

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 17 / 2018

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

**Czy NBP zamierza rozpocząć dodruk waluty?**

**Str. 2-9**

W artykule wyjaśniamy, dlaczego w trakcie kolejnego kryzysu Narodowy Bank Polski może sięgnąć po narzędzia, którymi największe banki centralne skutecznie zniekształciły rynki finansowe na przestrzeni ostatniej dekady.

**2**

**Jak stokenizować udziały w firmie?**

**Str. 10**

Podczas konferencji „I Love Krypto”, Trader21 udzielił wywiadu, w którym omawia różnice pomiędzy ICO oraz ETO, a także wskazuje, która metoda pozyskiwania kapitału jest lepsza.

**3**

**Nadchodzi złota dekada GPW?**

**Str. 11-17**

W związku z tym, że Ustawa o Pracowniczych Planach Kapitałowych została już podpisana przez prezydenta, postanowiliśmy oszacować, jaki wpływ będzie ona miała na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie.

**4**

**Trader21 & Wapniak – przegląd sytuacji na rynkach kapitałowych**

**Str. 18**

W kolejnym wywiadzie udzielonym „Wapniakowi”, Trader21 omawia aktualną sytuację na najważniejszych rynkach finansowych.

## Czy NBP zamierza rozpocząć dodruk waluty?

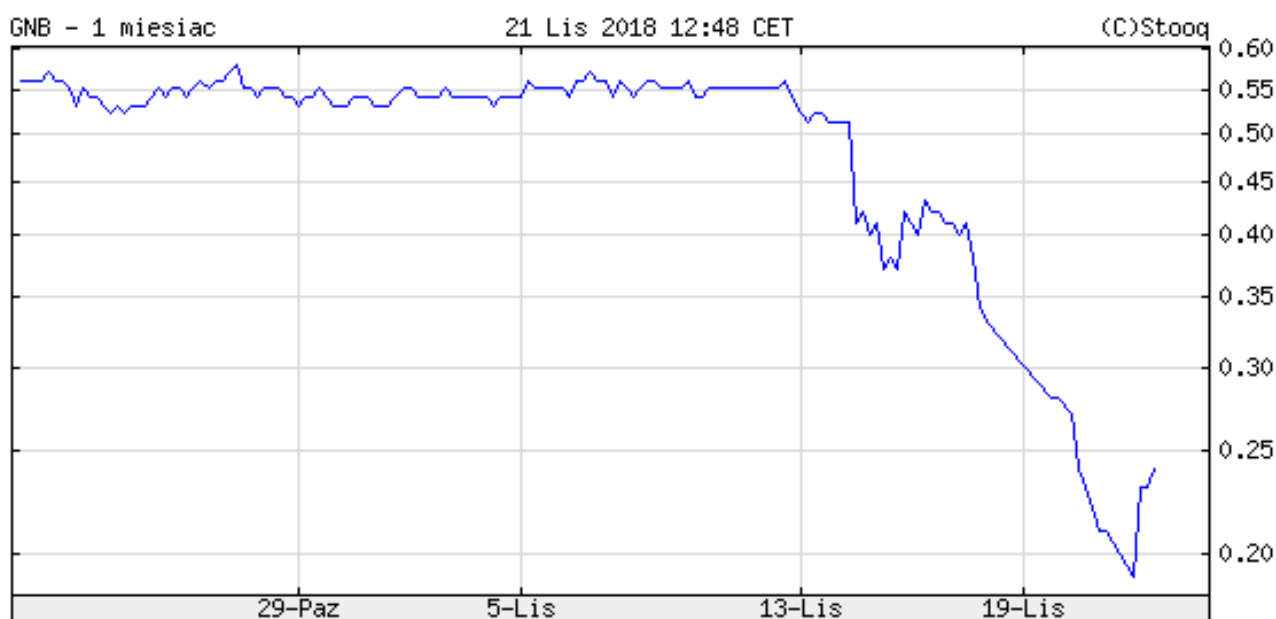
Afera wokół KNF i banków Leszka Czarneckiego być może nie wstrząsnęła światem polityki (jedna dymisja i brak zmian w sondażach), ale z pewnością poruszyła część społeczeństwa. Pod placówkami Getin Banku zaczęły ustawiać się kolejki osób chcących wycofać swoje oszczędności z banku.

Banki Czarneckiego odgrywają niemałą rolę w polskim sektorze bankowym, w związku z czym sprawa wymagała szybkiej reakcji rządzących oraz przedstawicieli organów nadzoru. W nocy z niedzieli na poniedziałek doszło do spotkania w którym udział wzięli m.in. prezes NBP, minister finansów, p.o. prezesa KNF oraz prezes zarządu Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

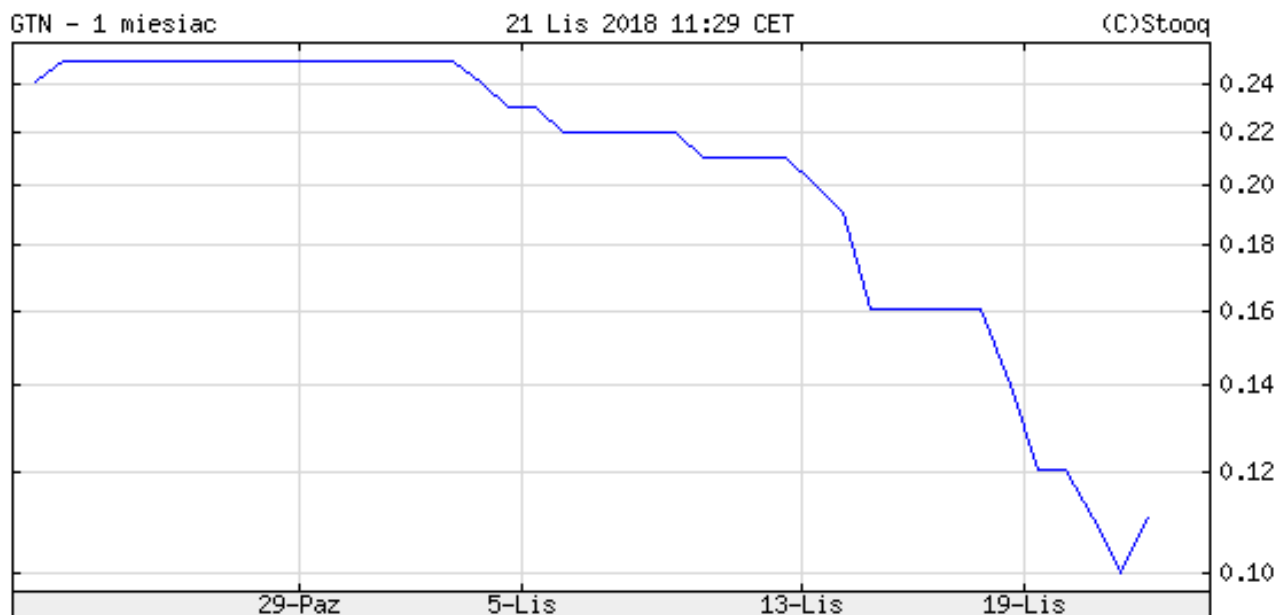
Po spotkaniu wydane zostało oświadczenie, które, patrząc z perspektywy rządzących, było bardzo potrzebne. Komitet Stabilności Finansowej ogłosił, że NBP w razie potrzeby gotów jest „uruchomić wsparcie płynnościowe” dla Getin Noble Banku oraz Idea Banku.

Nie zmienia to jednak faktu, że giełda w dosadny sposób wyraziła swoją opinię nt. przyszłości imperium Leszka Czarneckiego.

Poniżej możecie zobaczyć wykresy za ostatni miesiąc dla Getin Banku...



...Getin Holding...



oraz Idea Banku.



Obecne wydarzenia mogą jedynie odstraszać od polskiego rynku kapitałowego. Historia z bankami Czarnieckiego, interwencje rządu i spadające notowania spółek Skarbu Państwa, mała liczba debiutów na GPW czy też kwestie opisane przez nas w poprzednim artykule – to wszystko nie zachęca do umieszczenia kapitału na polskiej giełdzie.

Właśnie dlatego, że wokół GPW panuje tak duży pesymizm (obecna hossa praktycznie ominęła Polskę), zaczęliśmy się zastanawiać nad perspektywami dla polskiej giełdy na kolejne lata, przyjmując za horyzont czasowy rok 2025.

Szybko okazało się, że ilość materiału do przeanalizowania była tak ogromna, iż musimy podzielić treść na dwie części. W pierwszej skupimy się głównie na planach NBP, który swoimi zapowiedziami sprzed miesiąca, nakreślił kierunek w jakim pójść ma polska giełda. Kolejna część znacznie ściślej dotyczyć będzie polskiego rynku akcji i obligacji.

## NBP pójdzie w ślady EBC?

Na początku października, po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, prezes NBP Adam Glapiński powiedział następujące słowa:

„Jak co roku odbyła się dyskusja na temat założeń polityki pieniężnej na przyszły rok. **W tym roku wyjątkowo dużo czasu poświęciliśmy analizie tzw. niestandardowych narzędzi stosowanych przez banki w krajach wyżej rozwiniętych, szczególnie w Europie, EBC.** (...) Zastanawialiśmy się, czy teoretycznie w czasie kryzysu podobnego do roku 2007 czy 2008, moglibyśmy w Polsce w ramach regulacji prawnych zastosować te środki”

I po chwili dodał:

„Nie ma żadnej potrzeby, żebyśmy po nie sięgali, ale po długiej analizie prawniczo-ekonomicznej, doszliśmy do wniosku, że to w tych naszych założeniach się mieści. **Wszystkie narzędzie niestandardowe stosowane w Europie Zachodniej są dopuszczone przez nasze założenia polityki pieniężnej**”.

Jako, że w drugiej części Glapiński ograniczył się do Europy Zachodniej, to my zrobimy tak samo. Podsumujmy szybko na co pozwalają sobie banki centralne z Europy Zachodniej:

- skupowanie obligacji rządowych (EBC)
- skupowanie obligacji korporacyjnych (EBC)
- skupowanie akcji na zagranicznych giełdach (SNB – Szwajcarski Bank Centralny)

W dalszej części konferencji Glapiński osobno podkreślił, że „skup obligacji korporacyjnych mieści się w instrumentarium RPP”. Był to początek października i wówczas prezes NBP mógł powiedzieć, że na ten moment nie ma potrzeby sięgania po takie narzędzia. Swoją drogą, można byłoby zadać pytanie: czy dziś, kiedy obligacje Getin Banku lecą na łeb, powiedziałby to samo?

Przejdźmy jednak do tego, co słowa prezesa NBP oznaczają dla polskich inwestorów w długim terminie.

Przede wszystkim NBP zakłada, że w razie kolejnego kryzysu, pójdzie w ślady największych banków centralnych i uruchomi skup aktywów (czyli po prostu dodruk waluty). Europejski Bank Centralny, Rezerwa Federalna i Bank Japonii stosowały podobne rozwiązanie przez ostatnią dekadę (BoJ jeszcze dłużej). Opierając się o ich przykłady oraz dziesiątki naszych artykułów możemy przewidywać co nastąpi.

Oczywiście nie możemy na ten moment określić skali skupu aktywów NBP, ale sama obecność banku centralnego na rynku będzie działać pozytywnie na ceny akcji i obligacji. Po pierwsze, zachęci krajowych inwestorów, a po drugie, przyciągnie zagraniczny kapitał spekulacyjny. Nawet jeśli NBP skupowałby wyłącznie obligacje, to część inwestorów, którzy odsprzedadzą je bankowi centralnemu, przeniesie swój kapitał do akcji. To proces znany inwestorom i spekulantom na podstawie działań EBC, BOJ i FED w latach 2008-2018.

Nie mamy możliwości, by szacować dokładnie wpływ skupu aktywów na rynek akcji, więc póki co skupimy się głównie na obligacjach rządowych i korporacyjnych.

### **a) Obligacje rządowe**

Skup obligacji polskich przez NBP oznacza, że Narodowy Bank Polski za pomocą wykreowanej z powietrza waluty nabywa dług Polski. Teoretycznie jest to zakazane przez Konstytucję RP, ale bank centralny może wprowadzić bufor w postaci Banku Gospodarstwa Krajowego. W takiej sytuacji BGK skupuje dług rządowy i odsprzedaje go NBP.

Działania NBP oznaczają większy popyt – zatem rośnie cena obligacji, a spada ich rentowność.

Skoro rentowność spada, to Polska może zadłużać się po coraz niższym koszcie. Oznacza to, że politycy którzy do tej pory lekkomyślnie zadłużali nasz kraj na realizację m.in. wyborczych obietnic, będą to mogli robić na jeszcze większą skalę.

Z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że w takim scenariuszu wybory oznaczałyby jeszcze większą liczbę populistycznych postulatów oraz rozwój kolejnych programów socjalnych. W dodatku, w ten sam sposób zachowywałaby się niemal każda większa partia w Polsce. Dlaczego? Ponieważ jest to efektywne. Wszelkie zapowiedzi dodatków, zasiłków, dopłat itd. kupują głosy. Natomiast ktokolwiek zdecydowałby się w takim otoczeniu na prawienie kazań o konieczności oddłużania państwa – skazałby się na polityczny niebyt. Oczywiście już dziś wygląda to podobnie, natomiast po sztucznym obniżeniu kosztów zadłużania się przez Polskę ten proces z pewnością przybierze na sile.

## b) Obligacje korporacyjne

Prezes NBP poświęcił temu rynkowi osobne zdanie i my także skupimy się mocniej na tej kwestii. Głównie dlatego, że skup obligacji korporacyjnych w naszych oczach jest nieporównywalnie większym przekrętem niż skup obligacji rządowych.

Przyjmijmy, że NBP faktycznie idzie w ślady EBC i skupuje obligacje korporacyjne w ten sam sposób. Oznacza to, że bank centralny nie nabywa długu wszystkich przedsiębiorstw w sposób proporcjonalny, a skupuje jedynie papiery wybranych przedsiębiorstw. Na jakiej podstawie wybiera spółki objęte programem? Nie wiadomo, są one wybierane w sposób niejawnny.

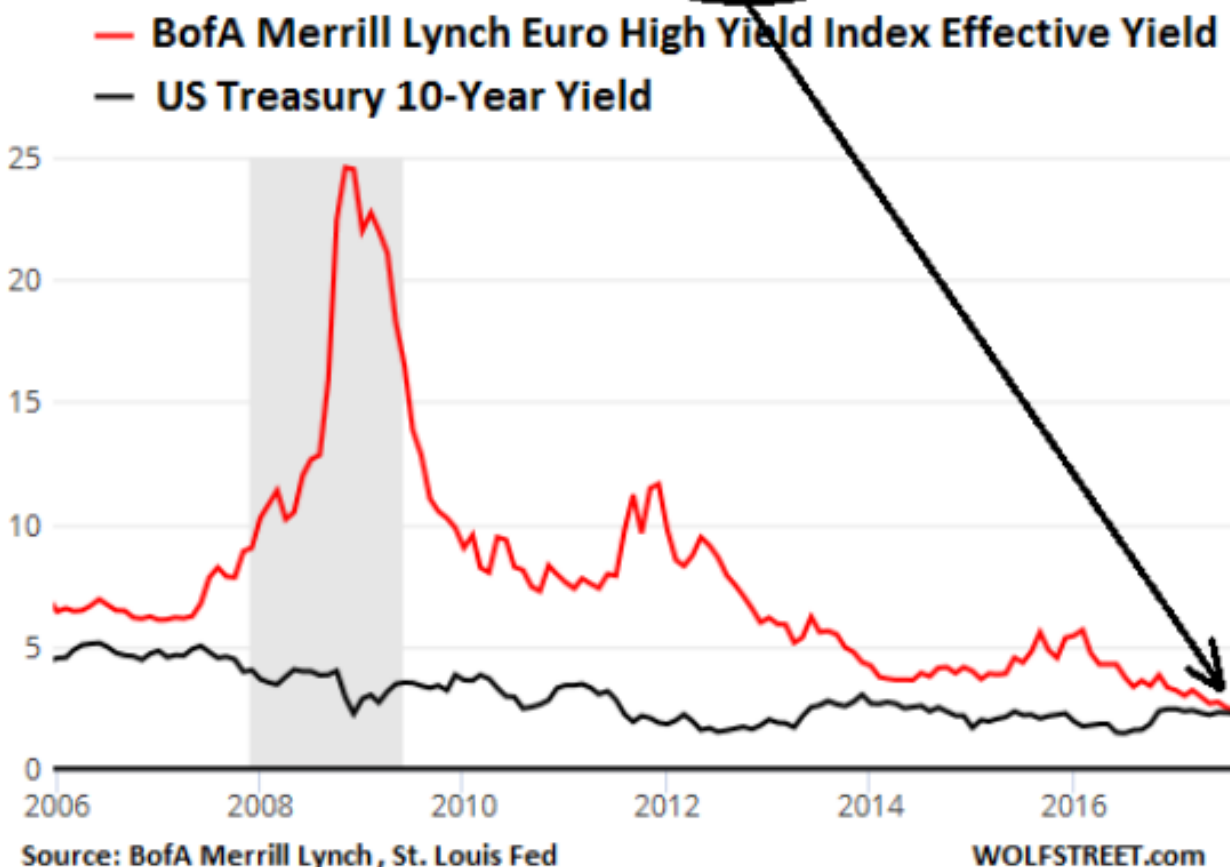
Jakie są efekty prowadzonego w ten sposób dodruku?

1. Potężny wzrost korupcji. Z perspektywy dyrektora danej spółki opłacalne jest „przekonanie” NBP do skupowania długu Twojej spółki. W ten sposób bank centralny sprawia, że płacisz mniejsze odsetki od długu. Korzyści z takiego układu przewyższają koszty, nawet przy gigantycznej łapówce.

2. Błędna alokacja kapitału przez przedsiębiorstwa. Skoro Twoja firma może się zadłużyć po nienaturalnie niskim koszcie (rentowności obligacji idą przecież w dół za sprawą NBP), to z dużym prawdopodobieństwem zdecydujesz się na inwestycje, które w normalnych warunkach nie byłyby przeprowadzone ze względu na zbyt wysokie ryzyko. Jeśli nawet nie wykorzystasz taniego pieniądza, to zrobi to konkurencyjna firma. W ten sposób spirala długu się nakręca.

3. Wypaczenia rynku. Przykładem jest tutaj wspomniany EBC, który doprowadził do sytuacji w której rentowność europejskich obligacji korporacyjnych (o różnych okresach zapadalności) spadła na jakiś czas poniżej rentowności 10-letnich obligacji rządu USA. Widać to na poniższym wykresie. Pamiętajcie, że porównujemy z jednej strony dług przedsiębiorstw z których część istnieje tylko dzięki rolowaniu długu w oparciu o niskie stopy procentowe a z drugiej strony dług najpotężniejszego kraju świata. Dodatkowo, USA może prowadzić dodruk na ogromną skalę – ostatecznie dolar wciąż odpowiada za ponad 60% rezerw walutowych, a zatem waluta wydrukowana przez FED „rozchodzi” się po świecie.

## Euro Junk-Bond Investors **Go Nuts**



Oczywiście jest też efekt, który najbardziej interesuje inwestorów – a jest nim wzrost cen obligacji korporacyjnych. Być może do absurdalnych poziomów. Problem polega na tym, że skoro największym kupującym będzie NBP, to tylko osoby „u źródła” będą mieć informacje dotyczące tego w które spółki zainwestuje bank centralny. Dodatkowym czynnikiem są zmiany kursu walutowego – złoty może osłabić się na skutek uruchomienia dodruku przez NBP (psucie waluty), ale może jednocześnie być wzmacniany napływem kapitału spekulacyjnego zza granicy.

### Scenariusz japoński

Tak się składa, że banki centralne, które brały się za skupowanie obligacji rządowych lub korporacyjnych narobiły wyjątkowo dużo szkód. Oczywiście z perspektywy zwykłego człowieka. Na tym obszarze czymś w rodzaju poligonu doświadczalnego stała się Japonia. Tamtejszy bank centralny tak naprawdę przejął rynek. Obecnie Bank Japonii jest największym posiadaczem obligacji tamtejszego rządu oraz ETFów z japońskiego rynku. Dodatkowo, w bilansie BOJ znalazło się też miejsce dla obligacji korporacyjnych.



To skrajny przykład, ale jak widać realny. Zakłada on, że w bardzo długiej perspektywie czasowej Narodowy Bank Polski będzie posiadał ogromne ilości długu państwa oraz przedsiębiorstw i będzie mógł szantażować ich wyprzedzą. Zastanówcie się czy to nie jest dokładnie ten sam schemat, jaki na przełomie lat 80-tych i 90-tych stosował na szeroką skalę Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Przejąc czyjś dług, a następnie szantażować kredytobiorców.

Scenariusz w którym dług jest w posiadaniu Narodowego Banku Polskiego pod pewnym kątem jest nawet bardziej niebezpieczny. Otóż, kiedy osoby naprawdę zaniepokojone stanem państwa zaczynają np. analizować strukturę zadłużenia, często zwracają uwagę na to czy dług jest państwowy czy zagraniczny. Jeśli dług będzie nabywany przez NBP, to oczywiście w statystykach dominować będą „wierzyciele krajowi”. To może być mylące, ponieważ ostatecznie Polacy nie mają większego wpływu na poczynania NBP. Znacznie większy wpływ na bank centralny mają chociażby przedstawiciele Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS).

## Podsumowanie

Zdajemy sobie sprawę, że dodruk waluty przez NBP wydaje się części z Was czymś abstrakcyjnym. Tym bardziej w obecnej sytuacji, kiedy polska gospodarka naprawdę się rozwija, a wielu Polaków z roku na rok poprawia swój standard życia. Nie zmienia to jednak faktu, że nie funkcjonujemy jako jedyne państwo świata. Jesteśmy uzależnieni od tego co dzieje się w globalnej gospodarce, gdzie coraz więcej danych sugeruje spowolnienie.

Nie ma żadnego przypadku w tym, że Rada Polityki Pieniężnej akurat teraz analizowała jak działać, jeśli dojdzie do kolejnego kryzysu. Słowa prezesa NBP nie pozostawiają wątpliwości, że polski bank centralny będzie reagował i zachowa się podobnie jak FED czy EBC po poprzednim kryzysie. Z perspektywy polskiego inwestora będzie to oznaczało wzrost cen akcji i obligacji na krajowym rynku wraz z poważnymi efektami ubocznymi, które opisaliśmy w tym artykule. Spekulowanie na temat skali dodruku przez NBP nie ma sensu, dlatego też w tym artykule nie operowaliśmy żadnymi danymi liczbowymi. Zrobimy to jednak w drugiej części artykułu, kiedy zajmiemy się pozostałymi czynnikami, które mogą wpłynąć na polski rynek kapitałowy do 2025 roku.

Skoro jednak w tym miejscu jesteśmy jeszcze ściśle przy kwestii dodruku, to chcielibyśmy zauważyć dodatkowo, że:

1. Na wspomnianej konferencji prezes NBP wraz z innym członkiem RPP powiedzieli, że jeśli oni nie uruchomią dodruku, to zrobią to ich następcy. Jest to zatem plan już przygotowany, a moment jego rozpoczęcia jest uzależniony od sytuacji na rynkach.
2. Prezes NBP nie mógłby wypowiadać się w ten sposób bez zgody Banku Rozrachunków Międzynarodowych. Skoro taka zgoda została wydana to niewykluczone, że w kolejnej fazie dodruku (QE4) weźmie udział większa liczba banków centralnych.

3. O skupie akcji przez NBP mówił już wcześniej Eryk Łon, jeden z członków Rady Polityki Pieniężnej.

4. Pierwsze plany dot. skupu aktywów przez NBP pojawiły się już podczas kryzysu w 2008 roku (przekazujemy to z pamięci).

Wszystkie te czynniki potwierdzają nasze wcześniejsze przypuszczenia, mianowicie że wariant inflacyjny jest znacznie bardziej prawdopodobny od wariantu deflacyjnego. W przypadku krachu i fali deflacji rząd musi liczyć się z tym, że społeczeństwo wyjdzie na ulice. Z kolei inflacja jest niewidoczna dla większości społeczeństwa (choć w długim terminie mocno odczuwalna).

*Zespół Independent Trader*

## Jak stokenizować udziały w firmie?

Na rynku krypto masakra.

Kurs Bitcoina, najbardziej popularnej waluty potaniał już o 81%, Ethereum najbardziej użytecznej waluty o 92%. Wydawać by się mogło że na rynku krypto mamy do czynienia z istnym pogromem. Dla osób, które na fali hurra optymizmu rzuciły się do zakupów w pod koniec zeszłego roku na pewno jest to właściwe określenie sytuacji. Z dłuższej jednak perspektywy patrząc nie jest tak źle. Ostatecznie ceny kryptowalut zeszły do poziomów z kwietnia czy maja zeszłego roku. Czy mają potencjał do dalszych spadków? Nikt tego nie wie.

W każdym razie dziś nie o tym. Mianowicie jednym z projektów nad którym obecnie pracuje jest tokenizacja mojej kliniki neurochirurgicznej. Pisałem o niej więcej w artykule **„Jak wyleczyć nieuleczalne?”** W każdym razie będąc na konferencji organizowanej przez „I Love Krypto” udzieliłem wywiadu jednemu z You Tuberów.

W ciągu pół godziny wyjaśniłem w jaki sposób można wykorzystać technologię blockchain do tokenizacji udziałów w firmie oraz czym się różni ICO od ETO. Na koniec przez chwile porozmawialiśmy także na tematy stricte ekonomiczne między innymi czemu Polsce póki co nie grozi hiperinflacja.

Dla wszystkich chętnych link do wywiadu poniżej:

<https://youtu.be/Qll1aJA-SYY>

Trader21

## Nadchodzi złota dekada GPW?

W niedawnym artykule zatytułowanym „Czy NBP zamierza rozpocząć dodruk waluty?” rozpoczęliśmy rozważania na temat perspektyw dla polskiej giełdy na lata 2019-2025. Przeanalizowaliśmy słowa prezesa NBP, który zadeklarował, że w razie potrzeby możliwe jest uruchomienie dodruku waluty i skupowanie np. obligacji korporacyjnych. Korzystając z okazji jeszcze raz przypominamy, że inwestując w średnim i długim terminie trzeba analizować potencjalne posunięcia banków centralnych. Ostatnia dekada udowodniła to dobitnie.

Niezależnie od tego czy dodruk będzie miał miejsce czy nie, na notowania polskich akcji i obligacji wpływ będą mieć także inne czynniki. Pora się im przyjrzeć. Zacznijmy od tego, który w ostatnich tygodniach wzbudzał największe emocje.

### Pracownicze Plany Kapitałowe

Ustawa o Pracowniczych Planach Kapitałowych została już podpisana przez Prezydenta RP Andrzeja Dudę. Wprowadzenie PPK jest zatem zatwierdzone i może mieć wpływ na GPW. Jak silny? W tym wypadku pozwoliliśmy sobie na własne szacunki, jednak aby móc je przeprowadzić trzeba najpierw poznać zasady i założenia programu.

Pracownicze Plany Kapitałowe oficjalnie zostały wprowadzone po to, by zwiększyć bezpieczeństwo finansowe Polaków. Za pośrednictwem PPK miliony Polaków będą mogły dobrowolnie odkładać na emeryturę dodatkowe środki. Wśród argumentów „za” wprowadzeniem PPK wymieniono fakt, iż większość Polaków nie odkłada dodatkowych środków na emeryturę. Biorąc pod uwagę, że wynagrodzenia w Polsce wzrastają dość wyraźnie, brak oszczędności Polaków jest dowodem na:

a) Niesamowitą rozrzutność społeczeństwa,

Lub

b) Słuszność artykułów w których pisaliśmy o „inflacji wyższej od oficjalnej”.

Każdy ma swój rozum i może sam stwierdzić czy faktycznie jego znajomi tyle wydają czy może oficjalne dane dot. inflacji to ściema.

Wracając do PPK – program zakłada, że z wynagrodzenia pracowniczego pobiera się składkę w wysokości 2%. Kolejne 1,5% od siebie dokłada pracodawca. Dodatkowo, pracodawca może zadeklarować dodatkowe 2,5%, a zatem jego maksymalny wkład to 4%. Zostańmy jednak przy standardowym założeniu czyli 2% ze strony pracownika i 1,5% ze strony pracodawcy.

W przypadku każdego uczestnika PPK mamy do czynienia ze specjalnym dodatkiem. Jest on przekazywany z budżetu państwa i składa się z dwóch części: jednorazowej dopłaty na początku w wysokości 250 zł oraz corocznej dopłaty rządu 240 zł. Mowa o środkach z budżetu, a więc pieniądzach zabranych nam wszystkim w podatkach.

Z programu wyłączone będą m.in. osoby:

- a) zatrudnione na tzw. umowach śmieciowych,
- b) właściciele firm jednoosobowych.

Ostatecznie z 17 milionów pracujących, programem objętych może być maksymalnie 11,5 mln Polaków.

Warto dodać, że jako pierwsze do programu przystąpią największe firmy (pow. 250 pracowników). Stanie się to w połowie 2019 roku. Mniejsze przedsiębiorstwa mają dołączać sukcesywnie aż do 2021 roku. Wtedy PPK zaczną funkcjonować w pełni.

## Założenia

Kolejny istotny element analizy to odpowiedź na pytanie: „Jak zostaną zainwestowane środki zgromadzone w PPK?”. Już odpowiadamy:

1. Co najmniej 50% środków zostanie zainwestowane w spółki z indeksu WIG20, który skupia 20 największych przedsiębiorstw z GPW.
2. Nie więcej niż 20% przeznaczone zostanie na akcje spółek z indeksu mWIG40 (spółki o średniej kapitalizacji).
3. Nie więcej niż 20% środków popłynie do pozostałych spółek z GPW.
4. Nie mniej niż 20% zostanie przeznaczone na zagraniczne akcje i derywaty w krajach OECD.

Podsumowując, na GPW trafi maksymalnie 80% środków zgromadzonych w ramach Pracowniczych Planów Kapitałowych. Żeby nie być posądzonymi o pesymistyczne scenariusze, taki właśnie poziom (80%) postanowiliśmy przyjąć do szacunków.

## Jak PPK wpłyną na GPW?

Jak już wiemy, ok. 11,5 mln Polaków może zostać objętych PPK. To program dobrowolny, a zatem nie wezmą w nim udziału wszyscy.

Na wynik rzędu 90% rząd też nie ma co liczyć. Wielu Polaków wciąż ma w pamięci co stało się z OFE, inni zaś w świadomy sposób przeczytali stenogram z rozmowy Chrzanowski – Czarnecki, gdzie rozmawiano o nacjonalizacji środków.

Z drugiej strony pracownicy będą zapisywani do programu automatycznie, a zatem muszą zgłosić, że nie chcą brać w nim udziału. Mamy też wiele milionów Polaków, którzy ufają obecnemu rządowi i popierają PPK. Są i takie przedsiębiorstwa, które dołożą więcej do PPK. Będzie tak w co najmniej dwóch przypadkach. Po pierwsze, spółki walczące o pracownika na trudnym rynku pracy będą chciały poprawić swój wizerunek. Po drugie, przedsiębiorstwa walczące o duże kontrakty będą chciały przypodobać się władzy.

W związku z tym postanowiliśmy stworzyć 3 scenariusze:

Scenariusz A – wariant pesymistyczny, w którym do PPK przystępuje 30% uprawnionych.

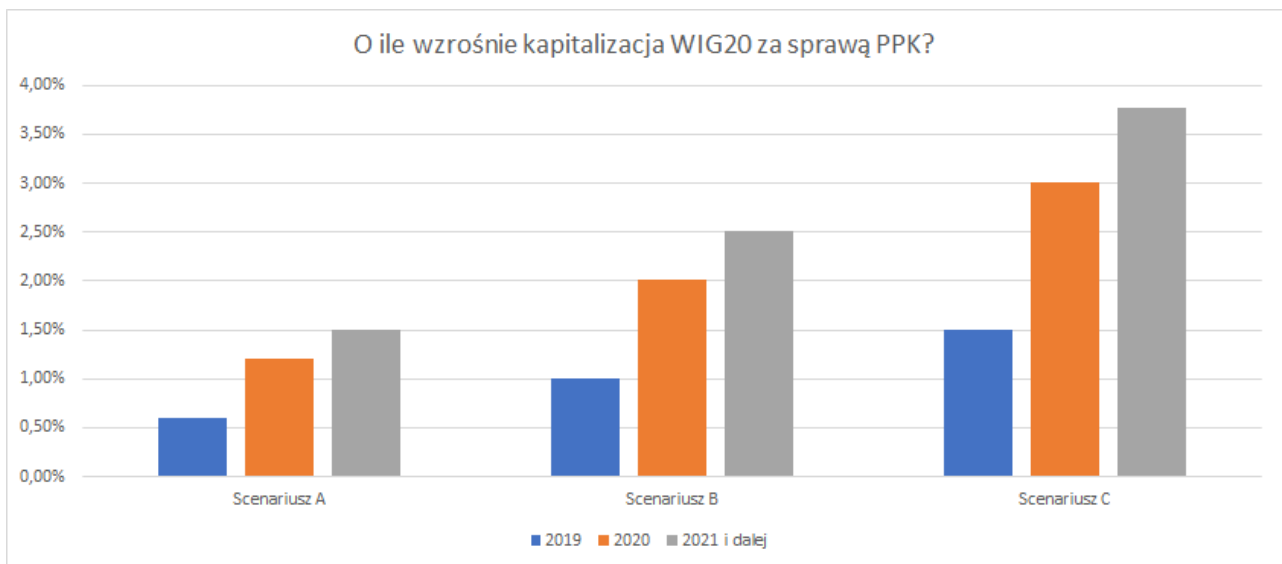
Scenariusz B – wariant umiarkowany, w którym do PPK przystępuje 50% uprawnionych.

Scenariusz C – wariant optymistyczny, w którym do PPK przystępuje 75% uprawnionych.

Moglibyśmy zarzucić Was teraz danymi liczbowymi i podać np. że według scenariusza C w latach 2019-2025 na GPW z PPK napływać będzie średnio 13,3 mld złotych rocznie. Aby ocenić tą kwotę potrzebny jest jednak pewien punkt odniesienia. Uznaliśmy, że będzie to kapitalizacja, czyli łączna wycena rynkowa wszystkich spółek.

Zacznijmy od WIGu20, gdyż na ten indeks PPK będą mieć największy wpływ. Jego kapitalizacja wynosi ok. 200 mld złotych.

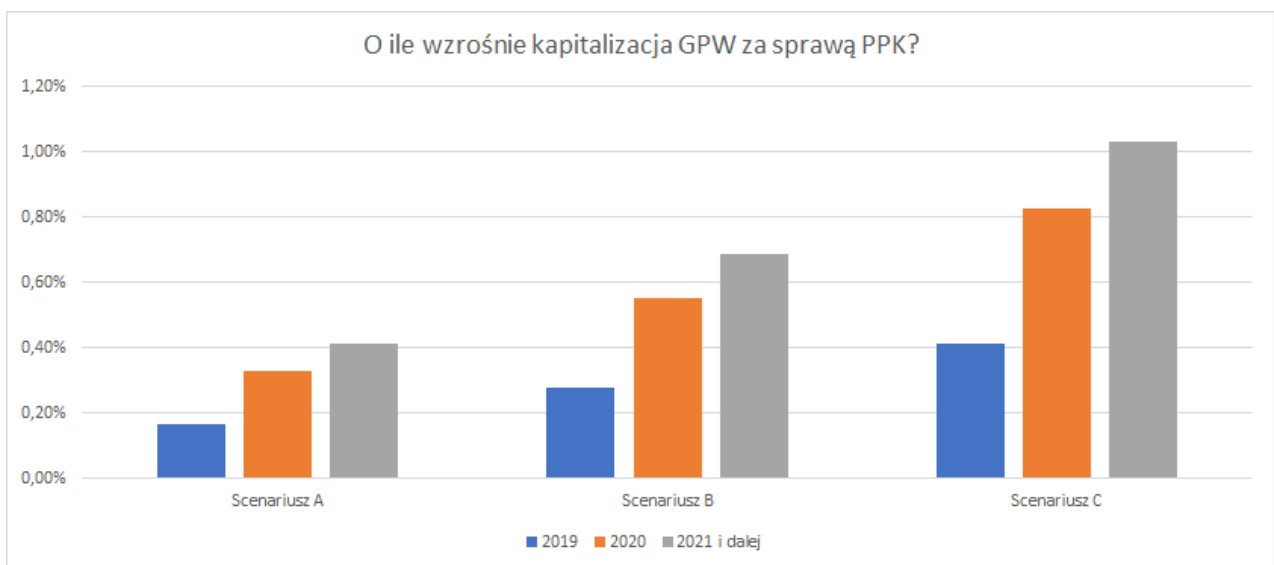
Poniższy wykres przedstawia o ile wzrośnie kapitalizacja WIG20 na skutek wpływów z PPK. Na niebiesko zaznaczyliśmy rok 2019, na pomarańczowo – 2020, na szaro – każdy kolejny rok. Dla przykładu, jeśli do PPK dołączy 50% uprawnionych (scenariusz B), to w 2019 roku PPK powinny podnieść kapitalizację WIG20 o 1%.



Źródło: Opracowanie własne

Na podstawie danych można stwierdzić, że wpływy z PPK nie będą mieć większego znaczenia dla wyników WIGu20. Niewykluczone, że odegrają raczej rolę psychologiczną, a mianowicie zmienią nastawienie części inwestorów.

Jeszcze mniejszy wpływ środków z PPK będą mieć na rynek akcji jako całość. Potwierdza to poniższy wykres.



Źródło: Opracowanie własne

W najlepszym przypadku środki z PPK będą podnosić kapitalizację GPW o 1% rocznie.

## Migracje kapitału

Pracownicze Plany Kapitałowe są czymś nowym, a zatem wzbudzają obecnie więcej emocji. Teraz jednak porównajmy ich znaczenie ze zjawiskiem opisywanym przez nas już kilkakrotnie – czyli z migracjami kapitału.

W dużym uproszczeniu chodzi o to, że w trakcie każdej kolejnej hossy kapitał napływa na zmianę – raz na rynek amerykański, a w trakcie kolejnego cyklu na rynki wschodzące. Z tym zjawiskiem mamy do czynienia od końcówki lat 80-tych, kiedy to wiele krajów otworzyło się na zagraniczny kapitał.

Poniższa tabela pokazuje, że na początku (1988-1993) kapitał migrował głównie na rynki wschodzące, co pozytywnie odbijało się na ich wynikach.

Okres	Emerging Markets	S&P 500
1988-1993	439,22%	126,46%
1994-2000	-30,58%	219,90%
2001-2007	338,74%	24,86%
2008-2015	-19,56%	64,73%
2016-2018 YTD	37,21%	44%

Potem mieliśmy hossę stojącą pod znakiem bańki internetowej – kapitał płynął do USA. Kolejne wzrosty objęły głównie rynki wschodzące w tym także Polskę. Następnie przyszedł rok 2008 i kryzys po którym banki centralne wzięły się za dodruk. Zgodnie z cyklicznością, kapitał zaczął płynąć do USA.

Pod koniec 2016 roku akcje w USA stały się drogie względem emerging markets. Z perspektywy inwestora międzynarodowego atrakcyjnie wyglądała m.in. Polska. Dodatkowo, dolar był drogi względem złotego, zatem międzynarodowy inwestor inwestując na GPW mógł zyskać nie tylko na odbiciu akcji, ale także na umocnieniu złotego. Dlatego też w 2017 roku kapitał popłynął do Polski i wielu innych krajów EM.

W trakcie 2017 roku kapitalizacja GPW wzrosła o 265 mld złotych. Udział zagranicznych inwestorów w tym czasie nieznacznie wzrósł do ok. 55%. Jest to świeży przykład jaka może być skala napływu zagranicznego kapitału. Teraz zestawmy to sobie z PPK, które w optymistycznym wariantcie będą przynosić 13 mld rocznie (i to od 2021 roku!).

Po raz kolejny okazuje się, że to czym emocjonujemy się na krajowym podwórku niekoniecznie jest najważniejsze. Należy raczej patrzeć co dzieje się na świecie i przynajmniej raz na jakiś czas spojrzeć na Polskę oczami międzynarodowego inwestora.



## Oszczędności Polaków a GPW

Wcześniejsze słowa o oszczędnościach Polaków zabrzmiały nieco ponuro. Powiedzmy zatem otwarcie, że jest również część społeczeństwa, która posiada znaczne oszczędności i z różnych powodów ulokowała je na lokatach. Dlaczego te środki są ważne dla perspektyw GPW?

Historia pokazuje, że kiedy rynek akcji notuje znaczne wzrosty i budzi coraz większe emocje, to z czasem zaczynają się nim interesować ludzie nie mający zielonego pojęcia o inwestowaniu. Jesteśmy zatem w stanie wyobrazić sobie scenariusz w którym słabszy okres dla akcji, który trwa obecnie, sprawia że tania polska giełda staje się jeszcze tańsza. Następnie do Polski zaczyna napływać zagraniczny kapitał, podobnie jak było to w latach 2003-2007. Rozpoczynają się silne wzrosty cen akcji, które w początkowym okresie hossy przekraczają 20%, w kolejnych latach jest to kilkanaście procent rocznie. Z czasem do świadomości tłumu zaczyna docierać, że ich pieniądze leżą na lokacie płażącej 2% rocznie, podczas gdy akcje przynoszą 10 razy więcej!

Zaczyna się zatem wysyp ulicznych inwestorów, masowo zakładane są nowe konta brokerskie (przykłady: Polska 2007 czy Chiny 2015). Pytanie brzmi: ile dokładnie może trafić z lokat na GPW?

Obecnie na lokatach Polaków znajduje się 290 mld złotych. W stosunku do PKB jest to 15%. To identyczny poziom jak w 2004 roku. Różnica polega na tym, że wówczas stopy procentowe o 2-3 % przewyższały oficjalną inflację. Obecnie NBP utrzymuje stopy poniżej nawet oficjalnej inflacji. Wniosek? Jeśli na giełdzie doszłoby do znacznych wzrostów to Polacy przenosiliby swoje środki z lokat do akcji dużo chętniej niż w latach 2003-2007.

Przyjmijmy jednak umiarkowany scenariusz, że po wzrostach na rynku akcji, w okolicach 2021 roku Polacy zaczną przenosić oszczędności do akcji w tempie podobnym jak na początku XXI wieku. Będzie to zatem 20-30 mld złotych rocznie (1-1,5% PKB).

Mamy zatem kolejny czynnik, który może wpłynąć na notowania silniej niż PPK, jednak jest on uzależniony od wcześniejszych wzrostów.

## Podsumowanie – Nadchodzi złota dekada GPW?

Naszym zdaniem na GPW będą mieć miejsce wszystkie elementy wymienione przez nas w dwóch artykułach poświęconych polskiej giełdzie. Najpierw boleśnie odczujemy słabość amerykańskiej giełdy. Skali spadków nie będziemy szacować – tutaj wiele zależy od tego czy FED już w grudniu zapowie wolniejsze tempo podwyżek stóp procentowych czy utrzyma dotychczasowe plany.

W związku z problemami na rynkach finansowych i trudną sytuacją sektora bankowego zwłaszcza w Europie oraz Chinach, dojdzie do znacznego umocnienia dolara, jena oraz franka szwajcarskiego. Waluty takie jak polski złoty mocno się osłabią, będzie to też słabszy okres dla walut surowcowych.

Po okresie silnej paniki i znacznych spadków, aby utrzymać kontrolę nad sytuacją bankierzy zdecydują o obniżeniu stóp procentowych oraz powrocie do dodruku. Wszystko to zostanie zapowiedziane przez marionetki ze świata polityki, jednak za decyzjami będą stać zupełnie inne osoby.

W dodruku udział weźmie również Narodowy Bank Polski. Przez moment Polska będzie idealnym miejscem do inwestowania. Tanie akcje, tania waluta, stosunkowo stabilny wewnętrznie kraj z imigrantami poprawiającymi sytuację demograficzną. Dojdzie do napływu zagranicznego kapitału, który doprowadzi do wzrostów cen akcji na warszawskiej giełdzie. Po kolejnych 2-3 latach GPW znajdzie się w orbicie zainteresowań przeciętnego Kowalskiego, który uzna, że czas na założenie konta brokerskiego. Wielu nieświadomych Polaków zaufa funduszom inwestycyjnym, które po cichu będą kasować 3,5-4% prowizji, ale kogo to będzie obchodzić przy WIGu zyskującym ponad 20% rocznie?

Ceną za te wspiane lata będzie rozszerzający się wpływ bankierów na decyzje polityczne w Polsce. To jednak nie będzie nikogo obchodzić. Oczywiście do czasu. Kiedy po złotych latach i miliardach wpakowanych w programy socjalne przyjdzie czas spłaty długów, okaże się m.in. że środki z PPK nigdy nie należały do Polaków. Były to pieniądze państwa.

### *Zespół Independent Trader*

P.S. Oczywiście w takim scenariuszu wygranymi mogą okazać się osoby, które zdecydowały się wziąć kredyt hipoteczny o zmiennym oprocentowaniu, przed czym przestrzegaliśmy wielokrotnie. Ich dług może zdevaluować się za sprawą inflacji. Być może tak właśnie będzie. Nikt z nas nie jest jednak w stanie stwierdzić czy stopy procentowe nie wzrosną silnie w krótkim terminie i czy dodruk nie pojawi się dopiero wtedy, gdy część osób straci nieruchomości. Ostatecznie programy pomocowe w USA po ostatnim kryzysie nie miały na celu wesprzeć zwykłych ludzi, ale pomóc bankom w przejmowaniu domów.

P.S.2 Wszystkie kolejne osoby, które chcą napisać, że zamiast trzymać się faktów, snujemy jakieś własne domysły, powinny dać sobie spokój. Na tym blogu fakty są na pierwszym miejscu, ale bardzo często są one uzupełniane o domysły autora. I to właśnie pozwala nam przygotować się na zmiany na rynkach. Inaczej pozostałoby nam tylko komentowanie przeszłych zdarzeń. Co innego jeśli ktoś chce nam wytknąć błędy – konstruktywną krytykę chętnie przyjmujemy.

# Trader21 & Wapniak - przegląd sytuacji na rynkach kapitałowych

Drodzy Czytelnicy,

niedawno na jednej z konferencji poświęconej kryptowalutom udzieliłem wywiadu jednemu z YT'berów „Wapniakowi”. Swoją drogą ma bardzo oryginalną ksywkę.

Chwilę później przy okazji krótkiej wizyty w Warszawie nagraliśmy kolejny wywiad. Ze względu na długość autor podzielił go na trzy części. Dwie z nich możecie obejrzeć już teraz. Trzecią, poświęconą nieruchomościom opublikujemy za kilka dni jak tylko usuniemy denerwującą muzykę w tle.

Trader21

## **Akcje, obligacje, kryptowaluty:**

<https://youtu.be/GF0B9IMsF-o>

## **Metale szlachetne i surowce:**

<https://youtu.be/ve5hG2nj2B4>

## Opinie Czytelników

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

### Najlepszy interes na inwestowaniu w nieruchomości robi bank

**Autor: trumagain**

Mam wrażenie, że najlepszy interes na inwestowaniu w nieruchomości robi bank. Liczę i liczę i coś mi się to nie dodaje. Zwłaszcza w Polsce. Opłaca się w jednym przypadku - nieruchomość trzeba kupić tanio. Poniżej ceny rynkowej. Dużo poniżej ceny rynkowej. Trzeba siedzieć jakiś czas w tej branży, żeby takiej okazji znaleźć. Nie jest okazją kupno nieruchomości do remontu. Bo tak myśli większość.

Można zmienić pracę i wziąć kredyt. Kupić nieruchomość na kredyt i wynajmując. Po pierwsze mentalność przeciętnego Polaka - nie będzie płacił na jakiegoś kapitalistę / wynajmującemu. Tego jednego nie mogą przeżyć - że właściciel burżuj na nim zarobi. Skoro mają tzw. zdolność kredytową to decydują się na kredyt, bo przecież rata taka sama, a na koniec zostaje bonus w postaci własności nieruchomości. Kto więc wynajmuje nieruchomości? Ci co nie mają zdolności kredytowej i mało zarabiają / nie wiem jak oni mogą tak dużo płacić; mnie by nie było stać oraz ci, którzy mają nieujawnione źródła dochodu. Nie wiem, czy ci pierwsi są dobrym targetem, bo w gruncie rzeczy ich nie stać na ten wynajem. A czy tych drugich jest tak dużo? tutaj nie mam danych. Po drugie teraz mieszkanie to inwestycja. Chcesz być inwestorem - kup mieszkanie. Odnoszę wrażenie, że to tylko marketingowa ściema. Po trzecie - weryfikacja zabezpieczeń kredytowych. Myślałem, że to straszak, ale widziałem już papiery, w których bank domagał się dodatkowych zabezpieczeń. Po czwarte mówi się, że za 25-30 lat ta nieruchomość będzie moją własnością /nie-obciążoną hipoteką/. Tylko po co mi ona za 30 lat. I w końcu ta nieruchomość będzie miała już 30 lat. A umówmy się - te apartamenta nie są przykładem wzorowej jakości. Zostanie dla wnuków - mogą się zdziwić jak zapiszę wszystko na bezdomne pieski i kotki.

### ETO/STO to ogromny krok do przodu

**Autor: kryptas**

Moim zdaniem ETO/STO to ogromny krok do przodu. Ci, którzy uważają, że to "ściema" po prostu nie wiedzą co to jest. Nie zdziwię się, jak kryptowaluty, a szczególnie Smart Contracty będą rewolucją na miarę Internetu.

ICO to fakt, jedna wielka ściema. ETO/STO to coś zupełnie innego. Działa to jak emisja akcji spółki, tyle że na blockchainie.

Nie ma tutaj zbierania kasy "na fajny pomysł", tylko trzeba mieć już istniejącą firmę, przedstawić wyniki finansowe za ostatnie lata, kosztorysy, czy biznesplan na przyszłość. Na tą chwilę kupujesz akcje za elektroniczne fiat'y u brokera, a możesz kupić udziały za elektroniczne EUR lub ETH, więc różnica jest niewielka. Każdy z inwestorów musi przejść przez KYC (Know Your Client) i AML (Anti Money Laundering). Dzięki temu wiadomo kto i ile udziałów w spółce posiada oraz ile ma praw głosu i jakie prawa do dywidendy. Mało kto rozumie, że przy kupieniu udziałów przez STO/ETO można iść do sądu i wygrać sprawę w przypadku nie wypełnienia obowiązków wobec udziałowca przez emitenta (tak jak przy standardowym zakupie udziałów). Ryzyko jest zatem takie samo jak przy zakupie standardowych akcji.

Gdzie różnica? Największą widzę po stronie emitenta. Nie musi bujać się z wszystkimi papierkami po polskich KNF-ach i bankach, czy animatorach rynku. Załatwia się wszystko grzecznie z kancelarią, która współpracuje z BaFinem w Niemczech i koszty emisji spadają co najmniej kilkukrotnie. Docelowo czas przygotowania ETO/STO ma zajmować 3 miesiące, więc też znacznie szybciej niż standardowe IPO. Największą jednak przewagą jest to, że firma może wejść za pomocą ETO/STO jakby na międzynarodowy rynek i pozyskać środki od inwestorów z całego świata. Nie muszą być to tylko inwestorzy, którzy mają dostęp do polskiej giełdy, a dzięki temu dobre firmy mogą zebrać o wiele więcej pieniędzy, nie zależnie od miejsca położenia firmy.

Mocno śledzę sytuację związaną z ETO/STO i nie zdziwię się, jak będzie to kolejny trend na rynku.

## Na temat imigrantów

**Autor: Dante**

Doszlśmy do sytuacji, w której polski inżynier jest tańszy od chińskiego. Dodatkowo, w miastach średniej wielkości (między 20k - 100k) zarobek za tę samą pracę wynosi 60-70% tego co w dużym mieście. Do tego dochodzi gigantyczny rozstrzał między płacą netto, a prawdziwą płacą brutto, bo państwo musi ostro opodatkowywać firmy, aby zapewnić wypłaty grupom uprzywilejowanym. I przez to na dzień dzisiejszy młodzi mają dwie drogi polepszenia swojego losu - cały czas polować na lepszą pracę (czyli wysoka rotacja) albo wyjechać. Rząd nie zrezygnuje z socjalu, finansowanego z podatkowego uciemnienia warstw pracujących (i tym samym transferu siły nabywczej od pracujących do niepracujących lub udających pracujących - vide biurokracja), bo to by była ostatnia kadencja danego rządu - dlatego będzie rozwiązywać aktualne problemy poprzez ściąganie imigrantów, aby z opodatkowania ich pracy utrzymać egzystencję aktualnego systemu.

I przez to rząd będzie angażować się w promocję mieszanych małżeństw - większość imigrantów to mężczyźni, a zatem to będzie kolejny czynnik wypychający na emigrację polskich mężczyzn. I ponieważ od tysięcy lat nośnikiem kultury i religii są mężczyźni, to aktualny system będzie trwać tak długo aż do przekroczenia krytycznej masy transformacji kulturowej - gdy imigranci i ich potomkowie będą mieć wystarczającą siłę polityczną oraz ekonomiczną, aby dokonać zmian w kraju. Przykładowo mogą stwierdzić, że z polskimi starcami nic ich nie łączy i mogą zaprzestać jakichkolwiek świadczeń na rzecz tych starców - dodatkowo, mogą stwierdzić, że polscy starcy mają mieszkania, które mogłyby trafić do młodych małżeństw imigrantów. Warto pamiętać, że to co by nie przyszło do głowy młodym Polakom (ze względu na niemoralny charakter w naszej kulturze), komuś z innej kultury może wydać się rozwiązaniem idealnym - podmiana młodych może mieć bardzo niebezpieczne skutki dla osób starszych.

Wszelkie publikacje zamieszczone na stronie [www.independenttrader.pl](http://www.independenttrader.pl) oraz w Independent Trader Newsletter powstały w oparciu o wiarygodne informacje, lecz ich trafność nie może być gwarantowana. Przedstawione opinie mogą się dezaktualizować, a ich autor nie jest zobowiązany do ich uaktualniania.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715).

Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Każda inwestycja powinna być konsultowana z licencjonowanym doradcą inwestycyjnym.

Wszystkie zamieszczone materiały są chronione prawami autorskimi. Nie mogą być kopiowane, publikowane czy modyfikowane w żadnej formie bez pisemnej zgody autora.