

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 2 / 2019

W dzisiejszym wydaniu:

1

Trendy na rok 2019 – cz. 2

Str. 3-15

W drugiej części artykułu poświęconego trendom na 2019 rok, Trader21 przedstawia swoje przewidywania dla poszczególnych rynków.

2

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni –
Styczeń 2019**

Str. 16-26

Tym razem przygotowaliśmy dla Was zestawienie najważniejszych wydarzeń ze stycznia. Piszemy między innymi o dodruku w Chinach i recesji, która zaczyna uderzać w największe gospodarki.

3

Nadchodzi czas fuzji i przejęć spółek wydobywczych

Str. 27-33

Z branży wydobywczej napływa coraz więcej informacji o nowych fuzjach i przejęciach. Wiele wskazuje na to, że największym wygranym tego trendu będą akcjonariusze małych spółek.

4

„W co inwestować w 2019 roku?” – Zapis webinaru

Str. 34

We wspólnie poprowadzonym webinarze, Trader21 oraz Przemysław Kwiecień przedstawiają pomysły inwestycyjne na 2019 rok.

5

Kopiowanie ruchów Tradera

Str. 35-42

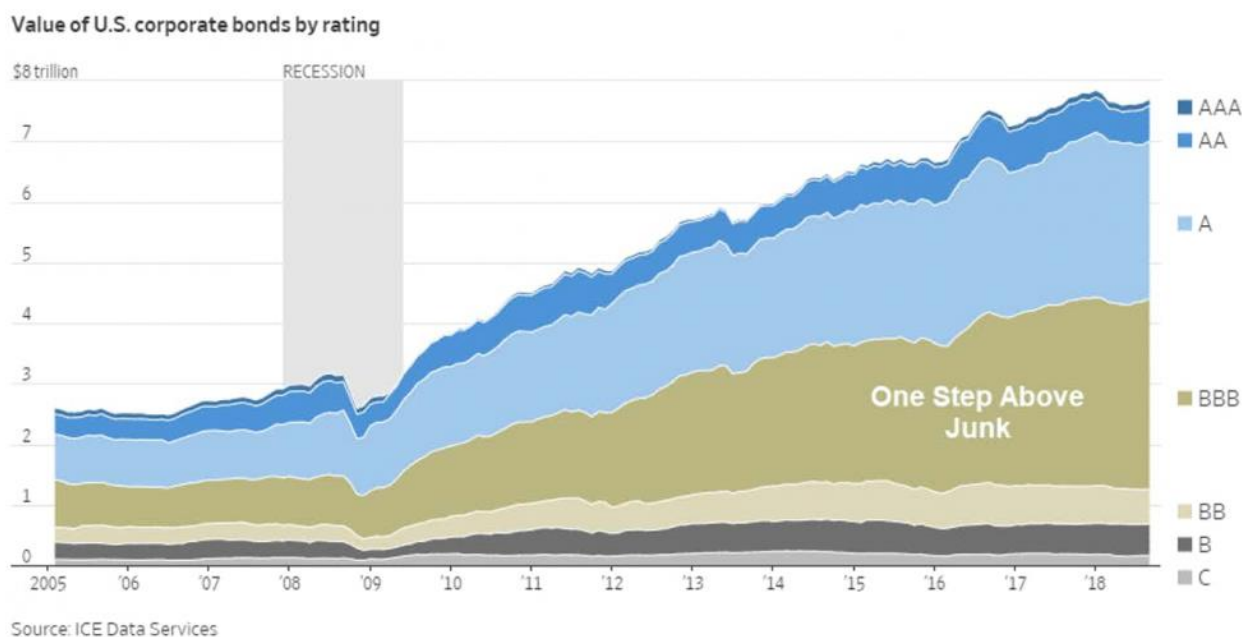
W artykule, Trader21 wyjaśnia szczegóły kopiowania jego ruchów. Z opcji tej skorzystała prawie połowa uczestników poprzednich dwóch edycji kursu „Inteligentny Inwestor”.

Trendy na rok 2019 - cz. 2

Obligacje korporacyjne w dół

Rynkiem, który najsilniej obrywa przy okazji bessy nie jest rynek akcji, lecz rynek obligacji korporacyjnych, szczególnie tych o niższym ratingu. Dzieje się tak dlatego, że wszyscy szukają płynności uciekając do gotówki. Nikt nie chce pożyczać innym pieniędzy w obawie o wypłacalność dłużnika. Efekt jest taki, że zadłużone po uszy korporacje mają problem z rolowaniem długu i jeżeli w ogóle uda im się pozyskać kapitał, to płacą od niego bardzo wysokie odsetki. Firmy, które są w gorszej sytuacji zawieszają spłatę długu, co pogarsza i tak kiepską sytuację na rynku. Teraz mały szok. W 2008 roku kapitał uciekał z rynku obligacji korporacyjnych o obniżonym ratingu w takim tempie, że w kilka miesięcy rentowność wzrosła z 7% do 35%. Jak przeżyło się to na cenę możecie sami się domyślić.

O ile w 2008 wartość obligacji korpo o ratingu BBB (najniższy rating inwestycyjny) lub niżej nie przekraczała 1,5 bln USD, to dziś jest to kwota 4,5 bln USD, z czego ogromną część stanowią obligacje łupkowe. Z kolei rynek obligacji śmieciowych szacowany jest obecnie na 1,2 bln USD.



Pod koniec roku mieliśmy już przedsmak tego, co nas czeka. W grudniu nie przeprowadzono ani jednej emisji (brak chętnych) obligacji o obniżonym ratingu i był to pierwszy taki miesiąc od 2008 roku. Ostatecznie nie doczekaliśmy się żadnej emisji aż przez 40 dni i był to najdłuższy okres od 1995 roku. W obecnych realiach wystarczy aby jedna duża korporacja nie wykupiła długu i będziemy mieli sytuację jak w Polsce po GetBack'u kiedy to żaden inwestor nie chciał słyszeć o inwestowaniu w obligacje korporacyjne.

Obligacje rządowe USA w górę

Od prawie 3 lat piszę, że obligacje rządowe z aktywa kojarzonego z najwyższym poziomem bezpieczeństwa staną się gwarantem straty w ciągu kolejnej dekady. Nie ważne czy to w efekcie inflacji czy wzrostu rentowności. W obecnych realiach nie ma po prostu innej możliwości.

W warunkach silnej zmienności obligacje USA wydają się dość bezpiecznym zakładem. Co prawda w obecnych warunkach (rentowność 2,71%) absolutnie bym w nie nie wchodził, ale w okolicy 3% jak najbardziej. Za każdym razem gdy na rynkach pojawia się strach algorytmy transakcyjne odpowiadające za 80% transakcji natychmiast przenoszą kapitał do amerykańskich obligacji i tym razem zapewne będzie tak samo.

Krzywa dochodowości poniżej zera

W 2019 roku uważam, że po raz pierwszy od ponad dekady krzywa dochodowości zejdzie poniżej zera. W uproszczeniu oznaczać to będzie, że obligacje dwuletnie, postrzegane w normalnych warunkach jako mniej ryzykowne będą płaciły wyższe odsetki niż obligacje dziesięcioletnie. W realnej gospodarce przekłada się to na znaczne ograniczenie kredytów oraz recesję w perspektywie kilku miesięcy. Jeżeli chodzi o wpływ krzywej dochodowości na rynki akcji, to w przeszłości miało kilka - kilkanaście miesięcy od czasu zejścia poniżej zera do poważnych spadków. Tym razem uważam, że dojdzie do nich dużo szybciej gdyż:

- w odróżnieniu od poprzednich cykli jesteśmy po latach dodruku, a teraz banki centralne nagle przestały dostarczać płynność,
- wyceny akcji na tle historycznym są bardzo wysokie (np. CAPE, wskaźnik P/S),
- sama krzywa dochodowości stała się dużo bardziej popularnym wskaźnikiem, przez co ewentualny spadek poniżej zera będzie silniej działał na inwestorów



Akcje Growth vs Value

W artykułach „Wartość czy perspektywa dużych zysków?” oraz „Jakie spółki wybierać w kolejnych latach?” omawiałem dokładnie czym charakteryzują się spółki typu value i growth, więc nie widzę sensu tego dublować. W każdym razie w latach 1995 - 2000 na fali nowej technologii kapitał płynął szerokim strumieniem do spółek pro wzrostowych. Następnie w latach 2003 - 2008 do realnej ekonomii. Ostatnia hossa to znowu mania wokół spółek typu growth, a zatem nie będzie niczym odkrywczym jeżeli powiem, że kapitał znów będzie płynął do spółek typu value.

Historic spread between Russell 1000 Growth and Value

The spread between the growth and value indexes recently hit a record



Source: Thomson Reuters Datastream/ChuckMikolajczak 10/25/2018

Trend ten zresztą już się rozpoczął w październiku i z dużym prawdopodobieństwem potrwa nie rok, ale kolejnych kilka lat. Czy zatem już czas na kupowanie tanich spółek typu value?

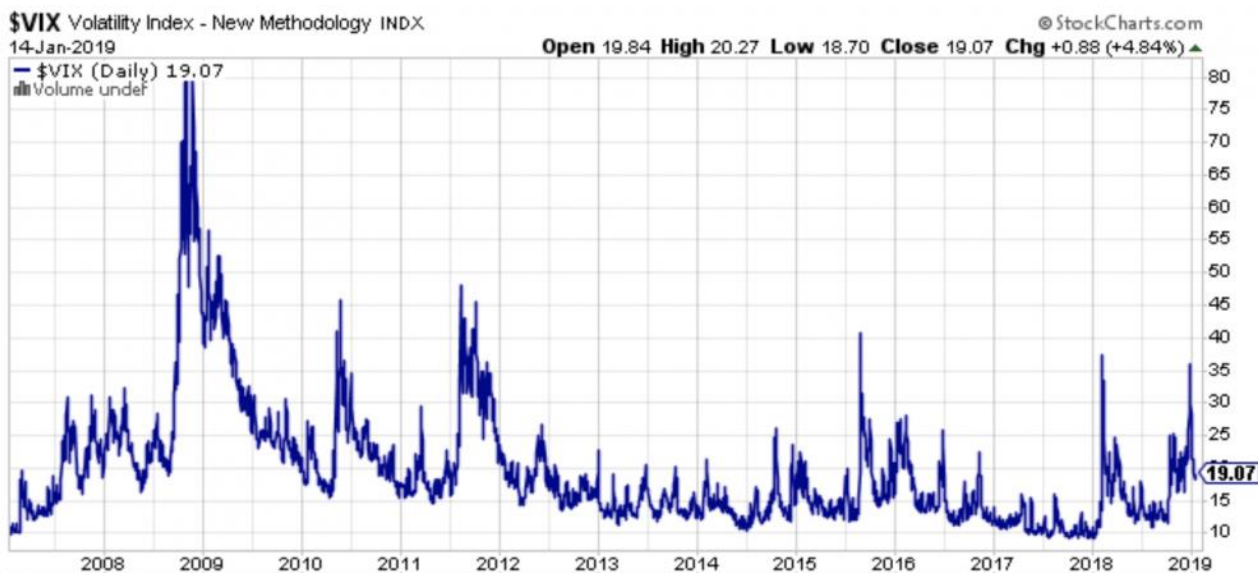


Absolutnie jeszcze nie teraz. W kolejnym roku, a na pewno do czasu uruchomienia dodruku oraz ponownego obniżenia stóp procentowych dużo łatwiej będzie zarobić na shortowaniu najbardziej spółek pro wzrostowych (FAANG). Z czasem dopiero przyjdzie czas na zakupy spółek typu value.

W ramach ciekawostki dodam, że obecnie jedną z chętniej zajmowanych pozycji (co oznacza duże ryzyko squeeze, czytaj "**Czym jest Short Squeeze?**") jest shortowanie rynków emerging markets. Rynek akcji w Chinach jest po 30% spadkach z P/E na poziomie 11, a Ludowy Bank Chin jako jedyny z dużych banków centralnych nadal zamierza bardzo silnie stymulować gospodarkę. Jakkolwiek deal na linii Waszyngton - Pekin z dużym prawdopodobieństwem podbije wyceny na giełdzie w Szanghaju. W mojej ocenie kolejne cła czy sankcje nie będą wprowadzane. Obie strony otrąbią to jako sukces. Być może zakulisowo Chińczycy zgodzą się na rewaluację juana względem dolara, być może zostanie to rozegrane w inny sposób.

Wzrost zmienności, a tym samym VIX'u

Index VIX odzwierciedla nam oczekiwania co do zmienności na rynkach. Jak nic się nie dzieje i rynki spokojnie idą w górę jak w latach 2012 - 2018 to VIX spada (poza chwilowymi wybiciami). Z czasem na rynki wraca zmienność i index ten z ciągu kilku dni rośnie setki procent.

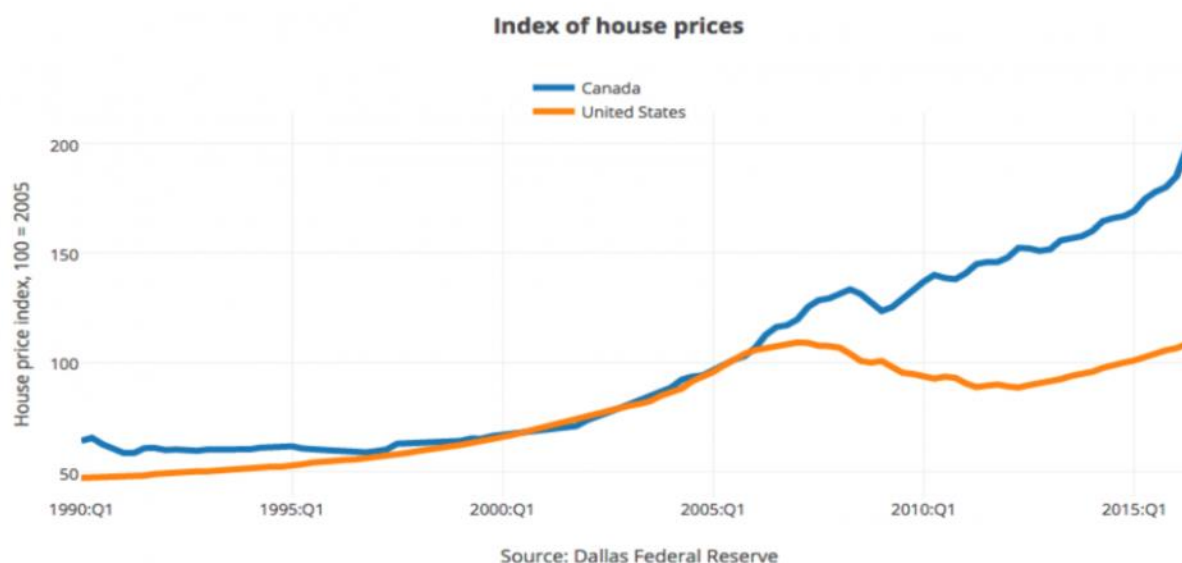


Generalnie uważam, że w 2019 roku VIX będzie wchodził na coraz to nowe, wyższe poziomy. Jeżeli przy tymczasowym uspokojeniu sytuacji zejdzie w okolice 13-15 będzie to moim zdaniem okazją do zagrania na wzrost. Poza pogarszającą się koniunkturą, agresywną polityką banków centralnych, zadłużeniem Włoch, Francją na skraju wojny domowej, cłami na linii USA - Chiny czynników zapalnych jest mnóstwo. Ze względu na wysoki koszt rolowania pozycji jest to zagrania wyłącznie dla osób które wiedzą, co robią.

Pęknięcie bańki na rynku nieruchomości w Kanadzie

Jeżeli ktoś uważa, że przed dekadą w Polsce czy USA mieliśmy bańkę na rynku nieruchomości to powinien przyjrzeć się temu, co dzieje się w Kanadzie bo pobite zostały wszystkie granice wysokich wycen.

Efekt niskich stóp, braku bessy na tym rynku od 1995 roku (w efekcie czego Kanadyjczycy uważają, że nieruchomości nigdy nie tracą na wartości) oraz gigantycznego napływu kapitału z Chin, ceny nieruchomości pobiły wszystkie rekordy.



Efekt jest taki, że Kanadyjczyków nie stać już na zakup apartamentu, nie mówiąc o domach. W reakcji na taką sytuację w ostatnich miesiącach wprowadzono tyle podatków, że nierezydent kupujący mieszkanie w celach spekulacyjnych musiałaby je sprzedać o 15% do 25% drożej, aby w ogóle wyjść na zero. Co ciekawe, pęknięcie bańki na rynku nieruchomości bezpośrednio dotyka 60% spółek notowanych na giełdzie w Toronto, podczas gdy ten sam wskaźnik w USA podczas kryzysu 2008 nie przekraczał 30%.

Dolar amerykański

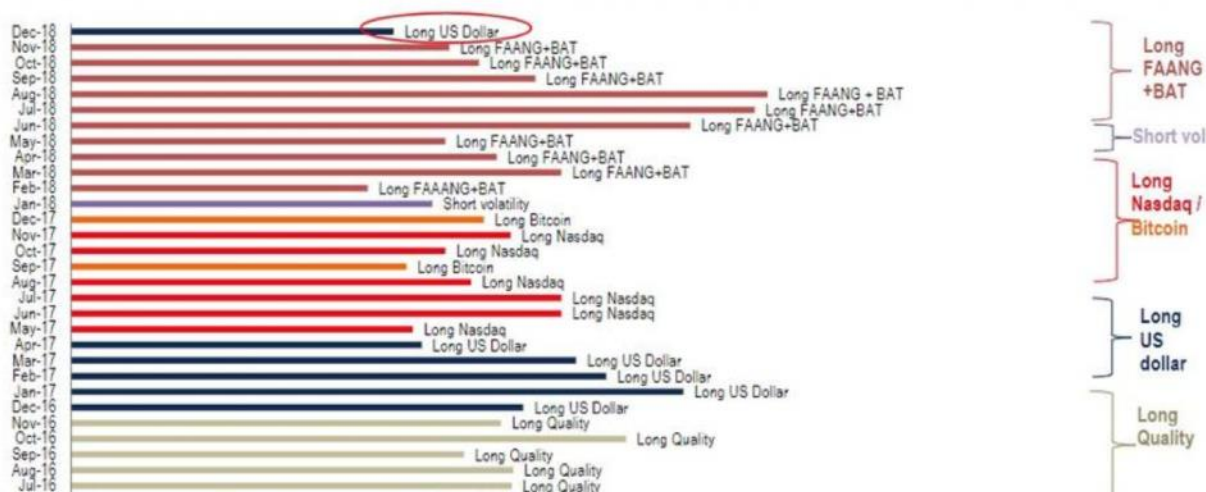
Największa zagadka i największy problem jednocześnie. Czemu?

Od kursu dolara względem koszyka pozostałych głównych walut zależą ceny metali szlachetnych, surowców oraz rynki akcji w krajach rozwijających się. Prognozowanie kursu USD jest zatem kluczowe dla sporej części mojego portfela.

Problem jest taki, że w otoczeniu kiepskiej sytuacji na rynkach akcji (koniec dodruku, wzrost stóp oraz spowolnienie gospodarcze) dolar zazwyczaj się umacniał gdyż inwestorzy traktowali go jako walutę „safe haven”. Logika wskazywała by zatem na umocnienie USD tymczasem ostatnie dwa miesiące 2018 roku przyniosły i spadki na rynku akcji i spadki na dolarze. W przeszłości, o ile dobrze pamiętam, taką korelację mieliśmy może przez 5% czasu.

Czytając różnego rodzaju prognozy jestem zdumiony, że ponad 88% analityków uważa, że dolar się osłabi. Jest to ciekawe gdyż gdy dolar podchodził po 104 (rekord) wszędzie słyszałem prognozy o dolarze po 120. W każdym razie OBECNIE bardzo wielu inwestorów gra na umocnienie USD co widać na grafice przedstawiającej najpopularniejsze zagrania w poszczególnych miesiącach.

Exhibit 12: Evolution of Global FMS "most crowded trade"



Historia pokazała, że większość zazwyczaj jest w błędzie dlatego też uważam, że w pierwszym kwartale dolar się nieznacznie osłabi co podciągnie surowce oraz metale. W kolejnych miesiącach dolar się umocni w efekcie spadków na rynkach akcji.

Żebyśmy się dobrze zrozumieli. W długim terminie za taniejącym dolarem przemawiają:

- szesnastoletnie cykle na dolarze,
- wyższy wzrost PKB w krajach rozwijających się względem USA,
- przewartościowanie dolara względem walut EM szacowane na 20%.

Dolar z prawdopodobieństwem graniczącym z pewnością osłabi się silnie po tym jak na fali paniki banki centralne silnie obniżą stopy procentowe, najprawdopodobniej poniżej zera oraz uruchomią nielimitowany dodruk. Nim jednak to nastąpi uważam że czeka nas albo umocnienie dolara albo co najmniej stabilizacja. Niespecjalnie widzę panikę na rynkach połączoną z taniejącym dolarem.

Frank szwajcarski

Frank jest kolejną walutą do której jestem pozytywnie nastawiony. Poza czynnikami fundamentalnymi o których pisałem wiele razy teraz skupię się na działaniach SNB.

a) Szwajcaria utrzymuje oprocentowanie na poziomie minus 0,75% od stycznia 2015 r. próbując ograniczyć aprecjację franka.

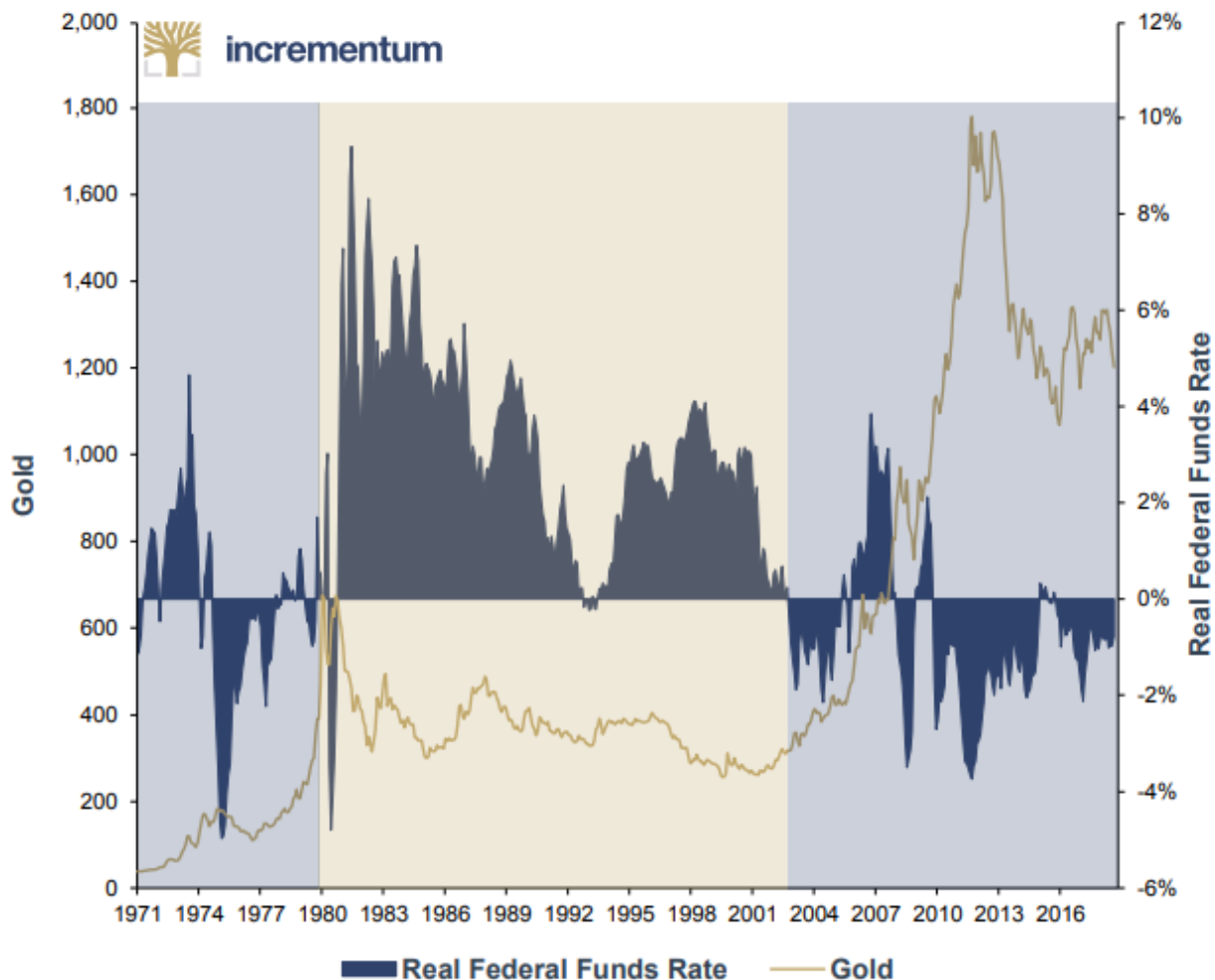
b) W opublikowanym w czwartek kwartalnym komunikacie polityki pieniężnej SNB po raz kolejny powtórzył że frank jest wysoko wyceniony i potwierdził chęć interwencji w celu utrzymania atrakcyjności waluty.

c) SNB od wielu lat drukuje franki, a następnie wymienia je na waluty obce aby zrównoważyć popyt na CHF.

Mówiąc prostym językiem SNB robi co może, aby przeciwdziałać umocnieniu się franka. W mojej ocenie dodrukiem na dotychczasowym poziomie oraz słownymi ostrzeżeniami będzie sobie radził do czasu, aż w Europie dojdzie do kolejnej odłony kryzysu. Napływ kapitału spekulacyjnego, czy to z Francji, czy to z Włoch sprawi, że SNB podda się i CHF skokowo umocni się w stosunku do pozostałych walut podobnie jak równo 4 lata temu.

Metale szlachetne

EBC ograniczył dodruk wraz z końcem roku. BOJ podobnie, choć bez wyraźnych deklaracji. FED wyprzedaje aktywa oraz podnosi stopy procentowe. Nie jest to dobre otoczenie dla metali szlachetnych, które najsilniej zyskują gdy rośnie inflacja, a banki centralne utrzymują stopy na niskim poziomie. Generalnie im większa różnica pomiędzy inflacją, a stopami procentowymi tym silniej zyskują metale co bardzo ładnie widzimy poniżej:



Sources: Federal Reserve St. Louis, Incrementum AG

W każdym razie póki banki centralne ograniczają płynność metale niespecjalnie mają pole do spektakularnych wzrostów przynajmniej do czasu, aż będąc zakładnikiem ogromnego długu banki ponownie obniżą stopy i przystąpią do nielimitowanego dodruku. Tak drastyczna zmiana polityki przełoży się moim zdaniem na reakcję metali podobną do 2010-2011 roku. Kluczowe w całej układance jest natomiast czy to rok 2019 przyniesie zmianę polityki BC czy przyjdzie nam czekać do 2020 roku. Póki co moja prognoza jest dość asekuracyjna, wzrost dolarowej ceny o 10%.

W ramach ciekawostki podrzucam zmianę ceny złota podczas kilku ostatnich recesji:

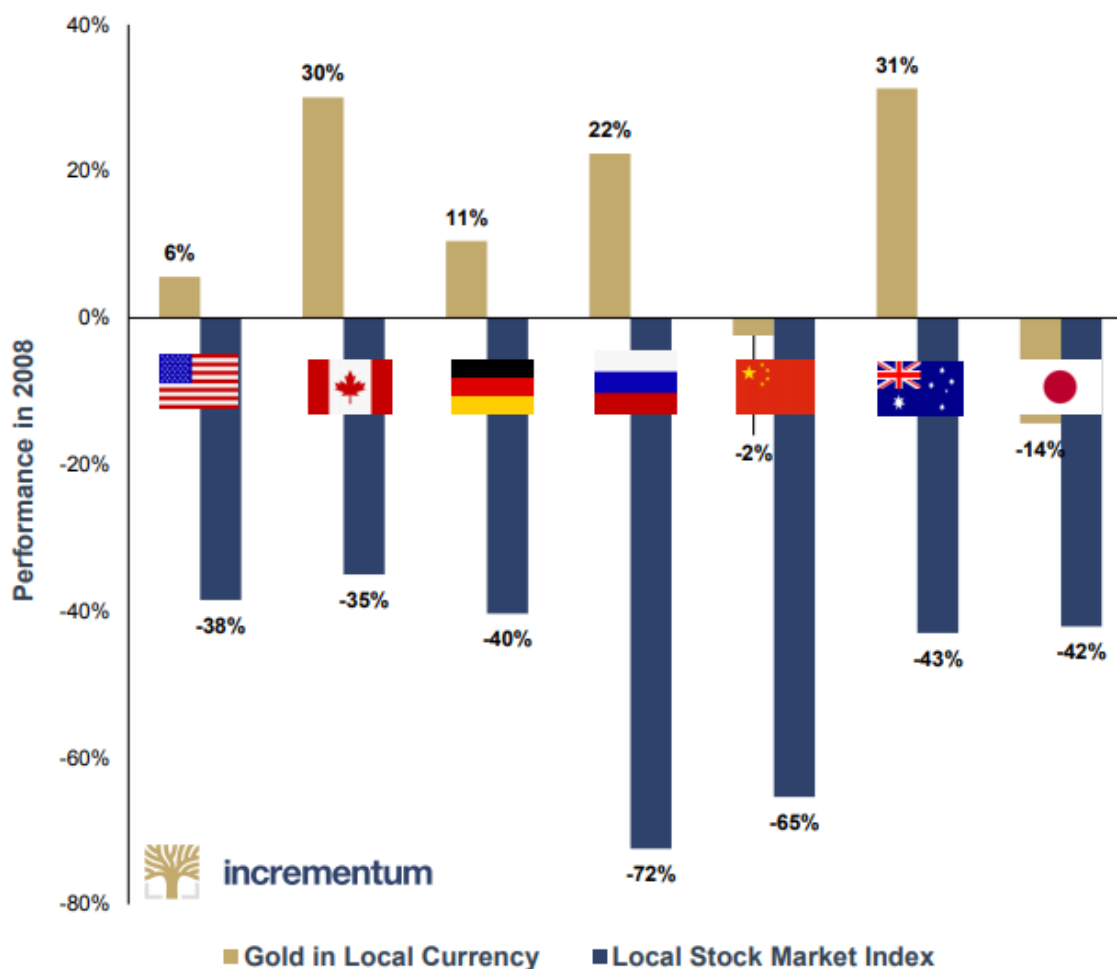
Gold Performance during US Recessions

Decade	Gold Start (USD/oz)	Gold End (USD/oz)	Change (%)
11/1973 – 03/1975	100	178	78.0
01/1980 – 07/1980	512	614	20.0
07/1981 – 11/1982	422	436	3.3
07/1990 – 03/1991	352	356	1.0
03/2001 – 11/2001	266	275	3.5
12/2007 – 06/2009	783	930	18.8
Mean			20.8

Sources: Deutsche Bank, Incrementum AG

...oraz zmianę ceny złota podczas recesji z 2008 wyrażonej w 7 głównych walutach:

Gold Proves To Be a Safe Haven in Equity Downturns



Sources: BMG Bullion, Goldprice.org, Yahoo.Finance, Incrementum AG

Jak widzicie, we wszystkich podstawowych walutach cena złota urosła przyzwoicie poza jenem i juanem. Czemu? Juan był w okresie umacniania względem USD. Jen jest natomiast walutą carry trade i w okresach paniki bardzo silnie drożeje w stosunku do wszystkich walut.

Kryptowaluty

Po tragicznym 2018 roku, uważam że kolejny rok przyniesie powolne (jak na krypto) wzrosty. Ostatecznie pomiędzy kolejnymi szczytami zazwyczaj mijają 3 lata z czego pierwszy rok zazwyczaj był dość spokojny.

Pierwszy impuls dla wzrostów dała Rosja ogłaszając, iż za część środków pozyskanych z emisji obligacji kupi BTC aby omijać sankcje USA. Krok ten jest istotny z kilku powodów:

- a) Rosja na zakupy BTC ma wydać ekwiwalent 16% obecnej kapitalizacji BTC
- b) Wreszcie po dekadzie zakupów pod wzrost ceny pierwszy duży gracz zamierza wykorzystywać kryptowaluty do wzajemnych rozliczeń i to na najwyższym możliwym szczeblu
- c) Po Rosji, przyjdzie kolej na Iran, Wenezuelę, Syrię oraz Turcję oraz ich partnerów handlowych w efekcie czego blokada kraju przez USA na poziomie systemu transakcyjnego zastosowana po raz pierwszy w 2011 staje się niemożliwa.

Do powyższych czynników dodałbym bardzo negatywny sentyment wokół krypto co z dużym prawdopodobieństwem potwierdza, że Ci którzy mieli się pozbyć krypto już to zrobili.

Metale przemysłowe bez perspektyw aż do wznowienia dodruku

Metale przemysłowe są skrajnie uzależnione od kondycji chińskiej gospodarki. Wystarczy powiedzieć, że Chiny stanowią ponad połowę globalnego zapotrzebowania na miedź. Nie ma przypadku w tym, że wraz z zeszłorocznymi problemami Chin zaczęły się problemy metali przemysłowych.

Tak długo jak władze chińskie oraz Bank Chin będą próbować pojedynczymi akcjami wesprzeć gospodarkę, tak długo metale przemysłowe będą spisywać się przeciętnie. Jeśli natomiast usłyszymy o rozpoczęciu dodruku bądź jakichś programach infrastrukturalnych na gigantyczną skalę – wówczas sytuacja może się zmienić.

Metalom przemysłowym na pewno nie pomoże obecna kondycja gospodarcza np. w strefie euro. Dodatkowo, to właśnie ta grupa surowców rosta najsilniej od początku 2016 roku. Na tą chwilę jedynie interwencja bankierów/polityków może doprowadzić do dalszych wzrostów ceny metali przemysłowych.

Uran – krok po kroku w stronę lepszych czasów

Nie można ze stuprocentową pewnością stwierdzić, że cena surowca na pewno wzrośnie, ponieważ w przypadku ogólnego krachu także i cena uranu może się trochę obniżyć zwłaszcza, że w 2018 wzrosła ponad 25%. Nie ma natomiast wątpliwości, że będzie to rok w którym do przyspieszą prace związane ze stawianiem kolejnych elektrowni (Chiny, Indie, Japonia) oraz wznawianiem pracy w blokach wygaszonych na fali hysterii po Fukushima. Mało tego, wiele krajów w przypadku problemów finansowych może zwrócić się w kierunku taniej energii jaką zapewnia uran.

Może to też być rok w którym Stany Zjednoczone ogłoszą, że tak duże uzależnienie od uranu importowanego spoza USA zagraża bezpieczeństwu narodowemu.

Dlatego uważam, że ważne jest by w portfelu znalazły się spółki produkujące uran i działające na w miarę stabilnych terenach (USA, Kanada). Więksi gracze już teraz zajmują pozycje, a pozytywne tweety Billa Gatesa o energii atomowej nie pozostawiają wątpliwości, że przyszłość uranu rysuje się w jasnych barwach.

Niestety, tym razem trzeba wybierać konkretne przedsiębiorstwa, gdyż w tej branży nie ma już ETFu zapewniającego optymalną ekspozycję.

Podsumowanie

Uważam, że z czasem banki centralne powrócą do dodruku. Do tego czasu gra na wzrosty cen aktywów (poza tymi uważanymi za wyjątkowo bezpieczne) będzie bardzo ryzykowna. Niestety na rynku mamy zarządzających spośród których 50% nigdy nie przeżyło bessy w akcjach, a mało kto pamięta bessę w obligacja. Dlatego też skutki mogą być opłakane.

Kluczowe pytanie brzmi: czy dodruk zostanie odpalony w razie zagrożenia czy dopiero po tym kiedy inwestorzy stracą znaczną część swoich majątków?

W każdym razie po interwencji banków centralnych będziemy mieć powrót euforii na rynki emerging markets, a także wzrosty surowców i metali szlachetnych. Dodam jeszcze, że w razie wznowienia dodruku, giełda zareaguje natychmiast. W 2008 roku QE było nowością, więc rynek potrzebował 4 miesiące aby zrozumieć co się dzieje. Teraz dużo czasu nie będzie, więc należy być czujnym.

Na koniec mam do Was prośbę o głosy w konkursie FX Cuffs. W tym roku wyjątkowo nominacja dotyczy nie kategorii „Blog roku”, ale **„Portal inwestycyjny roku”**. To oznacza, że powalczymy z gigantami jak Bankier.pl czy Money.pl ale jak walczyć to tylko z najlepszymi.

Pozostałe kategorie w których jestem nominowany to: **Osobowość roku**, **Analityk roku**.

Co prawda jesteśmy też w kategorii: **„Produkt roku”** za szkolenie „Inteligentny Inwestor” oraz **„Kampania marketingowa roku”** za „Kurs inwestowania z Traderem21 dla XTB” ale prośba o głosy w 3 kategoriach to już i tak dużo.

Na stronę głosowania możecie przejść bardzo łatwo - wystarczy kliknąć w poniższych baner. Z góry dziękuję za Wasze wsparcie.

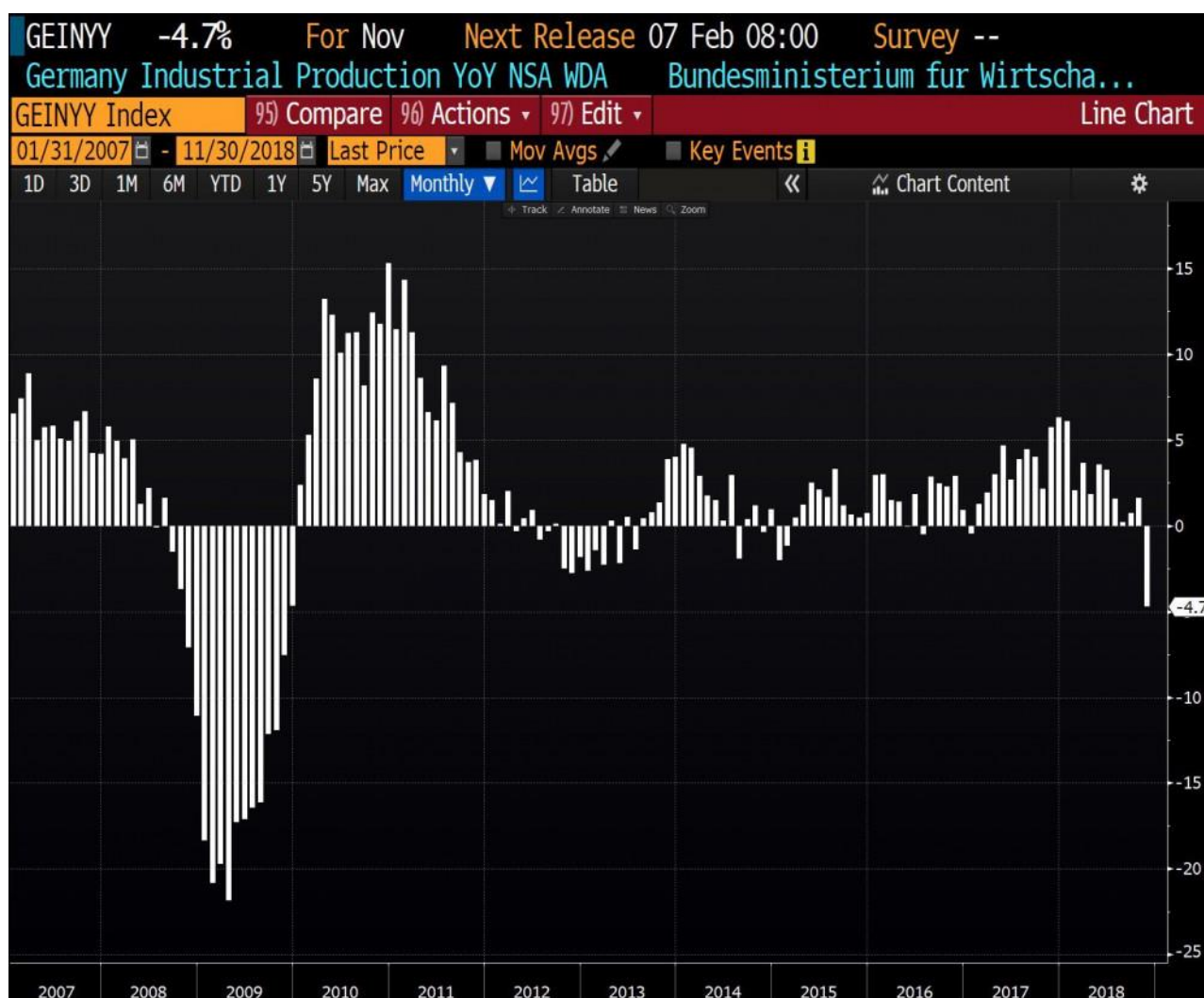
Trader21

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - Styczeń 2019

Recesja na horyzoncie

Na rynku akcji trwa właśnie noworoczne odbicie. W zupełnie innym kierunku porusza się właśnie realna gospodarka. Dane z największych krajów nie pozostawiają wątpliwości – pędzimy w stronę recesji. Liczba negatywnych informacji jest tak duża, że postanowiliśmy zebrać je wszystkie w jednym miejscu.

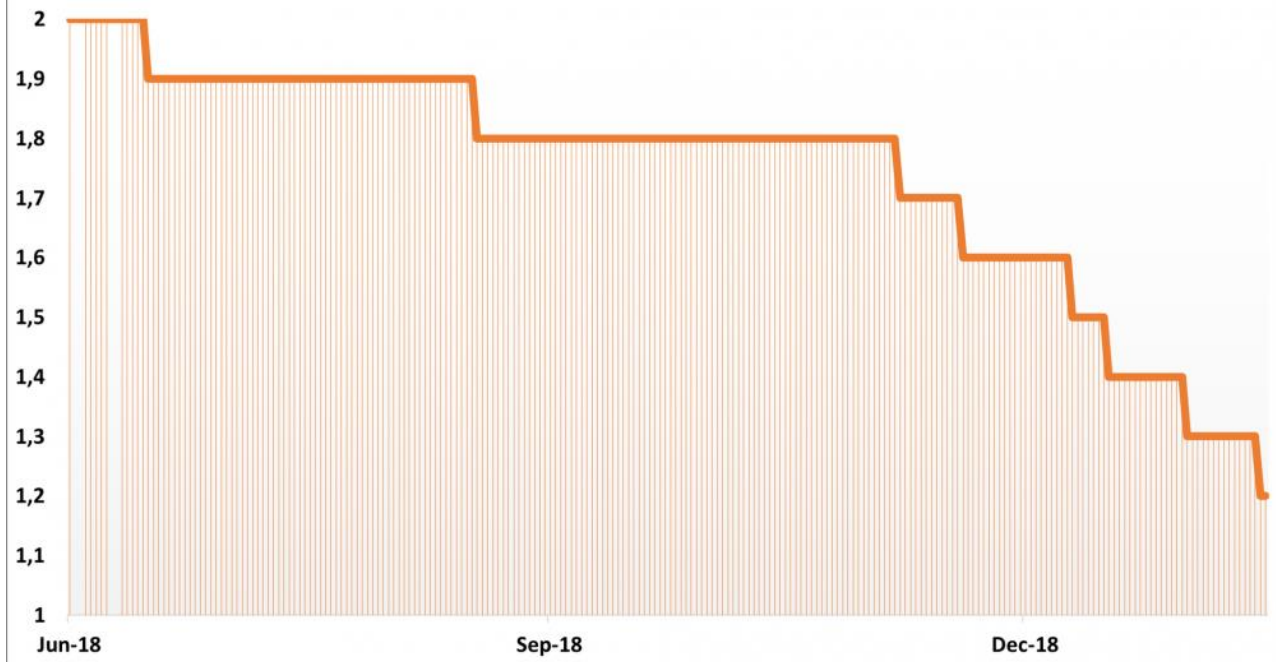
Zacznijmy od Niemiec – naszego sąsiada i największego partnera gospodarczego. Największa europejska gospodarka zaliczyła pod koniec roku spadek produkcji przemysłowej aż o 4,7% rok do roku. Poniższa grafika pokazuje, że był to najgorszy wynik od kryzysu.



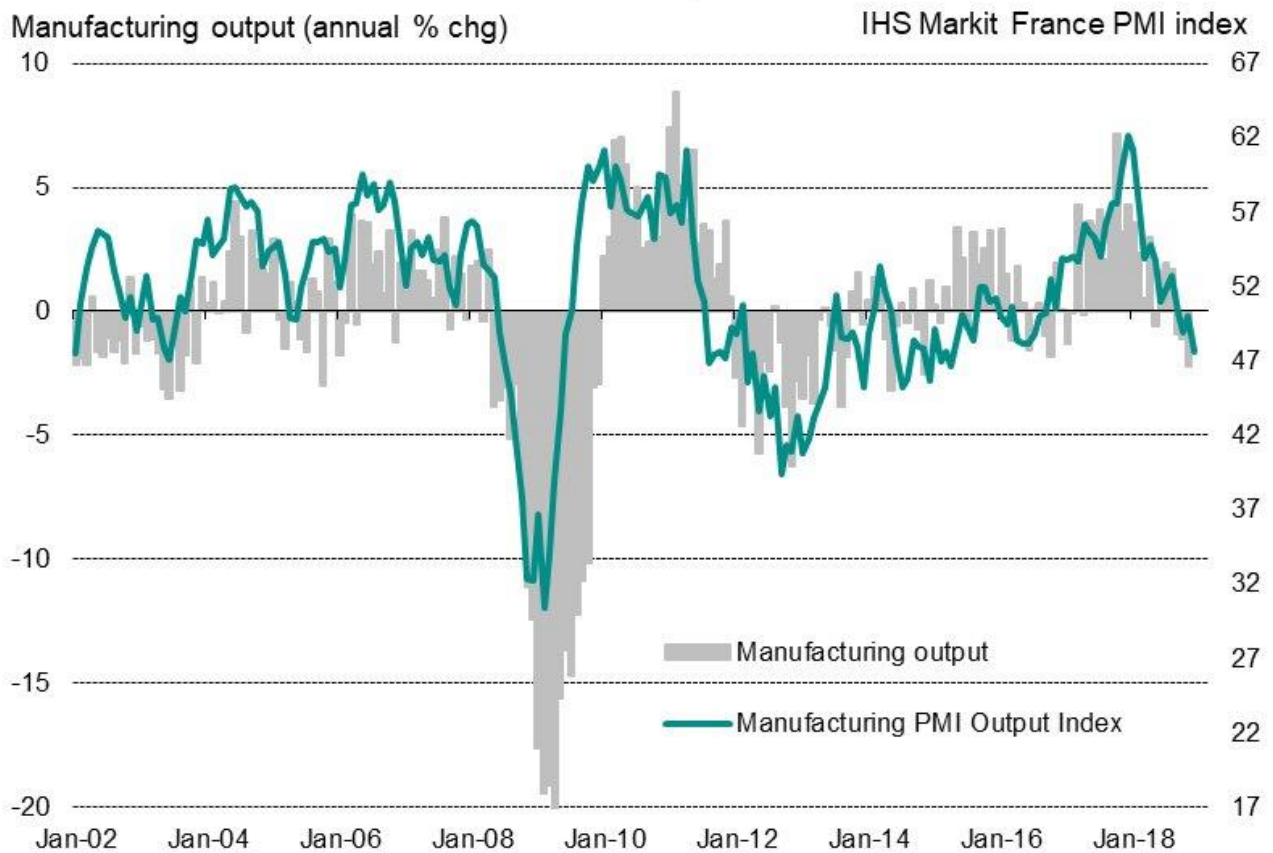
Spowolnienie gospodarcze w Niemczech widać zwłaszcza w branży motoryzacyjnej. W grudniu spadek liczby produkowanych aut wyniósł 18% rok do roku.

Wszystkie te wydarzenia sprawiają, że szacunki co do wzrostu gospodarczego Niemiec w 2019 roku brzmią coraz bardziej pesymistycznie.

Germany GDP forecast 2019



Zostając w Europie – druga największa gospodarka strefy euro także nie wygląda najlepiej (o sytuacji na ulicach nie wspominając). Wskaźnik PMI dla Francji spadł znacznie poniżej 50, co oznacza bardzo kiepską kondycję tamtejszego przemysłu.



Sources: IHS Markit, FSO.

Pora na Azję. W Chinach sytuacja wygląda naprawdę źle, czego miarą jest liczba interwencji tamtejszego banku centralnego. Stymulowanie idzie pełną parą, w urzędniczych tabelkach wszystko wciąż wygląda dobrze (wzrost musi przekraczać 6%, bo taką wizję ma partia – dane z każdego kraju są przekłamywane, jednak Pekin jest tutaj liderem). W rzeczywistości jednak Chiny mają spory problem.

Dla przykładu, spowolnienie widać wyraźnie w motoryzacji. Sprzedaż aut w grudniu była o niemal 20% niższa niż przed rokiem.



Uwagę zwraca także chiński indeks cen producentów. W obecnym systemie, jeśli gospodarka zmierza w kierunku recesji, to właśnie wspomniany indeks jest jednym z pierwszych, który wskazuje trend deflacyjny. W grudniu chiński PPI (producer prices index, niebieska linia) wyniósł już jedynie 0,9% rok do roku. Jeszcze 12 miesięcy wcześniej był na poziomie niemal 7%.



Warto dodać, że Chiny wciąż nie mogą być pewne tego w jaki sposób zakończą się negocjacje z USA. Jeśli do porozumienia dojdzie, to niezależnie jak będzie ono brzmiało – nie poprawi perspektyw chińskiej gospodarki.

Zostając jeszcze w Azji, przypomnijmy to o czym pisał Trader21 – eksport Korei Południowej skurczył się w grudniu rok do roku o 1,2%. Tak się składa, że akurat ten wskaźnik jest bardzo dobrym odzwierciedleniem kondycji globalnej gospodarki.

Na koniec zostały nam Stany Zjednoczone. W tym przypadku sytuacja jest lepsza niż w pozostałych największych krajach, ale kierunek jest ten sam – dane dotyczące przemysłu czy usług pogorszyły się znacząco pod koniec poprzedniego roku.

Ciekawostką jest indeks produkcji dla Nowego Jorku w przypadku, którego równowaga wynosi 0 (tak samo jak 50 w przypadku PMI). W grudniu wskaźnik ten wyniósł 11,5 i prognozowano wzrost do 12. Tymczasem wtorkowe dane pokazały spadek do poziomu... 3,9.

Dlaczego tak obszernie opisujemy dane makroekonomiczne skoro wielokrotnie wspominaliśmy, że giełdą kierują głównie działania banków centralnych? Przede wszystkim dlatego, że akurat jesteśmy w sytuacji kiedy bankierzy centralni zachowują się stosunkowo biernie (na tle ostatnich lat). Nie licząc Japonii, dodruk waluty chwilowo ustał. W takiej sytuacji giełdy mogą rosnąć w długim terminie jedynie jeśli globalna gospodarka będzie się rozwijać, a firmy będą raportować dobre wyniki. Tymczasem jest dokładnie odwrotnie! Lista spółek, które obniżyły już swoje prognozy dot. zysków wydłuża się z dnia na dzień (wśród nich znalazło się m.in. Apple).

W takiej sytuacji zostaje coraz mniej czynników, które będą ciągnąć akcje w górę. Są to buybacki, ew. wzrost cen ropy (wywołany politycznymi decyzjami) oraz interwencje Plunge Protection Team. Dodajmy też mętne newsy nt. porozumienia USA-Chiny.

Poza tym jednak, rynek nie będzie wspierany ani przez realną gospodarkę ani banki centralne (wyjątkiem Chiny), co w perspektywie kilku miesięcy oznacza problemy. Podobnie jak podczas poprzedniego kryzysu, kluczowa będzie ostateczna reakcja banków centralnych. Nasze przewidywania znacie – spodziewamy się kolejnej fali dodruku. Nawet NBP wspominał ostatnio, że ma do dyspozycji wszystkie niestandardowe narzędzia wykorzystywane w ostatnich latach na Zachodzie. Innymi słowy: akcje mają rosnąć, nawet jeśli te wzrosty nie będą miały żadnego związku z rzeczywistością.

Bank Chin ratuje gospodarkę

Bank Centralny Chin, wzorem FEDu, EBC czy BOJ, przystąpił do działań mających wesprzeć tamtejszą gospodarkę. Dlaczego? Przede wszystkim z powodu spowolnienia gospodarczego, które mogłoby zaszkodzić realizacji wizji „Chiny 2025”. Na Zachodzie wydaje się to zabawne, ale w przypadku Pekinu realizacja wieloletniego planu to absolutny priorytet. Niezależnie co trzeba będzie zrobić (fałszować dane jeszcze bardziej, drukować juany), wizja musi być zrealizowana.

Ze względu na zeszłoroczne problemy chińskiej giełdy, PBOC (Bank Chin) już przed kilkoma miesiącami zaczął na różne sposoby zwiększać płynność w systemie. W kierunku wspierania gospodarki działa też chiński rząd. Kilka przykładów z ostatnich tygodni:

- pod koniec grudnia PBOC ogłosił, że zaoferuje bankom pożyczki z niższym oprocentowaniem (3,15%), które następnie mają trafić do firm z sektora prywatnego. To bardzo podobny zabieg jak stosowane przez Europejski Bank Centralny pożyczki TLTRO, które szczegółowo opisaliśmy w artykule „**Czy EBC naprawdę kończy druk?**”.

- na początku 2019 roku PBOC zdecydował się obniżyć poziom rezerwy obowiązkowej o 1 punkt procentowy. Nastąpi to w dwóch ratach po 0,5% - 15 stycznia oraz 25 stycznia. Dzięki tej decyzji sektor bankowy będzie miał do wykorzystania dodatkowy kapitał o wartości 800 mld juanów (ok. 117 mld USD).

- kilka dni później propozycje zmian przedstawiły chińskie władze. Pojawiła się zapowiedź obniżki podatku VAT dla wybranych branż oraz niższego podatku dochodowego dla najmniejszych firm. Rząd zamierza też zwiększyć ulgi podatkowe dla przedsiębiorstw w zakresie nakładów na badania i rozwój.

- w połowie stycznia PBOC wpompował do systemu bankowego 570 mld juanów (84 mld USD). Są to środki, które zostaną wycofane po 7 lub 28 dniach. Oficjalnie przyczyną takich działań jest nadchodzący okres rozliczeń podatkowych, a działania PBOC mają uchronić system przed brakiem płynności. Nie ma się jednak co oszukiwać, że jest to jedyny powód. Możemy spodziewać się kolejnych tego typu operacji PBOC.

W momencie pisania tego tekstu w sieci pojawiła się informacja o tym, że Bank of China zamierza wyemitować obligacje wieczyste zwane też obligacjami perpetualnymi (ang. Perpetual bonds). Polegają one na tym, że emitent obligacji płaci inwestorom odsetki (w tym wypadku wyniosą od 4,5 do 5,2%) bez jakiegokolwiek terminu końcowego. Coś w stylu renty wieczystej. Trader21 szczegółowo wyjaśnił temat obligacji perpetualnych w artykule „**Kolejne szaleństwa Bena Bernanke**” (warto zajrzeć). My tymczasem skupmy się na tym, co mówi nam ta informacja.

Po pierwsze, Bank of China należy do G-SIFI, czyli grupy „banków o istotnym znaczeniu dla systemu”. Na tej liście są cztery chińskie banki, Bank of China to najmniejszy z nich. **Gigantyczne znaczenie** tych banków wyjaśniliśmy niedawno w artykule „**Jak bankierzy zapewnili sobie bezkarność?**”. Przeczytanie tego tekstu jest konieczne, by zrozumieć to o czym piszemy dalej.

Po drugie, zasady emisji obligacji perpetualnych Bank of China będą brzmieć następująco: „bank może wykupić obligacje po 5 latach bądź też nadal spłacać odsetki, nawet przez dekady”. To bardzo ważne. Obligacje perpetualne są wygodne dla płażącego odsetki kiedy w gospodarce utrzymuje się wysoka inflacja. Jeśli zatem pójdziemy dalej drogą niszczenia waluty i dodruku ze strony banków centralnych to Bank of China z pewnością nie zrezygnuje z takich obligacji. Będzie dalej płacił odsetki, które z roku na rok realnie będą mieć coraz mniejszą wartość. Dla odmiany, jeśli w ciągu 2-3 lat przyjdzie krach i globalne zadłużenie spadnie, nie będzie konieczności wywoływania większej inflacji. Wówczas Bank of China (po bezpiecznym przejściu kryzysu dzięki dodatkowym środkom) wykupi obligacje.

Po trzecie, Bank of China jest najmniejszym z tych 4 chińskich banków systemowo ważnych. Wygląda zatem na to, że jego emisja obligacji perpetualnych jest czymś w rodzaju badania terenu przez chińskie władze i bankierów centralnych.

Po czwarte, chiński sektor bankowy po kryzysie z 2008 roku działał w bardzo ryzykowny sposób. Teraz 4 chińskie systemowo ważne banki muszą spełnić określone wymagania kapitałowe ze strony Financial Stability Board o której pisaliśmy w linkowanym wyżej artykule. Tęgie głowy w Pekinie już teraz siedzą i kombinują w jaki sposób spełnić te wymogi (obligacje perpetualne to jeden z rozważanych sposobów). Pokazuje to, że Financial Stability Board jest organizacją/stowarzyszeniem o globalnym zasięgu.

Zbierając to wszystko w całość naszym zdaniem realny jest następujący scenariusz: Chińskie władze oraz bankierzy robią wszystko by 4 systemowo ważne banki zostały zasilone odpowiednim kapitałem. Wykorzystują do tego m.in. obligacje perpetualne, które znajdują nabywców (nawet jeśli nabywcą ma być Bank Chin). W momencie spowolnienia gospodarczego oraz walki z shadow banking, pozostałe chińskie banki napotykać trudności, ale o emisji obligacji perpetualnych mogą pomyśleć. Brakuje na nie płynności, a indywidualni inwestorzy nie powierzą środków bankom, które nie są „zbyt duże, by upaść”. W efekcie dochodzi do wielu przejęć, a chiński sektor bankowy przechodzi podobną koncentrację władzy jak było to w USA w 2008 roku.

Na koniec kilka chińskich banków może sobie jeszcze wybrać czy oddają środki, które pozyskali z obligacji, czy też dalej płać odsetki.

Warto dodać, że jeśli spełni się scenariusz w którym obligacje perpetualne wielkich chińskich banków są skupowane przez PBOC, to będziemy mieć do czynienia z dodrukiem, ale nieco innym niż ten znany nam z ostatnich lat. Dotychczas dodruk znajdował odzwierciedlenie w inflacji na giełdzie – akcje i obligacje szły w górę, realna gospodarka odczuwała to znacznie mniej. Tym razem dodruk oznaczałby większy kapitał dla banków oraz przy okazji środki dostępne dla kredytobiorców. Zatem waluta przedostawałaby się do realnej gospodarki napędzając w ten sposób inflację.

Nie możemy oprzeć się wrażeniu, że rok 2019 będzie pełen sztuczek ze strony Chin.

Dla wnikliwych: wymagania wobec ważnych systemowo banków odnoszą się m.in. do kapitału zwanego Tier 1. Jego poziom podnosi się po emisji obligacji perpetualnych, gdyż są one traktowane jako dług, którego tak naprawdę nie trzeba spłacać.

Francja na skraju wojny domowej

Trudno oceniać sytuację we Francji jednoznacznie. Wśród tak dużego tłumu protestujących są grupy, które nie potrafią uszanować własności prywatnej oraz mają absurdalne postulaty. Przede wszystkim jednak ruch „żółtych kamizelek” to głównie bunt Francuzów (nie imigrantów), którzy mają dość obciążeń ze strony państwa.

W sieci trafiliśmy na reportaż z ciekawą wymianą zdań pomiędzy przedstawicielem „Żółtych kamizelek”, a człowiekiem, który jest przeciwny protestom. Ten pierwszy mówi: „To nic nie da, że będziemy więcej pracować. Zyski, które wypracujemy, nie trafią tam, gdzie trzeba. Tort, który wypracowujemy, nie jest sprawiedliwie dzielony. Ludzie nie są już w stanie wyżywić się z pracy własnych rąk.” Z kolei przeciwnik protestów odpowiada: „Jestem nauczycielem matematyki, jak potrzebuję więcej, to udzielam korepetycji. Wystarczy się tylko postarać, a wy oczekujecie, że państwo za was wszystko załatwi.”

Problem polega na tym, że jeśli ludzie przy każdej podwyżce podatków (to jeden z powodów trwających protestów) będą dochodzić do wniosku, że „trzeba pracować więcej” to jest to idealny sposób na stworzenie systemu niewolniczego. Przypomnijcie sobie konia z „Folwarku zwierzęcego”. On w każdej sytuacji dochodził do wniosku, że będzie pracować jeszcze ciężiej. Szarpał tak długo, aż padł z wycieńczenia.

Czemu piszemy w ten sposób o Francji? Z raportu OECD wynika, że to właśnie w tym kraju mamy do czynienia z największymi obciążeniami podatkowymi. Brzmi to ciekawie w odniesieniu do powyższej wymiany zdań. Wychodzi na to, że problemem Francuzów w tej chwili jest właśnie to, że państwo stara się jak najwięcej załatwić za obywateli!

Niestety francuski system (podobnie jak wiele innych w Europie) na potęgę grabi osoby pracujące, by potem przyznawać dodatki socjalne tym, którym pracować się nie chce.

Wielodzietne muzulmańskie rodziny imigrantów mogą w ten sposób utrzymywać się w oparciu o zasiłki. Z kolei Francuzi pracują do późna i wielkim wyczynem jest dla nich, by mieć chociaż jedno dziecko. W ten sposób następuje gigantyczna zmiana w społeczeństwie. Elitom najwyraźniej jest ona na rękę, bo mainstreamowe media posuwają się nawet do cenzurowania transparentów „żółtych kamizelek” domagających się odejścia prezydenta Macrona.



Warto dodać, że niedawno „żółte kamizelki” zaczęły nawoływać do runu na banki. Póki co, wszelkiej maści eksperci uważają, że sytuacja jest niegroźna, a biorąc pod uwagę limity wypłat w bankomatach – banki poradzą sobie z zagrożeniem. Jeśli jednak w którymś momencie konieczne będzie obniżenie limitów wypłat, zamętowanie obywateli do gotówki może znacząco wzrosnąć. Byłoby to wyjątkowo nie na rękę dla bankierów, którzy jak wiadomo marzą o wyeliminowaniu gotówki.

Nie zgadzamy się ze wszystkim postulatami „żółtych kamizelek” (tym bardziej, że różnią się one między regionami), ale obecna sytuacja we Francji pokazuje do czego prowadzi żerowanie na pracy zwykłych obywateli. Niewykonalny jest wieczny wzrost państwa opiekuńczego w oparciu o pewną grupę osób pracujących od rana do wieczora. Taki schemat ostatecznie zawsze musi się zawalić. We Francji już to widzimy, pytanie kiedy przyjdzie pora na kolejne kraje strefy euro.

Zawieszenie rządu w USA. Inwestorzy odcięci od danych

Zawieszenie pracy rządu federalnego USA nie spędza nam raczej snu z powiek i nie powoduje zagrożenia dla rynków.

Ostatecznie w poprzednich latach z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia wielokrotnie. Teraz może ona potrwać nieco dłużej, bo czas wydaje się działać na korzyść Donalda Trumpa.

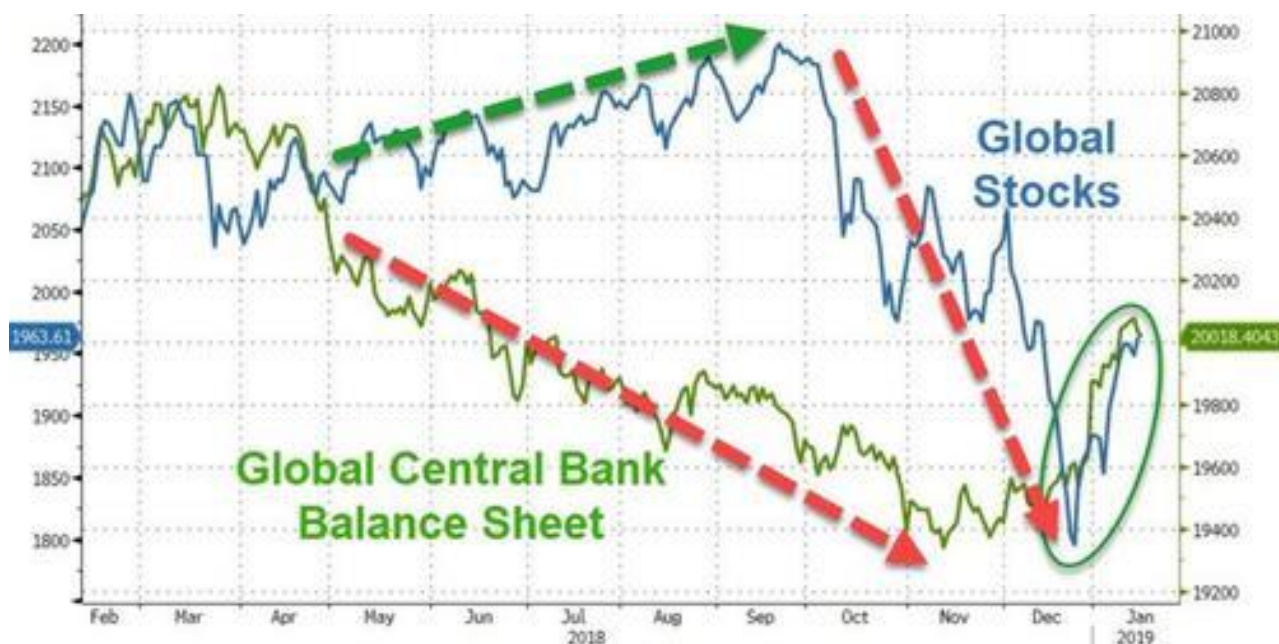
Tym niemniej wspominamy o tym dlatego, że w naszych artykułach często odnosimy się do danych „Commitments of Traders” (czytaj: "**Czym jest COT?**").

W związku z government shutdown publikacja części danych jest zawieszona. Ostatnie dostępne dokumenty pochodzą z grudnia. Piszemy to w ramach przestrogi. Nie korzystajcie bezrefleksyjnie z danych o których wspomnieliśmy. Obecne pozycje funduszy inwestycyjnych czy producentów mogą być już diametralnie inne.

EBC nie zakończył dodruku?

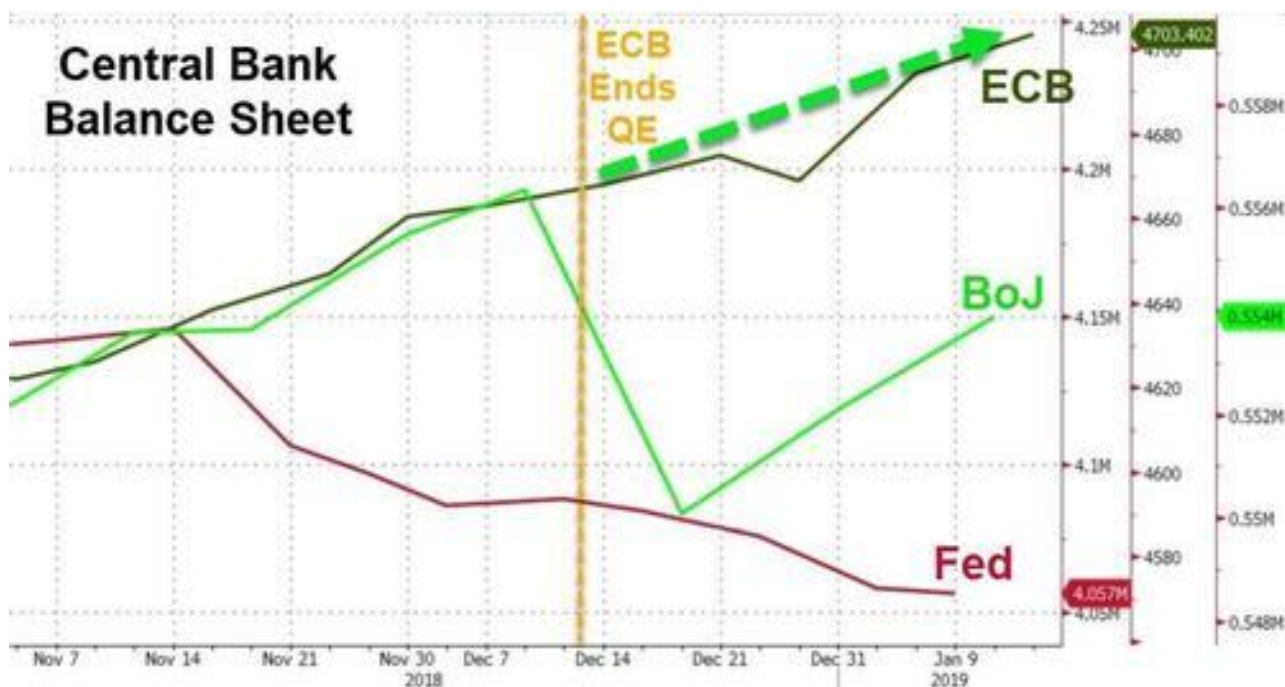
Słabe wyniki rynku akcji w ostatnim kwartale 2018 roku udowodniły silne powiązanie giełdy z działaniami banków centralnych. Przypomnijmy, że pod koniec poprzedniego roku EBC oficjalnie zdecydował się zakończyć dodruk, co oznacza, że w tym momencie banki centralne zachowują się dużo bardziej biernie niż w poprzednich latach, kiedy na masową skalę prowadziły dodruk.

Mimo wszystko, pod koniec grudnia akcje odbiły. Teraz okazuje się, że ten ruch zbiegł się z równoczesnym wzrostem aktywów banków centralnych (zielona linia), co widać na wykresie.



Czyżby przedstawiciele banków centralnych zmienili zdanie? Oficjalnie, Europejski Bank Centralny w połowie grudnia miał zakończyć QE. FED od dłuższego czasu zdejmuje płynność z rynku za pomocą QT. Bank Japonii był zmuszony do zmniejszenia zakupu aktywów.

Ku zaskoczeniu, najnowsze dane pokazują, że za wzrost wartości bilansów banków centralnych odpowiada EBC, który zapowiadał przecież że zakończy dodruk.



Wygląda na to, że nasze przewidywania odnośnie innych form dostarczania płynności na rynek przez EBC sprawdzają się szybciej, niż myśleliśmy (pisaliśmy na ten temat w artykule „**Czy EBC naprawdę kończy dodruk?**”) Nie wiadomo dokładnie, w jaki sposób Europejski Bank Centralny stara się stymulować gospodarkę. Jeśli takie informacje do nas dotrą, z pewnością poświęcimy im uwagę w kolejnych artykułach.

Paranoja polityczna w Polsce sięgnęła zenitu

Prezydent Gdańska Paweł Adamowicz zmarł w szpitalu w efekcie ran odniesionych po ataku szaleńca. Reakcja w kraju była oczywista – dwa obozy zaczęły przetrzucać się oskarżeniami, normalni ludzie stanęli z boku i siedzieli cicho rozumiejąc powagę sytuacji.

Wspominamy o tej kwestii tylko z jednego powodu – wiele wpływowych osób w Polsce zaczęło proponować wprowadzenie kar za „mowę nienawiści”. Nie wiemy czym dokładnie ta mowa jest, ani w którym momencie przekracza się tą granicę po której nasze słowa stają się „mową nienawiści”. Czytaliśmy za to książki George'a a Orwella i wiemy do czego takie idiotyczne prawa mogą prowadzić. Z czasem może się okazać, że nie będziemy mogli tutaj sobie napisać, iż rząd np. zadłuży przyszłe pokolenia, bo to już będzie „mowa nienawiści”.

Przypominamy, że jedynym sposobem wyeliminowania patologicznych zachowań z dyskusji publicznej jest reakcja samych ludzi, a nie stanowienie jakichś praw, które potem będą nadużywane.

Reakcja powinna polegać na ostracyzmie społecznym, na całkowitym ignorowaniu ludzi którzy wykorzystują śmierć człowieka do własnych interesów. Do rozważenia zostawiamy też ignorowanie partii politycznych, które próbują coś ugrać na zabójstwach, zamachach itd.

Z naszej strony możemy jedynie zapewnić, że w komentarzach nie będzie polsko-polskiej wojenki bez argumentów odnoszących się do naprawdę istotnych spraw (budżet państwa, polityka zagraniczna). W skrajnych przypadkach nie będziemy się bawić w żadne ostrzeżenia, tylko będziemy banować z miejsca.

Zespół Independent Trader

Nadchodzi czas fuzji i przejęć spółek wydobywczych

W opublikowanym we wrześniu ubiegłego roku artykule „[Update na rynku złota i srebra](#)” wymieniliśmy najważniejsze przesłanki przemawiające za wybiciem cen metali. Kolejne tygodnie faktycznie przyniosły rajd kruszców. Dziś dużo trudniej jest nam określić krótkoterminowe perspektywy metali szlachetnych, ale chcemy poruszyć wątek, który sprawia że w długim terminie przyszłość złota i srebra (a zwłaszcza najmniejszych spółek je wydobywających) wygląda bardzo pozytywnie.

Chude lata w branży wydobywczej

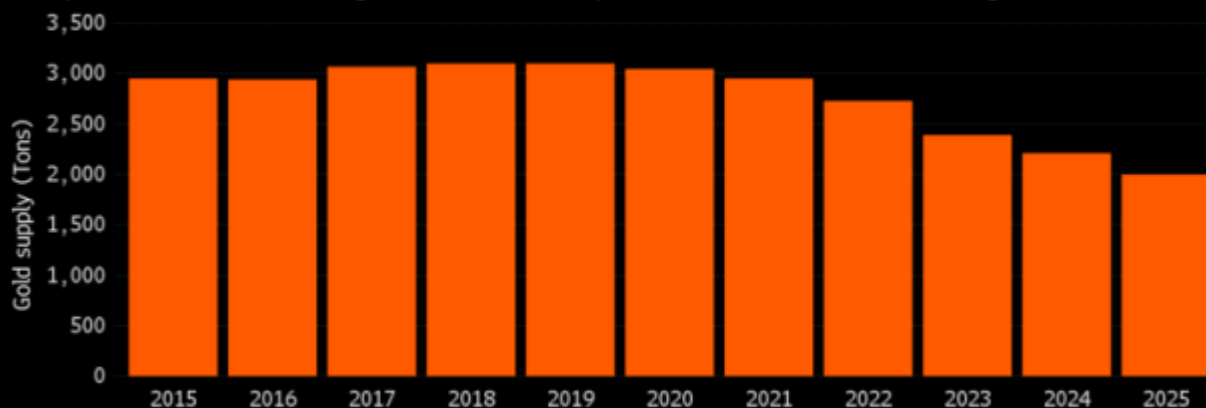
Po osiągnięciu w 2011 roku szczytu na rynku złota, nadeszło kilka chudych lat dla producentów żółtego metalu. Z powodu braku funduszy spółki wydobywcze drastycznie zmniejszyły wydatki na poszukiwanie nowych złóż, co przełożyło się na znacznie mniejszą ilość odkryć. Przez ostatnie 5 lat przedsiębiorstwa wydobywające złoto przeznaczały na eksplorację około 4 mld USD rocznie. W tym okresie branża mogła pochwalić się odkryciami złóż o łącznej wielkości zaledwie 59 mln uncji, co odpowiada połowie globalnej produkcji złota z 2017 roku(!).

Sytuację dobrze obrazuje wypowiedź byłego szefa firmy Newmont Mining – Pierre'a Lassonde, który powiedział niedawno, że w latach 70-90 pojawiało się zdecydowanie więcej znaczących złóż złota niż obecnie. W tamtym okresie praktycznie co dekadę odkrywano obszar z ponad 50 mln uncji złota, a odkrycia złóż rzędu 30 mln uncji i więcej były bardzo powszechne. Od 15 lat odkrycia tej skali nie miały miejsca, za to pojawiło się dosłownie kilka nowych złóż o wielkości 15 mln uncji.

Według poniższego wykresu w 2019 roku prawdopodobnie zostanie osiągnięty szczyt w wydobywaniu złota. Następnie mała liczba nowych projektów oraz słaba jakość złóż zaczną przekładać się na coraz mniejszą podaż metalu. Nawet jeśli firmy zaczną inwestować spore środki w budowę nowych kopalń, to trzeba pamiętać, że rozpoczęcie wydobywania zajmuje dużo czasu. Zatem niezależnie od scenariusza nowa podaż nieprędko trafi na rynek.

Peak Gold

Output from the world's gold mines will top out in 2019 before declining

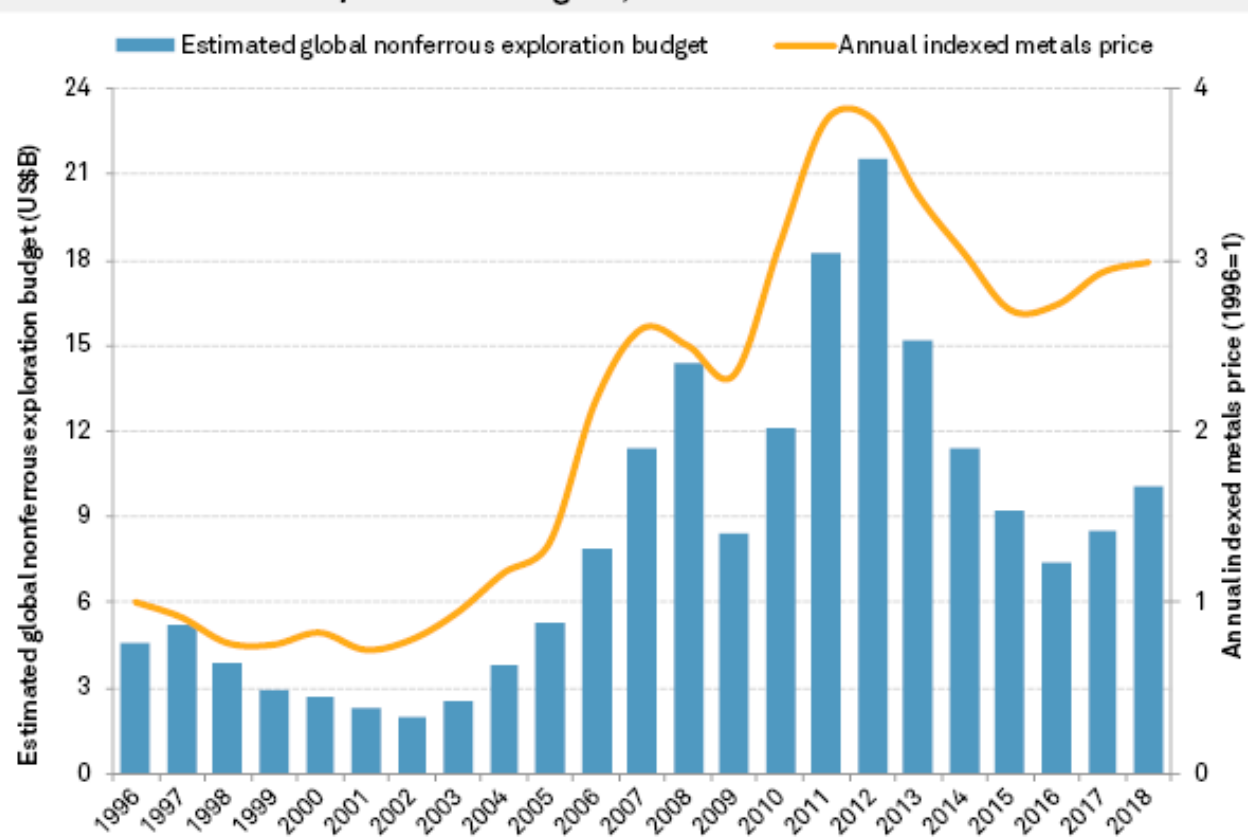


Source: BMO Capital Markets

Bloomberg

Należy zaznaczyć, że zmniejszanie budżetów na poszukiwania nowych złóż nie dotyczyło wyłącznie kompanii wydobywających złoto. Poniższy wykres przedstawia łączne wydatki na eksplorację w branży wydobywczej dla szerszej grupy surowców. Autorzy uwzględniają w nim budżet (niebieskie słupki) na poszukiwanie złóż metali podstawowych i szlachetnych, diamentów, ropy, gazu, uranu i kilku innych metali przemysłowych z wyłączeniem rudy żelaza i aluminium.

Annual nonferrous exploration budgets, 1996-2018



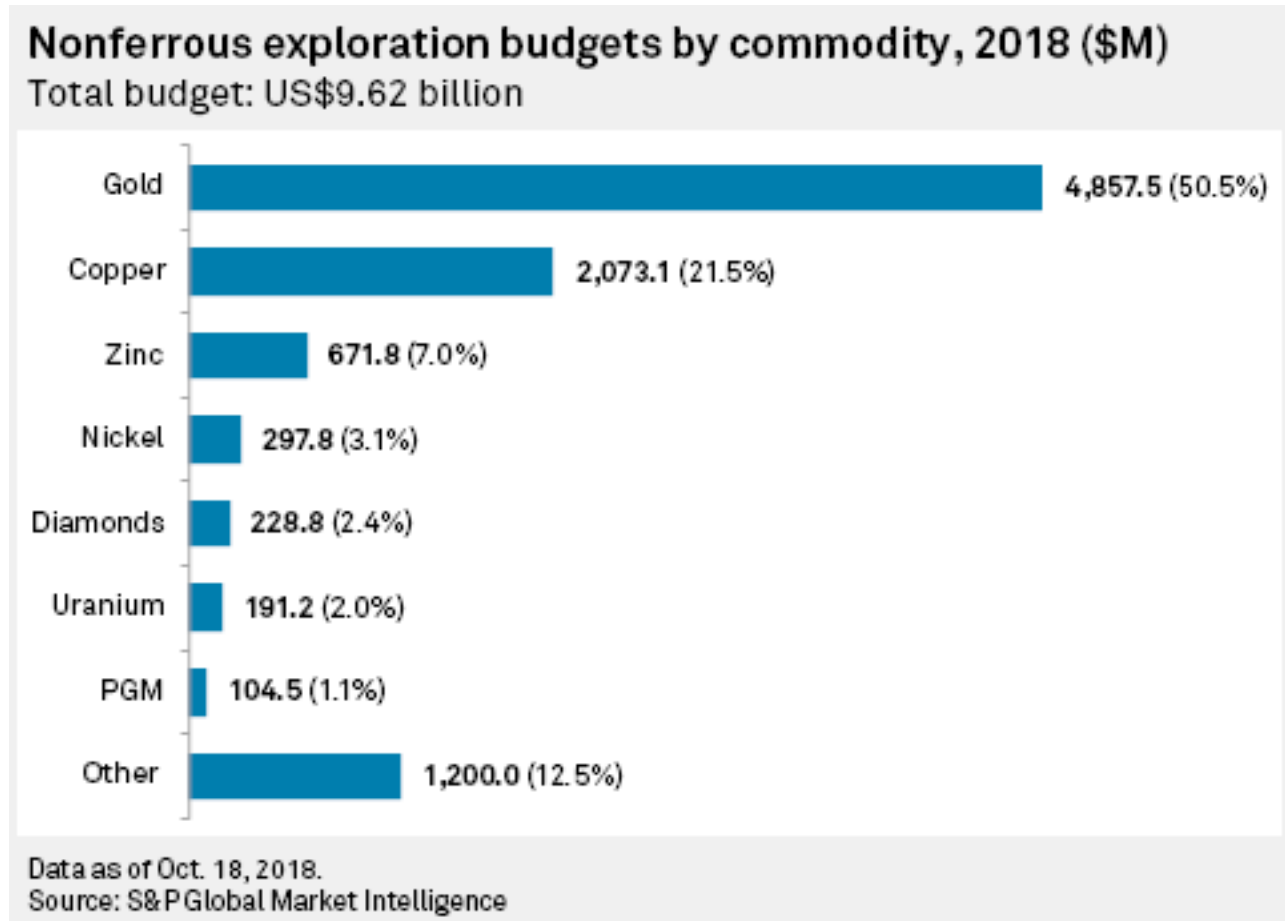
Data as of Oct. 18, 2018.

Source: S&P Global Market Intelligence

Jak widać, w 2018 roku budżet ten znalazł się na poziomie 9,62 mld USD - jest to znacznie poniżej szczytu osiągniętego w 2012 roku (22 mld USD).

Z kolei od dołka osiągniętego w 2016 roku wydatki na eksploracje stopniowo rosną.

Co ważne, za nieco ponad połowę kwoty wydanej na poszukiwania złóż w ubiegłym roku odpowiadają firmy wydobywające złoto, co przedstawia poniższy wykres.



Fuzje i przejęcia – trend na kolejne lata

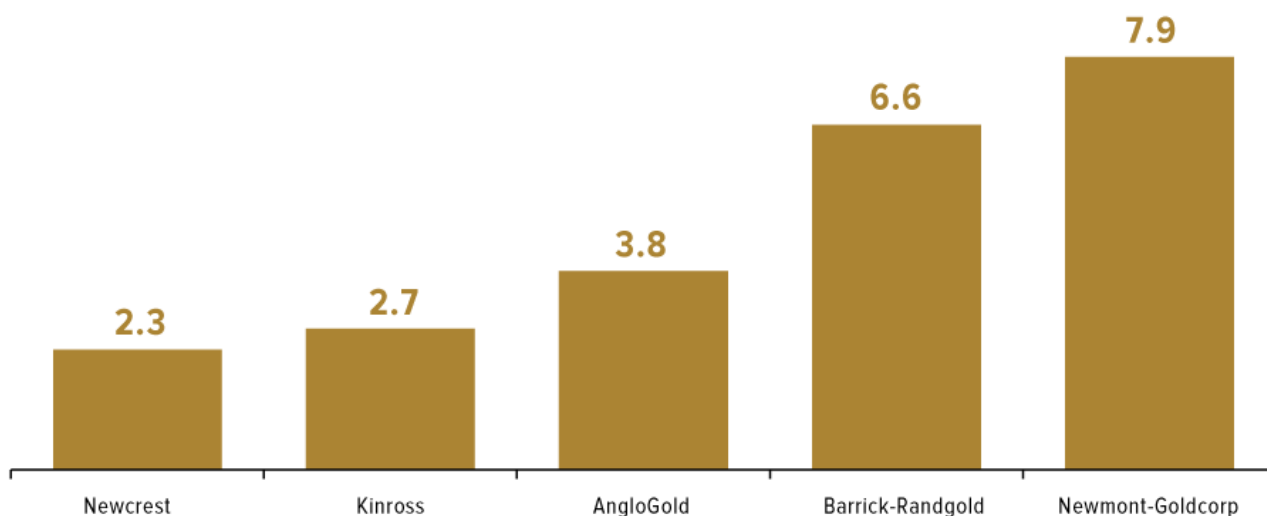
Odkrycia z poprzednich dekad sprawiły, że spółki wykorzystają już wiele najlepszych złóż. Obecnie, jak wspomnieliśmy, liczba odkryć jest niewielka. W związku z tym firmy z branży, bojąc się, że nie będą w stanie sprostać rosnącemu popytowi na żółty metal, zmuszone są do przejmowania innych firm, żeby zabezpieczyć swoją pozycję na rynku.

Tylko w ciągu ostatnich 12 miesięcy mieliśmy do czynienia z dwoma głośnymi fuzjami wśród dużych przedsiębiorstw wydobywających złoto. Najpierw we wrześniu ubiegłego roku Barrick Gold kupił za 6 mld USD firmę Randgold Resources.

Z kolei kilka tygodni temu dowiedzieliśmy się, że za 10 mld USD Newmont Mining przejmie spółkę Goldcorp, w wyniku czego powstanie przedsiębiorstwo zdolne produkować blisko 8 mln uncji rocznie.

The Newmont-Goldcorp Deal Will Create the World's Largest Gold Producer

Millions of Ounces in 2017



Source: Bloomberg, U.S. Global Investors

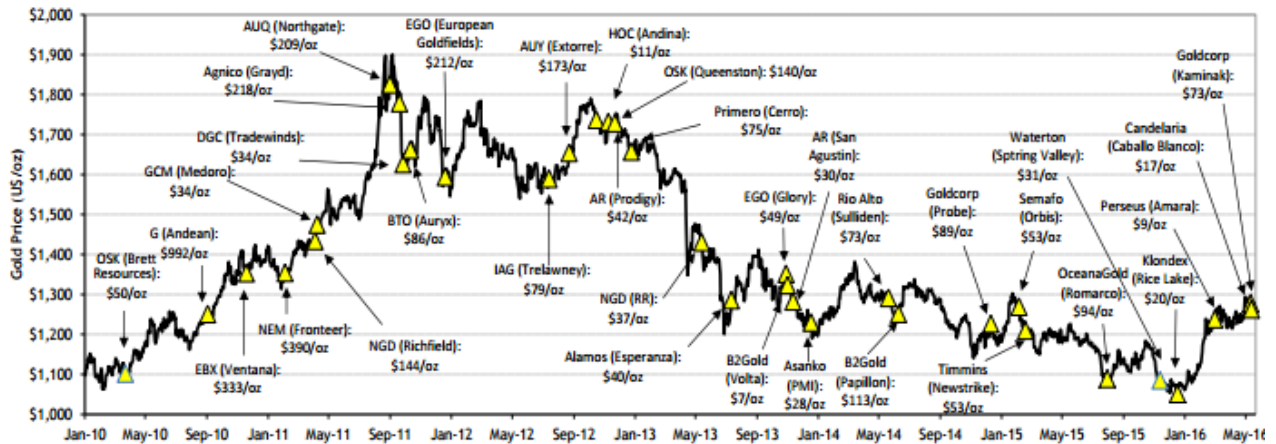
Chociaż wspomniane przejęcia dotyczą dużych firm, to trzeba dodać, że ze względu na małą liczbę nowych złóż, już wkrótce usłyszymy także o przejmowaniu wielu małych spółek wydobywczych, szczególnie tych które mogą pochwalić się dużymi złożami określanymi jako „proven and probable”.

W ramach wyjaśnienia złoża typu „proven”, to te w przypadku których szansa na wydobywanie wynosi co najmniej 90%. Z kolei mianem „probable” określa się złoża, gdzie prawdopodobieństwo wydobywania wynosi 50 – 90%.

Powszechną praktyką, która zdradza intencje dużych graczy jest nabywanie niewielkich udziałów w mniejszych firmach. Dzięki temu zapewniają sobie oni pierwszeństwo w razie ewentualnego przejęcia. Takie posunięcie nie tylko odstrasza potencjalnych konkurentów, ale też daje dostęp do większej ilości informacji o danej spółce.

Co taka sytuacja na rynku (mała liczba odkryć, kolejne przejęcia i fuzje) oznacza dla inwestorów? Naszym zdaniem już wkrótce będziemy świadkami sytuacji podobnej jak 8 - 10 lat temu. Wówczas duże spółki licytowały się przy przejęciach, co sprawiało że mniejsze przedsiębiorstwa były nabywane po bardzo wysokich cenach. Akcjonariusze małych spółek mogli być zadowoleni, z kolei udziałowcy gigantów – wręcz przeciwnie. Tamtą sytuację doskonale obrazuje poniższy wykres, który przedstawia wartość przejęć różnych kopalni w przeliczeniu na uncję.

Recent gold deals involving pre-production junior companies including Goldcorp's acquisition of Kaminak at \$73/oz (M&I+)



Source: Company reports, RBC Capital Markets

W oczy rzuca się oczywiście fakt, że w przypadku szczytu z 2011 roku te wartości były średnio 10-krotnie wyższe niż podczas dołka z przełomu lat 2015/2016.

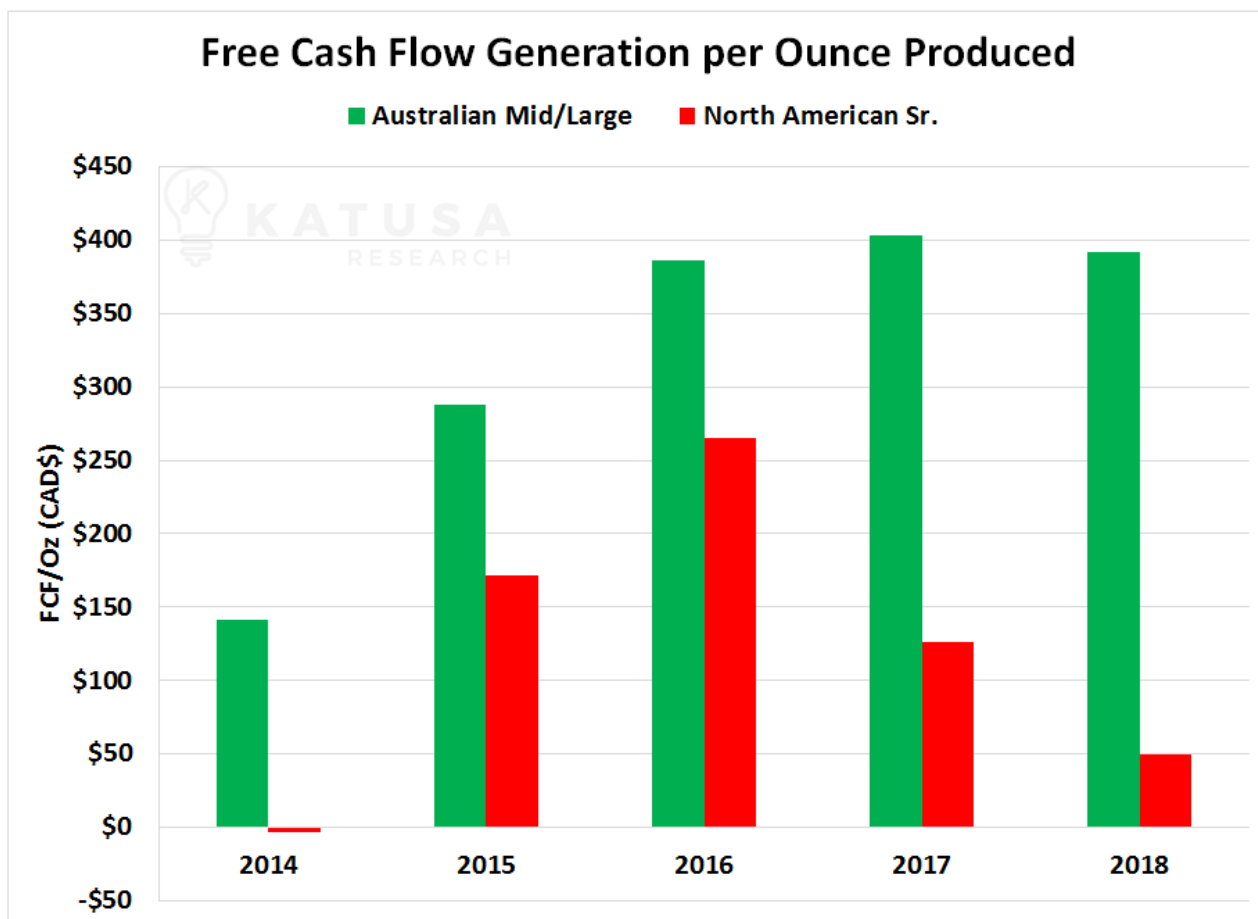
Przypadki sprzed niemal dekady uczą nas, że zdecydowanie lepiej jest mieć w swoim portfelu ekspozycję na małe spółki wydobywcze, które będą obiektem przejęć. Jak wiadomo, wybór jednej czy dwóch małych spółek łączy się z dużym ryzykiem, dlatego też naszym zdaniem wciąż najlepszym rozwiązaniem jest inwestycja w ETF GDXJ. W portfelu tego funduszu aż 82% stanowią spółki małe (kapitalizacja poniżej 1 mld USD) oraz średnie (poniżej 5 mld USD). Dla porównania, ETF GDX aż w 66% składa się ze spółek dużych o kapitalizacji powyżej 5 mld USD. Właśnie te spółki w nadchodzących latach zmuszone będą (chcąc utrzymać poziom wydobywania) do przejmowania mniejszych przedsiębiorstw po znacznie zawyżonych cenach.

Dodajmy też, że cena GDXJ znajduje się 78% poniżej szczytu z 2011 roku.



Na uwagę zasługuje jeszcze jeden wątek. Zazwyczaj posługujemy się ceną złota w dolarach lub złotówkach. Tymczasem w GDXJ dominującą pozycję mają spółki z Australii i Kanady. Warto zatem zwrócić uwagę na fakt, że cena złota w tamtejszych walutach (AUD i CAD) jest albo na szczycie (Australia) albo blisko szczytu (Kanada).

Oczywiście automatycznie przekłada się to na kondycję finansową wspomnianych spółek. Australia jest tutaj znakomitym przykładem. Poniższy wykres przedstawia free cash flow (w dużym uproszczeniu jest to to co zostaje spółce po wydatkach na inwestycje) dla dużych i średnich spółek z Australii (zielony kolor) oraz dużych spółek z USA.

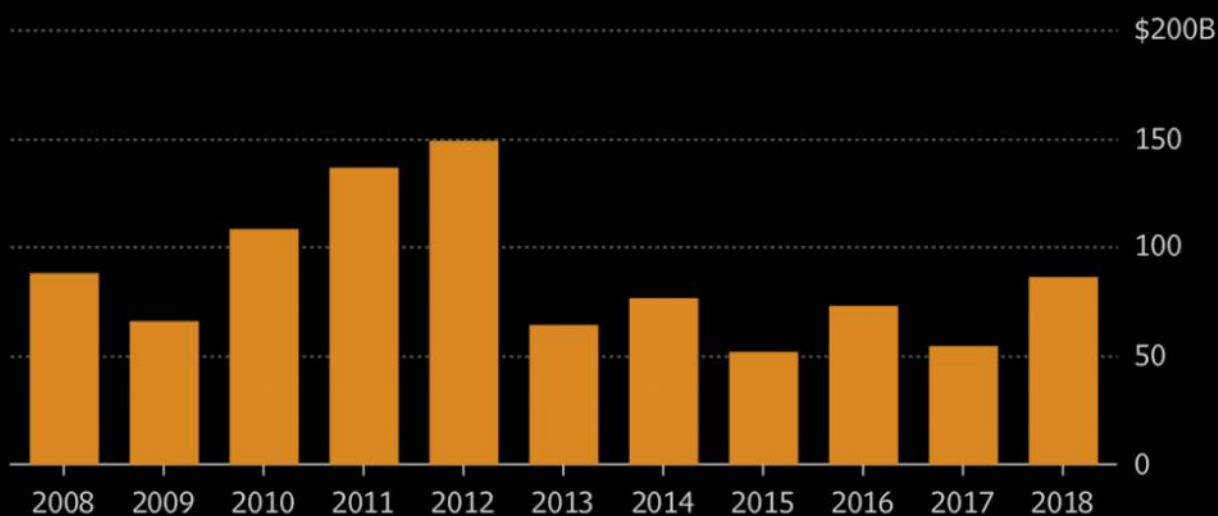


Dane mówią same za siebie. W sytuacji gdzie sytuacja finansowa spółek z Australii poprawia się, również i one będą w stanie licytować się przy nadchodzących przejęciach w branży wydobywczej.

Dodajmy jeszcze małą statystykę pokazującą zmianę trendu w branży. W 2018 roku (stan na 18 grudzień) wśród firm wydobywających metale szlachetne odnotowano najwyższą od 5 lat łączną wartość fuzji i przejęć. Wyniosła ona blisko 90 mld USD. Jak pokazuje poniższy wykres, jest to nieco ponad połowa wartości z 2012 roku, kiedy M&A wyniosły razem 150 mld USD.

Metal Mergers

Acquisitions in the mining industry highest since 2012



Deal volume for 2018 as of Dec. 18
Source: Bloomberg

Bloomberg

Podsumowanie

Zachowanie dużych spółek z branży wydobywczej utwierdza nas w przekonaniu, że zbliża się czas fuzji i przejęć. Niewielka liczba odkryć złóż złota będzie z miesiąca na miesiąc wywierać coraz silniejszą presję na spółkach. To z kolei będzie prowadzić do bardzo kosztownych przejęć.

Oczywiście intensywność zmian będzie po trochu zależeć od samej ceny złota. W krótkim terminie – trudno tutaj cokolwiek szacować, chociaż przebicie 1300 USD to dość znaczący krok do przodu. Z kolei patrząc w dłuższej perspektywie, uwagę zwraca fakt, że banki centralne zmuszone są wciąż na różne sposoby prowadzić dodruk waluty, byle tylko utrzymać względny spokój na rynkach. W takiej sytuacji złoto i srebro jawią się jako świetna alternatywa, która powinna stanowić znaczną część naszego portfela. Doskonale potwierdził to ostatni kwartał 2018 roku, kiedy główny indeks akcji w USA stracił 14,5%, a GDXJ wzrósł o ponad 8%.

Zespół Independent Trader

"W co inwestować w 2019 roku?" - Zapis webinaru

Drodzy Czytelnicy,

Kilka dni temu wziąłem udział w organizowanym przez X-Trade Brokers webinarze dotyczącym pomysłów inwestycyjnych na 2019 rok. Drugim z zaproszonych gości był Przemek Kwiecień.

W trakcie spotkania podzieliłem się moimi refleksjami na temat obecnej sytuacji na rynkach finansowych, a także przedstawiłem aktywa na które warto zwrócić uwagę.

Po kilku dniach oczekiwania, nagranie z webinaru jest już dostępne. Dodam tylko, że na jego końcu znajdziecie moje odpowiedzi na pytania uczestników webinaru.

Zapis webinaru znajduje się pod linkiem:

<https://youtu.be/s1wygl3IRAo>

Trader21

Kopiowanie ruchów Tradera

Ponad dwa lata temu podczas przygotowań do II edycji kursu Inteligentny Inwestor wpadłem na pomysł, aby wszyscy absolwenci szkolenia mogli dodatkowo zapewnić sobie dostęp do informacji o moich decyzjach inwestycyjnych. Ostatecznie nie każdy po szkoleniu jest w stanie poświęcać dużo czasu na analizę sytuacji rynkowej, a zatem taka opcja wydawała się optymalnym rozwiązaniem. Pomysł otrzymał nazwę „Kopiowania ruchów Tradera” i szybko zyskał popularność.

Ogółem w II i III edycji kursu (lata 2017-2018) wzięło udział około 700 osób. Prawie połowa z nich skorzystała z „Kopiowania ruchów Tradera”.

Tej zimy nie podjąłem się tworzenia nowego szkolenia z dwóch głównych powodów:

a) Sytuacja na rynkach finansowych nie zmieniła się tak drastycznie, a zatem III edycja kursu wciąż jest stosunkowo aktualna.

b) Mam na głowie mnóstwo projektów, a ostatecznie nie samą pracą człowiek żyje.

To, że na razie nie planuję kolejnej edycji szkolenia, nie zmienia jednak faktu, że chciałbym zaproponować Wam dalszą edukację (w ramach raportów specjalnych i podcastów, szczegóły niżej) oraz dostęp do informacji o moich ruchach. W tym celu stworzyłem następujące rozwiązanie:

a) Dla każdej osoby, która chciałaby otrzymywać informacje o moich ruchach, ale nie jest absolwentem lub aktualnym kursantem Inteligentnego Inwestora, stworzyłem „Pakiet dla początkujących”.

b) Dla każdej osoby, która chciałaby otrzymywać informacje o moich ruchach i jest absolwentem lub aktualnym kursantem Inteligentnego Inwestora stworzyłem „Pakiet dla absolwentów”.

Pakiet dla początkujących

Stanowi połączenie III edycji kursu oraz Kopiowania ruchów Tradera. Pozostaje wierny zasadzie, że nie udostępniam informacji o moich decyzjach inwestycyjnych osobom, które nie przeszły szkolenia. Takie rozwiązanie jest korzystne dla obu stron. Dla kursantów – bo mają już wiedzę i mogą spojrzeć na moje decyzje krytycznym okiem. Dla mnie – bo mam czyste sumienie, wiedząc, że osoby kopiujące moje ruchy znają moje podejście do inwestowania i przede wszystkim wiedzą co robią.

Zatem początkujący zaczynają od kursu, w skład którego wchodzi:

Kurs video – 40 godzin

Pierwotnie w ramach 7 działów miało powstać ok. 30 godzin nagrań. Ostatecznie jednak wyczerpujące przedstawienie wszystkich istotnych kwestii zajęło mi ponad 40 godzin. Oczywiście zdecydowana większość wiedzy zawartej w tych materiałach dotyczy fundamentów. Są to materiały ponadczasowe.

Praca domowe – 40 zadań

Po ukończeniu każdego z działów czeka na Was od 5 do 7 zadań domowych. Rozwiązane zadania proszę wysłać na adres kontakt@inteligentnyinwestor.pl, a mój zespół sprawdzi je i ustosunkuje się do Waszych odpowiedzi w ciągu max. 48 godzin.

Zapis 7 webinarów – 21 godzin

W ramach podsumowania, każdy z 7 działów zakończony został specjalnym webinarium, podczas którego odpowiadałem na pytania nurtujące kursantów. Można powiedzieć, że webinaria te stanowią bardzo istotne uzupełnienie przygotowanych przeze mnie materiałów. Na początku każdego webinarium omawiałem prace domowe, następnie odpowiadałem na pytania przesłane przez kursantów przed webinarium. Na koniec udzielałem odpowiedzi na dziesiątki kolejnych pytań zadawanych podczas spotkania, tak aby żadne nie pozostało bez odpowiedzi. Najdłuższy webinar trwał ponad 4 godziny.

Prezentacja w PDF – 1200 slajdów

Wszystkie slajdy użyte w kursie video możecie ściągnąć w kilku plikach, podzielonych według działów.

E-book – wiedza w pigułce – 205 stron

Oprócz nagrań video, zadaliśmy także o wersję tekstową. Tak powstał 205-stronnicowy e-book zawierający najważniejsze kwestie poruszone podczas kursu.

3 raporty specjalne

Dodatkowa wiedza, która nie mieściła się w ramach wspomnianych 7 działów. Dwa raporty w formie nagrania video, jeden w formie pliku pdf.

4 typy inwestycyjne

Są to zagrania, które zaproponowałem wszystkim kursantom III edycji na przestrzeni ostatnich kilku miesięcy.

Bardzo dobrze oddają schemat podejmowanych przeze mnie decyzji inwestycyjnych. Dzięki nim kursant może zobaczyć, w jaki sposób wiedza nabyta podczas szkolenia może zostać przełożona na konkretnie działania na rynkach finansowych.

Dostęp do zamkniętej grupy na Facebooku

Nasza grupa obecnie liczy już ponad 400 absolwentów kursu. Zawiera 400 tematów i ponad 2000 komentarzy. Oprócz ciekawych dyskusji uczestników kursu znajdziecie tam także niepublikowane nigdzie indziej materiały Zespołu Independent Trader.

To, co wypisałem wyżej, jest ściśle powiązane z kursem. Dlatego też chciałbym przypomnieć jakie oceny wystawili absolwenci III edycji Inteligentnego Inwestora (skala 1-10):

9,7 - Jak oceniasz wartość merytoryczną kursu?

9,3 - Jak oceniasz umiejętność przekazania wiedzy przez Tradera21?

8,9 - Jak oceniasz prace domowe pod kątem dopasowania do Twoich potrzeb?

9,5 - Jak oceniasz jakość omówienia prac domowych?

9,6 - Jak oceniasz terminowość sprawdzania prac domowych?

9,1 - Jak oceniasz zawartość kompendium wiedzy (ebook)?

8,8 - Jak oceniasz poziom prowadzenia webinarów?

9,6 - Jak ogółem oceniasz kurs Inteligentny Inwestor?

Jak widać, ogólna ocena dla kursu to 9,6 / 10. Jest to najwyższa nota ogólna spośród wszystkich dotychczasowych edycji Inteligentnego Inwestora.

UWAGA: Jednocześnie oferta dla początkujących zawiera także wszystko to, co wypiszę poniżej w „pakiecie dla absolwentów”.

Pakiet dla absolwentów

Zawiera:

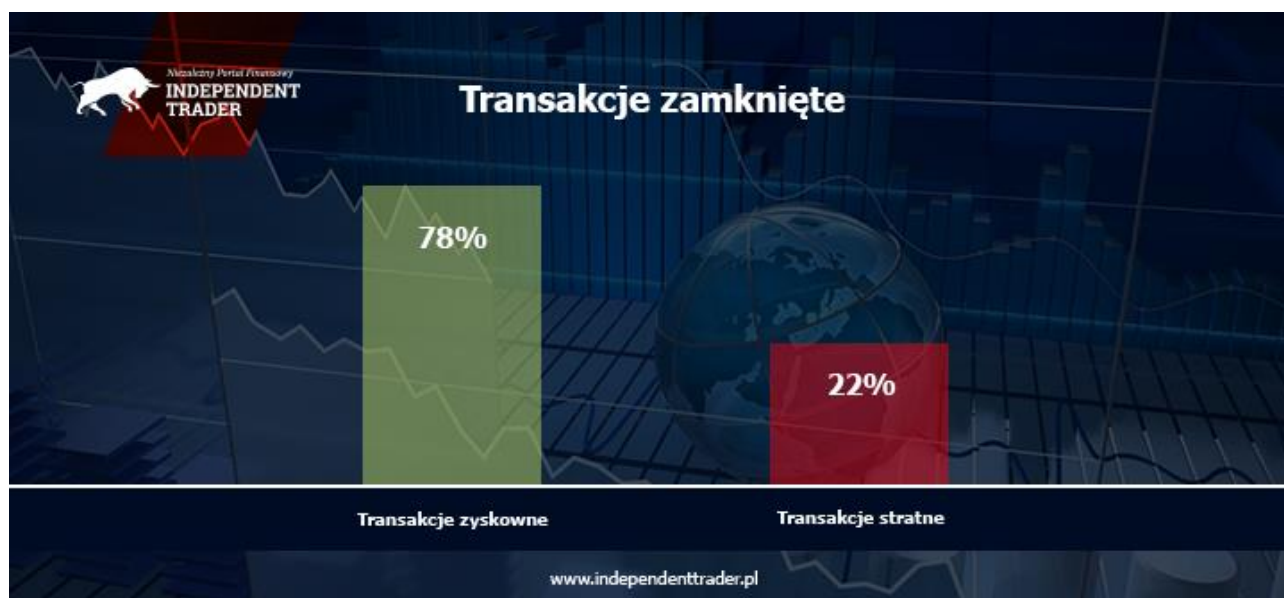
Kopiowanie ruchów Tradera (do 15 lutego 2020 roku)

Informacje o moich ruchach na giełdzie wysyłane mailowo, maksymalnie 1-2 godziny po przeprowadzeniu przeze mnie transakcji. Maile zawsze zawierają uzasadnienie. Jeśli nabywane aktywo jest nowością (nie było przedstawione w trakcie kursu) to oczywiście opisuję je szerzej. Od czasu do czasu, jeśli jest taka potrzeba, wskazuję na elementy, na które trzeba zwrócić szczególną uwagę podczas inwestycji (np. podobnie brzmiące tickery, wyjątkowa specyfika aktywa itp.).

Szczegółowe statystyki na temat Kopiowania ruchów Tradera znajdziecie na specjalnej podstronie, która jest dostępna [TUTAJ](#).

W tym artykule podam je w nieco skróconej formie. Od momentu rozpoczęcia kopiowania ruchów Tradera, statystyki prezentują się następująco (dane na 30 stycznia):

a) Transakcje zamknięte – 56 z 72 transakcji przyniosło zysk (78% skuteczności)



b) Wszystkie transakcje – 60 ze 100 transakcji przyniosło lub przynosi zysk (60% skuteczności)



Skuteczność skutecznością, ale liczy się wynik portfela. Przyjmując za punkt odniesienia dzień 28 lutego (początek Kopiowania ruchów Tradera dla III edycji) i uwzględniając zmianę kursu USDPLN mój portfel wyszedł na zero. W tym samym czasie indeks WIG przyniósł stratę rzędu 2%, z kolei indeks SP500 (także z uwzględnieniem kursu USDPLN) dał zarobić 7,3%.

Czy takie zestawienie głównych indeksów z moimi aktywami jest w pełni uzasadnione? Nie do końca. Obecnie moje podejście jest bardzo defensywne, unikam przewartościowanych akcji w USA, za którymi szaleją tłumy. Tymczasem osoba, która z braku wiedzy lub braku czasu zainwestuje w same akcje, w razie załamania na rynku, jest bezbronna. Dobitnie pokazał to okres od początku października do Świąt Bożego Narodzenia kiedy to:

- a) Indeks S&P 500 stracił 19%,
- b) Indeks Nasdaq stracił 20%,
- c) Mój portfel wyszedł na zero, całkowicie unikając strat podczas gdy na rynkach trwała panika.

Wcześniej jednak mieliśmy, z mojej perspektywy, dwa najgorsze możliwe kwartały. Rynki wschodzące, surowce oraz metale szlachetne spadały, a akcje w USA rosły w najlepsze. Przypomniało mi to podobnie trudny dla mnie okres w 2015 roku. Jak to się skończyło? W 2016 roku mój portfel wypracował ok 40% zysku. Cierpliwość została nagrodzona. Teraz jednak nie liczę na takie wyniki, kluczowym zadaniem jest przejście bez strat przez jeden z najtrudniejszych okresów w historii.

Tak, dobrze przeczytaliście – priorytetem jest uniknięcie strat. Przynajmniej tak długo, jak banki centralne zwlekają z powrotem do dodruku na masową skalę. Kiedy to się stanie, wówczas mój portfel ulegnie dużym zmianom, które szczegółowo wyjaśnię w ramach raportów specjalnych oraz Kopiowania ruchów Tradera.

W odniesieniu do moich decyzji inwestycyjnych mam jeszcze jedną ważną uwagę – na obecnych rynkach prognozowanie czegokolwiek na rok do przodu mija się z celem. Sprawa wygląda inaczej jeśli mogę reagować na bieżące wydarzenia. Przykład? Na blogu często pisałem, że obligacje z aktywa będącego synonimem bezpieczeństwa stanie się w ciągu dekady aktywem gwarantującym stratę (wzrost stóp oraz inflacji). Jednocześnie w ciągu ostatniego roku dwukrotnie wykorzystałem skrajnie negatywne nastroje wokół obligacji do tego, by na nich zarobić. Podobnie było z tipami, które (w odróżnieniu od Kopiowania ruchów Tradera) docierały do wszystkich uczestników kursu. Oto ich efekty:

Tip nr 1: Małe spółki w Brazylii – pozycja zamknięta z zyskiem 16%.

Tip nr 2: Metale szlachetne – na przełomie sierpnia i września przedstawiłem kursantom różne możliwości ekspozycji na metale szlachetne (ETFy na metale, GDXJ, opcje). Sam zdecydowałem się na opcję, na czym zarobiłem 28%. Z kolei złoto zyskało od tamtego czasu 10% (jak na aktywo o bardzo małej zmienności spory wzrost).

Tip nr 3: CD Projekt – przez jakiś czas był na niezłym plusie, lecz po ostatnim short squeeze pozycja na stracie.

Tip nr 4: Kanada – połączenie tipu i obszernego nagrania na temat sytuacji w Kanadzie. Tip został opublikowany w dobrym momencie, jednak znalezienie dobrego aktywa pod short wymagało czasu ze względu na blokowanie krótkich pozycji u brokera. Chwilowo pozycja jest na minusie.

Podsumowując, śledzenie moich ruchów daje zupełnie inne spojrzenie na inwestycje niż samo czytanie moich przemyśleń na blogu.

Poza tym w pakiecie dla absolwentów są także:

6 nowych raportów specjalnych (video lub pdf)

Nie chciałbym, aby absolwenci Inteligentnego Inwestora szli na łatwiznę, korzystając z tipów i zawieszając edukację. Dlatego też w ciągu kolejnych miesięcy wraz z moim zespołem opublikuje 6 nowych raportów specjalnych. Mogą one odnosić się do sytuacji na rynku, aktywów, którym się przyglądam. Podejrzewam, że w raportach poruszymy m.in. tematy związane z kryptowalutami lub samą technologią blockchain.

Podcasty Tradera

W ramach dalszej edukacji, otrzymacie moje podcasty, w których poruszę kwestie niezwykle istotne z perspektywy indywidualnego inwestora. Będą to 2 tematy „Jak dobrać spółki pod short?” oraz „Jak rozpoznać dno bessy?”.

Konsultacje

Ktokolwiek zdecyduje się na któryś z opisanych pakietów, otrzymuje godzinę konsultacji ze mną. Można ją zamienić na 2h konsultacji z moim zespołem – w 95% i tak udzielamy tych samych odpowiedzi.

Webinar inauguracyjny

Na 20 lutego zaplanowaliśmy webinar inauguracyjny dla osób, które do tego czasu zakupią jeden z pakietów. W jego trakcie odpowiem na wszystkie Wasze pytania dotyczące kursu oraz pakietu dla absolwentów. Będzie to też okazja, by porozmawiać o aktualnej sytuacji na rynkach finansowych.

Wersja testowa

Podobnie jak w przypadku poprzednich edycji chciałbym uniknąć sytuacji, w której ktoś zupełnie nowy na blogu kupuje kurs i mógłby być niezadowolony z jego treści. Dlatego zachęcam wszystkich, aby sprawdzili najpierw wersję testową, która zawiera kilka nagrań z różnych działów oraz jeden przykładowy tip inwestycyjny. Demo pozwoli Wam stwierdzić czy kurs jest tym, czego szukacie. Na wersję testową możecie zapisać się klikając w czerwony przycisk widoczny w prawym dolnym rogu ekranu.

Uwagi

1. Uprzedzając wszelkie pytania ze strony chętnych – nie robimy żadnych wyjątków, jedynie aktualni kursanci oraz absolwenci mogą zakupić osobno „pakiet dla absolwentów”. Reszta chętnych musi nabyć także szkolenie.
2. Od publikacji szkolenia minęło trochę czasu, ale prace domowe zostały stworzone tak, by pozostawały aktualne. Dlatego też bez obaw możecie nadsyłać rozwiązania na podany wyżej adres, a mój zespół omówi Wasze zadania.
3. Odpowiedzi na dodatkowe pytania znajdziecie na stronie kursu w działach „FAQ” oraz „Regulamin”.
4. Ceny promocyjne obowiązują do 15 lutego 2020 roku.
5. Na stronie kursu (link w banerze poniżej) znajdziecie szczegółowy opis zawartości poszczególnych działów kursu.

Zakup pakietów

Jeśli sprawdziliście wersję testową, przeczytaliście opinie absolwentów, zapoznaliście się z regulaminem i jesteście zdecydowany na zakup jednego z pakietów, możesz to zrobić na stronie kursu. Wystarczy kliknąć na poniższy link:

<https://www.inteligentnyinwestor.pl/>

Podsumowanie

Po raz pierwszy oba dostępne pakiety obejmują Kopiowanie ruchów Tradera, więc zaznaczę jeszcze raz ważną kwestię. Jeśli jesteście nastawieni na szybki zysk – nie jest to oferta dla Was. Moim priorytetem w obecnej sytuacji jest bezpieczeństwo, trzymanie się najbardziej niedowartościowanych aktywów. W ich przypadku często potrzeba dużo cierpliwości.

W erze akcji i obligacji pompowanych przez banki centralne „cierpliwość” nie jest popularną cechą. Dla mnie taka strategia wielokrotnie okazywała się skuteczna i tym razem zapewne będzie podobnie.

Trader21

Opinie Czytelników

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

Na temat dodruku

Autor: Lech

Kreowany z niczego kredyt, okrada nie tylko poprzez zapłacone odsetki, ale przede wszystkim okrada wszystkich pozostałych posiadaczy tej samej waluty z jej wartości bo przecież waluta drukowana, czy tworzona bez pokrycia w wartości oznacza dla pozostałych właścicieli tej samej waluty utratę wartości ich papierów.

Oczywiście sprawa się komplikuje jeżeli tą górę wykreowanych papierów bez wartości zdążą wymienić na coś wartościowego i realnego zanim utraci swoją wartość oferowany papier bo w istocie nabiera wtedy wartość ukradzionego mienia przejętego za ten bezwartościowy papier i tak właśnie dolar od wielu lat utrzymuje się i zarabia więcej niż przemysł i usługi tego kraju. Ponieważ jednak z czasem brakuje idiotów coraz więcej krajów trzeba dopuszczać do tego samego procederu z ich walutami, a coraz mniej krajów pozostaje do okradania, tym bardziej że te najbardziej niebezpieczne też nie takie głupie i często też drukują sobie papierki w tajemnicy.

Żeby utrzymać popyt na takie góry papieru trzeba robić zwały na surowcach, nieruchomościach i metalach szlachetnych co jakiś czas, żeby przywrócić popyt na bezwartościowy papier, a jak za mało to parę banków i funduszy też warto wtedy zamknąć a ich kapitały zdefraudować.

Cykl życia waluty - spostrzeżenia

Autor: greg240

Trzeba rozróżnić po pierwsze w jakiej fazie cyklu życia waluty jesteśmy, czy na początku, czy w schyłkowej, gdzie każde podniesienie stop może wyrzucić system do góry nogami. W jego początkowej fazie wysokość stop nie ma dużego znaczenia dla rynku akcji gdyż tylko część akcji jest na krechę a zadłużenie jest małe, to czy mamy wysokie czy niskie stopy reguluje nam tylko tempo przyrostu ilości waluty i długu. Problem w tym, że niby system jest nie stabilny bo długu jest więcej niż waluty, ale przecież banki mogą wpisać w straty niektóre kredyty w sposób kontrolowany i anihilować dług, tyle że to rozwiązanie nie jest praktykowane, ale kto wie czy nie zostanie zastosowane i to rodzi pytanie czy rzeczywiście mamy początkową i końcową część cyklu życia waluty?

O ile w końcowej fazie długu jest już tyle, że firmy osoby prywatne nie chcą się już dalej zadłużać co powoduje, że niektórzy tutaj myślą, że zaraz system padnie i że jesteśmy w jego schyłkowej fazie to, zastosowanie wcześniej wspomnianego mechanizmu, odpisy długów może spowodować, że wcale nie jesteśmy w jego schyłkowej fazie i system może (teoretycznie) funkcjonować bez końca. Ale przejdźmy do najważniejszego, ponieważ długu przybywa szybciej niż waluty i jeżeli teoretycznie banki zredukują ilość długu do poziomu waluty przy pomocy odpisów (o ile uda się to zrobić pod kontrolą) to nie zmienia to jednego zasadniczego faktu, że ilość waluty się nie zmniejsza! Odpis długu nie powoduje zmniejszania ilości waluty, ktoś w banku miał ten nadal MA, tylko ten co miał kredyt już nie jest WN > winien (przynajmniej w cywilizowanych krajach, gdzie rzucasz klucze), wnioski są dwa: banki przejmują część aktywów, a baza monetarna i tak może rosnąć tym samym rynki akcji też, na fali przyrostu waluty z braku alternatyw część a kapitału może popłynąć również do akcji zwłaszcza tanich teraz EM.

Dwa oblicza państwa totalitarnego

Autor: gruby

Urodziłem się w systemie który na walkę z bumelanctwem, kradzieżami i pijaństwem wydawał miliardy angażując w nią tysiące urzędników w formie komitetów, prokuratorów, milicjantów i inspekcji. Setka prokuratorów nie robi na mnie wrażenia bo doskonale wiem jak oni pracują. Pracują tak jak pracuje się w polskim urzędzie którego szef został przywieziony w teczce przez sekretarza wojewódzkiego partii z narady terenowej egzekutywy w KC. Z jednej strony państwo totalitarne potrafi zrobić wszystko i każdemu a z drugiej strony to samo państwo totalitarne jest totalitarnie ślepe bo poszczególni towarzysze funkcyjni są dla siebie wzajemnie konkurentami w awansie na drabinie co dla nas oznacza tyle że wystarczy kręcić swoje biznesy w kilku rejonach prokuratorowskich jednocześnie aby stać się niewidzialnym dla systemu. Żeby dostać po łapach od państwa totalitarnego trzeba zależeć za skórę co najmniej towarzyszowi ministrowi a ten przecież nie ruszy zadu z gabinetu obstawionego dwórkami no chyba że go do tego kamera dziennika telewizyjnego albo telefon z komitetu centralnego zmusi. Totalitaryzm jest piękny w swojej ociężałości. Co prawda jak przyłoży to się można nogami nakryć ale jednocześnie zostanie trafionym graniczy z cudem. To takie ryzyko jak zostanie przejechanym na pasach. Przecież nie zostajesz w domu dlatego że jakiś pijak zawsze może Cię na przejściu dla pieszych zabić. Totalitaryzm jest jak alergię albo brzęczący w nocy nad uchem komar: trzeba nauczyć się z nimi żyć.

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

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

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

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