

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 11 / 2018

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

**Od optymizmu do depresji – emocje inwestorów**

**Str. 2-5**

Rynkami od zawsze rządzą chciwość i strach. To sprawia, że aby odnieść sukces w inwestowaniu niezbędna jest chłodna kalkulacja oraz racjonalne podejście.

**2**

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni –  
Sierpień 2018**

**Str. 6-13**

Jak co miesiąc wnikliwie przyglądamy się wydarzeniom ze świata, aby z medialnego szumu wydobyć najważniejsze z nich. Tym razem piszemy między innymi o sankcjach wobec Iranu oraz potencjalnej prywatyzacji Tesli.

**3**

**Czym jest short squeeze i jak go uniknąć?**

**Str. 14-19**

Po latach wzrostów na rynkach, banki centralne odwracają swoją ekspansywną politykę o 180 stopni. Wielu inwestorów z pewnością będzie chciało wykorzystać sytuację, aby zarobić na zniżkujących aktywach. Z tego względu warto bliżej poznać zjawisko short squeeze, które potrafi zniweczyć nawet najlepszą okazję.

**4**

**Sesja pytań i odpowiedzi dla TJS**

**Str. 20**

Po raz kolejny, Trader21 weźmie udział w sesji pytań i odpowiedzi zorganizowanej przez Trading Jam Session. Serdecznie zapraszamy.

## Od optymizmu do depresji – emocje inwestorów

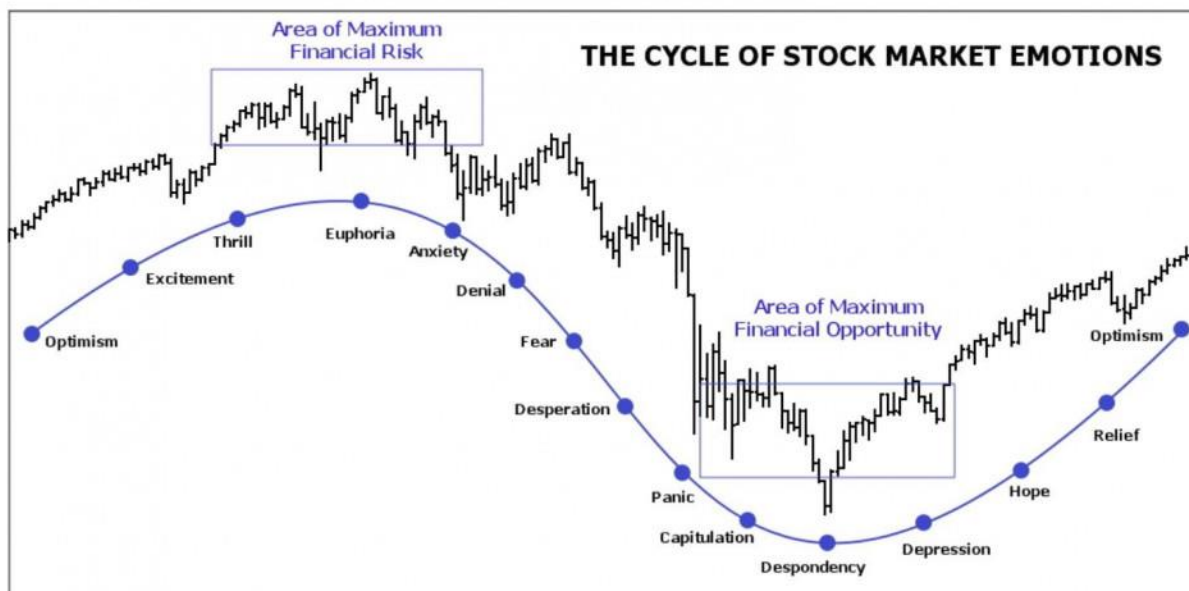
Psychologia jest jednym z kluczowych elementów inwestowania. Można popsuć nawet najlepszą inwestycję kierując się emocjami, a nie chłodną kalkulacją. Najczęściej dzieje się tak ponieważ z góry zakładamy, że aktywa, które zyskują od dłuższego czasu będą zyskiwać wiecznie. Jesteśmy chciwi. Inwestujemy coraz więcej, zapożyczamy się pod inwestycje itp. W momencie, w którym dochodzi do spadku notowań (zazwyczaj znacznie gwałtowniejszego niż wzrosty) chciwość zastępuje strach. Sprzedajemy aktywa ze stratą byle tylko zapobiec wyczerpaniu konta. Jeśli inwestowaliśmy na kredyt pozycje zamyka nam broker zakładając (zazwyczaj słusznie), że jesteśmy niewypłacalni.

Powyższy schemat oczywiście nie dotyczy nas wszystkich, ale większości. W długim, 20 letnim okresie (1998 – 2017) poszczególne klasy aktywów przyniosły średnioroczny zwrot w wysokości (dane z JP Morgan Asset Management):

- REIT'y 9,1%
- Złoto 7,8%
- S&P 7,2%
- Ropa naftowa 6,4%
- Obligacje skarbowe USA 5%

Jak na tym tle wypada przeciętny inwestor ... zaledwie 2,6% średniorocznego zwrotu z inwestycji. Nieco więcej niż oficjalny wskaźnik inflacji CPI. Innymi słowy, gdyby ów przeciętny inwestor po zajęciu pozycji w dowolną z wymienionych klas aktywów nic więcej nie robił, wyszedł by na tym znacznie lepiej niż aktywnie inwestując.

Dlaczego tak się dzieje? Wszystkiemu winne są emocje, które wyłączają w naszych mózgach racjonalne myślenie, a promują pierwotne instynkty typu „walczyć lub uciekać”. Na poniższej grafice widzimy jak inwestorzy reagują w różnych etapach cyklu koniunkturalnego.



Źródło: [mindfulsharetrader.com](http://mindfulsharetrader.com)

Zawsze zaczyna się od optymizmu, który z biegiem czasu i wzrostem notowań przekształca się w ekscytację i wreszcie w euforię. Pod koniec zeszłego roku z takim stanem mieliśmy do czynienia choćby w przypadku bitcoina. Czas gdy absolutna większość inwestorów jest pozytywnie nastawiona do rynku jest jednocześnie najgroźniejszy.

Gdy pojawiają się pierwsze spadki, wywołane np.: wzrostem stóp procentowych albo protekcjonizmem gospodarczym emocje inwestorów zaczynają zmieniać się o 180 stopni. Pojawia się niepokój, który szybko przemienia się w strach i desperację. To właśnie w tym okresie indeksy giełdowe tracą najmocniej.

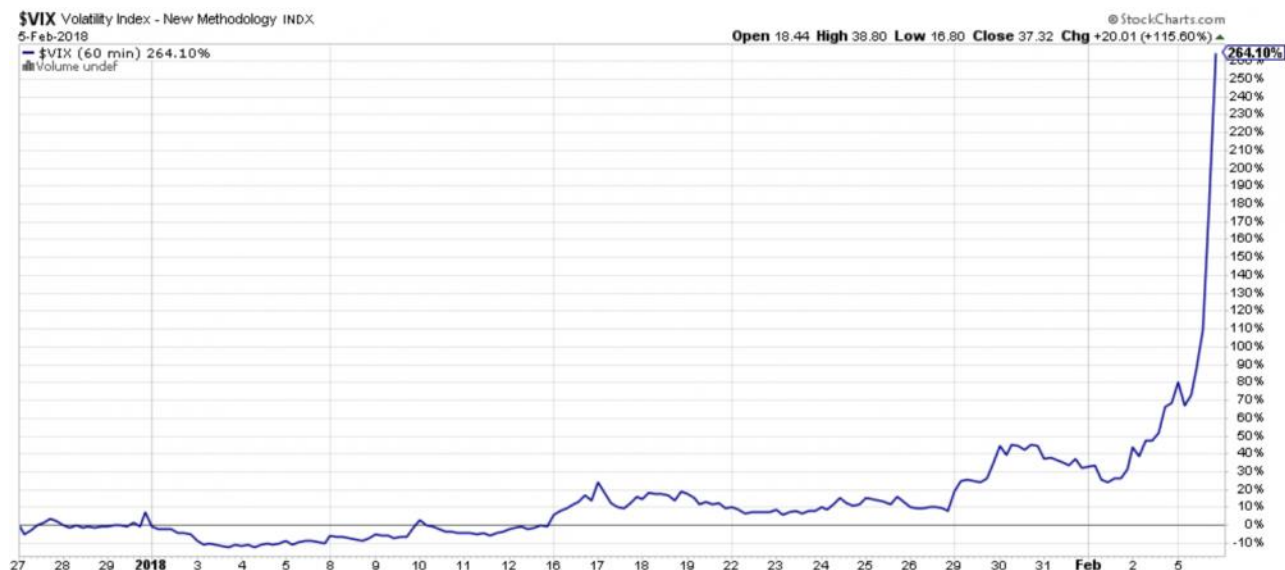
Gdy już notowania spółek są na ekstremalnie niskich poziomach zdecydowana większość inwestorów jest w stanie granicznym z depresją. Nikt nie kupuje akcji, wszyscy są zrażeni do giełdy i stanu gospodarki. W myśl sentencji „kupuj gdy krew się leje” to właśnie jest najlepszy okres by ponownie nabyć akcje wartościowych spółek.

Oczywiście optymizm w końcu wraca na giełdę, ale zazwyczaj dopiero po silnych wzrostach, gdy okazje inwestycyjne przeszły nam już koło nosa. Warto wyciągnąć wnioski z przebiegu cyklu koniunkturalnego i nie podążać ślepo za masami inwestorów.

Często dzieje się tak, że panika jest bardzo gwałtowna i to co przez długi okres czasu przynosiło zyski nagle staje się bezwartościowe. Przykładem, który w ekstremalnym stopniu to potwierdza są notowania ETF'u XIV. Wspomniany fundusz shortuje „indeks strachu” czyli VIX.

Przez ostatnie 3 lata notowania indeksu VIX praktycznie bez przerwy malały, ponieważ era dodruku i niemal zerowych stóp procentowych utrzymywała rynek akcji we względnym spokoju. Zmienność była minimalna.

Inwestujący w fundusz XIV założyli, że notowania funduszu mogą tylko rosnąć. W XIV inwestowano coraz więcej, również na kredyt. Wszystko zmieniło się w lutym 2018 gdy doszło do krótkotrwałego załamania notowań wszystkich głównych indeksów. VIX na fali paniki zyskał ponad 260% w przeciągu kilku dni.



Cena funduszu XIV spadła z 99\$ do 7\$ w zaledwie kilka godzin (!). W sieci pojawiły się historie zrozpaczonych ludzi, którzy stracili oszczędności całego swojego życia, a często również środki pożyczone od swoich znajomych, banków, brokerów itp.



Źródło: Zerohedge.com

Na powyższym wykresie uderza jednak nie skala spadków notowań, lecz fakt, że kilka dni wcześniej fundusz odnotował największy napływ kapitału w swojej historii. Podczas załamania XIV skupiał ponad 3,2 mld \$. Ostatecznie jego notowania zawieszono.

Przykład XIV pokazuje, że nie powinniśmy podążać za tłumem. Gdy jesteśmy w tłoku jest spora szansa, że zostaniemy zdeptani gdy wybuchnie panika.

## Podsumowanie

Giełda to bardzo specyficzne miejsce, w którym ludzie przestają myśleć racjonalnie. W normalnych warunkach gdy widzimy bardzo drogi produkt to zastanowimy się trzy razy zanim zdecydujemy się go kupić, chyba że jakość produktu uzasadnia taką cenę. Gdy coś jest tańsze lub na promocji najprawdopodobniej wyląduje w naszym koszyku. Na giełdzie ludzie zachowują się odwrotnie. Kupują drogie akcje, a pozbywają się tanich. Często nie zwracają szczególnej uwagi na jakość produktu i kupują akcje zadłużonych spółek, które generują straty. Stąd takie, a nie inne wyniki inwestycyjne.

Kupujmy akcje gdy są tanie, sprzedajmy je gdy są bardzo drogie. To takie proste, a mimo to rzadko komu udaje się tak właśnie postępować.

*Zespół Independent Trader*

## Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - Sierpień 2018

*„Rezultatem inflacji w Niemczech było podkopanie fundamentów niemieckiego społeczeństwa i to dużo silniej niż zrobiła to wojna, rewolucja w listopadzie 1918 roku czy traktat wersalski. Prawdziwą rewolucję w Niemczech zrobiła właśnie inflacja, ponieważ nie tylko pozbawiła ludzi majątku, ale również zniszczyła wiarę w prawo własności oraz znaczenie pieniądza. ” – Alan Bullock*

### Sankcje wobec Iranu: Japonia chce być wyjątkiem

Tuż po odrzuceniu porozumienia nuklearnego z Iranem, prezydent Donald Trump ogłosił również nałożenie sankcji na ten kraj. Groził wówczas, że każde państwo, które będzie prowadziło handel z Iranem po 4 listopada, powinien liczyć się z sankcjami ze strony Stanów Zjednoczonych.

Jednocześnie Iran pozostaje jednym z większych eksporterów ropy. Wiele krajów z niechęcią odnosi się do pomysłu blokady eksportu irańskiej ropy. Wśród nich znajduje się Japonia, która zgłosiła się już do USA z prośbą o zrobienie wyjątku. Zważywszy na fakt, że Bank Japonii cierpliwie pomaga utrzymywać amerykański rynek akcji blisko rekordowych poziomów, niewykluczone, iż Stany Zjednoczone zrewanżują się swojemu sojusznikowi.

Inna sprawa, że luka po irańskiej ropie nie byłaby możliwa do natychmiastowego wypełnienia. To oznaczałoby gwałtowny wzrost ceny surowca, czego z pewnością nie chce również sam Donald Trump – ostatecznie już za 3 miesiące wybory.

Naszym zdaniem możliwe są 2 scenariusze i żaden z nich nie zakłada faktycznego, całkowitego zablokowania eksportu irańskiej ropy.

Scenariusz A: Japonia zostaje uznana za wyjątek i wciąż może importować ropę z Iranu. Faktycznie kraj ten staje się pośrednikiem, a specjalnie utworzone spółki zajmują się transportem ropy naftowej do innych krajów.

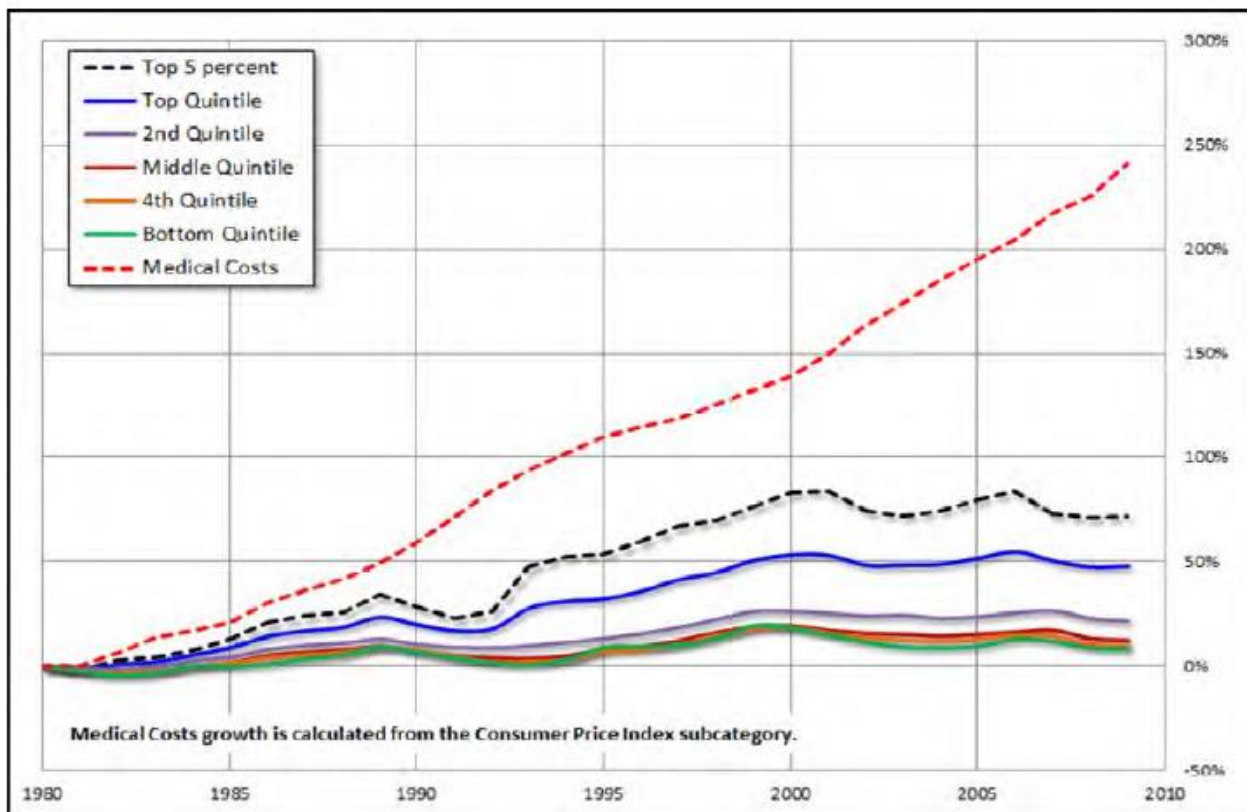
Scenariusz B: Dochodzi do spotkania USA – Iran po którym sankcje dotyczące eksportu ropy zostają zawieszane na czas nieokreślony.

### USA: Gigantyczny wzrost kosztów opieki zdrowotnej

O kosztach dotyczących leczenia w Stanach Zjednoczonych napisano już wiele. Nie zmienia to faktu, że trudno uzmysłowić sobie skalę zjawiska bez porównania wydatków na opiekę zdrowotną z zarobkami Amerykanów.

Bardzo pożyteczny jest w tym wypadku poniższy wykres. Ciemną przerywaną linią zaznaczono na nim medianę zarobków 5% najbogatszych gospodarstw w USA.

W latach 1980 – 2010 wzrosła ona o ok. 70%. W przypadku biedniejszych gospodarstw wzrost wynosił od 5 do 50%. Tymczasem koszty związane z opieką zdrowotną (czerwona przerywana linia) wzrosły o 245%! Pamiętajcie, że ta statystyka nie obejmuje ostatniej dekady, kiedy wydatki na leczenie nadal rosły w zabójczym tempie.



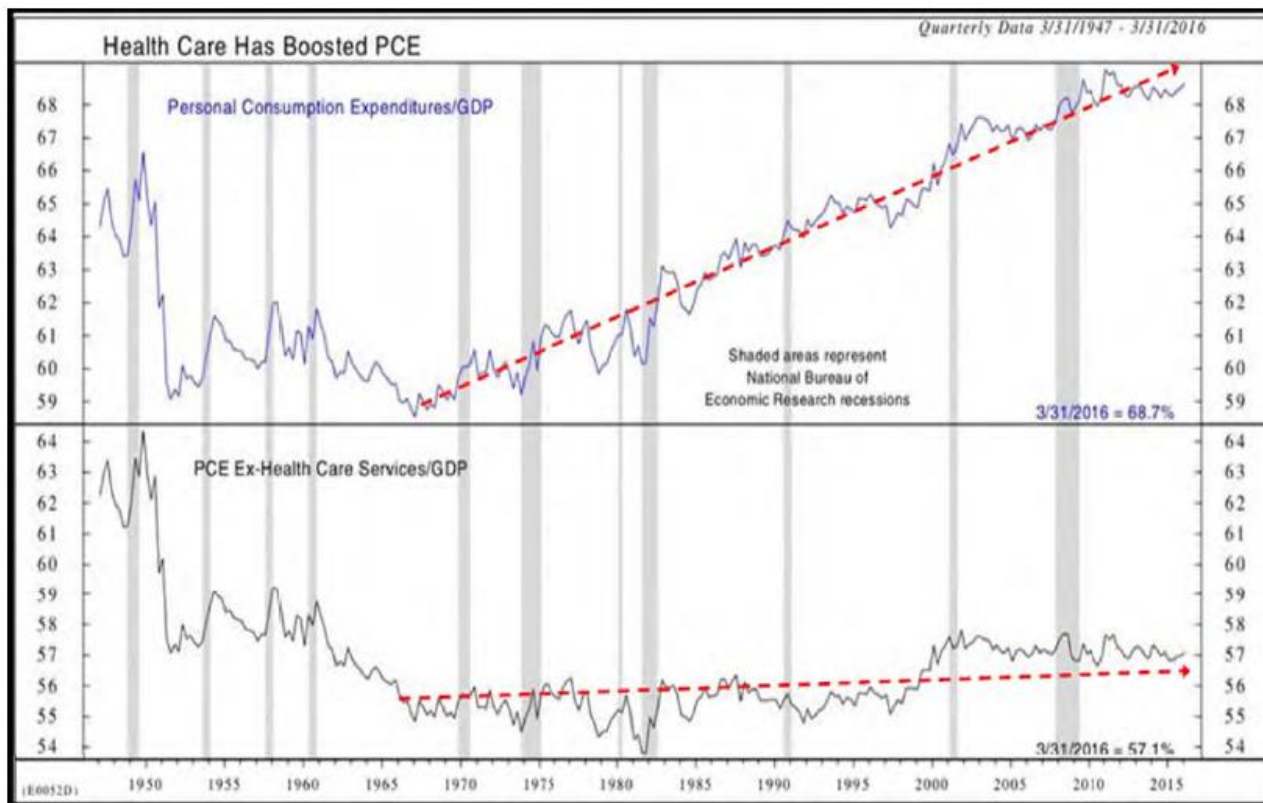
Źródło: Marc Faber

W jednym z ostatnich tekstów Marc Faber analizował szczegółowo zarówno inflację w obszarze opieki zdrowotnej, jak i edukacji. Zarówno w jednym, jak i drugim przypadku za wzrost cen w dużym stopniu odpowiadał rozrost biurokracji (szczególnie w odniesieniu do amerykańskich uczelni). Faber w swoim stylu przypomniał również, że każdy tego typu wzrost cen kończy się ostatecznie powrotem do długoterminowej średniej. Na potwierdzenie podał tutaj m.in. przypadek cen nieruchomości do roku 2007 czy też gigantycznych wzrostów cen taksówek, co zaowocowało pojawieniem się Ubera.

W przypadku opieki zdrowotnej można zresztą spodziewać się, że sporo zamieszania narobi wejście Amazona. Nie jest przypadkiem fakt, że kiedy tylko gigant ogłosił swoje wejście do branży, notowania większości firm z tego obszaru zaliczyły spadki.

Pozostając przy wzrostach kosztów leczenia, Faber podzielił się jeszcze jednym spostrzeżeniem, które bardzo przyciągnęło naszą uwagę. Dotyczyło ono amerykańskich wydatków na konsumpcję w stosunku do PKB – z uwzględnieniem opieki zdrowotnej oraz bez.





Źródło: Marc Faber

Jak pokazuje górna część wykresu, udział wydatków konsumpcyjnych w PKB wzrósł przez ostatnie 50 lat dość wyraźnie – z 59% do 68%. Jeśli jednak wykluczmy koszty leczenia – przez 50 lat wzrost był minimalny (dolna część wykresu).

Zdaniem Fabera prowadzi nas to do dwóch wniosków:

Po pierwsze, wzrost PKB w żadnym wypadku nie przesądza, że standard życia obywateli w danym kraju się poprawił. Część osób mogłaby w tym miejscu stwierdzić, że przecież operacje ujmowane w kosztach opieki zdrowotnej poprawiają sytuację obywateli, ale byłaby to tylko próba koloryzowania rzeczywistości. Oczekiwana długość życia czy wskaźniki zadowolenia mówią coś zupełnie innego. Dlatego też zamiast patrzeć na sam wzrost PKB, powinniśmy raczej sprawdzać z czego on wynika.

Po drugie, skoro za inflację w obszarze opieki zdrowotnej i edukacji odpowiada wzrost biurokracji, oznacza to, że PKB może wzrastać w oparciu o całkowicie nieefektywne miejsca pracy.

Na koniec, aby potwierdzić słuszność uwag Fabera, pewna statystyka:

W 2001 roku PKB USA bez wydatków państwa wynosiło 9,3 bln USD.

W 2011 roku było to 9,7 bln USD.

Za niemal cały wzrost PKB w latach 2001-2011 odpowiadały wydatki państwa finansowane długiem. W ten sposób stworzono iluzję rozwoju.

## Główne indeksy giełdowe blisko historycznych szczytów

Indeksy S&P 500 oraz Dow Jones są bardzo bliskie przebicia poziomów z końca stycznia i wejścia na nowe szczyty. Pierwsza próba, która przypadła na środową sesję, zakończyła się niepowodzeniem. W ten sposób okres od ostatnich szczytów na S&P 500 wydłużył się do 180 dni. W przeszłości mieliśmy 8 takich przypadków – każdy z nich kończył się bessą.

Pomimo tak negatywnych statystyk, naszym zdaniem nowe maksima są realne. Jednocześnie nie muszą one oznaczać kolejnych intensywnych wzrostów. Przekonują o tym przypadki dwóch innych głównych indeksów: Russell 2000 oraz Nasdaq Composite, które swoje szczyty zaliczały w czerwcu i lipcu. Jak widać ustanowienie maksimum nie oznaczało świetnych wyników w kolejnych tygodniach.





Ustanowienie nowych rekordów na głównych indeksach może oczywiście dodać nieco optymizmu inwestorom, jednak taki efekt będzie trwał krótko. Póki FED kontynuuje swoją agresywną politykę (wyprzedaż aktywów i podwyżki stóp procentowych), indeksy będą w stanie co najwyżej utrzymywać się w pobliżu obecnych poziomów. Duży udział będzie miało w tym skupowanie własnych akcji przez spółki.

Zapowiedziana na wrzesień podwyżka stóp procentowych przyczyni się do wypłaszczenia krzywej dochodowości, którą opisywaliśmy niedawno jako wskaźnik najsukuczniejszej przewidującej recesję. Więcej w artykule [„Jak przewidzieć recesję gospodarczą?”](#).

Jak widać, rynek wydaje coraz silniejsze sygnały ostrzegawcze, dlatego też uważamy, że powiększanie ekspozycji na akcje nie jest obecnie dobrym pomysłem.

### **Musk: Możliwe wycofanie Tesli z giełdy**

Elon Musk przyczynił się do kolejnego wybicia ceny akcji Tesli. W jednym ze swoich wpisów na Twitterze stwierdził, że rozważa wycofanie spółki z giełdy. Musk dodał, że akcje miałyby być odkupione po 420 USD, a środki pod taką operację są już zabezpieczone.

W efekcie notowania Tesli wzrosły o kilkanaście procent po czym zostały zawieszane. Podczas kolejnej sesji handel odbywał się normalnie, a cena akcji oscylowała wokół 370 USD.

Na moment przed zamknięciem dnia Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) stwierdziła, że zamierza sprawdzić czy za wpisem Muska stoją twarde fakty. Jeśli okaże się, że było to tylko zagranie na wzrost ceny akcji, CEO Tesli może mieć problemy.

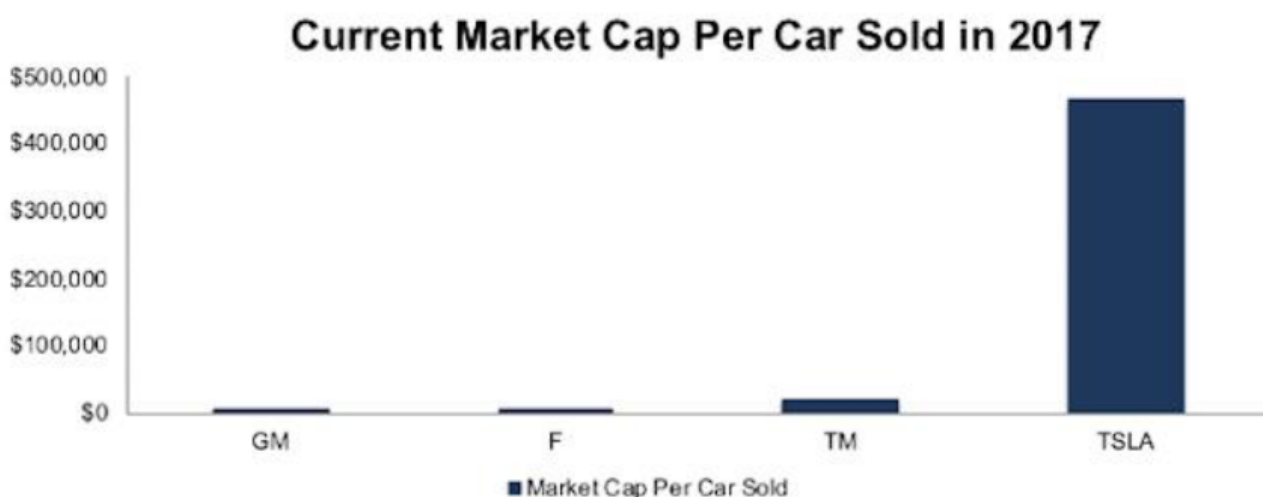
Szczerze mówiąc nie liczymy na to, że SEC dobierze się Muskowi do skóry. Lepiej zastanowić się czy jego wpis można traktować poważnie.

Z jednej strony w tym tygodniu ukazała się także informacja o zakupie akcji Tesli przez saudyjski fundusz państwowy. Niewykluczone, że Saudowie mogliby pójść na jakiś rodzaj układu w ramach którego oni wykupują Tesle płacąc za nią niebotyczne pieniądze, a w zamian zyskują dostęp do technologii oraz inwestycje, która pomagają im przestawić gospodarkę na bardziej nowoczesne tory. Byłby to kolejny cichy układ obliczony na wsparcie rynku akcji – inny niewątpliwie został zawiązany na linii USA – Japonia (Bank Japonii wspomaga rynek płynnością w trudniejszych momentach).

Trzeba też jednak pamiętać o drugiej stronie medalu. Po kilkudziesięciu godzinach od publikacji wpisu Musk nie zdołał wskazać skąd miałyby pochodzić środki na wykupienie Tesli. Może się okazać, że wspomniany tweet dołączy do długiej listy zapowiedzi Muska, które nie miały nic wspólnego z rzeczywistością. Nie można również zapominać, że im wyższa cena akcji tym korzystniej Tesla może przekonwertować zapadające obligacje na akcje.

Póki co nie zareagowaliśmy jakimkolwiek ograniczeniem pozycji short na Teslę. Sceptyczny co do wycofania spółki pozostaje też rynek – ostatecznie cena akcji wciąż jest dużo niższa niż zaproponowane przez Muska 420 USD.

Na koniec dodajemy wykres za 2017 rok porównujący rynkową kapitalizację Tesli oraz kilku konkurentów (General Motors, Ford, Toyota) w przeliczeniu na sprzedane samochody.



Jak widać, wyceny największych koncernów poparte są sprzedażą, natomiast kapitalizacja Tesli zostanie zbudowana głównie na obietnicach jej prezesa.

## Banki zawsze stoją na pierwszym miejscu. Zwłaszcza w trakcie kryzysu

Ostatni kryzys finansowy kojarzony jest przede wszystkim z pęknięciem bańki na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Ówczesna recesja sprawiła, że mnóstwo Amerykanów zostało bez pracy. Wiele z tych osób było w trakcie spłacania kredytu hipotecznego. Brak stałego dochodu sprawił, że tysiące obywateli USA nie było w stanie płacić na czas.

W reakcji na trudną sytuację rząd Stanów Zjednoczonych podjął decyzję o uruchomieniu programu HAMP, który oficjalnie miał pomagać kredytobiorcom (m.in. poprzez chwilową redukcję rat kredytowych). Była to jednak wyłącznie polityczna propaganda. Program HAMP nie został wprowadzony z myślą o obywatelach, ale z myślą o wielkich bankach. Potwierdza to w swoich zapiskach Neil Barofsky, nadzorujący program TARP (700 mld USD na ratowanie banków – po 2000 USD na obywatela).

W swojej książce Barofsky przytacza spotkanie w trakcie którego Elizabeth Warren wypytywała Timothy'ego Geithnera (były szef FEDu w Nowym Jorku, następnie sekretarz skarbu) w jaki sposób HAMP pomoże spłacającym kredyty. Ostatecznie Geithner odpowiedział mniej więcej: „Banki są w stanie poradzić sobie z 10 milionami upadłości na hipotekach. Program pozwoli rozłożyć je w czasie.”

Przytoczony fragment potwierdza, że HAMP był kolejnym programem w którym nie chodziło o ratowanie obywateli, ale o spokojne przetrwanie banków. Miliony osób z hipotekami zostały przez Geithnera skazane na upadłość – chodziło jedynie o to, żeby banki nie przejmowały wszystkich tych nieruchomości w jednym czasie. Dzięki programowi HAMP oraz 16 bln USD linii kredytowej (ekwiwalent gospodarki USA w tamtym czasie) prosto z FEDu, największe banki spokojnie przeszły przez kryzys i dziś są silniejsze niż kiedykolwiek.

Poniżej fragment z zapiskami Barofsky'ego:

“For a good chunk of our allotted meeting time, Elizabeth Warren grilled Geithner about HAMP, barraging him with questions about how the program was going to start helping home owners. In defense of the program, Geithner finally blurted out, ‘We estimate that they can handle ten million foreclosures, over time,’ referring to the banks. ‘This program will help foam the runway for them.’

“A lightbulb went on for me. Elizabeth had been challenging Geithner on how the program was going to help home owners, and he had responded by citing how it would help the *banks*. Geithner apparently looked at HAMP as an aid to the banks, keeping the full flush of foreclosures from hitting the financial system all at the same time. Though they could handle up to ‘10 million foreclosures’ over time, any more than that, or if the foreclosures were too concentrated, and the losses that the banks might suffer on their first and second mortgages could push them into insolvency, requiring yet another round of TARP bailouts. So HAMP would ‘foam the runway’ by stretching out the foreclosures, giving the banks more time to absorb losses while the other parts of the bailouts juiced bank profits that could then fill the capital holes created by housing losses.”

*Zespół Independent Trader*

## Czym jest short squeeze i jak go uniknąć?

W 2017 roku byliśmy świadkami niemal nieprzerwanych wzrostów na rynkach akcji. Amerykańska giełda spokojnym tempem szła w górę, jeszcze lepiej spisywały się rynki wschodzące. Zmienność praktycznie nie istniała.

Bieżący rok przyniósł drastyczne zmiany. Już w styczniu i lutym akcje zaliczyły wyraźne spadki. Od tego czasu mamy do czynienia z huśtawką nastrojów. Co jest przyczyną takiego stanu rzeczy?

1. Podwyżki stóp procentowych w USA prowadzące do umocnienia dolara. Dla amerykańskich spółek oznacza to wzrost kosztów zadłużenia. Podobnie jest z korporacjami z pozostałych krajów, których zadłużenie jest przynajmniej częściowo denominowane w dolarze (firmy te muszą nabywać coraz droższego dolara aby spłacić długi).

2. Wyprzedaż aktywów przez FED (tzw. Quantitative Tightening – QT). W ten sposób bank centralny ogranicza płynność na rynkach. Jest to przeciwieństwo działań z ostatniej dekady, kiedy to banki centralne za pomocą wykreowanej z powietrza waluty pompowały ceny aktywów skupując je (tzw. luzowanie ilościowe – Quantitative Easing). Oczywiście ktoś mógłby powiedzieć, że QT zaczęło się już w ostatnim kwartale 2017 roku, ale wówczas wyprzedaż była prowadzona w tempie 10 mld USD na miesiąc. Dziś jest to 40 mld USD / miesiąc, a w październiku tempo wzrośnie o kolejne 10 mld (600 mld na rok).

3. Nerwowość na rynkach powoduje także strach wywołany faktem, iż amerykańska giełda (warta tyle co wszystkie inne giełdy razem wzięte) jest po prostu bardzo droga. Biorąc pod uwagę wskaźnik CAPE (cena do zysku za ostatnie 10 lat) na przestrzeni ostatnich 140 lat giełda w USA była droższa jedynie przez 3 lata!

4. Rozkręca się wojna handlowa – Stany Zjednoczone wprowadzają kolejne cła na Chiny, Unię Europejską czy Kanadę, jednocześnie nakładając sankcje na Rosję i Iran. Taki stan rzeczy nie sprzyja wzrostowi gospodarczemu, co budzi obawy o wyniki spółek w kolejnych latach.

5. Jednocześnie powyższe aspekty, przynajmniej do tej pory, równoważą się z niezłomną wiarą tysięcy inwestorów, że hossa będzie trwać nadal. Chciwość wciąż jest obecna na rynku, co widać chociażby po historycznie wysokiej wartości kredytu zaciągniętego pod zakup akcji (ponad 3,2% PKB).

Jak widać, na rynku trwa próba sił. Trzeba jednak pamiętać, że podobnie jak przez poprzednie 10 lat, największy wpływ na dalszy bieg wydarzeń będą miały banki centralne. Patrząc przez pryzmat zapowiedzi bankierów, perspektywy dla akcji nie wyglądają najlepiej. Poniżej szybkie porównanie obecnych działań Rezerwy Federalnej, Europejskiego Banku Centralnego oraz Banku Japonii.

- FED – jak wspomnieliśmy wyżej, trwa wyprzedaż aktywów i podwyżki stóp procentowych. Nie podoba się to prezydentowi, ale Rezerwa Federalna póki co pozostaje niewzruszona.
- EBC – skup aktywów zostało znacząco ograniczony. Oczekuje się jego całkowitego zakończenia, ale póki co ten moment jest stale odsuwany w czasie.
- BOJ – japoński bank centralny przesunął właśnie cel dla 10-letnich obligacji z 0,0% na 0,2%. Pozornie to mała różnica, jednak rynek ten jest jednym z większych na świecie, a decyzja BOJ ma horrendalne znaczenie dla płynności na rynkach (w tym wypadku ograniczenia jej).

Podsumowując: największe banki centralne świata albo ograniczają dodruk albo wręcz pozbywają się aktywów. Innymi słowy kroplówka podtrzymująca giełdy przez ostatnią dekadę zostaje właśnie odłączona. Dopóki bankierzy centralni nie zmienią zdania, dopóty szanse na spadki cen akcji wydają się być znacznie większe niż na kontynuowanie hossy.

## Pułapka dla shortujących

Dla spokojniejszej części inwestorów obecna sytuacja oznacza przede wszystkim siedzenie na gotówce oraz w najbardziej niedowartościowanych aktywach. Bardziej agresywni będą starali się zarobić grając na spadki.

Właśnie ze względu na tą drugą grupę postanowiliśmy napisać artykuł przedstawiający jedną z poważniejszych pułapek czekających na shortujących oraz przedstawić narzędzie, które może okazać się pomocne przy zarządzaniu portfelem.

Pułapka o której mowa jest określana jako tzw. short squeeze. To sytuacja w której silnie shortowane akcje rosną i wybijają graczy z pozycji. Niedawno opisywaliśmy to na przykładzie, ale dla jasności powtórzmy go jeszcze raz:

„Dla przykładu, założmy 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 wybijają kolejnych inwestorów z pozycji np. na 315 czy 320 USD. Wszystko dzieje się na zasadzie domina.”

Już na bazie takiego przykładu możemy wyciągnąć co najmniej 2 wnioski.

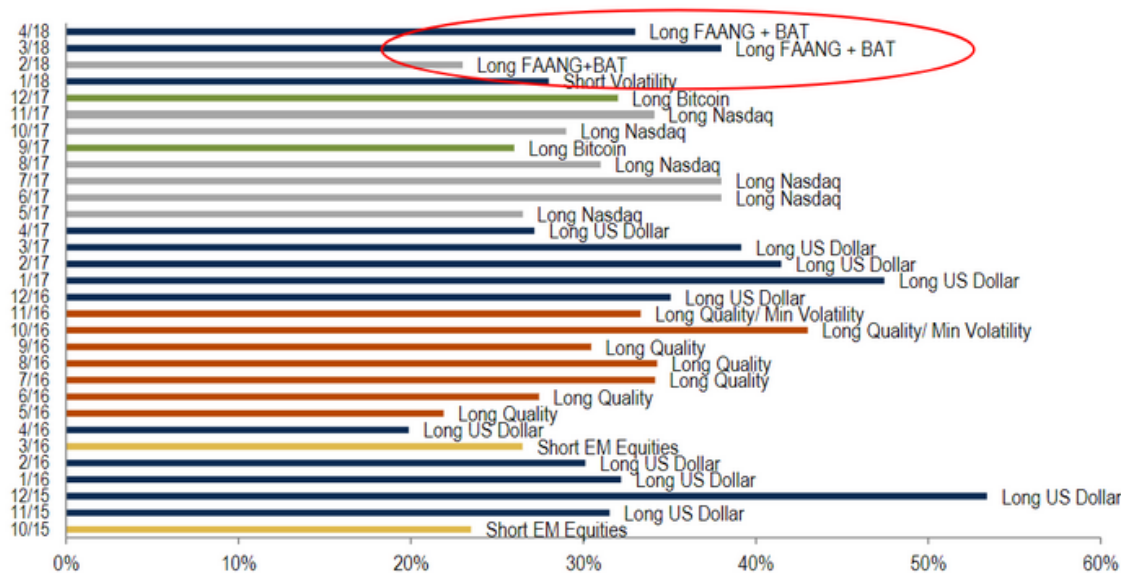
Po pierwsze, powszechne ustawianie stop lossów przez inwestorów, stawia w uprzywilejowanej pozycji banki inwestycyjne.



Ze względu na dostęp do informacji mogą one bardzo łatwo sprawdzić na jakich poziomach ustawiona jest największa liczba stop lossów, a następnie w odpowiednim momencie zagrać na wzrosty przyczyniając się do wywołania wspomnianego efektu domina.

Po drugie, im większa jest liczba shortujących daną spółkę oraz im mniejsza płynność, tym większe jest ryzyko wystąpienia short squeeze'a. Oznacza to, że wybierając aktywno do gry na spadki powinniśmy zwracać uwagę nie tylko na fundamenty (wskaźniki P/E, P/BV, poziom zadłużenia, sytuacja rynkowa spółki itd.). Liczy się również to, czy shortując daną spółkę np. nie znaleźliśmy się w naprawdę dużej grupie inwestorów, którzy robią dokładnie to samo. To ważne – nawet ostatnie lata na rynkach finansowych pokazują, że często lepiej wystrzegać się popularnych zagrań. Wystarczy rzucić okiem na poniższy wykres pokazujący jakie ruchy były modne w poszczególnych miesiącach:

**Exhibit 5: Evolution of Global FMS "most crowded trade"**



Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey

Wszyscy Ci, którzy grali na wzrosty USD pod koniec 2015 i 2016 roku, shortowali zmienność w styczniu 2018 roku czy też inwestowali w Bitcoina w grudniu 2017 roku – szybko pożałowali swoich wyborów.

Uprzedzając od razu komentarze – jedynym tego typu popularnym zagranem z którego nie rezygnujemy jest short na Teslę, której realna wartość jest 90% niższa od obecnej ceny.

Wracając do tematu: wybierając spółki lub ETFy do gry na spadki warto zatem sprawdzić m.in. jak duża jest liczba pozycji short, jak wielka była ona w przeszłości oraz jak to wszystko wygląda w zestawieniu z płynnością na danym aktywie. W przypadku amerykańskiej giełdy większość potrzebnych danych możemy znaleźć na stronie shortsqueeze.com. Część informacji jest dostępna bezpłatnie, część po wykupieniu subskrypcji za 30 USD na miesiąc.

Jak analizować dane, pokażemy Wam na przykładzie spółki Snapchat. Po wejściu na stronę pojawia nam się okienko z możliwością wpisania tickera. Wpisujemy zatem „SNAP” i widzimy następujące dane:

Short Interest Quote™	
Enter Symbol:	<input type="text"/> Short Quote™
<b>Snap Inc Class A</b>	\$ 12.31
<b>SNAP</b>	0.00
Short Interest (Shares Short)	116,472,100
Days To Cover (Short Interest Ratio)	7.0
Short Percent of Float	16.28 %
Short % Increase / Decrease	3 %
Short Interest (Shares Short) - Prior	112,993,800
Daily Short Sale Volume	51.43 %
Daily Naked Short Selling List	No
Short Squeeze Ranking™	
% From 52-Wk High	-47.89%
% From 52-Wk Low	
% From 200-Day MA	-8.47%
% From 50-Day MA	2.94%
Shares Float	715,446,400
% Owned by Insiders	21.24%
% Owned by Institutions	36.23%
Market Cap.	\$ 14,733,715,900
Trading Volume - Today	15,871,388
Trading Volume - Average	16,635,100
Trading Volume - Today vs. Average	95.41%
Earnings Per Share	
PE Ratio	
Record Date	2018-AugA

Pora zatem po kolei wyjaśnić sobie najważniejsze pozycje:

Short Interest – liczba akcji shortowanych przez graczy.

Days to cover (Short interest ratio) – szacowana liczba dni potrzebna na zamknięcie wszystkich shortów. Aby ją określić dzieli się liczbę shortowanych akcji przez średni dzienny wolumen (trading volume – average). Im wyższa wartość, tym większa może być skala short squeeze'u.

Shares float – liczba akcji będących w wolnym obrocie na rynku.

Od wszystkich wyemitowanych akcji odejmuje się te posiadane przez insiderów, udziałowców czy pracowników. Dodatkowo, odejmuje się także te akcje, które ze względów prawnych nie mogą być sprzedane przez określony czas.

Short percent of float – jaki udział w akcjach będących w wolnym obrocie stanowią shortowane akcje.

Short % Increase / Decrease – obecna tendencja wśród shortujących. Na załączonym przykładzie widać, że liczba krótkich pozycji wzrosła o 3% w ciągu ostatniej sesji.

Short Interest – Prior – liczba akcji shortowanych podczas poprzedniej sesji.

W ramach subskrypcji uzyskujemy także dostęp do danych:

Daily Short Sale Volume – po każdej sesji otrzymujemy dane jaki udział w całkowitych obrotach danym aktywem miały transakcje związane z shortowaniem.

Daily Naked Short Selling List – określa czy w powiązaniu z tą spółką dochodzi do tzw. nagiej sprzedaży krótkiej. Tutaj potrzebne jest szersze wyjaśnienie. Normalna sprzedaż krótka polega na tym, że pożyczamy akcje, aby następnie sprzedać je na rynku. Jeśli ich wartość spadnie, odkupujemy akcje i różnica jest naszym zyskiem. Jeśli ich wartość wzrośnie – tracimy. Czasem jednak brakuje na rynku akcji, które chcemy zashortować. Wówczas w niektórych przypadkach dochodzi do nagiej sprzedaży krótkiej, tzn. shortujemy akcje wcale ich nie posiadając. Wbrew pozorom, takie zagranie nie jest całkowicie wykluczone prawnie w USA, są określone specjalne kryteria po spełnieniu których może dojść do nagiej sprzedaży. Tak czy inaczej, naga sprzedaż krótka może prowadzić do pewnych nadużyć, w związku z czym publikowana jest lista spółek i funduszy w przypadku których ma miejsce naga sprzedaż krótka. Na shortsqueeze.com taka lista aktualizowana jest codziennie.

Short Squeeze Ranking – wynik obliczany na podstawie dość prostego wzoru stworzonego przez autorów strony. Określa on prawdopodobieństwa wystąpienia short squeeze (wybicie ceny) oraz long squeeze (spadek ceny). Wynik w okolicach 0 lub brak wyniku (jak powyżej) oznacza neutralną sytuację. Wartości dodatnie oznaczają większe prawdopodobieństwo wystąpienia short squeeze (oczywiście 2000 będzie oznaczać dużo większe szanse na short squeeze niż np. 50). To samo, tylko że w drugą stronę działa z long squeeze. Im większa wartość na minusie, tym gorsze perspektywy.

Poza tym, w ramach wersji płatnej, mamy dostęp do dużej bazy danych historycznych, która daje nam pewien punkt odniesienia np. gdy staramy się określić czy obecna liczba shortów na spółkę ABC jest duża czy nie.

Zwykłym inwestorom portal shortsqueeze.com oferuje kilka przydatnych informacji i co ważne – znajdziecie tam każdą spółkę z rynku w USA.

Jeśli chodzi o płatną wersję – wydaje się ona opłacalna tylko dla tych, którzy samodzielnie starają się zarządzać naprawdę dużym majątkiem i mają sporo czasu na analizowanie rynku.

## Podsumowanie

Niezależnie od tego jak dobre wydają się Wam wasze pomysły na inwestycje, powinniście zawsze zastanowić się czy podobnie nie myślą setki tysięcy innych inwestorów. Jeśli tak jest, prawdopodobnie znajdujecie się na celowniku najbardziej przebiegłej części rynku.

Przypominamy o tym fakcie, ponieważ wielu odczytanych inwestorów może trwać teraz w przekonaniu, że zbliża się czas łatwego zarobków na shortowaniu akcji. To znacznie trudniejsze niż się wydaje, o czym przekonaliśmy się na własnej skórze. Do czasu ewentualnego załamania na rynku każdy z nas może paść ofiarą wspomnianego zjawiska short squeeze, a już w trakcie krachu plany mogą pokrzyżować Wam różne regulacje wprowadzane pospiesznie przez polityków lub zarządzających giełdą (o czym kilkakrotnie przekonaliśmy się na własnej skórze).

*Zespół Independent Trader*

Na koniec informacja od Tradera21:

Drodzy Czytelnicy,

po ponad trzech latach zakończyliśmy współpracę z Metalami Lokacyjnymi. Kod promocyjny nie jest już aktywny. Nie pytajcie o powody. Trzymajmy się gentelmeńskiej zasady, że jeżeli nie można powiedzieć czegoś dobrego to nie mówi się wcale i tyle.

Co do zakupów metali, kody rabatowe w przypadku Mennicy Skarbowej są nadal aktywne i tu się absolutnie nic nie zmienia. Na każdy produkt na hasło Trader21, nieważne czy przez internet czy w którymkolwiek ze sklepów stacjonarnych, macie rabat w wysokości 0,75%.

Poza tym w przyszłym tygodniu przy okazji wizyty w Polsce spotkam się z właścicielem firmy i być może uda się dla Was wynegocjować coś więcej. Oni nadrobią wolumenem sprzedaży a Wy będziecie mieli niższe ceny.

*Trader21*

## Sesja pytań i odpowiedzi dla TJS

Drodzy Czytelnicy,

zostałem zaproszony przez Rafała Zaorskiego z Trading Jam Session do wzięcia udziału w sesji pytań i odpowiedzi. W tego typu wydarzeniach zawsze chętnie biorę udział chociażby dlatego, że dużo bardziej lubię interakcję z uczestnikami sesji niż monolog w formie wykładu. Podobną sesję zorganizowaliśmy 1,5 roku temu - "[Trader21 w Trading Jam Session](#)"

Sesja odbędzie się w piątek 24 sierpnia 13:00. Transmisja na żywo na kanale TJS'u, który znajdziecie [TUTAJ](#).

Pytanie możecie zadawać zarówno w trakcie sesji jak i wkleić w komentarzach pod powyższym wpisem. Dyskusję na inne tematy kontynuujemy pod poprzednim artykułem.

*Trader21*

## Opinie Czytelników

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

### Uwaga na temat GPW

**Autor: Lech**

Na GPW dzieją się dziwne rzeczy ostatnio... Znikają spółki i wiele chce wyjść oczywiście co najmniej 10 razy taniej niż jak wchodziły, albo tracą na wartości 95% z dnia na dzień, a inne jak Kopex czy Komputronik wchodziły i miały majątek 100 razy większy niż dzisiejsza wartość ich akcji gdy mają swoich nowych lub starych nowych właścicieli. Nie ma co się zajmować AT czy fundamentami, gdy nie ma nabywców na akcje za 10-30 % wk? a jednocześnie są kupujący za 20 razy wk? w tych samych sektorach i branżach?

W kluczowych sprawach dla spółek jak np. odszkodowania dla Polnordu ( wycenianego przez GPW na 200mln ) w wys. ponad 500 mln za grunty pod drogi, nie ma decyzji UM Warszawa pomimo wyroków NSA przez 8 lat?, jednocześnie złodziejom kamienic wydawano je na drugi dzień? po lipnych rozstrzygnięciach? oczywiście badanie lipy nie dotyczy kościelnych zwrotów?

Na takiej GPW inwestor może mieć depresję bez światowego kryzysu cały czas...

### Koszty usług medycznych

**Autor: kazek01**

Co do kosztów usług medycznych, to podana jest analogia do kosztów edukacji, ale jest to tylko mała część problemu. Największa część problemu jest to, że jeśli ktoś ma w rękach twoje życie i zdrowie, to może sobie zażądać ile tylko fantazja mu podpowie, a ty jak masz to zapłacisz. Tutaj jest clou sprawy. Taka sytuacja powoduje, że znajduje się wielu ludzi, którzy chcą się na nie szybko wzbogacić - od managerów przez lekarzy po big pharma. Druga strona tej samej monety, to prawa patentowe i własność intelektualna - ktoś kto ma patent na lek czy sprzęt również żąda sobie bająskich sum, bo przecież chorzy zapłacą. Dlatego ceny w tym sektorze będą dokładnie tak wysokie, jakie są w stanie unieść przeciętni ludzie zapewniając maksymalizację zysków. To jest maksymalna patologia i nie widać z tego sensownego wyjścia. Jednym z nich mogłaby być państwowa służba zdrowia gdyby nie fakt, że zostało to przeciwiczone i też nie działa. Ale może potrzebne jest drugie rozsądniejsze podejście do państwowej służby zdrowia? A może jakaś lepsza hybryda? A może zmiana podejścia do własności intelektualnej? Nie wiem, temat na lata rozmyślań dla specjalistów.

Wiem jedynie, że jeżeli służba zdrowia działa jak przedsiębiorstwo w celu maksymalizacji zysku, to zedrą z chorego ostatnią koszulę, a chory zapłaci i jeszcze w rękę pocatuje.

## Środek płatniczy nie równa się pieniądzu

**Autor: truman**

Środek płatniczy (ewentualnie prawny środek płatniczy) to umowna jednostka używana do rozliczeń w danym państwie, nie posiadająca wartości samej w sobie. To, że za papier z napisem 50zł można kupić więcej niż za podobnej wielkości papier z napisem 20zł, to kwestia umowy społecznej, polegającej na tym, że w danym państwie, dla ułatwienia transakcji, pomiaru wszystkich towarów dokonujemy właśnie w danej walucie/jednostce rozrachunkowej. Papier jednak ciągle pozostaje papierem, zapis księgowy zapisem księgowym, bez wartości samej w sobie - podobnie jak muszelki i tulipany w przeszłości.

Dodatkowo, środek płatniczy jest zaprojektowany tak, żeby tracił na wartości. Utrata wartości, czyli inflacja, jest powodowana przez generowanie nowych środków płatniczych. Każda nowa złotówka w obiegu osłabia wartość dotychczasowych. Jest to w interesie państwa, ponieważ inflacja to ukryty podatek oraz zaplanowany proces, który "okrada" osoby posiadające środki płatnicze danego państwa.

Pieniądz to wartość sama w sobie. Np. złoto, srebro, będące środkami płatniczymi od ok 4500 lat, a pieniądzem od ok. 680 r.p.n.e, kiedy wybito z nich monety o jednakowej wadze, co miało usprawnić i ułatwić handel.

Pieniądz w formie złotych i srebrnych monet powodował gwałtowny rozwój Ateny czy Imperium Rzymskiego i tak długo, jak pieniądza tego nie psuto, tak długo państwa były sprawne i zdrowe. Historia zawsze jednak kończyła się podobnie - z biegiem czasu (z racji rozdawnictwa środków, czy większych potrzeb budżetowych z racji wojen) państwa w miejsce pieniędzy wprowadzały swoje środki płatnicze - np. przez domieszki innych metali w monetach, wprowadzenie mniejszych monet o podobnych nominatach, czy wprowadzenie środków papierowych będących teoretycznie wymiennymi na samo złoto. Podaż takich środków płatniczych (jak dzisiaj USD, PLN) była całkowicie zależna od państwa, zatem zazwyczaj generowano ich coraz więcej. Z biegiem czasu społeczeństwo orientowało się w sytuacji i uciekało od środka płatniczego do prawdziwych pieniędzy, wtedy złoto i srebro gwałtownie rosły na wartości - Republika Weimarska etc.

W dzisiejszych czasach, na co dzień, posługujemy się środkami płatniczymi, których wartość w relacji do innych towarów określa popyt i podaż, natomiast banki centralne jak EBC, FED, czy NBP mogą tych jednostek obrachunkowych generować ile im się podoba.

Wszelkie publikacje zamieszczone na stronie [www.independenttrader.pl](http://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.