

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 14 / 2018

W dzisiejszym wydaniu:

1

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni –
Wrzesień 2018 cz. 2**

Str. 2-6

Kolejna porcja najważniejszych wydarzeń ze świata. Tym razem piszemy między innymi o olbrzymiej rozbieżności w wycenach akcji, z jaką mamy do czynienia w przypadku rynków rozwijających się oraz Stanów Zjednoczonych.

2

Jakie spółki wybierać w kolejnych latach?

Str. 7-12

Inwestorów często dzieli się na dwa obozy – inwestujących we wzrosty oraz inwestujących w wartość. W artykule wyjaśniamy, która grupa powinna osiągnąć lepsze wyniki, gdy skończy się wieloletnia hossa na rynku akcji.

3

(nie)Bezpieczne obligacje cz. 2

Str. 13-24

W drugiej części tekstu poświęconego obligacjom, skupiamy się przede wszystkim na praktycznych aspektach inwestowania na rynku długu.

4

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni –
Październik 2018**

Str. 25-31

Ostatnie tygodnie przyniosły ze sobą wiele istotnych wydarzeń ze świata, które tradycyjnie analizujemy, żeby z medialnego szumu wydobyć najważniejsze z nich.

Wybory do europarlamentu w rękach USA

W maju 2019 roku odbędą się wybory do Parlamentu Europejskiego. Zarówno w trakcie kampanii, jak i po głosowaniu nieraz usłyszymy o wpływie rosyjskiej propagandy na wyniki głosowania. Media szczegółowo przeanalizują ten temat – jesteśmy o to spokojni.

Znacznie trudniej jest usłyszeć jaki wpływ na wynik wyborów do PE mają Stany Zjednoczone. Spójrzmy na wypowiedź nowego ambasadora USA w Niemczech Richarda Grenella. Wyraził on zachwyt wzrostem poparcia dla prawicowych ugrupowań i dodał, że zamierza „wspomagać inne konserwatywne ugrupowania w całej Europie”. Słowa Grenella nie wzbudziły większego zdziwienia na Starym Kontynencie, co dobrze pokazuje, że wpływ USA na wybory w Europie nie jest tematem podejmowanym przez media. Czy powinien być?

Kilkanaście miesięcy temu wspominaliśmy o fundacji George'a Sorosa zwanej Open Society. Światło dzienne ujrzała wówczas lista europosłów wspieranych przez ową fundację. Znalazło się na niej 226 nazwisk, czyli niemal 1/3 całego Parlamentu Europejskiego! Trudno oczekiwać, żeby większość z tych osób nie korzystała ze wsparcia Sorosa podczas nadchodzących wyborów.

Wszystko wskazuje na to, że w ślady Sorosa przynajmniej częściowo pójdzie Steve Bannon, były doradca Donalda Trumpa. W tym momencie zakłada on w Brukseli organizację non-profit pod nazwą The Movement. Jej celem będzie wspieranie prawicowych, antyunijnych ugrupowań w trakcie walki o miejsca w europarlamencie. Jedną z pierwszych partii, która zdecydowała się współpracować z Bannonem jest brytyjski UKIP, czyli ugrupowanie Nigela Farage'a, mające spory udział w zorganizowaniu referendum ws. Brexitu.

Zważywszy na działania Sorosa i Bannona, można spodziewać się, że ten pierwszy wciąż będzie wspierał lewicę i komunistów, natomiast drugi pomoże uzyskać lepszy wynik prawicy. Jeśli The Movement osiągnie swój cel i namówi do współpracy większą liczbę partii, to już niedługo większość europarlamentarzystów będzie głosować tak jak nakażą im amerykańscy przełożeni. Oczywiście mamy świadomość, że Europa od dawna jest wasalem USA, natomiast już niebawem możemy doczekać się przeniesienia amerykańskiej sceny politycznej do Brukseli. Podobnie jak w USA, będziemy obserwować walkę dwóch obozów sponsorowanych przez te same grupy interesu, a wszystko nakręcać będą mainstreamowe media.

Trump wprowadził cła na produkty z Chin

Prezydent Donald Trump ostatecznie zatwierdził cła na chińskie produkty o wartości 200 mld dolarów. W najbliższych dniach wszystkie produkty z listy ogłoszonej przez USA zostaną objęte taryfami rządu 10%, a na początku 2019 roku poziom ten wzrośnie do 25%.

Odetchnęli zwykli ludzie, zmęczeni ciągłym wątkowaniem tego tematu. Pozytywnie zareagowały także same rynki. W górę powędrowały indeksy w Stanach Zjednoczonych, Azji oraz Europie.

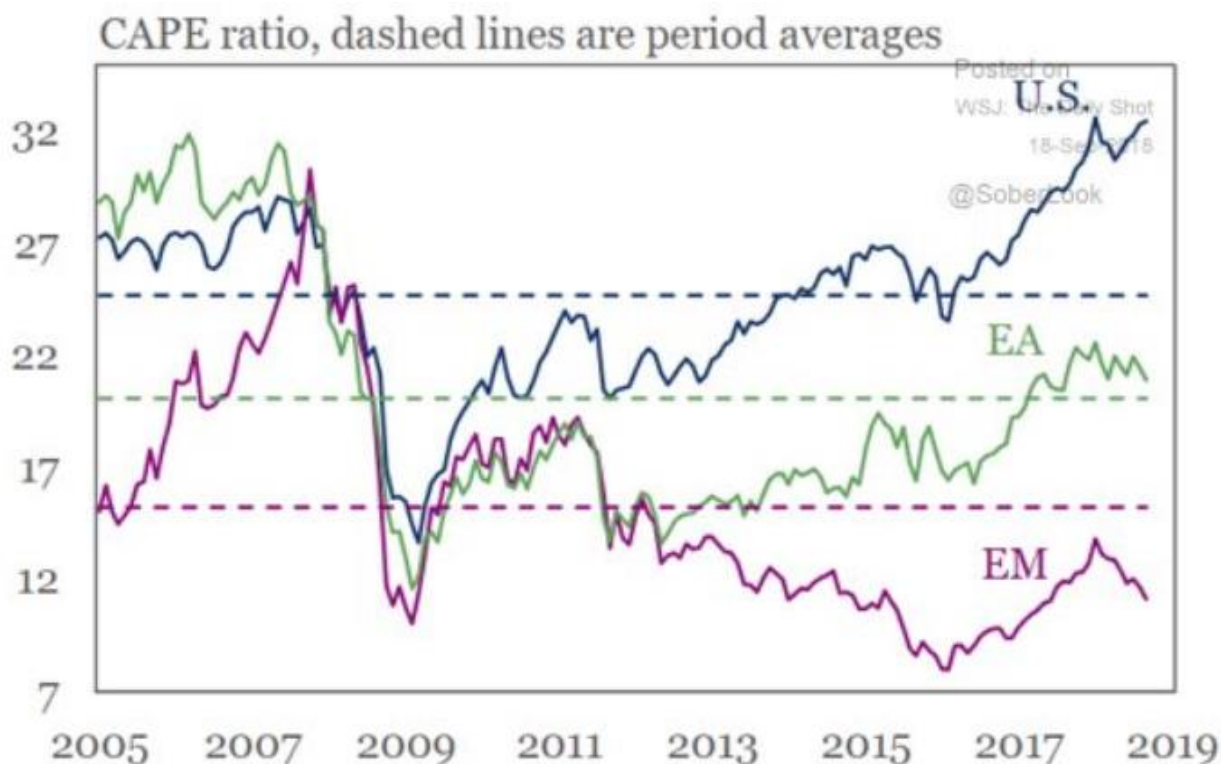
Dlaczego tak się stało? Wszechobecna narracja strasząca skutkami wojny handlowej była na tyle silna, że kolejne cła między USA i Chinami były już uwzględnione w cenach aktywów. Wygląda na to, że były uwzględnione wręcz przesadnie – być może część rynku obawiała się jeszcze ostrzejszego zagrania w wykonaniu Trumpa.

Oczywiście taryfy wprowadzone przez prezydenta USA oznaczają wyższe koszty dóbr i usług dla zwykłych obywateli. Już po ogłoszeniu listy produktów objętych cłami 10%, amerykański sekretarz handlu Wilbur Ross przekonywał, że wzrosty cen będą, ale pozostaną nieodczuwalne dla obywateli USA. Przypomnijmy zatem, że kiedy zmywarki zostały objęte cłami 20% (niektóre 50%), ich ceny na amerykańskim rynku wzrosły o kilkanaście procent.

Nie ma wątpliwości, że inflacja wynikająca z wojny handlowej zostanie odpowiednio zaniżona w oficjalnych danych, ale w rzeczywistości mocno odbije się na portfelach Amerykanów. Okaze się, że chociaż nominalnie zarobki zwykłych obywateli rosną, to w rzeczywistości stać ich na coraz mniej. Będzie to podstawą do wejścia gospodarki w okres spowolnienia, a ostatecznie stagflacji (wysokiej inflacji połączonej ze stagnacją gospodarczą). W tym czasie dotychczasowe zadłużenie będzie dewaluowane inflacją. Jest to rozwiązanie łagodniejsze dla społeczeństwa niż typowy krach i recesja, ale też zapewne będzie trwać dłużej przez co finalnie będzie gorsze dla wzrostu gospodarczego. Niewykluczone, że podobny scenariusz przewiduje Jack Ma, współzałożyciel chińskiego giganta Alibaba Group. W niedawnym przemówieniu ostrzegł on rodaków, że wojna handlowa może potrwać nawet 20 lat.

Gigantyczny rozjazd w wycenach akcji

W efekcie kilkumiesięcznego umocnienia dolara oraz paniki wokół walut krajów rozwijających się, wyceny akcji w USA oraz na rynkach wschodzących mocno się rozjechały. Oczywiście różnica już wcześniej była dość spora, gdyż obecna hossa dała o sobie znać głównie w Stanach Zjednoczonych, jednak obecnie mamy do czynienia z totalnym rozjazdem w wycenach. Świetnie pokazuje to porównanie wskaźnika CAPE dla giełdy w USA oraz dla krajów rozwijających się (EM). Przypomnijmy, że CAPE to uśredniony wskaźnik cena/zysk za ostatnie 10 lat.



Source: Bloomberg, IIF

Jak widać, CAPE dla USA przekroczył poziom 32. Na przestrzeni ostatnich 140 lat wyżej był jedynie przez krótki okres tuż przed pęknięciem bańki technologicznej w 2000 roku. Historycznie patrząc giełdy z tak wysokim stosunkiem ceny do zysku rosły na przestrzeni kolejnej dekady średnio o 0,5% rocznie (nominalnie, nie realnie).

Dla odmiany poziom dla krajów EM spadł poniżej 12 (podobnie jak na dniach ostatniej bessy), a nie brakuje w tej grupie rynków gdzie CAPE wynosi mniej niż 8, co oznacza po prostu bardzo tanie akcje.

W przeszłości bardzo duża różnica pomiędzy USA, a resztą giełd notowana była także pod koniec lat 60-tych. Wówczas w Stanach Zjednoczonych rządziła grupa popularnych spółek, których ceny miały rzekomo nigdy nie spaść. Kolejne kilkanaście lat przyniosło:

- ostry spadek cen najpopularniejszych spółek w USA,
- bardzo słabe wyniki dla całej giełdy, która w latach 1968-1982 nominalnie nie ruszyła się z miejsca, ale realnie (z uwzględnieniem inflacji) straciła 72%,
- silne wzrosty surowców i metali szlachetnych
- przejście do nowego systemu opartego na pustym pieniądzu.

Historia się nie powtarza, ale się rymuje. Mamy wrażenie, że w kolejnych miesiącach scenariusz z lat 70-tych będzie nam się często przypominał.

Małe chińskie QE

Główne amerykańskie indeksy wciąż krążą w pobliżu historycznych szczytów, natomiast dużo gorzej wyglądała ostatnio sytuacja na rynkach wschodzących. Z perspektywy międzynarodowych inwestorów (zwracających uwagę na wyceny w dolarze) wiele giełd z krajów rozwijających się weszło w bessę, tzn. spadło o ponad 20% od szczytów. Chiny nie są tutaj wyjątkiem.

Zauważalny jest fakt, że w trakcie II kwartału br. spadki na chińskiej giełdzie nie były aż tak ostre. Jak wynika z ostatnich doniesień, swój udział miała w tym specjalna grupa stworzona przez rząd w 2015 roku. Jej zadaniem jest skupowanie chińskich akcji, aby zapobiec gwałtownym wyprzedacom.

W trakcie II kwartału br. wspomniana grupa skupiła akcje za 116 mld juanów, czyli 17 mld dolarów. Łącznie wartość akcji w jej posiadaniu to 1,5 bln juanów, czyli 210 mld dolarów, co odpowiada za niemal 3% wartości całej giełdy w Chinach.

Należy mieć na uwadze, że podobny zespół, określany jako Plunge Protection Team, działa w Stanach Zjednoczonych. W tym wypadku nie posiadamy żadnych danych nt. interwencji PPT, natomiast są one widoczne np. po ruchach głównych indeksów. Świeżym przykładem jest uparte utrzymywanie indeksu Nasdaq Composite powyżej średniej 50-dniowej (spadek poniżej tego poziomu mógłby wywołać silną wyprzedaz). Poniższy wykres doskonale to potwierdza.



Pierwsze objawy nowej manii?

Legalizacja marihuany w kolejnych częściach Stanów Zjednoczonych doprowadziła do znacznego wzrostu zainteresowania inwestorów spółkami zajmującymi się uprawą konopi. W międzyczasie do pełnej legalizacji marihuany doszło także w Kanadzie i to właśnie w tym kraju powstała spółka Tilray, która jako pierwsza w tej branży zebrała kapitał poprzez IPO na giełdzie Nasdaq.

Wejście na giełdę miało miejsce 2 miesiące temu. Akcje Tilray zostały wycenione na 17 USD, co ogółem przyniosło spółce 153 mln USD. W ciągu kolejnych 2 miesięcy, wartość akcji wzrosła do 210 USD (ponad 1100% w górę!), a rynkowa kapitalizacja spółki wynosi dziś 19 mld dolarów.

Prawdziwa mania na spółki powiązane z uprawą, przetwórstwem czy transportem konopi doprowadziła do gigantycznych wzrostów większej liczby spółek. W przypadku Tilray wybiecie było tak duże, że wartość spółki przebiła poziom znanej sieci sklepów Macy's.



Powtórzmy:

Tilray został założony w 2013 roku, ma 330 pracowników i 28 mln USD przychodu.

Macy's powstało w 1858 roku, ma 130 000 pracowników i 25 mld USD przychodu.

Nie po raz pierwszy potwierdza się, że kiedy na rynku dominuje mania, dla zdrowego rozsądku nie ma miejsca. Oczywiście do czasu. Tak czy inaczej, mania wokół spółek „marihuanowych” jest tak świeżym tematem, że z pewnością nie podjęlibyśmy się jakiegokolwiek shortowania. Prędzej spodziewamy się kilku kolejnych spółek, które wystrzelą podobnie jak Tilray.

Zespół *Independent Trader*

Jakie spółki wybierać w kolejnych latach?

Od wielu dekad, inwestorów w uproszczeniu można podzielić na dwa obozy. Tych, którzy inwestują we wzrosty oraz tych inwestujących w wartość. Pierwsi preferują akcje spółek typu „growth”, podczas gdy drudzy skupiają się na spółkach typu „value”.

Spółki typu growth to często młode przedsiębiorstwa z dużym potencjałem do wzrostu. Charakteryzują się wysokim współczynnikiem P/BV oraz rzadko wypłacają dywidendy, a jeśli już, to zazwyczaj bardzo niskie. Zamiast więc podzielić się z inwestorami częścią wypracowanego zysku, firma reinwestuje go, co przekłada się na dynamiczny rozwój. To sprawia, że po akcje spółek typu growth sięgają głównie inwestujący krótkoterminowo z nastawieniem na wzrost cen akcji.

Po drugiej stronie mamy spółki typu value, dla których wskaźnik P/BV niemal zawsze jest niższy niż w przypadku spółek growth. Wynika to z faktu, że wśród spółek growth znajduje się wiele firm technologicznych, a te często mają niski poziom wartości księgowej. Przedsiębiorstwa typu value odznaczają się także poziomem dywidendy wyższym niż średnia dla growth. Dzięki temu, że dzielą się one zyskami regularnie, ich akcje nabywane są najczęściej przez inwestujących długoterminowo.

Szerzej na temat spółek growth i value pisaliśmy w artykule: **Wartość czy perspektywa dużych zysków? Jakie akcje wybrać?**

Obecna hossa - Growth vs Value

W ciągu ostatnich 10 lat, spółki typu growth z indeksu S&P 500 przynosiły średnio 14,65% zwrotu rocznie, w porównaniu do 9,02% ze strony spółek value. Na różnicę w wynikach obu grup kluczowy wpływ miała ekspansywna polityka banków centralnych.

Przez cały ten okres wzrosty na giełdach były wspierane niskimi stopami procentowymi i dodrukiem. W takim otoczeniu, z jednej strony mamy firmy, które w oparciu o łatwy kredyt dynamicznie się rozwijają, a z drugiej kupca z nieograniczonym kapitałem, czyli banki centralne. Tutaj warto zwrócić uwagę na udział SNB (Szwajcarski Bank Centralny) w pompowaniu akcji spółek technologicznych. Poniżej zamieszczamy zestawienie dziesięciu spółek najczęściej nabywanych przez SNB.



As of 06/30/2018

Entity	Amount	Change	Position Size (\$ in 1000's)
		03/31/2018 to 06/30/2018	
<u>APPLE INC</u>	16,874,216	+304,600	\$3,123,586
<u>MICROSOFT CORP</u>	24,451,870	+673,300	\$2,411,199
<u>AMAZON INC</u>	1,360,541	+46,400	\$2,312,648
<u>FACEBOOK INC</u>	8,141,500	+271,900	\$1,582,056
<u>EXXON MOBIL CORP</u>	15,058,036	+423,200	\$1,245,751
<u>JOHNSON & JOHNSON</u>	9,858,664	+257,900	\$1,196,250
<u>ALPHABET INC CAP STK</u>	1,041,066	+32,000	\$1,161,465
<u>ALPHABET INC CAP STK</u>	1,003,689	+25,700	\$1,133,356
<u>VISA INC</u>	6,854,128	+147,600	\$907,829
<u>UNITEDHEALTH GROUP INC</u>	3,579,488	+92,600	\$878,192

Źródło: www.holdingschannel.com

Jak widać SNB skupiał się na kupowaniu akcji dużych spółek technologicznych, takich jak Apple, Amazon, czy Facebook.

To jak kształtują się wyniki obu typów spółek możemy śledzić m.in. poprzez ETF-y oparte na indeksach Russella. W przypadku IWF, który daje ekspozycję na duże spółki growth oraz IWD, skupiającego się na dużych spółkach typu value, wygląda to następująco:

Nazwa	iShares Russell 1000 Growth ETF	iShares Russell 1000 Value ETF
Ticker	IWF	IWD
P/E	31,06	20,99
P/BV	7,90	2,15
YTD	16,1%	3,9%

Źródło: Opracowanie własne

Dane jednoznacznie wskazują, że ETF IWF jest niemal 50% droższy niż IWD (31 vs 21), dodatkowo duże spółki typu growth, do tej pory w tym roku (YTD) dały zarobić 16%, podczas gdy value jedynie 4%. Różnice w wynikach widać nie tylko w przypadku dużych spółek, co przedstawia poniższa tabela:

Growth	Ticker	P/E	P/BV	YTD
Małe spółki	IWO	29,33	4,66	16,4%
Średnie spółki	IWP	30,02	6,66	13,5%
Value	Ticker	P/E	P/BV	YTD
Małe spółki	IWN	16,08	1,52	7,9%
Średnie spółki	IWS	20,72	2,07	3,9%

Źródło: Opracowanie własne

Przy dzisiejszych poziomach wycen małe spółki value wyglądają najatrakcyjniej.

Obecna hossa w której prym wiodą spółki technologiczne jest bardzo podobna do hossy z lat 1995 – 2000. Wówczas akcje spółek typu growth również radziły sobie lepiej od value. O podobieństwach tych szerzej pisaliśmy w artykule: **Czy czeka nas powtórka z roku 2000?**

Współcześnie wzrosty napędzane są głównie przez akcje FANG, wtedy były to firmy, takie jak Yahoo, CompuServe, czy Compaq Computer. Wszystkie albo zniknęły, albo zostały wykupione.

Poniżej przedstawiamy wykres wskaźnika Growth / Value dla indeksu S&P 500. Jeśli wskaźnik znajduje się wysoko, oznacza to, że spółki typu growth są drogie w odniesieniu do spółek typu value. Jeżeli wskaźnik przybiera niskie wartości, wtedy drogie są spółki typu value.



Od razu rzuca się w oczy, że obecne poziomy wskaźnika są bardzo blisko tych, które towarzyszyły bańce z 2000 roku.

Co stało się, gdy pękła bańka internetowa możemy wyczytać z poniższego wykresu, który przedstawia notowania ETF-ów IWF oraz IWD. Jak widać, nie dość że ETF na spółki typu value dużo łagodniej przeszedł przez spadki, to również w następnych latach radził sobie znacznie lepiej od ETF-u na spółki typu growth.



Tuż po pęknięciu bańki nastąpił błyskawiczny przepływ kapitału w kierunku spółek typu value. Podobnego scenariusza spodziewamy się, po zakończeniu obecnej, wieloletniej hossy.

Przemawiają za tym ostre wzrosty spółek z FANG-u oraz ich gigantyczne wyceny w porównaniu do spółek typu value.

Przykład:

Spółki typu growth

Amazon

P/E: 152,65

P/BV: 26,81

Netflix

P/E: 167,56

P/BV: 35,54

Przykładowy ETF na spółki typu value (branża motoryzacyjna)

CARZ

P/E: 7,4

P/BV: 0,93

Jak widać różnica w wycenach jest olbrzymia. Dodatkowo CARZ często wypłaca dywidendę na poziomie około 5%.

W krajach rozwijających się, co przedstawia poniższy wykres, rosnąca przewaga spółek value nad growth jest widoczna już teraz. Umacniający się dolar oraz wojna handlowa powodują, że prognozy dla zysków spółek z rynków wschodzących są obniżane, przy czym prognozy dla spółek growth spadają szybciej. To powoduje, że inwestorzy chcąc zabezpieczyć się przed ryzykiem robią zwrot w kierunku akcji spółek value, postrzeganych jako spółki defensywne.



Kiedy spadki dotrą na giełdy w Stanach Zjednoczonych, inwestorzy zaczną uciekać od spółek takich jak Tesla, gdzie wszystko oparte jest na ślepej wierze w CEO, a kapitał popłynie do tych, które posiadają atrakcyjne wyceny i są rozsądnie zarządzane.

Podsumowanie

Często to, co wydarzyło się w przeszłości jest drogowskazem przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Biorąc pod uwagę podobieństwa między bańką z 2000 roku, a bieżącą hossą należy spodziewać się że kapitał zacznie mocniej płynąć w kierunku spółek value.

Zanim jednak do tego dojdzie warto obserwować współczynniki dla poszczególnych firm, żeby móc płynnie przenieść się na najbardziej niedowartościowane sektory. W przypadku indywidualnych inwestorów mniej czasochłonne będzie analizowanie poszczególnych ETF-ów, dzięki nim mogą oni zdobyć ekspozycję na atrakcyjne branże.

Zespół Independent Trader

(nie)Bezpieczne obligacje cz. 2

W pierwszej części artykułu dotyczącego inwestowania w obligacje skupiliśmy się na podstawowych pojęciach ceny i rentowności. Wskazaliśmy, że długoterminowo obligacje są obecnie kiepską formą inwestycji. Czy w związku z tym należy całkowicie zapomnieć o rynku długu? Zdecydowanie nie i to przynajmniej z 2 względów.

1. Obligacje mogą być dobrą formą dywersyfikacji portfela, ponieważ ich notowania są odwrotnie skorelowane z szerokim rynkiem akcji. Wyjątkiem są tu obligacje korporacyjne o wysokiej rentowności (high yield bonds), których powinniśmy unikać.

2. Obligacje skarbowe są zazwyczaj beneficjentem załamania na rynku akcji. Kapitał uciekając od spółek szuka bezpiecznej przystani. Znajduje ją w gotówce, metalach szlachetnych lub obligacjach skarbowych USA, powszechnie uważanych za najbezpieczniejsze.

Jeśli więc budujemy portfel pasywny, w którym obligacje będą miały swój stały, lecz ograniczony udział lub zakładamy, że ryzyko nadejścia krachu jest duże, obligacje mogą nam pomóc uchronić się przed stratami.

Dywersyfikacja portfela

Wielu inwestorów długoterminowych buduje swoje portfele w oparciu o kilka klas aktywów. Są to tzw. portfele pasywne. Trader21 pisał o nich szerzej w starych lecz nadal aktualnych artykułach pt. „Jak inwestują wielcy tego świata?” oraz „Permanenne modele inwestycyjne i ich długoterminowe wyniki”. Uaktualnione i bardzo oryginalne podejście do tematu budowy portfeli inwestycyjnych znajdziecie w artykule „Portfel MOAR, czyli fantastyczne zyski przy małej zmienności”.

By nie powielać tych treści dodajmy tylko, że istotą dobrze zbilansowanego portfela inwestycyjnego jest uzyskiwanie w długim termnie zysków zbliżonych do rynku akcji przy jednoczesnym ograniczaniu zmienności. Innymi słowy jeśli indeks S&P zyskiwał przez ostatnie 40 lat średnio ok 8% to posiadacz portfela pasywnego zadowolony będzie zwrotem o 1-2% niższym, ale bardziej stabilnym. Odpornym na załamania rynku.

Efekt stabilności osiąga się poprzez dywersyfikację kapitału, która jest bardzo często błędnie rozumiana. Nie polega ona tylko na rozbiciu kapitału na wiele aktywów, lecz na podzieleniu go pomiędzy **nieskorelowane ze sobą klasy aktywów**. Nie dywersyfikujemy portfela jeśli zainwestujemy w akcje notowane na jednym i tym samym rynku. Jeśli główne indeksy jak WIG w Polsce czy S&P w USA polecą w dół, to możemy być pewni, że 90% notowań naszych spółek również straci. Jeśli jednak zainwestujemy część kapitału w inną klasę aktywów, których notowania zachowują się odmiennie mamy szansę przejść przez kryzys bez większych perturbacji.

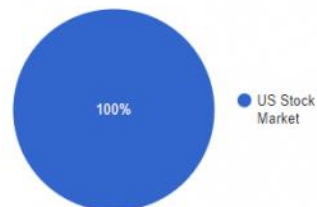
Obligacje skarbowe od lat uważane są za alternatywę dla rynku akcji i znajdują swoje miejsce w wielu portfelach. W poniższym zestawieniu przedstawiono jakie rezultaty, dawała na przestrzeni ostatnich 40 lat (1978 – 2018) inwestycja w rynek akcji w USA (S&P) – Portfel 1. Dla porównania portfel nr 2 pokazuje jakie wyniki można było osiągnąć w tym okresie dzieląc kapitał w 60% w akcje i w 40% w obligacje rządowe USA.

Portfolio Allocations

Portfolio 1

Asset Class	Allocation
US Stock Market	100.00%

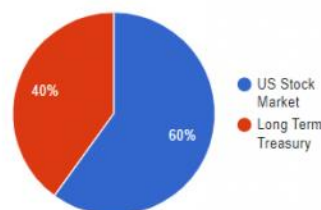
[Save asset allocation »](#)



Portfolio 2

Asset Class	Allocation
US Stock Market	60.00%
Long Term Treasury	40.00%

[Save asset allocation »](#)



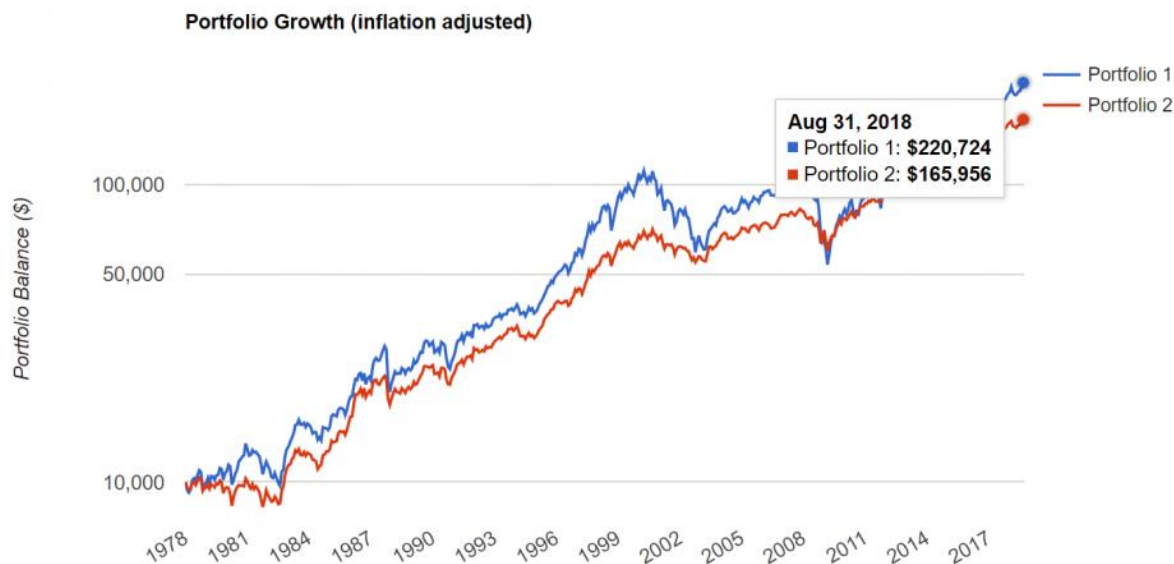
Portfolio Returns

Portfolio	Initial Balance	Final Balance	CAGR	Stdev	Best Year	Worst Year	Max. Drawdown
Portfolio 1	\$10,000	\$896,215 📈	11.69% 📈	15.06%	35.79%	-37.04%	-50.89% 📈
Portfolio 2	\$10,000	\$673,839 📈	10.91% 📈	10.30%	33.52%	-13.22%	-26.90% 📈

Źródło: www.portfoliovisualizer.com

Widzimy, że Portfel 1 złożony z samych akcji przyniósł średniorocznie 11,69% zwrot podczas gdy Portfel 2 10,91%, a więc niewiele mniej. Jeśli te wyniki skorygujemy o oficjalny wskaźnik inflacji, to okaże się, że akcje przyniosły zwrot w wysokości 7,91% a portfel podzielony pomiędzy akcje i obligacje 7,15%. Co jednak ważne, maksymalna strata dla akcji to ponad 50% podczas gdy dla portfela podzielonego pomiędzy akcje i obligacje to zaledwie 27%.

W konsekwencji, gdybyśmy w 1978 roku zainwestowali 10 tys. dolarów w akcje USA (niebieska linia) odbierzemy dziś ponad 220 tys. \$. W przypadku portfela 60/40 (czerwona linia) otrzymamy jedynie 166 tys \$, ale z pewnością możemy spać spokojniej.



Dzieje się tak ponieważ obligacje skarbowe praktycznie jako jedyna klasa aktywów wykazują odwrotną (ujemną) korelację z szerokim rynkiem akcji (VTI) oraz nieruchomościami (VNQ). W poniższym zestawieniu odwrotna korelacja z innymi klasami aktywów została oznaczona niebieską ramką. Inną klasą aktywów, która podąża własnymi ścieżkami są metale szlachetne w szczególności złoto (GLD), ale w tym wypadku nie możemy już mówić o odwrotnym skorelowaniu.

Name	Ticker	VTI	VO	VB	SHY	BND	TLT	TIP	MUB	VEU	VSS	VWO	VNQ	DBC	GLD
Vanguard Total Stock Market ETF	VTI	-	0.98	0.96	-0.28	-0.31	-0.48	-0.22	-0.06	0.90	0.87	0.84	0.75	0.51	0.04
Vanguard Mid-Cap ETF	VO	0.98	-	0.97	-0.27	-0.30	-0.47	-0.21	-0.05	0.88	0.87	0.83	0.77	0.51	0.05
Vanguard Small-Cap ETF	VB	0.96	0.97	-	-0.26	-0.30	-0.46	-0.20	-0.05	0.85	0.84	0.79	0.76	0.50	0.05
iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	SHY	-0.28	-0.27	-0.26	-	0.70	0.56	0.58	0.26	-0.22	-0.19	-0.20	-0.15	-0.13	0.24
Vanguard Total Bond Market ETF	BND	-0.31	-0.30	-0.30	0.70	-	0.86	0.78	0.42	-0.25	-0.22	-0.20	-0.10	-0.15	0.25
iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	TLT	-0.48	-0.47	-0.46	0.56	0.86	-	0.74	0.36	-0.44	-0.42	-0.39	-0.24	-0.28	0.16
iShares TIPS Bond ETF	TIP	-0.22	-0.21	-0.20	0.58	0.78	0.74	-	0.36	-0.15	-0.12	-0.11	-0.05	0.01	0.30
iShares National Muni Bond ETF	MUB	-0.06	-0.05	-0.05	0.26	0.42	0.36	0.36	-	-0.04	-0.03	-0.02	0.08	-0.05	0.11
Vanguard FTSE All-Wld ex-US ETF	VEU	0.90	0.88	0.85	-0.22	-0.25	-0.44	-0.15	-0.04	-	0.96	0.92	0.68	0.58	0.15
Vanguard FTSE All-Wld ex-US SmCp ETF	VSS	0.87	0.87	0.84	-0.19	-0.22	-0.42	-0.12	-0.03	0.96	-	0.90	0.68	0.60	0.20
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	VWO	0.84	0.83	0.79	-0.20	-0.20	-0.39	-0.11	-0.02	0.92	0.90	-	0.66	0.57	0.17
Vanguard Real Estate ETF	VNQ	0.75	0.77	0.76	-0.15	-0.10	-0.24	-0.05	0.08	0.68	0.68	0.66	-	0.38	0.09
Invesco DB Commodity Tracking	DBC	0.51	0.51	0.50	-0.13	-0.15	-0.28	0.01	-0.05	0.58	0.60	0.57	0.38	-	0.36
SPDR Gold Shares	GLD	0.04	0.05	0.05	0.24	0.25	0.16	0.30	0.11	0.15	0.20	0.17	0.09	0.36	-

Źródło: www.portfoliovisualizer.com

Możemy więc powiedzieć, że obligacje zachowują się odwrotnie niż akcje. Nie dzieje się tak przez cały czas, ale z pewnością podczas krachów.

Obligacje podczas krachu

Bardzo często relacja pomiędzy wzrostem rentowności obligacji (ich oprocentowaniem), a zachowaniem głównych indeksów jest przez inwestorów błędnie oceniana.

W trakcie podnoszenia stóp procentowych przez FED oraz wzrostu rentowności obligacji indeks S&P radzi sobie całkiem nieźle.

W poniższym zestawieniu widzimy, że od 1996 w trakcie okresu podnoszenia stóp procentowych indeks S&P zawsze poprawiał swoje notowania. Mało tego tak też się działo począwszy od 1962 w 83% przypadków.

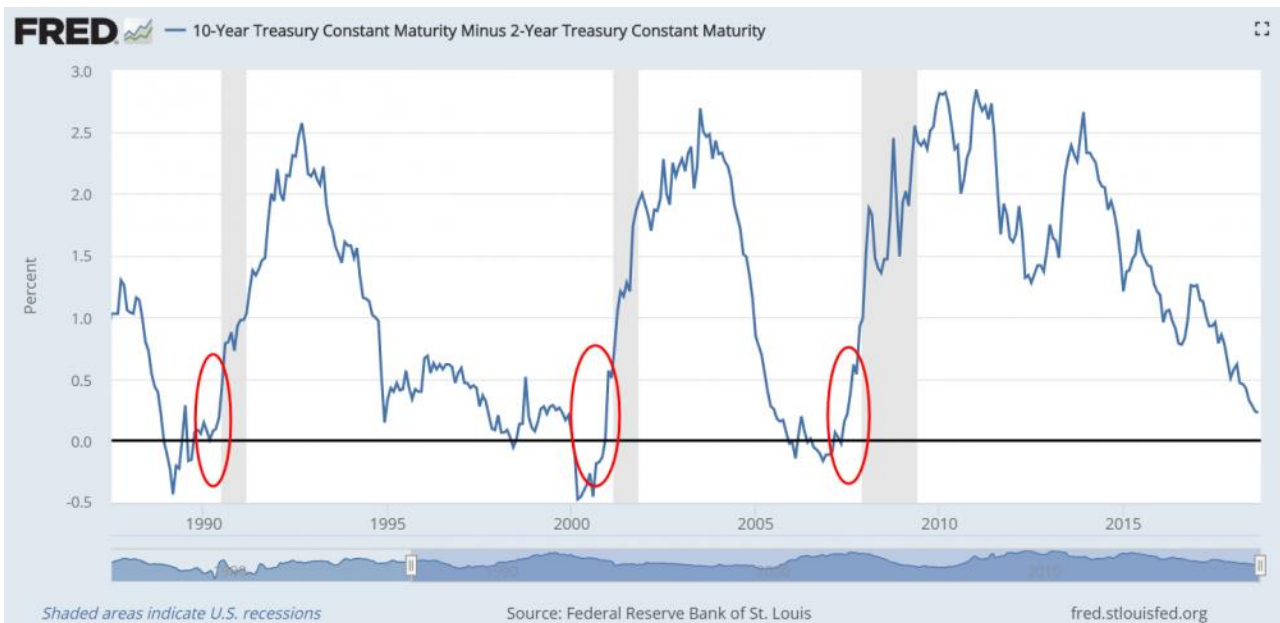
STOCKS HAVE HISTORICALLY DONE WELL DURING PERIODS OF RISING RATES

Rising Rates Start Date	Rising Rates End Date	Duration (Months)	Change in 10-Year Treasury Yield	S&P 500 Gain/Loss
01/19/96	07/08/96	6	1.5%	6.7%
10/05/98	01/21/00	16	2.6%	45.8%
11/07/01	04/01/02	5	1.2%	2.8%
06/13/03	09/03/03	3	1.5%	3.8%
03/16/04	06/14/04	3	1.2%	1.3%
06/01/05	06/28/06	13	1.3%	3.6%
03/17/08	06/16/08	3	0.9%	6.5%
12/30/08	06/10/09	5	1.8%	5.4%
10/08/10	02/08/11	4	1.3%	13.7%
05/02/13	09/05/13	4	1.3%	3.6%
07/08/16	03/13/17	8	1.2%	11.4%
09/07/17	05/17/18	8	1.0%	10.3%
05/29/18	09/20/18*	4	0.3%	9.0%
All Periods Since 1962: 24 Instances (Not All Shown)	Average	13	2.2%	6.1%
	Median	8	1.5%	4.5%
	Percent Positive			83.3%
Post 1996: 12 Instances	Average	7	1.4%	9.6%
	Median	5	1.3%	6.0%
	Percent Positive			100%

Source: LPL Research, FactSet 09/21/18

Problem pojawia się wtedy, gdy po pierwszych oznakach recesji gospodarczej, FED zaprzestaje podnoszenia stóp procentowych (lub zaczyna je obniżać), chcąc przynajmniej w teorii złagodzić skutki kryzysu. W rzeczywistości jest to wyraźny sygnał dla inwestorów, że z gospodarką nie jest dobrze. Zaczyna się paniczna wyprzedaż aktywów. Na to zjawisko wskazuje też krzywa dochodowości i spread pomiędzy obligacjami 2 i 10 letnimi, o których pisaliśmy szerzej w artykule **„Jak przewidzieć recesję gospodarczą?”**.

Na poniższym wykresie widzimy, że to nie malejący spread wywołany podnoszeniem stóp bezpośrednio poprzedza krach. Do kryzysu (szare pola) dochodzi dopiero gdy różnica pomiędzy rentownością 2 i 10 latek zaczyna się ponownie powiększać.



Co dzieje się z obligacjami skarbowymi gdy krach już nadejdzie? Praktycznie zawsze są one gwarantem zysków. Tak było i podczas pęknięcia bańki na dot.com-ach w 2000 roku (linia niebieska – indeks S&P, linia czerwona cena 30 letnich obligacji skarbowe USA) ...



... jak również podczas kryzysu finansowego w 2008 i upadku Lehman Brothers.



Gdy pokazujemy odwrotną zależność pomiędzy rynkiem obligacji i rynkiem akcji to trzeba pamiętać, że dotyczy ona wyłącznie obligacji skarbowych. Obligacje korporacyjne, zwłaszcza te o niskich ratingach i wysokiej rentowności podążają wiernie za głównym indeksem giełdowym zarówno podczas prosperity, jak i zapaści gospodarczej.



Powyższy wykres przedstawia notowania indeksu S&P oraz ETF na tzw. obligacje śmieciowe [HYG]. Każda drobna korekta jaka miała miejsce od 2009 roku wiązała się z silnym spadkiem notowań obligacji korporacyjnych. Możemy być niemal pewni, że podczas kolejnego krachu będzie to klasa aktywów, które ucierpią równie mocno jak akcje.

Skoro wiemy już, że obligacje skarbowe (nie korporacyjne!) radzą sobie całkiem nieźle podczas krachu i recesji gospodarczej, możemy się pokusić o ich nabycie w celach spekulacyjnych. W przypadku platformy brokerskiej działającej na rynkach globalnych wybór obligacji, w które możemy inwestować jest naprawdę spory.

Jak inwestować w obligacje?

W zasadzie mamy do wyboru 2 możliwości.

1. Bezpośredni zakup pakietu obligacji
2. Inwestycja w ETF z ekspozycją na konkretny lub zdywersyfikowany rynek długu.

W pierwszym jak i drugim przypadku ilość aktywów jest imponująca. Oprócz ekspozycji na najczęściej kupowane obligacje rządowe USA i niemieckie „bundy” mamy również do wyboru obligacje innych rynków rozwiniętych oraz znacznie lepiej oprocentowanych rynków rozwijających się.

Na poniższym screenie widzimy, dostępne obligacje rosyjskie o różnym terminie zapadalności.

Instrument ↕	↕ Last Traded	↕ %
BO Russian Federation 3.625% 16 Sep 2020, EUR	106,151	-0,07%
BO Russian Federation 4.875% 16 Sep 2023, USD	103,215	-0,01%
BO Russian Federation 5.625% 04 Apr 2042, USD	105,318	-0,10%
BO Russian Federation 7% 16 Aug 2023, RUB	96,069	0,00%
BO Russian Federation 7.05% 19 Jan 2028, RUB	91,757	0,15%
BO Russian Federation 7.7% 23 Mar 2033, RUB	94,310	0,35%

Oprócz atrakcyjnego oprocentowania warto też zwrócić uwagę na inne kwestie:

a) obligacje mogą być denominowane w różnych walutach. Niemal zawsze w USD i w EUR, ale zdarza się również, że w lokalnej walucie danego rynku. W tym wypadku w rublach (RUB). Jeśli inwestujemy w dolarach to bezpieczniej jest zakupić obligacje denominowane w tej walucie. Jeśli jednak zakładamy, że w nadchodzących miesiącach rubel będzie się umacniał w stosunku do dolara to możemy zaryzykować inwestycję denominowaną w walucie rosyjskiej. Jeśli mamy rację to zyskamy podwójnie, nie tylko na oprocentowaniu czy zmianie ceny samych obligacji, ale również na kursie walutowym. Jeśli się mylimy, to może się okazać, że cały zysk wypracowany przez obligacje zabierze nam słabnąca waluta,

b) ceny obligacji podobnie jak akcji się zmieniają. Jeśli ich cena rośnie wszystko jest w porządku, jeśli natomiast spada, to może się okazać, że nawet wysokie oprocentowanie nie zrekompensowało nam spadku ich ceny,

c) nie jesteśmy w stanie kupić obligacji pojedynczo i trzeba to robić w pakietach. Dla egzotycznych rynków minimalny zakup to najczęściej 100 000 USD lub EUR.

Dla rynków rozwiniętych minimum na wejście to 10 000 EUR. Tu warto zaznaczyć, że rynek rozwinięty nie zawsze musi się wiązać z niską rentownością. Dla przykładu oprocentowanie obligacji Irlandii z terminem zapadalności na 2025 rok przekracza obecnie 5%,

d) koszty transakcyjne oraz utrzymanie pozycji na obligacjach wcale nie są małe i wiążą się ze stałą opłatą depozytową lub wyrażoną w % w przypadku większych zakupów. Do tego dojdź mogą również koszty przewalutowania +/- 0,5% kursu na forex.

Koszt	Instrument
Koszty transakcji	
Prowizja (min.)	80,00 EUR
Prowizja	0,2%
Przeliczenia walut	EURUSD ±0,5%
Koszty przechowywania	
Opłata depozytowa (min.)	5,00 EUR / miesiąc
Opłata depozytowa	0,12% p.a.

Opłata depozytowa może się drastycznie różnić w zależności od rodzaju nabywanych obligacji. Warto upewnić się co do jej wysokości zanim zdecydujemy się otworzyć pozycję.

W przypadku zakupu pasywnego funduszu ETF inwestującego w obligacje sprawa jest o tyle prostsza, że możemy je nabyć za dowolną kwotę, nie mamy kosztów przewalutowania i ponosimy stałą opłatę za zarządzanie funduszem. Dla większości ETF-ów tego typu jest ona niewielka. Najpopularniejszy ETF na obligacje USA (TLT) kosztuje zaledwie 0,15% rocznie. Fundusze dywersyfikujące swoje portfele pomiędzy różnymi rynkami są już droższe w utrzymaniu 0,50 – 0,65% rocznie. Pełna lista funduszy inwestujących w obligacje znajduje się [TUTAJ](#).

Ponownie doszliśmy do tematu dywersyfikacji. W przypadku inwestycji w obligacje USA możemy być niemal 100% pewni ich wykupu. Jeśli inwestujemy w bardziej egzotyczne rynki takiej pewności nie mamy. Dlatego ETF-y z ekspozycją na obligacje rynków rozwijających się zazwyczaj dywersyfikują swoje portfele tak by niewypłacalność jednego z krajów nie wpłynęła znacząco na wynik funduszu.

Dobrym przykładem jest tutaj popularny *VanEck Vectors J.P. Morgan EM Local Currency Bond ETF* [[EMLC](#)], który inwestuje w obligacje o różnych terminach zapadalności kilkunastu krajów - Rosji, Polski, Brazylii, Malezji, Meksyku itp. Wszystko po to, by stosunkowo bezpiecznie uzyskiwać wysokie oprocentowanie. Obecnie ponad 6%.

EMLC to przykład ETF-u inwestującego w obligacje denominowane w walutach lokalnych, który jest obecnie wyjątkowo tani ze względu na umacniającego się dolara. Jeśli boimy się wpływu ryzyka kursowego na nasz fundusz możemy również wybrać taki, który kupuje obligacje rynków rozwijających się denominowane wyłącznie w dolarze np. *Powershares Emerging Markets Sovereign Debt Portfolio* ([PCY](#)).

W przypadku inwestowania w ETF-y niewątpliwą zaletą jest ograniczenie kosztów transakcyjnych, a ewentualną wadą ekspozycja na wiele rynków na raz. Jeśli jesteśmy zwolennikiem konkretnego państwa i uważamy, że warto inwestować w konkretne obligacje o konkretnym terminie zapadalności to ETF-y nie będą tu idealnym rozwiązaniem.

Obligacje w Polsce

Jeśli chodzi o nasz rodzimy rynek to tak naprawdę nie mamy zbyt wielkiego wyboru. Możemy zastanowić się nad zakupieniem Obligacji Skarbu Państwa o różnych terminach zapadalności z oprocentowaniem stałym lub zmiennym (obligacje indeksowane inflacją).



Źródło: <http://www.obligacjeskarbowe.pl/>

W dobie rosnących stóp procentowych, o których pisaliśmy w pierwszej części artykułu zakup obligacji długoterminowych ze stałym oprocentowaniem jest bardzo ryzykowny. 2,70% na 10 lat to trochę mało jeśli weźmiemy pod uwagę, że już za kilka lat możemy mieć w Polsce kilkuprocentowe stopy NBP i galopującą inflację. Bardziej rozsądne byłoby kupienie obligacji o oprocentowaniu zmiennym jest tylko jedno ale: trudno wierzyć oficjalnym danym dotyczącym inflacji. Na podstawie danych z NBP możemy łatwo wyliczyć, że podaż złotych jest w Polsce zwiększana o 8-9% rocznie. I jak to się ma do 1,8% wskaźnika inflacji? Inwestując w obligacje zmiennoprocentowe krótkoterminowe stawiamy się w najlepszej sytuacji, ale w żadnym wypadku nie rekompensujemy utraty siły nabywczej.

Pewną alternatywą mogłyby być obligacje korporacyjne. Niestety nie są. Rynek Catalyst na którym są notowane cechuje się podobnie jak New Connect niemal zerową płynnością. W związku z tym ciężko aktywnie nimi handlować i w zasadzie pozostaje jedynie trzymać je do terminu wykupu. Jeśli już zdecydujemy się na zakup obligacji korporacyjnych w Polsce to powinniśmy zadbać o 2 sprawy:

1. Wybierać obligacje z krótkim terminem zapadalności (1-2 lat) po to by uniknąć utraty ich wartości w trakcie podnoszenia stóp procentowych.
2. Kupować wyłącznie obligacje zabezpieczone – najlepiej nieruchomościami. Afera Getbacku (i wielu innych podmiotów) pokazała, że atrakcyjne oprocentowanie to jedno, a ryzyko związane z bankrutem lub defraudacją trzeba brać zawsze pod uwagę.

Podsumowanie

Mamy nadzieję, że obie części artykułu przybliżyły Wam nieco temat inwestowania w obligacje. Nie ukrywamy, że nie jesteśmy wielkimi zwolennikami tej klasy aktywów, zwłaszcza w dobie podnoszenia stóp procentowych w USA, a niebawem również w Europie. Mimo to, obligacje posiadają pewne walory, które są bezsprzeczne.

1. Stoją w opozycji do rynku akcji. Dlatego mogą być uzupełnieniem portfela, który z jednej strony na pewno zmniejszy jego efektywność, ale z drugiej pozwoli również spać spokojniej w okresach krachów na rynkach kapitałowych.

2. Są obok gotówki i metali szlachetnych doskonałym aktywem spekulacyjnym podczas gdy rynki akcji nie radzą sobie najlepiej. Zakup ETF-u TLT tuż przed korektą/krachem może się okazać strzałem w dziesiątkę.

Nadal jesteśmy zdania, że obligacje jako główne aktywo to gwarancja strat i to samo odnosi się do naszego rynku. Realne oprocentowanie polskich obligacji, zarówno skarbowych jak i korporacyjnych nie radzi sobie z utratą siły nabywczej złotówki, a co tu dopiero mówić o zyskach. Jeśli więc myślicie by wchodzić w rynek długu to polecamy raczej inne państwa lub obligacje USA kupowane jedynie w celach spekulacyjnych.

Niezależnie od tego jak silnie napompowane są rynki finansowe, należy mieć świadomość, że zamiast typowego krachu możemy doczekać się scenariusza inflacyjnego, który będzie bardzo niekorzystnie wpływał na ceny obligacji. Z tego też względu jeśli decydujemy się na zakup obligacji to tylko w krótkim terminie i wyłącznie w momentach gdy są one krótkoterminowo tanie. Jeśli chcemy ograniczyć ryzyko unikamy ETFów na obligacje 30 letnie których ceny cechują się największą zmiennością.

Zespół Independent Trader

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - Październik 2018

Polska skupuje złoto

W lipcu oraz sierpniu Narodowy Bank Polski skupił łącznie niecałe 10 ton złota. Nie jest to może nadzwyczaj wielka ilość, natomiast zasługuje na uwagę z kilku względów:

1. To pierwsze zakupy złota przez Polskę od 1998 roku.
2. W ostatnich latach kruszec wędrował głównie z Zachodu na Wschód. Złoto było i jest chętnie skupowane przez kraje takie, jak Indie, Rosja, Chiny czy Turcja.
3. Polska wyróżnia się na tle krajów Unii Europejskiej, wewnątrz europejskiej wspólnoty nie ma żadnego innego kraju, który w poprzednich latach kupowałby jakiegokolwiek ilości metalu.
4. W przypadku dotychczasowego stanu posiadania (103 tony), nawet takie zakupy zwracają uwagę.

W ramach ciekawostki można dodać, że polskie rezerwy złota odpowiadają obecnie mniej więcej 4,4% całości rezerw walutowych.

Dla osób, które uważają, że metale szlachetne mają przed sobą dobre perspektywy, zakupy NBP są jeszcze bardziej interesujące. Najważniejsze pytanie brzmi: czy była to jednorazowa akcja czy też początek regularnego skupu złota?

Narodowy Bank Polski najpierw nie chciał komentować samych zakupów, potem prezes Adam Glapiński wypowiadał się dość ogólnikowo, ale jednak jego słowa można odebrać jako zapowiedź dalszych zakupów. Prezes NBP powiedział: „Wiedzą państwo, że jakieś działania się realizują. Jak dalece te działania idą, to tego państwu nie powiem, bo nie informujemy o takich operacyjnych działaniach.”

Jeśli do dalszych zakupów faktycznie dojdzie, będzie to oznaczało, że Polska otrzymała przyzwolenie na prowadzenie takich działań. Ostatecznie złoto nieprzypadkowo jest określane mianem „antydolara”. Póki co Stany Zjednoczone korzystają z faktu, że dolar pełni rolę globalnej waluty rezerwowej. Obecna sytuacja może trwać tak długo, jak długo dolar cieszy się zaufaniem. To zaufanie mogą z kolei nadszarpnąć same banki centralne, które skupując złoto zwróciłyby uwagę na to, że jest ono niedowartościowane, a same waluty są niszczone na potęgę przez poszczególne państwa. M.in. z tego powodu (a także ze względu na niskie ceny) do tej pory złoto skupowały głównie kraje niechętne dominacji dolara (Chiny, Rosja, Turcja), natomiast zdecydowana większość banków centralnych zachowuje się tak, jakby złoto miało zupełnie stracić wartość. Tymczasem jak mawiał J.P. Morgan „Złoto jest pieniądzem, a cała reszta to kredyt”.

Załamanie na rynku obligacji

W ostatnich dniach doszło do wyraźnych spadków cen obligacji – zarówno Stanów Zjednoczonych, jak i wielu krajów europejskich.

Jeśli chodzi o Stary Kontynent to zauważalne ruchy dotyczyły m.in. włoskiego długu. Oprocentowanie 10-letnich obligacji Włoch skoczyło z 2,90% w okolice 3,45% (wzrost rentowności oznacza spadek cen). Nie bez znaczenia był zapewne przeforsowany w międzyczasie plan wprowadzenia dochodu gwarantowanego. Zgodnie z nim najubożsi oraz bezrobotni Włosi co miesiąc będą otrzymywać po 780 euro. Oczywiście wiąże się to z kolejnym ciosem dla finansów państwa, co wzbudziło także protesty ze strony Unii Europejskiej.

Mimo wszystko, za główną przyczynę spadających cen obligacji Włoch i innych krajów strefy euro uważamy niepewność wokół przyszłości Europejskiego Banku Centralnego. Po pierwsze, na styczeń zaplanowano koniec skupowania aktywów przez EBC, a to właśnie ten program umożliwił eurobankrotom zadłużanie się po niskim koszcie. Po drugie zaś, na fotelu prezesa EBC dojdzie do zmiany. Istnieje spore prawdopodobieństwo, że nowym szefem banku zostanie Jens Weidemann. Jego konserwatywne przekonania mogą sprawić, że EBC nie uruchomi kolejnego programu do druku kiedy będzie taka potrzeba. Wówczas posiadacze obligacji poniosą ogromne straty, chyba że popyt na dług bankrutujących krajów nadejdzie z innego miejsca (np. USA lub Japonia).

Spadki cen obligacji dotyczą także Stanów Zjednoczonych. W przypadku 10-latek w ostatnich miesiącach punktem granicznym było 3,10%. Rentowność rosła do tego poziomu, a później zaczęła spadać. Tymczasem w trakcie środowej sesji, oprocentowanie skoczyło z 3,07% do 3,20%! Tego samego dnia pojawiły się informacje o zadłużeniu USA, które wzrosło o 1,25 bln dolarów i wynosi już 21,5 bln dolarów. Nowych czytelników zapewniamy, że chodzi o biliony, a nie miliardy.

Znaczący wzrost zadłużenia z pewnością miał pewne przełożenie na spadek ceny amerykańskiego długu. Swoje zrobiły również rekordy bite jednocześnie przez indeksy akcji. Właśnie w takiej chwili za rozsądne uznajemy baczne przyglądanie się amerykańskim obligacjom. Należy pamiętać, że jesteśmy na etapie ograniczania płynności (redukcja bilansu, wyższe stopy procentowe) i rynek akcji w każdym momencie może zaliczyć korektę, która przesunie kapitał do obligacji windując tym samym ich ceny.

Przy obecnych cenach obligacji oraz negatywnym sentymencie zastanawiamy się nad spekulacyjnym zakupem amerykańskiego długu.

Wystrzał na ropie ma się ku końcowi?

Ropa naftowa ma za sobą bardzo udane tygodnie. Tylko od połowy sierpnia cena baryłki ropy Brent wzrosła z 71 do 86 dolarów, czyli aż o 21%!

\$BRENT Brent Crude Oil - Continuous Contract (EOD) ICE
3-Oct-2018

© StockCharts.com
Open 84.79 High 86.74 Low 84.01 Close 85.98 Volume 345.1K Chg +1.46 (+1.73%) ▲



Miało to swoje przełożenie m.in. na cenę akcji Gazpromu, który wielokrotnie był przez nas wymieniona jako jedna ze spółek o wyjątkowo silnych fundamentach. W półtoręj miesiąca notowania rosyjskiego giganta wzrosły o niespełna 25%.

OGZPY PJSC Gazprom OTC Mkt.
3-Oct-2018

© StockCharts.com
Open 5.14 High 5.19 Low 5.12 Close 5.16 Volume 901.9K Chg +0.18 (+3.61%) ▲



Wiele wskazuje jednak na to, że jesteśmy w pobliżu lokalnego szczytu na ropie i spółkach z nią powiązanych. Jak wynika z informacji podanych przez Reutersa, Rosja oraz Arabia Saudyjska po cichu dogadały się ze sobą co do zwiększenia produkcji ropy. Oba kraje zupełnie pominęły w swoich ustaleniach państwa z grupy OPEC i wykorzystały dobrą sytuację do zwiększenia zysków ze sprzedaży surowca. Zarówno Rosja, jak i Arabia Saudyjska mogą teraz uzasadnić swoją decyzję trudną sytuacją u kilku innych producentów (Wenezuela, Iran, Nigeria) oraz atakami ze strony Donalda Trumpa, który stwierdził, że działania kartelu są obliczone na wzrost ceny ropy. W ten sposób OPEC ma „wykorzystywać USA”.

W dłuższej perspektywie Gazprom pozostaje naszą główną ekspozycją na rynek ropy, natomiast krótkoterminowo jest on drogi i w tym momencie jego zakup nie jest dobrym pomysłem.

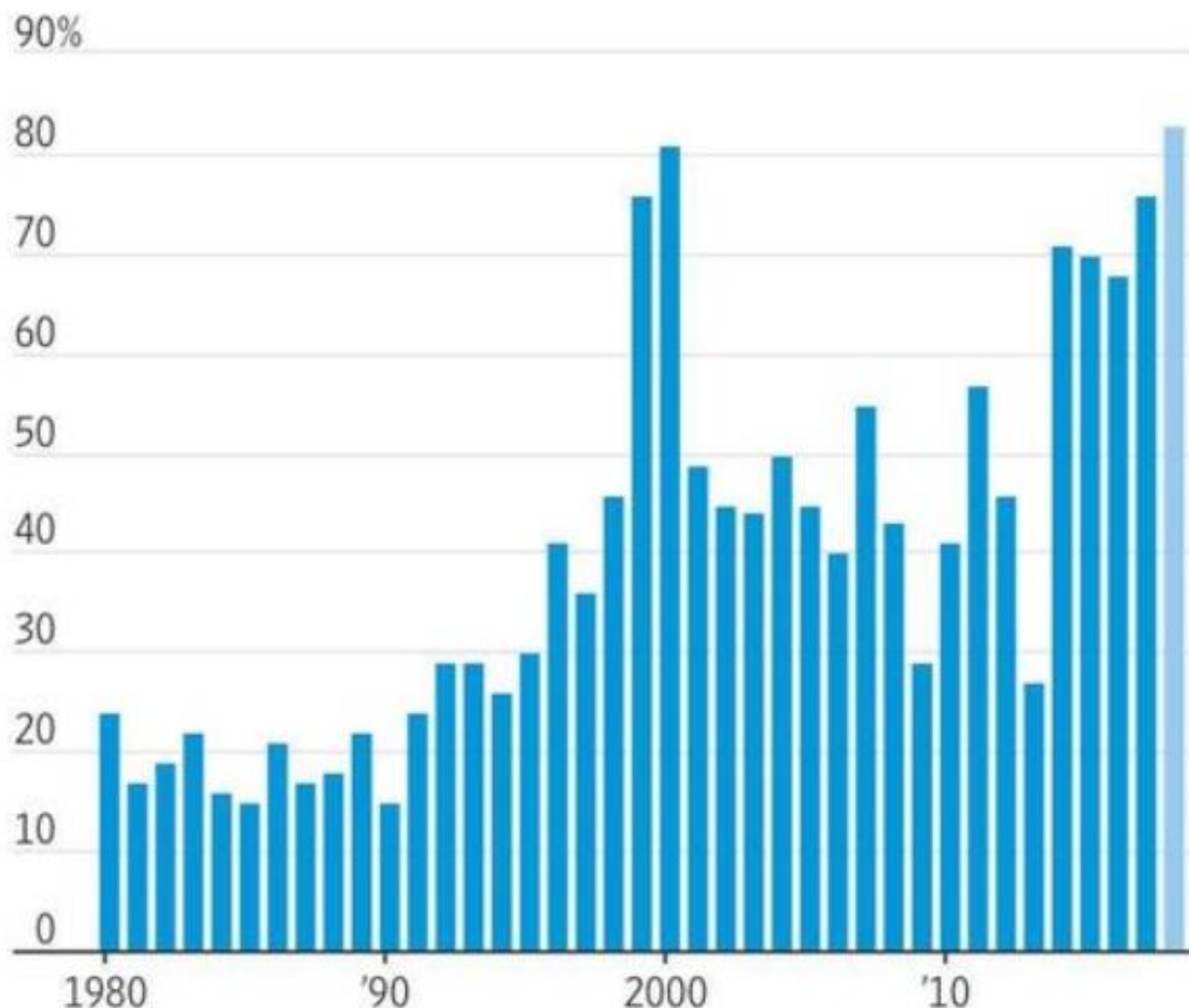
Spółki generujące straty robią furorę na giełdzie w USA

Z miesiąca na miesiąc otrzymujemy coraz więcej danych, które upodabniają obecny rynek akcji w USA do bańki internetowej z 2000 roku. Część takich informacji zachowujemy dla siebie, aby nie pisać wciąż o jednym i tym samym. Tym razem jednak otrzymaliśmy dane odnośnie spółek, które w tym roku zadebiutowały na giełdzie. Są tak absurdalne, że postanowiliśmy się nimi podzielić.

Jeżeli weźmiemy pod uwagę spółki, które w tym roku zadebiutowały na giełdzie w USA, to okaże się, że aż 83% z nich generowało straty w trakcie ostatnich 12 miesięcy. Na normalnym rynku większość spośród takich spółek nie cieszyłaby się zainteresowaniem. Dodajmy, że nawet w 2000 roku odsetek ten był niższy i wynosił 81%.

Losing Bets

The percentage of U.S.-listed IPOs that lost money in the 12 months leading up to their offerings in 2018 is on track to top the 2000 high.



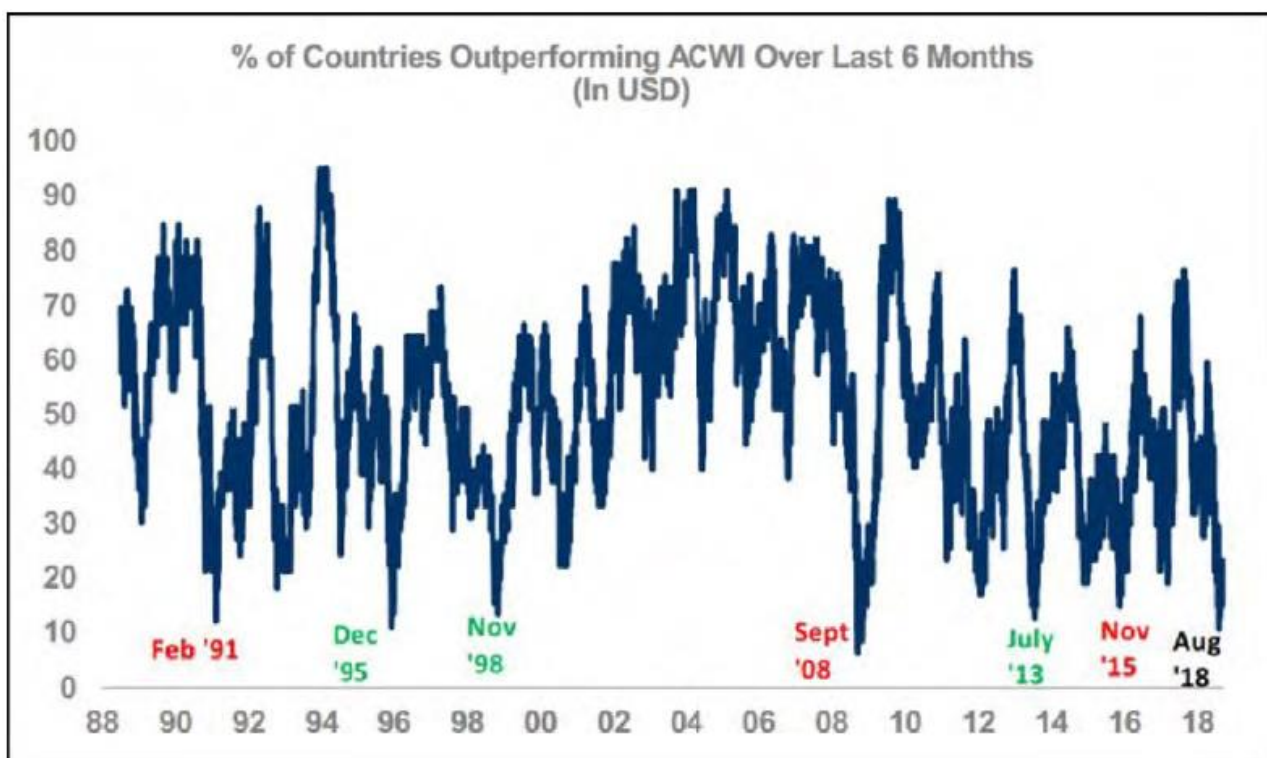
Źródło: Zerohedge.com

Jakby tego było mało, osoby które nabyły akcje spółek generujących straty na działalności operacyjnej nieźle na tym zarobiły. Średni wynik w tej grupie przedsiębiorstw począwszy od wejścia na giełdę to 36%! Tymczasem wśród spółek, które debiutowały w tym roku i wypracowały zyski, średnia wynosi 32%.

Dobre doświadczenia z dotychczasowymi IPO oczywiście zachęcają inwestorów do kupowania kolejnych debiutujących spółek, z kolei dla samych przedsiębiorstw to impuls by jak najszybciej pojawić się na giełdzie. Wszystko na zasadzie „póki tłum inwestuje, to trzeba korzystać”. W 3 pierwszych kwartałach 2018 roku na giełdzie zadebiutowało 180 spółek, który pozyskały z rynku 50 mld dolarów.

Popularność przedsiębiorstw tracących pieniądze może kojarzyć się wyłącznie z bańką internetową, kiedy to notowania rosy tylko dlatego, że dana spółka była w jakiś sposób powiązana z Internetem. Nasze przewidywania pozostają niezmiennie: albo doczekamy się krachu, który najmocniej uderzy w spółki technologiczne (jak w 2001 roku), albo nastąpi scenariusz inflacyjny i giełda nominalnie nie spadnie aż tak mocno, ale spółki typu growth poradzą sobie dużo gorzej od spółek typu value. Więcej na ten temat pisaliśmy w artykule: [„Jakie spółki wybierać w kolejnych latach?”](#)

Jeśli chodzi o rynek akcji widziany z perspektywy globalnej, to ciekawe dane zostały ostatnio zawarte w opracowaniu banku Morgan Stanley. Widoczny poniżej wykres pokazuje w ujęciu procentowym kraje, które w ostatnich 6 miesiącach przynosiły stopy zwrotu lepsze niż indeks MSCI All Country (skupiający dużą grupę krajów rozwiniętych i rozwijających się).



Źródło: Morgan Stanley

Jak widać, tylko ok. 10% krajów spisywało się w ostatnim półroczu lepiej niż indeks globalny. Obecny poziom jest jednym z najniższych w ostatnich 30 latach. Niżej byliśmy jedynie we wrześniu 2008 roku, czyli na początku kryzysu finansowego.

Powyższa statystyka przypomina, że rynek akcji globalnie trzymał się ostatnio na barłach USA. Teraz z kolei mamy dwa realne scenariusze:

A. Rynek akcji w USA zaczyna równać do reszty świata i spada.

B. Następuje poprawa na globalnym rynku akcji, przy czym tanie akcji z krajów rozwijających drożęją znacznie szybciej niż przewartościowane akcje amerykańskie.

Oba scenariusze są negatywne dla USA i sugerują, że jeśli chcemy część kapitału trzymać na rynkach akcji, to należałoby szukać okazji poza Stanami Zjednoczonymi.

Zespół Independent Trader

Opinie Czytelników

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

Przemyślenia na temat złota

Autor: Sowa

Krwiojiczne państwo może wszystko wprowadzić w jeden dzień, podatek od złota, delegalizację złota, podatek katastralny który właściwie jest podatkiem wyłączeniowym jeśli jego wysokość będzie np. 2 procent. Glapiński może w nocy podpisać dokument o dewaluacji złotówki o 90 procent, wariantów jest dużo. Już ok. dwa lata temu PIS wprowadził rejestrację osób kupujących złoto. Niemiłą niespodzianką był fakt, że gdy chciałem zakupić monetę kolekcjonerską w NBP zażądano ode mnie dowodu osobistego, na zadane pytanie po co, usłyszałem, że w celu rejestracji. Co to znaczy, po co chcą wiedzieć u kogo znajduje się złoto, prawdopodobnie po to, że jak państwo znajdzie się na dnie to bez skrupułów okradnie cię ze wszystkiego co masz. I czy będziesz miał nieruchomości, akcje, obligacje, złoto czy ziemię to znajdą sposób jak cię tego pozbawić. W 1932 USA wydano dekret aby społeczeństwo oddało całe złoto za papierowe dolary, ci co to zrobili zostali okradzeni przez państwo, inni wytransportowali swoje złoto do Szwajcarii ci uchronili swoje majątki, jeszcze inni je pochowali. Jeżeli nadejdzie kataklizm stracą wszyscy, ale najmniej ci co mają złoto. Złoto kupuje się po to aby mieć spokojny sen. Każdy ma swoje przemyślenia jak zachować majątek, są tacy na tym forum co radzą zgromadzić papierowe pieniądze a potem gdy zaczną lać się krew łapać okazje inwestycyjne. Wtedy słyszę dzwonek alarmowy w głowie, i wracam jak zawsze do historii mojej rodziny. Ta historia to pamięć o moim prapradziadku, który wyemigrował do USA za chlebem, powrócił po 25 latach z masą pieniędzy za które miał kupić gospodarstwo rolne (wtedy dolary musiały być zamieniane na marki niemieckie), nie zdążył kupić gospodarstwa bo hiperinflacja zjadła wszystkie pieniądze, 25 lat tyrania na obczyźnie poszło na marne, do dziś pamiętam opowieści jak prapradziadek płacił i palił tymi pieniędzmi w piecu. Wszyscy na tym blogu myślą, że zdążą uciec jak zaczną się krach, ja myślę, że uda się to nielicznym, najmniej poszkodowani będą ci co mają złoto. Ktoś tu napisał i ja się z tym zgadzam, że złoto kupuje się jak ma się już wszystko i na pewno nie kosztem standardu życia ale za nadwyżki. Nie po to aby na nim super zarobić ale po to aby przechować wartość majątku. Co z tego że ono nie rośnie ono ma cię uchronić przed hiperinflacją. Może i na giełdach można zarobić miliony super, ale pod warunkiem że zdążysz je wydać i kupić za nie prawdziwą wartość, twierdzą, że uda się to nielicznym, pozdrawiam SOWA.

Wnioski z inwestowania w obligacje

Autor: anzac

Każdy kto inwestuje w obligacje takiego kraju jak Polska gdzie mamy wg niektórych klasyczne manipulacje wskaźnikami makro (inflacja, PKB), powinien poczytać o tym, jak zakończyła się przygoda obywateli z obligacjami w Grecji. To wystarczy, aby rozum wrócił widząc rentowności polskiego i amerykańskiego długu. Gdybym był pewien że w krótkim terminie będę miał trend wzrostowy na parze USD/PLN to bym zatankował się w pewien fundusz amerykańskich treasuries który nie ma zabezpieczenia kursowego. Zarabiasz i na spadku rentowności i na sile dolara. No, ale tu już jest ryzyko. Ryzyko będzie w przypadku Polaka maleć wraz z nadciągającymi chmurami kryzysu, bo przecież PLN będzie skazany na pożarcie.

Co do inflacji w Polsce. Skoro w Polsce (i nie tylko) modele statystyczne wg niektórych zrobione są tak, aby nigdy stóp nie podnieść znacząco (zadłużenie i możliwa wywrotka połowy Europy) to liczenie na to, że będziemy mieli galopującą inflację to czekanie na Godota, choć Turcja się doczekała i pomimo tego, że tamtejszy GUS wzięty, NBP wzięte i prezydent steruje stopami, to jednak w końcu nawet ich liczydom ukazała się wartość dwucyfrowa. Może więc nie warto strzykać jadem na GUS choć mnie też cholera bierze jak widzę co oni wyliczają. Problemem nie jest GUS tylko kryteria jakie są brane do wyliczenia inflacji. A są one nie tyle polskie co międzynarodowe. i tu się problem zamyka.

Co do mnie - sam posiadam polskie obligacje - 4 latki - Przegrałem z rozumem ale dałem się skusić, bo nie mogę wszystkich środków wkładać w ryzykowne aktywa a coś z nimi trzeba robić. Przyszły rok to mimo wszystko będzie już powolne dogorywanie depozytów i wzrost inflacji przy spowolnieniu PKB. TO musi po prostu strzelić. Przy konsolidacji sektora bankowego to już w przyszłym roku lokata 3% to może być już tylko wspomnienie. Inflację 1,8 to raczej zobaczymy przez cały rok i dłużej.

Reakcje aparatu władzy

Autor: Gruby

Centralne sterowanie gospodarką w poprzednim wydaniu doprowadziło do pustych półek w sklepach oraz pełnych w melinach. Doszło do tego, że psy radiowymi oficjalnie dowoziły komendantowi na imprezę "żytnią" zakupioną w oficjalnie nielegalnych "całodobowych" prowadzonych w mieszkaniach. Bo linia partii to jedno a życie to co innego.

Na razie władza korzysta z uroków dodrukiem napędzanej koniunktury, jednakże koniunktury załamania spowoduje ostry kryzys w łonie partii: odpuścić żeby zniwelować "przejściowe trudności" - radzić będą "pragmatycy". Wręcz przeciwnie, dokręcić śruby w obronie pryncypiów - radzić będzie partyjny beton.

Partia podzieli się na dwie frakcje i może dojść do tego że wygra ta która pierwsza naciśnie na spust.

Reakcje aparatu władzy są zaś nieprzewidywalne i w żadnym wypadku spójne ani przemyślane. Dlatego uważam że rosnący centralizm modelu sterowania państwem jest błogosławieństwem dla tego kraju: z jednej strony obowiązek dzielenia się z państwem danymi powoduje że są one tworzone tak, aby były zgodne z oczekiwaniami państwa a przeciążenie danymi wejściowymi zatyka ośrodki decyzyjne czego efektem są poronione decyzje podejmowane nie dość że za późno to jeszcze na podstawie sfałszowanych danych.

Dochodzi więc do potrójnego stopienia ostrza władzy: władza nie wie co, nie wie kto i nie wie kiedy. Efektem tego władza traci kontrolę bo nie rozumie dlaczego. W takiej spirali wraz z rosnącą ślepotą władzy represje mogą tylko rosnąć ale za to przy malejącej dokładności. Podobnie jak i sterty formularzy rosnąć może również stopień wolności poddanych: pod warunkiem że poddani nauczą się lawirować pomiędzy ciosami wymierzanymi na oślep przez władzę. To tak jak z bokserem: bokser napakowany sterydami uderza coraz mocniej, jednakże uderza coraz powolniej i coraz mniej celnie. Przestaje trafiać, unikanie jego ciosów staje się coraz łatwiejsze z czasem i rosnącymi u niego frustracją i zmęczeniem.

Spółki w Estonii, bryki porejestrowane w Czechach, środki trwałe w leasingu od siebie samego ale za to z zagraniczną fakturą, pracownicy wynajęci z agencji, hale oficjalnie nie istniejące, pochowane w lesie bez sieci energetycznej czyli z własnymi generatorami. Konspira jak za Niemca. Tyle że za Niemca to całkiem oficjalna okupacja była. No ale teraz to co innego, teraz wstaliśmy z kolan.

Nie rozumiem jak w takiej sytuacji można namawiać na zakup obligacji. Obligacja to tylko obietnica tego chwiejącego się boksera że jeszcze kogoś trafi, jeszcze z kogoś wyciśnie i nam to wyciśnięte odda. Na pewno odda, z procentem. Jak tylko sfinansujemy mu kolejną porcję anabolików.

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.