

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 10 / 2018

W dzisiejszym wydaniu:

1

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni –
Lipiec 2018**

Str. 2-8

Kolejna porcja najważniejszych wydarzeń ze świata. Tym razem analizujemy, co wydarzyło się w lipcu. Piszemy między innymi o wojnie handlowej i jej konsekwencjach dla rynku metali przemysłowych.

2

Dlaczego nie inwestujemy na GPW?

Str. 9-23

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jest największą tego typu instytucją w Europie Środkowej. W artykule wyjaśniamy, dlaczego pomimo swojej dominującej pozycji w regionie, nie spełnia oczekiwań inwestorów.

3

FED rzuca kłody pod nogi inwestorów

Str. 23-25

Rezerwa Federalna chce pozbawić inwestorów kolejnego użytecznego wskaźnika. Mowa tu o krzywej dochodowości, która już nie raz pozwoliła przewidzieć recesję.

4

Inwestorzy uciekają od Facebooka i Netflix

Str. 26-31

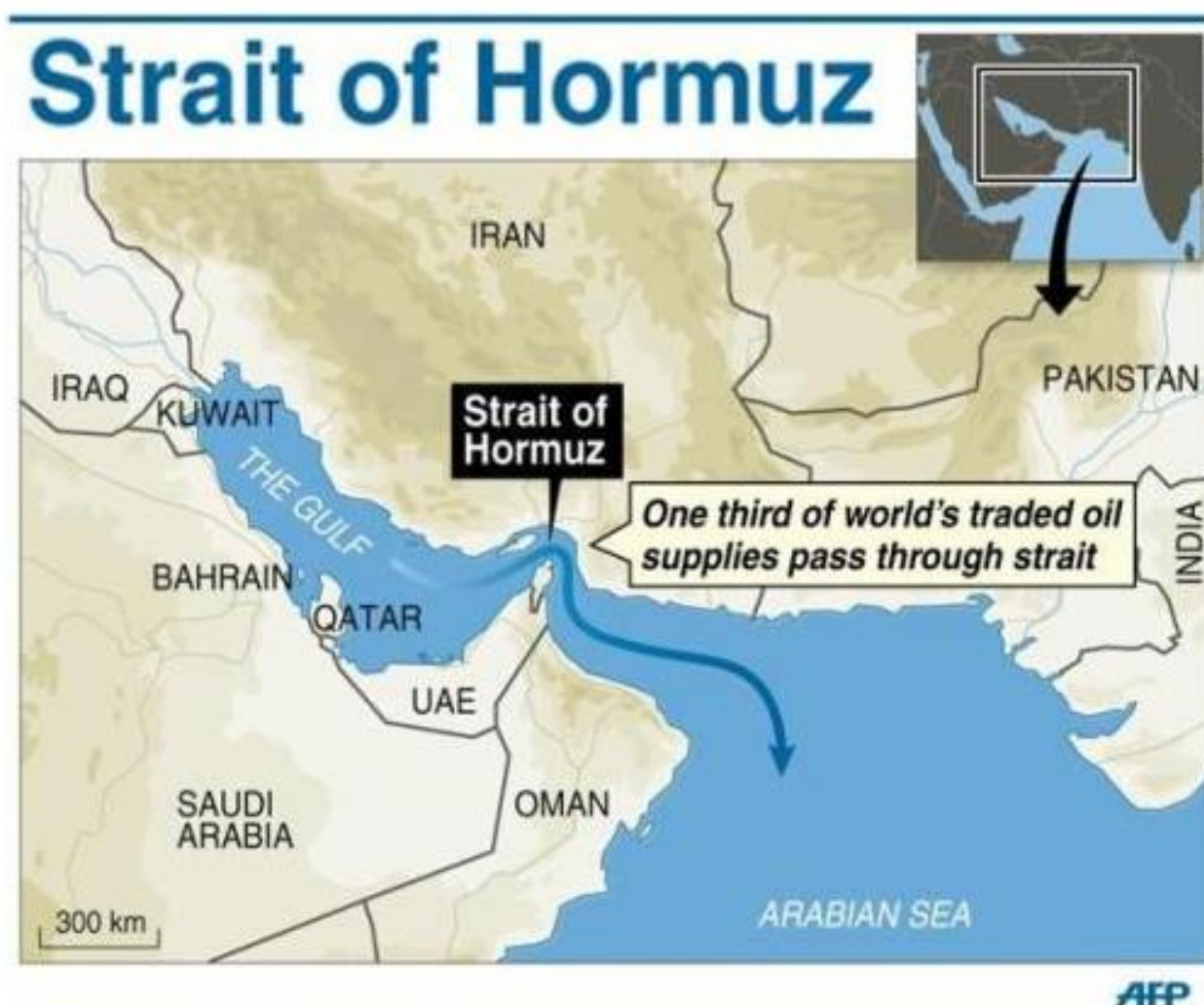
Każdej hossie towarzyszą spółki, których notowania zdają się rosnąć w nieskończoność. Niestety, wzrosty zawsze kiedyś się kończą. W artykule Trader21 wymienia przestanki przemawiające za zbliżającymi się spadkami, wśród najmodniejszych firm z amerykańskiej giełdy.

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - Lipiec 2018

Stany Zjednoczone krok po kroku obalają irański rząd

Amerykanie powoli zaciskają pętlę na szyi irańskiego rządu. Po zerwaniu porozumienia nuklearnego, Waszyngton oświadczył, że każdy kraj, który po 4 listopada będzie importował ropę z Iranu, musi liczyć się z represjami ze strony USA.

W efekcie kolejnych działań Stanów Zjednoczonych, prezydent Iranu Hassan Rouhani stwierdził, że kluczem nie jest eksport irańskiej ropy, ale sprzedaż ropy wszystkich krajów w regionie. Słowa te zostały ogólnie przyjęte jako groźba zablokowania przez Iran cieśniny Ormuz, którą przepływa 20% globalnych dostaw ropy (ponad 30% zapisane na grafice dotyczy najprawdopodobniej ropy transportowanej drogą morską).



W odpowiedzi przedstawiciele amerykańskiej marynarki stwierdzili, że flota USA jest gotowa zapewnić swobodny handel gdziekolwiek pozwala na to prawo międzynarodowe.

Zakazem importu ropy z Iranu, USA stawia tamtejszy rząd w trudnej sytuacji. Również wcześniejsze działania Amerykanów jasno pokazują, że celem jest obalenie irańskich władz. Ponad rok temu CIA stworzyło osobne centrum skupione na wszystkich kwestiach związanych z Iranem. W ramach działań nowej komórki, Amerykanie we współpracy z NATO zorganizowali w Europie trzy bazy dla terrorystów z Mojahedin-e-Khalq – organizacji stawiającej sobie za zadanie obalenie obecnego rządu w Iranie. Wspomniane bazy znajdują się w Albanii i Francji, a także w będącym pod protektoratem NATO Kosowie.

Dwa tygodnie temu w Paryżu miała miejsce konferencja Narodowej Rady Irańskiego Ruchu Oporu, czyli politycznej przykrywką dla wspomnianych wyżej terrorystów. Zgadnijcie kto był wśród prelegentów? Prawnik Donalda Trumpa, czyli Rudi Giuliani, który wprost przyznał, że protesty mające miejsce w Iranie nie są spontaniczne i Amerykanie mają w nich swój udział. Jednocześnie Stany Zjednoczone utrzymują sankcje na Rosję z powodu rzekomej ingerencji tego kraju w amerykańskie wybory.

Dodajmy jeszcze, że w ostatnich miesiącach dwa ważne stanowiska w otoczeniu Trumpa padły łupem Johna Boltona i Mike'a Pompeo. Obaj znani są jako gorący zwolennicy zmiany rządu w Teheranie. Zresztą obalenie irańskiego rządu to nie jest jakiś wymysł Trumpa czy Republikanów. Na wspomnianej konferencji w Paryżu występowało także kilku Demokratów, w tym Nancy Pelosi. Ta sytuacja po raz kolejny przypomina nam, że ludzie z obsesją na punkcie prowokowania nowych konfliktów działają w obu najważniejszych amerykańskich partiach.

Indie chętne na zakup S-400

Sojusznicy Waszyngtonu coraz częściej prowadzą interesy z Rosją. Pierwsza była Turcja, która mimo członkostwa NATO, swoimi decyzjami wyraźnie dała do zrozumienia że będzie lawirować między wschodem i zachodem.

Z kolei najnowsze doniesienia mówią o konkretnych ustaleniach ws. zakupu przez Indie rosyjskiego systemu rakietowego S-400. Wartość umowy ma oscylować wokół 5,7 mld dolarów. Oczywiście jakiegokolwiek negocjacje na linii Indie-Rosja w tej kwestii spotkały się z oburzeniem USA. Amerykanie postanowili odwołać zaplanowane na 6 lipca spotkanie „dwa na dwa” pomiędzy przedstawicielami władz Indii oraz Stanów Zjednoczonych.

Przedstawiciele USA życzyliby sobie, aby Indie zainwestowały w system obrony Patriot, jednak potencjalni kupcy są zdecydowanie bardziej zainteresowani S-400. Warto dodać, że kilka miesięcy temu ten sam system zamówiła u Rosjan Arabia Saudyjska, czyli kolejny sojusznik USA. To akurat jeszcze ciekawszy przypadek, ponieważ według doniesień „Le Monde” saudyjski król Salman zagroził Katarowi wojną, jeśli kraj ten zainstaluje u siebie... ten sam system S-400.

Zapewne dopiero z czasem dowiemy się co Stany Zjednoczone zyskały w zamian za ciche przyzwolenie na zakupy systemów S-400 przez Indie i Arabię Saudyjską.

Europa odrzuciła Chiny i oberwała od USA

Podczas kilku spotkań dyplomatycznych, przedstawiciele Chin wspominali o możliwości utworzenia przez Państwo Środka i UE wspólnego bloku handlowego, skierowanego przeciwko USA. Oczywiście Chińczycy nieprzypadkowo wyszli z propozycjami właśnie teraz – ostatecznie nie tak dawno Donald Trump zagroził UE nałożeniem ceł m.in. na samochody. Pekin podjął zatem próbę ugrania czegokolwiek na nastrojach panujących w Europie.

Kiedy globalizacja postępowała, Chińczycy zyskiwali – Państwo Środka eksportowało przecież nieporównywalnie więcej niż importowało. Cła ze strony USA wywołały w Pekinie zaniepokojenie, ponieważ na horyzoncie pojawiło się widmo silnego wyhamowania gospodarki. Z tego powodu Chiny są zdeterminowane do przeciągnięcia Europy na swoją stronę i zapowiedziały nawet, że ogłoszą listę sektorów gospodarki, które otworzą się na europejskich inwestorów. Na ten moment chińskie prawo dotyczące zagranicznych inwestorów jest zdecydowanie bardziej restrykcyjne od europejskiego w każdym sektorze, z wyjątkiem nieruchomości.

Jak wynika z doniesień Reutersa, podchody Chińczyków nie spotkały się z entuzjazmem przedstawicieli Unii Europejskiej. Stwierdzili oni raczej, że UE zgadza się z zastrzeżeniami USA co do Chin, natomiast nie zgadza się ze sposobem rozwiązywania tego problemu przez Trumpa (czyli nakładaniem kolejnych ceł).

W połowie lipca dojdzie do europejsko-chińskiego spotkania, które nie powinno jednak zmienić czegokolwiek w powyższej kwestii. Amerykańskie wpływy na zachodzie Europy wydają się być zbyt silne, by UE mogła się nagle zbuntować. Małymi przejawami buntu można nazwać zacieśnianie relacji gospodarczych z Rosją m.in. przez Niemcy, co zostało zresztą ostatnio mocno skrytykowane przez samego Trumpa. Oczywiście ta krytyka odbywała się w trakcie spotkań NATO, jednak sam pakt stworzony jest przede wszystkim przez USA i państwa europejskie.

Wojna handlowa uderza w metale przemysłowe

W trakcie środowej sesji cena miedzi spadła do 2,71 USD. Po raz ostatni metal był na tak niskim poziomie rok temu. Oczywiście kluczowe znaczenie dla tego surowca ma zaognienie sytuacji na linii USA-Chiny. Każde kolejne sankcje oznaczają niższe tempo rozwoju gospodarczego w kolejnych latach. Z kolei Chiny konsumują niemal połowę globalnej podaży miedzi. Nie ma zatem przypadku w tym, że kolejne zapowiedzi Trumpa nt. nowych ceł oznaczają coraz niższe ceny metalu.

Spadki nie omijają także innych metali przemysłowych. Cynk od szczytu stracił już 28%, z kolei kobalt od swojego maksimum z marca spadł o 24%. Skala przeceny wydaje się być spora, jednak na całą sytuację należy spojrzeć również z drugiej strony.

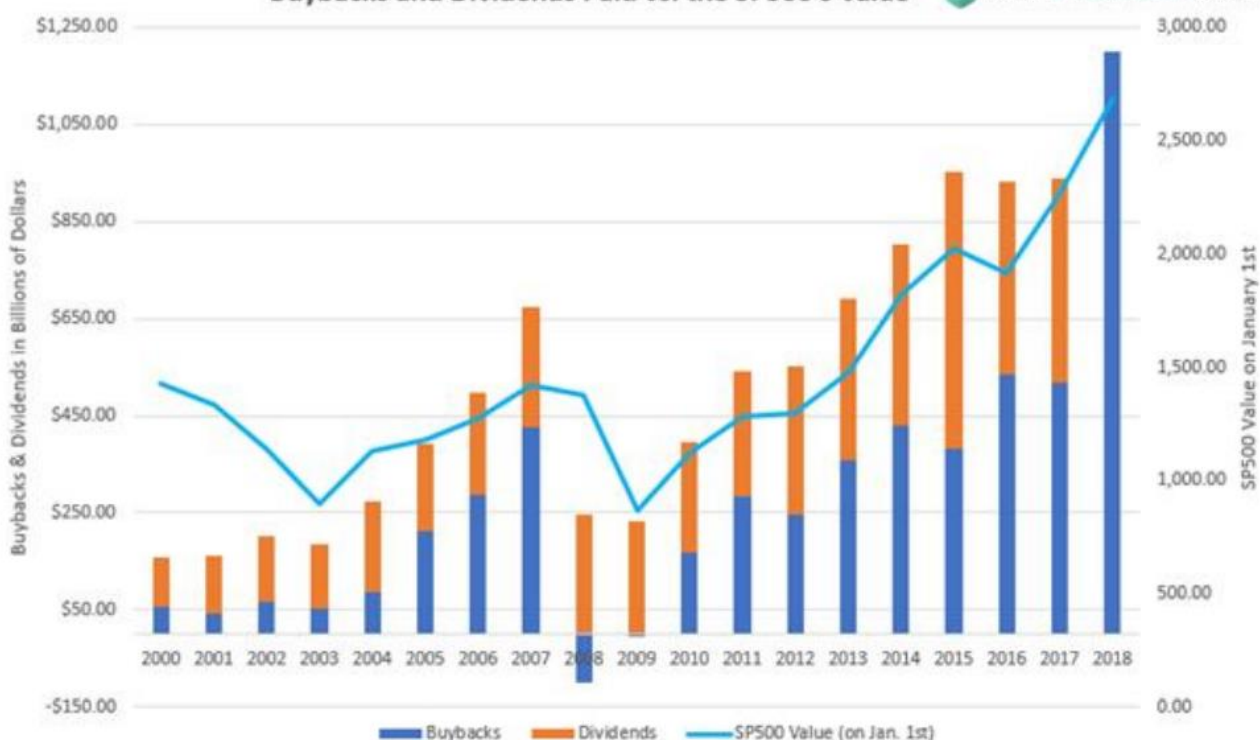
To właśnie metale przemysłowe są tą grupą surowców, która od dołka z 2016 (dno na niemal wszystkich surowcach) urosła najsilniej. Widać to nawet po notowaniach ETNu DBB dającego ekspozycję na aluminium, miedź i cynk. Jego wzrosty były ograniczane efektem contango (szerzej na temat działania contanga pisaliśmy w artykule „**Problemy z inwestowaniem w gaz i ropę**”), a mimo to fundusz zdołał urosnąć o 82%.



Od tego czasu doszło do 18-procentowej korekty. Obecnie metale przemysłowe z pewnością można określić jako „krótkoterminowe tanie”, jednak jeśli spojrzymy z szerszej perspektywy i weźmiemy pod uwagę możliwość krachu i umocnienia dolara – to właśnie metale przemysłowe wciąż mają najwięcej do stracenia spośród wszystkich grup surowców.

Buybacki i short squeeze wybiły giełdę w USA

Już kilka miesięcy temu, wspominając o kapitale jaki amerykańskie korporacje ściągają z powrotem do USA, pisaliśmy, że część z tych środków zostanie przeznaczona na buybacki. W ten sposób określa się skupowanie akcji własnych przez przedsiębiorstwa, co prowadzi do zmniejszania liczby udziałów w obiegu i wzrostu ich ceny. Najnowsze analizy pozwalają sądzić, że buybacki (kolor niebieski) odgrywają sporą rolę na giełdzie i są jedną z przyczyn dla których rynek w USA spisywał się ostatnio lepiej niż rynki wschodzące.



Oczywiście słupek dla bieżącego roku oparty jest w dużej mierze na prognozach, jednak tak czy inaczej będzie to rekordowy okres. To sytuacja typowa dla końcówki hossy, kiedy korporacje wzmacniają zainteresowanie ulicznych inwestorów właśnie poprzez skup akcji i podbicie ich ceny.

Uzupełniając temat buybacków warto jeszcze podkreślić ich proporcje pomiędzy różnymi sektorami gospodarki. Przedstawia je poniższa grafika:

Stock buybacks



Sector	
Tech	\$232.6B
Health care	\$62.0B
Staples	\$39.0B
Discretionary	\$22.4B
Industrials	\$11.2B
Energy	\$6.0B
Financials	\$6.0B
Materials	\$3.0B
Real Estate	\$1.6B
Utilities	\$1.0B
Telecom	\$0.0B

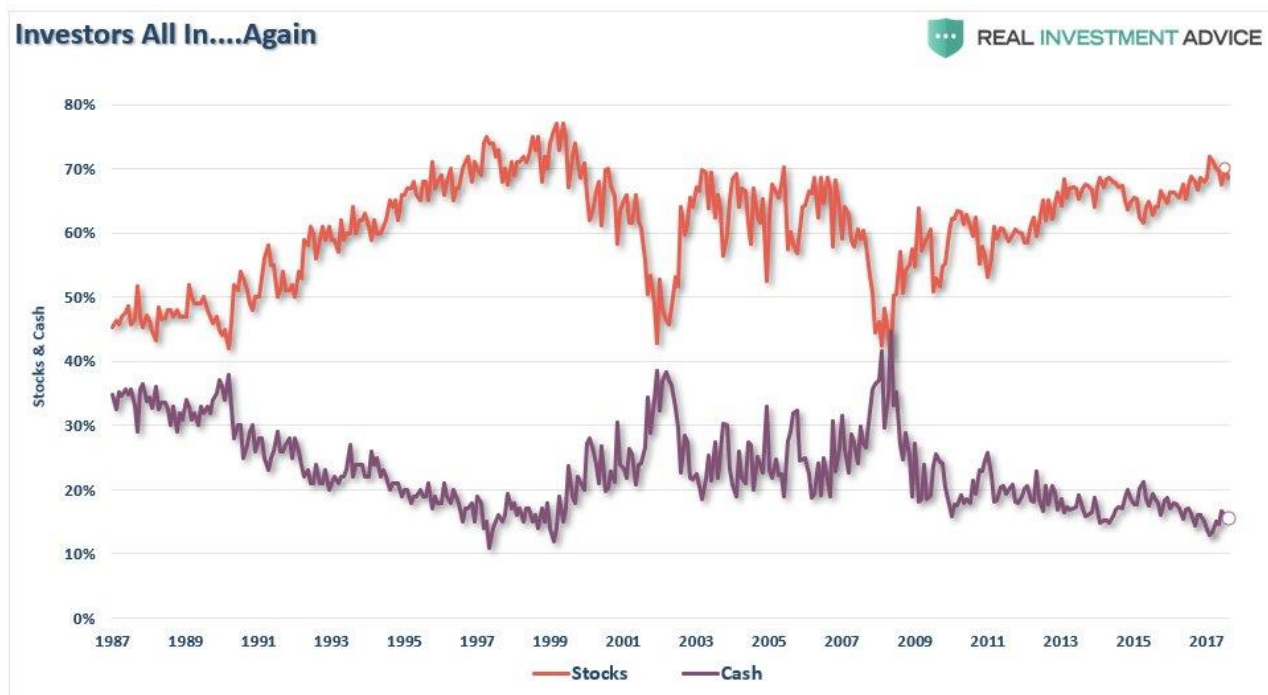
Jak widać, w pompowaniu własnych wycen przodują spółki technologiczne. Korzystają na tym insiderzy, którzy w rekordowym tempie pozbywają się akcji takich przedsiębiorstw, co Trader21 trafnie opisał w artykule [„Powell z Trumpem doprowadzą do krachu?”](#).

W odniesieniu do ostatnich tygodni należy wspomnieć o jeszcze jednym zjawisku, które sprawiło, że amerykańska giełda spisywała się o niebo lepiej niż rynki EM (i to mimo drożającego dolara, który nie jest korzystny dla większości spółek).

Chodzi mianowicie o short squeeze, czyli sytuację w której silnie shortowane akcje rosną i wybijają z pozycji inwestorów grających na spadki. Dla przykładu, załóżmy że 50 tysięcy osób shortuje Teslę. Co dziesiąty z nich ma ustawione automatyczne zamknięcie shorta jeśli Tesla wzrośnie do 310 USD. Teraz przyjmijmy, że spółka przebija ten poziom, a zatem 5 tys. osób zamyka shorta, co jest równoznaczne z koniecznością odkupienia przez nich tych akcji. W efekcie akcje automatycznie zostają wystrzelone w górę, przebijając kolejne poziomy i wybijając kolejnych inwestorów z pozycji np. na 315 czy 320 USD. Wszystko dzieje się na zasadzie domina.

W ostatnich tygodniach z takim dominem mieliśmy do czynienia na dużej liczbie amerykańskich spółek. Na samej Tesli również chociaż w tym akurat wypadku cena akcji szybko wróciła w okolice 310 USD.

Tak czy inaczej, połączenie buybacków oraz zjawiska short squeeze podniosło (bądź też wyhamowało spadek) ceny akcji. To z kolei przełożyło się na większy optymizm zwykłych inwestorów. Widać go po wielkości kapitału, jaki przeznaczany jest na akcje (kolor czerwony).



Jak widać, inwestorzy ryzykują, a akcje w ich portfelach stanowią średnio 70%. Zbliżamy się do poziomów z końca stycznia, kiedy giełda boleśnie odczuła przecenę. Z kolei udział gotówki w portfelach (fioletowy kolor) jest na jeszcze niższym poziomie niż podczas szczytu hossy w 2007 roku.

Naszym zdaniem akcje na chwilę obecną powinny mieć nie więcej niż 20% udziałów w portfelu (pomijając spółki surowcowe). Z kolei udział gotówki powinien w miarę możliwości wzrastać, by w sierpniu osiągnąć nie mniej niż 30%.

Zespół *Independent Trader*

Dlaczego nie inwestujemy na GPW?

Gdy w 1991 roku podpisano akt założycielski Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, nikt nie przypuszczał, że jej rozwój będzie tak dynamiczny. Pierwsza sesja z udziałem 7 domów maklerskich obejmowała notowania zaledwie 5 spółek. Przy 112 zleceniach osiągnięto łączny obrót w wysokości 1.990 zł.

Oczywiście początki giełdy nie obyły się bez kilku wpadek oraz przynajmniej dwóch baniek spekulacyjnych. Do jednej z nich doszło w 1994 roku. W trakcie szczytu pierwszej hossy na polskiej giełdzie zadebiutowały akcje Banku Śląskiego. Sprzedawano je po znacznie zaniżonej cenie. Był to efekt tzw. „dziadowskiej prywatyzacji”. Skorumpowane państwo, wyprzedawało w tamtym okresie spółki, za ułamek ich realnej wartości. W konsekwencji akcje Banku Śląskiego miały w ofercie publicznej wartość 500 tys. zł (przed denominacją złotych), natomiast po wejściu na parkiet już niemal 7 mln i to po pierwszym dniu notowań. Był to okres gdy tzw. „ulica” inwestowała w akcje wierząc, że te nigdy nie tanieją. Atrakcyjna cena Banku Śląskiego spowodowała, że po swoje udziały ustawiło się w kolejce 820 tys. inwestorów. Redukcja zapisów była ogromna. Wpływowi gracze zarobili na tej prywatyzacji krocie, inwestorom mniejszościowym pozwolono cieszyć się ograniczonym zyskiem.

Tego typu zjawiska są bardzo powszechne na nowo utworzonych giełdach. W zasadzie każda licząca się giełda przechodziła ten okres. Na szczęście mamy to już za sobą.

Dziś GPW to ponad 3000 instrumentów finansowych i obroty w wysokości ok. 70 mld zł rocznie. Warszawska giełda jest największą tego typu instytucją w Europie Środkowej. 29 września 2017 FTSE ogłosił przekwalifikowanie naszego rynku z krajów rozwijających się (*Emerging Markets*) do rozwiniętych (*Developed Markets*). Decyzja wejdzie w życie we wrześniu 2018. GPW będzie pierwszą giełdą z regionu Europy Środkowo-Wschodniej zakwalifikowaną do tego grona.

Skoro GPW miała tak dynamiczny start, dlaczego nie jesteśmy zwolennikami inwestowania na rodzimym rynku? Powodów jest kilka.

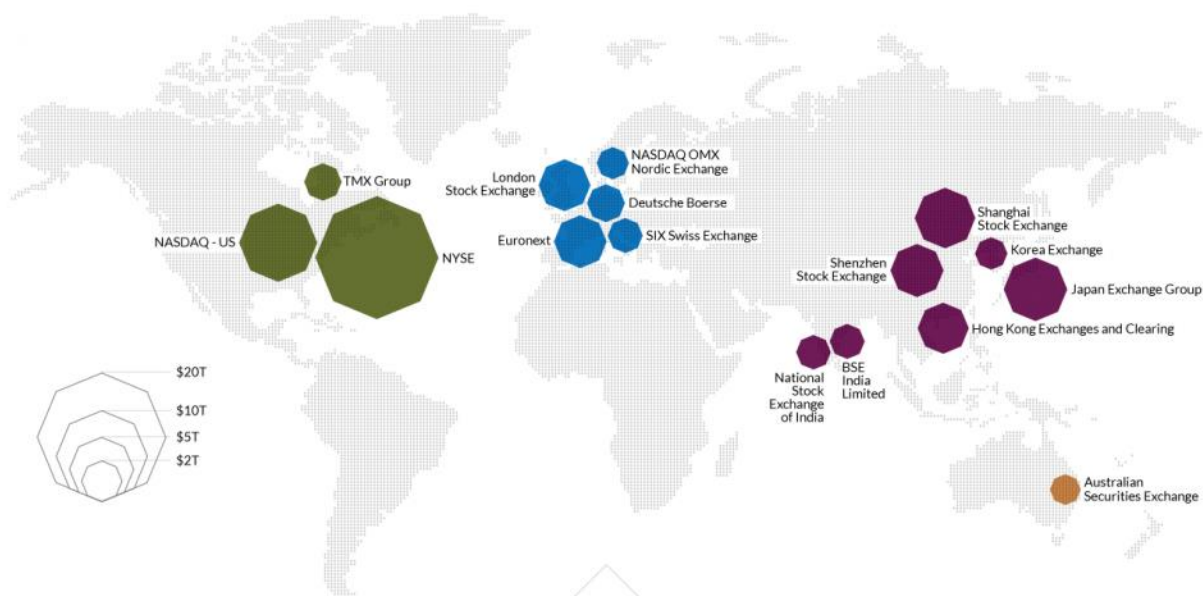
Mała kapitalizacja

Początkowy rozwój GPW przygasał, a nasza dominująca pozycja w regionie, nie zmienia faktu, że w perspektywie globalnej nadal jesteśmy małym rynkiem. Kapitalizacja dla indeksu WIG to obecnie ok. 330 mld \$. Dla porównania indeks Wilshire 5000 skupiający wszystkie spółki notowane na giełdzie w Nowym Jorku (z wyłączeniem ADR'ów) to niemal 30 bln \$. Kapitalizacja Apple, czyli największej spółki na NYSE jest 3x większa niż całej polskiej giełdy. Jeśli prześledzimy amerykańską giełdę to znajdziemy co najmniej kilkanaście spółek większych lub zbliżonych wielkością do indeksu WIG.

W praktyce GPW jest zazwyczaj pomijane w zestawieniach wielkości giełd właśnie ze względu na wciąż jeszcze małą kapitalizację. Do grona giełd przekraczających bln dolarów nam daleko.

The \$1 Trillion Club

16 exchanges, each with a total market capitalization over \$1T, can be considered to be in the exclusive "\$1 Trillion Club"



Co to oznacza dla przeciętnego inwestora? Sporo. Im mniejsza kapitalizacja naszego rynku tym łatwiej przejść na nim większy udział inwestorom zagranicznym i de facto kontrolować nasze indeksy. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych na GPW jest z roku na rok coraz większe i obecnie generują oni ponad 50% obrotów rynku głównego.

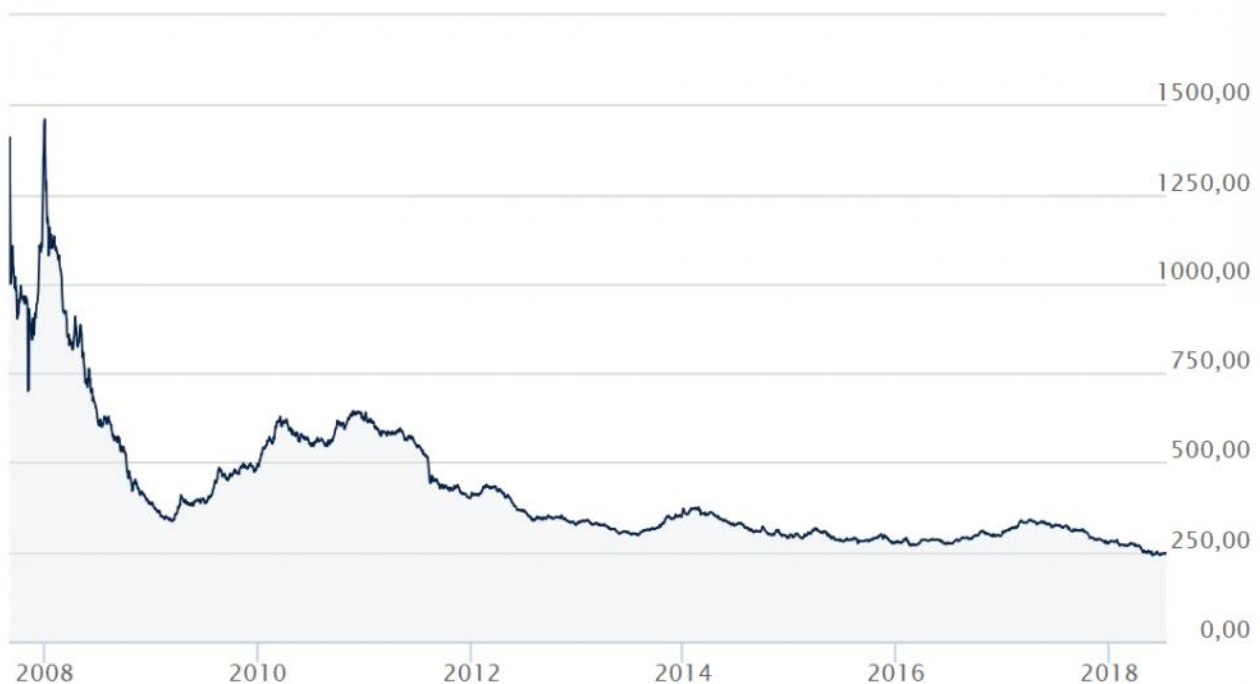
Inwestorzy	Instrumenty	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Zagraniczni	akcje RG	33	41	31	33	43	36	47	47	48	47	49	51	53	53
	akcje NC	---	---	---	3	2	2	2	3	10	7	7	7	8	8
	kontrakty	4	5	9	10	10	11	14	16	17	17	18	15	18	19
	opcje	6	1	3	12	12	4	12	24	11	17	8	12	16	29
	obligacje	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	1	1	2	3
	struktury	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	48	49	47	48
Indywidualni	akcje RG	35	26	35	30	18	27	19	18	18	15	13	12	13	16
	akcje NC	---	---	---	92	92	88	87	77	73	69	70	74	73	76
	kontrakty	74	75	66	56	53	52	50	46	47	50	46	47	46	51
	opcje	73	75	71	53	58	65	60	64	50	37	47	47	51	46
	obligacje	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	31	34	35	39
	struktury	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	48	44	48	50
Instytucjonalni	akcje RG	32	33	34	37	39	37	34	35	34	38	38	37	34	31
	akcje NC	---	---	---	5	6	10	11	20	17	24	23	19	19	16
	kontrakty	22	20	25	34	37	37	36	38	36	33	37	38	36	30
	opcje	21	24	26	35	30	31	28	12	39	46	45	41	33	25
	obligacje	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	68	65	63	58
	struktury	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	4	7	5	2

Źródło: GPW

Przy okazji warto zwrócić uwagę, że inwestorzy indywidualni stanowią zaledwie 16% udziału na głównym parkiecie i zdecydowanie kierują się w stronę spółek wzrostowych na New Connect – 76%.

New Connect od 2007 r. skupia tzw. młode firmy, działające głównie w sektorze nowych technologii (IT, biotechnologia, alternatywne źródła pozyskiwania energii itp.). Z założenia miał być rynkiem, na którym firmy dopiero rozpoczynające swoją działalność, mogły by poprzez emisje akcji pozyskać kapitał na dalszy rozwój. W praktyce wygląda to niestety inaczej. New Connect charakteryzuje się przede wszystkim zerową płynnością. Z tego powodu inwestorzy wykonując zlecenia po cenie rynkowej zazwyczaj sporo tracą. Charakterystyczne dla New Connect jest pompowanie notowań kilku spółek, których wyceny gwałtownie rosną, przy jednoczesnej stracie większości rynku.

NC Indeks obejmuje wszystkie spółki notowane na New Connect od momentu rozpoczęcia działalności. Rezultaty mówią same za siebie. Praktycznie od 2007 roku indeks nieprzerwanie traci.



Źródło: Bankier.pl

Mała ilość instrumentów inwestycyjnych

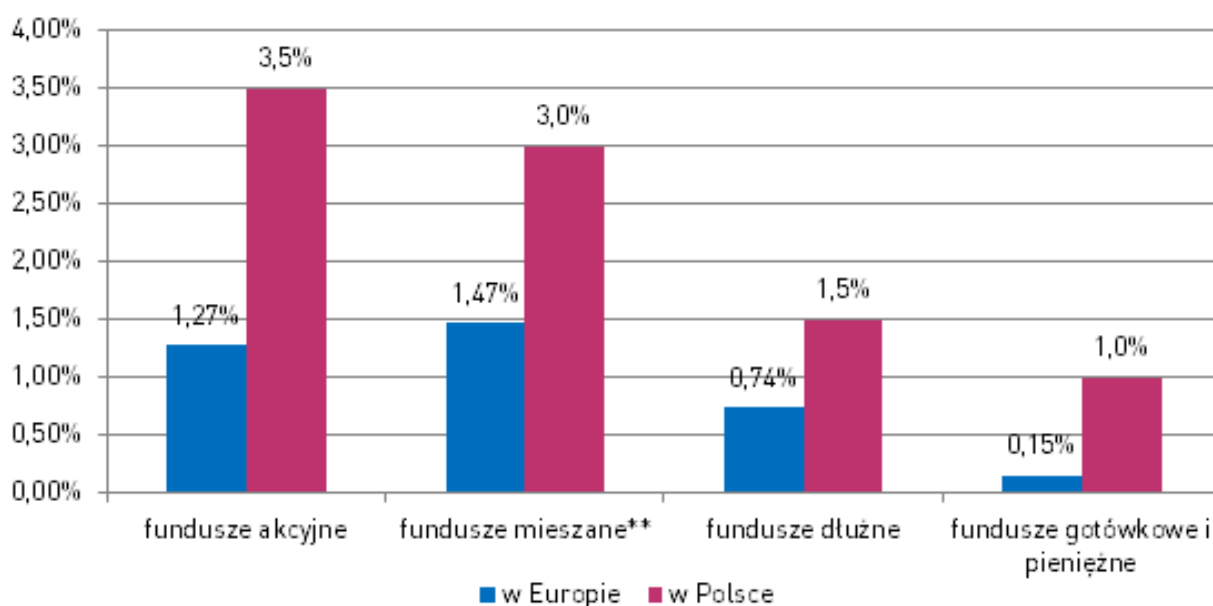
Polska giełda praktycznie nie oferuje ETF'ów, czyli pasywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych. Mamy w sumie trzy ETF'y od Lyxora z czego tylko jeden daje ekspozycję na polski indeks WIG20. Dla porównania na NYSE mamy dostęp do ponad 2000 pasywnie zarządzanych funduszy, dających ekspozycję na niemalże każdą klasę aktywów i praktycznie wszystkie liczące się rynki. Czemu to takie ważne?

Z dwóch powodów:

1. Różnorodność ETFów pozwala nam wyszukiwać najtańsze rynki bądź sektory i tam przekierowywać swój kapitał.
2. ETF'y są tanie w utrzymaniu. Zazwyczaj roczny koszt zarządzania nie przekracza 0,60%, a fundusze na główne indeksy są tak tanie, że ich koszt można pominąć. Utrzymanie najpopularniejszego chyba ETF'u na indeks S&P 500 czyli SPY kosztuje zaledwie 0,09 % rocznie.

Dla porównania w Polsce aktywnie zarządzane fundusze każą sobie płacić po 3% i więcej (w zależności od rodzaju) bez względu na osiągnane wyniki.

Opłaty bieżące* w głównych segmentach rynku



* wazone aktywami, ** w przyp. funduszy europejskich - allocation funds

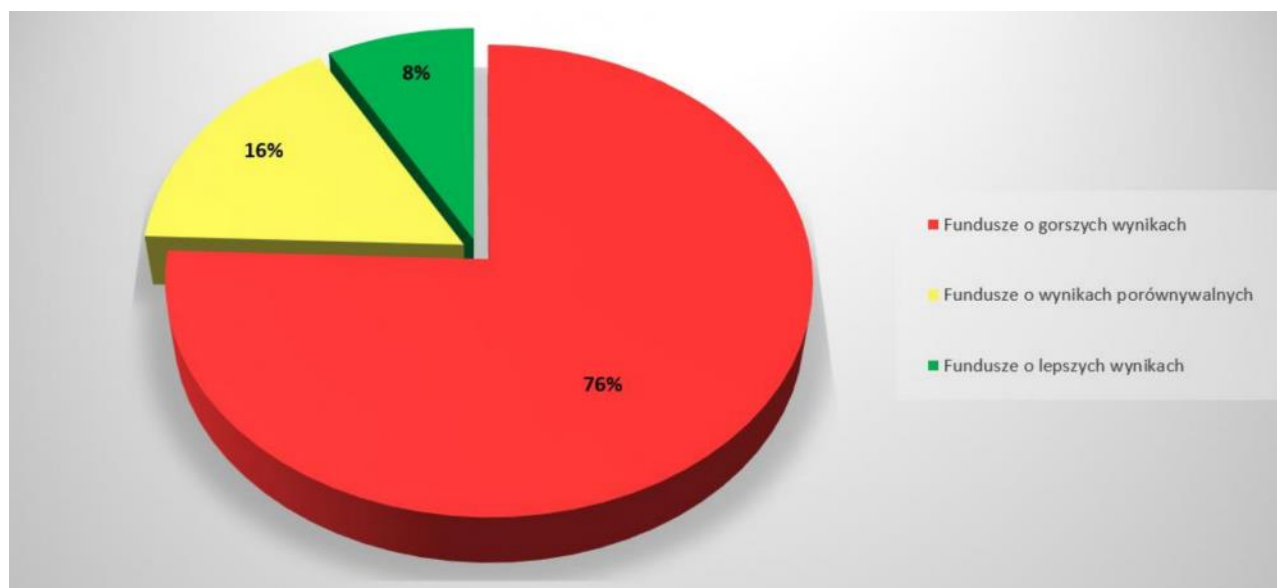
Źródło: Analizy Online na podstawie raportu Morningstar oraz KIID publikowanych przez polskie fundusze

To nie tylko dużo w odniesieniu do ETF'ów, ale również do analogicznych funduszy w Europie. Porównajmy teraz 3,5% do 0,09 % i mamy wyłonionego zwycięzcę. Jeśli dołożymy do tego ok. 2% opłatę „na wejście” charakterystyczną dla aktywnie zarządzanych funduszy to staje się jasne, że nastawione są one głównie na drenowanie portfeli swoich klientów.

No tak, ale przecież nie musimy powierzać środków funduszom? Tu pojawia się problem. Inwestując na GPW nie mamy wielkiego wyboru. Albo inwestujemy w akcje poszczególnych spółek starając się odwzorowywać dany indeks lub sektor i ponosimy horrendalne koszty transakcyjne, albo idziemy w stronę aktywnie zarządzanych funduszy gdzie też słono zapłacimy.

Gdyby jeszcze aktywne fundusze wykazywały jakieś sensowne wyniki to można by przejść nad tym problemem do porządku dziennego, ale niestety tak nie jest.

Aż 76% funduszy aktywnie zarządzanych wypada gorzej niż rynek, 16% ma wyniki zbliżone do odpowiadających im indeksów, a jedynie 8% osiąga lepsze rezultaty. Szansa, że zainwestujemy w któryś z tych 8% najefektywniejszych funduszy jest więc bardzo mała. Znacznie rozsądniej i przede wszystkim taniej jest zainwestować w ETF z ekspozycją na niedowartościowany rynek z dużym potencjałem do wzrostu, niż liczyć na „ekspertów” z funduszy aktywnie zarządzanych.



Źródło: opracowanie własne

Jak groźny jest rynek z małą różnorodnością instrumentów i przewagą aktywnie zarządzanych funduszy pokazuje ostatnia afera Getbacku. Z giełdy wyparowało nagle ponad 2,5 mld złotych utopionych w obligacjach korporacyjnych. Aktywne fundusze, które mocno zainwestowały w Getback zostały zmuszone do wyprzedawania swoich aktywów po każdej cenie, tylko po to by odzyskać płynność i oddać środki klientom, którzy zaczęli masowo umarzać swoje udziały. Nie liczyły się fundamenty posiadanych w portfelu spółek, a jedynie konieczność spłaty swoich zobowiązań. W ten sposób ucierpiało wiele firm, które w normalnych warunkach nie powinny doświadczyć spadków.

Doskonałym przykładem może być tutaj dobrze znana nam spółka zajmująca się przetwarzaniem surowców wtórnych. Jej notowania spadły o 70% pomimo, że nadal przynosi zyski i jest znakomicie zarządzana. Stało się to jedynie z tego powodu, że jej głównymi udziałowcami były fundusze inwestycyjne, które zaangażowały swój kapitał w Getback.

Reasumując, zdecydowanie opowiadamy się za większym udziałem ETF'ów, które po prostu biernie naśladują indeks niż menadżerów aktywnych funduszy. Ci nie dość, że okradają swoich klientów to jeszcze przyciśnięci do muru podejmują decyzje bardzo szkodzące notowaniom posiadanych przez nich spółek.

„Klątwa GPW”

Nasza giełda jest chętnie przedstawiana w mediach jako lider rynków wschodzących. Dzieje się tak zwłaszcza w momentach hossy. Poniższa infografika publikowana była na początku 2017 roku gdy indeks WIG faktycznie był po znacznych wzrostach.



Źródło: Morgan Stanley Capital International dla wp.pl

Klątwa GPW polega na tym, że tego typu „sukcesy” są jedynie krótkoterminowe i następuje po nich większa lub mniejsza korekta.

Oczywiście doniesienia medialne, są wykorzystywane przez różnego rodzaju nagiacy po to by nakłonić ludzi do inwestowania.

W bankach pojawiają się produkty strukturyzowane opierające się na akcjach, a konsultanci zwracają uwagę na świetne zwroty jakie dał indeks WIG w ostatnim czasie. Gdy już łapanka inwestorów dobiegnie końca rynek jest na szczycie hossy i trend zaczyna się odwracać.

W praktyce jeśli przyjrzymy się dwóm ETF'om denominowanym w dolarze: jednemu z ekspozycją na rynki rozwijające się EEM (kolor niebieski) i drugiemu na rynek polski PLND (kolor czerwony), to okaże się, że długoterminowo wypadamy gorzej. Poniższy wykres porównuje oba ETF'y od czasu powstania młodszego z nich, czyli PLND. Widzimy sporą korelację pomiędzy nimi, jednak przez większość czasu to polska giełda wypada gorzej.



Mało tego. Można powiedzieć, że pomimo tymczasowych wzrostów ostatnia ponad 9 letnia hossa właściwie ominęła nasz rynek.

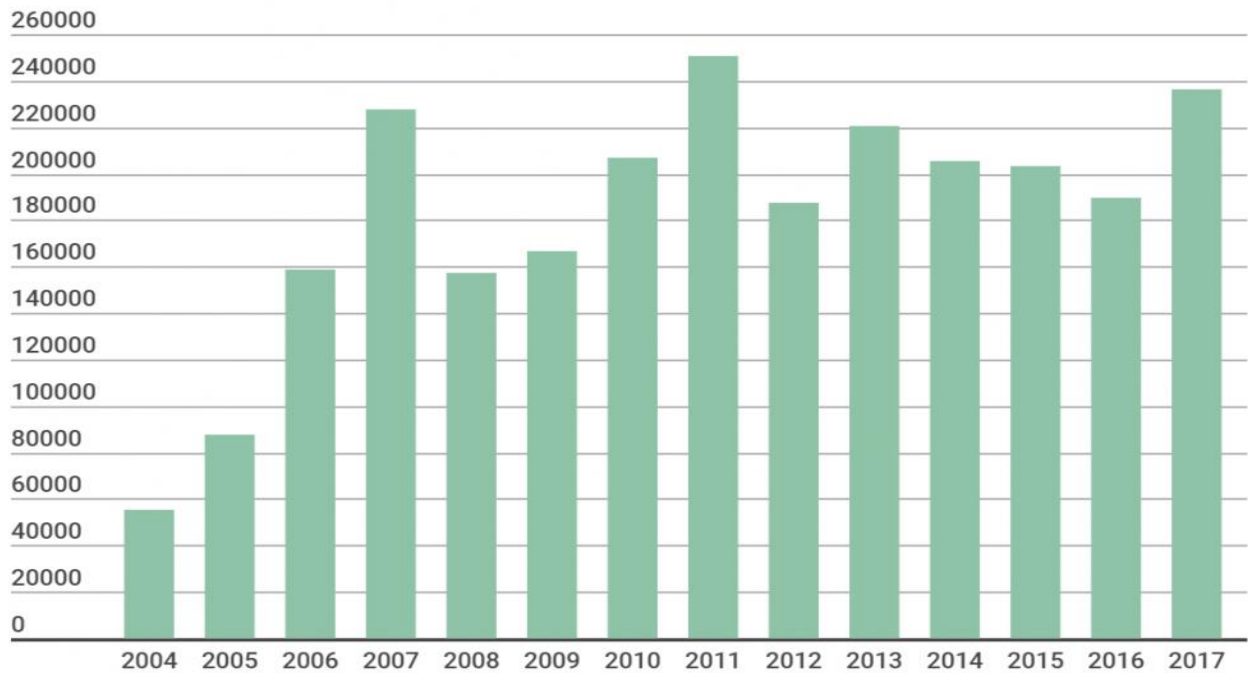


Na powyższym wykresie kolorem niebieskim oznaczono indeks S&P 500, zielonym indeks globalny ACWI i czerwonym WIG20. Większość rynków na świecie zyskała od marca 2009 roku średnio ok. 200%, rynek w US ponad 300%, a w Polsce ... 45%.

Zbyt duży udział Skarbu Państwa

Niestety na wyniki naszej giełdy w dużym stopniu mają wpływ decyzje polityczne. Spadek obrotów od 2013-2016 przełamaliśmy dopiero w 2017 i to głównie dzięki zaangażowaniu inwestorów zagranicznych. Pomimo trwającej na rynkach globalnych hossy nie udało nam się poprawić wyniku z 2011.

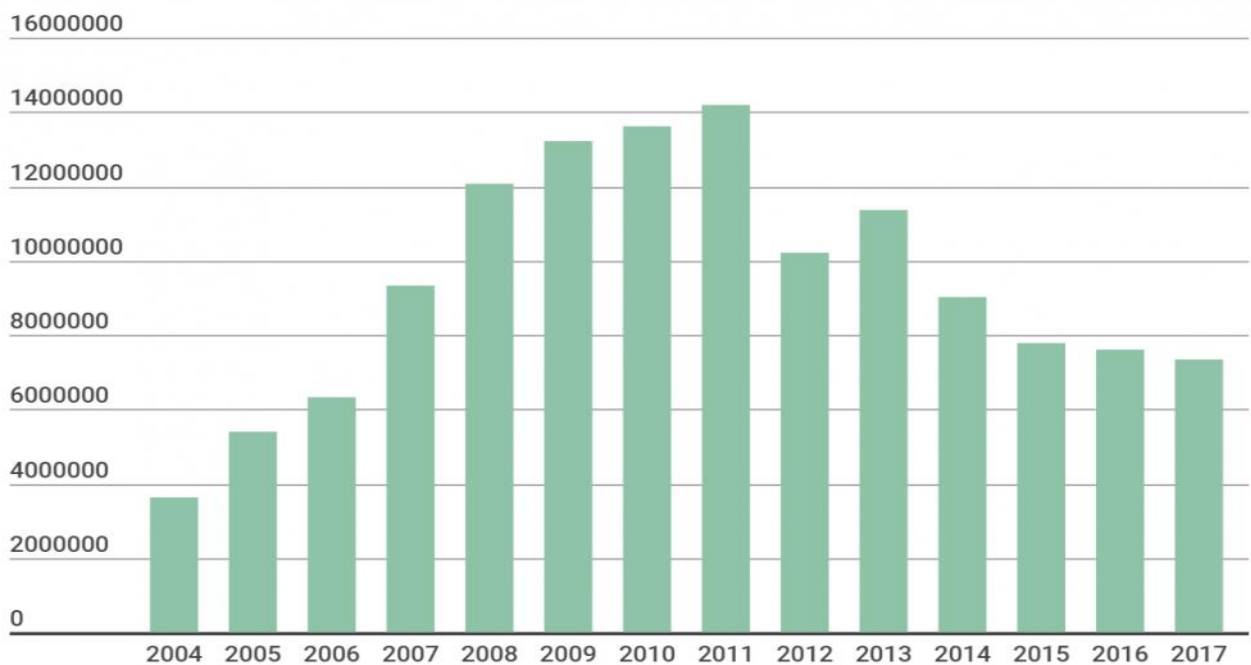
Obroty akcjami na rynku głównym GPW (mln zł)



Źródło: Opracowanie Bankier.pl na podstawie danych GPW

Rynek kontraktów terminowych przeżywa kompletny regres już od kilku lat.

Obroty kontraktami terminowymi na GPW (szt.)



Źródło: Opracowanie Bankier.pl na podstawie danych GPW

Wielu inwestorów wini za słabe wyniki giełdy decyzje polityczne kolejno następujących po sobie ekip.

Wymienia się m.in.:

- ograniczenie roli OFE i przekazanie ich środków do ZUS, co spowodowało odpływ kapitału od kilkunastu milionów osób,
- próby zaangażowania spółek energetycznych do ratowania polskich kopalń,
- podatek od kopalni w momencie hossy na miedzi (co uderzyło w KGHM),
- podatek od instytucji finansowych, co pociągnęło w dół notowania banków,
- brak rozwiązania problemu walutowych kredytów hipotecznych,
- projekt zwiększania wpływu do budżetu od spółek z udziałem Skarbu Państwa gdy ich wartość nominalna wzrosnie,
- upolitycznienie zarządów spółek i zatrudnianie osób z zerowymi kompetencjami,
- znoszenie dywidend i wypłacanie zysków ze spółek z pominięciem inwestora mniejszościowego (znowu przykład KGHM).

Zawsze gdy rząd położy łapę na spółkach kończy się to dla nich tragicznie. Dzieje się tak, ponieważ rząd musi z czegoś realizować swoje bzdurne obietnice wyborcze i łątać dziurę w budżecie. Gwoli ścisłości nie oskarżamy tu żadnej konkretnej ekipy rządzącej, uważamy że wszystkie były do niczego, a gospodarka wolnorynkowa jest w Polsce mitem. Mamy tu socjalizm w najczystszej postaci i odbija się to również na funkcjonowaniu GPW.

Polityka GPW

Tu również nie mamy się czym popisać. W skrócie można ją określić jako nakierowaną na zwiększenie obrotów z pominięciem kwestii związanych z potrzebami inwestorów indywidualnych. Jeśli przeczytacie główne założenia strategii rozwoju GPW na 2022, którą można znaleźć [TUTAJ](#), to zauważycie, że niewiele punktów w niej zawartych odnosić się będzie bezpośrednio do inwestora indywidualnego. Co prawda widać chęć powiększenia liczby instrumentów m.in. o ETF'y, ale w praktyce nie prędko się tego doczekamy. Podobnie ma się sytuacja z krótką sprzedażą akcji.

Na domiar złego jak wynika z naszych obserwacji i bezpośrednich rozmów Tradera21 z prezesem zarządu GPW, nie mamy co liczyć na zrozumienie potrzeb przeciętnych inwestorów. Nie może być inaczej jeżeli celem nadrzędnym jest wyłącznie zwiększenie obrotów.

Tani rynek – zwłaszcza surowce rolne

Z powyższych rozważań wynika, że polska giełda nie ma mocnych stron. To oczywiście nieprawda i by być obiektywnym trzeba również wskazać na zalety. Niewątpliwie należą do nich znakomite fundamenty wielu polskich spółek, zwłaszcza z sektora spożywczego. Współczynniki P/E (cena przez zysk) czy P/B (cena do wartości księgowej) naszych indeksów biją na głowę te w USA. Wg. starcapital.de Polska jest jednym z bardziej niedowartościowanych rynków, zarówno pod względem CAPE jak i P/E.

Country	Weight	CAPE	PE	PC	PB	PS	DY
Greece	0.1%	-5.0	13.7	4.1	0.7	0.7	3.1%
Russia	0.9%	6.3	7.6	4.3	0.9	0.8	5.3%
EMERGING EUROPE	1.5%	8.8	8.5	4.9	1.0	0.8	4.6%
Turkey	0.2%	9.4	7.9	5.7	1.2	0.8	4.0%
Czech	0.1%	9.8	13.9	7.4	1.5	1.2	5.5%
Poland	0.2%	11.2	11.6	6.4	1.2	0.7	2.7%
Brazil	1.1%	12.3	16.9	7.9	1.7	1.4	3.1%
Spain	1.2%	13.2	16.0	6.4	1.5	1.3	3.8%
Singapore	0.8%	13.4	9.7	9.1	1.1	1.1	3.8%
Hungary	0.0%	13.6	10.0	5.7	1.3	0.7	3.1%

Źródło: Starcapital.de

Jeśli spojrzymy na indeksy to również wygląda to bardzo dobrze, zwłaszcza jeśli odniesiemy się do sektora spożywczego lub związanego działalnością z Ukrainą. To właśnie ze względu na bardzo dobre współczynniki dla tych sektorów zdecydowaliśmy się mieć pewną (choć niewielką) ekspozycję na GPW.

Indeks	P/E	P/B	DY [%]	YTD [%]
WIG	11,48	1,08	2,44	- 11,73
WIG 20	12,17	1,39	1,45	- 12,44
WIG-SPOŻ.	8,05	0,73	1,11	- 6,04
WIG-UKR.	6,25	0,54	0,28	- 13,62

Źródło: Opracowanie własne

Czy to nie wystarczy? Dlaczego rezygnować z inwestowania na GPW skoro ma tak dobre fundamenty?

Analiza fundamentalna to niestety nie tylko współczynniki. Trzeba spojrzeć na nasz rynek szerzej, z perspektywy inwestora globalnego, który jak wskazaliśmy generuje ponad 50% obrotu.

GPW z perspektywy inwestora globalnego

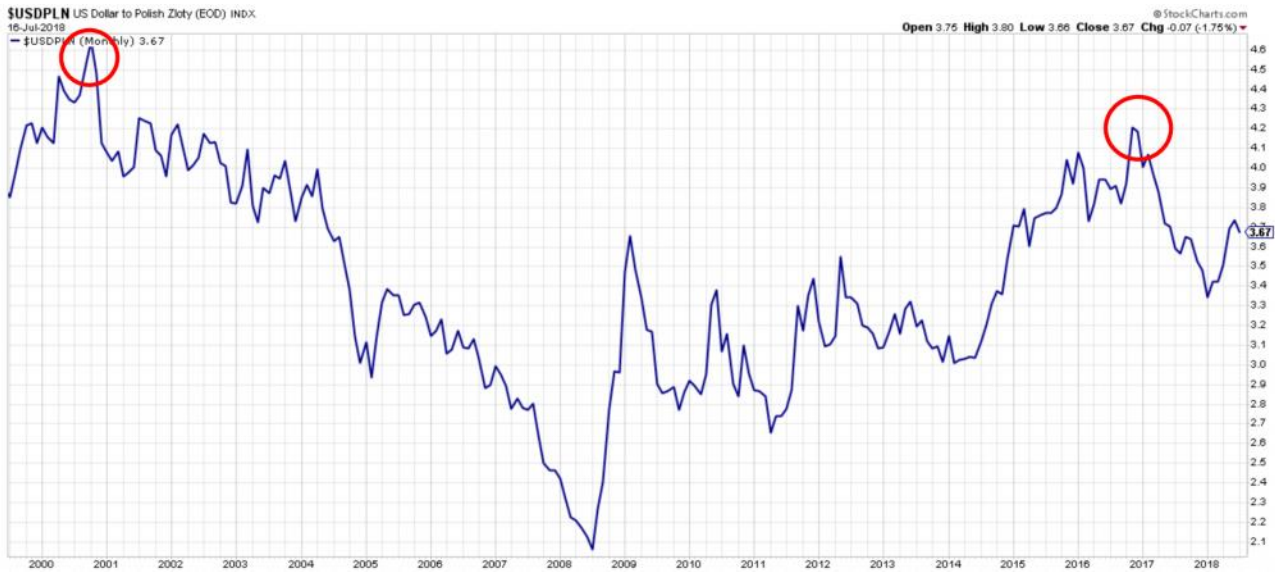
Skoro większość kapitału na naszej giełdzie pochodzi z zagranicy, warto zastanowić się jak nasz rynek jest postrzegany przez inwestorów globalnych.

Po pierwsze trzeba zdawać sobie sprawę, że nie jesteśmy jedyni. Polski rynek jest jednym z wielu i to wcale nie największym. Dlatego gdy dochodzi do niepokojów na dużych giełdach w Nowym Jorku, Londynie, czy Szanghaju zawsze kapitał będzie uciekał z GPW i innych małych giełd w pierwszej kolejności. Formalnie jesteśmy zaklasyfikowani jako rynek rozwinięty, ale w mentalności inwestorów nadal jesteśmy rynkiem wschodzącym, który nie jest stabilny.

Ponieważ na świecie póki co walutą rezerwową i rozliczeniową jest dolar to również większość globalnego obrotu akcjami jest dokonywana w dolarze. Inwestor z USA patrzy jaki jest kurs dolara do złotówki nim podejmie decyzję o wejściu na nasz rynek. Próbuje zyskać podwójnie, na poprawie notowań na polskiej giełdzie i na umocnieniu się złotówki względem dolara. W przypadku ETF'ów na polski rynek PLND lub EPOL, które są denominowane w dolarze sprawa jest oczywista. Jeśli złotówka będzie się umacniać to ich notowania będą rosły. Odwrotna sytuacja dotyczy osłabiania się złotego i automatycznych spadków na wspomnianych ETF'ach.



Z tego wynika, że nie mamy co liczyć na spektakularne wyniki na giełdzie dopóki dolar umacnia się względem złotówki. Idealna z perspektywy inwestora zagranicznego byłaby sytuacja, w której złotówka znajduje się w dołku i ma już mały potencjał do spadków, a następnie zaczyna się umacniać. Tak było np. w 2001 lub 2017 roku, gdy kurs dolara do złotówki był wyjątkowo wysoki.



Innymi słowy gdy drożeje dolar to tanieją rynki rozwijające się i odwrotnie. Dotyczy to również Polski, pomimo, że od niedawna cieszymy się przyjęciem do grona rynków rozwiniętych. Odwróconą korelację pomiędzy indeksem dolara i ETF'em PLND przedstawia poniższy wykres.



Podsumowanie

Zanim zaczniemy inwestować na konkretnej giełdzie warto przyjrzeć się jej analizując wszystkie za i przeciw. My uważamy, że GPW ma więcej wad niż zalet i nie wygląda na to by miało się to prędko zmienić. Oczywiście winni są tutaj ci, którzy traktują giełdę jak własny folwark. Nie licząc się z prawami gospodarki wolnorynkowej pozostaniemy „rynkiem rozwiniętym” jedynie na papierze.

Co w takich warunkach ma zrobić polski inwestor?

Z pewnością można zapomnieć o oszczędzaniu chyba, że chcemy by nasze oszczędności w krótkim czasie zjadła inflacja.

Pozostaje inwestowanie, ale nie tutaj, nie w Polsce. Na szczęście otworzyły się granice, również dla naszego kapitału. Mamy możliwość dywersyfikowania naszego portfela poprzez inwestowanie na wielu rynkach i nie koniecznie musimy ograniczać się wyłącznie do GPW.

Czy wrócimy kiedyś na polską giełdę?

Obecnie polska giełda jest tania na tle światowych konkurentów, ale nie bardzo tania. Ponadto jesteśmy w momencie gdzie mogą pojawić się spadki w USA, które pociągną za sobą wszystkie rynki. Gdy polska giełda i waluta staną się ekstremalnie tanie, wtedy będzie to dla nas sygnał do powrotu na GPW. Zrobimy to jednak dopiero wtedy gdy sentyment inwestorów do rynków akcji będzie skrajnie negatywny.

Zespół Independent Trader

FED rzuca kłody pod nogi inwestorów

Ostatnia dekada dodruku wypaczyła rynki do tego stopnia, że Rezerwa Federalna, w obawie o to, że w rękach inwestorów jest zbyt wiele niewygodnych dla FED-u wskaźników, zaprzestaje publikowania niektórych z nich. Bankierzy centralni chcą w ten sposób ukryć niewygodne fakty, aby zyskać jeszcze trochę czasu, zanim wszyscy zorientują się z jakiej skali problemem mamy do czynienia.

Tym razem, jak wynika z zapisków z posiedzenia FED-u, bankierzy centralni zastanawiają się nad zaprzestaniem publikowania krzywej dochodowości, o której wspominaliśmy ostatnio w artykule **"Jak przewidzieć recesję gospodarczą?"**. Jest to krzywa, która przedstawia różnicę (spread) między wysokością odsetek 10-letnich oraz 2-letnich obligacji. Rentowność obligacji 10-letnich wyznaczana jest przez rynek, mniej lub bardziej odzwierciedlając to, jak kształtuje się inflacja w dłuższym terminie. Z kolei rentowność obligacji 2-letnich uzależniona jest od wysokości stóp procentowych ustalanych przez banki centralne.

Rezerwa Federalna ustalając stopy procentowe na niskim poziomie powoduje, że ludzie są bardziej skłonni do zaciągania kredytów. Przekłada się to na wzrost gospodarczy oraz wyższe ceny aktywów na giełdzie. Odwrotnie jest w przypadku, gdy stopy procentowe idą w górę.

Oprócz tego, że krzywa dochodowości dostarcza nam informacji o tym, jak różnica między rentownościami obligacji kształtuje się w czasie, dodatkowo jest ważnym wskaźnikiem, ostrzegającym przed końcem hossy. Nic zatem dziwnego, że FED chce zamieść ją pod dywan.

Zamiast starej, dobrej krzywej dochodowości zaproponowano wskaźnik, który pokazywałby różnicę pomiędzy aktualną stopą funduszy federalnych, a stopą funduszy federalnych oczekiwaną za kilka kwartałów. Problem w tym, że w przeciwieństwie do krzywej dochodowości, nowy wskaźnik opierałby się na oczekiwaniach, a więc na czymś w dużym stopniu subiektywnym. Tak samo, jak subiektywnie ustalony jest przez FED cel inflacyjny na poziomie 2% (tak jakby ukryty podatek na poziomie 1,5 % nie był szkodliwy dla obywateli).

Jak interpretować krzywą dochodowości?

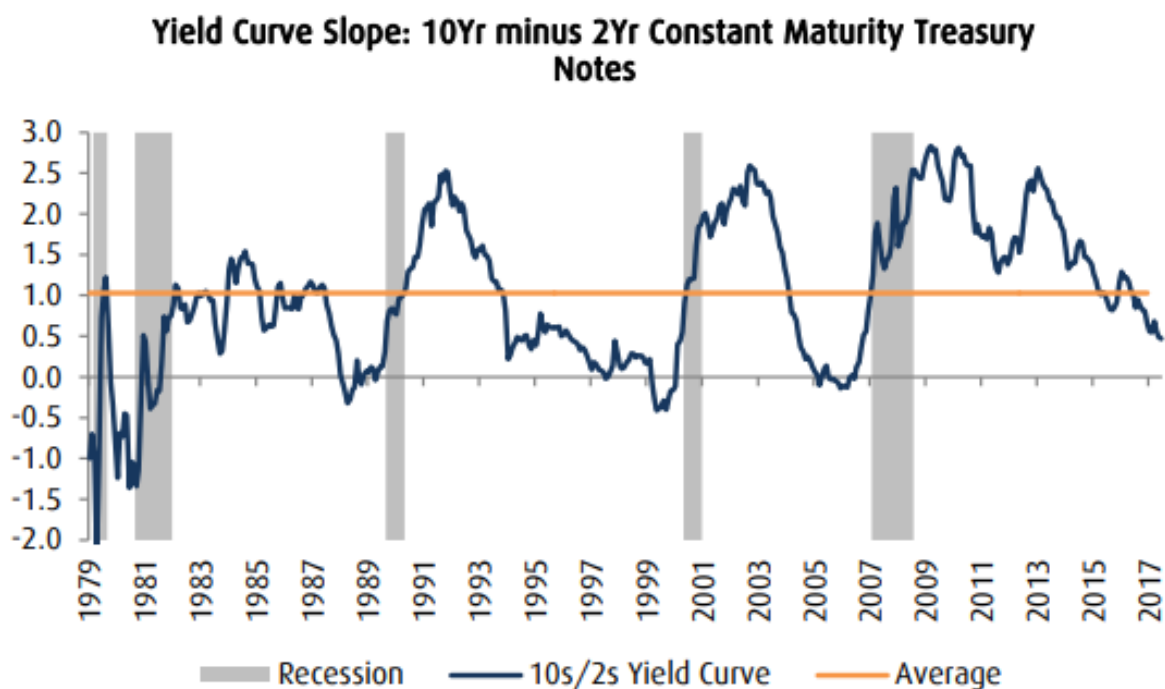
Zanim przejdziemy do interpretacji warto jeszcze kilka słów poświęcić rentowności obligacji.

Rentowność długoterminowych obligacji z założenia powinna być wyższa od rentowności obligacji krótkoterminowych. Sprawa jest prosta, jeżeli ktoś decyduje się na zamrożenie pieniędzy w obligacjach na długi okres czasu, to rekompensatą za towarzyszące tej inwestycji ryzyko powinny być wyższe odsetki. Tak więc wysoką różnicę w rentownościach należy kojarzyć ze zdrową sytuacją na rynku.

W analizie krzywej dochodowości szczególnie ważne są dwie kwestie. Po pierwsze malejąca różnica między odsetkami długu i krótkoterminowych obligacji. Po drugie sytuacja, w której różnica ta jest ujemna, czyli obligacje 2-letnie dają wyższe odsetki niż 10-letnie (tzw. odwrócona krzywa dochodowości). Obie sytuacje wskazują na nadchodzące problemy.

Stąd właśnie bierze się użyteczność krzywej dochodowości, którą przedstawia poniższy wykres. Zaznaczono na nim różnice w rentownościach długu i krótkoterminowych amerykańskich obligacji oraz jej średnią wartość z okresu prawie czterech dekad. Z kolei szarym kolorem oznaczone zostały poszczególne recesje.

Persistently Flatter Yield Curve Has Escalated Investor Concerns



Source: BMO Investment Strategy Group, Bloomberg, Haver, FRB.

Jak widać od 1980 roku krzywa dochodowości pozwalała z dużą dokładnością przewidzieć bessę. Za każdym razem, gdy przybierała ona wartości ujemne, niedługo potem następowały spadki cen akcji. Użyteczność krzywej dochodowości jest więc nie na rękę bankom centralnym, dlatego też FED rozważa zaprzestanie dalszego publikowania tego wskaźnika, tak jak kiedyś zaprzestał publikowania agregatu M3, żeby utrudnić inwestorom określenie rzeczywistego poziomu inflacji.



H.6

Money Stock Measures

Release Date: November 10, 2005, revised March 9, 2006

[Release dates](#) | [About](#)

Discontinuance of M3

On March 23, 2006, the Board of Governors of the Federal Reserve System will cease publication of the M3 monetary aggregate. The Board will also cease publishing the following components: large-denomination time deposits, repurchase agreements (RPs), and Eurodollars. The Board will continue to publish institutional money market mutual funds as a memorandum item in this release.

Measures of large-denomination time deposits will continue to be published by the Board in the Flow of Funds Accounts (Z.1 release) on a quarterly basis and in the H.8 release on a weekly basis (for commercial banks).

M3 does not appear to convey any additional information about economic activity that is not already embodied in M2 and has not played a role in the monetary policy process for many years. Consequently, the Board judged that the costs of collecting the underlying data and publishing M3 outweigh the benefits.

Źródło: federalreserve.gov

Podsumowanie

Według nas, to że FED rozważa takie posunięcie, dodaje krzywej dochodowości jeszcze więcej wartości prognostycznej. Obecnie niski poziom tego wskaźnika w połączeniu z zapowiedziami kolejnych podwyżek stóp procentowych sugeruje, że wkrótce możemy znów mieć do czynienia z odwróconą krzywą dochodowości. Co więcej, jeżeli w obawie przed krachem kapitał zaczną uciekać do amerykańskich obligacji długoterminowych, to dojdzie do spadku ich rentowności (wzrostu ich cen), a to oznacza, że ujemna różnica w rentownościach może przyjść znacznie szybciej.

Najpierw FED zrezygnował z M3, czyli najlepszego miernika poziomu inflacji, a teraz chce pozbyć się krzywej dochodowości, która z bardzo dużą dokładnością ostrzega przed recesjami. To jednoznacznie potwierdza, że Rezerwa Federalna nie liczy się z inwestorami, a wręcz przeciwnie stara się wprowadzać ich w błąd. Na szczęście obliczenie spreadu między rentownościami obligacji jest o wiele łatwiejsze niż szacowanie miary M3.

Zespół *Independent Trader*

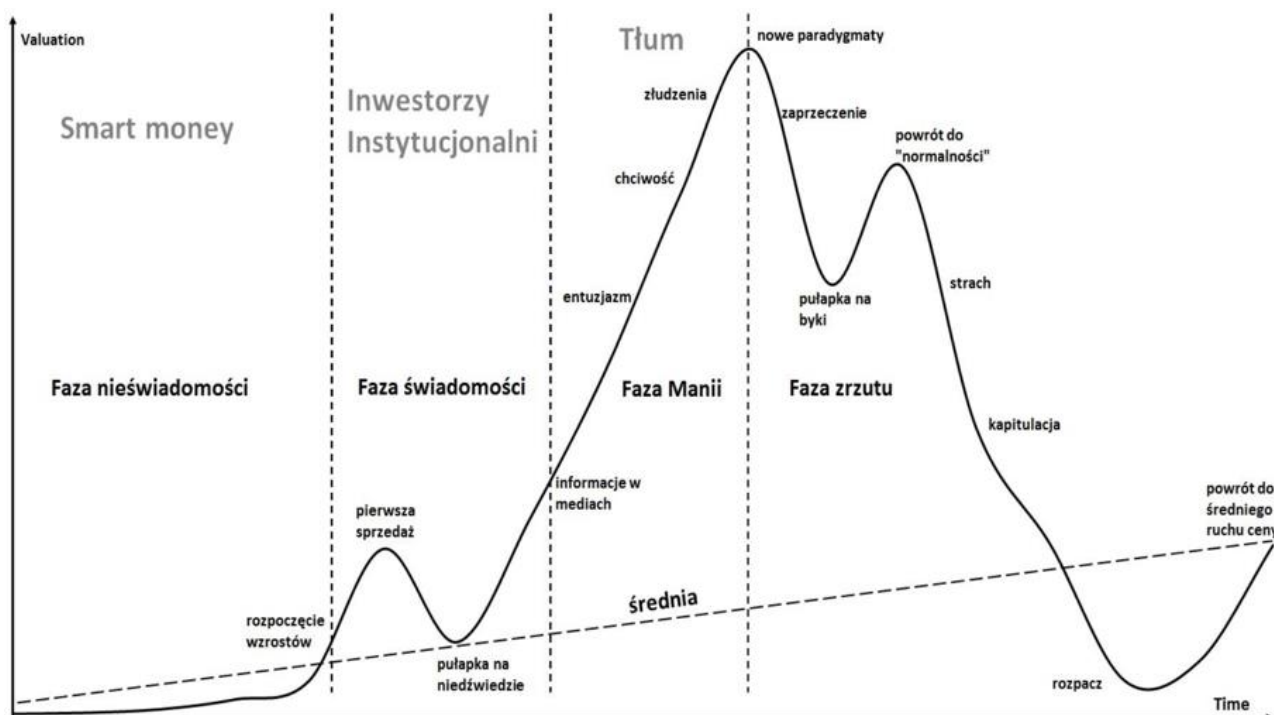
Inwestorzy uciekają od Facebooka i Netflix

Powszechnie przyjmuje się, że zachowanie inwestorów na rynkach kapitałowych jest racjonalne. Ludzie chętnie kupują akcje, gdy gospodarka się rozwija, a wraz z nią rosną zyski korporacji, co przekłada się na wyższe dywidendy. Podobno działa to też w drugą stronę kiedy inwestorzy pozbywają się aktywów widząc nadchodzącą recesję. Teoria teorią, w praktyce wszystko wygląda zupełnie inaczej.

Nim opiszę ruchy kapitału na rynkach finansowych chciałbym zaznaczyć, iż wśród samych inwestorów mamy trzy grupy zachowujące się odmiennie od siebie.

- Smart money - inwestorów z dużą wiedzą i doświadczeniem. Ta grupa zazwyczaj podejmuje decyzje kierując się wycenami. Na zasadzie: jest tanio - kupuję.
- Fundusze inwestycyjne - instytucje, które inwestują kapitał emerytalny milionów osób. One po prostu są na rynku i co najwyżej przenoszą kapitał z jednego miejsca w drugie.
- Dumb money - kapitał inwestorów ulicznych, którzy zazwyczaj wchodzi na rynek po silnych wzrostach w ostatniej fazie hossy kupując „bo rośnie” oraz analogicznie uciekając z rynku blisko dna na zasadzie „sprzedam nim stracę wszystko”.

Ruchy kapitału dość dobrze odzwierciedla poniższy wykres:



W pierwszej fazie hossy kiedy panuje skrajny pesymizm na rynek wraca smart money skuszony bardzo niskimi wycenami. Po kilku miesiącach wzrostów, kiedy besa oficjalnie jest już za nami, pojawiają się inwestorzy kierujący się trendami, a wraz z nimi inwestorzy instytucjonalni.

Po kilku latach wzrostów różnego rodzaju instytucje finansowe zaczynają kusić „ulicznych inwestorów” cudownymi perspektywami dla rynku akcji zazwyczaj pokazując jak to historycznie akcje wypadają lepiej od lokat. Tłum przenosi kapitał do funduszy akcyjnych czy bezpośrednio na rynek akcji i zaczyna się mania - ostatnia faza hossy. W tym momencie zazwyczaj mamy bardzo wysokie wyceny połączone ze skrajnym optymizmem.

Co następuje później, zapewne już wiecie. Dziś jednak chciałbym zwrócić Wam uwagę na pewne zjawisko charakterystyczne dla dna bessy, jak i szczytów hossy.

Ceny akcji podczas dna bessy

Otóż podczas bessy, po spadkach przekraczających dla całego rynku 65% czy 90%, wśród najpopularniejszych sektorów na rynku panuje skrajny pesymizm. Media zasympują nas negatywnymi informacjami. Ten bank upadł, inna korporacja z 200-letnią historią dzielona jest na części. Wiele innych firm ledwo przędzie i nie wiadomo czy przetrwa kolejne miesiące. Mimo to ceny nie chcą spadać. Po tym jak doświadczyliśmy już bardzo silnych spadków, notowania ustabilizowały się i kompletnie nie reagują na negatywne informacje. Czemu tak się dzieje?

Otóż silne spadki, które miały miejsce w poprzednich miesiącach sprawiły, że zarówno uliczni inwestorzy jak i większość funduszy inwestycyjnych pozbyła się już akcji i nie bardzo ma kto sprzedawać. Po drugie na rynek powoli wraca smart money skuszony bardzo niskimi wycenami. Tu kłania się sławne „kupuj, gdy krew się leje”. Moment, w którym zarzucani jesteśmy bardzo negatywnymi informacjami, a które nie przekładają się już na dalsze spadki zazwyczaj wyznacza nam okres blisko dna.

Dobrym przykładem może być Nigeria w której niskie ceny ropy oraz wojna domowa doprowadziły do spadków cen akcji o 75%. W pewnym momencie ceny zatrzymały się i mimo dalszego napływu złych informacji zaczęły rosnąć. Rynek metali przemysłowych czy szlachetnych po spadkach z lata 2011- 2015 cechował się również skrajnym pesymizmem. Prognozy cen złota po 850 USD, srebra po 10 USD czy dalsze spadki nikomu niepotrzebnych metali przemysłowych były na porządku dziennym. Co było dalej wszyscy wiemy.

Wróćmy jednak do obecnej sytuacji na rynkach akcji.

Ceny akcji podczas szczytów hossy

Za nami jedna z dłuższych hoss w historii. Co więcej przez ostatnie dwa lata kapitał ulicy bardzo silnie migrował na rynki akcji. Poziom zakupów akcji na kredyt (margin debt) pobił wszystkie rekordy włącznie z tym z 1929 roku, w efekcie czego ceny wielu modnych akcji rosły jak szalone.

Rosły bo wydaje się, że obecnie nawet najlepsze informacje nie są w stanie w pełni wycen na jeszcze wyższe poziomy co w przeszłości sygnalizowało, rozpoczęcie bessy.

Przyjrzyjmy się teraz sytuacji najbardziej modnych i horrendalnie drogich spółek:

a) Netflix

W II kwartale ilość nowych użytkowników wzrosła o 5,15 mln osób.

Przychody były zbliżone do oczekiwanych 3,91 mld vs 3,94 mld.

Zysk na akcję był wyższy niż oczekiwano.

Mimo to cena akcji spadła z 419 USD do 334 USD czyli o 21% w ciągu niecałych 3 tygodni.

Czemu tak się stało? Bo przy obecnych wycenach określanych jako „prize to perfection” (wycena do doskonałości) inwestorzy oczekiwali, że prognozy znowu zostaną pobite. Pięć milionów nowych użytkowników? Mało. Myśleliśmy że będzie 10 mln. Przychody takie jak oczekiwano? Co prawda 20% wyższe niż przed rokiem, ale oczekiwaliśmy więcej.

Zysk na akcje wyższy niż oczekiwano ale przecież podobnie jak niedawno Amazon mogły być dwukrotnie wyższe niż prognozy analityków?

Co gorsza zapowiedziano, że w kolejnym kwartale Netflix pozyska „milion mniej nowych użytkowników niż oczekiwał rynek”. Pozyska mniej czyli baza klientów, a tym samym przychody wzrosną. Ale jak to mniej, baza klientów ma rosnąć szybciej niż prognozy i koniec!!!

Mamy zatem wysyp dobrych informacji, ale nie na tyle dobrych aby sprawić, że wyceny ustanowią nowe rekordy. Mówiąc wprost przy obecnych wycenach rzędu P/E (cena do zysku) 150 brakuje chętnych do zakup akcji.

Netflix nie jest jedyną tego typu spółką która moim zdaniem osiągnęła właśnie maksimum. Kolejną jest Facebook.

b) Facebook

Przychody w ostatnim kwartale 13,23 mld vs. oczekiwane 13,36 mln. Dokładnie 1% niższe niż oczekiwano ale i tak o 20% wyższe niż przed rokiem.

Zysk na akcję 1,74, podczas gdy oczekiwano 1,72. Wynik lepszy od prognoz ale i to za mało bo poprzednim razem wynik był o 25% lepszy od prognoz analityków.

Najgorszy był jednak fakt, że zasugerowano iż w kolejnych miesiącach liczba użytkowników będzie rosła wolniej niż w przeszłości. Nie będzie spadać !!! Będzie rosnąć, ale wolniej.

Efekt: cena akcji spadła o 23% w ciągu 2 dni.

c) Amazon

Tu po raz kolejny firma przedstawiła fantastyczne wyniki. Zysk na akcję przebił o 100% oczekiwania. Mimo to kurs akcji wzrósł na początku sesji o 5%, po czym zakończył dzień w miejscu w którym startował. Dla inwestorów to najwidoczniej za mało, aby ceny akcji rosły dalej.

Czemu tak się dzieje?

Po pierwsze dla tego, że przez ostatnie 5 lat wyceny spółek określanych jako FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix oraz Google) ciągnęły wyceny całego rynku w USA. Najsilniejsze wzrosty mieliśmy na akcjach Netflixa oraz Amazona. O ile wyceny Apple są na bardzo rozsądnych poziomach o tyle P/E dla NFLX czy AMZN oscylują na poziomie 140 - 150 i to w obliczu silnego wzrostu zysku. Są to poziomy na jakich mieliśmy tego typu spółki notowane w marcu 2000 roku tuż przed krachem, a w trakcie którego najsilniej przewartościowane spółki traciły po 85-95% ze swojej wyceny.



Akcje Apple dla przykładu w ciągu dwóch lat straciły 94%. Czy przez owe dwa lata spółka bankrutowała skoro jej ceny spadły aż tak silnie? Nie, po prostu mania jaka narosła wokół spółek technologicznych doprowadziła do hurra optymizmu, a tym samym ogromnego przeszacowania spółki. Im wyższe przeszacowanie, tym większy potencjał do spadku.

Jak widać po ostatnich wynikach, wzrost zysków czy przychodów o 20% w ciągu roku to za mało aby wepchnąć wyceny na jeszcze wyższe poziomy. Prawda jest taka, że przez ostatni rok insiderzy bardzo silnie pozbywali się ekstremalnie przewartościowanych akcji. Na uwagę zasługuje zwłaszcza Zuckerberg, który przez kilka miesięcy tego roku sprzedał 10 x więcej akcji FB niż przez cały 2017 rok.

Kto je kupował skoro cena rosta? Ulica oraz wielu inwestorów uważających, że notowania spółki mogą tylko rosnąć.

Ktoś może stwierdzić: Amazon to największy sklep online na świecie, da sobie radę. Jasne, że tak. Firma ta przetrwała krach 2000 - 2003 i pewnie tym razem sobie poradzi. Założmy jednak optymistycznie, że w trakcie recesji zyski Amazona pozostaną na dotychczasowych poziomach. Spadnie tylko kurs akcji o tyle samo co podczas bessy sprzed 18 lat czyli o 94%.

Przy obecnym poziomie P/E dla największego sklepu online wynoszącym 140, spadek ceny o 94% doprowadzi do spadku współczynnika P/E (cena / zysk) do poziomu 8,4 czyli tyle co średnia dla rynku akcji w Rosji, Nigerii czy całego sektora motoryzacyjnego w USA (ETF CARZ) Czy świat się zawali? Oczywiście, że nie, chyba że akurat kupiliście akcje Amazona za większość kapitału licząc na niekończącą się hossę.

Nagła zmiana sentymentu

Jeszcze dwa tygodnie temu sentyment do liderów rynku (FAANG) był bardzo pozytywny. W mediach analitycy zachwycali się coraz to lepszymi prognozami. Nie przypomina Wam to czegoś? A może Teslę sprzed 1,5 roku? Globalny leader samochodów elektrycznych wyceniany jakby miał zachować monopol na co najmniej dekadę. Problemy techniczne czy przepalanie kasy w rekordowym tempie się nie liczyły. Tesla biła nowe rekordy aż do lipca 2017 rok. Liczyły się tylko wizje Muska, który niewątpliwie jest wizjonerem ale i przede wszystkim mistrzem PR.

Przez kolejny rok aż do dziś, mimo iż ceny wielu spółek technologicznych biły kolejne rekordy cena akcji Tesli spadła o 25% niżej i to dopiero początek. Tysiące osób anuluje zamówienia modelu 3 i domaga się zwrotu zaliczki. Niedawno Tesla wykonała rozpaczliwy gest i napisała do dostawców prośbę o „rabaty wsteczne”, które pomogą przetrwać „krytyczny moment”.

W obecnej sytuacji, widząc jak najmodniejsze spółki publikują fantastyczne wyniki przy spadających cenach akcji jestem coraz bardziej przekonany, że od września czy października może nas czekać bardzo silne tąpnięcie na rynku akcji. Dotknie ono w szczególności najsilniej przewartościowane spółki takie jak Netflix, Amazon czy Tesla.

Czynników przemawiających za spadkami są dziesiątki. To że akcje spadają na fali bardzo dobrych wyników to tylko mały wycinek.

- a) Jeżeli FED podniesie stopy raz jeszcze we wrześniu krzywa dochodowości zbliży się do ZERA. Pisałem o niej więcej w artykule "[Jak przewidzieć recesję gospodarczą?](#)".
- b) FED pozbywa się obecnie aktywów wartych 40 mld USD/m-c z zamiarem zwiększenia tempa do 50 mld w ostatnim kwartale (to 600 mld / rok).
- c) Zarówno EBC, jak i BOJ bardzo zredukowały tempo dodruku więc brakuje banków centralnych mogących wypełnić lukę po FED.
- d) Poziom Margin Debt w relacji do PKB USA wg ostatnich danych przekroczył 3,27% co jest najwyższym wynikiem w historii.
- e) Smart Money ucieka z rynku akcji w rekordowym tempie.
- f) Mała ciekawostka od Simona Blacka (Sovereign Man) - „Banki na rynkach akcji po uśrednieniu pękały po 34 miesiącach od pierwszej podwyżki stóp przez FED”. Ciekawe bo 34 miesiąc wypada na październik.

Podsumowanie

Żeby nie było tak złowieszczo na koniec coś, co może odwrócić tymczasowo sytuację na rynkach akcji. Jerome Powell (prezes FED) jest zwolennikiem normalizacji (patrz: podnoszenia) stóp procentowych. Trump zrobi, co będzie w stanie, aby powstrzymać spadki cen akcji do listopada kiedy to są wybory w USA. Moim zdaniem albo wymusi na Powellu odłożenie w czasie kolejnej podwyżki stóp do grudnia (bardzo ważne dla krzywej dochodowości) i tu się dogadają albo zasugeruje w mediach, że Powell zagraża gospodarce co inwestorzy odczytają jako próbę zastąpienia obecnego prezesa FED kimś, kto sprowadzi znowu stopy do zera bez inicjowania krachu.

Czas pokaże jak będzie ale w obecnej sytuacji ostrożność jest więcej niż wskazana.

Trader21

Opinie Czytelników

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

Jeden z wymiarów wojny USA x Chiny

Autor: polish_wealth

Jednym z wymiarów wojny USA X CHINY jest właśnie pozostanie konkurencyjnym i dalsze uzależnianie od siebie Państw poprzez przyjmowanie ich waluty, w zamian wysyłanie produktów, których państwa tzw. pierwszego świata nie tworzą, tylko opierają się na usługach i dużym socjalu (ergo materialnie muszą później popaść w niewolnictwo i zależność).

Jeżeli masz gracza, który nieustannie wchłania w siebie waluty w zamian za produkty, to po czasie przestajesz być jedynym decydującym o cenie swojej waluty, bo druga strona (poprzez posiadaną ilość) może też zyskać lub stracić na Twojej decyzji + dodatkowo może się ustosunkować poprzez nagłą sprzedaż lub kupno, co również nie pozostaje bez echa na walucie.

Chiny to też średnio 30 X więcej obywateli do ogarnięcia niż przeciętne Państwo więc, trzeba zorganizować jakoś te masy do pracy. Pozostanie konkurencyjnym dla Chin to także wewnętrzne przyczyny utrzymania systemu politycznego wewnątrz Żółtolańd na zasadzie kto pracuje na dole piramidy ten nie ma czasu się buntować wobec władzy. Zarobienie na ryżu, splotenie potomka z powodu bisurmacji seksualnej promowanej wszędzie, a także konieczność zaciągnięcia kredytu raptownie wpędza tych ludzi do konieczności życia wg. reguł systemu i zmniejsza potencjalnych pretendentów, którzy by chcieli się zorganizować i przejąć władzę. Po prostu nie mają na to czasu. Ten ostatni akapit dotyczy wszystkich państw gdzie utrwała się model piramidy masońskiej.

Kolejna odsłona hiszpańskiej bańki w nieruchomościach

Autor: Gruby

To całe krótkoterminowe wynajmowanie mieszkań od osób prywatnych przez osoby prywatne ma chwilowo sens, pozwala bowiem obejść narzuty podatkowe skonstruowane przez biurokrację, a obecne w hotelach, pensjonatach i tak dalej. To nie jest bańka jako taka, to wolny rynek omija podatki i biurokrację zupełnie tak samo jak uber omija narzuty podatkowe stosowane na rynku taksówek. Drugi czynnik to puste plaże Egiptu, Tunezji i Turcji.

Wystarczy zatem trzy bomby rzucone na plaże na Ibizie, Barcelonie i na Teneryfie żeby zarówno plaże jak i apartamenty w Hiszpanii opustoszały.

Sprawa następna to kondycja państwa: Hiszpania nie jest zbyt stabilnym politycznie państwem. Jeśli zamieszczenie z Katalonią zacznie się na poważnie to zapewne do rebelii dołączą się Baskowie. Wtedy Baleary i Wyspy Kanaryjskie zostaną przez centralę pozostawione na pastwę losu. Jaki wpływ będzie to miało na turystykę i rynek nieruchomości raczej łatwo przewidzieć.

Podsumowując, powiedziałbym, że niewiele przemawia dziś za inwestowaniem w Hiszpanii. To taki zakład, że Hiszpania jako państwo przetrwa, to kasyno w innej postaci, to co prawda niby stabilny rynek nieruchomości ale w rzeczywistości kilkakrotnie zalewarowany polityką. No chyba że kupujesz sobie chatę na emeryturę, mieszkaś tam i potrafisz się obronić jak maurowie na szaber łodziami wpadną.

Czemu inwestuję w GPW?

Autor: sage_slav

Uważam, że jednym ze sposobów zwiększenia dochodów inwestora jest zwiększenie świadomości i informacji o kupowanych spółkach, a jest to cała otoczka- polityczna, dyplomatyczna, ekonomiczna itp.

Ciężko będąc inwestorem zagranicznym (np. na rynku USA) rozumieć, jak może odbić się mianowanie np. Powella na amerykańską giełdę - trzeba zdobyć nowe informacje. Albo np. wiedzieć, w którym stanie jest prawo pracy i gdzie dana spółka ma główne siedziby.

Na GPW jest o tyle łatwiej, bo żyjemy tym światem. Są pewne rynkowe "okazje" które ktoś siedzący w danym rynku 2 lata zaczyna dostrzegać. Np. w niedawnym kupiłem pakiet za 50k PKN Orlen - nie dość, że spółka była przeze mnie wybierana z dna (81; 81,5) to jeszcze wypłacili dywidendę 3 zł za akcje, którą to spółka odrobiła w jeden dzień... Na GPW w ciągu 3 lat inwestycji nie osiągnąłem jeszcze straty, a nawet ostatni rok był rekordowy (24%+).

Słucham się inwestorów (nie spekulantów), a inwestorzy zawsze podkreślają - im więcej wiesz o spółce, tym mniejsze ryzyko, że Twoja inwestycja będzie nieprawidłowa. Jednym słowem: inwestuj w wiedzę. Ja tylko na GPW mam taki poziom informacji, by z sukcesem inwestować kapitał.

To podkreślał Graham i powtarza Buffet.

Dlatego wszystkich początkujących inwestorów, przestrzegam przed zabawą na innych giełdach, bo to najprostsza droga na zostanie SPEKULANTEM (inwestujący bez głębszej wiedzy, inwestujący, bo "rośnie", albo bo "spada") i utraty kapitału.

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.