



# Independent Trader

Wydanie 15/2014

## W dzisiejszym wydaniu:

### 1. Jak zarabiać na sankcjach gospodarczych?

Str. 2-6

Rosja jest obecnie wyjątkowo tanim rynkiem. Akcje notowane w Moskwie, co prawda poza małymi wyjątkami, nigdy nie były specjalnie drogie, ale przy obecnych wycenach można wprost powiedzieć, że są śmiesznie tanie.

### 2. Jak znaleźć tanie akcje?

Str. 7-11

Artykuł rzuca trochę światła na stan globalnych rynków akcji. Jeszcze kilka lat temu większość akcji na świecie podążała za giełdami w Londynie czy NY. Tendencja ta jednak powoli słabnie, podobnie jak udział krajów rozwiniętych w globalnej gospodarce.

### 3. Koniec mitu silnego euro.

Str. 12-15

Od rozpoczęcia kryzysu finansowego w 2008 roku największe banki centralne na świecie rozpoczęły bezprecedensową akcję zwiększania podaży pieniądza. Wygląda na to, że EBC zamierza iść śladem FED'u czy Banku Japonii.

### 4. Czy Twoje pieniądze są bezpieczne w polskich bankach?

Str. 16-21

W ciągu ostatnich 3 miesięcy w kilku miejscach w Europie banki komercyjne stanęły na skraju bankructwa, a środki w nich ulokowane zostały albo zamrożone albo dostęp do nich został poważnie utrudniony. W artykule znajdziecie informacje o polskim sektorze bankowym.

## Jak zarabiać na sankcjach gospodarczych?

W latach 2003 – 2010 większość giełd na świecie podążała zgodnie z rytmem narzuconym przez Wall Street. Jeżeli na giełdzie w NY mieliśmy wzrosty, sytuacja szybko przenosiła się na inne rynki na drugim końcu globu.

W ciągu ostatnich trzech lat giełdy na całym świecie zaczęły żyć własnym życiem. W zeszłym roku indeksy na rynkach rozwiniętych (developed) wzrosły średnio o 22%, podczas, gdy rynki rozwijające (emerging markets) generalnie stały w miejscu.

Na niektórych giełdach, jak np. w USA czy w Indonezji, ceny akcji biją kolejne rekordy odrywając się od fundamentów ekonomicznych, podczas gdy w innych regionach ceny akcji spadają do bardzo atrakcyjnych poziomów.

Przykładem wyjątkowo taniego rynku jest obecnie Rosja. Akcje notowane w Moskwie, co prawda poza małymi wyjątkami, nigdy nie były specjalnie drogie, ale przy obecnych wycenach można wprost powiedzieć, że akcje są śmiesznie tanie.

Rynek rosyjski jest obecnie najbardziej zniechęconym (po Argentynie) rynkiem akcji na świecie. Sytuację w regularnie bankrutującej Argentynie rozumiem, ale sytuacja finansowa Rosji jest zupełnie inna. Kraj ma zadłużenie netto na poziomie 10% PKB, a banki nie są umoczone w derywatach, w przeciwieństwie do ich zachodnich odpowiedników.

Gospodarka Rosji od roku 2000 do 2007 rozwijała się na poziomie około 7-8% rocznie. Po kryzysie w 2008 roku tempo wzrostu spadło w okolice 1% i na takim pozostało.

Niski wzrost nie przeszkadza natomiast rosnąć zyskom firm notowanych na giełdzie, zwłaszcza, że wiele z nich związanych jest z międzynarodowym handlem surowcami, których w Rosji jest pod dostatkiem.

Negatywny sentyment do akcji rosyjskich jest niewątpliwie związany z rosnącymi napięciami pomiędzy USA i UE z jednej strony oraz Rosją z drugiej. Ucieczka od akcji firm rosyjskich nasiliła się po wprowadzeniu sankcji. Ceny akcji, które wcześniej już były na niskich poziomach, spadły do wartości, przy których moim zdaniem stanowią one prawdziwą wartość.

### **Jak wyglądają wyceny spółek notowanych w Moskwie w porównaniu do innych rynków?**

#### **1. P/E, czyli współczynnik cena / zysk.**

Prosty współczynnik, który obrazuje ile lat musielibyśmy czekać aby środki wyłożone na zakup akcji zwróciły się nam w postaci zysków, jakie wypracowuje kompania.

Współczynnik ten dla Rosji wynosi obecnie 5,3. Do takich poziomów rynek polski nie zszedł nawet podczas najgłębszej korekty w lutym 2009 roku.

Dla porównania akcje na innych rynkach są od 3 do prawie 4 razy droższe i tak P/E dla poszczególnych krajów przedstawia się następująco:

USA – 19,2;

UK – 15,8;

Polska – 15,4;

Niemcy – 16,4.

## **2. P/E Schillera.**

Współczynnik P/E czasami jednak potrafi przekłamywać rzeczywistość. Aby urealnić wyceny, warto posłużyć się wskaźnikiem skorygowanym o zyski kompanii za ostatnie 10 lat. Wskaźnik P/E Schillera opisywałem w artykule „Co słyszeć na rynkach akcji?”.

Tu znowu rynek rosyjski okazuje się być wybitnie tani na tle konkurentów:

Rosja – 7,7;

USA – 24,5;

UK – 15,3;

Polska 14,5;

Niemcy – 17,4.

W stosunku do długoterminowych zysków generowanych przez kompanie, ceny akcji w Moskwie są 2 –krotnie tańsze niż w Europie i ponad 3-krotnie tańsze niż w USA.

## **3. Cena akcji do wartości księgowej - popularny P/BV.**

Współczynnik obrazuje nam wartość przedsiębiorstwa wycenianą przez rynek (ilość akcji x cena akcji) podzieloną przez wartość księgową. Przez wartość księgową rozumiemy wartość wszystkich aktywów (sprzęt, środki finansowe pomniejszone o zadłużenie kompanii).

Podobnie jak w poprzednich przykładach, także i tu akcje rosyjskie wydają się tanie.

Rosja – 0,71 - cena akcji jest niższa niż wartość księgowa;

USA – 2,77;

UK – 2,05;

Polska – 1,43;

Niemcy – 1,83.

Wartość spółek czasami jest niższa od wartości księgowej firmy. Takie sytuacje występują najczęściej w przypadku spółek surowcowych, które akurat dominują rynek rosyjski. Nie zmienia to faktu, że i pod tym względem ceny akcji w Rosji są bardzo tanie.

#### **4. Jak inwestować w akcje rosyjskie.**

**a) Market Vectors Russia ETF (RSX)** – jest to obecnie najbardziej popularny ETF dostępny poprzez NYSE. Kapitałizacja funduszu wynosi obecnie 1,7 mld USD, a opłaty za zarządzanie kształtują się na poziomie 0,7%, co jest bardzo przyzwoitym poziomem.

Ponad 91% aktywów fundusz inwestuje w spółki o kapitalizacji powyżej 5 mld USD. Na 31 lipca 2014, P/E dla funduszu wyniosło 5,87, a P/BV 0,81.

41% aktywów funduszu związanych jest z sektorem energetycznym, 16,5% z surowcowym oraz 12% z telekomunikacyjnym. 10% ekspozycji to niestety sektor finansowy, którego jestem przeciwnikiem. Niemniej fundusz ma zapewniać ekspozycję na rynek rosyjski bez wyłączenia konkretnych sektorów i dokładnie to robi.

#### **b) ERUS - iShares MSCI Russia Capped ETF.**

Kolejny fundusz naśladowujący rosyjską giełdę, tym razem z grupy iShares (Black Rock). Koszty zarządzania ma minimalnie niższe niż poprzednik, wynoszące 0,61%. Fundusz lokuje 75% aktywów w 10 największych rosyjskich spółek. Podział środków w zależności od sektora przedstawia się bardzo podobnie jak w funduszu powyżej.

#### **c) Pozostałe ETF'y.**

Funduszy typu ETF zajmujących się inwestowaniem w rynek rosyjski jest znacznie więcej. Przeszukując rynek natknąłem się jednak na fundusz emitowany przez skandynawski bank, który z założenia wygląda jak typowy ETF z opłatami za zarządzanie na poziomie 1%. Dopiero, gdy wczytałem się w szczegóły, okazało się, że poza opłatą za zarządzanie fundusz pobiera także 15% wynagrodzenia od wypracowanych wyników. W przypadku funduszy mający za zadanie naśladować dany rynek, dodatkowa prowizja i to w takiej wysokości jest absolutnie nie do przyjęcia.

Jak zatem widać, przed uruchomieniem jakiegokolwiek inwestycji musimy sami rzetelnie odrobić pracę domową.

#### **d) Bezpośredni zakup akcji na MICEX.**

Dla wielu osób inwestujących z Polski zakup ETF'u notowanego na NYSE już jest nie lada wyzwaniem. Niemniej wśród czytelników na pewno znajdują się osoby, które są w stanie bez pośrednictwa funduszy samodzielnie dokonać zakupów aby w ten sposób zaoszczędzić trochę środków.

Zaoszczędzić możemy bowiem po pierwsze na prowizji, którą pobiera ETF za zarządzanie. Po drugie, kupując jeden z dwóch powyższych funduszy musimy kupić je za USD. Fundusz następnie za powierzone dolary kupuje ruble, aby nabyć akcje notowane w Moskwie. Są oczywiście małe wyjątki jak np. ADR'y na akcje Gazpromu notowane w USD, ale większość akcji fundusz musi nabyć bezpośrednio w rublach, co w naszym przypadku oznacza dwa przewalutowania.

Co więcej, wiele firm płaci solidną 4 - 5% dywidendę, która w przypadku ETF'ów najpierw zostanie zamieniona z rubli na dolary, a docelowo przy wyjściu z inwestycji na złotówki.

Aby uzyskać ekspozycję na rynek rosyjski, najlepiej, moim zdaniem, jest nabyć akcje największych przedsiębiorstw. Chodzi tu o firmy, w których akcje inwestują właśnie wskazane powyżej ETF'y. Z listy wyłoczyłbym asekuracyjnie firmy z branży finansowej.

### **Przykładowa lista akcji w które inwestują ETF'y uwzględnia:**

1. OAO Gazprom: 20.51%;
2. OAO Lukoil: 12.66%;
3. Sberbank Of Russia: 9.70%;
4. OJSC Magnit GDR: 5.24%;
5. MMC Norilsk Nickel JSC: 5.13%;
6. OAO Tatneft: 4.59%;
7. OJSC Rosneft Oil Co: 4.34%;
8. OAO Novatek GDR: 4.24%;
9. JSC VTB Bank: 3.92%;
10. Mobile Telesystems OJSC ADR: 3.86%.

### **Zagrożenia płynące z inwestycji w Rosji.**

Obecna sytuacja związana z zamieszczeniem na Ukrainie nie napawa optymizmem. Co gorsza, media straszą nas kolejną wojną. W mojej ocenie, akcje rosyjskie przy obecnych wycenach uwzględniają już ryzyko mniejszego lub większego konfliktu.

W teorii możemy rozpatrywać scenariusz nacjonalizacji akcji będących np. w posiadaniu instytucji amerykańskich jak w/w ETF'y. W praktyce jednak wielki biznes potrafi się dogadywać ponad podziałami czy sankcjami. Exxon Mobile, mimo wprowadzenia restrykcji, dalej prowadzi wydobywanie ropy i gazu w Rosji, doskonale dogadując się z Gazpromem czy Rosnieftem. Tego typu firmy czy instytucje jak Black Rock są zbyt duże, aby jakiś rząd (w tym rząd USA) psuł im interesy jakimiś sankcjami.

Czy ceny dalej mogą spadać? Oczywiście, że tak. Może się tak zdarzyć, że dzień po zakupie akcji czy funduszu dojdzie do krachu w USA i Europie, który także pociągnie za sobą tani rynek rosyjski. Obecnie sytuacja na rynku akcji w ujęciu globalnym jest bardzo niebezpieczna. Co warto podkreślić, w świecie zachodnim mamy najdłuższą hossę w historii. Jak wiemy, nic nie trwa wiecznie.

W mojej ocenie jednak ryzyko spadków cen akcji w Rosji jest już bardzo ograniczone, podczas, gdy potencjalne zyski z dywidendy czy aprecjacji kapitału znaczne.

Poza ceną akcji, na wynik finansowy może wpłynąć wzrost wartości Rubla. Rosyjska waluta była już przedmiotem ataku finansowego. Skutki jednak okazały się mizerne. Jeżeli w przyszłości doszłoby do dalszej eskalacji sankcji, to Kreml może zażądać zmiany waluty rozliczeniowej przy transakcjach ropą czy gazem. W sytuacji, w której rubel nagle zastępuje dolara nie ma innej możliwości jak tylko umocnienie się rosyjskiej waluty.

Nie możemy także zapominać o ogromnych rezerwach złota, które docelowo mają stanowić oparcie dla przyszłej waluty. Na razie Rosja ma problem z inflacją sięgającą 7% i wzmocnienie własnej waluty po powiązaniu jej ze złotem byłoby Moskwie na rękę.

## **Podsumowanie.**

Inwestowanie nigdy nie było proste. W sytuacji negatywnych stóp procentowych oraz manipulacji praktycznie wszystkimi rynkami nie możemy zapominać, że mimo ogromnych wypaczeń rynków prawa ekonomii się nie zmieniły.

Co prawda, medialni guru zawsze powtarzają, że tym razem jest inaczej, mamy do czynienia z nowym typem ekonomii. W praktyce zawsze kończy się tak samo. Tam, gdzie akcje są bardzo drogie, dochodzi do dotkliwej bessy. Aktywa, które są natomiast tanie przez jakiś czas pozostają tanie, do czasu aż szerszy akcjonariat się obudzi i dostrzeże okazję.

Dla przewidującego inwestora jest to zazwyczaj okazja do fenomenalnych wyników. Dobrym przykładem jest Grecja, która 3 lata temu była na skraju bankructwa. Od czasu dotka z 2011 roku ceny akcji notowanych w Atenach wzrosły o 120%.

Mimo, iż obecnie akcje greckie są równie tanie jak rosyjskie, to moim zdaniem, efekt odreagowania mamy już za sobą. Relatywnie tanio wygląda także rynek Chiński. W tym przypadku jednak wstrzymam się z inwestycjami, gdyż obawiam się, że pęknięcie bańki na rynku nieruchomości w Chinach może negatywnie przełożyć się na sektor akcji.

Na koniec przypomnę powiedzenie Nathaniela Rotschilda „Kupuj, gdy krew się leje”. W przypadku Rosji, moim zdaniem, krew już się polała, a status głównego wroga zachodniego świata przełączy się na ISIS na Bliskim Wschodzie.

Ostatecznie mieliśmy już Iran, Libię, Syrię. Mieliśmy spór o kilka skalistych wysp u wybrzeży Japonii. Był czas na Rosję. Teraz, wg mnie, uwaga znowu powróci na Bliski Wschód, a w Europie ponownie zwycięży Niemiecki pragmatyzm, dzięki czemu sytuacja pomiędzy UE a Rosją znowu się uspokoi.

*Trader21*



## Jak znaleźć tanie akcje?

Ostatni artykuł dotyczący akcji z rynku rosyjskiego wzbudził wiele emocji. Tym razem postanowiłem rzucić trochę światła na stan globalnych rynków akcji. Jeszcze kilka lat temu większość akcji na świecie podążała za giełdami w Londynie czy NY. Tendencja ta jednak powoli słabnie, podobnie jak udział krajów rozwiniętych w globalnej gospodarce.

Przemiany, jakich jesteśmy świadkami pokazują, że giełdy akcji na całym świecie zaczynają powoli żyć własnym życiem. Wiele giełd, jak np. w USA czy w Indonezji jest ekstremalnie przeszacowana, podczas gdy w innych miejscach możemy ciągle znaleźć tanie akcje.

Mimo iż zdecydowaną większość mojego portfela stanowi złoto i srebro fizyczne trzymane poza systemem bankowym, to coraz więcej mojej uwagi przyciągają akcje na niektórych rynkach. Poza Rosją jest na świecie kilka ciekawych rynków, na których wyceny akcji w mojej ocenie są dość atrakcyjne.

### Podstawowe wskaźniki dla światowych giełd.

Na temat wycen pisać można bardzo wiele, jednak tu wyręczę się niezłą grafiką zaciągniętą z brytyjskiego The Telegraph.

	Price to earnings ratio (p/e)	Cyclically adjusted p/e	Price to book ratio	Ave
AUSTRALIA	17.00	17.91	2.08	●
AUSTRIA	17.50	12.77	1.07	●
BELGIUM	14.90	16.47	1.81	●
BRAZIL	13.80	13.76	-	●
CHILE	17.80	19.88	1.78	●
CHINA	6.30	10.85	1.07	●
COLOMBIA	15.00	23.45	1.79	●
FINLAND	19.10	13.73	2.03	●
FRANCE	19.20	16.68	1.60	●
GERMANY	16.70	17.37	1.83	●
GREECE	3.40	6.08	1.12	●
HOLLAND	17.60	13.55	1.73	●
HONG KONG	12.00	14.97	1.46	●
HUNGARY	17.70	10.06	0.82	●
INDIA	15.70	23.23	2.41	●
INDONESIA	18.20	27.34	3.69	●
ISRAEL	18.00	11.04	1.78	●
ITALY	20.30	13.40	1.06	●
JAPAN	13.90	21.57	1.32	●
MEXICO	20.60	21.91	2.75	●
NEW ZEALAND	17.10	18.45	1.89	●
NORWAY	13.20	14.79	1.62	●
PAKISTAN	12.80	18.78	3.11	●
POLAND	15.40	14.54	1.43	●
PORTUGAL	20.90	16.16	1.62	●
RUSSIA	5.30	7.69	0.71	●
SPAIN	20.40	14.06	1.61	●
SRI LANKA	13.90	21.94	2.15	●
SWEDEN	14.80	17.34	2.14	●
SWITZERLAND	19.20	19.87	2.48	●
THAILAND	14.30	18.65	2.40	●
TURKEY	9.90	15.52	1.54	●
UK	15.80	15.28	2.05	●
US	19.20	24.51	2.77	●

Pierwsza od lewej przedstawia nam popularny wskaźnik cena / zysk dla wszystkich akcji notowanych w danym kraju.

Druga kolumna obrazuje współczynnik ceny / zysku, czyli P/E. Tym razem jest to jednak typowy CAPE lub inaczej P/E Shillera. Różni się on tym od poprzednika, że zamiast uwzględniać zyski kompanii za ostatni rok, wylicza się średni zysk za ostatnie 10 lat i koryguje się go o wskaźnik inflacji. Dzięki takiemu podejściu eliminujemy ryzyko wypaczeń spowodowanych przez tymczasowe zmiany w wynikach finansowych spółek.

Ostatnia kolumna obrazuje nam cenę akcji w relacji do wartości księgowej.

Sugeruję nie przywiązywać większej uwagi do kolorów, gdyż znajduje się tam kilka błędów. Przykładem są Indie, które w mojej ocenie wyglądają na bardzo przewartościowane, tymczasem przez autorów zostały zakwalifikowane do tanich rynków.

### Skumulowana wartość akcji / PKB kraju.

Podstawowe wskaźniki warto także uzupełnić o ulubiony wskaźnik Warrena Buffeta, czyli stosunek łącznej wyceny wszystkich akcji do wielkości gospodarki danego kraju.

Z prostej przyczyny nie możemy jednak tak po prostu porównać sobie wskaźników dla poszczególnych krajów. Jedne kraje mają słabo rozwinięte rynki akcji w porównaniu do wielkości gospodarki. W Meksyku, dla przykładu, podczas bańki na rynkach akcji łączna wartość spółek notowanych na giełdzie nie przekroczyła 46% PKB kraju. Dla porównania w Chinach, w tym samym czasie, wartość ta przekroczyła 600% PKB.

Aby zatem ocenić czy dany rynek jest tani czy drogi w relacji do wielkości gospodarki, musimy się odnieść do wartości historycznych w danym kraju.

Kraj	GDP (\$Trillion)	Total Market/GDP Ratio (%)	Historical Min. (%)	Historical Max. (%)	Years of Data
USA	17.02	125	35	149	44
China	9.3	44	41	662	24
Japan	4.76	121	56	366	30
Germany	3.71	50	22	81	24
France	2.91	80	54	183	24
UK	2.72	133	47	205	42
Italy	2.27	15	9	45	14
Brazil	2.16	51	26	108	17
Russia	1.91	30	22	142	14
India	1.91	78	41	165	17
Canada	1.71	139	78	190	24
Spain	1.58	81	50	235	21
Australia	1.49	124	94	229	14
Korea	1.46	86	36	140	17
Mexico	1.24	42	12	46	23
Indonesia	0.92	50	19	108	17
Netherlands	0.88	90	51	251	22
Switzerland	0.67	294	84	431	24
Sweden	0.61	125	63	159	13
Singapore	0.3	141	92	418	27

Dane zaczerpnięte z [www.gurufocus.com](http://www.gurufocus.com)



Kolorem czerwonym oznaczyłem kraje, w których wycena akcji przekracza średnią o co najmniej 50% oraz wynosi nie mniej niż 65% rekordowych poziomów.

Na zielono zaznaczyłem wyceny poniżej średniej oraz nieprzekraczające 35% rekordowych poziomów. Innymi słowy akcje tanie.

## **Gdzie szukać tanich akcji?**

Miejsz takich jest kilka, jednak żadne z nich nie napawa optymizmem. Z drugiej strony, najlepsze nastroje na giełdach są tuż przed zakończeniem hossy.

Zdecydowanie najtańszym pod każdym względem jest opisywany w poprzednim artykule rynek rosyjski. Przyjrzyjmy się jednak innym propozycjom.

### **a) Chiny.**

Relatywnie tani jest rynek chiński. Wyceny akcji są o 65% niższe niż na szczycie bańki w 2008 roku i niewiele wyżej niż szczyt bessy z marca 2009 roku. Wielką niewiadomą w przypadku Chin jest ogromna bańka na rynku nieruchomości i sposób, w jaki rząd zamierza sobie z nią poradzić. Jeżeli doszłoby do niekontrolowanego spadku cen nieruchomości, sytuacja natychmiast przełoży się negatywnie na sektor bankowy, co może doprowadzić do kontynuacji spadków na giełdach. Minusem są także luźne standardy księgowość oraz brak wiarygodnych danych odnośnie prawdziwego stanu gospodarki.

Z drugiej strony, ogromne rezerwy kapitałowe oraz znaczne zapasy złota, zarówno w rękach rządu jak i obywateli, mogą bardzo złagodzić skutki ewentualnych problemów finansowych zapoczątkowanych na zachodzie.

Dostęp do chińskiego rynku akcji jest co prawda utrudniony. Jest jednak pewne wyjście. Wzrosty na giełdzie w Chinach niewątpliwie przełożą się pozytywnie na giełdę w Hong Kongu. W tym przypadku natomiast nie trudno znaleźć przyzwoity ETF dający nam ekspozycję na cały rynek.

### **b) Grecja.**

Akcje w Grecji także są obecnie bardzo tanie. Jest to spowodowane obawami o losy niespłacalnego długu greckiego wynoszącego już ponad 175% w relacji do PKB oraz 27% bezrobocie.

Giełda w Atenach miała już wprawdzie piękny rajd o ponad 120% od roku 2012, kiedy to wahały się losy Grecji w UE. Obecnie wydaje się, że przyszedł czas na mały odpoczynek.

### **c) Japonia.**

Japonia jest krajem skrajności, jeżeli chodzi o giełdę. Z jednej strony, mamy niskie wyceny, zarówno jeżeli spojrzeć na giełdę od strony historycznej jak i wskaźników finansowych. Co więcej, Bank Japonii w relacji do gospodarki zwiększa podaż waluty najszybciej na świecie, co powinno znaleźć ujście w wyższych cenach akcji.

Z drugiej strony, mamy pogarszające się warunki gospodarcze oraz stare społeczeństwo, co długoterminowo będzie na pewno rzucać negatywnie na ceny akcji.

#### d) Węgry.

Z giełd europejskich indeks w Budapeszcie także wyglądają przyzwoicie. Niemniej, słabe wyniki firm za ostatni okres bardzo podniosły współczynniki P/E. W dłuższej perspektywie natomiast wydaje się, że gospodarka Węgier po rozstaniu się z międzynarodową finansjerą zaczyna wychodzić na prostą, a to powinno przełożyć się na dobre wyniki akcji.

#### W których krajach wyceny akcji osiągają najbardziej ekstremalne wyceny?

Najbardziej oczywistym przykładem bańki w akcjach jest rynek w USA. Pięć lat zerowych stóp procentowych oraz zwiększenie bazowej podaży pieniądza z 800 mld do 4,3 bln przełożyło się na ogromny wzrost cen akcji.

Na chwilę obecną, praktycznie pod każdym względem giełda w USA jest w fazie bańki spekulacyjnej. Szczególnie jest to widoczne w przypadku indeksu mniejszych spółek, w przypadku którego wskaźnik cena / zysku utrzymuje się na poziomie powyżej 80.

Oznak bańki w akcjach jest zdecydowanie więcej. Wyceny, podobne do tych z USA, mamy również w 140 milionowej Indonezji czy w Pakistanie. Bardzo drogie akcje są także w Szwajcarii i w Australii.

Generalnie na całym świecie mamy obecnie do czynienia z drogimi akcjami, co doskonale odwzorowuje poniższa tabela.

Kraj	P/E	P/E Schiller	P/BV	Div
Kraje rozwinięte	20.0	19.5	2.1	2.3%
Kraje rozwijające się	11.8	15.4	1.5	3.2%
Europa	21.9	14.1	1.9	3.0%
USA	19.2	24.5	2.7	1.8%
Świat	18.0	19.2	2.0	2.4%

#### Gdzie plasuje się Polska?

Akcje w Polsce plasują się po środku peletonu. Można powiedzieć, że w sytuacji globalnie przeszacowanych akcji, ceny w Polsce plasują się poniżej średniej. Podobna sytuacja jest praktycznie na wszystkich giełdach regionu. Dla Polski powyższe współczynniki przedstawiają się następująco:

Kraj	P/E	P/E Schiller	P/BV	Div
Polska (WIG20)	16.2	11.1	1.4	3.4%

## Podsumowanie.

Patrząc na rynek akcji w USA, który przez lata kształtował globalne trendy, jesteśmy obecnie w trakcie najdłuższej hossy na rynkach akcji. Mimo iż większość mojego portfela stanowią kruszce w formie fizycznej, to nie mogę przejść obok okazji, jakie co jakiś czas podrzuca rynek.

W mojej ocenie, tanie akcje w Rosji czy w Chinach powoli zaczną przyciągać inwestorów, a to przełoży się docelowo na dużo wyższe ceny akcji. Obecnie dwie największe pozycje w największym globalnym funduszu zarządzanym przez Black Rock (World Allocation Fund) stanowią akcje z Chin (15,6%) oraz Rosji (12,5%). Widać nie tylko ja zacznę dostrzegać potencjał obu krajów.

Co więcej, jeżeli ostatecznie dojdzie do załagodzenia konfliktu na Ukrainie, na co zanoszę się w mojej ocenie, to akcje rosyjskie mogą doznać znacznego odbicia.

W inwestowaniu w akcje w obecnym czasie musimy sobie zdawać sprawę z powiązania pomiędzy rynkami finansowymi. Jeżeli FED ostatecznie postanowi przekuć bańkę w akcjach, to odpływ kapitału dotknie także inne rynki. Możemy mieć sytuację, w której tanie akcje chińskie czy rosyjskie staną się jeszcze tańsze.

Fundamenty fundamentami, ale kurs akcji ciągle jest wyznaczany przez politykę banków centralnych. Tak już jest i musimy się z tym liczyć. Niemniej fundamenty, cierpliwość oraz zdrowy rozsądek, z reguły bardzo dobrze przekładają się na wyniki inwestycyjne.

*Trader21*

## Koniec mitu silnego euro.

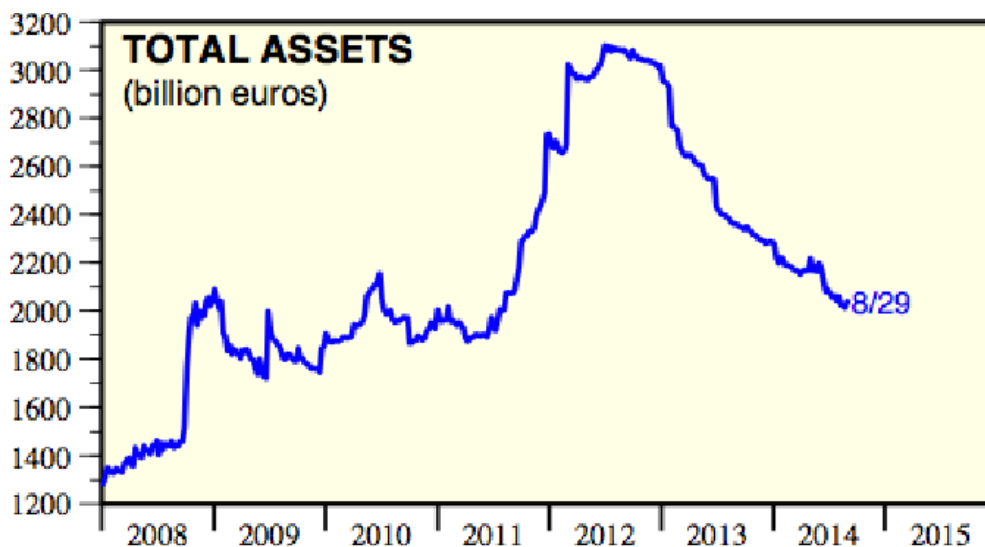
Od rozpoczęcia kryzysu finansowego w 2008 roku największe banki centralne na świecie rozpoczęły bezprecedensową akcję zwiększania podaży pieniądza. Za pieniądze drukowane z powietrza banki centralne skupowały obligacje rządowe, pozwalając na zwiększenie zadłużenia wielu krajów. Spora część środków trafiła także do banków komercyjnych, które odsprzedały bankom centralnym śmieciowe aktywa, na które nie było kupców, a które mogły doprowadzić owe banki do bankructwa.

W całym towarzystwie Europejski Bank Centralny prowadził w miarę restrykcyjną politykę, do czego niewątpliwie przyłożyły się Niemcy, które ciągle pamiętają, czym się kończy niepokonany dodruk waluty. Wygląda jednak na to, że od dwóch miesięcy sytuacja zaczyna się zmieniać, a EBC zamierza iść śladem FED'u czy Banku Japonii.

Niecałe dwa miesiące temu człowiek Goldmana, Mario Draghi, Prezes Europejskiego Banku Centralnego ogłosił, że aby „zachęcić” banki do udzielania kredytów, będzie pobierał od nich opłaty za trzymanie środków na kontach w EBC. Krok ten miał za zadanie zmusić banki komercyjne do udzielania kredytów, aby pobudzić gospodarkę. Tak naprawdę chodziło o pobudzenie inflacji, która pozwoliłaby obniżyć realną wartość długu strefy Euro.

Podczas ostatniego przemówienia Draghi posunął się jeszcze dalej. Znacząco dalej. Oświadczył bowiem, że mimo ogromnych sprzeciwów Niemiec EBC zamierza w październiku rozpocząć skup ABS'ów (Asset Backed Securities). Wg różnych spekulacji szacuje się, że dodruk wyniesie pomiędzy 500 mld, a 1 bln Euro. Znajduje to pośrednio potwierdzenie w słowach Dragiego, który zaznaczył, że chce, aby bilans EBC powrócił do poziomów z 2012 roku.

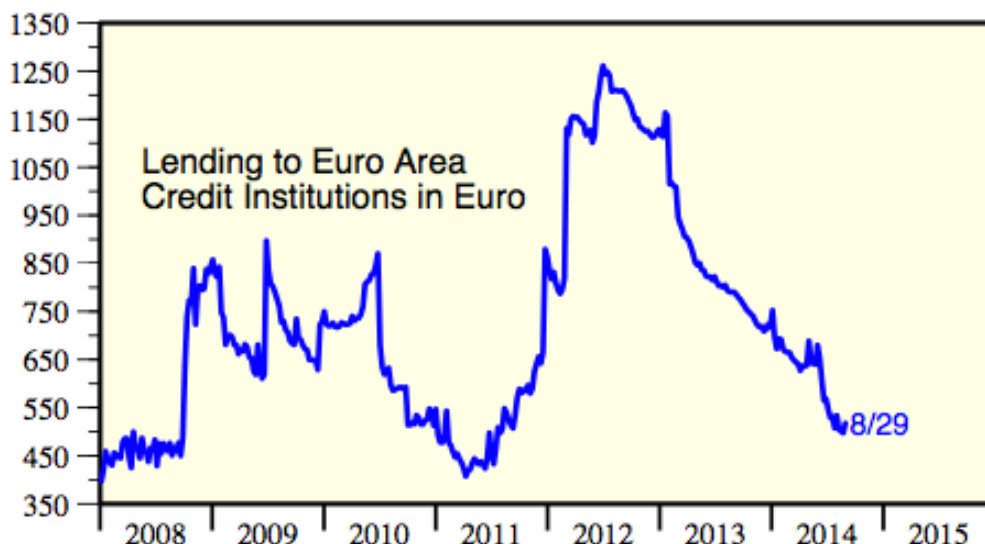
### Aktywa Europejskiego Banku Centralnego.



źródło: yardeni.com

Bilans EBC spadł w ciągu ostatnich 2 lat nie dlatego, że bank centralny ograniczył w cudowny sposób podaż pieniądza, lecz dlatego, że banki komercyjne bardzo ograniczyły udzielanie kredytów, co przekłada się na spowolnienie gospodarcze.

## Kredyt z EBC dla europejskich instytucji finansowych.



źródło: yardeni.com

To, co zamierza obecnie zrobić Prezes EBC, nie jest zwiększeniem akcji kredytowej czy dostarczeniem płynności do systemu bankowego, jak się powszechnie uważa.

Działania EBC mają kilka ukrytych celów. Przez skup ABS'ów należy rozumieć sytuację, w której EBC kreuje nowe Euro, za które skupuje od banków komercyjnych różne aktywa (obligacje bankrutów, niespłacalne hipoteki czy inne złe długi).

Banki komercyjne w ciągu ostatnich 3 lat skupiły znaczną ilość obligacji krajów europejskich. W efekcie ogromnego popytu, ceny obligacji rosły, czyli spadała ich rentowność. Banki, poza odsetkami od obligacji, zarobiły sporo na wzroście ich ceny.

Obecnie jednak doszliśmy do poziomów, przy których ceny nie mogą dalej rosnąć i potrzebna jest pomoc z EBC. Dziesięcioletnie obligacje Niemiec są najdroższe od 200 lat, oferując odsetki poniżej 1%. Obligacje Francji z kolei są najdroższe od 250 lat, płacąc zaledwie 1,29%. Zbankrutowana Hiszpania może zadłużyć się, płacąc zaledwie 2,13% odsetek, czyli mniej niż świetnie prosperujący, funkcjonujący bez długu Singapur.

## Rentowność obligacji Włoch, Niemiec, Francji.



Mamy zatem szczyt hossy na obligacjach europejskich i aby nie doszło do nagłego przebiecia bańki, potrzebny jest dodatkowy kupiec. Jedyne kupcem na ekstremalnie przeszacowane obligacje pozostaje EBC.

W sytuacji, w której mamy kupca z nieograniczonym portfelem, obecni posiadacze obligacji dostali wyraźny sygnał. Jeżeli cena obligacji zacznie spadać, EBC wkroczy do akcji i dokona stosownych zakupów, aby uspokoić sytuację. Dzięki temu wiele krajów zadłużonych po uszy, jak Hiszpania, Włochy czy Portugalia będzie mogło kontynuować życie na kredyt. Bez znaczenia będzie fakt rosnącego zadłużenia względem PKB, skoro EBC będzie pilnował, aby odsetki od kredytu za bardzo nie obciążały budżetu. Przez chwilę taka polityka może być efektywna.

Bardzo dużym zwolennikiem skupu aktywów była Francja, która ma problem z sektorem bankowym czterokrotnie przewyższającym gospodarkę kraju. Francuskie banki na skutek nadmiernie ryzykownych transakcji poniosły znaczne straty, które są ukrywane dzięki bardzo luźnym standardom księgowym obowiązującym w systemie bankowym.

W sytuacji, gdy jeden z banków będzie zagrożony bankrutem, do akcji będzie mógł wkroczyć EBC, aby wykupić toksyczne aktywa, poprawiając chwilowo kondycję banku. W długim terminie odbędzie się to oczywiście na koszt podatnika oskubanego z oszczędności wyższą inflacją. Najgorszy jest jednak fakt, że nie pozwalając na bankrutstwa zagrożonych instytucji, EBC daje zielone światło dla ryzykownych operacji. Ostatecznie bank centralny zawsze może przyjść z pomocą.



## Co działania EBC oznaczają w praktyce?

1. Mniejsze ryzyko cypryzacji oszczędności, przynajmniej na razie.

Jeżeli zagrożony bank będzie w stanie uzyskać bezpośrednią pomoc z EBC, podobną do amerykańskiego TARP'u z 2008 roku, to nie będzie konieczności przejmowania prywatnych depozytów, co z kolei mogłoby zabić resztki zaufania do systemu bankowego. Długoterminowo jednak taka polityka przyczynia się do zwiększenia skali problemów, którym nawet EBC nie będzie w stanie zapobiec.

2. Zwiększone ryzyko rozłamu strefy Euro.

Dodruk waluty przez bank centralny zawsze przekłada się na inflację, choć niekoniecznie od razu. Niemcy są bardzo przeciwne niszczeniu Euro. W sytuacji, gdy EBC posunie się odrobinę za daleko, kilka krajów, m.in. Niemcy, Austria, Finlandia czy Luxemburg mogą zdecydować o porzuceniu strefy Euro i o uformowaniu nowego bloku walutowego. Dla pozostałych członków strefy oznaczałoby to natychmiastowy wzrost inflacji oraz ogromny wzrost kosztów obsługi długu.

3. Kontynuację ZIRP (polityka zerowych stóp procentowych).

Nad krótkoterminowymi stopami procentowymi kontrolę ma bank centralny. Długoterminowe stopy procentowe (obligacje 10-letnie) kształtuje rynek, przynajmniej w teorii. Mając jednak EBC w roli „kupca ostatniej szansy”, rentowność obligacji europejskich może utrzymywać się na ekstremalnie niskich poziomach przez kolejny rok czy dwa lata. Potencjału do dalszego spadku dużego już nie ma.

Moim zdaniem, głównym zadaniem obecnej polityki EBC jest wywołanie inflacji, która pomogłaby obniżyć relację długu do PKB. Dług jednak przyrasta zbyt szybko, aby można było obniżyć jego realną wartość. To, co można zrobić, to sztucznie obniżyć koszt obsługi długu, do czasu aż banki centralne pozostaną jedynymi kupcami długu krajowego.

### Podsumowanie.

EBC podejmując decyzję o rozpoczęciu skupu aktywów pokazał, że utrzymanie stabilizacji walutowej nie ma znaczenia dla banku centralnego. Najważniejsze jest ratowanie banków oraz niedopuszczenie, aby któryś kraj ze strefy Euro zdecydował się na porzucenie wspólnej waluty w efekcie przygniatającego długu.

Bezpośrednia monetyzacja długu, o jakiej mowa, jeszcze 15 lat temu była narzędziem polityki monetarnej, zarezerwowanej wyłącznie dla krajów trzeciego świata. Tymczasem obecnie na całym świecie mamy do czynienia z nowym standardem. Ciekawe, który kraj zapłaci za to najwyższą cenę?

*Trader21*

## Czy Twoje pieniądze są bezpieczne w polskich bankach?

W ciągu ostatnich 3 miesięcy w kilku miejscach w Europie banki komercyjne stanęły na skraju bankructwa, a środki w nich ulokowane zostały albo zamrożone albo dostęp do nich został poważnie utrudniony.

Problemy dotyczyły KTB, czwartego co do wielkości banku w Bułgarii. Co prawda, do problemów banku bardzo przyczyniła się Rosja, inicjując „run na banki”, gdy tylko rząd w Sofii zatrzymał budowę gazociągu. To jednak pokazuje jak niewiele trzeba, aby wywołać problemy dużego banku.

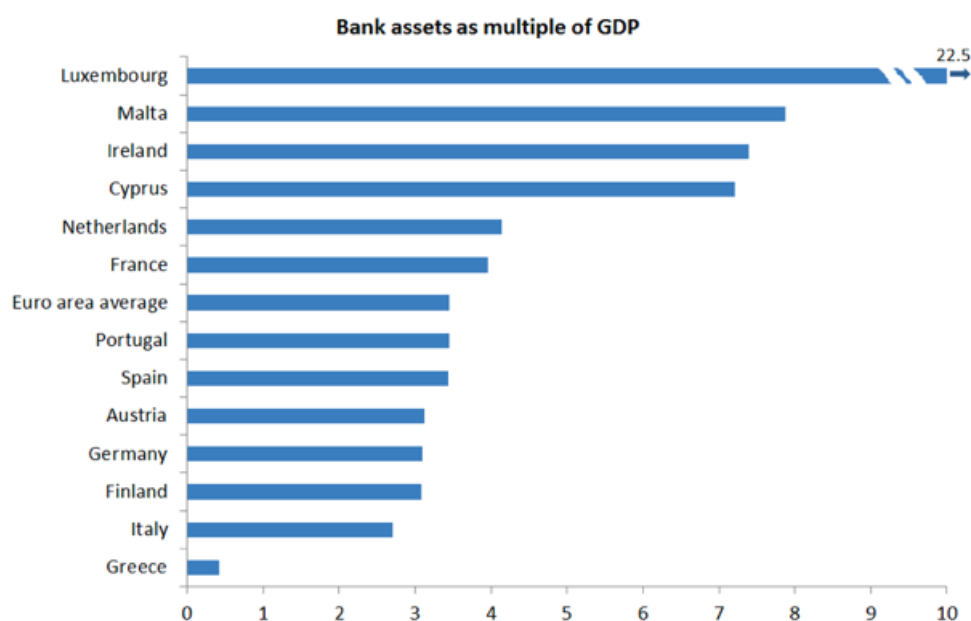
Dużo poważniejsze problemy dotknęły w międzyczasie portugalski Espírito Santo. Co gorsza, konsekwencje bankructwa przeniosły się już na inne kraje.

Generalnie, co chwilę pojawiają się informacje odnośnie problemów tego czy innego banku. Nie ma w tym nic dziwnego, zważywszy na fakt, że już przed dwoma laty MFW oszacował, że odpisy z tytułu niespłacalnych długów w Europie sięgną co najmniej 1,6 bln EURO. To jest właśnie efekt luźnej polityki kredytowej oraz niskich stóp procentowych.

W Polsce na szczęście sytuacja na razie ma się dobrze. Banki są dobrze skapitalizowane, w odróżnieniu od ich zachodnich odpowiedników. Na nasze szczęście zawdzięczamy to niedojrzałości polskiego systemu. Polskie banki po prostu skoncentrowały się na swoim zadaniu, czyli udzielaniu kredytów zamiast bawić się w spekulację na instrumentach pochodnych.

### 1. Wielkość banków a możliwości gospodarki.

Wielkość sektora bankowego w relacji do wielkości gospodarki Polski nie jest problemem. Na koniec roku 2013 łączne aktywa banków odpowiadały za 60% do 85% polskiego PKB, w zależności od metodologii liczenia. Dla porównania średnia dla UE wynosi 350%.



źródło: [www.marctomarket.com](http://www.marctomarket.com)

Stosunkowo mały sektor bankowy w Polsce w relacji do gospodarki jest o tyle dobry, że w razie problemów rząd ma możliwość udzielenia pomocy bez konieczności dramatycznego zwiększenia zadłużenia.

Dla porównania, we Francji, w której sektor bankowy jest ponad 4-krotnie większy niż cała gospodarka, małe problemy jednego z trzech głównych banków mogą bardzo zdestabilizować funkcjonowanie kraju.

## 2. Struktura właścicielska polskich banków.

Dość dużym problemem pozostaje fakt, że tylko 37% banków działających w Polsce jest tak naprawdę polskich. Prawie dwie trzecie polskiego sektora bankowego jest w posiadaniu zagranicznych banków lub instytucji finansowych.

Problem jest o tyle poważny, że instytucje będące właścicielami polskich banków pochodzą ze zbankrutowanej Hiszpanii, Włoch, Portugalii czy USA. W razie problemów hiszpańskiego Santandera może się okazać, że w krótkim czasie BZWBK zostanie wydrenowany z gotówki, aby ratować centralę. W takiej sytuacji zdrowy bank może w bardzo niedługim okresie stanąć na krawędzi bankructwa.

Powyższy sposób nie jest jedyną deską ratunku dla zagrożonych banków. Dużo częściej bank, który boryka się z problemami finansowymi (Santander), wystawia na sprzedaż wartościowe aktywa, tj. spółki zależne (przykładowy WBK). Takie rozwiązanie z jednej strony dostarcza dużo więcej kapitału niż drenaż spółek zależnych, a z drugiej strony nie pogarsza sytuacji wewnątrz całej grupy kapitałowej. Największym problemem takiego rozwiązania jest czas. Jak pokazał kryzys z 2008 roku, gdy w systemie bankowym zamiera płynność, kluczowe są godziny, nie tygodnie.

Poniżej przedstawiam tabelę, obrazującą polskie banki oraz ich kluczowych akcjonariuszy:

Nazwa Banku	Aktywa (mld PLN)	Główny udziałowiec	Odsetek akcji w posiadani głównego udziałowca	Kraj pochodzenia
PKO BP	222	Skarb Państwa	31%	Polska
Pekao	153	UniCredit	50%	Włochy
mBank	107	Commerzbank	70%	Niemcy
BZWBK	104	Banco Santander	71%	Hiszpania
ING	83	ING	75%	Holandia
Getin	68	Czarnecki Leszek	54%	Polska
Millenium	56	Banco Commercial Portuges	66%	Portugalia
Raiffeisen	53	Raiffeisen	79%	Austria
Citi Handlowy	44	Citibank	75%	USA
BGŻ	35	Rabobank	90%	Holandia
BPH	30	GE	84%	USA
Allior Bank	27	Alior	28%	Luksemburg
BOŚ	18	Skarb Państwa	57%	Polska

Kolorem czerwonym, zaznaczyłem banki, których unikałbym ze względu na możliwe problemy spółek matek w krajach macierzystych.

### 3. Kondycja polskiego systemu bankowego.

Wiemy już, że polski system bankowy jest w relatywnie dobrym stanie. Przyjrzyjmy się teraz twardym danym.

Najpierw jednak szybkie przypomnienie kluczowych współczynników:

**a) Współczynnik wypłacalności** (w uproszczeniu) pokazuje nam ile bank jest w stanie stracić środków, np. w skutek udzielenia złych kredytów, nim znajdzie się w tarapatkach. Im wyższy wskaźnik, tym wyższy poziom bezpieczeństwa. Możemy go policzyć dzieląc kapitał własny banku przez sumę wszystkich aktywów.

**b) Współczynnik płynności** określa jaka część depozytów trzymana jest w gotówce lub na rachunku w NBP. Im wyższa płynność, tym więcej środków bank jest w stanie nagle wypłacić, nie narażając się na problemy. Płynność jest szczególnie ważna w przypadku utraty zaufania do całego systemu bankowego i masowego wycofywania depozytów, co miało miejsce pod koniec 2008 roku.

**c) Stosunek kredytów do depozytów.** Tu zależność jest prosta. Im wyższy odsetek kredytów w stosunku do depozytów, tym bardziej agresywnie (niebezpiecznie) zarządzany jest bank.

**d) Odsetek kredytów zagrożonych.** Przez kredyty zagrożone rozumiemy kredyty znacznie opóźnione w spłacie lub kredyty niespłacane. Niestety, różne banki stosują różne definicje kredytów zagrożonych.

#### Dane dla całego systemu bankowego.

**a) Współczynnik wypłacalności** (kapitał własny / aktywa banku) dla całego sektora bankowego wynosi 15,6% i nieznacznie wzrósł w ciągu ostatniego roku. Co istotne, w przypadku 91% wszystkich banków, współczynnik przekracza 12%. O takim poziomie, większość zachodnich banków może tylko pomarzyć.

W praktyce, wysoki współczynnik wypłacalności oznacza to, że banki mają relatywnie dużo kapitału, aby funkcjonować w przypadku nagłego pogorszenia się jakości udzielonych kredytów (znaczny wzrost stóp procentowych lub skokowy wzrost bezrobocia).

Co ciekawe, banki komercyjne są znacznie lepiej skapitalizowane niż banki spółdzielcze.

**b) Udział kredytów zagrożonych** dla sektora banków komercyjnych kształtuje się na poziomie 7,3% i spadł nieznacznie w stosunku do roku poprzedniego. Głównym źródłem kredytów zagrożonych są kredyty walutowe, udzielone w latach 2006 - 2008 oraz kredyty dla przedsiębiorców.

**c) Relacja kredytów do depozytów** jest na rozsądnym poziomie nieznacznie powyżej 100%.

## Jak wyglądają wskaźniki dla konkretnych banków?

Nazwa Banku	Współczynnik wypłacalności	Współczynnik płynności	Kredyty / Depozyty	Odsetek kredytów zagrożonych
Allior Bank	10,4%	5,4%	111,2%	8,8%
BGŻ	9,8%	6,1%	99,4%	4,8%
BOŚ	7,9%	6,8%	91,2%	7,9%
BPH	13,4%	8,0%	193,4%	14,7%
BZWBK	13,2%	9,0%	97,8%	4,8% *
Citi Handlowy	15,4%	4,6%	69,6%	5,3% *
Getin	7,4%	7,7%	84,0%	14,9%
ING	10,0%	10,4%	75,2%	3,62% *
mBank	8,9%	2,1%	97,3%	0,33% *
Millenium	8,8%	7,5%	93,0%	6,6%
Pekao	14,3%	4,4%	99,5%	12,4%
PKO BP	11,7%	5,3%	102,2%	8,8%
Raiffeisen	11,5%	8,0%	124,7%	10,88% *

\* - kredyty z utratą wartości bez kredytów przeterminowanych

Kolorem czerwonym zaznaczyłem pozycje alarmujące.

### Najbezpieczniejsze banki.

**a) PKO BP** – jest moim zdaniem, absolutnym liderem, jeżeli chodzi o bezpieczeństwo depozytów. Po pierwsze, jest on największym polskim bankiem z aktywami 222 mld PLN. Skarb Państwa posiada, co prawda, tylko 31% akcji, lecz ze względów wizerunkowych jest mało prawdopodobne, aby rząd pozwolił na upadek największego banku. Co więcej, nie jest on bezpośrednio zagrożony kryzysem UE. Poza płynnością wszystkie wskaźniki wyglądają lepiej niż dobrze.

**b) BOŚ** – bank ten nie ma tak dobrych wyników jak poprzednik, dobrze natomiast wygląda relacja kredytów do depozytów. Co jednak najważniejsze, głównym akcjonariuszem jest Skarb Państwa (57%), co przy małej skali działalności (18 mld aktywów), plusuje bank bardzo wysoko pod względem bezpieczeństwa.

**c) ING** – mimo iż główny akcjonariusz ING pochodzi z Holandii, w której sektor bankowy przekracza 400% w relacji do PKB kraju, to jednak bardzo dobre wskaźniki sprawiły, że postanowiłem uplasować ten bank na trzecim miejscu. Praktycznie pod każdym względem, bank ING wypada znacznie lepiej powyżej średniej. Co prawda, niski poziom kredytów zagrożonych, oficjalnie na poziomie 3,5%, może wzrosnąć, jeżeli uwzględnimy kredyty przeterminowane. Niemniej, kondycja banku jest bardzo przyzwoita.

W pierwszej trójce nie uwzględniłem Banku Gospodarstwa Krajowego, który byłby absolutnym liderem, pod względem bezpieczeństwa ze względu na rolę, jaką pełni przy finansowaniu zadłużenia oraz samorządów. Niestety, oferta banku z roku na rok staje się coraz skromniejsza dla klientów detalicznych.

### **Których banków unikać:**

**a) Gefin** – banku tego unikałbym z trzech powodów. Niski współczynnik wypłacalności, niska płynność oraz prawie 15% odsetek kredytów zagrożonych.

**b) Pekao** oraz **Millenium**, na tle konkurencji nie wyglądają zbyt dobrze, pod względem płynności obu banków. Co więcej, Pekao ma wysoki 12,4% odsetek kredytów zagrożonych. Najistotniejszy jest jednak fakt, że pakiety większościowe są w posiadaniu banków z Włoch oraz Portugalii, co bardzo obniża poziom bezpieczeństwa.

**c) BZWBK** oraz **Citibank** mają bardzo dobre wskaźniki wypłacalności. Citi, co prawda, ma niski poziom płynności, ale za to bardzo bezpieczną relację kredytów do depozytów. Niestety, ogromnym problemem obu banków są ich właściciele z Hiszpanii oraz USA.

### **Co ze SKOK'ami?**

W tym przypadku, nie mam jednoznacznej odpowiedzi. W Polsce mamy 550 banków spółdzielczych, z łącznym 20% udziałem w rynku. Największym problemem w ich ocenie, stanowi ogromna rozbieżność w danych publikowanych przez zarządy SKOK'ów oraz KNF.

Wszystko wskazuje jednak na to, że ogólna kondycja Kas Oszczędnościowo Kredytowych jest gorsza niż banków komercyjnych. Z drugiej strony jednak, ich ogromną przewagą jest mała skala działalności poszczególnych banków oraz niski współczynnik kredytów do depozytów.

W przeszłości, gdy dochodziło do bankructwa małego banku, posiadacze depozytów bez większych problemów szybko odzyskiwali środki z Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Musimy jasno sobie powiedzieć, że 550 mld depozytów ulokowanych w polskim systemie bankowym jest zabezpieczone, bodajże, kwotą 7 mld w dyspozycji BFG.

Jeżeli zatem upada mały bank, to BFG działa dość sprawnie. Gdyby jednak upadł jeden z pięciu największych banków, to delikatnie mówiąc, środki funduszu szybko okazałyby się niewystarczające.

### **Przyszłe zagrożenia.**

Z powyższych wyliczeń wynika, iż banki w Polsce, dzięki konserwatywnej polityce, porównując je do zachodnich odpowiedników, są w miarę bezpieczne. Tymczasem, lobby bankowe i co bardzo dziwne KNF, chcą, aby banki w Polsce mogły inwestować środki, uzyskane z depozytów bezpośrednio w akcje notowane na GPW.

Obecnie, banki mają możliwość inwestowania w akcje, ale wyłącznie za pośrednictwem domów maklerskich będących oddzielnymi instytucjami.



Propozycja połączenia bankowości kredytowo – depozytowej z bankowością inwestycyjną jest kolejnym krokiem zmierzającym do psucia systemu bankowego w Polsce. Jeżeli tego typu rozwiązania zostaną dopuszczone, to banki zamiast udzielać kredytów, zaczną intensywnie spekulować na giełdzie poszukując wyższych zwrotów.

Zmiana prawa szybko zachęci kadrę zarządzającą do inwestowania w bardziej ryzykowne produkty, jak np. obligacje krajów południa czy inne niebezpieczne instrumenty.

Póki co, prace nad zmianami w prawie nie weszły w życie.

### **EBC przychodzi z pomocą zachodnim bankom.**

W artykule pt. Koniec mitu silnego Euro opisywałem, w jaki sposób od października Europejski Bank Centralny zamierza rozpocząć skup ABS'ów. Ukrytym zamiarem EBC może być odkupienie od banków komercyjnych śmieciowych aktywów, tj. obligacje krajów południa, czy ciężące ciągle na bilansach hipoteki z USA.

Jeżeli mam rację, to EBC kosztem przyszłej inflacji, niszczącej nasze oszczędności, poprawi kondycję banków, co chwilowo ograniczy ryzyko bankructwa w krajach zachodnich. Celowo napisałem chwilowo, ponieważ gdy tylko banki odczują pomoc EBC, natychmiast zwiększą poziom ryzyka inwestycyjnego. Ostatecznie, zawsze będą mogli liczyć na pomoc banku centralnego.

Z drugiej strony, sytuacja w sektorze bankowym jest ekstremalnie napięta i kolejne procesy dotyczące manipulacji stopami procentowymi, czy cenami surowców mogą być tym, co zainicjuje kaskadę bankructw.

Stopień zalewarowania instytucji finansowych oraz ilość derywatów trzymanyh poza bilansem, znacznie przekraczają poziomy, które doprowadziły niemalże do załamania systemu monetarnego zapoczątkowanego upadkiem Lehmana w 2008 roku.

### **Podsumowanie.**

Z mojego doświadczenia wiem, że jeżeli możemy praktycznie zwiększyć bezpieczeństwo naszych aktywów, to należy tak właśnie uczynić. Jeżeli wkrótce dojdzie do krachu bankowego, to mądry wybór banku może ochronić nasze oszczędności. Jeżeli w międzyczasie nic się nie wydarzy, czego sobie i wszystkim życzę, to po prostu będziemy spać spokojnie.

Na koniec muszę jasno zaznaczyć, że sytuacja banków przedstawiona powyżej może się zmienić w każdym momencie. Nie jesteśmy w stanie przewidzieć, kiedy i jaki przebieg będzie miał następny kryzys w sektorze bankowym. W roku 2008 kluczowa dla przetrwania banków okazała się płynność. Czy i tym razem tak będzie? Nie wiem.

Wiem jednak, że lepiej unikać banków narażonych na kłopoty krajów południa Europy oraz banków o kiepskich wynikach finansowych.

*Trader21*

## Opinie czytelników.

Poniżej znajdziecie kilka ciekawych wpisów czytelników zamieszczonych pod artykułami na blogu. Mimo, iż Trader21 nie zawsze zgadza się z nimi to często wnoszą one wiele wartościowych informacji.

### Kredyt vs inwestycje – co jest podstawą zdrowej gospodarki?

@poxy6, JedenZłotyKrugerrand

Też nie wiem czy się śmiać czy płakać, gdy ludzie piszą, że kredyt to "podstawa zdrowej gospodarki" i takie tam. Inwestycje nią są, a nie kredyt ale mało kto dzisiaj widzi zasadniczą różnicę.

Zdecydowanie wiadomość dnia. Dowody na to, że banki centralne (a na pewno FED) pakuje dolary w giełdę by dopompować płynności i podtrzymać hossę. W końcu po to właśnie zostały stworzone derywaty - to przede wszystkim środek kontroli. Panowie i Panie, doszło do tego, że władcy walut robią co chcą, a jej użytkownicy słono za to zapłacą. Jak byście rozwiązali ten problem? Szubienicą czy gilotyną?

<http://www.zerohedge.com/news/2014-08-30/its-settled-central-banks-trade-sp500-futures>

Wielka Brytania chce wywalić Rosję ze SWIFTu :) Ciekawe jak Europa będzie płacić za gaz i ropę. Złotem czy może barter? Może najlepiej od razu wywiesić białą flagę i oddać Europę i Rosję na pożarcie USA. Właśnie po to Chiny tworzą swoje systemy płatności. W dzisiejszym świecie nie można myśleć o stworzeniu silnego, niezależnego państwa, będąc zależnym nawet na poziomie systemu płatności od innych krajów.

<http://www.zerohedge.com/news/2014-08-29/kick-russia-out-swift-uk-demands-beware-retaliation>

Po wyczerpaniu ostatniego zastrzyku drukowanego narkotyku PMI w Chinach znowu słabnie do poziomu 50.2. Ciekawe kiedy dodrukują znowu czy ponownie pozwolą wyłożyć się kilku firmom.

<http://www.zerohedge.com/news/2014-08-31/double-whammy-china-pmi-misses-spark-sell-side-demands-more-stimulus>

Trochę świeżej propagandy z obu stron odnośnie Ukrainy. Zachęcam do odwiedzania portalu, lepsze to niż onet czy wp chociaż różne portale pojawiają się w źródłach.

<http://wolnemedi.net/polityka/rosja-i-ukraina-wymienily-zolnierzy/>

Pisaliście, że wojny nie będzie, a tu proszę. Mainstream już przestał pisać o separatystach i zwyczajnie piszą "Rosjanie". Powrzucają trochę takich wiadomości i wyjdzie na to, że od początku to Rosjanie napadli na Ukrainę. Z takiego punktu widzenia łatwiej będzie manipulować społeczeństwem retoryką antyrosyjską, jednocześnie przemilczając rolę Stanów w tym bagnie.

<http://www.bankier.pl/wiadomosc/Rosjanie-juz-w-Doniecku-i-Lugansku-3191969.html>

Świetne zestawienie dwóch rynków metali szlachetnych: Comex vs SGE. Najśmieszniejsze jest to, że przy comexie SGE wygląda na kartę gdy jeśli rozważymy handel fizykiem jest zupełnie odwrotnie. Ciekawe jak udziały się zmienią po otwarciu SGE na świat. Ciekawe też czy zobaczymy realny odpływ uczestników comexu czy commerciale tak zdominowały handel, że niewiele się zmieni.

<https://www.bullionstar.com/article/precious%20metals%20markets%20china%20vs%20us>

## **Działania USA i pozycja dolara na świecie.**

**Autor: Andrewin**

Na przełomie lat '70 i '80 USA zawarły układ z krajami dostarczającymi ropę (OPEC), że będą "dołować" cenę złota za pomocą papierowych kontraktów na złoto. Dzięki temu USA podtrzymywała wiarę w USD.

Układ miał polegać na tym, że za ropę otrzymując dolary, a te po części zamieniają na złoto, które jest śmiesznie tanie. Dzięki temu układowi dolar miał "wartość", a Arabowie kumulowali prawdziwe bogactwo za które uważają złoto.

USA mając wielki przywilej posiadania waluty rezerwowej nie bilansowała swojego budżetu, sukcesywnie zadłużała się eksportując dolary na cały świat w zamian za fizyczne dobra. Inaczej ujmując, wysoka wartość dolara w stosunku do innych walut pozwalała im na zakupy dóbr na całym świecie, a deficyt w handlu nadrabiali ciągłą emisją kolejnych dolarów - patrz wykres dane do 2003r:

<http://scienceblogs.com/transcript/2008/08/28/lets-talk-about-facts-this-ele-1/>

Te dolary które trafiały do różnych odbiorców na świecie służyły do dalszego handlu lub trzymania ich w ramach rezerw walutowych, czyli zabezpieczenia własnych lokalnych walut jak franki, marki niemieckie, itp. itd.

Aby USA mogły być na ciągłym deficycie w handlu to musiał istnieć popyt na te dolary. Część popytu to ropa za dolary (petrodolar). Inne kraje (ich banki centralne przede wszystkim) również musiały tworzyć ciągły popyt na dolary eksportowane z USA, więc brały je i oddawały w zamian wytworzone dobra. W tym ujęciu można powiedzieć, że USA żyły (i żyją wciąż) na koszt innych krajów, które tworzą popyt na dolary, a w zamian oferując realne dobra.

Kto tworzył popyt na dolary w latach '80 do 2000r? Okazuje się, że głównie Europa, czyli Europa w tamtym okresie zwiększała rezerwy walutowe w USD.

Pod koniec lat '90 wyszły na jaw manipulacje na kontraktach terminowych na złoto, gdyż wtedy po raz pierwszy LBMA pokazało wielkość handlu papierowym złotem, które wielokrotnie przewyższało handel metalem fizycznym. To handel papierowym złotem decydował o cenie, a nie handel fizycznym. Kopalnie potulnie jak baranki sprzedawały (i sprzedają) złoto wyceniane na COMEXie po cenie spot. Ten proceder będzie kontynuowany aż do czasów ZMIANY (czyli powrotu złota jako wartości/pieniądza - wealth storage-, a nie towaru -commodity-).

Pod koniec lat '90 dolar mógł się wywrócić, gdyż skończył się popyt na dolary ze strony Europy (rezerwy walutowe USD w EBC niewiele się zmieniły od 2000r.) . Wtedy do gry wszedł wielki gracz - czyli Chiny. Z jakiegoś powodu Chiny przejęły pałeczkę po Europie i one stały się głównym odbiorcą amerykańskiego długu, czyli obligacji, czyli dolarów. Chiny po 2000r zaczęły gromadzić ogromne rezerwy USD, w zamian oddając wytworzone dobra fizyczne i wyeksportowane do USA.

Jest (był? wątpliwość wyjaśnię później) to kolejny układ który zastąpił stary. Teraz to Chiny są (były?) głównym dotującym i podtrzymującym standard życia w USA. Dzięki Chinom, USA mogły dalej konsumować, wojować w Iraku itd., zadłużając się na kolejne kwoty i ciągnąc od dziesiątek lat stały deficyt handlowy:

[http://www.nytimes.com/2009/05/02/business/02charts.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2009/05/02/business/02charts.html?_r=0)

Na czym polegał układ z Chinami? Możemy tylko szukać efektów, więc widać, że Chiny ugrały na tym dostęp do technologii, rozwój infrastruktury i gospodarki, itd.

Ciekawostką jest to, że Chiny od roku czasu nie zwiększyły (patrzmy na bilans) wielkości posiadania obligacji:

[http://1.bp.blogspot.com/\\_y9knGmc6Aso/U92LSwmMzdl/AAAAAAAAAGAw/XK0Mhg3oZZw/s1600/mfh.png](http://1.bp.blogspot.com/_y9knGmc6Aso/U92LSwmMzdl/AAAAAAAAAGAw/XK0Mhg3oZZw/s1600/mfh.png)

Ktoś ten dług (teraz 40mld dolarów / miesiąc) musi odbierać, aby dalej dolar trwał. Zakładając, że doszło do znaczącej zmiany i rzeczywiście układ z Chinami się skończył to kto odbierze teraz amerykański dług? Może Japonia? Może Europa?

Aby system dolarowy wciąż istniał to musi ktoś odbierać obligacje USA (teraz 40mld /miesiąc).

Może sektor prywatny? Zakładając, że sektor publiczny (czyli banki centralne) nie będą zwiększać rezerw USD to pozostaje tylko sektor prywatny. Niepokojące jest to, że sektor prywatny w USA zanotował znaczący odpływ środków:

[http://3.bp.blogspot.com/-MQkHARgleSY/U\\_PbH4TVgxl/AAAAAAAAAGEk/iD1FDZGUdv8/s1600/FDI\\_chart.png](http://3.bp.blogspot.com/-MQkHARgleSY/U_PbH4TVgxl/AAAAAAAAAGEk/iD1FDZGUdv8/s1600/FDI_chart.png)

KTOŚ MUSI ODEBRAĆ TE DOLARY! Może stąd luzowanie EBC i Japonii i one teraz przejmą pałeczkę? Jeśli zachód nie odbierze, a USA nie zbilansuje budżetu (a nie robi tego od dziesiątków lat, za wyjątkiem kilku lat Clintona) to mamy powstającą WIELKĄ PRÓŻNIĘ, która może rozpocząć kaskadę bankructw.

Prywatnie - wciąż twierdzę, że ktoś (jakiś BC) będzie to odbierał, aż do samego końca. Tak długo jak tylko się da, bo alternatywą jest totalny reset, zapaść finansów, wojny i prawdopodobnie NWO. Ciekawe czy świat wróci na dobre tory (freegold), czy będziemy brnąć w świat Orwella.

Mam nieopisane przeczucie, że jednak to wszystko jest reżyserowane, a my tylko oglądamy zaplanowany scenariusz. W prawdzie nie wszystko w tym scenariuszu może być zaplanowane, ale kierunek i idea jak ten film ma się skończyć.

Podsumowanie:

- koniec manipulacji na złocie wiąże się z końcem taniej ropy i rewaluacji walut oraz złota,
- koniec dolara wystąpi wtedy, gdy nikt go nie będzie chciał kupić, więc BC nie będą kupować, a sektor prywatny się od niego odwróci.

Na oba zdarzenia powyższe mają wpływ BANKI i zagrywki polityczno-ekonomiczne zachód kontra wschód.

## **Skupowanie złota przez Chiny.**

**Autor: Dante**

Bardzo ciekawy artykuł na temat Shanghai Gold Exchange i jego funkcjonowania, a także tego w jaki sposób złoto napływa do Chin. Polecam.

<https://www.bullionstar.com/article/does%20the%20wgc%20understand%20the%20chinese%20gold%20market>

W artykule tym napisano m.in.:

W Chinach wydobyto 428 ton złota w 2013 roku, które miały być sprzedane przez SGE. Import netto, który również musiał być sprzedawany przez SGE, wynosił 1540 ton. Dostawy na SGE wynosiły w sumie 2197 ton, ale część tego złota musiała być poddana recyklingowi przez SGE (było to 229 ton, które poddano recyklingowi). Zatem dostawa na SGE minus złoto poddane recyklingowi daje 1968 ton, i to jest ilość złota, która zwiększyła prywatne rezerwy netto w 2013 roku.

Dodatkowo, według Koosa Jansena, bank centralny Chińskiej Republiki Ludowej (PBOC) wszelkie zakupy złota realizuje po cichu za dolary na międzynarodowym rynku (unika kupowania złota za yuany na Shanghai Gold Exchange) - czyli na SGE mamy do czynienia z pozarządowym popytem.

W powyższym artykule przedstawiono też ekonomiczny plan działania dla Chin, autorstwa ważnego chińskiego ekonomisty Yu Yongding. Yu Yongding jasno określił jakie kroki Chińczycy muszą podjąć:

"Co Chiny mogą zrobić?

A. Dywersyfikacja,

B. Tworzenie należności denominowanych w RMB, a nie w dolarach,

C. Mapa drogowa:

- Reforma międzynarodowego systemu monetarnego i finansowego
- Wspieranie regionalnej współpracy finansowej
- Przyspieszenie internacjonalizacji Renminbi, przy czym utrzymać efektywnego zarządzania transgranicznych przepływów kapitałowych"

Jak widać Chińczycy mocno wzięli sobie do serca te rady.

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.