

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 1 / 2019

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

**Rozliczenie z prognoz na 2018 rok**

**Str. 2-12**

Kolejny rok już za nami. Zgodnie z tradycją przyszła pora na rozliczenie się z prognoz Tradera21, dotyczących ostatnich 12 miesięcy.

**2**

**Przyszłość rynku kryptowalut**

**Str. 13-18**

Tym razem zamieszczamy artykuł, który pierwotnie ukazał się w magazynie I Love Crypto. Trader21 odpowiada w nim między innymi na pytanie – kiedy zainwestować w kryptowaluty.

**3**

**Insiderzy uciekają z rynku akcji**

**Str. 19-26**

Ostatnia hossa na rynku akcji stoi pod znakiem licznych manipulacji. Na szczególną uwagę zasługują działania insiderów, którzy wykorzystywali wysokie ceny akcji do powiększania swoich majątków.

**4**

**Trendy na rok 2019 – cz. 1**

**Str. 27-34**

W pierwszej części artykułu poświęconego trendom na 2019 rok, Trader21 przedstawia obecną sytuację na rynkach kapitałowych.

## Rozliczenie z prognoz na 2018 rok

Kolejny rok za nami. Aż dziwne że blog, który stworzyłem pierwotnie dla rozrywki przetrwał 6,5 roku i nadal się rozwija. W każdym razie zgodnie z pewną tradycją nowy rok należy zacząć od rozliczenia się z prognoz na rok ubiegły.

Miłej lektury

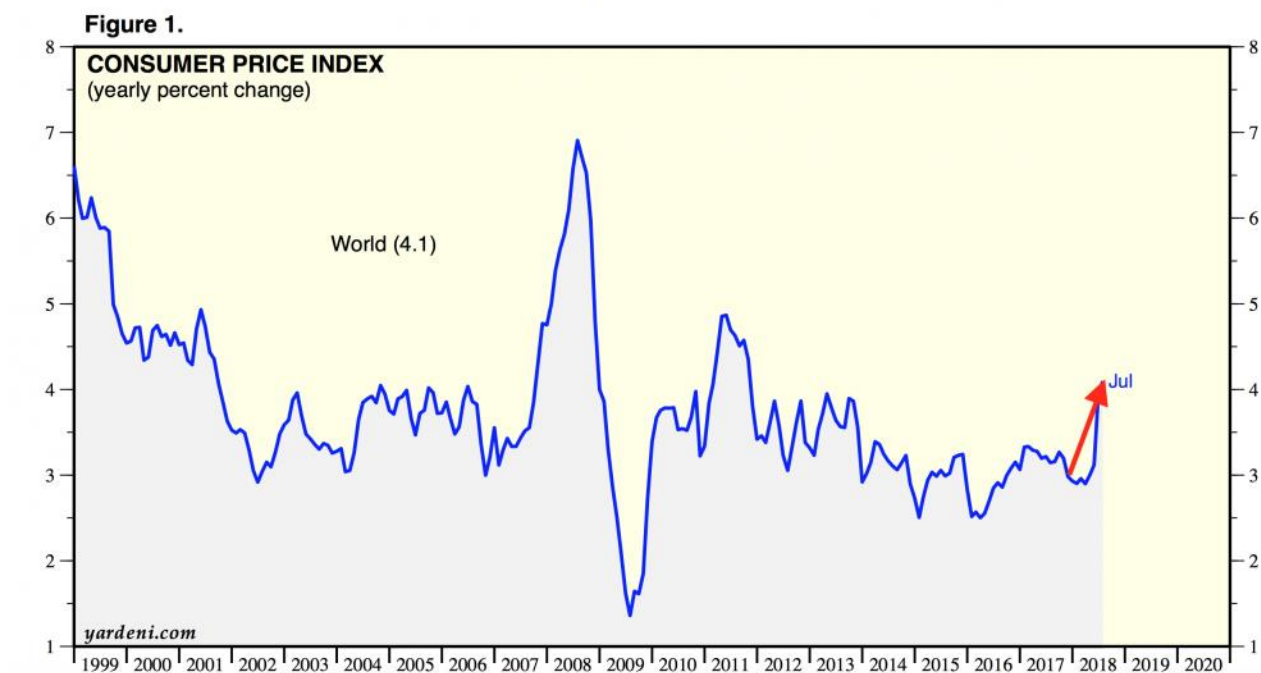
Trader21

### 1. Inflacja

„Rosnącą inflację widać wszędzie i jest to jeden z ważniejszych trendów na kolejny rok czy dwa. Biliony dolarów nadrukowane bez żadnej kontroli oraz zerowe stopy utrzymywane przez dekadę dopiero zaczynają dawać o sobie znać. Jest to o tyle ważne, że w okresie rosnącej inflacji i niskiego wzrostu gospodarczego (stagflacja) trzeba bardzo ostrożnie podchodzić do inwestycji.”

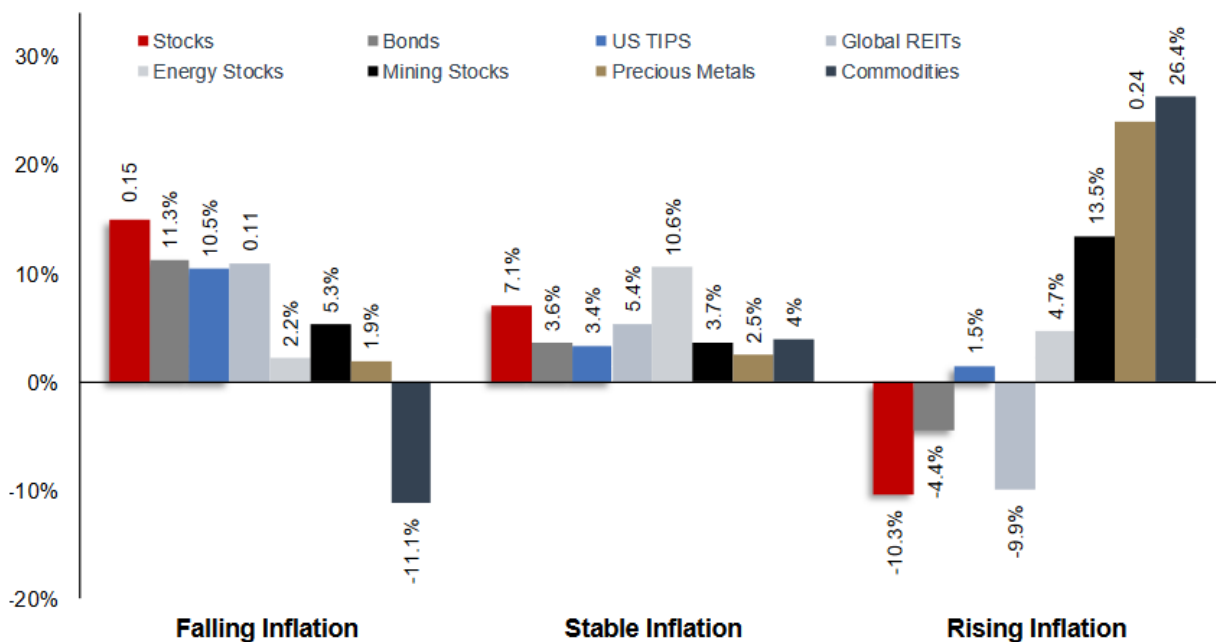
Komentarz: Wzrost globalnej inflacji zapoczątkowany dwa lata temu bardzo silnie przyspieszył w 2018 roku. Co prawda w drugiej połowie roku inflacja nieznacznie wyhamowała (poniżej najnowszy wykres globalnej inflacji jaki znalazłem) lecz jak pisałem przed rokiem wzrost inflacji jest nowym trendem który utrzyma się przez lata.

### Global Inflation Rates



Jest to o tyle ważne, że w zupełnie inne aktywa inwestujemy w otoczeniu spadającej czy rosnącej inflacji.

## Performance of different asset classes in different inflation regimes



Source: Wellington Asset Management, Incrementum AG

## 2. Banki centralne

"W 2018 roku największe banki centralne zamierzają ograniczyć skalę dodruku oraz w niektórych przypadkach zmniejszać bilans czyli wyprzedawać aktywa."

Komentarz: Każdy liczący się bank centralny bardzo ograniczył dodruk. EBC definitywnie zakończył dodruk 31 grudnia, FED przyspieszył wyprzedaż aktywów do 50 mld USD / m-c.

## 3. Reforma Trumpa i powrót dolarów do USA

„Moim zdaniem łączna wartość kapitału wracającego do USA nie przekroczy biliona dolarów. Innymi słowy do USA powróci max 35-40% (0,95 -1,08 bln USD) gotówki trzymanej offshore. Co ważne nie stanie się to natychmiast lecz będzie to proces rozłożony 2-3 lata.”

Komentarz: Po pierwszych trzech kwartałach do USA wróciło 550 mld USD lecz po pierwszym roku nie wróci 650 - 700 mld. Czemu? Najwięcej USD wróciło w pierwszym kwartale po czym tempo systematycznie spadało wraz z każdym kwartałem (270, 185, 95, ???). Tempo powrotu dolarów offshore do USA jest zatem minimalnie szybsze niż prognozowałem i dużo wolniejsze niż przed rokiem spekulowano (2,1 bln w ciągu roku).

## Obligacje

### a) USA

*„Moim zdaniem w 2018 roku rentowność 10 letnich obligacji USA nieznacznie przekroczy 3% a ETF na 7-10 letnie obligacje TLT spadnie ze 124 obecnie do około 115.”*

Komentarz: Na początku roku rentowność 10 letnich obligacji USA wynosiła 2,4%. W połowie roku nieznacznie przebiła 3%, w listopadzie ponownie dochodząc do 3,2%. TLT dwukrotnie spadła ze 124 na 114 po czym w listopadzie na moment doszedł do 112.

Tu warto dodać, że po spadkach cen obligacji sentyment był tak skrajnie negatywny, że czysto spekulacyjnie kupowaliśmy pod odbicie TLT (20 letnie obligacje USA) oraz dwukrotnie lewarowany UST.

*„W pewnym momencie FED zasygnalizuje, iż aby uspokoić sytuację na rynku długu ponownie rozpocznie dodruk. Tym razem limit miesięcznych zakupów albo nie będzie ustalony (model japoński) albo będzie na bardzo wysokim poziomie np. 100 mld USD/m-c. Ratujemy zatem rynek długu, derywatów oraz bronimy USA przed bankructwem kosztem dalszej erozji dolara.”*

Komentarz: Pod koniec roku sytuację na rynku obligacji udało się uratować poprzez spadki na rynkach akcji i automatyczną migrację kapitału w funduszach typu parity lecz prognoza działań FED'u pozostaje aktualna na rok 2019.

### b) Europa

*„Obligacje europejskie, zarówno rządowe jak i korporacyjne są najsilniej przewartościowane ze wszystkich na świecie. Zawdzięczamy to oczywiście zakupom Europejskiego Banku Centralnego. Jeszcze niedawno EBC skupował dług za 80 mld eur / m-c. Obecnie zredukowano skalę do 30 mld eur / m-c. W drugiej połowie roku dodruk najprawdopodobniej zostanie zatrzymany całkowicie. Brak kupca z nieograniczonym portfelem przełoży się na wzrost rentowności wszystkich obligacji. Najsilniej wzrośnie w przypadku obligacji korporacyjnych oraz euro-bankrutów z południa (Hiszpania, Włochy, Portugalia). Najmniej Niemiec, Austrii, Luksemburga.”*

Komentarz: Dodruk zredukowano wraz z każdym kwartałem, redukując go do zera pod koniec roku. Wzrost rentowności faktycznie wystąpił, chociażby w przypadku Włoch, Grecji czy Wielkiej Brytanii. Z drugiej strony były też kraje, w przypadku których rentowność spadała np. Niemcy czy Hiszpania. Uśredniając, rok 2018 nie przyniósł tutaj większych zmian.

Jeśli zaś chodzi o obligacje korporacyjne, Indeks Euro Stoxx 50 Corporate Bonds, obejmujący dług największych europejskich przedsiębiorstw, stracił 1% lub 2,5% jeżeli wyłączymy z niego sektor finansowy (ratowany przez EBC).

## Akcje

### a) USA

*„Obecnie mamy krótkoterminowo bardzo drogie akcje oraz taniego dolara. W ciągu najbliższych dwóch miesięcy spodziewam się kilkuprocentowej korekty, mimo iż od ponad 1,5 roku nie było spadków silniejszych niż zaledwie 3%. Wraz z nią powinien umocnić się dolar. Później do maja dalsze wzrosty na fali oczekiwań co do powrotu kapitału sprowadzanego przez największe korporacje do USA. W każdym razie na fali oczekiwań co do reformy, myślę, że pod koniec pierwszej połowy roku zobaczymy nowe szczyty na S&P 500 oraz Russell 2000 (małe spółki które najwięcej skorzystają na reformie).”*

Komentarz: Dwa tygodnie po publikacji prognoz doszło do 10% korekty. Chwile wcześniej zamknęliśmy pozycję na 5 aktywach. Później ceny akcji rosły aż do października ustanawiając nowy rekord zarówno na S&P 500 jak i Russell 2000.

*„Skrajny optymizm sprawi że wzrośnie także poziom Margin Debt do rekordowych poziomów względem PKB (dług zaciągnięty na zakup akcji).”*

Komentarz: Mimo bardzo wysokiego optymizmu poziom Margin Debt spadał w zasadzie przez cały 2018.

*„W drugiej połowie roku spodziewam się jednak konkretnego zamieszania na rynkach oraz ostatecznie spadku cen.”*

Komentarz: Na przestrzeni listopada i grudnia (mniej niż 2 miesiące) S&P 500 potaniał o 18%, Nasdaq o 22%, a Russell 2000 (małe spółki) o 27%.

### b) Europa

*„Europejski rynek akcji wygląda na tle USA atrakcyjnie aczkolwiek na pewno nie jest tani. Na tym tle bardzo pozytywnie wyróżniają się kraje rozwijające się Europy Środkowo-Wschodniej jak Rosja, Czechy, Węgry, Polska, Rumunia czy Turcja. Dobrze wygląda także Austria, Portugalia czy Hiszpania.*

*Generalnie uważam że w okresie marzec - grudzień dużo lepiej od akcji amerykańskich poradzą sobie europejskie ze szczególnym uwzględnieniem najtańszych rynków, czemu pomoże także dalsze choć nie tak mocne jak w 2017 umocnienie euro.”*

Komentarz: Akcje w Europie radziły sobie gorzej od USA na co złożyły się zarówno spadki jak i osłabienie się EUR względem USD.

## c) Emerging Markets

"Nie ważne czy uda się w bieżącym roku podtrzymać wzrosty czy też dojdzie do krachu, uważam że EEM (ETF na kraje rozwinięte) poradzi sobie dużo lepiej niż SPY (ETF na USA). Gdybym jednak miał dobierać poszczególne kraje to skoncentrowałbym się na: Rosji, Turcji, Nigerii, Czechach oraz Pakistanie. Polska także wygląda nieźle, ale po wzrostach PLND rządu 58 % (w USD) za zeszły rok tempo powinno nieco opaść."

Komentarz: EEM (kraje rozwijające się) radził sobie lepiej od SPY (S&P 500) wyłącznie przez pół roku po czym akcje w krajach rozwijających się zaczęły silnie spadać podczas gdy giełda w USA nadal rosła. Ostatecznie EEM zakończył rok na minus 14% vs minus 6% SPY. Rosja na tle innych rynków radziła sobie bardzo dobrze, Polska przyzwoicie. W Turcji mieliśmy masakrę w efekcie ataku finansowego oraz sankcji. Co prawda kilkanaście procent udało się odrobić kupując kolejne pakiety pod spekulacyjne odbicie ale rozliczając się z prognoz należy uczciwie przyznać, że wymienione przeze mnie rynki poradziły sobie gorzej niż USA. Co prawda w trakcie roku robiłem kilka dodatkowych ruchów na akcjach z krajów EM: jak Brazylia, Katar, Meksyk czy Gulf (kraje z Zatoki Perskiej), a które przynosiły przyzwoity zysk ale nie wspominałem o nich w prognozach.

Generalnie przygotowując prognozy oparłem się na założeniu osłabiającego się dolara odwrotnie skorelowanego z cenami surowców, metali, akcji. Dolar osłabiał się jednak tylko w pierwszej połowie roku po czym silnie się umocnił co negatywnie wpłynęło na sporą część moich prognoz.

## Metale szlachetne

### a) Złoto

"W mojej ocenie w 2018 roku złoto przebiję 1500 - 1550 USD/oz aczkolwiek w nadchodzących tygodniach spodziewam się dość silnej korekty gdzieś w okolice 1260-1280 USD/oz."

Komentarz: Do korekty rzeczywiście doszło lecz trwała ona dłużej i była dużo silniejsza. Efekt jest taki, że złoto zamyka rok na poziomie 1280 USD czyli praktycznie w tym samym miejscu co na początku 2017 roku. Jedynym pocieszeniem może być wzrost ceny wyrażony w PLN o niecałe 6%.

### b) Srebro

„Patrząc na relację ceny złota do srebra, na pozycje net short commercials na obu metalach jak i dobre perspektywy dla złota od razu nasuwa się wniosek, iż ceny srebra powinny rosnać dużo szybciej niż złota. Podobną jednak sytuację mieliśmy także rok temu, a mimo to ceny srebra stały w miejscu.

W dłuższym terminie jednak fundamenty zawsze mają znaczenie, zostaje mi więc zaryzykować stwierdzenie, iż w 2018 roku cena przebiją 25 USD/oz."

Komentarz: Ryzyko się nie opłaciło. Dolarowa cena srebra 9% niżej niż na początku roku.

### c) GDXJ

„Pierwsza połowa 2016 na GDXJ przyniosła nam prawdziwą eksplozję +180% w kilka miesięcy. Później przyszła korekta oraz spokój w 2017 roku. Ten czas wystarczył, aby kapitał ulicy który masowo płynął do GDXJ w 2016 roku (bo rosto) przeniósł się do krypto dzięki czemu sytuacja się już oczyściła i obecnie mamy dobre fundamenty pod dalsze wzrosty. Moim zdaniem w bieżącym roku GDXJ przekroczy 40 USD bez większych problemów, a być może i 50 USD czyli maksymalny poziom z pierwszej połowy 2016 roku. Nim to jednak nastąpi czeka nas co najmniej kilkuprocentowa korekta.”

Komentarz: Sytuacja podobna jak na złocie z tą różnicą, że ruchy na GDXJ są 3-4 razy silniejsze. Rok kończymy 13% niżej niż tam gdzie go zaczęliśmy.

## Surowce

### a) Surowce rolne

„Surowce rolne mają inną specyfikę niż np. akcje. Ceny mogą sobie spadać przez kilka lat, natomiast jeżeli dochodzi do wzrostów to są one bardzo gwałtowne i w ciągu roku notowania mogą się łatwo podwoić. Dzieje się tak w efekcie globalnych zaburzeń klimatycznych. Susze w Australii i Kanadzie czy powodzie w Azji Południowo-Wschodniej natychmiast drastycznie podnoszą ceny. Problem jest jednak taki, że nie sposób przewidzieć kiedy do nich dojdzie. Przy takiej specyfice moim zdaniem ma sens zajęcie pozycji przy niskich cenach i uzbrojenie się w cierpliwość.

Raporty sugerujące zaburzenia pogodowe związane z El Niño czy La Niña czytałem już w 2016, później 2017 i, jak widać po cenach, nic poważnego nie zaszło. Niemniej wg raportów COT pozycja commercials wskazuje na spore szanse na wzrosty. Poza tym wiele spółek z branży rolnej czy produkcji nawozów jest nisko wycenionych.

Mój typ na rok 2018 będzie dość odważny: 7,50 na RJA.”

Komentarz: W ciągu ostatniego roku RJA potaniał o 6% co zawdzięczamy głównie silnemu wzrostowi contanga wynikającemu z niskich cen surowców rolnych. Co ciekawe bardzo przyzwoicie zachowywały się spółki z sektora rolnego. Nurtien (dawny Potash Corp) sprzedaliśmy z 10% zyskiem, połowę pakietu Mosaic z 24%. Aby nie było tak słodko Astarta (producent cukru) nadal uklepuje kolejne dołki.



## b) Metale przemysłowe

*„Obecnie metale przemysłowe na pewno nie są tanie, ale do szczytów z 2011 czy 2008 (ostatnia bańka) jest im daleko. Ceny miedzi powinny rosnąć na fali oczekiwań większego zużycia wraz z rozwojem samochodów elektrycznych. Z kolei ceny aluminium czy niklu nadal wyglądają atrakcyjnie. Co prawda negatywnie na ceny mogą przełożyć się regulacje dotyczące shadow banking w Chinach, ale mój typ dla AIGI (ETN na 4 metale przemysłowe) to 16,5 USD w 2018.”*

Komentarz: Po fantastycznym 2016 i 2017 metale przemysłowe spadały przez cały 2018 rok do poziomu 10,80 (AIGI.L).

## c) Ropa naftowa

*"Ropa obecnie wygląda mi na perfekcyjny materiał do shortowania. Krótkoterminowo jest droga, mamy skrajnie wysoki poziom optymizmu, a commercials (największe banki inwestycyjne) mają największą w historii pozycję short. Poza tym, ceny na obecnych poziomach sprawiają, że producenci ropy z łupków ponownie mogą uruchamiać odwierty.*

*W najbliższych miesiącach widzę zatem spadki w okolice 60 USD na Brent i 56 WTI natomiast w drugiej połowie roku na fali słabości dolara uważam, że ceny przekroczą 75 - 80 USD. Do poziomów z 2014 roku jeszcze daleko ale nie możemy zapominać, że od dna bessy cena ropy wzrosła już o 120%. W dłuższym terminie (2-3 lata) uważam, że zawiąże się silniejszy sojusz pomiędzy Arabią Saudyjską i Rosją, aby efektywniej kontrolować ceny ropy."*

Komentarz: W korekcie z lutego cena ropy rzeczywiście spadła z 70 do 62 USD, następnie rosta dalej podczas gdy commercials powiększali pozycję short do rekordu wszech-czasów. Efekt jest taki że w ciągu ostatnich 3 miesięcy cena spadła z 85 USD do 52 USD do czego przyczynił się m.in silny dolar.

## d) Uran

*"Mój typ dla URA na 2018 to 25 USD czyli 60% powyżej obecnych poziomów. Ostro, aczkolwiek ciągle 80% poniżej szczytu z 2011 roku."*

Komentarz: W ciągu ostatniego roku ceny uranu w dostawach długoterminowych wzrosły o 3% podczas gdy cena spot o 29%. Co ciekawe w tym czasie notowania URA spadły o 30%. Jak to możliwe? Ze względu na bardzo niską kapitalizację spółek zajmujących się wydobywaniem uranu emitent URA dokonał rebalansowania dodając do ETF'u spółki luźno powiązane z branżą jak np. budowa reaktorów, których wyniki nie zależą absolutnie od cen uranu. Efekt - ucieczka kapitału z URA, fatalne notowania podczas gdy ceny Cammeco (największy producent Uranu) w tym samym czasie podrożały o 20%.

## e) Surowce strategiczne i metale ziem rzadkich

*"Wojna handlowa pomiędzy USA a Chinami przybiera na sile i nic nie wskazuje na to, aby sytuacja miała się wkrótce uspokoić. Raczej odwrotnie. Jeżeli Chiny wprowadzą ograniczenia na eksport któregoś z surowców czy całej gamy, łatwo może to doprowadzić do eksplozji ceny.*

*W każdym razie ja póki co na 2018 rok widzę spokojny wzrost w okolice 40-50 USD. Nie możecie jednak zapominać, iż jest to aktywo bardzo zmienne, w którym wahania rzędu 20% w jedną czy drugą stronę są czymś naturalnym."*

Komentarz: Notowania REMX są dla mnie jedną wielką zagadką. Wojna handlowa między Chinami i USA nasila się z każdym miesiącem tymczasem notowania spółek wydobywających metale ziem rzadkich (broń w rękach Chin) spadały przez cały 2018 rok oddając wszystko co zyskały w 2017 z pominięciem 10% dywidendy wypłaconej kilka dni temu.

## Waluty

### a) USD

*„Sytuacja na dolarze jest ciekawa nie tylko w kontekście najbliższych lat, ale również nadchodzących tygodni. W odróżnieniu od sytuacji sprzed roku, teraz mamy do czynienia z ekstremalnie negatywnym sentymentem względem dolara. Pozytywne nastawienie do amerykańskiej waluty ma zaledwie 28% inwestorów. Zarówno ta informacja, jak i skala zjazdu USD w ostatnich tygodniach, uświadomiły mi, że dolar jest krótkoterminowo tani. Pewne odreagowanie (odbicie w okolice 93-95 na indeksie) jest wręcz nieuniknione. To mój scenariusz dla dolara na najbliższe 2 miesiące, w trakcie których rynek będzie najpewniej dyskontował kolejną podwyżkę stóp w USA (kolejny czynnik przemawiający za chwilowym umocnieniem USD)."*

Komentarz: Z 89 na początku roku dolar umocnił się do 97 po czym doszło do korekty na 93.

*„Po odreagowaniu powinniśmy doczekać się kolejnej fali spadkowej na indeksie dolara. W jej trakcie euro ponownie umocni się względem amerykańskiej waluty, ale w ujęciu rocznym będzie to nieco słabszy ruch niż w 2017 roku. Sądzę, że kurs EURUSD dojdzie do 1,28."*

Komentarz: Korekta była minimalna 97 na 93 po czym dolar znowu zaczął się umacniać na fali rozpędzającej się paniki na rynkach akcji. Finalnie na koniec roku EURUSD ustabilizował się na 1,14.

## b) Waluty surowcowe

*„Na początku tej części wspomniałem, że oczekuję znacznych wzrostów cen surowców w 2018 roku. Nie zaskoczy Was zatem fakt, że jestem również pozytywnie nastawiony do walut surowcowych. Mam tutaj na myśli przede wszystkim dolara australijskiego i nowozelandzkiego, a także koronę norweską, czyli waluty odwrotnie skorelowane z USD. Po przewidywanym przeze mnie odreagowaniu amerykańskiego dolara, kolejne miesiące przyniosą wzrosty cen surowców, a co za tym idzie wyższą wartość opartych na nich walut.*

*W trakcie 2018 roku powinniśmy dojść do następujących poziomów:*

- 0,80 na NZDUSD
- 0,14 na NOKUSD
- 0,89 na AUDUSD”

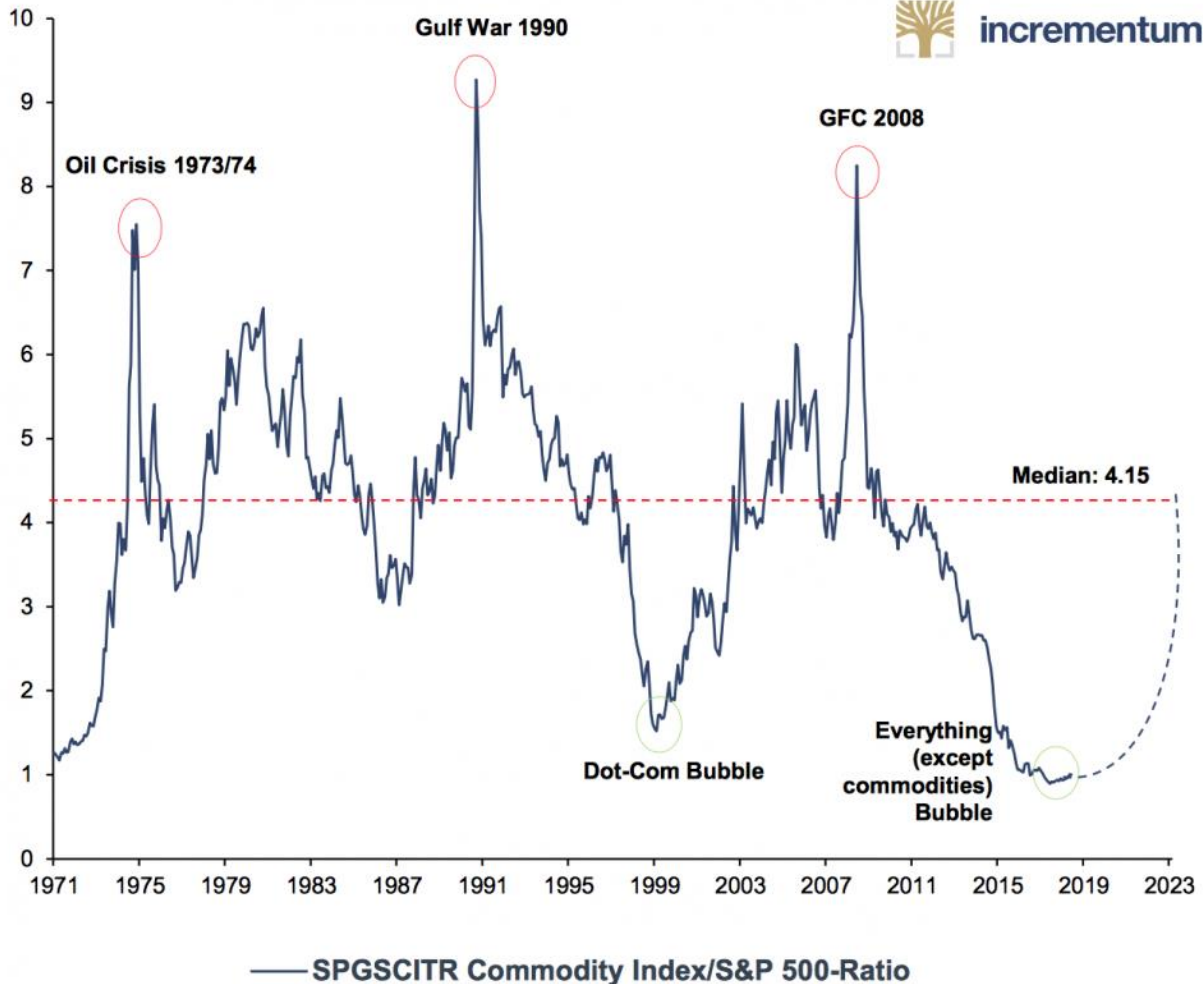
*Spośród pozostałych walut powiązanych z surowcami, duży potencjał do umocnienia względem dolara wydaje się mieć również chilijskie peso.”*

Komentarz: Po fantastycznym 2016 i 2017 na rynku surowców przyszło odreagowanie w szczególności na metalach przemysłowych co negatywnie przełożyło się także na waluty surowcowe.

- NZD umacniał się tylko przez pierwsze 3 miesiące dochodząc do 0,74 po czym zaczęły się spadki
- NOK, analogicznie dochodząc do 0,13
- AUD jak powyżej dochodząc do 0,81

Chilijskie peso umocniło się względem USD o 10% w ciągu pierwszych 6 miesiącach po czym w drugiej połowie roku oddało wszystkie wypracowane zyski.

W ramach ciekawostki porzucam wykres pokazujący jak niedowartościowane są surowce względem akcji. Wykres na październik czyli przed spadkami szerokiego rynku akcji o 20%.



#### d) Kryptowaluty

"Jeżeli miałbym cokolwiek prognozować to uważam, że bańka na kryptowalutach pęknie z hukiem. Będziemy mieć powtórkę z 2013 roku, kiedy Bitcoin najpierw przebił cenę złota, a potem poleciał o 80%. Moim zdaniem teraz spadki będą podobne - 80% przeceny od szczytu będzie oznaczać 4000 USD w przypadku Bitcoina oraz 285 USD dla Ethereum."

Komentarz: Rozpoznanie pękającej bańki jak widać jest dużo prostsze niż prognozowanie kursu USD, od którego zależą ceny akcji EM, surowce czy metale szlachetne. W każdym razie kurs BTC jest dziś dokładnie 80% niżej niż na szczycie bańki gdy pisałem prognozy i wynosi 3900 USD. Kurs ETH w ujęciu procentowym obniżył się jeszcze bardziej 89 % spadając z 1350 USD do 150 USD.

#### Podsumowanie

Pisząc rozliczenie z prognoz zastanawiałem się czy w stanie w jakim obecnie znajdują się rynki finansowe przygotowywanie prognoz na 2019 ma jeszcze jakiś sens.

Sytuacja na rynku jest tak napięta, że prognozowanie czegokolwiek na 3 miesiące jest trudne nie wspominając o 12 miesiącach. Ostatecznie wraz z zespołem zdecydowaliśmy, że zapoczątkowaną kilka lat temu tradycję należy kultywować i co najwyżej sygnalizować punkty zwrotne tak jak robiliśmy na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy.

*Trader21*

## Przyszłość rynku kryptowalut

Artykuł pierwotnie ukazał się na łamach magazynu I Love Crypto.

Rok 2017 należał niewątpliwie do kryptowalut – i nie chodzi wyłącznie o kurs bitcoina, który wzbudził zainteresowanie wśród tak wielu osób, ale o prawdziwy wysyp zarówno tokenów, jak i kolejnych walut, stanowiących alternatywę dla BTC.

Wiele osób za główny atut bitcoina uznaje jego z góry ograniczoną podaż. Nie da się go rozwodnić, niszcząc jego siłę nabywczą, tak jak banki centralne robią to z walutami narodowymi, którymi posługujemy się na co dzień – ale mało kto zdaje sobie sprawę, że liczba kryptowalut stanowiących alternatywę dla BTC jest nieskończona. Bitcoin co prawda jest pierwszą walutą i, póki co, najbardziej popularną, rzadko kiedy jednak pionier na danym rynku pozostawał liderem przez lata. Wystarczy sobie przypomnieć wyszukiwarki Altavista czy Yahoo lub chociażby w segmencie telekomunikacji komórkowej, Nokię. Bitcoin przykuł uwagę mas nie dlatego, że ludzie widzieli w nim alternatywę dla obecnego systemu monetarnego czy środka wymiany ułatwiającego dokonywanie transakcji, lecz dlatego, że jego cena gwałtownie wzrosła w roku 2017 z około tysiąca do prawie dwudziestu tysięcy USD, w ciągu zaledwie kilku miesięcy. Zresztą to, co działo się przed rokiem, działo się już wcześniej kilkakrotnie.

### Historia wzrostów

Z pierwszym gwałtownym wzrostem ceny BTC mieliśmy do czynienia w 2011 roku, kiedy to, po miesiącach bardzo powolnych wzrostów, cena eksplodowała z 5 do 30 USD w ciągu niecałych 30 dni! Chwilę później jednak cena się załamała, spadając niemalże do punktu wyjścia, po czym na rynku przez kolejne półtora roku panował marazm.

W roku 2013 mieliśmy dwukrotnie do czynienia z bardzo gwałtownym wzrostem ceny, najpierw do 140 USD, a następnie, po korekcie o 70%, do 1150 USD.

Za każdym jednak razem schemat był ten sam: przez dłuższy czas cena powoli rosta, nagle na fali wzrostu zainteresowania inwestorów i relatywnie małej kapitalizacji dochodziło do jej eksplozji. Tym zmianom za każdym razem towarzyszyła gwałtowna zmiana nastawiania inwestorów do rynku kryptowalut. Na fali wzrostu ceny rósł optymizm i oczekiwanie jeszcze wyższych cen. Im bliżej byliśmy szczytu, tym więcej uczestników rynku widziało kolejne wzrosty - przy czym tuż przed załamaniem ceny brakowało osób trzeźwo myślących, mimo wcześniejszych pięciokrotnych czy nawet dziesięciokrotnych wzrostów.

Skąd bierze się taki mechanizm? Otóż im bardziej pozytywne „kolektywne myślenie” (wszyscy widzą tylko wzrosty) tym więcej osób już posiada dane aktywa.

Nieważne, czy jest to BTC, złoto, akcje spółek technologicznych czy surowce. Skoro niemal każdy uważa, że ceny będą nadal rosnąć, to już jest na rynku, a tym samym brakuje kapitału osób mogących odkupić aktywa po jeszcze wyższej cenie. Działa to także w drugą stronę: im bardziej pesymistyczne nastawienie do danego składnika aktywów, tym większa szansa na wzrosty. Na rynku zostali bowiem Ci, którzy widzą wartość po bardzo silnych spadkach ceny. Kupuj, gdy krew się leje” – mówi sławne przysłowie autorstwa Nathaniela Rothschilda, ojca bankowości centralnej.

To, co działo się w 2017 roku, jest pięknym odzwierciedleniem zmiany ceny BTC z 2011 oraz 2013 roku. Różnica polegała na tym, że z każdej kolejnej bessy na bessę cena bitcoina znajdowała się na dużo wyższym poziomie. Spadki, z jakimi mamy do czynienia w 2018 roku, nie powinny nikogo dziwić. Ostatecznie po osiągnięciu poprzednich 3 szczytów cena spadała o 80%, 70% i ponownie 80%. Dziś, patrząc z perspektywy cen z 2011 czy 2013 roku, zakup BTC nawet na szczycie nie był wcale złym pomysłem. Ile jednak osób, które zainwestowały oszczędności, kierując się najgłupszą możliwą maksymą „kupuję, bo rośnie”, było w stanie przetrwać spadki i spokojnie czekać na odbicie? Moim zdaniem niewiele.

## Kiedy zainwestować?

Czy zatem, skoro wcześniejsze spadki przekraczały 70-80%, obecna cena znajduje się blisko dołka i możemy wybierać się na zakupy? Nikt tego nie wie, ale obserwując sentyment na rynku kryptowalut można śmiało założyć, że jesteśmy blisko dna. A sentyment nie jest zły – jest tragiczny. Pod koniec ostatniej hossy większości zakupów dokonywała „ulica”, czyli ludzie, którzy nigdy wcześniej nie inwestowali ani w akcje, ani w nieruchomości, ani też w metale szlachetne czy inne aktywa. Jednak wizja szybkiego wzbogacenia się na rosnącej cenie BTC wciągnęła ich w manię. Tego typu osoby, bez wiedzy czy doświadczenia, reagują bardzo emocjonalnie na każdą zmianę ceny. Rośnie – dokupuję, spada – sprzedam, nim stracę wszystko.

*Emocje jednak, jak wiadomo, są najgorszym możliwym doradcą.*

Mało się mówi o spustoszeniu, jakiego dokonała obecna bessa w krypto, będąca czymś zupełnie naturalnym. Ludzie potracili oszczędności życia, dając się wciągnąć w manię, podobnie jak wiele razy wcześniej. Mowa tu o spółkach internetowych w 2000 roku, rynku nieruchomości siedem lat później, inwestycjach w chińskie akcje w 2015 roku, kiedy to na szczycie bańki brokerzy otwierali 4 mln nowych kont tygodniowo! Po masowej utracie kapitału sentyment jest bardzo kiepski. Pierwszy raz jednak słyszę, żeby masowo powstawały linie wsparcia dla potencjalnych samobójców, którzy potracili kapitał, inwestując na rynku kryptowalut. Celowo piszę „kryptowalut”, gdyż zmiany, a konkretnie spadki na BTC, wcale nie były jakieś spektakularne. Inne kryptowaluty doświadczyły dużo większych spadków. Ethereum straciło prawie 95%, Litecoin - 93%, Dash - ponad 95%. Aby dokładnie oddać obraz sytuacji, trzeba otwarcie powiedzieć, że obecne ceny (stan na grudzień 2018), po tak gwałtownych spadkach znajdują się na poziomach z połowy 2017 roku.

Problem jednak polega na tym, że największa liczba osób dała się wciągnąć na rynek w ostatnich tygodniach hossy, kiedy to wiadomości finansowe zaczynały się od tego, o ile cena BTC czy ETH pobiła poprzedni rekord.

## Kryptowaluty to nie tylko bitcoin

Warto pamiętać, że rynek kryptowalut to absolutnie nie tylko bitcoin. Obecnie mamy na rynku prawie 2000 kryptowalut oraz tokenów emitowanych przez spółki przeprowadzające ICO.

Liczba może być przytłaczająca, ale jeżeli przyjrzymy się szczegółom, to sytuacja wygląda już inaczej. Łączna kapitalizacja wszystkich BTC to około 60 mld USD. Dla porównania kapitalizacja projektu Ardor, który znajduje się w połowie pierwszej setki, to tylko około 50 mln USD, czyli 1/1000 BTC. Co więcej, dolna część tabeli (1000-1997) to tokeny o wartości pomijalnej. W tym miejscu wypada wyjaśnić, czym jest token. Otóż druga połowa 2017 roku należała do ICO, czyli Initial Coin Offering. Na fali zainteresowania kryptowalutami wiele firm postanowiło wyemitować własne tokeny i sprzedać je inwestorom za realne pieniądze. Ostatecznie, dlaczego nie wykorzystać fali sukcesu bitcoina i Ethereum? W ten właśnie sposób powstał pomysł ICO. Wystarczyło wystartować z pomysłem na biznes, ładnie go opakować, aby bez żadnych regulacji oraz ochrony inwestorów przeprowadzić ICO i zebrać w ten sposób grube miliony od naiwnych inwestorów. Statystyki „sukcesu” ICO, wynikające z braku ochrony inwestorów oraz ślepej wiary w wiecznie rosnące wyceny, są porażające.

*Zaledwie kilka procent firm, które zebrały środki od inwestorów, rozwija się zgodnie z założeniami. Ponad 90% generuje straty, ale, co najważniejsze, w zależności od źródła około 80% projektów okazało się przekrętem.*

Aby pokazać Wam skalę spadków cen tokenów, wybrałem kilka z nich zupełnie przypadkowo: Pascal Light – 98,3%, Gold Block – 98,5% United Crypto Community – 99,2%. Jak to możliwe? Mnie skala spadków nie dziwi. Dziwi mnie natomiast naiwność inwestorów rzucających się na nic niewarte projekty, stawiające sobie naiwne wręcz cele, z zespołami bez żadnego doświadczenia. Z takim rynkiem mieliśmy do czynienia właśnie na przełomie grudnia i stycznia. Nie można się więc dziwić, że teraz masowo powstają infolinie wsparcia.

*Mam wrażenie, że po ostatniej manii, wszystko, co najgorsze na rynku kryptowalut, jest już za nami.*

Należy również podkreślić fundamentalną różnicę między cenami kryptowalut a użytecznością technologii blockchain. Te pierwsze moim zdaniem słusznie porównuje się do spółek-wydmuszek z .com w nazwie, których ceny podczas bańki w 2000 roku biły wszelkie rekordy, aby później równie spektakularnie ogłosić bankructwo. To drugie – sama technologia blockchain - wydaje się być rewolucją na miarę internetu.



Według mnie gwałtowne spadki cen zarówno kryptowalut, jak i tokenów są już za nami. Sentyment jest skrajnie negatywny. Co więcej, kryptowaluty zaprojektowane pierwotnie jako środek wymiany, a które stały się przedmiotem czystej spekulacji, wreszcie stają się powszechnie akceptowane na całym świecie. Przykładowo, w Australii umożliwiono już opłacanie rachunków za pośrednictwem kryptowalut. Kluby piłkarskie z Premiership zaczynają wykorzystywać kryptowaluty do wzajemnych rozliczeń. Cały system bankowy, obawiając się utraty lukratywnego biznesu, bardzo silnie angażuje się w wykorzystanie technologii blockchain. Wiele krajów także prowadzi prace nad stworzeniem własnych kryptowalut narodowych.

Sam trend zapoczątkowany przez ICO rozwija się w bardzo dobrym kierunku. Dawniej, gdy firma potrzebowała finansowania, mogła zaciągnąć kredyt, a jeżeli miała zabezpieczenia – wyemitować obligacje. Jeżeli była wystarczająco wiarygodna – mogła przeprowadzić IPO, czyli wyemitować akcje i wejść na giełdę, aby w ten sposób pozyskać środki na rozwój. Ostatnie rozwiązanie, ze względu na koszty i ogrom czynności formalnych, było niezwykle trudne i w praktyce ograniczone wyłącznie do największych firm. ICO z kolei poszło w drugą stronę – brak regulacji oraz jakiegokolwiek ochrony inwestorów w połączeniu z manią na rynku doprowadził do katastrofy.

Regulatorzy razem z przedsiębiorcami wyciągnęli jednak wnioski z tej spektakularnej porażki i opracowali nową formę, umożliwiającą pozyskanie kapitału na rozwój z rynku, ale z zachowaniem pełnej ochrony praw inwestorów. Mowa o ETO, czyli Equity Token Offering, w którym właściciel prosperującego biznesu oddaje inwestorom część udziałów oraz prawo do dywidendy w zamian za kapitał na rozwój. W tym przypadku nie ma dowolności w dysponowaniu kapitałem, jak miało to miejsce w przypadku ICO i, co ważne, inwestorzy mogą dochodzić swoich praw w sądzie. Forma przypomina IPO, czyli wprowadzenie spółki na giełdę. Sam proces jest jednak prostszy, szybszy i zdecydowanie tańszy. Legislatory w Polsce co prawda są jeszcze dość daleko w przygotowaniu prawa, ale niemiecki Bafin (odpowiednik polskiego KNF) czy estońscy legislatorzy mają już gotowe rozwiązania.

W Polsce do tej pory nie przygotowano jeszcze żadnego projektu opartego o zasady ETO, jednak na bazie prawa niemieckiego przygotowujemy obecnie projekt pozyskania środków poprzez ETO dla mojej kliniki neurochirurgicznej oraz dla polskiego producenta wódki premium. W obu przypadkach inwestorzy obejmą udziały w spółkach, które prowadzą dochodową działalność, otrzymują prawo do dywidendy, jak i możliwość późniejszego spieniężenia tokenów na co najmniej 3 giełdach kryptowalut, m.in. w Hong Kongu.

## Podsumowanie

W przyszłym roku minie dekada od pojawienia się bitcoina. Do tej pory przeszliśmy przez cztery potężne fale wzrostów, po których dochodziło do spektakularnych krachów. BTC za każdym razem zdobywał większą popularność, wraz z którą rosła jego cena.

To właśnie rosnąca cena sprawiła, że pojawiało się mnóstwo walut, z których wiele użytecznością bije na głowę BTC (choćby pod względem liczby transakcji na sekundę). Póki co jednak zarówno bitcoin, jak i Ethereum (wykorzystywany do tworzenia smart kontraktów) zyskały największą popularność.

Pionierom rynku zazwyczaj trudno utrzymać pozycję lidera przez lata, jednak za tą dwójką stoją najsilniejsze instytucje finansowe na świecie. Bank Rozrachunków Międzynarodowych (bank centralny dla banków centralnych), jak i Międzynarodowy Fundusz Walutowy planują wprowadzenie elektronicznej wersji SDR, czyli waluty używanej przez MFW. mSDR miałby być wymieniany m.in na BTC i ETH, co automatycznie wymusza wzrost popytu na obie waluty.

Sama idea jednej, ponadnarodowej waluty istnieje od ponad 4 dekad, lecz do tej pory SDR (Special Drawing Rights), czyli waluta emitowana przez MFW, była wykorzystywana wyłącznie do transakcji pomiędzy MFW a krajami desperacko potrzebującymi kapitału.

*W przyszłości, zapewne po pęknięciu bańki długu rządowego, pojawią się rozwiązania zmierzające do zastąpienia walut krajowych ponadnarodowym SDR-em kontrolowanym przez bardzo wąską grupę elity finansowej.*

Wprowadzenie mobilnej wersji SDR, która może być wykorzystywana na poziomie lokalnym, przyspieszyłoby także eliminację gotówki umożliwiającą dalsze zwiększanie kontroli nad jednostką. Aby jednak taki projekt został przyjęty, musi być ściśle powiązany z czymś, co ludzie znają czy akceptują – czyli BTC oraz ETH. Kolejnym trendem, który zapewnia popyt na obie kryptowaluty, jest tokenizacja firm, aktywów, jak i osób fizycznych (tak, tego typu rozwiązania już istnieją).

Kolejnym trendem, jaki nam się wyraźnie rysuje, jest właśnie gwałtowny rozwój ETO. Na świecie mamy obecnie ponad 200 miliardów USD ulokowanych w funduszach kryptowalutowych. Na fali ogromnego odsetka upadłości projektów opartych o ICO, zarządzający funduszami szukają formy inwestycji, która zabezpiecza prawa inwestorów i tym samym podnosi bezpieczeństwo środków zgromadzonych w funduszach. W najbliższych miesiącach nie spodziewam się jednak spektakularnego wzrostu zainteresowania ani kryptowalutami, ani ETO, ze względu na fakt, iż ludzie, którzy stracili kapitał na tym rynku, muszą się otrząsnąć. Pamięć strat finansowych u przeciętnego człowieka zaciera się dopiero po dwóch latach.

Możliwości, jakie oferuje technologia blockchain, pozostaną jednak z nami i, moim zdaniem, ta rewolucja doprowadzi do co najmniej równie dużego skoku technologicznego, jak ten, z którym mieliśmy do czynienia podczas rozwoju internetu.

Na koniec chciałbym zwrócić uwagę na jeszcze jedną rzecz. Od 1971 roku banki centralne całego świata mają monopol na nieskrępowany niczym dodruk waluty w zależności od potrzeb. Manipulacja popytem walut, jak i stopami procentowymi, umożliwiła ogromny transfer majątku z klasy średniej w ręce 1% najbogatszej części społeczeństwa, zazwyczaj ściśle powiązanego z sektorem finansowym.

Popularyzacja kryptowalut i (być może z czasem) odejście przez społeczeństwa od walut kontrolowanych przez banki centralne oznaczałyby utratę kontroli nad kurą znoszącą złote jajka. Moim zdaniem kartel bankowy w żadnym wypadku na to nie pozwoli. Najprawdopodobniej kolejny kryzys finansowy, naturalny czy sztucznie wywołany, zostanie wykorzystany jako uzasadnienie do pełnej regulacji rynku kryptowalut. Ani obecne kryptowaluty, ani nowopowstające nie zostaną zakazane, ale dokonywanie realnych transakcji finansowych będzie najprawdopodobniej prawnie ograniczone do walut emitowanych przez rządy poszczególnych krajów i ich banki centralne oraz kilku kryptowalut, które będą mogły być ściśle monitorowane.

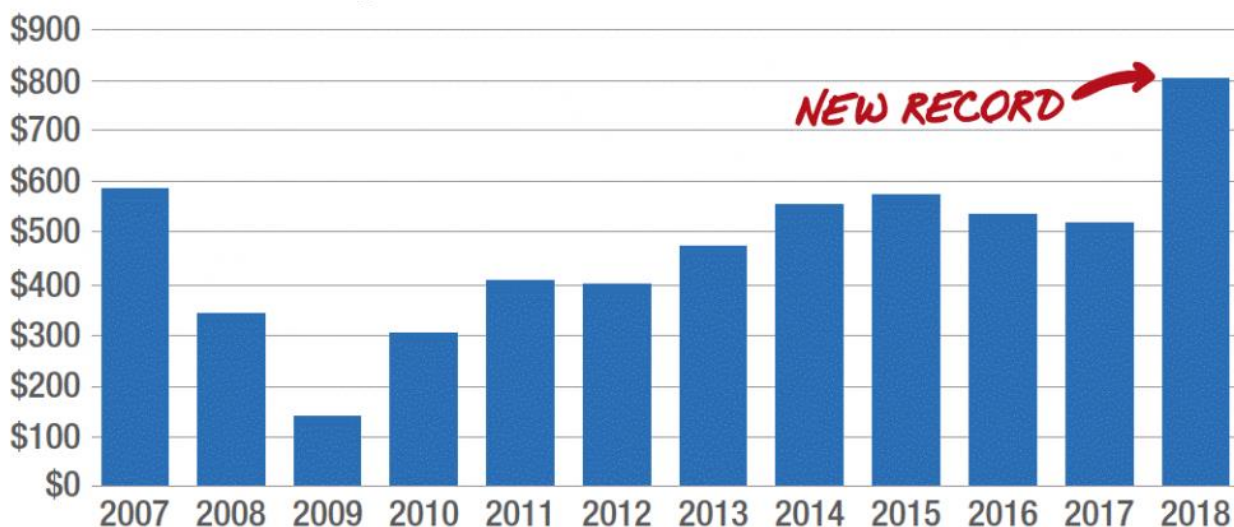
Co więcej, uważam, że z czasem poszczególne rządy staną się zwolennikami kryptowalut, gdyż ich powszechne zastosowanie może ułatwić eliminację gotówki oraz zacieśnienie kontroli nad jednostką. Wszystko oczywiście w imię prania brudnych pieniędzy i walki z przestępczością.

*Trader21*

## Insiderzy uciekają z rynku akcji

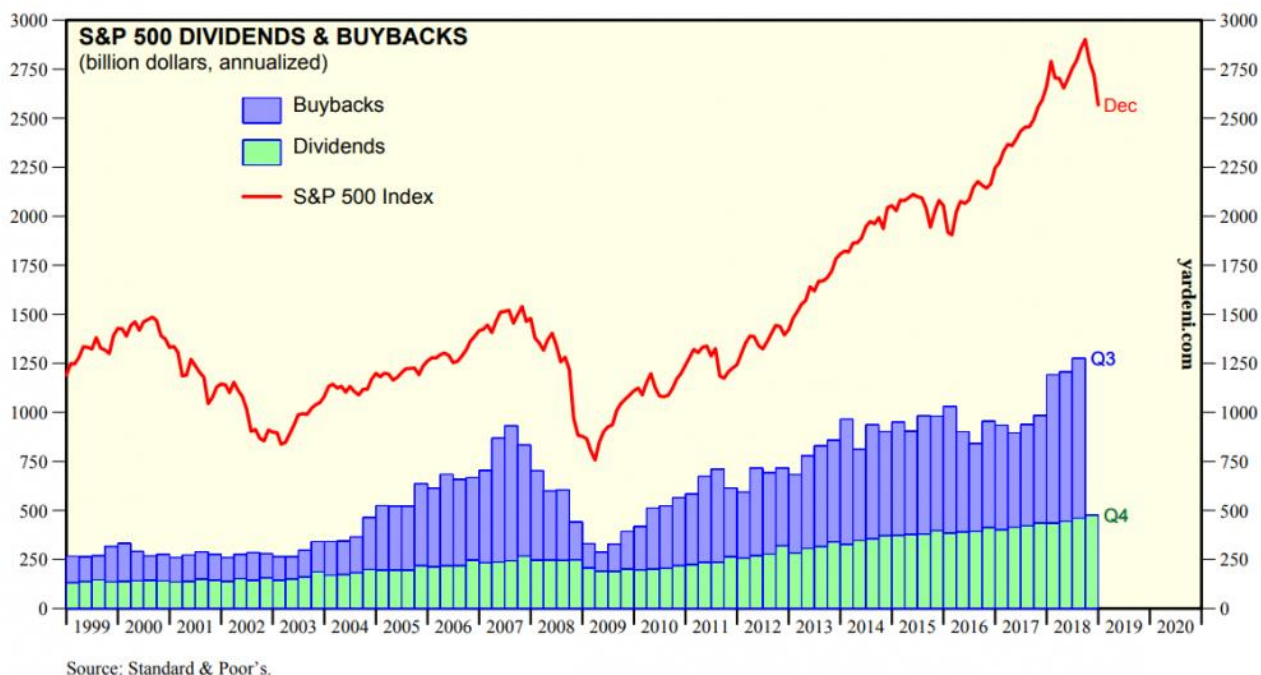
Ostatnia dekada na rynku finansowym to okres absurdów i manipulacji w celu podbijania cen akcji, szczególnie największych korporacji. Tym razem przytoczymy przykład buyback'ów, o których pisaliśmy 4 lata temu w artykule [Czym są buybacki i jak wpływają na rynek?](#). Wartość skupowanych akcji rośnie od 2009 roku, a w ostatnich 12 miesiącach doszła do rekordowych poziomów. Powodem takiego wzrostu były głównie oszczędności spółek związane z obniżką podatku dla przedsiębiorstw z 35% do 21%, a także obniżeniem podatków od zysku przenoszonego z zagranicy do USA (na czym najwięcej skorzystało Apple).

### Stock Buybacks Skyrocket Projected to Hit Record \$800 Billion



Source: S&P Dow Jones Indices

Według oficjalnych danych, spółki indeksu S&P 500 w pierwszych 3 kwartałach 2018 roku odkupiły akcje o wartości 583,4 mld dolarów. Jest to wzrost o 52,6% w porównaniu do tego samego okresu z 2017 roku. Przypomnijmy, że buybacki to proces w którym spółka skupuje akcje w celu ich umorzenia (czyli spada liczba akcji w obiegu). W efekcie ubiegłorocznych buyback'ów w przypadku aż 18% spółek z S&P 500 liczba akcji w obrocie spadła o co najmniej 4% (skoro spadła liczba akcji, to automatycznie ich cena poszła w górę). Szacuje się, że w całym 2018 roku całkowita wartość skupu akcji wyniosła 770-800 mld dolarów. W naszej ocenie wpływ buyback'ów na ceny akcji jest ogromny, co ilustruje poniższy wykres, na którym zielonym kolorem oznaczono wartość dywidend, a niebieskim kolorem wartość buyback'ów.



Jak widać, od 2003 roku, gdy spółki zaczęły angażować się mocniej w skup akcji, zauważalna jest silna korelacja między buyback'ami a indeksem S&P 500. W ostatnim czasie największy udział w tym zjawisku miały spółki technologiczne. W ciągu 3 pierwszych kwartałów 2018 roku spółki z największym udziałem gotówki (Apple, Alphabet, Microsoft, Oracle i Cisco) wydały ponad 115 mld dolarów na skup swoich akcji. Było to prawie 20% wszystkich buyback'ów. To jednak nie koniec wielkich zakupów - skup akcji w 2019 roku ma wzrosnąć do 940 mld dolarów, co oznaczałoby wzrost o 22% względem 2018 roku.

## Apple jako przykład marnotrawienia kapitału

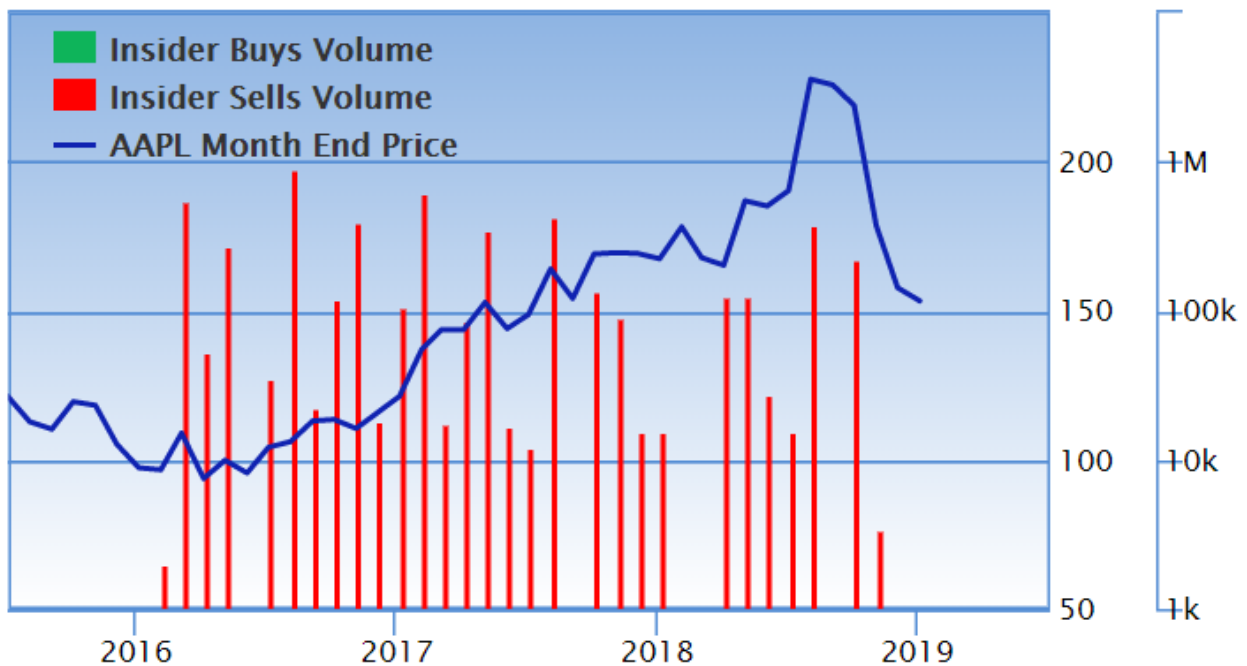
Spółka Apple jest znana jako najbardziej agresywny nabywca swoich akcji, szczególnie po reformie podatkowej w Stanach Zjednoczonych z 2017 roku. Koncern wykorzystał większość swoich oszczędności wynikających z reformy podatkowej na buybacki w 2018 roku, skupując sporą część swoich akcji na szczycie. Zarząd spółki wydał 62,9 mld dolarów w pierwszych 3 kwartałach 2018 roku na zakup swoich akcji po średniej cenie 222,07 USD. W momencie, w którym piszemy artykuł cena akcji Apple wynosi poniżej 150 USD, co daje ponad 11 mld dolarów straty na skupie własnych akcji.

# Congratulations Apple!



Jak można wyjaśnić tak nieracjonalne zachowanie zarządu spółki? Było to świadome działanie w celu pozbycia się drogich akcji Apple'a przez insiderów (członkowie zarządu i pracownicy spółki). Te same osoby które wydały ogromną kasę firmy na wspomniane wyżej buybacki wykorzystały wzrost cen do wygenerowania własnych zysków. Ta celowa praktyka na szkodę spółki i akcjonariuszy jest stosowana w ogromnej liczbie firm w Stanach Zjednoczonych.

YTD 1Y 3Y 5Y 10Y All



Na powyższym wykresie czerwone słupki oznaczają sprzedaż akcji przez insiderów spółki Apple. Zielone słupki oznaczają zazwyczaj kupno akcji przez insiderów. Jak widać, w ciągu ostatnich 3 lat żaden z pracowników Apple nie zakupił akcji. Dla odmiany, w sierpniu 2018 roku Tim Cook, CEO spółki Apple otrzymał w ramach bonusu 560 tys. akcji. Po kilku dniach od ich otrzymania sprzedał wszystkie akcje uzyskując 121,5 mln dolarów.

Apple to nie jedyny przykład działań zarządów spółek. Dla potwierdzenia, dodajemy również przykłady spółek Oracle i UnitedHealth Group.

1. Apple w 2 i 3 kwartale 2018 roku skupił akcje o wartości 41,3 mld dolarów. Insiderzy w tym czasie sprzedali udziały warte 199 mln dolarów.

2. Oracle w 2 i 3 kwartale 2018 roku skupił akcje o wartości 15,3 mld dolarów. Insiderzy w tym czasie sprzedali udziały warte 128 mln dolarów.

3. United Health Group w 2 i 3 kwartale 2018 roku skupił akcje o wartości 3,7 mld dolarów. Insiderzy w tym czasie sprzedali udziały warte 44,5 mln dolarów.

Należy pamiętać, że te miliony dolarów ze sprzedaży akcji trafiły do bardzo wąskiej grupy - we wspomnianych przypadkach było to kilka lub maksymalnie kilkanaście osób.

## **Smutna prawda na temat buyback'ów**

Pomimo niebotycznie wysokich wycen, zarządy spółek nie mają wątpliwości odnośnie skupowania akcji. W niektórych przypadkach tendencja nasila się ze względu na tani kredyt – spółki wykorzystują go do buyback'ów (dużo gorsze rozwiązanie od skupu akcji za gotówkę). W przeszłości mieliśmy i takie przypadki, gdzie spółki omal nie zbankrutowały z powodu wykorzystywania długu do skupu akcji (przykład: Herbalife).

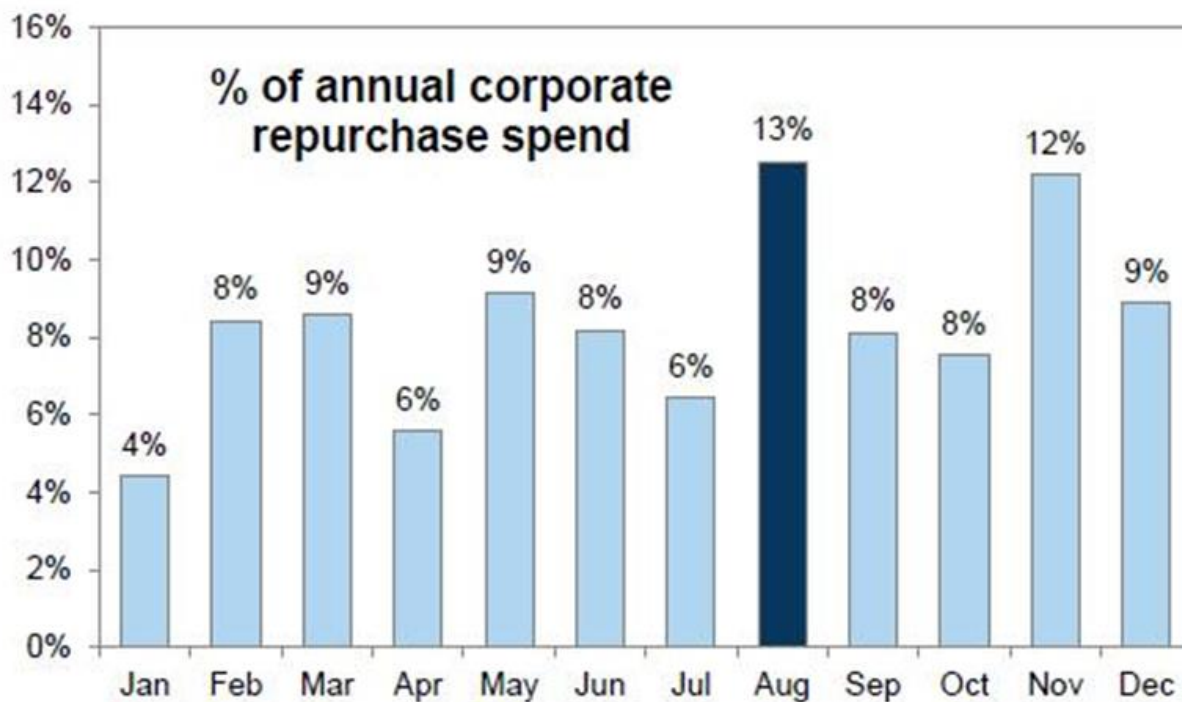
Koniec końców wynagrodzenia zarządzających, które są uzależnione od cen akcji, rosną. Kiedy cena akcji spada, zarządy już nie są tak chętne by skupować akcje. Rządzi strach przed dalszymi spadkami cen. W takim przypadku osoby odpowiedzialne za skup akcji mogłyby zostać zmuszone do składania wyjaśnień. Chodzi tu przede wszystkim o to, że zarządzający ryzykowaliby stratę kapitału skupując akcje podczas spadku ich ceny, zamiast inwestować w badania i rozwój czy fuzje i przejęcia.

Absurd polega oczywiście na tym, że jeśli firmy dbają o swoich akcjonariuszy i długoterminowy rozwój spółki, to nie powinny skupować akcji gdy cena jest już po wieloletnich wzrostach. Jeśli w ogóle mają je skupować, to najlepiej w momencie kiedy silne spadki trwają już 12-18 miesięcy, a zatem koniec bessy jest już blisko.

W praktyce wygląda to oczywiście zupełnie inaczej ponieważ zarządzający menedżerowie, podobnie jak inwestorzy, żyją ciągłym pościgiem za krótkoterminowym zyskiem, co w długim terminie negatywnie odbija się na spółce. Skalę z jaką działają zarządy ilustruje poniższy przykład.

### Exhibit 3: August is typically the busiest month for buyback executions

last decade, excluding 2008

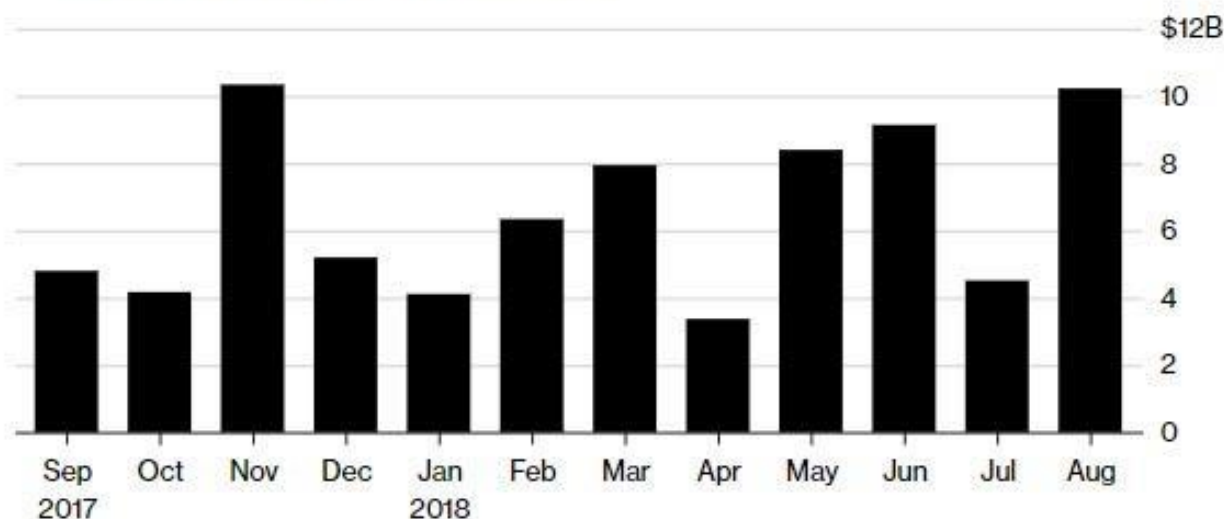


Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Wykres pokazuje w których miesiącach roku w ciągu ostatniej dekady spółki w największym stopniu skupowały swoje akcje (suma wszystkich miesięcy to 100%). Wynika z niego, że sierpień i listopad to najbardziej intensywne okresy jeśli chodzi o buy-backi.



## ■ Value of U.S. corporate insider stock sales



Source: TrimTabs Investment Research

Kolejny wykres pokazuje sprzedaż akcji przez Insiderów spółek w 2017 i 2018 roku. Z powyższych danych wynika, że sprzedaż akcji przez menedżerów osiągnęła w listopadzie 2017 i sierpniu 2018 roku odpowiednio po 10 mld dolarów. Średnio 450 mln dolarów dziennie! Dostrzegacie związek z poprzednim wykresem? W sierpniu ubiegłego roku skup akcji był spowodowany ich rekordowymi cenami, a wpływ buyback'ów na ceny akcji pomógł ukryć zachowania insiderów. Jednym słowem insiderzy i jednocześnie zarządzający zorganizowali rekordowe buybacki, a w tym samym czasie sprzedawali swoje akcje w najwyższym tempie od co najmniej kilkunastu miesięcy. Jak wiemy, insiderzy znają swoje firmy najlepiej i gdy akcje są przewartościowane to się ich pozbywają. Nie mylili się i tym razem, w kolejnych miesiącach na rynkach akcji doświadczyliśmy spadków rzędu 20%.

Kolejnym dowodem na niemoralne zachowania insiderów jest badanie Roberta J. Jacksona Jr., byłego profesora prawa, członka Security Exchange Commission (SEC). Zbadał on w pierwszym kwartale 2018 roku 385 spółek giełdowych indeksu S&P 500, które w 2017 roku ogłosiły buybacki. Dwa główne wnioski na podstawie jego pracy przedstawiają się następująco:

1. Procent insiderów sprzedających swoje akcje podwoił się natychmiast po ogłoszeniu buyback'ów przez spółkę. Z kolei dzienna wartość akcji sprzedawanych przez insiderów wzrosła ze 100 tys. dolarów dziennie przed ogłoszeniem buyback'ów do 500 tys. dolarów po ogłoszeniu buyback'ów przez spółkę.

Zarobili dzięki temu 75 mln dolarów więcej niż zarobili by gdyby sprzedali akcje przed ogłoszeniem buyback'ów.

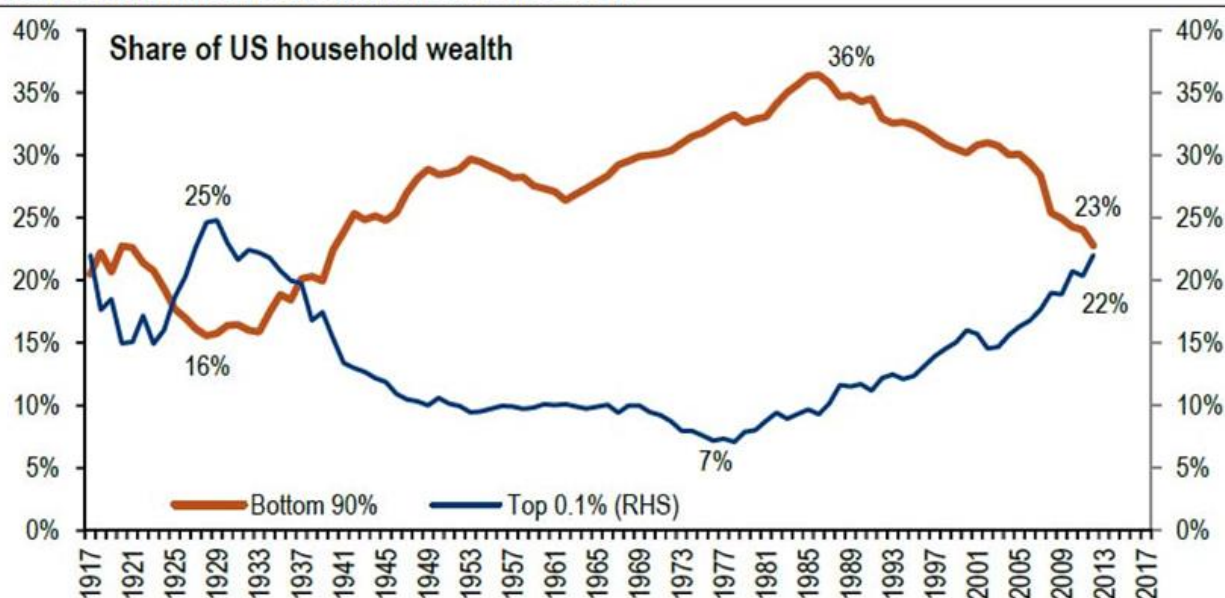
W przypadku 32% spółek badanych przez Jacksona co najmniej 1 z insiderów sprzedał swoje akcje w ciągu pierwszych 10 dni po ogłoszeniu przez spółkę buyback'ów.

2. W dniach poprzedzających ogłoszenie buyback'ów przez spółki, ceny akcji osiągały wyniki niższe niż S&P 500 średnio o 1,4%. Natomiast w ciągu 30 dni po ogłoszeniu buyback'ów ceny akcji osiągały wyniki lepsze od S&P 500 średnio o 2,5%.

## Podsumowanie

Chciwość zarządów dużych korporacji doprowadziła do wydania środków (zaoszczędzonych w ramach cięcia podatków) na buybacki. Jest to typowy już sposób na tymczasowe zadowolenie akcjonariuszy celem zwiększenia własnego majątku. Ostatecznie wynagrodzenia dyrektorów spółek zależne są od wysokiej ceny akcji, bądź też kierownictwa spółek w ramach wynagrodzeń otrzymują akcje lub opcje na akcje. Buybacki pomagają insiderom wyprzedawać swoje udziały w praktycznie niezauważalny sposób. Takie zachowanie menedżerów silnie uderza w pozostałe części społeczeństwa, głównie w klasę średnią.

**Chart 5: Distribution of wealth in the US since 1917**



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Emmanuel Saez & Gabriel Zucman - 2015

Wykres pokazuje udział dwóch grup w całkowitym majątku obywateli USA. Pierwsza grupa to 0,1% najbogatszych ludzi (niebieska linia), natomiast druga to 90% "najbiedniejszych" (linia pomarańczowa). Jak widać, od lat 70-tych kiedy zniesiono standard złota, poziom bogactwa obu grup w szybkim tempie się wyrównywał. Ostatecznie w 2015 roku 0,1% najbogatszych posiadało tyle co 90% najbiedniejszych.

Jaki to ma związek z naszym artykułem? Otóż insiderzy zarabiający na buybackach to zazwyczaj członkowie kierownictw wielkich spółek. Wielu z nich należy zatem do tego 0,1% najbogatszych.

Biorąc pod uwagę obecną skalę buybacków, która przysłużyła się przede wszystkim najbogatszym (biedni nie posiadają akcji), nie mamy wątpliwości że na dzień dzisiejszy 0,1% najbogatszych posiada już majątek większy niż 90% najbiedniejszych.

Całość prowadzi nas do 2 ważnych wniosków:

1. Polityka ostatniej dekady (dodruk banków centralnych) oraz zachowanie korporacji (buybacki zamiast inwestycji i badań) sprawiają, że największymi wygranymi są osoby posiadające aktywa finansowe, czyli akcje bądź obligacje. W ten sposób, jak pokazano na wykresie, zwiększa się udział małej grupki osób w ogólnym bogactwie.

2. To z czym mamy do czynienia w tym konkretnym momencie - to tzw. "ubieranie" naiwnych inwestorów w akcje. Gospodarki USA czy Niemiec już dają znać o nadchodzącym spowolnieniu. Dyrektorzy wielkich spółek widzą co się dzieje i uciekają z rynku. Z kolei buybacki podtrzymują ceny akcji i utwierdzają "małych inwestorów", że wszystko jest w porządku i jest świetny moment na zakup akcji.

Naszym zdaniem przynajmniej częściowym rozwiązaniem problemu skrajnych nierówności pokazanych na wykresie jest reforma podatkowa, która zachęci przedsiębiorstwa do zwiększania nakładów na inwestycje. Niezależnie od automatyzacji pracy, duża liczba nowych projektów oznacza więcej miejsc pracy. Faktyczne niskie bezrobocie sprawia z kolei, że realne płace zaczynają rosnać. Więcej pieniędzy trafia do zwykłych pracowników, którzy wydają na dobra i usługi znacznie większą część zarobków niż jest to w przypadku chociażby insiderów zarabiających na sztucznych wzrostach cen akcji. W takiej sytuacji pieniądź faktycznie krąży w gospodarce.

Uruchomienie takiego naturalnego mechanizmu może być, przez pewien czas, blokowane przez jeden czynnik: nadmiar długu w gospodarce. Od czasu do czasu przychodzi taki moment, kiedy dla przywrócenia równowagi gospodarczej potrzebna jest fala bankructw nieefektywnie działających podmiotów. To nieodłączny element kapitalizmu.

Wiele wskazuje jednak na to, że banki centralne nie zamierzają pozwolić na to, by gospodarka samodzielnie całkowicie się wyregulowała i w razie problemów, wejdą z kolejną falą dodruku. Wówczas wzrost inflacji może być tak znaczący, że akcje i obligacje realnie będą wypracowywać dużo gorsze wyniki niż było to w poprzednich latach.

*Zespół Independent Trader*

## Trendy na rok 2019 – cz. 1

Zamiast przygotowywać typowe prognozy obarczone dużym marginesem błędu i korygować je na przestrzeni roku, postanowiłem wskazać najważniejsze trendy i rozwijać je tak, abyście sami byli w stanie dojść do pewnych wniosków. Nim jednak zacznę przedstawię Wam jak obecnie wygląda sytuacja na rynkach kapitałowych.

### Dane z gospodarki

Dawniej to zmiany w gospodarce determinowały to, co działo się na rynkach kapitałowych. Dziś jednak to co się dzieje na rynku akcje jest zdeterminowane przez decyzje banków centralnych. Przykład? Gospodarka zwalnia więc inflacja będzie rosnąć wolniej, więc spada ryzyko podwyżki stóp procentowych, a więc akcje do góry.

W każdym razie niezależnie od wypaczeń jakie obserwujemy na rynkach finansowych nadal musimy przyglądać się realnej ekonomii, a ta nie wygląda najlepiej:

**a)** Amerykański wskaźnik produkcji ISM spadł z 61% do 54%. Powyżej 50% mamy nadal rozwój, ale skala tempa spadku jest ogromna. Zresztą relatywnie dobre dane płyną tylko z USA.

**b)** Niemiecka produkcja przemysłowa spadła 1,9% miesiąc do miesiąca i 4,6% rok do roku. Jest to najsilniejszy spadek od 2009 roku. Niemcy oficjalnie znalazły się w recesji.

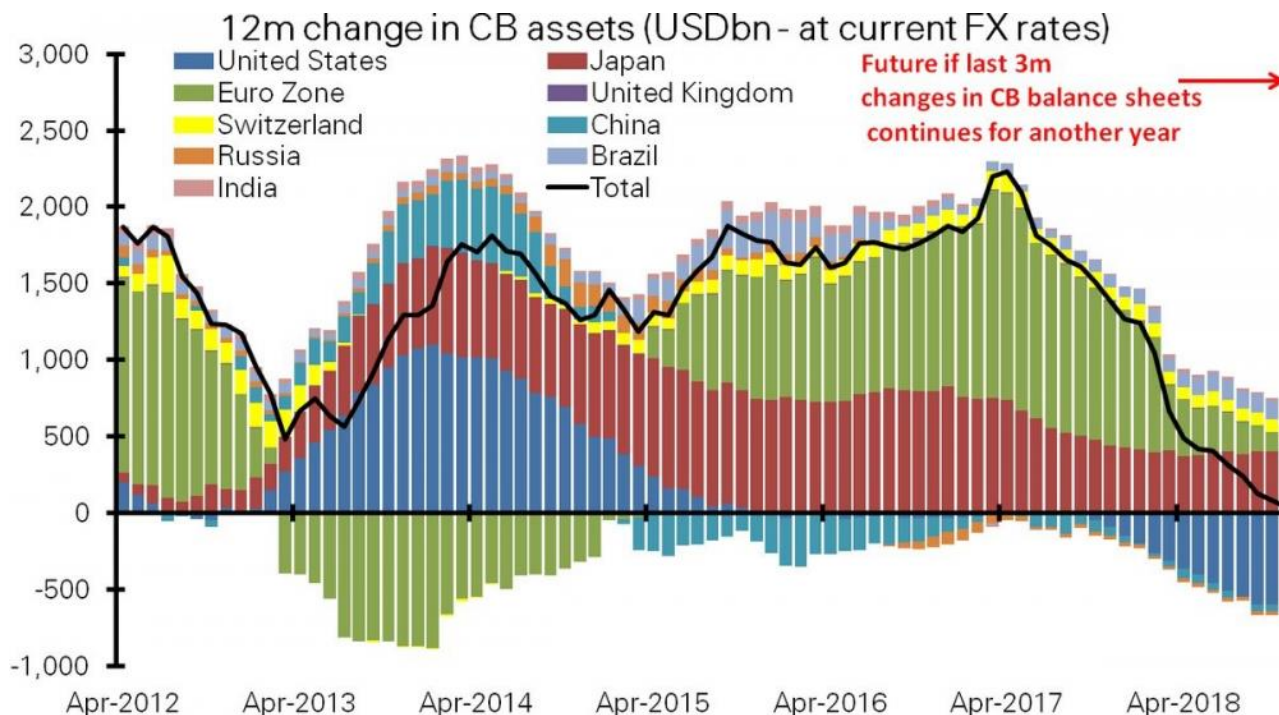
**c)** Wskaźnik PMI dla Chin spadł poniżej 50 (spadek produkcji w uproszczeniu). Zważywszy na skalę fałszowania danych, realna sytuacja jest znacznie gorsza co w dużej mierze zawdzięczamy wojnie handlowej. Sprzedaż samochodów rok do roku spadła o ponad 30%.

**d)** Eksport z Korei Południowej, stanowiący jeden z lepszych wskaźników określających globalny wzrost, spadł rok do roku o 1,2%.

W globalnej gospodarce mówiąc wprost nie dzieje się dobrze ale to nie jest najważniejsze. Najważniejsze jest wysysanie płynności z systemu bankowego przez największe banki centralne.

### Działania banków centralnych

Przez lata 2009 - 2018 banki centralne wpompowały w globalny system kilkanaście bilionów dolarów, skupując obligacje rządowe, korporacyjne, akcje, ETF'y czy REIT'y. Wzmoczony, sztuczny popyt doprowadził do jednej z dłuższych hoss w historii.



Co prawda FED zakończył dodruk już pod koniec 2015 roku, ale jego rolę przejęły Europejski Bank Centralny oraz Bank Japonii. Efekt netto był taki, że na rynek nadal trafiał kapitał. Obecnie jednak FED redukuje bilans w tempie 600 mld USD rocznie, EBC oraz BOE (Bank Anglii) przestały drukować, a Bank Japonii znacznie dodruk ograniczył.

Mówiąc wprost banki centralne, które doprowadziły do uformowania się mega bańki teraz wycofują kapitał (płynność) netto po raz pierwszy od 2008 roku. Co więcej, dzieje się to w sytuacji w której z gospodarki napływają sygnały świadczące o spowolnieniu gospodarczym.

## Wzrost stóp procentowych w USA vs krzywa dochodowości

W USA stopy procentowe podniesiono już 9-krotnie. Ktoś może pomyśleć co z tego skoro w strefie Euro, UK czy Japonii nadal są na bardzo niskich poziomach, czasami nawet poniżej zera.

Otóż patrząc na stopy procentowe z perspektywy rynków kapitałowych jest to problem gdyż:

- Dług korporacji jest na historycznych maksimach, wyższy koszt obsługi długu = gorsze wyniki spółek z NYSE
- Okolo 9 bln długu krajów emerging markets denominowane jest w USD. Wyższe stopy przy drożącym dolarze oznaczają poważne problemy ze spłatą zadłużenia.

**c)** Wzrost krótkoterminowych stóp procentowych (ustalanych przez FED) przy jednoczesnym spadku stóp długoterminowych (rentowność 10 letnich obligacji USA) oznacza odwrócenie krzywej dochodowości. Pisałem o niej więcej w artykule: **Jak przewidzieć recesję gospodarczą?**

Poza faktem, że jej odwrócenie było niezawodnym sygnałem zwiastującym recesję poprzedzała ona spadki na rynkach akcji. Do chwili obecnej odwróciły się już krzywa bazująca na rentowności obligacji pięcio i dwuletnich.

Mimo wszystko, nadal najważniejsza jest różnica między obligacjami dwu i dziesięcioletnimi (widoczna na wykresie). Znajduje się ona na poziomie 0,18%. Oznacza to, że jeżeli FED podniesie stopy procentowe jeszcze raz możemy znaleźć się na poziomach negatywnych. W ramach ciekawostki, kolorem niebieskim zaznaczyliśmy okres spadków na rynkach akcji.



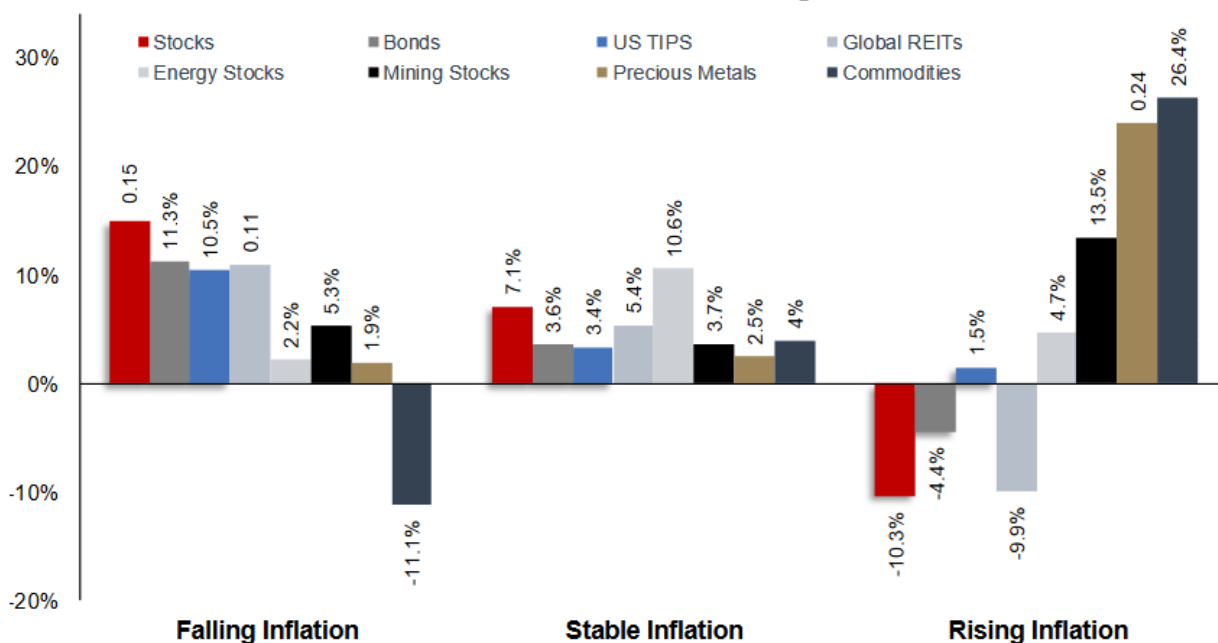
## Trendy inflacyjne vs deflacyjne

Od 2011 roku mieliśmy do czynienia z ewidentnym trendem deflacyjnym kiedy to kapitał ucieka z rynków surowcowych do akcji USA (umocnienie dolara) oraz rynku obligacji. Na początku 2016 roku sytuacja wyraźnie się zmieniła na fali przyspieszającej inflacji. Obecnie jednak wiele wskazuje na to, że przez kilka miesięcy znowu czeka nas ucieczka do aktywów postrzeganych jako safe haven (obligacje USA, dolar).



W ramach uzupełnienia wiedzy podrzucam wykres obrazujący zachowanie najważniejszych aktywów w zależności od tego czy mamy do czynienia ze spadającą, stabilną czy rosnącą inflacją.

### Performance of different asset classes in different inflation regimes



Source: Wellington Asset Management, Incrementum AG

### Walka na linii Trump - Powell

Jerome Powell jest pierwszym od czasu Volkera prezesem FED'u dla którego realna gospodarka ważniejsza jest od rynków kapitałowych. Co więcej, wywodzi się on z biznesu, a nie kręgów akademickich w przeciwieństwie do swoich poprzedników. Od początku kadencji odważnie podnosił stopy procentowe mając w założeniu doprowadzić je do poziomów neutralnych czyli w okolice inflacji. Co ważne otwarcie podkreślał, że oficjalne miary inflacji CPI nijak się mają do rzeczywistości.

Mówiąc wprost normalizacja stóp procentowych oraz chociażby częściowa redukcja bilansu FED były dla niego priorytetami.

Trump mimo, iż zdaje sobie sprawę, że polityka Powell'a ma sens zwłaszcza z długoterminowej perspektywy to jako polityk dąży do utrzymania możliwie jak najniższych stóp procentowych, wysokich cen nieruchomości oraz akcji.

Od początku kadencji Powell wydawał się być całkowicie niezależny prowadząc ostrą politykę monetarną. W zeszłym miesiącu jednak zasugerował, że być może zastopuje dalsze podwyżki stóp oraz spowolni redukcję bilansu.

Najważniejszy w całej układance jest fakt, że główne banki centralne, za wyjątkiem Ludowego Banku Chin, mniej lub bardziej zaostrzyły politykę monetarną, co przy rynkach akcji skrajnie uzależnionych od dodruku jest bardzo groźne. Przedsmak tego co nas czeka mieliśmy już w listopadzie i grudniu.

### **Czego zatem możemy oczekiwać po 2018 roku oraz latach kolejnych?**

Widząc problemy w realnej gospodarce w połączeniu z agresywną polityką banków centralnych (podwyżki stóp oraz ograniczenie dodruku) nie mogę być pozytywnie nastawiony do wielu aktywów, i to pomimo optymizmu jaki zapanował po odbiciu rozpoczętym 26-go grudnia. Zamiast powszechnego obecnie „buy the dip” bardziej skłaniałbym się, podobnie zresztą jak Stan Druckenmiller do „sell on every rally”. Moim zdaniem nadchodzący rok podobnie zresztą jak 2018 będzie piekielnie trudny dla inwestorów. Osobiście uważam, że rozegra się jeden z dwóch scenariuszy:

#### **a) Powtórka z 2008 roku**

Pod koniec 2018 roku mieliśmy do czynienia z bardzo gwałtownymi spadkami. Bessa jednak prawie nigdy nie oznacza spadków non stop, lecz są one przerywane silnymi wzrostami podobnie jak teraz. Po fali odreagowania pojawią się kolejne spadki, nieważne czy to uzasadnione kolejną podwyżką stóp, recesją w Europie, zamieszczeniem wokół Włoch czy wojną handlową na linii USA - Chiny.

W każdym razie instytucje kontrolujące obecny system monetarny bardzo chętnie powróciłyby do ery dodruku i negatywnych stóp procentowych aby zdevaluować zadłużenie przekraczające 350% PKB, ale do wprowadzenia tak radykalnych rozwiązań w pierwszej kolejności należy ostro wystraszyć zwykłych zjadaczy chleba, którzy po raz kolejny zaczną się domagać aby „rząd coś z tym zrobił” i zrobi.

Rozwiązaniem przetestowanym perfekcyjnie w Japonii będą negatywne stopy procentowe, dodruk na bezprecedensową skalę oraz walka z gotówką. Środki pozyskane z dodruku posłużą do skupienia obligacji rządowych aby obniżyć ponownie ich rentowność i zniszczyć rynek w taki sposób aby głównym wierzycielem poszczególnych krajów stał się bank centralny.



Kolejne środki zostaną przeznaczone na skup akcji. To zagranie było już zresztą bezpośrednio (Szwajcarski Bank Centralny) czy pośrednio poprzez ETF'y (Bank Japonii) praktykowane przez ostatnie lata. Z dużym prawdopodobieństwem skupione zostaną także obligacje korporacyjne, aby przeciwdziałać masowemu bankructwu nadmiernie zadłużonych korporacji. Spora część dodruku trafi także do realnej gospodarki poprzez finansowanie deficytu. Efektem końcowym będzie gwałtownie rosnąca inflacja oraz wzrosty praktycznie wszystkich aktywów finansowych. Nim jednak największe banki centralne zdecydują się na taki ruch musi dojść do bardzo silnych spadków na rynkach akcji uzasadniających konieczność ponownego dodruku.

## b) Powtórka z lat 70-tych

Przez praktycznie całe lata 70-te mieliśmy do czynienia z jazdą góra - dół. Przy okazji przez całą dekadę rosła nam inflacja głównie w wyniku dewaluacji dolara nadrukowanego w hurtowych ilościach dekadę wcześniej aby sfinansować wydatki związane z wojną w Wietnamie oraz programem „Great Society” (ogromne wydatki socjalne).

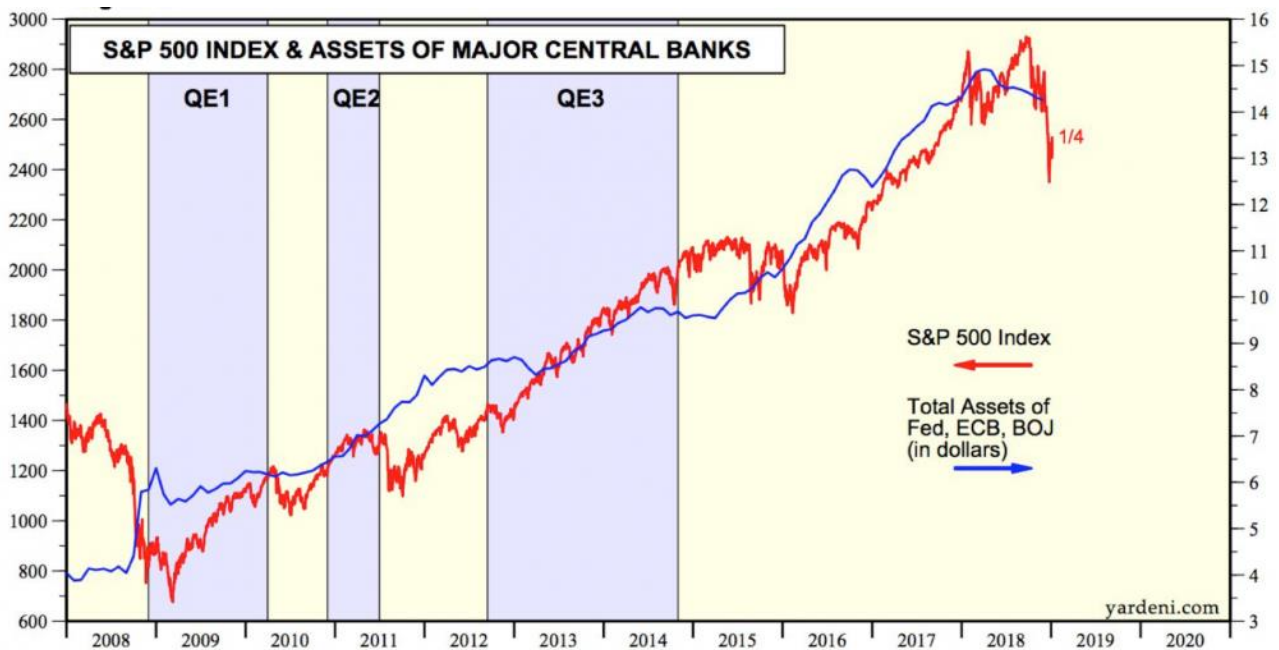
Ktoś mógłby stwierdzić, że skoro ceny akcji utrzymały się na niezmiennym poziomie płacąc dywidendę to nie jest tak źle. Realnie jednak, czyli po uwzględnieniu inflacji straciły ponad 70%.



Analogii pomiędzy rokiem 1969, a chwilą obecną jest wiele. Pięćdziesiąt lat temu mieliśmy drogiego dolara podobnie jak dziś. W ramach przypomnienia zerknijcie sobie na szesnastoletnie cykle na dolarze. Giełda w USA była skrajnie przewartościowana względem innych giełd na świecie, a ceny surowców względem aktywów finansowych były na bardzo niskich poziomach jak obecnie.



Scenariusz powolnego obsuwania się rynków akcji w ujęciu realnym, nominalnie pozostając na tym samym poziomie jest dość prawdopodobny gdyż unikamy w nim załamania typowego dla bessy w trakcie której bardzo ciężko jest kontrolować sytuację. Ostatecznie bankructwo jednej instytucji finansowej może doprowadzić do reakcji łańcuchowej, protestów ulicznych oraz wzrostu popularności partii antysystemowych.



Ostatnie łagodne wypowiedzi prezesa FEDu pokazują jak niewiele trzeba bankierom centralnym, aby kupić czas i wywołać wzrosty na rynkach.

To oczywiście efekt skrajnego uzależnienia giełdy od działań banków centralnych. Jeżeli do zmiany narracji dołączą się inni najważniejsi bankierzy centralni, to w połączeniu z zakulisowymi działaniami (nikt w końcu nie audytuje banków centralnych) będzie można znowu kupić trochę czasu. Wystarczy sobie przypomnieć rok 2011, kiedy to prawie rozpadła się UE czy początek 2016 gdy wszystko wskazywało na początek bessy, a mimo to działaniami EBC oraz BOJ udało się kupić czas. Dążę do tego, że w obecnych realiach nie wiemy do czego mogą posunąć się bankierzy centralni, aby tymczasowo opanować sytuację.

W całej układance najważniejszy jest fakt, że docelowo banki centralne powrócą do dodruku na masową skalę co wywoła wzrost inflacji, hossę na akcjach rynków EM, metalach szlachetnych oraz surowcach. Pytanie tylko czy zrobią to pod wpływem krachu czy w bardziej subtelny sposób. Niezależnie od tego który scenariusz się zrealizuje przygotowałem dla Was kilka głównych trendów, które moim zdaniem zrealizują się niezależnie od polityki banków centralnych. O tym jednak w kolejnym artykule.

*Trader21*

## Opinie Czytelników

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

### Na temat kryzysu z lat 70-tych

**Autor: 3r3**

Niezwykłe kontentujące przewidywania - miejmy nadzieję że scenariusz lat 70tych i kryzysu na płasko zostanie zrealizowany. Gdyż były to czasy kiedy zdesperowane rządy aby jakoś załagodzić kwestię nadawania latarniom imion (gdym przyszedł kelner z rachunkiem) były zmuszone załatwić skądś dobra publiczne (ciepłą wodę w kranie). Zwrócili się więc do korporacji aby te coś w tej sprawie zrobiły. Małe firmy popadły w ruinę, średnie padały jak kawki, ludzie byli pauperyzowani a koncentracja władzy i majątku rosła. I rosła ona właśnie w korporacyjnym korycie - można było zupełnie otwarcie klepać asystentki po tyłkach i nikt nie śmiał nawet pisnąć że jest w tym coś niezasadnego - setki chętnych do klepania czekały pod bramą. Warunkiem było jednak dostarczanie rozwiązań technicznych & organizacyjnych aby była ciepła woda w kranie i coś do bicia czerwonych. Dobrze jest więc być na taką ewentualność zapisanym do jakiego Babilonu, który te dobra publiczne z radością dostarczy.

### Jak kończy się wyciąganie oszczędności z firmy?

**Autor: gruby**

Zróbmy myślowy eksperyment: Ty jesteś firma (powiedzmy że jesteś właścicielem 80% udziałów w firmie), a ja jestem insider, to znaczy trzymam masę weksli Twojej firmy, którymi kiedyś mi zapłaciłeś. Sytuacja jest taka, że trzymam Twoją firmę za klejnoty bo odbieram całą Twoją sprzedaż. Robimy deal: ja dostaję Twoje oszczędności to znaczy gotówkę, a Ty dostajesz weksle. Sytuacja w kieszeni Twojej firmy poprawi się o tyle że nie będziesz już się musiał martwić o reinwestowanie swoich nadwyżek, akwizycję, konsumpcję i tak dalej. Oczywiście znikną Ci z bilansu niektóre pasywa (weksle sobie uroczyście podczas grilla w kierowniczym gronie spalicie) a dodatkowo poprawią się wszystkie te czynniki którymi masturbują się Twoi mniejszościowi udziałowcy. Tyle że kieszu też wam ubędzie. Ujmując inaczej: oszczędności wymienisz na dobry humor swoich akcjonariuszy.

A potem pojawię się u Ciebie raz jeszcze z uprzejmą prośbą o renegocjowanie warunków umowy (zgadnij w którą stronę ?) no i się nie dogadamy zrywając dotychczasową umowę. No jak niby mamy się dogadać w sprawie niższych cen skoro nie masz już oszczędności?

Halę zamkasz na kłódkę, ludzi wysyłasz do pośredniaka ... ale z czego zapłacisz sprzedawcom, którzy MUSZĄ znaleźć nowych klientów i to na wczoraj ? A jak już znajdują nowych klientów na wczoraj to jak myślisz, na jakich warunkach dokonają sprzedaży Twoich wyrobów ? Kto szybko sprzedaje ten tanio sprzedaje. Sprzedawców może jeszcze weksłami opłacisz, ale podatków, rat leasingowych za samochody, sprzedawców i paliwo do tych samochodów za weksle nie kupisz. A sprzedawców musisz dopieszczać, bo inaczej za sprzedaż będziesz musiał zabrać się samodzielnie.

W tej sytuacji pozostaje Ci przyjąć moje nowe warunki, pójść do banku po kredyt albo zwinąć interes. I tak mniej więcej kończy się wyciąganie oszczędności z każdej firmy. Skoro firmy to wiedzą i skoro mimo tego tak robią to znaczy że szykują się na wodospad i wskaźniki mają w zadzie. Bo po prawdzie kogo interesują jakieś wskaźniki kiedy sprzedawcy wracają do biura bez nowych umów ?

Buybacki nie są nowym wynalazkiem: po śmierci władcy od zawsze jego dworzanom przyklejało się do rąk wszystko co nie było gwoździami do podłogi przybite, a i to nie za każdym razem. Nawet na gwoździe są patenty... Dlatego po śmierci papieża jego komnaty są opieczętowane, a przed wejściem stają uzbrojeni Szwajcarzy wypełniający prosty rozkaz: pieczęć na drzwiach ma prawo złamać dopiero następny papież. Skoro management jest opłacany za wyniki to po wodospadzie go już nie będzie. Logiczne jest więc że rabuje już teraz, zanim wodospad się zacznie. I nawet zdrowy papież nie jest mu w stanie przeszkodzić, podobnie zresztą jak Jego Wysokość Najjaśniejszy Pan Prezes.

To jest otwarty bunt, a buntownikami jest krąg najbliższych współpracowników. W tej sytuacji mając firmę masz dylemat czy ratować oszczędności ścinając swój własny management czy też pozwolić im szabrować kupując tym ich lojalność w przyszłości. Zresztą to nie jest lojalność nawet, to ich nadzieja na następny sezon żniw plus ubezpieczenie od ich długich języków w przyszłości.

Skala rabunku dokonywanego przez dworzan daje przedsmak skali przecen jakich możemy się w przyszłości spodziewać. Nawet na śmierć władcy nie chcą już czekać, spieszy im się.

## Obecny układ geopolityczny

**Autor: cheniek**

Dla miłośników polityki historycznej przypominam lekcję historii z II Wojny Światowej. W koalicji z Hitlerem do wojny przystępowały Włochy, Słowacja, Rumunia, Chorwacja (Ustasze), Węgry, ukraińskie i nadbałtyckie oddziały "kolaborantów", a współpracowały Hiszpania czy Norwegia. Ponadto mieliśmy państwa bierno, jak Czechosłowacja. W opozycji do tego była "honorowa" Polska, która w 1938 roku postanowiła z polityki neutralnej przejść do realizowania polityki anglo-francuskiej.

Mam wam teraz przypomnieć wynik tej rozgrywki z połowy 1945 roku? Z wyżej wymienionych państw największy rozpie...ol dotknął Polskę - katastrofa materialna i demograficzna (przykładowo, Czesi stracili w wojnie 2% ludności, Polska 17%). Poza Hiszpanią i Norwegią wszystkie kraje skończyły w bloku wschodnim, niezależnie czy wcześniej wybrały sojusz z Hitlerem czy "honorowy" z Anglią i Francją. Co zabawne, kraj ratujący Żydów (Polska) jest dzisiaj obiektem żydowskich oczekiwań finansowych, zamiast ww. państw biorących udział w zagładzie tychże. Czyż można sobie wyobrazić bardziej tragiczne skutki polityki kłusania potężnych sąsiadów, samym będąc na smyczy odległych "sojuszników". Jak widać wiele jest osób, które taką politykę uważają za słuszną. Pytanie jest, czy są aż tacy głupi i niedouczeni, czy po prostu pełnią rolę pożytecznych idiotów dla zachodniej rozprawki.

Układ geopolityczny w szerokim pojęciu wygląda następująco:

- słabnący dotychczasowy hegemon USA;
- wschodzący nowy gracz Chiny;

Chiny potrzebują rynków na swoje towary, z których najatrakcyjniejszym wydaje się Europa (dużo ludzi, w dodatku względnie bogatych). Stąd USA widzą konieczność osłabiania Europy poprzez pogarszanie stosunków Europa-Chiny i Europa-Rosja. USA nie ma wpływu na relacje Chiny-Rosja, ale osłabiając Rosję może spowodować jej wewnętrzne zmiany, na fali których stosunki Chiny-Rosja mogą się pogorszyć. Dlatego amerykańskie ataki na wszelką współpracę Europa-Rosja mają podwójną korzyść (dla USA oczywiście). Ciekawie wygląda sytuacja z Indiami, które próbują być języczkiem uwagi. Dla USA największy koszmar to "sojusz" lub wzajemna neutralność bloku Chiny-Europa-Rosja-Indie. Próbuje zatem przyciągnąć Indie m.in. nie karząc ich sankcjami za handel z Iranem (Indie kupują rosyjską broń i irańską ropę). Same Chiny chyba są nieufne wobec Indii, stąd bardzo prą do zbudowania trwałych relacji handlowych z Europą i Rosją (m.in. w ramach Jedwabnego Szlaku). Myślę, że do tej układanki geopolitycznej dojdą nowe czynniki: Północna Droga Morska i zagospodarowanie Arktyki, utrata możliwości USA w zakresie obalania południowoamerykańskich rządów i prezydentów, Afryka jako nowy obszar proxy wars.

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.