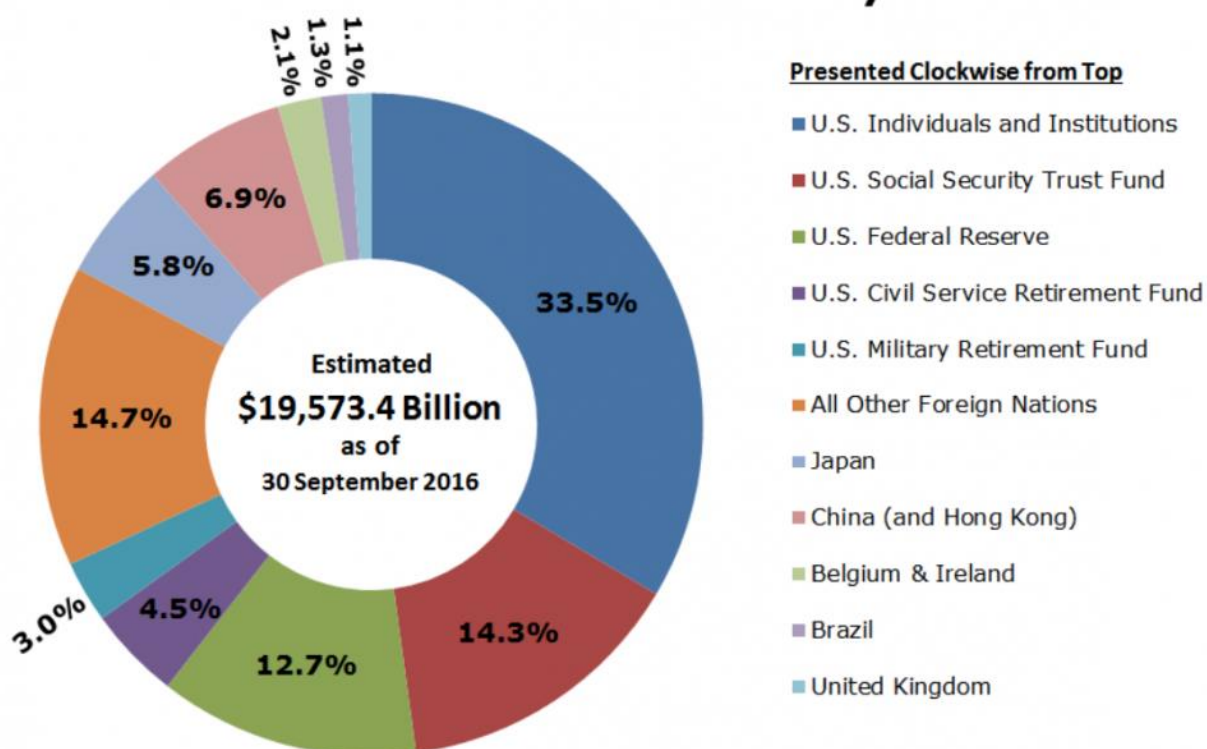
Co ważne, w okresie ostatnich 3 lat tylko FED redukował bilans, pozostałe banki centralne zwiększały podaż waluty. Łącznie 22 najważniejsze banki zwiększyły podaż waluty M1 o 5 bln USD. Oznacza to, że w ujęciu netto podaż waluty w ujęciu globalnym przyrastała 50 razy szybciej niż redukowal ją FED.



W najbliższych miesiącach sytuacja niespecjalnie się zmieni. Rośnie nam bowiem rentowność obligacji długoterminowych i aby utrzymać ją w ryzach musi się pojawić (i pojawi się z pewnością) kolejny bank centralny zwiększający zakupy.

Zagłębiając się bardziej w temat: czy bank centralny może beczynnienie czekać do wygaśnięcia terminu obligacji, a następnie je umorzyć? Teoretycznie tak chociażby dlatego, że banki centralne znajdują się poza wszelką kontrolą i nie dotyczą ich kwestie wypłacalności (przynajmniej nie największe BC). Problem leży natomiast gdzie indziej. Banki centralne posiadają tylko część zadłużenia.

FY 2016: To Whom Does the U.S. Government Owe Money?



Sources: U.S. Treasury Department, U.S. Federal Reserve

© Political Calculations 2017

W przypadku USA jest to 12,7% (są to dane za 2016 - dziś jest to niższy poziom). Reszta znajduje się w rękach osób fizycznych, funduszy inwestycyjnych czy emerytalnych, w rękach innych banków centralnych czy wielu rządów.

Gdyby nagle odpisano całe zadłużenie rządu USA względem FED, co jest moim zdaniem niemożliwe, to wartość długu Stanów Zjednoczonych spadłaby do poziomów sprzed 2-3 lat, po czym szybko wróciłaby do obecnego poziomu zważywszy na ogromny deficyt budżetowy.

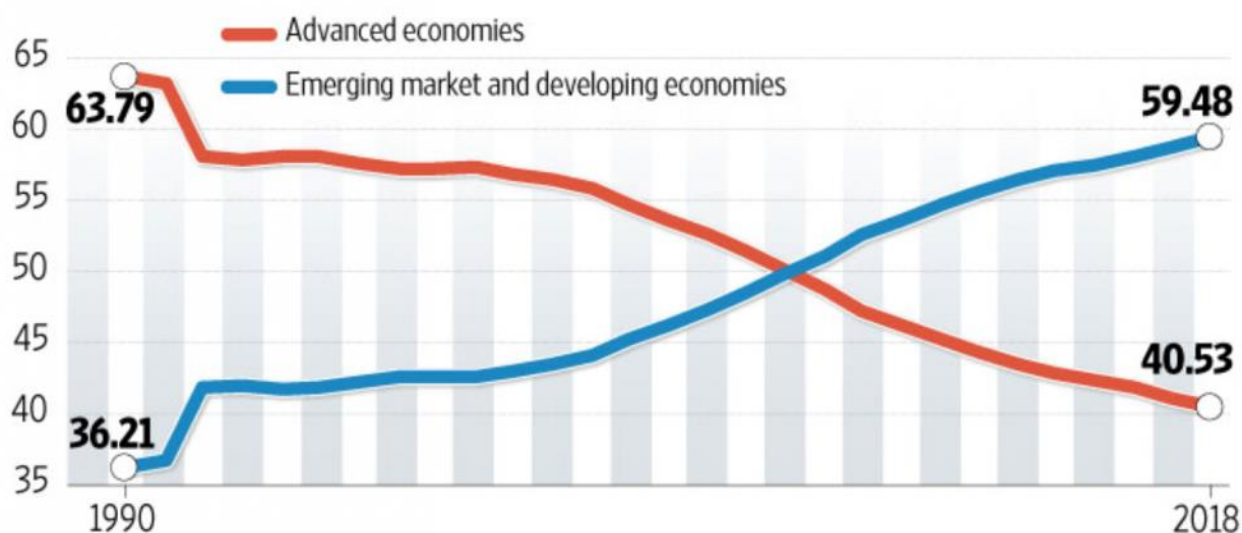
b) Tempo cyrkulacji waluty

Podaż waluty na poziomie M3 jest tylko jednym czynnikiem wpływającym na inflację. Drugim jest tempo w jakim pieniądź zmienia właściciela czyli velocity of money.

O ile możemy takie dane znaleźć dla poszczególnych krajów (w USA spada od prawie 2 dekad) to w ujęciu globalnym musielibyśmy chyba analizować wszystkie kraje oddzielnie.

W każdym razie tempo cyrkulacji jest tym szybsze, im szybciej rozwija się gospodarka danego kraju. Przywykliśmy patrzeć na świat z punktu widzenia USA czy UE. Tymczasem te dwa największe bloki gospodarcze rozwijają się w ślimaczym tempie na tle konkurencji z krajów rozwijających się. Wg danych z MFW wzrost gospodarczy w krajach rozwiniętych wynosi 2,2% PKB. Tymczasem w krajach rozwijających się sięga 4,9%. Różnica spora, co jednak najważniejsze udział krajów EM (niebieska linia) w globalnym PKB nieustannie rośnie.

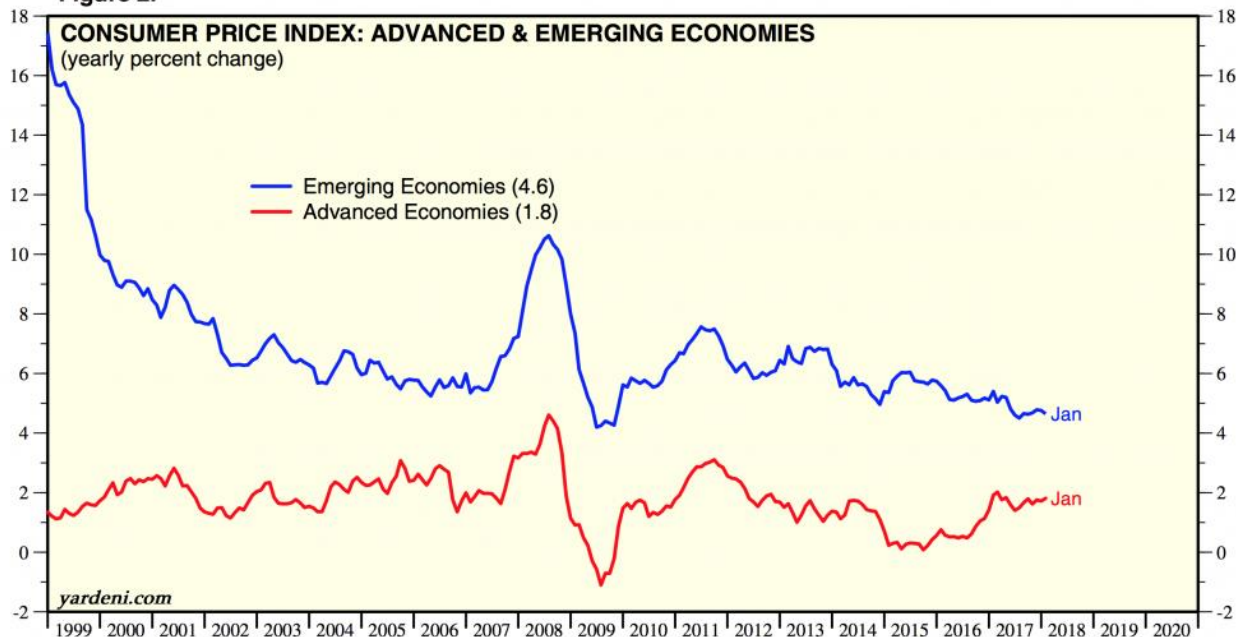
Gross domestic product based on purchasing power parity share of world total (in %)



International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2016

Mamy zatem sytuację w której szybki wzrost PKB pociąga za sobą wzrost tempa cyrkulacji waluty, a tym samym i inflacji, która w krajach rozwijających się także jest na wyższym poziomie. Wyższe ceny w krajach EM sprawiają, że w dobie globalizacji towary sprzedaje się tam gdzie można uzyskać wyższą cenę. Jednocześnie jeżeli w krajach rozwijających się rosną wynagrodzenia to dalsze przenoszenie do nich produkcji czy centrów usługowych nie ma sensu. To z kolei przekłada się na presję na wzrost wynagrodzeń także w krajach rozwiniętych.

Figure 2.



c) Siła dolara

Inflacja jest odwrotnie skorelowana z dolarem. Jest to częściowo powiązane z cenami surowców. Mianowicie jeżeli mamy drogiego dolara to równolegle mamy niskie ceny surowców i tym samym niską inflację. W ciągu ostatniej dekady najwyższa inflacja była w 2008 roku, kiedy to dolar był na wieloletnich minimach. Później doszło do odwrócenia trendu i tym samym do spadku inflacji. Dolar ponownie stał się tani w 2011 (lokalny) szczyt inflacji i od tego czasu zaczął nam ponownie drożeć osiągając najwyższe poziomy na przełomie 2016-2017 (lokalny dołek inflacji w krajach rozwiniętych przy okazji dna na surowcach).

Figure 7.



Od tego czasu dolar zdążył nam się osłabić ok. 10% i tym samym praktycznie na całym świecie ponownie zaczęła rosnąć inflacja. W tym momencie warto przypomnieć że ceny ropy czyli najważniejszego surowca mają bezpośredni wpływ na ceny 18 tys. produktów, pośrednio wpływają na znacznie więcej dóbr.

Wzrost cen na poziomie CPI to tylko jedno zmartwienie. Zresztą w przyptywie szczerości odchodząca z fotela FED Janet Yelen stwierdziła, iż CPI może nie być najlepszym wskaźnikiem inflacji (czytaj poważnie zaniża inflację). Nie to jest jednak najważniejsze. Na fali wzrostu cen surowców dużo silniej od CPI rosną ceny na poziomie producentów co z pewnym opóźnieniem przekłada się na rzeczywistą inflację.

d) Wyższe stopy procentowe (realnie wciąż negatywne)

Proces powrotu do wyższych stóp procentowych już się rozpoczął. Stopy podnosi nie tylko FED, ale też wiele innych banków centralnych. Nie zmienia to jednak faktu, że poza nielicznymi wyjątkami stopy utrzymują się i będą utrzymywane znacznie poniżej rzeczywistej inflacji, aby przeciwdziałać rzeczywistemu wzrostowi zadłużenia. Jeżeli inflacja rozkręci się powyżej 10% rocznie to przy okazji pewnie uda się zredukować część długu w relacji do wielkości gospodarki.

Jak jednak słusznie zauważył Lenon, wyższe stopy oznaczają kurczenie się podaży waluty na poziomie M3. Dzieje się tak ponieważ przy wyższych stopach ludzie niechętnie zaciągają kredyty (co zwiększałoby podaż waluty), a w wielu przypadkach przyspieszają ich spłatę, oddając bankowi środki, które przy niższych stopach mogłyby przeznaczyć na konsumpcję.

W mojej ocenie wzrost stóp procentowych potrwa tylko do rozpoczęcia kolejnego kryzysu. W trakcie kryzysu z 2000 roku zareagowano obniżką stóp. W 2008 roku ponownie z tym, że na dużo większą skalę.

W trakcie kolejnego kryzysu banki centralne zareagują zapewne w ten sam sposób. Długoterminowa wartość waluty dla banku centralnego nie ma żadnego znaczenia. Liczy się wyłącznie kontrola nad systemem.

Co ważne podczas kryzysu kapitał zawsze ucieka do dolara. Jednocześnie gwałtownie spada nam inflacja. Dzieje się tak z kilku przyczyn:

- Jak wspominałem wcześniej w okresie paniki kapitał ucieka do dolara co z kolei hamuje inflację.
- Banki zaprzestają udzielania kredytów oraz gdzie tylko się da wzywają do wcześniejszej spłaty aby zwiększyć poziomi płynności. W sposób oczywisty przekłada się to na zmniejszenie podaży waluty.
- W okresach niepewności ludzie ograniczają wydatki do najważniejszych potrzeb, wstrzymując się z wydatkami „które mogą poczekać”. Ostatecznie warto mieć trochę oszczędności jeżeli nie wiesz czy jutro nie stracisz pracy.

W takim otoczeniu inflacja zawsze gwałtownie spada i tu dochodzimy do tego co zrobią banki centralne? W otoczeniu paniki na rynkach finansowych kapitał przynosi się z akcji do obligacji (podnosząc ich cenę, a tym samym obniżając rentowność). Sytuacja na rynku długu jest chwilowo opanowana. Tymczasem wraz z paniką czy kryzysem drastycznie spadają wpływy do budżetu w efekcie czego rośnie deficyt który trzeba pokryć z emisji nowych obligacji i tu dochodzimy do sedna. Kto ma kupić dług na który od 2008 nie ma wystarczająco chętnych? Zostają banki centralne lub MFW, jeżeli przejdziemy do systemu opartego o SDR.

W każdym razie po okresie zawirowań na rynkach finansowych, które zazwyczaj trwają 18-24 miesiące, przejdziemy ponownie do dodruku i okresu słabnącego dolara, co z kolei przyspieszy inflację. Dodrukiem będziemy jednak finansować nie tylko skup aktywów, lecz i deficyty dzięki czemu więcej pieniądza trafi na ulicę co umożliwi dalszą redukcję zadłużenia względem PKB. Nawet jeżeli stopy procentowe będą ponownie podnoszone to skala podwyżek na pewno nie nadąży za wzrostem cen. W dłuższym okresie czeka nas zatem wzrost inflacji.

Dla instytucji finansowych kontrolujących obecny system największym problemem może być wartość obligacji, które stanowią większość zabezpieczeń na rynku derywatów szacowanych na 13-krotny globalny PKB. Aby nie doprowadzić do zapaści wynikającej z braku „collateral” należy utrzymać wysoką cenę długu i tu dochodzimy do sedna. Otóż po kolejnej odświeżeniu kryzysu banki centralne zwiększą skalę skupu obligacji, aby nie doprowadzić do załamania ceny lub zbyt gwałtownego wzrostu rentowności. Inflacja nie będzie ważne. Co więcej pewnie usłyszymy od znanych ekonomistów że inflacja jest dobra dla gospodarki. Wszystko byleby uratować system. Największym przegranym będę niestety ludzie który dziś uważają, że trzymając kapitał w pozornie bezpiecznych obligacjach ochronią oszczędności. Po latach co prawda otrzymają oni zarówno kapitał jak i skumulowane odsetki, ale to co będzie można za nie kupić pozostaje kwestią dyskusyjną.

Trader21

P.S. @Drizzt Do'Urden - jeśli tylko znajdę chwilę czasu, z chęcią odpowiem szerzej również na Twoje pytanie.

Czy da się pokonać rynek?

O tym, że inwestowanie poprzez aktywnie zarządzane fundusze inwestycyjne mija się z celem pisaliśmy już wielokrotnie. Fundusze przekierowując koszty zarządzania na swoich klientów, okazują się mało wydajne. Zwyczajnie tracą gdy porównamy ich stopę zwrotu do popularnych indeksów czy funduszy pasywnych (ETFów).

Bez wątplenia najstłynniejszy z żyjących inwestorów – Warren Buffett był tego samego zdania gdy 10 lat temu rzucił wyzwanie funduszom hedgingowym. Założył, się o „symboliczny” milion dolarów, że w przeciągu dekady żaden z nich nie osiągnie lepszych rezultatów niż indeks S&P...i wygrał.

Okazało się, że aktywnie zarządzane fundusze miały przewagę wyłącznie w 2008 roku podczas kryzysu, a niektóre z nich „pobiły rynek” tylko w krótkim okresie. Ostatecznie po 10 latach S&P wzrósł o 125,8% (średnio 8,5% rocznie), a najlepszy z porównywanych do indeksu funduszy o zaledwie 87,7%.

<u>Year</u>	<u>Fund-of-Funds A</u>	<u>Fund-of-Funds B</u>	<u>Fund-of-Funds C</u>	<u>Fund-of-Funds D</u>	<u>Fund-of-Funds E</u>	<u>S&P Index Fund</u>
2008	-16.5%	-22.3%	-21.3%	-29.3%	-30.1%	-37.0%
2009	11.3%	14.5%	21.4%	16.5%	16.8%	26.6%
2010	5.9%	6.8%	13.3%	4.9%	11.9%	15.1%
2011	-6.3%	-1.3%	5.9%	-6.3%	-2.8%	2.1%
2012	3.4%	9.6%	5.7%	6.2%	9.1%	16.0%
2013	10.5%	15.2%	8.8%	14.2%	14.4%	32.3%
2014	4.7%	4.0%	18.9%	0.7%	-2.1%	13.6%
2015	1.6%	2.5%	5.4%	1.4%	-5.0%	1.4%
2016	-3.2%	1.9%	-1.7%	2.5%	4.4%	11.9%
2017	12.2%	10.6%	15.6%	N/A	18.0%	21.8%
Final Gain	21.7%	42.3%	87.7%	2.8%	27.0%	125.8%
Average Annual Gain	2.0%	3.6%	6.5%	0.3%	2.4%	8.5%

Berkshire Hathaway

Dlaczego tak się dzieje? Dlaczego potężne i wpływowe fundusze zatrudniające tysiące analityków dostarczają wynik o wiele gorszy niż naśladowujący index tani ETF? Czy rzeczywiście choć nieliczni nie są w stanie pobić rynku?

Odpowiedź jest prosta – są w stanie, ale wyłącznie na własne potrzeby. Jeśli byśmy wynik najlepszego z zaprezentowanych w tabeli funduszu (C) powiększyli o ok. 2,5% rocznie, bo tyle wynosi średnio opłata za zarządzanie dla funduszy akcji w USA, to otrzymamy już nie 6,5% średniorocznej stopy zwrotu lecz 9%. To z kolei w perspektywie 10 lat daje nam niemal 140% zysk. Jeśli doliczymy do tego od 10 – 20 % wynagrodzenia od wypracowanych zysków oraz ponad 2% opłaty początkowej okaże się, że lwią część zysku jest po prostu przejadana.

Najlepsi managerowie funduszy hedgingowych zarabiają miliony dolarów rocznie. Nie jest ich co prawda wielu, ale należy pamiętać, że dziesiątki jeśli nie setki pracowników zatrudnianych przez fundusz również zarabia nie mało.

Tak wysoko opłacani ludzie muszą udowodnić swoją wartość i bardzo często dokonują transakcji jedynie po to by się wykazać w raportach. Sprowadza się to do tego, że fundusz zajmuje pozycje krótkoterminowe, mimo że nie od dziś wiadomo, że taki sposób inwestowania przynosi mizerne rezultaty. Każdy zakup i sprzedaż aktywów wiąże się bowiem z kosztami transakcyjnymi, a pozycje krótkoterminowe są opodatkowane w USA na innych zasadach niż te zawierane na ponad rok.

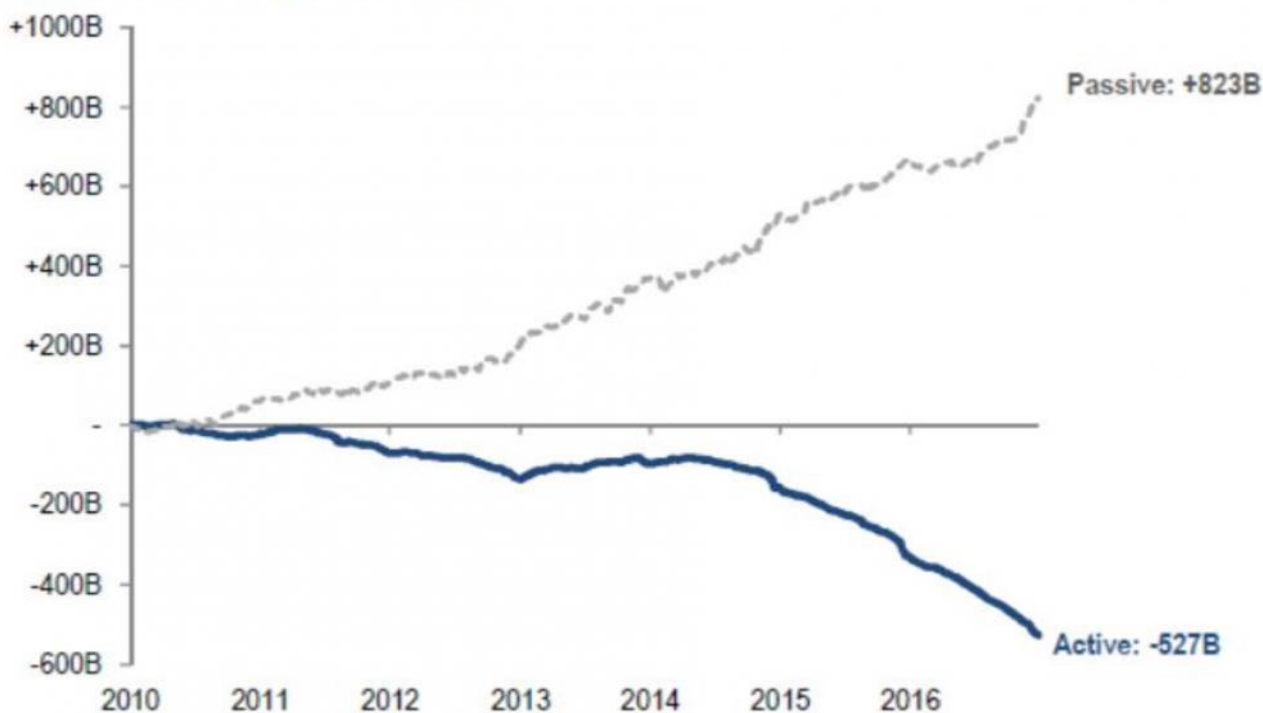
W konsekwencji aktywnie zarządzane fundusze inwestycyjne osiągają tak kiepskie wyniki, ponieważ charakteryzują się ogromnymi kosztami funkcjonowania. Zarabiają na nich wszyscy oprócz dostawcy kapitału. Inwestor indywidualny powierzający swoje środki funduszom jest na samym końcu łańcucha pokarmowego i dostaje jedynie ochłapy.

Fundusze pasywne – ETFy

Jeśli spojrzymy na udział inwestorów w funduszach aktywnych i ich pasywnych odpowiednikach to okaże się, że większość z nich wybiera ETFy i nie bez powodu.

Figure 6: Fund Flows: Active vs. Passive Equity

Cumulative flows, USD billion



Source: J.P. Morgan US Equity Strategy & Global Quant Research, EPFR

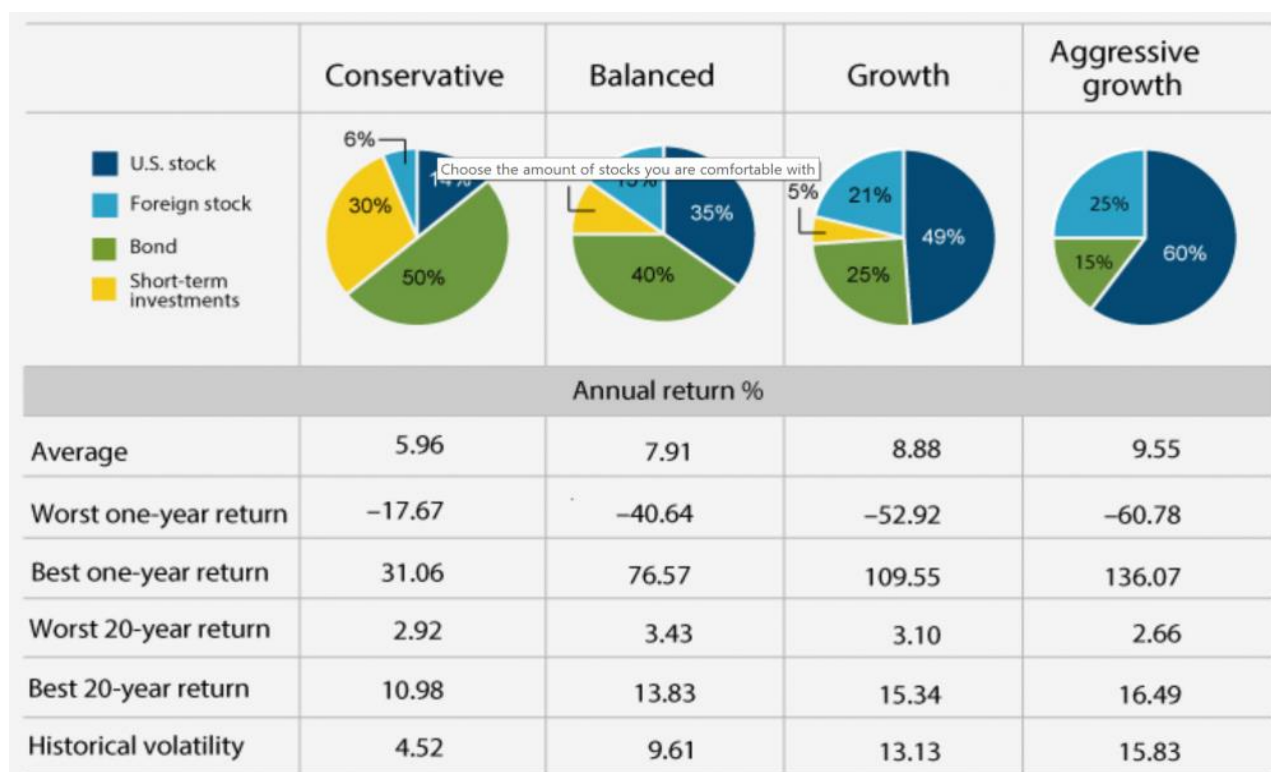
Koszty zarządzania najtańszymi ETFami to zaledwie 0,03% np.: iShares Core S&P Total U.S. Stock Market ETF (ITOT) czy Schwab U.S. Large-Cap ETF (SCHX). Średnia opłata dla ETF'u to 0,5% rocznie. Mamy tu więc odpowiedź dlaczego Wall Street tak niechętnie patrzy na ETFy. Coraz więcej ludzi dostrzega, że nie ma sensu powierzać swoich środków funduszom aktywnym. Wall Street traci pracę.

To główny powód dla którego rozpętano nagonkę na ETFy sugerując, że to bańka spekulacyjna. Owszem to jest bańka spekulacyjna ale z tego powodu, że aktywa których wycenę naśladowują fundusze pasywne są bardzo przewartościowane. Dotyczy to zarówno większości akcji, obligacji i REIT'ów. Naprawdę trudno w dzisiejszych czasach znaleźć tanie aktywa, a ponad 9-letnia hossa podniosła wyceny do zupełnie nieracjonalnych poziomów. Trudno się więc dziwić, że i większość ETF'ów jest po sinych wzrostach. Bańka spekulacyjna na mechanicznie odwzorowujących rynek ETF'ach jest skutkiem, a nie przyczyną.

Inwestowanie w fundusze indeksowe

Promowana przez Buffetta idea inwestowania długoterminowego w najtańsze ETF'y z ekspozycją na indeks S&P okazuje się mieć sens. Inwestowanie w SPY kosztuje nas zaledwie 0,09% rocznie. Wydalibyśmy na koszty transakcyjne znacznie więcej próbując skompletować spółki odwzorowujące indeks samodzielnie.

Długoterminowe rezultaty mówią same za siebie. Inwestowanie w akcje i jest co prawda obarczone dużą zmiennością, ale w perspektywie wielu lat przynosi najlepsze rezultaty.



Źródło: morningstar.com

Gdy przeanalizujemy rynek od 1926-2015 roku okaże się, że popularne inwestowanie krótkoterminowe jest mało wydajne. Najlepsze rezultaty osiągamy inwestując długoterminowo w akcje. Udział obligacji w portfelu ogranicza zmienność ale przynosi zdecydowanie gorsze rezultaty.

Jeśli więc decydujemy się odkładać na emeryturę w perspektywie wielu lat i nie boimy się ok. 2-letnich okresów bessy to inwestycja w tani w utrzymaniu fundusz indeksowy wydaje się być dobrym rozwiązaniem.

Czy da się pokonać rynek?

Dla większości inwestorów średnioroczny zysk na poziomie 8-9% zainwestowanego kapitału nie jest jednak satysfakcjonujący. Czy da się inwestować lepiej, tak by osiągnąć lepsze rezultaty niż główne indeksy giełdowe?

Oczywiście :). Trzeba jednak spełnić pewne warunki.

1. Inwestować w aktywa niedowartościowane – tanie rynki akcji, spółki o korzystnych wskaźnikach analizy fundamentalnej, tanie sektory.
2. Kupować je gdy są krótkoterminowo tanie w oparciu o dane historyczne i analizę techniczną.
3. Wykazać się cierpliwością. Bardzo często na wzrost ceny danego aktywa przyjdzie nam poczekać, a nigdy nie mamy gwarancji, że tanie aktywo nie będzie w przyszłości jeszcze tańsze.

Gdy zdecydujemy się inwestować w podany powyżej sposób okaże się, że pokonanie S&P w długim terminie jest możliwe, a nawet bardzo powszechne. Poniżej znajdziecie wykres porównujący indeks z ETFem „Shiller Barclays CAPE US Core Sector Index” (CAPE). Jest to fundusz pasywny inwestujący w najbardziej niedowartościowane sektory wchodzące w skład S&P na podstawie wskaźnika CAPE.



Powyżej macie co prawda dane wyłącznie za okres 5 lat lecz w długim okresie najtańsze spółki powszechnie określane jako Dogs of Dow (najtańsze spółki z USA) lub Dogs of World (najtańsze globalne rynki) przynosi dużo lepsze rezultaty niż inwestowanie w index (USA czy globalny).

Innym przykładem może być ETF inwestujący w tzw. „Dividend Aristocrats” czyli spółki, które wypłacają coraz większą dywidendę przez okres przynajmniej 25 lat (niektóre z nich przez ponad 50):



Tutaj różnica nie jest już tak znacząca. Jeśli jednak weźmiemy pod uwagę, że spółki z tego ETFu zapewniają nam rosnącą dywidendę na poziomie 2.23% i porównamy ją z 1.73% dla indeksu to okaże się, że znowu pobiliśmy rynek. Spółki płacące wysoką dywidendę może nie są modne ale wysoka dywidenda w ujęciu procentowym wiąże się z ich relatywnie niskimi wycenami dzięki czemu zazwyczaj są w stanie dostarczyć lepszy wynik w dłuższym terminie.

Podsumowanie

Wygląda na to, że da się pokonać rynek trzeba jedynie wiedzieć jak to zrobić. Z pewnością powierzenie swojego kapitału w ręce „specjalistów” z funduszy inwestycyjnych nie jest dobrym rozwiązaniem. Zachęcamy do samodzielnego inwestowania i przede wszystkim pogłębiania swojej wiedzy. Zawsze na rynku znajdują się okazje trzeba jedynie umieć je dostrzec.

Ciężko w długim terminie uzyskać kilkunastoprocentową stopę zwrotu ale jest to jak najbardziej możliwe. Historie opowiadające o tym jak ktoś zyskał kilkaset procent rocznie możecie między bajki włożyć. Taka sztuka zwłaszcza przy silnym zalewarowaniu może się zdarzyć raz czy drugi ale w długim okresie nie ma na to szans. Warren Buffett o tym wiedział rzucając wyzwanie funduszom na 10 lat i się nie pomylił. Uważamy jednak, że na podobny zakład z samodzielnymi i racjonalnymi inwestorami pewnie by się nie zdecydował.

Na koniec pewna przestroga. Większość artykułu odnosi się do amerykańskiego rynku akcji, który jest dziś pod każdym względem piekielnie drogi. CAPE jest na poziomach wyższych niż przez 95% czasu na przestrzeni ostatnich 150 lat. Wskaźnik Cena / Sprzedaż jest na rekordowych poziomach. Poza tym amerykańskie akcje są przewartościowane względem innych rynków najsilniej od 1968 roku. Pamiętajcie o tym nim kupicie najtańszy ETF na S&P 500 czego w obecnych realiach absolutnie nie powinniście robić.

Zespół Independent Trader

Konferencja FxCuffs 2018

Drodzy Czytelnicy,

za niecałe dwa tygodnie w Krakowie odbędzie się konferencja FxCuffs 2018. W ciągu dwóch dni 16-17 marca macie możliwość uczestnictwa w kilkunastu wykładach oraz debatach, w których weźmie udział łącznie około 35 prelegentów.

W pierwszym dniu - 16 marca o godzinie 20:00 wezmę udział w debacie poświęconej rynkowi złota, ropy oraz aktywów materialnych. Dzień później o 16:00 poprowadzę natomiast wykład dotyczący inwestycji w surowce. Oba wydarzenia w sali audytorialnej.

Ze względu na fakt, iż po wykładach zazwyczaj macie mnóstwo pytań organizatorzy udostępnił mi małą salę wykładową, gdzie możemy się spotkać i zorganizować małą sesję pytań odpowiedzi podobnie zresztą jak przed rokiem. Sobota - godzina 18:00 sala na III piętrze.

Wstęp na konferencje obejmującą wykłady czy debaty jest bezpłatny. Dla zainteresowany jest także opcja premium obejmująca wstęp do strefy VIP na galę rozdania nagród czy na afterparty.

Zarejestrować możecie się klikając w poniższy odnośnik - [FxCuffs 2018](#)).

Do zobaczenia na miejscu.

Trader21

Czy czeka nas powtórka z roku 2000?

Koniec stycznia przyniósł korektę na rynku akcji. Nie było w tym nic zaskakującego, ostatecznie przez kilka wcześniejszych tygodni główne indeksy giełdowe szły już niemal pionowo do góry. Tempo wzrostów było zatem nie do utrzymania.

Na ten moment rynek w USA znajduje się ok. 5% poniżej historycznych szczytów. Czego możemy spodziewać się w kolejnych miesiącach? Niewykluczone, że częściowo doczekamy się powtórki z 2000 roku. Obecny rynek jest niezwykle podobny do tego sprzed 18 lat.

2000 vs. 2018

Podobieństwo nr 1: Mania wokół spółek technologicznych

Na początku 2000 roku zdecydowanej większości inwestorów wydawało się, że ogromny potencjał Internetu sprawi, iż każda spółka powiązana z siecią WWW będzie wyłącznie rosnąć. W efekcie manii spółki mające w nazwie „.com” zaliczały wzrosty po kilkaset procent, mimo że wcale nie generowały zysków.

Jeśli chodzi o bardziej znane spółki, warto wspomnieć o wzrostach za lata 1998-1999:

Amazon + 1416%

Apple + 683%

Cisco + 476%

Microsoft + 261%

Obecna sytuacja wygląda lepiej o tyle, że spółki technologiczne bez zysków odgrywają znikomą rolę. Wyjątkiem jest Tesla do której wielu inwestorów straciło już cierpliwość. Warto również podkreślić manię wokół technologii blockchain (spółki ogłaszające inwestycje związane z blockchainem rosną nierzadko po kilkaset procent).

Generalnie gwiazdami rynku są w większości spółki technologiczne. Niemal każda z nich generuje spore zyski, które jednak nijak nie uzasadniają aż tak wysokich cen akcji. Tutaj również ogromny popyt ze strony inwestorów jest widoczny po wzrostach, natomiast zostały one rozłożone na dłuższy okres czasu. Dane za lata 2016-2017:

nVidia + 495% (w trakcie całej obecnej hossy wzrost 2010 %)

Amazon + 73% (w trakcie całej obecnej hossy wzrost 1539 %)

Netflix + 68% (w trakcie całej obecnej hossy wzrost 3194 %)

Tesla + 30% (w trakcie całej obecnej hossy wzrost 1731 %)

Podobieństwo nr 2: Wysokie wyceny rynku

Pod względem wskaźnika CAPE (cena/zysk za ostatnie 10 lat, określane również jako P/E Shillera) rok 2000 był wyjątkowy, ponieważ dla indeksu S&P500 osiągnięto poziom 45. Skąd tak wysoka wartość? Powodem były przede wszystkim wspomniane spółki technologiczne, które nie generowały zysków, a jednak ich akcje szły mocno w górę. W ten sposób podbijano wskaźnik CAPE.

Shiller PE Ratio



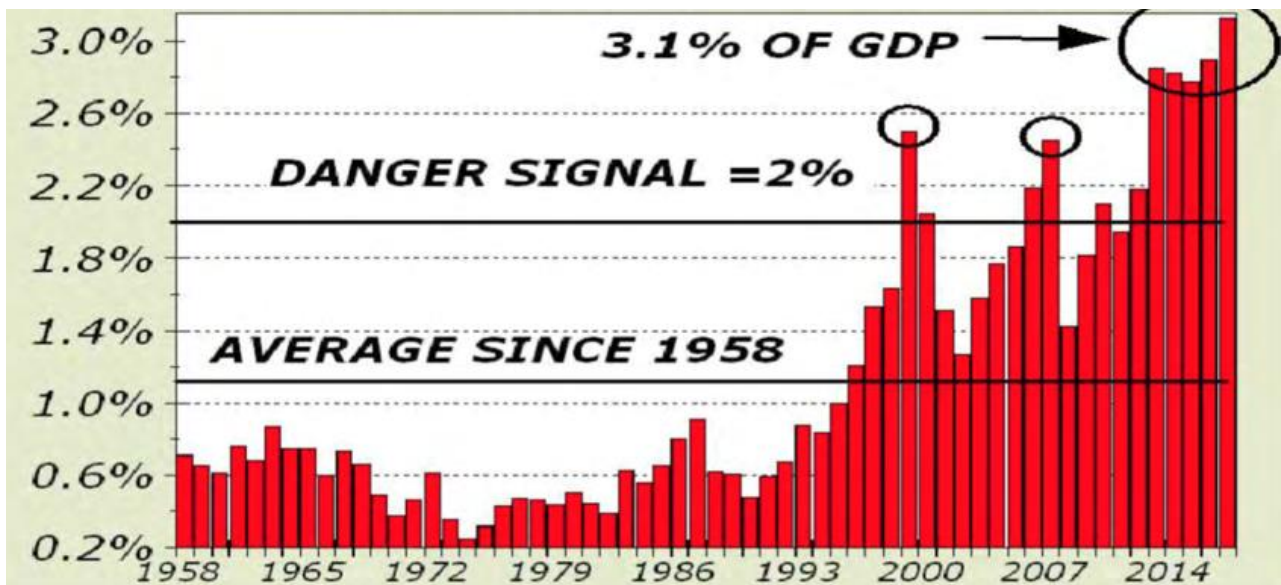
Źródło: multpl.com

Gdzie jesteśmy obecnie? Nie licząc lat 1999-2001, wskaźnik CAPE jest dziś najwyższy w historii i wynosi 33. Do takiego poziomu giełda nie dotarła nawet w 1929 roku, tuż przed wybuchem Wielkiego Kryzysu.

Podobieństwo nr 3: Wysoki poziom długu zaciągniętego pod zakup akcji

Margin Debt – w ten sposób określamy środki pożyczone pod inwestycje w akcje. Wartość Margin Debt rośnie drastycznie w końcowej fazie hossy, kiedy inwestorzy zyskują przekonanie, że akcje nigdy już nie będą spadać.

Aby obiektywnie ocenić poziom zadłużenia inwestorów, jako punkt odniesienia przyjmuje się PKB kraju. Zobaczmy zatem jak wyglądał Margin Debt do PKB w 2000 i 2018 roku.



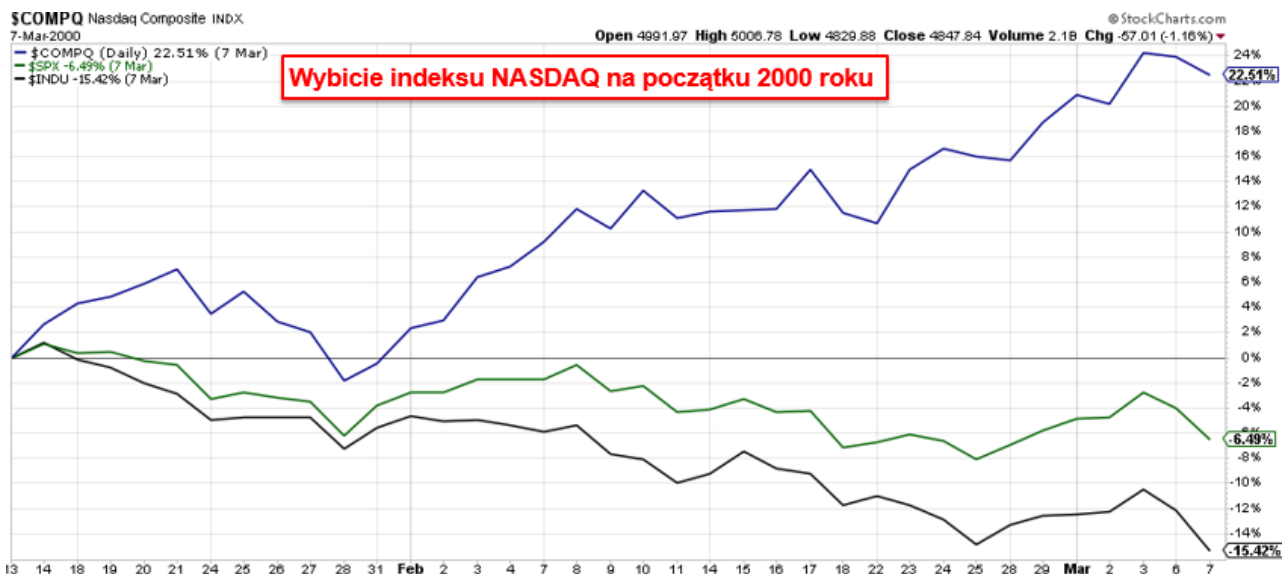
Źródło: zerohedge.com

Jak widać, w 2000 roku poziom Margin Debt wynosił 2,5% PKB, natomiast obecnie jest to aż 3,1%. Powiększa to aktualny potencjał spadkowy rynku. Ostatecznie kiedy rynek dojdzie do momentu zwątpienia, nadejdzie pierwsza fala wyprzedazy, a kolejna zostanie wymuszona przez brokerów automatycznie zamykających pozycje. W ten sposób nakręci się spadkowa spirala.

Podobieństwo nr 4: Wiara w Nasdaq pomimo sygnałów z rynku

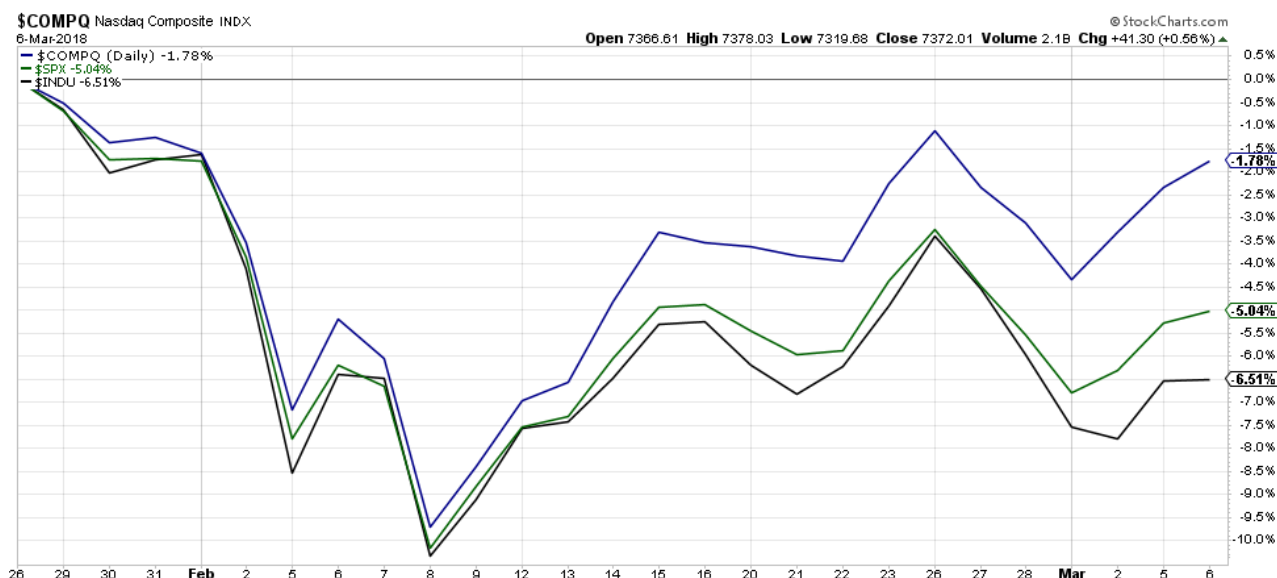
Bardzo ważny punkt. Trochę zwrócił naszą uwagę ze względu na psychologię tłumu, a po części dlatego że idealnie łączy 2000 i 2018 rok.

W dniu 14 stycznia 2000 roku Dow Jones Industrial osiągnął szczytowy poziom, którego nie przebił przez kolejnych kilka lat. Indeks, który w kolejnych tygodniach nadal radził sobie znakomicie był Nasdaq Composite, skupiony na sektorze technologicznym. Od połowy stycznia do początku marca sytuacja wyglądała następująco (Nasdaq na niebiesko, Dow na czarno, SP500 na zielono):



Nastawienie ulicznych inwestorów było jasne: inne spółki mogą spadać, ale technologiczne nigdy, więc przenieśmy do nich cały kapitał.

Jak sytuacja wygląda obecnie? W styczniu mieliśmy silną korektę po 2 latach wzrostów. Od tego czasu żaden z wymienionych indeksów nie pobił rekordu, ale... Nasdaq jest tego najbliższy.



Popularne spółki technologiczne jak Amazon czy Netflix nadal idą w górę. Otwarte pozostaje pytanie na ile jest to zasługa ulicy, a na ile Plunge Protection Team wspierającego wyceny wybranych akcji.

Niemniej jednak na tle sektora technologicznego, Dow Jones Industrial prezentuje się w tym momencie dość mizernie. Może to prowokować inwestorów do ucieczki w „cudowne” spółki technologiczne. Jest to rozwiązanie na krótką metę, ale może wywołać różnicę w zachowaniu indeksów (Dow Jones vs. Nasdaq) podobną do tej przedstawionej na wykresie.

Skoro już widzimy znaczące podobieństwa między 2000 a 2018 rokiem, to warto przypomnieć sobie jakie było zakończenie historii sprzed 18 lat, a następnie zastanowić się czy w obecnych realiach powtórka jest możliwa.

Amerykańska giełda po marcu 2000

Na marzec 2000 roku przypadł rekord indeksu Nasdaq Composite. Jako, że wielu inwestorów nie przyjmowało spadków do wiadomości, spółki technologiczne wielokrotnie odbijały w kolejnych miesiącach, ale nie były w stanie dojść do szczytów. Te kilka miesięcy było okazją dla grupki rozsądnych ludzi na wyniesienie się z rynku. Był to moment bardzo podobny, do tego opisanego we *Wspomnieniach gracza giełdowego*, czyli biografii Jesse Livermore'a.

W trakcie I Wojny Światowej Livermore zorientował się, że nadchodzi bessa po tym, jak akcje największych przedsiębiorstw ustabilizowały się kilka punktów poniżej ostatniego szczytu i nie wykonywały dalszych ruchów. Popyt się skończył.

Podobnie stało się w 2000 roku z Nasdaq Composite. W trakcie kolejnych 3 lat zaliczył on spadek o 74%. Dla porównania, znacznie mniej przewartościowany Dow Jones Industrial spadł o 37%. W tym momencie nie trzeba chyba nikomu tłumaczyć sensu inwestowania w aktywa tanie bądź przynajmniej umiarkowanie wycenione.

Podsumowując, w pierwszym kwartale 2000 roku amerykańska giełda osiągnęła szczyt. W kolejnych miesiącach mieliśmy do czynienia ze wzlotami i upadkami. Osoby, które trzymały jeszcze kapitał na giełdzie, ale miały trochę zdrowego rozsądku, wycofały większość środków z akcji. Zostali najbardziej chciwi i to oni oberwali najmocniej.

Czy powtórka jest możliwa?

Zacznijmy od tego co można stwierdzić z dużym prawdopodobieństwem. Ten rok nie będzie tak sielankowy dla akcji jak poprzednie 12 miesięcy, kiedy stale notowaliśmy wzrosty a zmienność była bliska zeru.

Jesteśmy właśnie świadkami redukcji bilansu przez Rezerwę Federalną. Z jednej strony uszczuplanie stanu posiadania o 10 mld USD miesięcznie to niewiele przy dodaniu Europejskiego Banku Centralnego i Banku Japonii. Jest też jednak druga strona medalu:

Po pierwsze, FED nie przeprowadza całej operacji idealnie równomiernie i w razie potrzeby powiększa bilans. Zwróćcie uwagę jak odbywało się to w poprzednich miesiącach:



fred.stlouisfed.org

Pod koniec stycznia mieliśmy ostre szarpnięcie w dół – rynek zareagował pierwszą od dwóch lat korektą. Następnie doszło do powiększenia bilansu – akcje odbiły. Z kolei w drugiej połowie lutego bilans FED skurczył się o 40 mld dolarów(!) i rynek znowu poleciał.

Po drugie, skala redukcji bilansu nie jest duża, ale FED to najważniejszy bank centralny świata, a to silnie działa na zachowania inwestorów.

Zamiast nieprzerwanych wzrostów możemy zatem spodziewać się wahań indeksów. To prognoza przynajmniej do maja, kiedy kończy się historycznie dobry okres dla akcji.

Pamiętajmy, że akcje nie są odseparowane od innych grup aktywów. Tuż obok jest obecny jeszcze ważniejszy rynek obligacji (rynek długu), gdzie mamy obecnie do czynienia ze spadkami cen (czyli wzrostem rentowności obligacji). Część kapitału będzie zatem przenosić się z akcji właśnie do długu, który będzie przyciągał coraz wyższym oprocentowaniem.

Czy to oznacza powtórkę z 2000 roku i krach w drugiej połowie roku?

Naszym zdaniem nie. Jeśli rynek będzie jedynie kilka procent niżej za pół roku to nikt nie będzie tego rozpatrywał jako wielki problem. Jeśli jednak dojdzie do spadków rzędu 20-25% i zagrożenie ucieczką tłumy będzie realne, to FED zareaguje. Dwie najbardziej prawdopodobne możliwości:

1. Opisywany już przez nas scenariusz pełnego i oficjalnego powrotu do QE, czyli skupowania obligacji przez Rezerwę Federalną. Być może amerykański bank centralny szykuje jakiś dodatek do takiego zagrania, gdyż prezes FEDu z Bostonu stwierdził niedawno, że jeśli QE nie jest wystarczająco efektywne, mogą być potrzebne inne środki.

2. Jak widzieliście na wykresie, FED redukuje bilans bardzo nierównomiernie i reaguje na wydarzenia rynkowe. Niewykluczone, że podczas którejś z konferencji dowiemy się, iż FED zamierza robić z bilansem to co konieczne w danej sytuacji, by utrzymać stabilność. W ten sposób Rezerwa Federalna zostawi sobie furtkę do działań na dużą skalę.

W 2011 roku podobnie zachował się Mario Draghi. Prezes EBC stwierdził wówczas, że zrobi wszystko co konieczne, by utrzymać euro na powierzchni. To był jasny sygnał dla rynków, że każdy problem zostanie cudownie załatwiony dodrukiem.

Oczywiście oba wspomniane rozwiązania ostatecznie oznaczają to samo: więcej dodruku, więcej inflacji. Tak czy inaczej, będzie to jeden z decydujących momentów, które napędzą wzrosty surowców i metali szlachetnych.

Zespół Independent Trader

Opinie Czytelników

Poniżej przedstawiamy opinie naszych czytelników. Są bardzo różnorodne, a wiele z nich zdecydowanie zasługuje na wyróżnienie.

Na temat globalnego wzrostu produktywności

Autor: 3r3

Istotny jest jeszcze globalny "wzrost produktywności", od ostatnich 20 lat spada. Przeciętnie w historii wynosił *1,006 (0,6%), obecnie w EU rozprędził się do 0,5% (było gorzej), na całym świecie jest niższy, a najgorzej jest w Chinach (jest ujemny -0,5%, a był +2% jeszcze 20 lat temu).

Są też inne mierzalne kłopoty dookoła, jak choćby spadek przeciętnego czasu zdolności zachowania koncentracji o 35% co 10 lat od ostatnich 30 - to znaczy że trzeba coraz lepiej zabezpieczać procesy i maszyny przed nieuważnymi idiotami. Warto zwrócić uwagę, że wliczając wszystkie przodujące w produktywności gospodarki (USA, EU, Japonia) to razem ta liczba ludności i jej zdolności produkcyjne nie wystarcza na pokrycie spadku choćby w Chinach czy Indiach oddzielnie. Ten problem występuje w tym rozumieniu od 2008 roku (wcześniejsze dane są z innej metodologii bo nikt nie spodziewał się że produktywność może maleć) i się pogłębia, jeśli będzie się utrzymywał przez kolejną dekadę to będziemy mieli na raz inflację na walutach i deflację na produktach "w dawnych czasach gdy produkowano dużo i dobrze". Ostatni taki okres w gospodarce był po upadku Rzymu.

Oдноśnie inwestowania w metale szlachetne

Autor: pc

Będąc dziś na zakupach w Bazylu a ściślej mówiąc w Basler Kantonalbank wysunąłem następujące wnioski:

Kontrola nad obywatelem oraz walka z gotówką przybiera coraz bardziej na sile = do niedawna można było dokonywać tam zakupów za gotówkę na kwotę do 24 999 SFR bez posiadania konta w owym banku z zachowaniem pełnej anonimowości. Dziś dokonując zakupów musiałem się "nagimnastykować". Reguła sprzedaży zmieniła się drastycznie! Od jakiegoś już czasu dla klientów tego banku którzy nie posiadają tam konta-rachunku imiennego zostały ograniczone limity gotówkowych zakupów tudzież odsprzedaży do 4999 SFR na transakcję. Limity transakcji gotówkowych zostały obniżone o 500%!!!

Na pocieszenie dodam że Basler Kantonalbank jako jedyny respektuje sprzedaż PM za gotówkę dla klientów którzy nie posiadają tam konta (ważne dla zachowania anonimowości) żaden inny bank Helveti tego nie umożliwi - wymówka rzekome pranie pieniędzy.

Na Au brak vat a Ag-7,7% vat.

Fajnie być stałym klientem który wciąż jeszcze może być anonimowy.

Opinia dotycząca posiadania złóż paliw kopalnych

Autor: Lech

Orlen to spółka paliwowa która praktycznie nie ma własnych złóż , dlatego gdy surowce są tanie i taniej to zarabia szczególnie gdy wolno obniża ceny paliw, ale gdy drożeją musi je szybko podnosić, na co zwykle nie ma zgody bo zarabia na zapasach. Gdy ropa była po 200\$ ledwie wiązała koniec z końcem a inne firmy naftowe, ale wydobywcze zarabiałły krocie(zwykle ich wartość wielokrotnie rosła też z powodu wzrostu wartości posiadanych złóż), gdy spadła do 50 \$ zyski wydobywców spadły, a przetwórców wzrosły, ale Orlen ma też wiele miliardów kredytu który w razie wzrostu odsetek zabierze wszystko z okładem nie mówiąc o wyższej cenie ropy która zabierze wszystko tym bardziej. Lotos ma trochę własnej ropy to może się przydać Orlen tym bardziej powinien się zaopatrzyć w złoża to miałby łatwiej.

Nasz węgiel od dawna powinien należeć do elektrowni to nie byłoby zamieszania z wydobywaniem przy spadkach cen surowców regulowanych fikcyjnymi kontraktami mającymi na celu przejęcie nad złożami w trzecim świecie. Prąd i paliwa regulują rządy a surowce giełdy. Gdy rosły ceny ropy Chiny dopłacały do paliw i energii elektrycznej żeby utrzymać konkurencyjność produkcji przemysłowej w swoim kraju...

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.