

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 12 / 2018

W dzisiejszym wydaniu:

1

(nie)Bezpieczne obligacje cz. 1

Str. 2-12

Obligacje powszechnie uznawane są za bezpieczne aktywo. Niestety rzeczywistość pokazuje co innego. W obszernym artykule szczegółowo wyjaśniamy ich specyfikę oraz zwracamy uwagę na ryzyko, które się z nimi wiąże.

2

Nagranie sesji pytań i odpowiedzi z Traderem21 dla TJS

Str. 13

Serdecznie zapraszamy do obejrzenia zapisu sesji pytań i odpowiedzi z Traderem21 zorganizowanej przez Trading Jam Session. Po raz kolejny zostało poruszonych wiele ciekawych tematów.

3

Przełom w niemieckiej polityce

Str. 13-17

Ostatnie tygodnie pokazują zmianę kierunku w polityce prowadzonej przez Unię Europejską. Kraje takie jak Niemcy, Austria i Francja wyraźnie zmierzają w stronę bliższej współpracy z Rosją.

4

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni –
Wrzesień 2018**

Str. 18-24

Tradycyjnie przygotowaliśmy przegląd najważniejszych wydarzeń ze świata, dotyczących tematów gospodarczych oraz geopolitycznych. Piszemy między innymi o sytuacji na rynku złota oraz słabości UE wobec Stanów Zjednoczonych.

(nie)Bezpieczne obligacje cz. 1.

Rynek długu, czyli obligacji od zawsze stał w opozycji do rynku akcji. Nie jest tajemnicą, że większość inwestorów aktywnych na giełdach całego świata ucieka do tzw. bezpiecznych aktywów gdy tylko okazuje się, że ceny akcji gwałtownie spadają, a na giełdzie pojawia się strach.

Czym są bezpieczne aktywa? Tradycyjnie za takie uchodzą gotówka (szczególnie dolar i frank szwajcarski), metale szlachetne (złoto, srebro, platyna) oraz obligacje skarbowe USA. Dlaczego USA? To proste, Stany Zjednoczone Ameryki są wiodącą gospodarką i do tego mają najsilniejszą armię na świecie. Mogą również dodrukowywać dolary niemal bez ograniczeń. Dolar amerykański to międzynarodowa waluta rezerwowa i rozliczeniowa. Zawsze znajdują się chętni by ją posiadać.

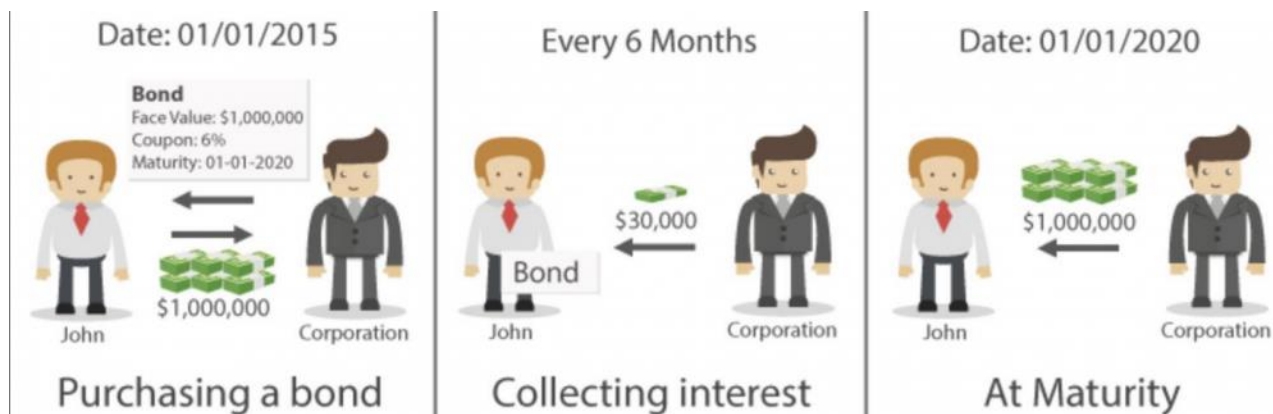
Czy faktycznie obligacje to bezpieczne aktywa? Przyjrzyjmy się im bliżej.

Czym są obligacje?

Upraszczając można powiedzieć, że obligacje to nic innego jak forma udzielania oprocentowanej pożyczki. Pożyczającym kapitał jest emitent obligacji, a udzielającymi pożyczki inwestorzy. W zależności od tego kim jest emitent możemy podzielić obligacje na różne rodzaje. Mamy więc obligacje skarbowe emitowane przez państwa (*treasuries*), korporacyjne (*corporate bonds*) i wystawiane przez regiony czy miasta (*municipal bonds*).

Co ważne obligacjami można handlować podobnie jak akcjami czy innymi papierami wartościowymi przy pomocy platformy brokerskiej. Absolutna większość inwestorów lokuje jednak kapitał w obligacjach dla odsetek. Działa to w następujący sposób.

Założmy, że 1 stycznia 2015 roku zakupiliśmy obligacje skarbowe USA za 1 mln \$. Ich rentowność czyli oprocentowanie (*coupon*) wynosiła 6% natomiast termin wygaśnięcia (*maturity*) to 1 stycznia 2020. Wystawiający obligacje będzie nam przez 5 lat wypłacać odsetki w wysokości 60 tys \$ rocznie ($6\% \times 1 \text{ mln } \$$). W dniu wygaśnięcia obligacji natomiast otrzymamy od ich wystawcy 1 mln \$, który wcześniej zainwestowaliśmy w obligacje. Cały proces dobrze podsumowuje poniższa grafika, tu akurat odsetki wypłacane są co pół roku.



Źródło: www.investopedia.com

Rentowność i cena obligacji

Obligacje charakteryzują się dwoma podstawowymi parametrami. Są nimi rentowność i cena. Cena określa za ile możemy obligację kupić bądź sprzedać. Rentowność to inaczej oprocentowanie, które mówi nam jak duże odsetki z tytułu posiadania obligacji możemy liczyć.

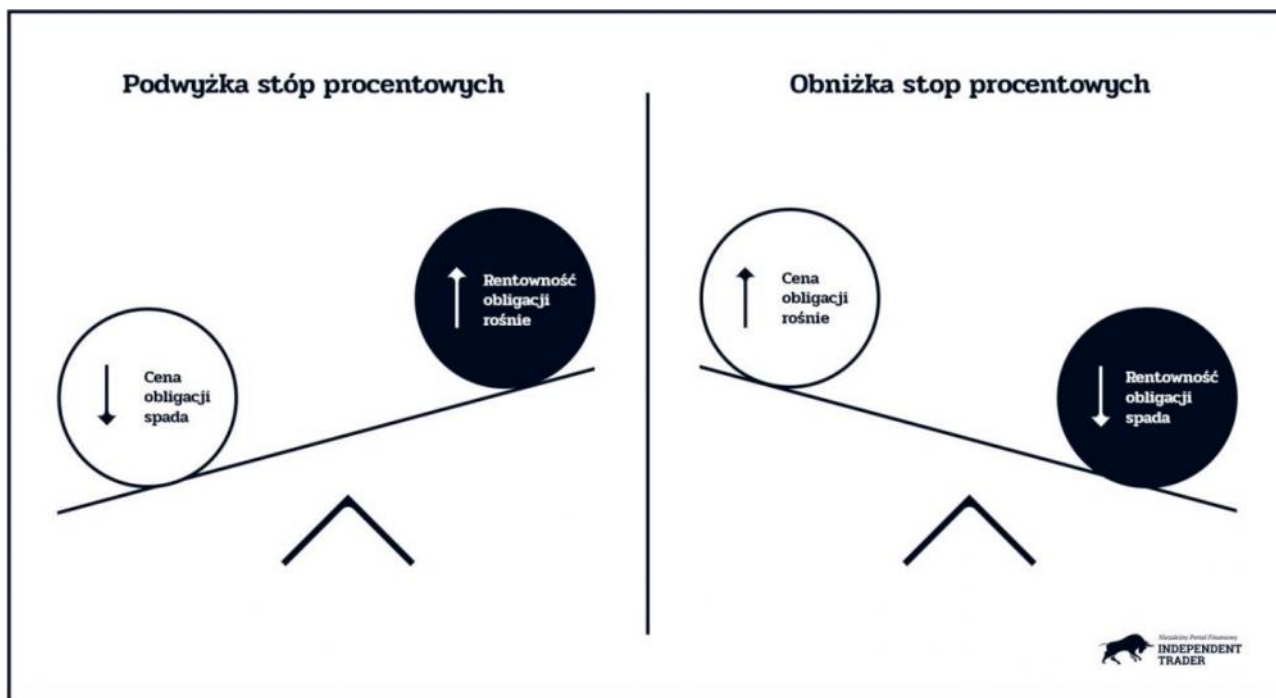
Pomiędzy ceną i rentownością obligacji jest ścisła zależność. Polega ona na tym, że gdy rośnie rentowność obligacji to spada ich cena i odwrotnie. Dlaczego tak się dzieje?

Na wyjściowe oprocentowanie obligacji wpływają stopy procentowe ustalane przez banki centralne. Bank może je podwyższać lub obniżać. Przyjrzyjmy się obu sytuacjom.

1. Gdy bank centralny obniża stopy procentowe powoduje tym samym, że nowe emisje obligacji mogą być niżej oprocentowane niż stare. Np. dotychczas obligacje wypłacały 10% odsetek, ale bank centralny obniżył stopy tak, że oprocentowanie nowych emisji wynosi już tylko 5%. Jeśli posiadamy obligacje, które kupiliśmy przed obniżką stóp, jesteśmy w uprzywilejowanej pozycji. Nasze obligacje przynoszą większe odsetki niż te, które aktualnie pojawiają się na rynku. Kapitał w naturalny sposób, będzie płynął do obligacji, które dają większe odsetki, jednocześnie windując ich cenę. Tak powstaje zależność polegająca na tym, że gdy maleje rentowność obligacji to jednocześnie rośnie ich cena.

2. Z przeciwną sytuacją będziemy mieć do czynienia gdy stopy procentowe są podnoszone. W takim wypadku nowe emisje są wyżej oprocentowane niż stare. Cena obligacji, które już są na rynku maleje.

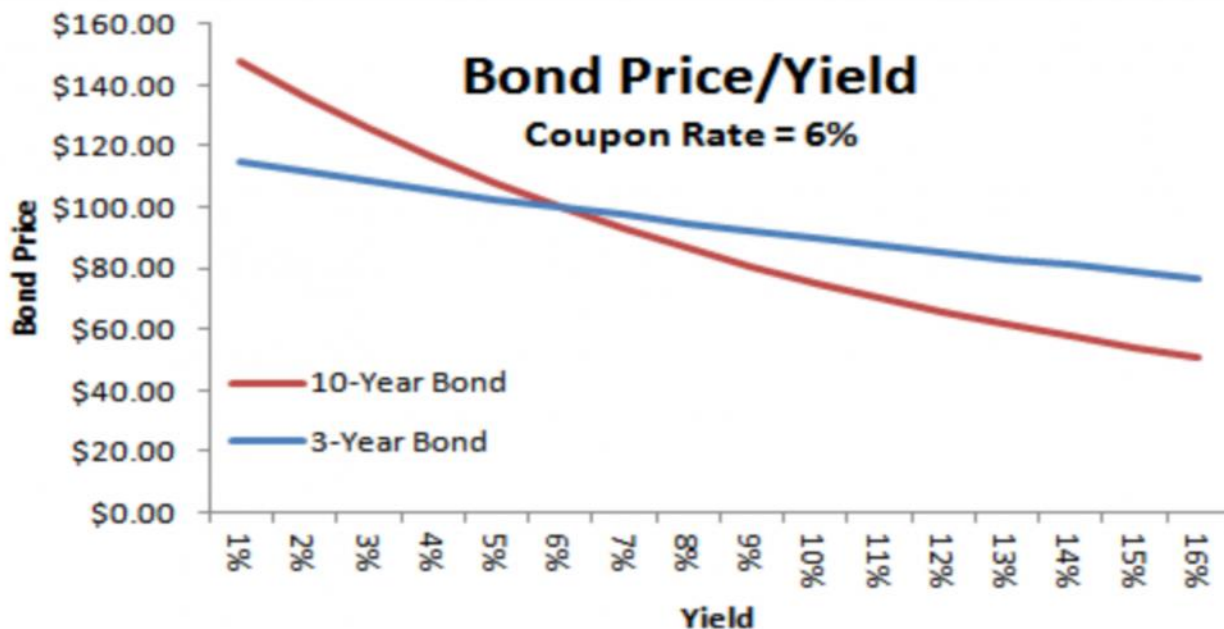
Obie relacje przedstawia poniższa grafika.



Czy relacja cena/rentowność jest taka sama dla obligacji długo i krótkoterminowych? Zdecydowanie nie.

Gdy mamy do czynienia z obniżką stóp procentowych to cena obligacji o najdłuższym terminie zapadalności (np. 10 letnich) rośnie znacznie bardziej niż cena obligacji krótkoterminowych np. 3-letnich. Załóżmy, że kupiliśmy obligacje 3-letnie, a następnie doszło do wzrostu stóp procentowych. Nasze obligacje wypłacają teraz stosunkowo niskie odsetki, ale będziemy odczuwać to jedynie przez 3 lata. Z kolei w przypadku obligacji 10-letnich ten okres jest znacznie dłuższy. By zrekompensować tę różnicę spadek ceny obligacji 10 letnich będzie dużo bardziej znaczący niż 3 letnich.

Na poniższym wykresie widzimy relację pomiędzy oprocentowaniem (oś pozioma), a ceną obligacji (oś pionowa). Czerwoną linią zaznaczono obligacje 10-letnie, a niebieską 3-letnie. W obu przypadkach oprocentowanie w trakcie emisji wynosiło 6 %, a cena 100 \$. Przy spadku rentowności wywołanym obniżką stóp o 2 % cena obligacji 3-letnich wzrośnie do 118 \$ (wzrost o 18 %) natomiast obligacji 10-letnich do 140 \$ (wzrost ceny o 40 %).



Źródło: thismatter.com

Ta kolosalna różnica pomiędzy zmianą rentowności obligacji, a zmianą ich ceny jest jednym z powodów, dla których nie można oceniać obligacji jako aktywa bezpiecznego w długim terminie.

Jak kształtuje się relacja ceny i rentowności obligacji o bardzo długim terminie zapadalności widać na poniższym wykresie. Kolorem zielonym oznaczono rentowność 30 letnich obligacji skarbowych USA, a niebieskim ich cenę wyrażoną notowaniami ETF'u TLT. Spójrzmy jak zmieniała się rentowność (prawa oś wykresu), a jak cena (oś lewa) na przestrzeni zaledwie 4 lat.



Jak wynika z powyższego wykresu obligacje potrafią nieźle zaskoczyć przede wszystkim jeśli chodzi o zmianę ich ceny. Co z tego, że rocznie będą nam wypłacać 3% skoro ich cena może wahać się nawet o kilkadziesiąt procent.

Czy tak wygląda bezpieczne aktywo, które można polecić starszym ludziom np. za pośrednictwem funduszy emerytalnych? Zdecydowanie nie. Jednak to za pomocą obligacji państwa finansują swoją administrację i realizują obietnice wyborcze, dlatego przedstawia się je tak, a nie inaczej.

Co wpływa na rentowność obligacji, a co wpływać powinno?

Opisaliśmy już, że o wyjściowej rentowności obligacji decydują stopy procentowe, ale są też inne czynniki.

Najważniejszym aspektem decydującym o tym jak wysoka jest rentowność obligacji, a przynajmniej jak wysoka powinna być, jest wiarygodność emitenta. Im jest ona większa tym większą mamy pewność, że emitent będzie wypłacalny. Wiarygodny emitent oferuje zazwyczaj niskie odsetki, a ten o mniejszej wiarygodności wysokie. Małe ryzyko, mały zysk – duże ryzyko, duży zysk (przynajmniej w teorii)

Najstabilniejszymi emitentami są państwa, więc ich obligacje z reguły są nisko oprocentowane i nie mają zabezpieczeń. Najmniej stabilne są firmy (zwłaszcza te małe) i one zazwyczaj muszą zabezpieczać swoje obligacje by w ogóle znaleźć na nie kupca. Zabezpieczeniem mogą być np. nieruchomości, akcje emitenta, gwarancje bankowe, a nawet znaki towarowe.

Państwa swoich obligacji nie zabezpieczają, ale ich oprocentowanie będzie zależało od ich sytuacji geopolitycznej. Sytuacja wielu krajów może się dramatycznie zmienić, a tym samym zmieni się oprocentowanie ich długu. Oto przykłady:

1. Kiedy w 2014 roku wybuchła wojna na Ukrainie, kraj ten w krótkim czasie musiał znacząco podnieść stopy procentowe i zaproponować znacznie wyższe odsetki od obligacji krótkoterminowych by móc pozyskać jakikolwiek kapitał. Jak gwałtowna była to zmiana przedstawia poniższy wykres.



2. Gdy niedługo potem nałożono sankcje na Rosję, ta również musiała zacząć emitować obligacje o znacznie wyższej rentowności.

3. Niedawny atak na system władzy w Turcji, spekulacje lirą turecką oraz zapowiedzi sankcji ze strony USA przyczyniły się do wzrostu oprocentowania obligacji tureckich. Innymi słowy Turcja płaci realną cenę za to, że nie chciała przyłączyć się do sankcji wymierzonych w Iran.

Każde z tych Państw płaci znacznie wyższe odsetki tylko po to by przekonać do siebie inwestorów. Aktualną rentowność obligacji Turcji, Rosji, Ukrainy i USA przedstawia poniższa tabela.

Państwo	Rentowność obligacji 10-letnich	Poziom inflacji	Zadłużenie względem PKB
Turcja	20,90 %	15,85 %	28,30 %
Ukraina	17,21 % (3Y)	8,90 %	79,00 %
Rosja	8,70 %	2,50 %	12,60 %
USA	2,84 %	2,90 %	105,40 %

Źródło: opracowanie własne

Warto zwrócić uwagę, że niemal w każdym przypadku rentowność 10 letnich (na Ukrainie 3-letnich) obligacji znacznie przewyższa inflację. Dla porównania w USA 10 latki są oprocentowane na podobnym poziomie co oficjalny wskaźnik inflacji CPI, a ten jak wiemy jest systematycznie zaniżany.

Dlaczego inwestorzy chętniej inwestują w obligacje USA, które nie gwarantują utrzymania siły nabywczej niż w obligacje Rosji gdzie różnica pomiędzy rentownością i inflacją wynosi 6,20 % ? Dzieje się tak dlatego, że wiarygodność USA jest w oczach inwestorów znacznie wyższa niż Rosji, Turcji czy Ukrainy. Bez znaczenia jest też fakt, że udział długu USA do ich PKB jest znacząco wyższy niż w przypadku wielu innych państw.

Ingerencje banków centralnych

Niestety rentowność obligacji, nie zawsze idzie w parze z wiarygodnością emitenta. Czynnikiem, który mocno wypacza rynek długu są ingerencje banków centralnych.

Po krachu z 2008 roku banki centralne nie tylko obniżyły stopy procentowe do zera, ale również zaczęły skupować obligacje skarbowe z rynków rozwiniętych. Również z tych państw, które są potencjalnymi bankrutami.

W konsekwencji, obniżono rentowności niemal wszystkich obligacji zarówno skarbowych jak i korporacyjnych do absurdalnych poziomów. Skupując z rynku obligacje za świeżo wydrukowane pieniądze banki centralne sztucznie zaczęły podnosić ich cenę. Inwestorzy kupowali obligacje takich krajów jak Hiszpania czy Portugalia pomimo, ich ogromnego zadłużenia i wątpliwej wypłacalności. Nie robili tego dla odsetek, a jedynie dla wzrostu ich ceny. W końcu skoro jest na rynku kupiec z nieograniczonym portfelem (Europejski Bank Centralny) to czemu się do niego nie dotychczas?

Obecnie obligacje najbardziej zadłużonych państw UE jak np. Hiszpania płacą za pozyskanie kapitału mniej niż rewelacyjnie rozwijający się Singapur z praktycznie zerowym długiem netto.

	Singapur	Hiszpania
Dług/PKB	0 %*	98,30 %
Bezrobocie	2,10 %	15,30 %
Wzrost PKB	4 %	3 %
Rentowność obligacji 10-letnich	2,43 %	1,41 %

*zadłużenie jest mniej więcej równe wartości aktywów będących w posiadaniu Państwowego Funduszu Majątkowego Singapuru. Singapur może więc bardzo szybko zredukować swój dług do zera. Ranking wielkości funduszy majątkowych poszczególnych państw znajdziecie [TUTAJ](#).

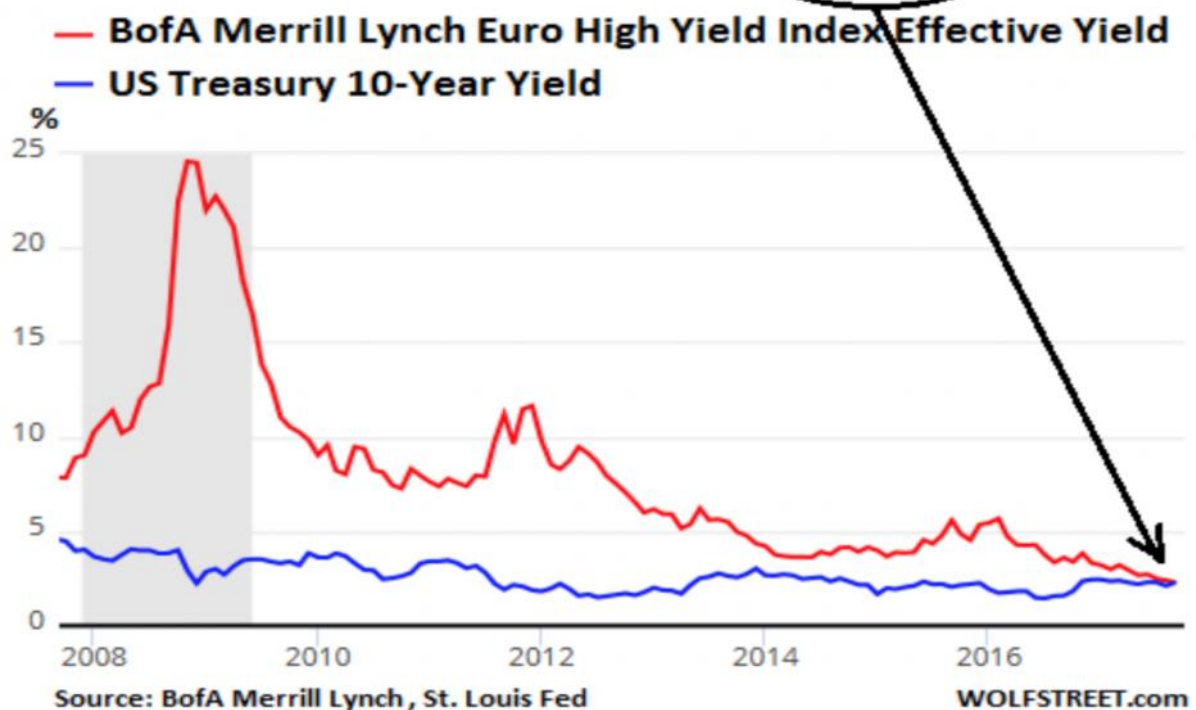
Ostatecznie doszło to sytuacji, w której inwestorzy reagowali natychmiastowym skupem obligacji gdy tylko banki centralne zapowiedziały rozpoczęcie lub kontynuację dodruku.

Na poniższym wykresie widać jak kształtowała się rentowność obligacji Portugalii w porównaniu do obligacji USA przed komunikatem prezesa ECB Mario Draghiego o ich skupowaniu, a jak po. Doszło do absurdalnej sytuacji, w której nie liczyła się niska wiarygodność Portugalii. Oprocentowanie obligacji obu krajów było niemal identyczne.



Z jeszcze bardziej ekstremalną sytuacją mieliśmy do czynienia w odniesieniu do obligacji korporacyjnych. „Obligacje śmieciowe” ze strefy euro, czyli takie, których emitentami są firmy stojące na skraju bankructwa zostały sprowadzone do poziomu obligacji skarbowych USA.

WTF: Euro Junk-Bond Investors Go Nuts



Tak niską rentowność i wysoką cenę obligacji korporacyjnych strefy euro osiągnięto wyłącznie dzięki skupowaniu ich przez EBC.

Fakt, że banki centralne tak chętnie sterują rentownością obligacji i robią to niebywale skutecznie, jest bardzo niepokojący. Z punktu widzenia inwestycji długoterminowych nie możemy ufać rynkowi, który jest ręcznie sterowany. Chyba, że jesteśmy insiderami i znamy decyzje BC z wyprzedzeniem.

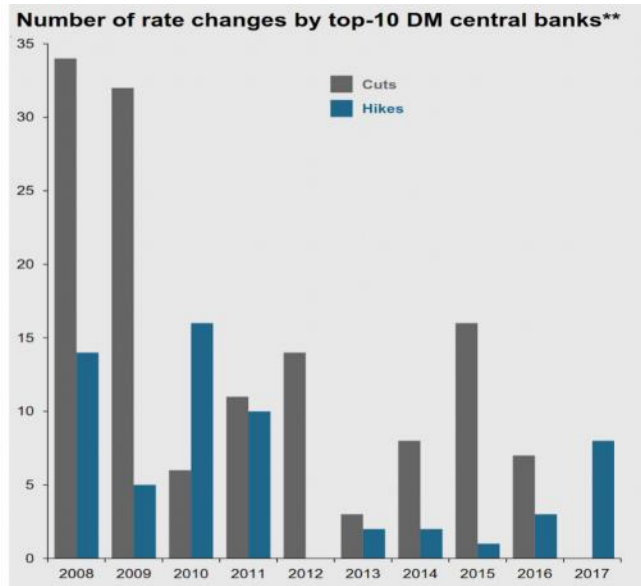
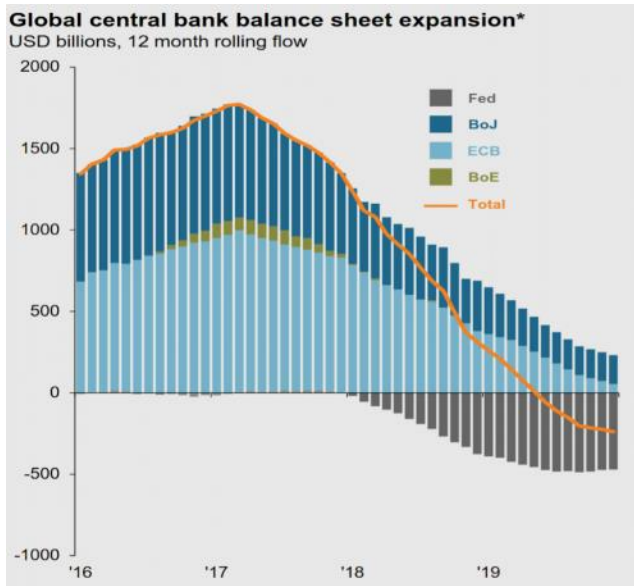
Obligacje wczoraj i dziś

Generalnie jeśli przyjrzymy się długoterminowym trendom na rynku obligacji to widzimy, że od 1945 do 1980 roku rentowność obligacji USA nieprzerwanie rosła. W latach 80-tych ówczesny prezes FED Paul Volcker postanowił zwalczyć galopującą inflację radykalnym podniesieniem stóp procentowych do 20%. Chwilę później mieliśmy szczyt bessy na rynku obligacji. Ich rentowność wzrosła i sięgnęła szczytów, a następnie zaczęła spadać. To był idealny moment by kupić obligacje i przez lata zyskiwać na wzroście ich ceny. Szczyt hossy na rynku długu przypadł na 2016 rok, gdzie mieliśmy niemal wszędzie stopy procentowe bliskie zeru. Zarówno bessa jak i hossa na rynku długu trwała mniej więcej 35 lat, co pokazuje poniższy wykres.



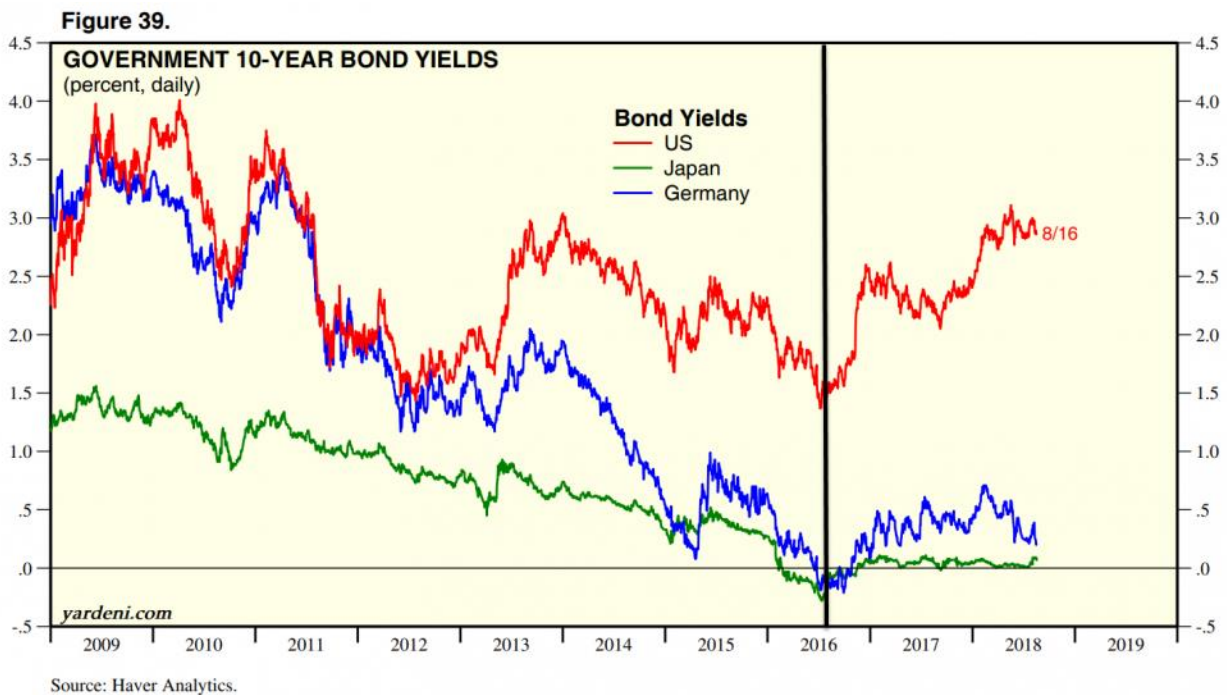
Źródło: tradingeconomics.com

Na szczególną uwagę zasługuje okres ostatnich 2 lat, w którym trend zaczął ulegać zmianie. FED zaczął podnosić stopy procentowe i wyprzedawać aktywa skupione po kryzysie w 2008 roku. Patrząc na 10 największych rynków rozwiniętych (prawy wykres), do 2016 roku mieliśmy znaczną przewagę obniżek stóp procentowych (*cuts*) od 2017 są już wyłącznie podwyżki (*hikes*). Również aktualny i prognozowany bilans aktywów banków centralnych (lewy wykres) jasno sugeruje, że przynajmniej tymczasowo era dodruku i skupu aktywów dobiegła końca, a nastąpiła era wyprzedaży i ściągania pieniędzy z rynku. Jak długo potrwa - zobaczymy.



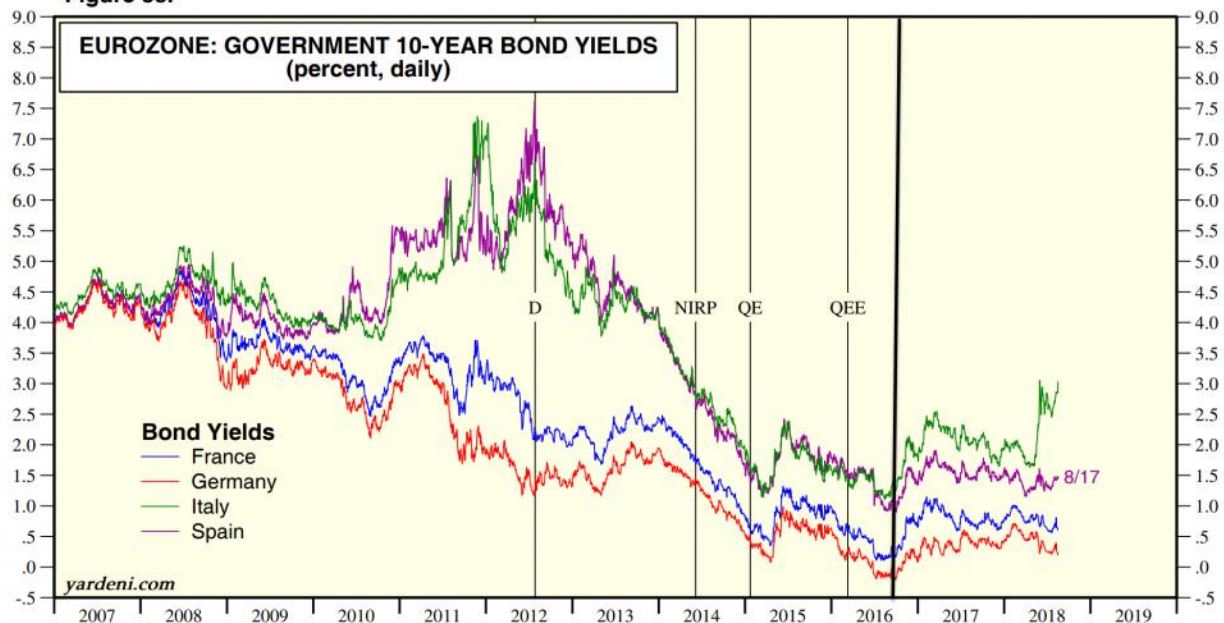
Źródło: JP Morgan

Od 2016 roku rentowność obligacji zaczęła rosnąć, a ich cena spadać. W ślad za obligacjami USA podążyły obligacje innych państw. Na poniższym wykresie czarną linią oznaczono rekordowo niską rentowność obligacji USA, Japonii i Niemiec przypadającą na sierpień 2016 roku.



To co dotyczy świata dotyczy też Unii Europejskiej. Tu oprocentowanie obligacji również rośnie, pomimo że Europejski Bank Centralny nadal prowadzi dodruk i skup aktywów na poziomie 30 mld euro miesięcznie. Prawdopodobnie skup obligacji przez EBC skończy się już, od pierwszego kwartału 2019 roku, a w sierpniu przyszłego roku możemy doświadczyć pierwszej po 8 latach podwyżki stóp procentowych w strefie euro.

Figure 33.



Note: D (7/26/12) = ECB President Mario Draghi pledged to do "whatever it takes" to defend the euro. NIRP (6/5/2014) = negative interest-rate policy. QE (1/22/15) = quantitative easing. QEE (3/10/16) = expansion and extension of QE with corporate bond purchases started 6/1/16.
Source: Financial Times.

Podsumowanie

Co najmniej 2 argumenty przemawiają za tym by trzymać się z dala od obligacji:

1. Znaczący spadek ceny obligacji długoterminowych gdy podnoszone są stopy procentowe.
2. Anomalie na rynku obligacji wywołane przez politykę banków centralnych.

Inwestując obecnie w rynek długu i zakładając, że będziemy czerpać zysk z odsetek przez wiele lat robimy to w najgorszym możliwym momencie.

Jeśli jednak decydujemy się zaangażować w obligacje to wyłącznie krótkoterminowo i spekulacyjnie w okresach paniki na rynkach akcji.

Jak praktycznie inwestować w obligacje w Polsce i na świecie przeczytacie w kolejnej części artykułu.

Zespół Independent Trader

Nagranie sesji pytań i odpowiedzi z Traderem21 dla TJS

Drodzy Czytelnicy,

kilka dni temu po raz kolejny wystąpiłem na spotkaniu Trading Jam Session. Tym razem pominęliśmy jakąkolwiek prezentację, skupiając się na sesji pytań i odpowiedzi. Zajęła ona aż 2,5 godziny. Udało się poruszyć mnóstwo ciekawych tematów o czym możecie się przekonać oglądając poniższe nagranie.

<https://youtu.be/bxpuiX8bagg>

Trader21

Przełom w niemieckiej polityce

Od czasu wyborczego zwycięstwa Donalda Trumpa oraz pogorszenia się stosunków na linii USA – UE, kilkakrotnie wspominaliśmy, że Europa będzie musiała wziąć sprawy w swoje ręce. W trakcie kolejnych miesięcy europejscy politycy ograniczali się jednak głównie do odpowiedzi na cła zapowiedziane przez Stany Zjednoczone.

Zasadniczą zmianę zobaczyliśmy dopiero w ostatnich tygodniach. Nie chodzi nam tu bynajmniej o jakieś działania unijnych przedstawicieli, a o zmianę narracji ze strony dwóch najważniejszych krajów wspólnoty – Niemiec i Francji (ze szczególnym uwzględnieniem tego pierwszego państwa).

„Nie chcemy być wasalem”

Kilka dni temu na łamach dziennika „Handelsblatt” ukazał się tekst niemieckiego ministra spraw zagranicznych Heiko Maasa. Nie jest to człowiek nowy w polityce (wiele lat działalności wśród socjaldemokratów), ale jego słowa z pewnością stanowią pewnego rodzaju nowość. Niewykluczone, że należy traktować je jako założenia polityki zagranicznej Niemiec na kolejne lata.

Co takiego napisał Maas? Zaczynając od ogólników, dał do zrozumienia, że Niemcy nie pozwolą na to, by ktoś ich kosztem prowadził swoją politykę. Oczywiście chodziło tutaj o dotychczasową zwierzchnią rolę USA, a zwłaszcza ostatnie sankcje wobec Iranu. Stany Zjednoczone wymagają od innych krajów, aby do 4 listopada porzuciły jakiegokolwiek kontakty gospodarcze z tym państwem. O ile Niemcy jeszcze kilka miesięcy temu przyłączyły się do sankcji na Rosję, to tym razem postanowili zaprotestować. Maas podkreślił, że jego kraj chce aby porozumienie nuklearne z Iranem (porzucone przez Trumpa) pozostało utrzymane, ponieważ taki układ zmniejsza prawdopodobieństwo konfliktu zbrojnego. Trudno mu w tym przypadku odmówić racji.

Maas nie ograniczył komentowania polityki USA jedynie do sprawy Iranu. Dodał, że tak jak atakowanie Persów jest pozbawione sensu, tak podobnie ma się kwestia z agresywną polityką wobec Rosji, Chin czy Turcji. Ten fragment wydaje nam się bardzo ważny, gdyż brzmi jak groźba wykonania podobnego zwrotu z zachodu na wschód, jaki w ostatni latach wykonali właśnie Turcy (na mniejszą skalę podobną drogą podąża właśnie Pakistan).

W tekście Maasa nie zabrakło wątku finansowego. Niemiecki minister spraw zagranicznych poinformował, że jednym z elementów nowej niezależnej polityki będzie stworzenie systemu płatniczego niezależnego od amerykańskiego SWIFTu. W ramach przypomnienia: zdecydowana większość międzynarodowych płatności odbywa się w oparciu o system SWIFT, będący w zarządzaniu USA.

Stany Zjednoczone, chcąc „przywołać do porządku” jakiegokolwiek kraj, mogły w poprzednich dekadach odciąć go od rozliczeń. W ten sposób kilka lat tam potraktowano Iran. Chcąc uniezależnić się od USA, swoje systemy płatnicze rozwinęły niedawno Rosja oraz Chiny. Teraz podobnie (we współpracy z Francją) zamierzają zrobić Niemcy.

Kilka dni po publikacji tekstu, do planów stworzenia systemu rozliczeń odniósł się francuski minister finansów. Bruno Le Maire powiedział, że chodzi o stworzenie „europejskiego lub francusko-niemieckiego” narzędzia, które uchroniłoby kontynent przed niepożądanymi skutkami sankcji nakładanych przez USA. Mówiąc prościej: Francja i Niemcy chcą doprowadzić do sytuacji w której Stany Zjednoczone nakładają sankcję, a Europa może je zlekceważyć. Spora, naprawdę spora zmiana.

Le Maire dodał też, że chce by Europa była niezależnym kontynentem, a nie wasalem.

Krok po kroku w stronę Rosji

Oczywiście w tekście niemieckiego ministra nie zabrakło grzecznościowych regulek i twierdzeń, że Niemcy wciąż liczą na współpracę ze Stanami Zjednoczonymi. Biorąc jednak pod uwagę całość, było to stanowisko, które pokazywało jak silnie Europa Zachodnia i USA oddaliły się od siebie. To z kolei sprawia, że takie kraje jak Niemcy, Austria czy Francja dryfują w stronę ścisłej współpracy z Rosją.

W przypadku naszych sąsiadów brzmi to jeszcze wymowniej, kiedy weźmie się pod uwagę wydarzenia sprzed 2 tygodni. Po 3-godzinnym spotkaniu Angeli Merkel i Władimira Putina w Mesebergu, głowy państw obu krajów dały do zrozumienia, że gazociąg Nord Stream 2 z pewnością zostanie zrealizowany. Dwa dni przed tym spotkaniem odpowiedni urząd z Brandenburgii wydał też zgodę na budowę odcinka gazociągu EUGAL, którym gaz z Rosji będzie reeksportowany z Niemiec do Czech.

Ostateczna realizacja Nord Stream 2 to bardzo zła informacja dla nas, jak i dla Ukrainy, w przypadku której zyski z tranzytu rosyjskiego gazu są dość istotne. Teraz Putin stwierdził, że tranzyt przez Ukrainę zostanie utrzymany jeśli będzie to opłacalne. Równie dobrze mógł powiedzieć: ograniczamy tranzyt przez Ukrainę do minimum.

Współpraca Rosji z najważniejszymi krajami UE nie musi ograniczać się do typowej wymiany gospodarczej. Skoro Niemcy i Francja chcą stworzenia własnego systemu płatności to potrzebują banków, które nie są uzależnione od amerykańskiego rynku. Takie banki funkcjonują w Rosji (np. Rossiya czy SMP), która kilka miesięcy temu ukończyła swój system płatniczy. Daje to pole do współpracy – Niemcy i Francuzi mogą wykorzystać rosyjskie doświadczenia bądź też skorzystać z pomocy rosyjskich banków, zanim sami nie stworzą odpowiedniej infrastruktury. Nie ma wątpliwości, że Rosja będzie miała czego zażądać w zamian.

Wnioski

1. Potencjalna walka Niemiec o uniezależnienie się od USA (o ile faktycznie taką podejmą) potrwa długo. Standardem staną się sankcje wobec niemieckich koncernów wprowadzane pod byle pretekstem (tak jak w przypadku Rosji). Im bardziej zaognione będą relacje, tym bardziej Stanom Zjednoczonym zależy będzie na aprecjacji euro względem dolara, tak by utrudnić działalność niemieckim eksporterom (przy wzroście euro ich produkty stają się droższe).

2. Sytuacja geopolityczna układa się w taki sposób, że zarówno USA, Chiny, jak i Niemcy potrzebują Rosji po swojej stronie. Stawia to Putina w bardzo wygodnej sytuacji, to on może coraz częściej stawiać wymagania. Jednocześnie warto zauważyć, że inflacja w Rosji została opanowana, a giełda jest jedną z 2-3 najtańszych na świecie. Wzrost notowań rosyjskich aktywów jest w tym momencie hamowany jedynie osłabianiem się rubla względem dolara, co też ma swoje ograniczenia. Co ciekawe, ETF na mniejsze spółki rosyjskie (RSXJ), jest 60% powyżej dna z 2016 roku, a jednocześnie jest bardzo tani (p/e = 6,3, p/bv = 1,09). W tym wypadku wstrzymujemy się z ruchami tylko z jednego powodu – mamy już ekspozycję na większe spółki rosyjskie i Gazprom, a sytuacja na światowych rynkach jest bardzo napięta.

3. Zwrot Niemiec, Francji i innych krajów Europy Zachodniej w kierunku Rosji, jest oczywiście bardzo złą wiadomością dla Polski. Co ciekawe, polskie władze poparły właśnie udział Niemiec w pracach inicjatywy Trójmorza (skupiającej kraje leżące między Rosją a Niemcami). Brzmi to absurdalnie i pojawia się wrażenie, że Polska chce zadowolić i Niemcy, i USA. Tymczasem oba te kraje ostatecznie będą chciały zyskać przychylną Rosji. Tak czy inaczej, przede wszystkim powinien niepokoić nas fakt, iż współpraca na linii Rosja – Niemcy znowu się zacieśnia, w czym duża zasługa naszego sojusznika zza oceanu.

4. Potencjalne stworzenie przez Niemcy i Francję nowego systemu płatniczego teoretycznie powinno cieszyć. W końcu to dalsze odejście od amerykańskiego monopolu i jeśli tylko w przyszłości Polska będzie mogła korzystać z obu platform, to z pewnością da nam to pewne pole manewru w przypadku takich sytuacji jak obecne problemy z Iranem. Gorzej jeśli nowy system stanie się dla Niemiec i Francji narzędziem do terroryzowania pozostałych krajów wspólnoty.

5. Awanturnicza polityka Donalda Trumpa jak do tej pory może robić wrażenie. W USA trwa normalizacja polityki monetarnej, dolar radzi sobie dobrze, a kłopoty przeżywają rynki wschodzące (w tym także kraje na które Stany nałożyły sankcje). Wszystko to będzie jednak trwać do czasu. Po pierwsze, jeśli chodzi o politykę monetarną to niezależnie od obecnych danych z gospodarki, FED będzie musiał wyhamować (inaczej rosnące koszty kredytu zabiją firmy bądź też problemy rynków wschodzących odbiją się w końcu na amerykańskiej gospodarce). Po drugie, działania USA sprawiają, że inne liczące się państwa zaczynają ze sobą współpracować na wielu frontach. W kilku artykułach wspominaliśmy, że atak na Iran nie przejdzie bez echa – i tak właśnie się dzieje.

Z czasem może się okazać, że sankcje wobec tego kraju dały przyczynek do silnego zwrotu na wschód w wykonaniu Francji i Niemiec. Brzmi to tym bardziej ironicznie, że przecież to nie sami Amerykanie najbardziej dążą do konfliktu z Iranem.

Zespół Independent Trader

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - Wrzesień 2018

Indie realizują wizję scentralizowanej kryptowaluty

Pod koniec 2017 roku opublikowaliśmy artykuł „Nadchodzi globalna kryptowaluta” w którym wysunęliśmy tezę, że rządy bądź większe instytucje finansowe będą dążyć do „zamiany” dużej liczby niezależnych kryptowalut na kilka kontrolowanych odgórnie walut cyfrowych.

W tym samym okresie w Indiach tamtejszy bank centralny wydał opinię, że wszystkie giełdy kryptowalut powinny zostać zamknięte. Powodem była troska o finansową stabilizację kraju. W grudniu 2017 roku hinduski minister finansów przyrównał waluty cyfrowe do schematu Ponziego, a miesiąc później stwierdził jednoznacznie, że Bitcoin nie jest legalnym środkiem płatniczym w Indiach.

Kryptowaluty nie zostały w Indiach prawnie zakazane, natomiast w kwietniu Bank Centralny Indii dał wszystkim finansowym instytucjom 3 miesiące na odcięcie się od współpracy z jakimikolwiek giełdami walut cyfrowych.

W międzyczasie zależny od banku centralnego Instytut Badań i Rozwoju nad Technologiami Bankowymi prowadził badania nad kryptowalutami oraz blockchainem. Ostatecznie wydany został raport w którym stwierdzono (ujmując to w najprostszy sposób), że blockchain stanowi przełomową technologię oraz że nadszedł czas na to, by stworzyć rupię indyjską w wersji cyfrowej. W tym samym raporcie poinformowano że Bank Centralny Indii rozpoczął pracę nad wprowadzeniem kryptowaluty.

Przy okazji w tekście przypomniano również o rosnących kosztach emisji waluty w postaci papierowej (kolejna krytyka w kierunku gotówki).

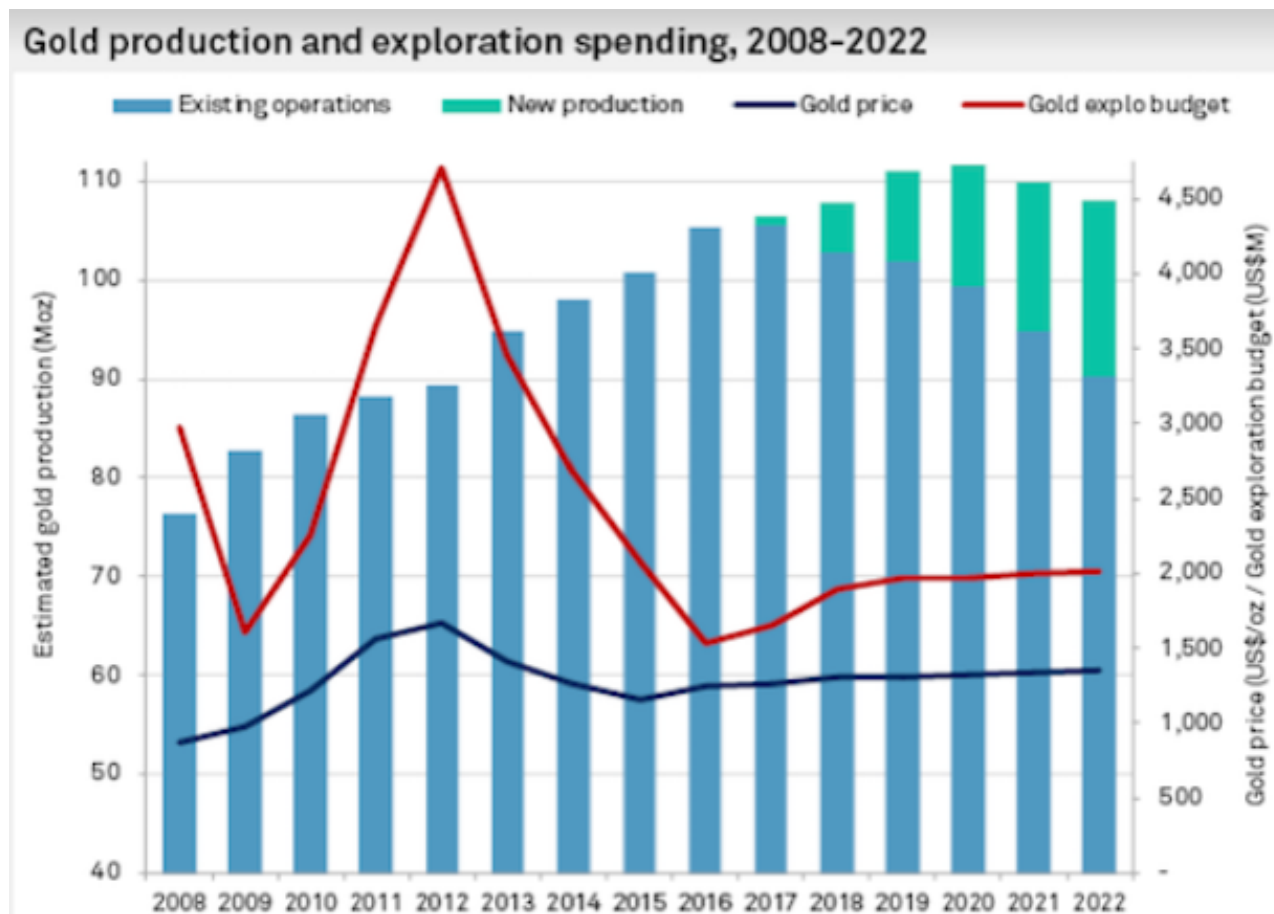
Wniosek, który przychodzi nam do głowy jest następujący: o ile Japonia jest określana przez nas jako poligon doświadczalny co do polityki monetarnej, to Indie są testerem w kwestii walki z gotówką. Najpierw rząd tego kraju nagle zdecydował o wycofaniu połowy banknotów będących w obiegu, a teraz ewidentnie zaczyna iść w kierunku stworzenia jednej legalnej kryptowaluty. Oba te ruchy oznaczają wizję społeczeństwa bezgotówkowego, korzystającego z jednej kryptowaluty narodowej będącej pod kontrolą banku centralnego. Dalsza część tej wizji to powiązanie cyfrowych walut narodowych z globalną kryptowalutą o której pisaliśmy w artykule podlinkowanym na początku.

Warto też przypomnieć, że nad własnymi kryptowalutami pracuje coraz więcej banków centralnych, co sprawia, że nasza prognoza (50 kryptowalut narodowych w 2 lata) ze wspomnianego artykułu może okazać się trafiona.

Globalne wydobycie złota zacznie spadać

W bieżącym roku wydobycie złota na świecie wzrośnie i będzie oscylować wokół 107 mln uncji (ok. 3300 ton).

Czy w kolejnych latach tendencja wzrostowa zostanie utrzymana? Pewny punkt odniesienia w tej kwestii dają nam dane S&P Global Market Intelligence. Na poniższym wykresie w słupkach pokazane zostało wydobycie złota (w mln uncji – lewa skala) w ostatnich latach oraz prognozy na kolejne kilka lat.



Źródło: S&P Global Intelligence

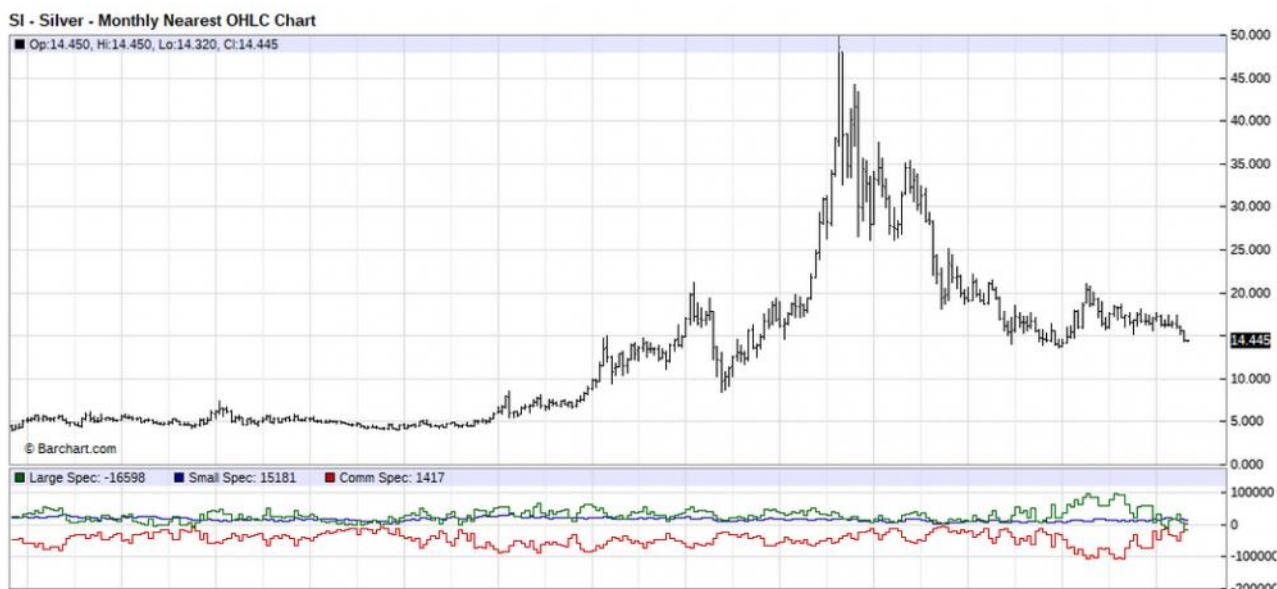
Jak widać, w teorii wydobycie złota ma wzrastać do 2020 roku. Problem w tym, że zielona część słupków odnosi się do potencjalnej nowej produkcji. W przypadku bieżącego roku nie ma problemu – nowe projekty albo już działają albo z dużym prawdopodobieństwem niebawem rozpoczną wydobycie.

Z kolei prognozy na kolejne lata obejmują także niepewne projekty. W takiej sytuacji rozwiązania są dwa:

1. Cena złota wzrośnie, co sprawi, że nowe wydobycie stanie się faktem ze względu na wysoką opłacalność.
2. Nie będzie wzrostu ceny złota, co sprawi, że wydobycie spadnie szybciej (część zaplanowanych projektów nie dojdzie do skutku). W efekcie niższej podaży złota, wzrośnie cena metalu.

W przypadku obu scenariuszy w dłuższym terminie możemy spodziewać się wzrostu ceny kruszcu. Jeśli chodzi o rozwiązanie nr 2 to oczywiście złoto wydobywane w poprzednich dekadach wciąż jest obecne, natomiast sama informacja o spadającym wydobyciu złota mimo wszystko oddziałuje na percepcję inwestorów.

Przy obecnych niskich cenach metali uwagę zwraca też srebro. W przypadku tego metalu tzw. commercials zaczęli grać na wzrosty (więcej pozycji długich niż krótkich). Nie brzmi to nadzwyczajnie, więc zerknijmy na wykres za ostatnie 20 lat (pozycja commercials na czerwono):



Commercials przez ostatnie 20 lat ani razu nie wyszli ponad poziom zera. Aż do zeszłego tygodnia. Ma to swoją wymowę kiedy zauważy się, że ta grupa dość skutecznie trafia w dołki na srebrze – w zeszłym roku było tak chociażby w czerwcu i grudniu.

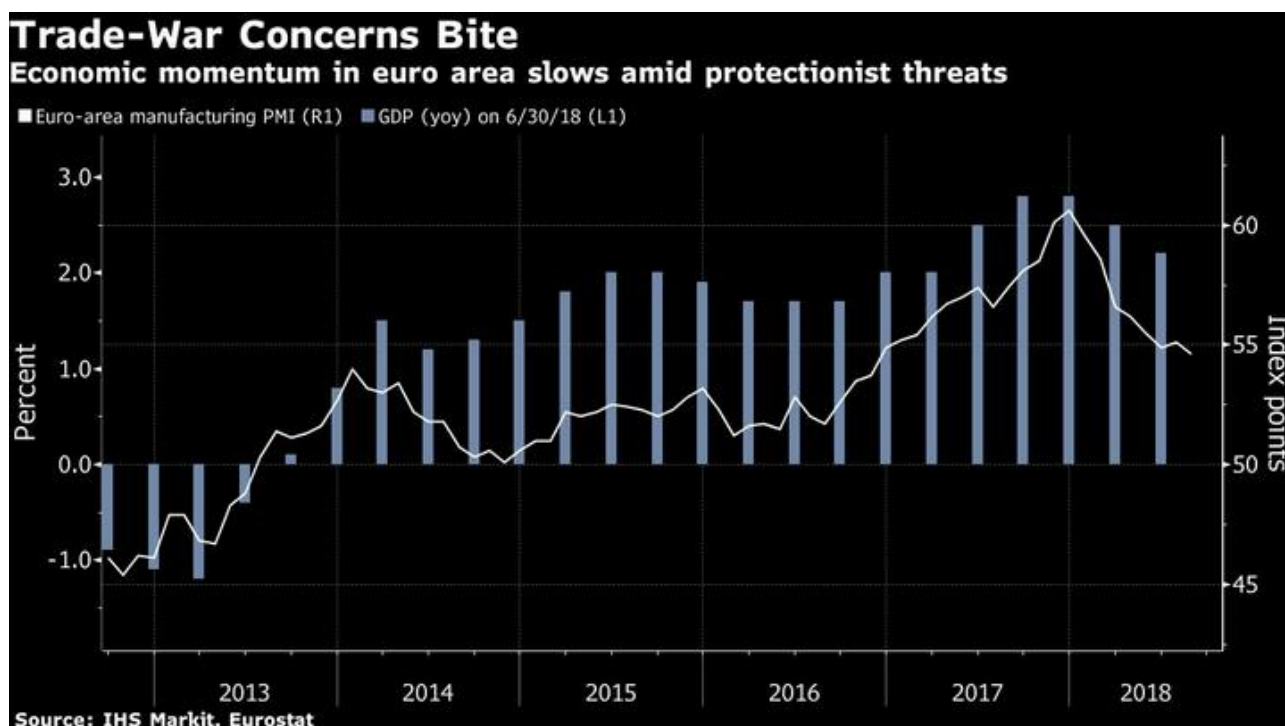
Europa słabnie na tle USA

Unijna szefowa handlu Cecilia Malmstrom zaproponowała kilka dni temu obustronne zniesienie ceł na samochody na linii Unia Europejska – Stany Zjednoczone. Przypomnijmy, że na ten moment pojazdy z USA są obłożone w Europie taryfą rzędu 10%. Z kolei cła na europejskie samochody w USA wynoszą jedynie 2,5% (z wyjątkiem ciężarówek i pick-upów w przypadku których jest to 25%).

Po oświadczeniu Malmstrom notowania europejskich producentów zdążyły nawet podskoczyć, ale kilka godzin później nadeszła odpowiedź Donalda Trumpa. Amerykański prezydent stwierdził, że taka propozycja to za mało. Wspomniał także o zwyczajach kupujących twierdząc, że w Europie amerykańskie samochody nie są zbyt popularne.

W ramach prowadzonej wojny handlowej Stany Zjednoczone rozważają krok w przeciwną stronę – nałożenie 25% taryf na wszystkie zagraniczne samochody.

Wojna handlowa na linii UE – USA na ten moment dużo mocniej uderza w Europę. Odczyty dla przemysłu na Starym Kontynencie (PMI - biała linia na wykresie) pogarszają się od początku 2018 roku.

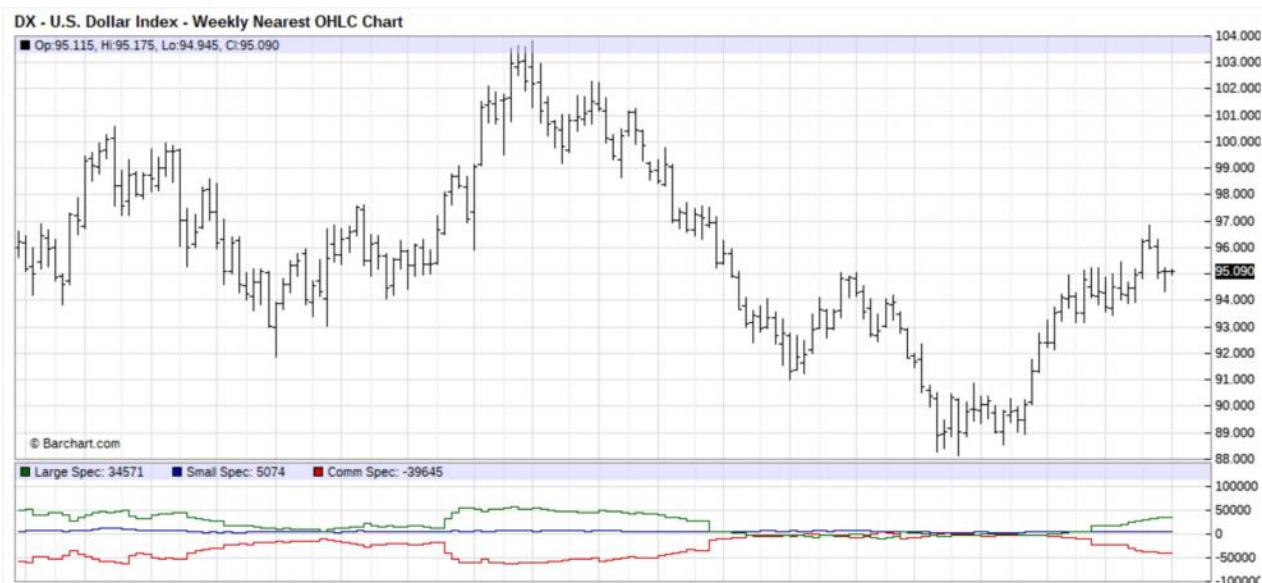


Dziś negatywnie pod względem PMI wypadły dwa najważniejsze kraje UE, czyli Niemcy i Francja. Bardzo słabo wyglądał też odczyt dla Włoch. Wyniósł 50,1 pkt. wobec oczekiwanych 51,2 pkt., tymczasem poziom poniżej 50 oznacza spadek aktywności przemysłowej. Włosi są niedaleko tej strefy.

Na tle Europy dużo lepiej wyglądają dane ze Stanów Zjednoczonych. W USA prowadzona jest jednocześnie polityka ograniczania podaży waluty. To wszystko sprawiło, że dolar w ostatnich miesiącach umocnił się względem euro. Teraz jednak na horyzoncie mamy 2 wydarzenia, które mogą doprowadzić do wzrostu kursu EURUSD. Pierwszym z nich może być zapowiedziane na początek 2019 roku zakończenie do-druku w Europie, o ile faktycznie do niego dojdzie. Druga ważna kwestia to gru-dniowa podwyżka stóp procentowych w USA (wrześniowa jest uważana za pewnik).

Na ten moment prawdopodobieństwo podwyżki w USA w grudniu wycenia się na 67%. Jeśli do niej dojdzie, dolar umocni się względem euro, a rynki wschodzące obciążone dużym długiem denominowanym w USD będą miały kolejne problemy. Na-leży jednak pamiętać, że w ostatnim kwartale FED będzie wyprzedawał aktywa o wartości 50 mld USD miesięcznie. Tak silna redukcja bilansu może doprowadzić do dużych spadków na rynku akcji. Czy FED wycofa się wówczas z grudniowej pod-wyżki? Naszym zdaniem jest to realne, choć na ten moment do grudnia wciąż zo-stały 3 miesiące i wiele może się wydarzyć.

Warto zauważyć, że wzrostu EURUSD coraz bardziej spodziewają się commercials, którzy sukcesywnie powiększają liczbę pozycji krótkich na dolarze. Widać to po ob-niżającej się czerwonej linii.



Argentyna: Stopy procentowe doszły do 60%

Ze względu na geopolityczne znaczenie Turcji, to właśnie ten kraj wraz ze swoją walutą jest ostatnio w centrum zainteresowania mediów. Gdzieś w tle po raz kolejny z problemami finansowymi boryka się Argentyna, której waluta w sierpniu silnie osłabiała się względem dolara. Argentyński bank centralny w celu ratowania peso podniósł stopy najpierw do 45%, a 30 sierpnia doszło do kolejnej podwyżki – tym razem do 60%.

Ta ostatnia decyzja zatrzymała spadek wartości waluty w odniesieniu do USD.



Nie zmienia to jednak faktu, że za dolara płaci się obecnie aż 37 peso! To oznacza, że od początku roku USD umocnił się względem argentyńskiej waluty o niemal 100%.

Tym bardziej niedorzecznie brzmi fakt, że w zeszłym roku Argentyna pozyskała 2,8 mld USD poprzez emisję... 100-letnich obligacji. Ich rentowność wynosiła 7,12%. Ta historia pokazuje jednak pewną ważną kwestię – po 35 latach hossy na rynku obligacji rentowność długu wielu krajów spadła do abstrakcyjnych poziomów (im wyższa cena, tym niższe rentowności). To sprawiło, że różnego rodzaju fundusze desperacko szukają w miarę przyzwoitych stóp zwrotu i rzucają się np. na 100-letnie obligacje wiecznego bankruta jakim jest Argentyna. Oczywiście duża w tym zasługa banków centralnych pompujących rynek, ale przy okazji widzimy też jak wiele funduszy działa na krótką metę. Chodzi tylko o to, aby przy najbliższym podsumowaniu roku pokazać dobry wynik i przyciągnąć klientów.

A co stanie się w dalszej przyszłości? To już zarządzających nie obchodzi. Każdy z nich wie, że przy tak wysokim globalnym zadłużeniu albo dojdzie do resetu długów, albo zadłużenie będzie dewaluowane inflacją. W obu przypadkach obligacje okażą się aktywem gwarantującym stratę.

Różnorodność w mediach

Mainstreamowe media odgrywają potężną rolę w kształtowaniu rzeczywistości w której żyjemy. Kiedy na rynku medialnym działają dziesiątki lub setki podmiotów, możemy mieć nadzieję na różnorodność przekazu. Problem pojawia się kiedy kanałów telewizyjnych czy gazet wciąż jest mnóstwo, jednak mają one tylko kilku właścicieli. Wówczas różnorodność przekazu znika, a jednocześnie znacznie łatwiej wprowadzić jest cenzurę.

Zgodnie z poniższą grafiką w 1983 roku 90% mediów w USA było w rękach 50 kompanii. Dzisiaj właścicielami jest już tylko 6 gigantycznych korporacji.

1

CONSOLIDATION

1983



In 1983, 90% of American media was owned by **50 companies**

2011



In 2011, that same 90% is controlled by **6 companies**

THESE SIX COMPANIES ARE:



GE

Notable Properties:

COMCAST
NBC
UNIVERSAL PICTURES
FOCUS FEATURES



NEWS-CORP

Notable Properties:

FOX
WALL STREET JOURNAL
NEW YORK POST



DISNEY

Notable Properties:

ABC
ESPN
PIXAR
MIRAMAX
MARVEL STUDIOS



VIACOM

Notable Properties:

MTV
NICK JR
BET
CMT
PARAMOUNT PICTURES



TIME WARNER

Notable Properties:

CNN
HBO
TIME
WARNER BROS



CBS

Notable Properties:

SHOWTIME
SMITHSONIAN CHANNEL
NFL.COM
JEOPARDY
60 MINUTES

Dzisiaj podobnie jak w 2011 roku, właścicielami jest już tylko 6 gigantycznych korporacji. Co więcej, na podstawie raportu Uniwersytetu z Zurychu wiemy, że są one powiązane kapitałowo.

Zespół Independent Trader

Opinie Czytelników

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

Partnerstwo Chiny - Polska

Autor: Zriel

Od paru lat Chiny zachęcają nas do partnerstwa - chcą abyśmy byli ich "bramą do Europy". W świetle aktualnych zmian geopolitycznych to jedyny kraj który jest w stanie wywrzeć nacisk zarówno na Rosję, jak i na Niemcy (o USA nie wspomnę, bo ten kraj to bankrut który unika spłaty zadłużenia m.in Chinom). Moglibyśmy nawet być swego rodzaju mediatorem pomiędzy Chinami a zachodem - ale nie, lepiej hur dur Nordstream, Smoleńsk itp. zamiast myśleć o przyszłości kraju. Samotne, bohaterskie zrywy są wpisane w naszą historię - ale nigdy nie przyniosły one nic dobrego. Zawaliliśmy grupę Wyszehradzką, moglibyśmy się ustawić dzięki współpracy z Chinami, bo Węgrzy - jakkolwiek dobre stosunki byśmy z nimi nie mieli, też się na nas wypną gdy stawką będzie ich przetrwanie.

Na dzień dzisiejszy nie mamy żadnych znaczących sojuszników, jesteśmy sami a nasz rząd chce dyktować warunki silniejszym od siebie, tyle że to się nie uda - może być i tak, że czeka nas kolejny rozbiór. Aktualnie cywilizacja wraca ponownie na daleki wschód - Chiny, reszta Azji, Indie i Turcja. I te kraje coraz bardziej zacieśniają współpracę i tworzą wspólny blok.

Jeśli nowy światowy hegemon, na którego wyrastają Chiny chce z nami współpracować i myśli o nas jako o kluczowym partnerze w Europie, to powinniśmy tą ofertę przyjąć puki jest aktualna - bo poza Chinami nikt się za nami nie wstawi.

Na temat działań banków centralnych USA i UE

Autor: Krzysztof1975

Przyglądając się działaniom USA można dojść do wniosku, że szykują się one do dużego kryzysu, którym rozwiążą wiele spraw. Na razie podnoszą stopy procentowe, FED czyści bilans, wszystko to przy rosnącej gospodarce. Odwrotnie w UE - przede wszystkim jednak w strefie euro. Tu stopy procentowe ciągle są na zerowym poziomie, gospodarka raczej nie wykazuje spektakularnych wzrostów, a program skupu obligacji jest zaledwie ograniczany. W sytuacji wybuchu kryzysu USA będzie miała możliwość ponownego rozpoczęcia skupu obligacji i obniżek stóp procentowych. Strefa euro nie będzie miała takiego komfortu. Biorąc pod uwagę katastrofalną sytuację Włoch, czy Francji w kwestii długu, może dojść do sporego zamieszania. Przetrenowany scenariusz grecki może rozszerzyć się na całą strefę euro.

Dokładając do tego obniżanie ratingów poszczególnym krajom strefy euro, może dojść do tego co moim zdaniem USA planują. Upadek i likwidację euro jako waluty. Dolar ma rządzić niepodzielnie. To co obecnie robią kraje strefy euro, wraz z Rosją i Chinami to próba detronizacji dolara, a na to USA pozwolić sobie nie mogą.

Kolejna odsłona masowej inwigilacji - Wenezuela

Autor: truman

Za kilka lat większość krajów będzie mieć swoje prywatne SWIFTy. I czy to będzie zrealizowane na poziomie grupy krajów, czy wewnątrz w danym kraju, to już detale. Wystarczy spojrzeć choćby na obecną sytuację w Wenezueli. Tamtejszy rząd wydał rozporządzenie, że każdy, kto chce pobierać emeryturę, musi wyrobić sobie NOWY dowód osobisty. Emeryci kolejkami teraz stoją do urzędów po nowe dowody osobiste. Zapytacie, po co ta wymiana... A no po to, że nowe dowody będą mieć chipa. Emerytura nie będzie przelewana na zwykłe konto bankowe, a na specjalne, połączone z dowodem osobistym. I przy pomocy nowego dowodu osobistego emeryci będą mogli płacić za prąd, wodę i gaz w specjalnie wyznaczonych placówkach bądź przez Internet. Śmieszna sytuacja, zważywszy że większość emerytów w Wenezueli nie ma nawet komputera i dostępu do Internetu. Tymczasem państwo będzie mogło śledzić wydatki emerytów i sprawdzać, ile wydają na poszczególne media. Ciekawe, czy takim dowodem będą mogli też zapłacić chociażby za chleb...

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.