

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 6 / 2019

W dzisiejszym wydaniu:

1

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni -
Marzec 2019 cz. 2**

Str. 2-8

W drugiej części zestawienia najważniejszych wydarzeń z marca piszemy między innymi o rodzinie Rotschildów, która wycofuje swój bank z giełdy, a także o coraz większej cenzurze na Facebooku.

2

**Invest Cuffs: Dwie nagrody dla Independent Trader!
Podziękowania dla czytelników**

Str. 9-10

Podczas tegorocznej edycji Invest Cuffs otrzymaliśmy dwie nagrody. Choć ostateczne zwycięstwo zależało od jury, to nie udałoby się to bez Waszych głosów.

3

Czy recesja musi oznaczać bessę na rynku akcji?

Str. 11-19

Duże zaangażowanie banków centralnych na rynkach finansowych może doprowadzić do rozjazdu pomiędzy stanem globalnej gospodarki, a wyceną aktywów finansowych.

4

Jak inwestować w obliczu spowolnienia gospodarczego?

Str. 20

W rozmowie z Wapniakiem, Trader 21 opowiada o inwestowaniu w warunkach spowolnienia gospodarczego.

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - Marzec 2019

cz. 2

Rothschildowie wycofują bank z giełdy

Rodzina Rothschildów zamierza wycofać swój bank ze szwajcarskiej giełdy. Akcje Edmond de Rothschild mają zostać wykupione po cenie 17 945 franków za sztukę.

Jako główny powód takiej decyzji podano chęć uproszczenia struktury majątkowej i przyspieszenia rozwoju firmy. Wydaje się jednak, że ważniejsze były czynniki, które wymieniono w dalszej części oświadczenia. Rodzina bankierów ma spore obawy co do wydarzeń w kolejnych miesiącach („zachowujemy ostrożność”), a jednocześnie podkreśla potrzebę zmiany oferty i redukcji kosztów.

Wspominamy tą informację z kilku powodów. Po pierwsze, po to by pokazać, iż nazwisko Rothschild nie wiąże się jedynie z wydarzeniami sprzed 200-300 lat oraz teoriami spiskowymi. To rodzina bankierów, która wciąż może pochwalić się potężnymi wpływami, co potwierdzają w swoich tekstach np. agencje Reuters i Bloomberg.

Po drugie, ostrożność Rothschildów może budzić pewne obawy wśród inwestorów. Kto jak kto, ale tak wpływowi ludzie mają świadomość w jakim stanie znajduje się globalna gospodarka oraz jakie problemy doskwierają systemowi finansowemu.

Po trzecie, niewykluczone, że po tym jak tajemnica bankowa w Szwajcarii upadła (co uderzyło w atrakcyjność tamtejszego sektora bankowego), Rothschildowie przeniosą działalność gdzieś indziej. Oczywiście mamy na myśli miejsce, gdzie bank ponownie będzie w stanie zapewnić swoim klientom maksymalny poziom dyskrecji. Będzie to przy okazji podstawa do podniesienia opłat.

Po czwarte, problem z systemem bankowym w Szwajcarii wygląda coraz poważniej. Tamtejsze banki są niszczone z jednej strony przez biurokratyczną machinę (odebranie tajemnicy bankowej i utrata konkurencyjności), a z drugiej strony przez erę taniego pieniądza (coraz niższe zyski). Efekty? Dla szwajcarskich banków przestaje liczyć się długoterminowa współpraca i relacje na pokolenia. W pogoni za krótkoterminowymi zyskami wypycha się klientom niebezpieczne produkty, z których banki kasują wysokie prowizje.

Szwajcarska bankowość przez lata opierała się na zdrowych zasadach, ale wygląda na to, że zostały one zniszczone. Pamiętajcie jednak, że to nie wzięto się znikąd. Właściciele banków nie stwierdzili nagle: „od dzisiaj liczy się tylko zysk, zaufanie klientów jest na drugim miejscu”. Mentalność zmieniła się w efekcie działań polityków i bankierów centralnych. Tak samo jak w przypadku zwykłych ludzi negatywne realne stopy procentowe wymuszają wyciągnięcie pieniędzy z lokaty i podjęcie ryzyka na rynkach, podobnie dzieje się w przypadku banków. One też zmuszone są odejść od tego na czym się znajdują (bezpieczeństwo środków) i szukać dodatkowych źródeł zysków (niebezpieczne produkty finansowe). To jeden z przykładów jak system zmienia ludzi. Podkreślimy, że chodzi o system pustego pieniądza. Przecież jeszcze 20 lat temu frank szwajcarski był powiązany ze złotem. Niewiarygodne jak wiele zmieniło się od tego czasu.

Bank Japonii nieco spokojniejszy

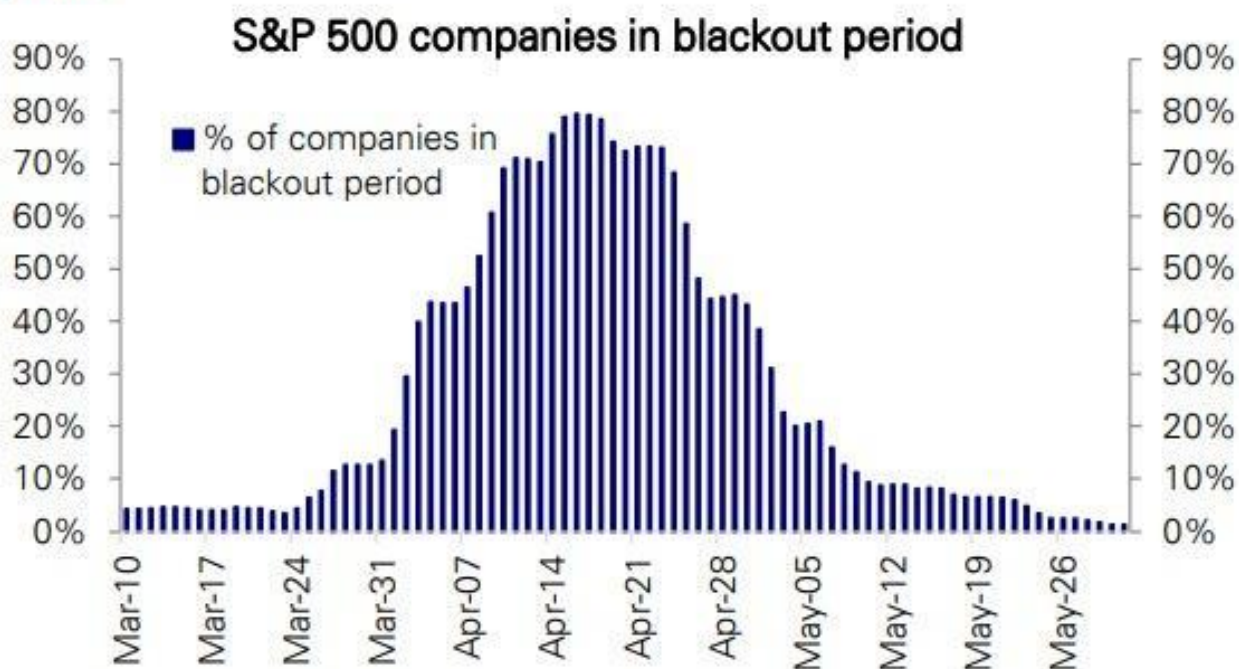
Problem z Bankiem Japonii polega na tym, że nie tylko skupuje on aktywa na giełdzie (obligacje, japońskie ETFy), ale też robi to bez konkretnego harmonogramu. W związku z tym, warto od czasu do czasu zajrzeć do danych BOJ. Dzięki temu wiemy czy ostatnie wydarzenia na giełdzie miały związek z działaniami tego banku. Ostatecznie kiedy Bank Japonii skupuje na dużą skalę aktywa, mamy do czynienia ze wzrostem płynności, która wspiera także rynki finansowe np. w USA czy Europie.

Z dostępnych danych wynika, że od początku roku do połowy marca BOJ skupił akcje o wartości 7,5 mld dolarów. Dla porównania, w analogicznym okresie w ubiegłym roku BOJ zainwestował w akcje 11,5 mld dolarów.

Widzimy zatem, że zakupy BOJ nie były prowadzone na tak dużą skalę jak zazwyczaj. Znacznie większy wpływ na akcje w perspektywie globalnej miały buybacki, short squeeze (czytaj: "**Czym jest Short Squeeze?**") na giełdzie w USA oraz kompletna zmiana narracji ze strony FED.

Co do Banku Japonii, z jego mętnych zapowiedzi wynika, że skup akcji w tym roku powinien być prowadzony w tempie 4,5 mld USD miesięcznie. Zatem nawet biorąc te informacje na poważnie BOJ ma pewien „zapas”. Jego uruchomienie może być potrzebne w nadchodzących tygodniach, kiedy większość spółek w USA nie będzie prowadziła buybacków (na wykresie odsetek spółek, który w danym tygodniu nie przeprowadzą skupu akcji):

Figure 8: The number of S&P 500 companies in blackouts ramps up in late March



Source: Deutsche Bank Asset Allocation & Delta-1 Strategy, Factset

Zaznaczmy, że chociaż BOJ obecnie nie dokonuje zakupów akcji tak dużych, jak np. jeszcze niedawno EBC, to dodatkowo nabywa obligacje. W ten sposób nowy kapitał może przepływać z obligacji do akcji.

Niemcy: Fuzja bankowych gigantów coraz bliżej

Kierownictwa Deutsche Banku i Commerzbanku potwierdziły rozpoczęcie rozmów ws. przeprowadzenia fuzji. W efekcie akcje obu banków zaliczyły wybicie, chociaż w jednym i drugim przypadku ceny wciąż znajdują się blisko minimów.

Na początek warto uświadomić sobie o jakiej skali działań mówimy. W przypadku ewentualnej fuzji może powstać bank, którego całkowita wartość aktywów będzie wynosić 1,85 biliona euro. Na ten moment obie instytucje zatrudniają łącznie niemal 80 tysięcy osób.

Merger Metrics

What combining Deutsche Bank and Commerzbank would look like in numbers

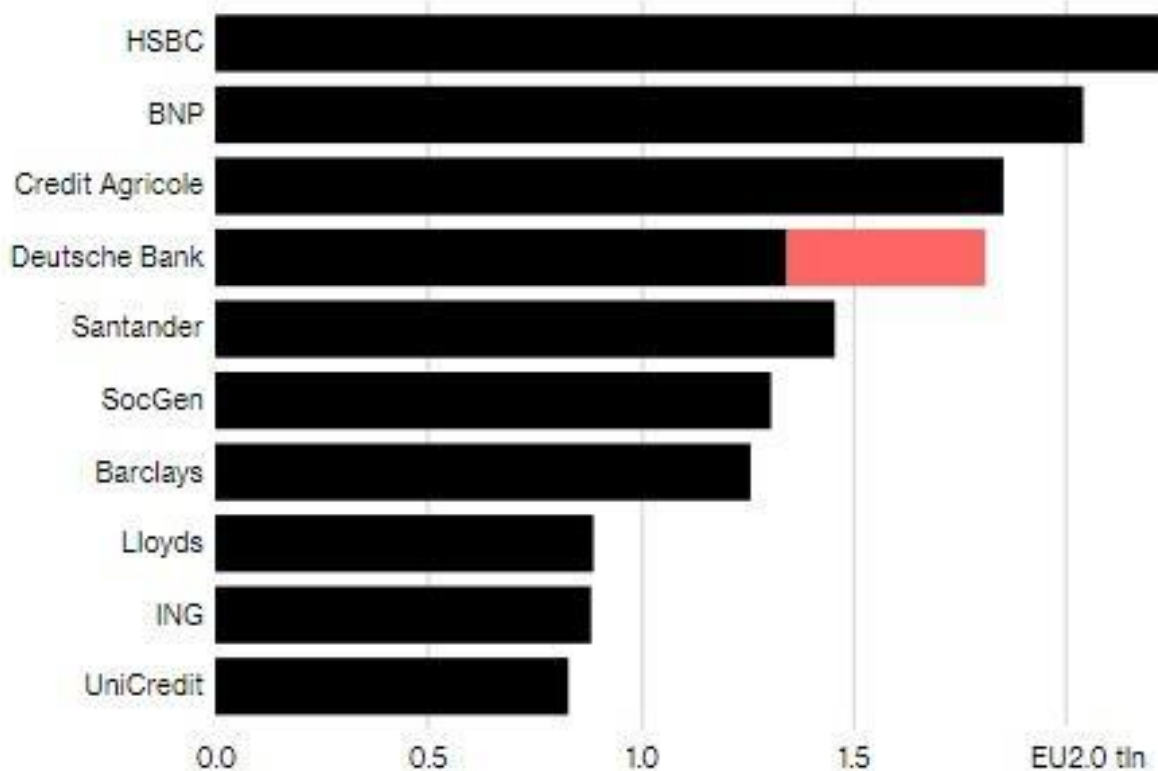
FY 2018	Deutsche Bank	Commerzbank	Combined
Assets (trillions of euros)	1,384	0,462	1,846
Revenue (billions of euros)	25,3	8,6	33,9
Net income (millions of euros)	267	865	1,132
Total employees	91,700	49,000	140,700
Employees in Germany	41,700	36,400	78,100
Branches in Germany	1,400	1,000	2,400

Note: Number for Commerzbank's Germany employees is for 3Q 2018
Source: Company filings; Bloomberg calculations

Bloomberg 

Jak to się ma do konkurencji? W przypadku fuzji Deutsche Banku i Commerzbanku, będziemy mieć do czynienia z prawdziwym gigantem – czwartym pod względem wielkości w Europie.

Commerzbank's assets would lift Deutsche up the ranks of European banks



Source: Bloomberg

Ewentualne połączenie DB i Commerzbanku budzi duże emocje w niemieckim sektorze bankowym. Fuzja oznaczałaby zwolnienie nawet 30 tysięcy pracowników. Oczywiście argumentem za połączeniem jest obniżenie kosztów działalności obu instytucji.

Nie da się ukryć, że fuzja najlepiej wygląda z perspektywy polityków oraz kierownictw obu banków. W razie dalszych problemów z sektorem bankowym w Europie, jeszcze łatwiej będzie wytłumaczyć społeczeństwu, że nowy Deutsche Bank nie ma prawa upaść i należy go ratować.

Kto wie czy dążenie do fuzji nie ma związku także ze specjalnym statusem Deutsche Banku, którego Commerzbank nie posiada. Mamy tutaj na myśli obecność na liście „instytucji kluczowych dla systemu”. Zgodnie z tym, co napisaliśmy w artykule „**Jak bankierzy zapewnili sobie bezkarność?**”, obecność banku na takiej liście oznacza, że jego obecni i byli pracownicy są bezkarni. Sprawiedliwość nie może ich osiągnąć niezależnie od przestępstw, które popełnili.

Możliwe, że ewentualna fuzja sprawi, iż obecni dyrektorzy Commerzbanku zyskają nietykalność. Ostatecznie po połączeniu będą już pracownikami Deutsche Banku, czyli instytucji wyjątkowo ważnej dla systemu.

Jeśli do tego wszystkiego dodamy fakt, że w 2008 roku Commerzbank uratowano na koszt podatników, to widzimy że fuzja gigantów będzie kolejnym elementem polityki dla bogatych.

Dotacje dla firm – kto na tym traci?

W naszym artykule „**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – Luty 2019**” wspomnieliśmy, że Amazon nie zapłacił ani dolara podatku za rok 2018. Pisaliśmy wówczas, że w efekcie tworzenia skomplikowanego prawa, największe firmy zyskują kosztem małych.

Nasz Czytelnik o nicku Plastic Tofu napisał wówczas ciekawy komentarz, zwracając uwagę, że nie interesujemy się dokładnie tym, z czego wynika zerowy (a nawet ujemny) podatek Amazona. Dodał również, że „prawo jest takie samo dla wszystkich” oraz, że robimy z Amazona „chłopca do bicia” tylko dlatego, że gigant wykorzystuje obowiązujące prawo.

Jeśli chodzi o pierwszy zarzut, to dziękujemy za wyjaśnienie, ale stanowi ono potwierdzenie skrajnego skomplikowania prawa. Mogłoby ono być znacznie prostsze, co pokazał w jednym z kolejnych komentarzy Gruby (zniechęcanie do buybacków przy jednoczesnym utrzymywaniu podwójnego opodatkowania dywidendy).

Jeśli chodzi o chłopca do bicia – w naszym tekście podkreśliliśmy, że nie chodzi o to by wszystkie przedsiębiorstwa płaciły wysokie podatki. Wręcz przeciwnie, niech będą one jak najniższe, ale takie same dla wszystkich. Tymczasem sytuacja z Amazonem idealnie ukazywała absurdalną rzeczywistość gospodarczą.

Jeśli zaś chodzi o to, że prawo jest równe dla wszystkich firm, to nie jest to prawda, biorąc pod uwagę fakt, że dopuszcza się m.in. specjalne dotacje i ulgi, które są możliwe tylko w przypadku dużych podmiotów. I tutaj wracamy do przykładu Amazona.

Nawet w swoim komentarzu Plastic Tofu wspomniął o: „ostatniej akcji amerykańskiej kongresmanki Alexandrii Ocasio-Cortez, której działania doprowadziły do rezygnacji ze stworzenia biura Amazona w Nowym Jorku gdzie miało pracować 25 tys ludzi ze średnią pensją 150 tys dolarów rocznie.”.

Czytelnik pominął jednak bardzo istotny fakt i chociaż nie znosimy Ocasio – Cortez, to chcemy zwrócić na niego uwagę. Nowy Jork proponował Amazonowi kredyty i ulgi o łącznej wartości do 3 mld USD. Pojawiło się też drugie miasto, które zaoferowało 0,5 mld USD. Ogółem takich miast chętnych do hojnego obdarowania Amazona było więcej. Czy prawo, które dopuszcza takie dotacje jest dobre i równo traktuje wszystkich? Czy takie dotacje sprzyjają gospodarce bo tworzą nowe miejsca pracy?

Interesująco skomentował ten temat Marc Faber. Najprościej będzie jeśli przetłumaczymy jego wpis:

„Kiedy przedsiębiorstwa rywalizują o klienta, muszą oferować lepsze produkty lub ceny. Są zmuszone do poprawy efektywności. W języku ekonomii taka rywalizacja rynkowa nie jest grą o sumie zerowej (moje zyski są równe Twoim stratom), ale grą przynoszącą pozytywny wynik (moje zyski przekraczają Twoje straty).

Z kolei rywalizacja korporacji o dotacje to gra o sumie zerowej. Amazon nie będzie bardziej produktywny w Nowym Jorku niż w innym mieście – po prostu zapłaci mniej podatku. Rezultat? Gospodarka nie zrobi postępu, a reszta będzie musiała złożyć się na środki potrzebne do dalszego funkcjonowania miasta (podatki, opłaty).

Rywalizacja o dotacje uderza w produktywność i tworzy system oparty na sieci układów („kapitalizm koleśiów”). W takim systemie przedsiębiorstwa mające odpowiednie znajomości zyskują kosztem tych najbardziej efektywnych. Potwierdzają to badania z których wynika, że przedsiębiorstwa częściej dostają dotacje, jeśli sponsorują kandydatów w wyborach.

Z tego między innymi bierze się ograniczanie produktywności – korporacje muszą poświęcać czas i środki na lobbowanie, co ogranicza nakłady jakie mogą przeznaczyć na rozwój.”

Z kolei prof. Luigi Zingales dodaje ciekawe spostrzeżenia:

„Mały sklep osiedlowy nie zagrozi gubernatorowi przeprowadzką do innego stanu i nie uzyska w ten sposób dodatkowej ulgi. Efekt jest taki, że małe firmy muszą poradzić sobie z podatkami w swoim okręgu, a giganci są w stanie całkowicie tego uniknąć.

Ta polityka „zbyt dużych do opodatkowania” (too-big-to-tax) korporacji nie tylko zaburza naturalne mechanizmy rynkowe. Ona jest wręcz niezgodna z amerykańskimi tradycjami. W 1773 roku patrioci z Bostonu wyrzucili brytyjską herbatę w proteście przeciwko podatkom stawiającym w uprzywilejowanej pozycji Brytyjską Kompanię Wschodnioindyjską. Nie zrobili tego dlatego, że ktoś inny był lepszy, ale dlatego, że był faworyzowany. Innymi słowy: rewolucja zaczęła się w związku ze sprzeciwem wobec dużej korporacji, która korzystała z układów politycznych by wzmocnić swoją pozycję.

Nie jestem prawnikiem, jednak nawet jako ekonomistą mogę stwierdzić, że nie ma różnicy pomiędzy dyskryminowaniem przez podatki, a dyskryminowaniem przez dotacje.

Problemem nie jest Amazon czy Nowy Jork (niedawno Foxconn dostał absurdalnie wysoką dotację w Wisconsin). Problemem jest system, który pod pretekstem pomocy przedsiębiorcom niszczy wolny rynek.”

Mamy wrażenie, że wypowiedzi Fabera i Zingalesa wyczerpują temat równego prawa dla wszystkich firm w kapitalizmie opartym na układach. Chodzi o to by zostawić sam kapitalizm, a odrzucić układy. Żeby tak się stało, od czasu do czasu potrzebny jest bunt, przede wszystkim przeciwko rosnącej roli państwa i polityków.

Zero Hedge zbanowane przez Facebooka

Trudno nam stwierdzić na ile popularny jest w Polsce portal Zero Hedge, więc na wszelki wypadek małe wprowadzenie. Zerohedge.com to portal skupiający się na rynkach finansowych i polityce. Możemy na nim znaleźć publikacje wielu wartościowych autorów. Jego głównym plusem jest fakt, że publikowane tam teksty bardzo często demaskują zarówno manipulacje na giełdzie, jak i kłamstwa mainstreamowych mediów.

Portal cieszy się sporą popularnością w USA, dlatego też prawdziwym skandalem okazało się zablokowanie Zero Hedge na Facebooku. Sytuacja miała miejsce w ostatni weekend. Każdy użytkownik, który chciał udostępnić link z zerohedge.com mógł przeczytać komunikat „Link nie spełnia standardów naszej społeczności”.

Swoje oburzenie w tej sprawie bardzo szybko wyrazili m.in. syn Donalda Trumpa, Nigel Farage czy Peter Thiel. Właściciele Zero Hedge stwierdzili, że to zapewne odwet za artykuły nt. problemów Facebooka. Żaden z dyrektorów Facebooka nie wypowiedział się wówczas w tej sprawie.

Rozwiązanie konfliktu nadeszło dopiero we wtorek. Facebook nagle odblokował wszystkie linki związane z zerohedge.com, a przedstawiciel portalu wyjaśnił, że był to błąd związany z automatycznym wykrywaniem spamu. Jednocześnie właściciele Zero Hedge do teraz nie wiedzą który z artykułów został jako pierwszy uznany za spam.

Naszym zdaniem Facebook po prostu przeholował z cenzurą. Dopiero kiedy pracownicy Zuckerberga zobaczyli skalę reakcji, uznano, że atak na Zero Hedge może przynieść więcej szkody niż pożytku.

Ta sytuacja pokazuje jednocześnie, co dzieje się gdy społeczność potrafi się zbuntować. Zawsze można pójść na łatwiznę i stwierdzić, że Facebook to po prostu prywatny biznes, który może robić u siebie co chce. Nie zmieni to jednak faktu, że jest to też portal potężniejszy niż wiele państw na świecie. Tylko reakcja użytkowników na kolejne próby cenzury ze strony Zuckerberga może jakoś ograniczyć te zapędy w kierunku ograniczania wolności słowa.

Swoją drogą, Facebook z cenzurą zaszedł już tak daleko, że nie pozwala promować 90% naszych artykułów w języku angielskim.

Zespół Independent Trader

Invest Cuffs: Dwie nagrody dla Independent Trader! Podziękowania dla Czytelników

Drodzy Czytelnicy,

Kolejna edycja Invest Cuffs za nami. Jak wiecie z poprzednich wpisów, byliśmy nominowani do nagrody w 4 kategoriach. Zakładałem, że dobrym wynikiem będzie przynajmniej jedna wygrana. W rzeczywistości było trochę lepiej – po roku przerwy ponownie otrzymałem nagrodę za osobowość roku, a kurs inwestowania z TradeRem21 został uznany za najlepszą kampanię marketingową.

O ostatecznym zwycięstwie decydowało jury, natomiast nominacje nie byłyby możliwe bez Waszych głosów. Bardzo dziękuję za wsparcie. Przy okazji chciałem pogratulować wszystkim nagrodzonym, mam na myśli zwłaszcza Comparic (portal roku, tutaj byliśmy w TOP3 co jest mega sukcesem) oraz Tomka z Trading for a Living (blog roku).

Teraz pora na wnioski. Przebieg debat oraz lista nagrodzonych generalnie podbudowały moją wiarę w branżę. Po pierwsze, nagrodę dla brokera roku otrzymało XTB, które stawia na poszerzanie oferty ETFów – nawet zwracają się do nas z pytaniami o to jakie fundusze warto dodać. To bardzo ważne, ponieważ im więcej dostępnych ETFów, tym mniej ludzi zdecyduje się na współpracę z funduszami inwestycyjnymi, które w większości przypadków przegrywają z rynkiem. Miarą „sukcesów” funduszy niech będzie fakt, iż nagrodę Parkietu dla najlepszego funduszu akcji polskich w 2018 roku przyznano za osiągnięcie straty rzędu 5,5%. W tym samym czasie WIG spadł o 9,5%, a zdecydowana większość funduszy wypadła gorzej od rynku. Swoją drogą, nagrodzony fundusz inwestował także w akcje zagraniczne :)

Po drugie, nagroda dla kampanii, którą stworzyłem z XTB, również wiele mówi. Wyróżniono kurs, który pokazuje jak należy analizować sytuację na rynku i inwestować w sposób rozważny. Bez naganiania i ryzykownych instrumentów. To oznaka, że branża idzie w stronę edukacji – bardzo mnie to cieszy.

Po trzecie, z ust uczestników Invest Cuffs padło sporo mądrych spostrzeżeń. Przykładem był Tomek, który odbierając nagrodę za blog roku podkreślił, że nie chodzi o to by raz zarobić 50% jedną transakcją. Celem jest osiągnięcie zadowalających wyników w dłuższym terminie.

To był naprawdę owocny weekend. Przekonacie się o tym w kolejnych tygodniach. Na stronie opublikujemy:

- mój wywiad dla Comparica,
- zapis dwóch debat w których wziąłem udział (kilka dni wcześniej zgodziłem się wziąć udział także w debacie nt. bezpieczeństwa inwestorów, ale dzień przed debatą zostałem z niej wykluczony),
- zapis mojej sesji pytań – odpowiedzi,

- zapis wykładu Mateusza Tomczyka z mojego zespołu.

Raz jeszcze dziękuję za głosy oraz dyskusję podczas Invest Cuffs.

Trader21

Czy recesja musi oznaczać bessę na rynku akcji?

Kiedy w 2017 roku zaczęliśmy wspominać o nadchodzącej wojnie handlowej na linii USA-Chiny, największe media nie były jeszcze zainteresowane tym tematem. Sytuacja zmieniła się rok później, kiedy to cła nakładane przez Waszyngton zdominowały nagłówki. Wojna handlowa i negocjacje z nią związane, stały się wygodnym tematem tłumaczącym wszelkie zmiany na rynkach.

Wszystko wskazuje na to, że podobny schemat przerabiamy w przypadku nadchodzącej recesji. W ubiegły piątek mieliśmy do czynienia z odwracaniem krzywej dochodowości w Stanach Zjednoczonych. Mowa o sytuacji w której oprocentowanie krótkoterminowych obligacji jest wyższe niż w przypadku długoterminowych. Akurat w zeszłym tygodniu rentowność 3-miesięcznych oraz rocznych obligacji USA okazała się być wyższa niż w przypadku 10-latek. Takie zjawisko zazwyczaj jest traktowane jako sygnał nadchodzącej recesji o czym pisaliśmy niemal rok temu w artykule "[Jak przewidzieć recesję gospodarczą?](#)".

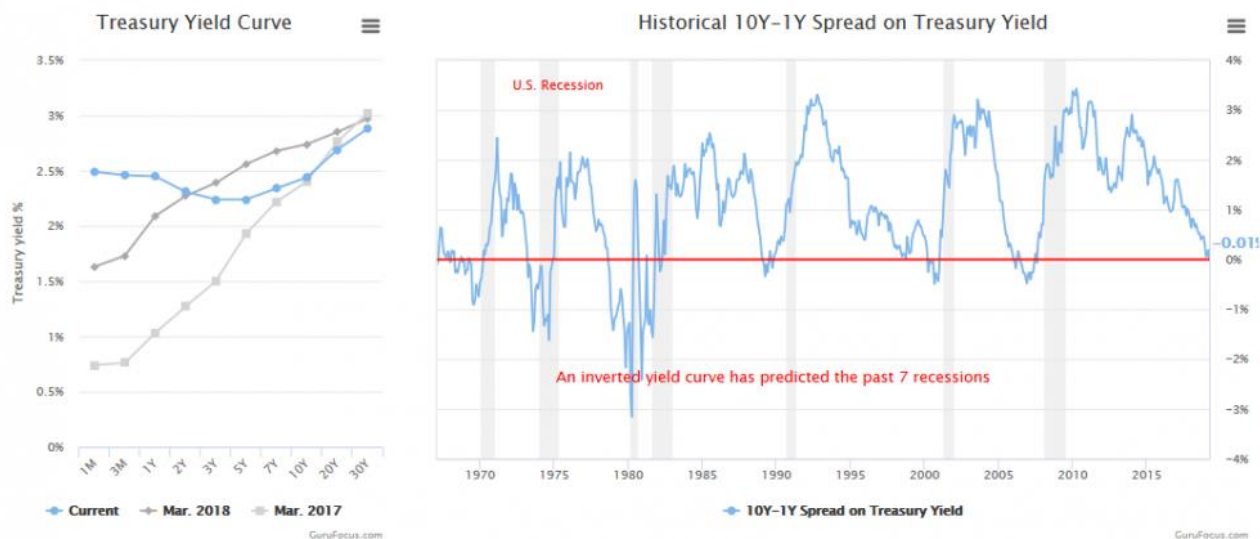
Podobnie jak w przypadku wojny handlowej, mainstreamowe media potrzebowały silnego impulsu, konkretnego zdarzenia, aby poinformować, że recesja jest na horyzoncie. Kiedy krzywa dochodowości zaczęła odwracać się w szybkim tempie, rynki nagle sparaliżował strach związany z nadchodzącą recesją. Tymczasem z perspektywy inwestora takie informacje są spóźnione i mają mniejszą wartość.

Dlatego my ponownie zrobimy dwa kroki w przód – sprawdzimy czy dane gospodarcze także wskazują na spowolnienie i zastanowimy się czy recesja musi oznaczać bessę na rynku akcji. Ostatecznie w dzisiejszych czasach banki centralne starają się dbać o to, by rynek uniknął paniki.

Krzywa dochodowości

Zacznijmy jednak od rynku obligacji w USA. W ramach małego przypomnienia – przez większość czasu rentowność obligacji jest tym wyższa, im dłuższy jest okres ich zapadalności. Ostatecznie pożyczając komuś pieniądze na dłużej, podejmujemy większe ryzyko.

Nie zmienia to jednak faktu, że od czasu do czasu popyt na długoterminowe (10 czy 30 letnie) obligacje USA jest tak duży, że ich rentowność spada i jest niższa niż w przypadku obligacji krótkoterminowych. Takie zjawisko generalnie oznacza wzrost obaw wśród inwestorów. W efekcie mamy do czynienia z odwracaniem się krzywej dochodowości, co widać po lewej stronie na grafice. Kolorem jasnoszarym pokazano krzywą dochodowości sprzed 2 lat, kolorem ciemnoszarym – sprzed roku, a kolorem niebieskim – obecną sytuację. Jak widać, ta ostatnia nie pokazuje już tendencji rosnącej (jak dwie pozostałe), ale powoli zaczyna się odwracać.



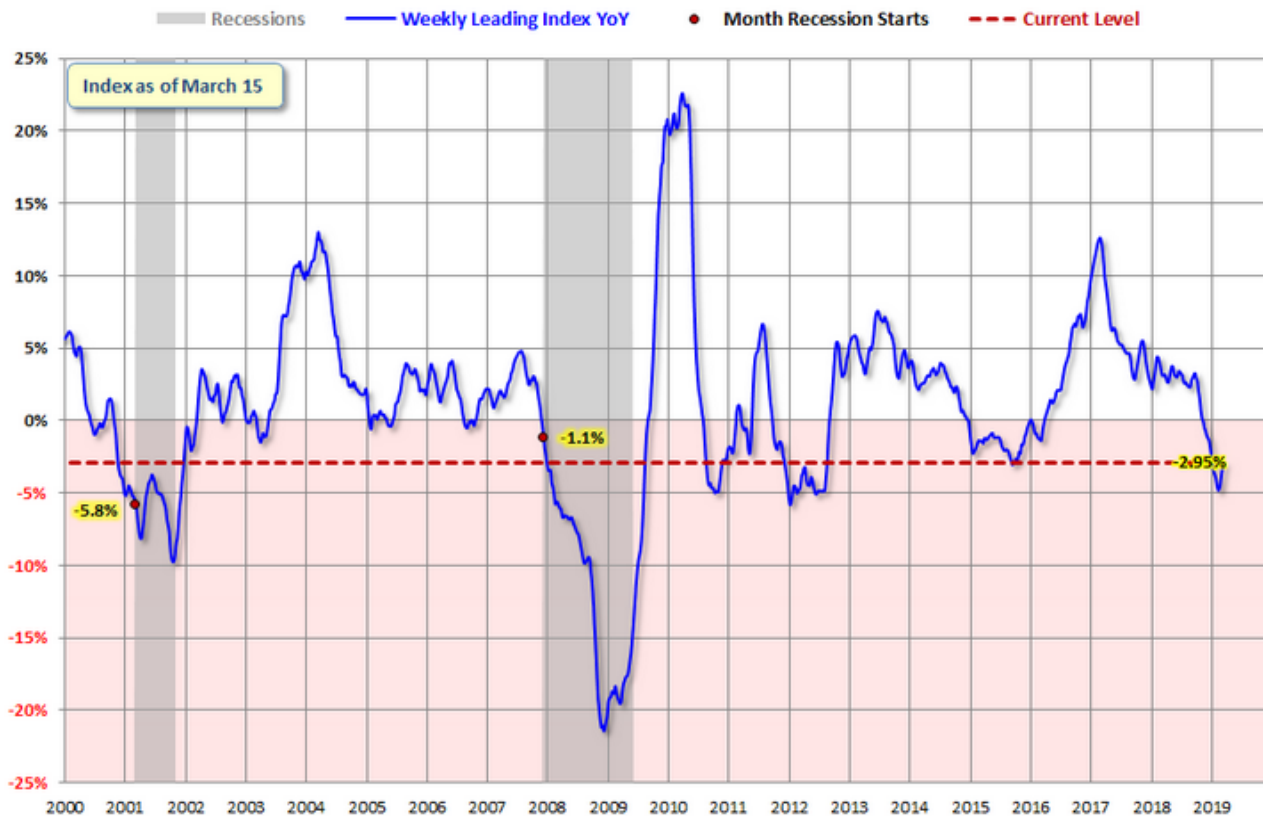
Z kolei po prawej stronie grafiki znajduje się wykres pokazujący różnicę między oprocentowaniem rocznych i 10-letnich obligacji USA. Kiedy spread spada do zera (jak ma to miejsce obecnie), oznacza to nadchodzącą recesję. Wskaźnik ten sprawdzał się w przypadku 7 ostatnich recesji.

Tak czy inaczej, niuanse z rynku obligacji nie muszą nikogo od razu przekonać, że recesja jest w drodze i należy uciekać do najbezpieczniejszych aktywów. Mało tego, wielu analityków odpowiedzialnych za utrzymywanie „dobrych nastrojów” zdążyło już stwierdzić, że tym razem rynek reaguje inaczej i nie należy przejmować się krzywą dochodowości. Tym bardziej warto zerknąć co pokazują nam inne istotne wskaźniki.

Global Weekly Leading Index

Obserwacja PKB różnych krajów pozwala nam już po fakcie stwierdzić, że mamy do czynienia z recesją. Istnieje jednak tzw. wskaźnik wyprzedzający, który monitoruje zmiany wielu różnych danych makroekonomicznych (m.in. PKB, sprzedaży, zatrudnienia). Kiedy jego wartość w ujęciu rocznym zaczyna spadać, należy traktować to jako istotne ostrzeżenie. Nie każde zejście poniżej zera oznacza recesję, natomiast rzut oka na wykres w obecnej sytuacji mówi nam wiele. Global Weekly Index jest dziś niemal 3% niżej niż przed rokiem.

ECRI Weekly Leading Index Year-over-Year of the Four-Week Moving Average

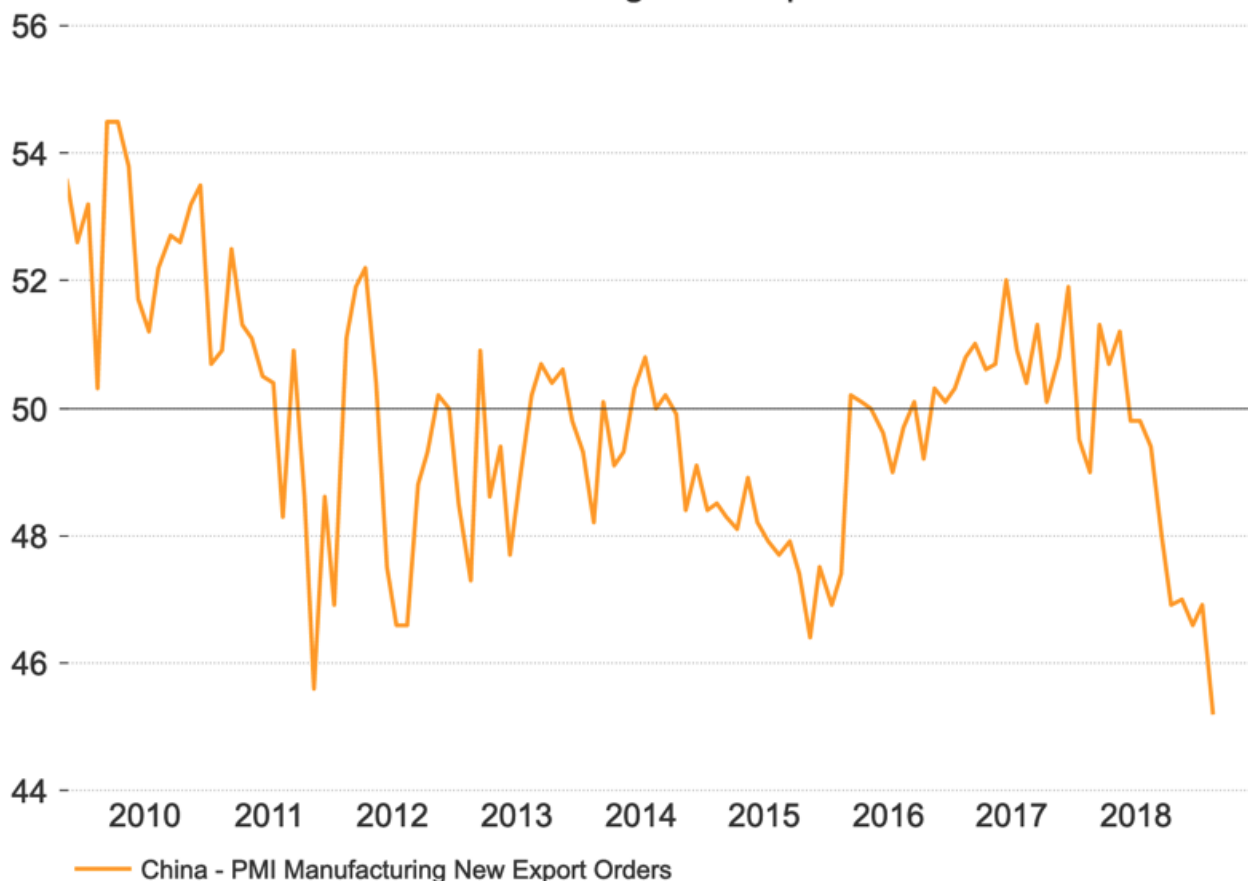


Co będzie działo się z nim w kolejnych miesiącach? Nikt nie odpowie nam na to pytanie, natomiast możemy szukać wskazówek analizując sytuację w różnych regionach świata.

Azja

Zacznijmy od kraju, który od kilku dekad ma gigantyczny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego na świecie. Od Chin zależy bardzo wiele, tymczasem tamtejszy przemysł informuje o coraz niższym zapotrzebowaniu na swoje produkty. Wskaźnik PMI tak źle wyglądał po raz ostatni na dniach recesji w 2009 roku.

China PMI Manufacturing New Export Orders Index



Source: Thomson Reuters Datastream / Macro Ops

www.macro-ops.com

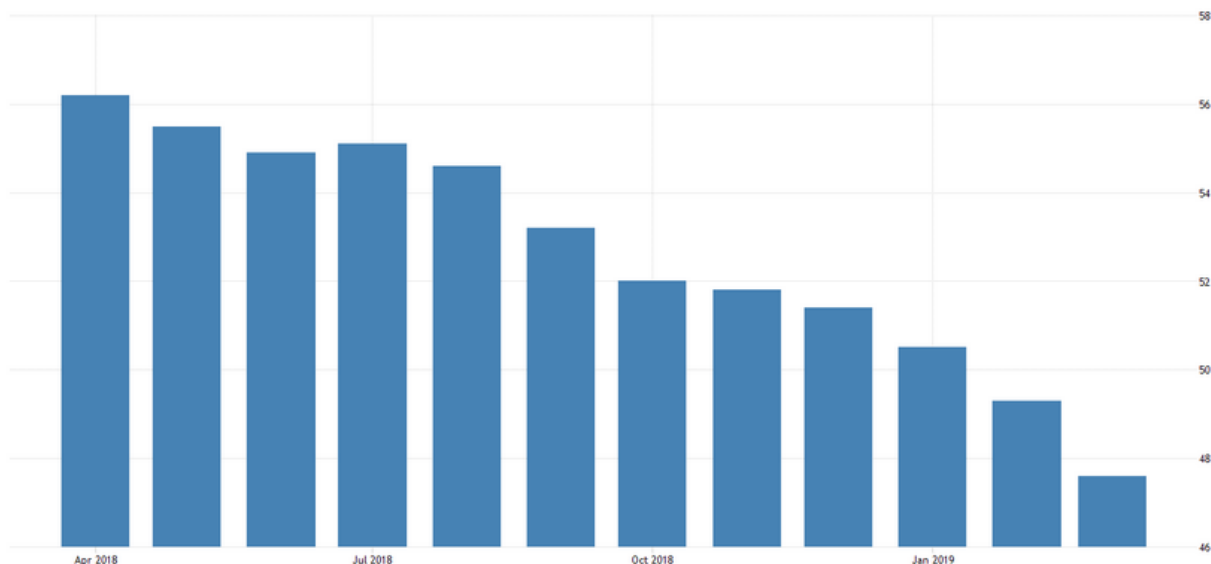
Oficjalne dane dla Chin wciąż pokazują wzrost gospodarczy na poziomie 6%, natomiast wypowiedzi sugerujące, że jest to raczej 0 lub 1%, są natychmiast cenzurowane.

Dramatycznie wygląda także eksport Korei Południowej. Jak wspominaliśmy niedawno, jest to wskaźnik którego nie należy lekceważyć, ponieważ bardzo często sprawdza się on jako odzwierciedlenie stanu globalnej gospodarki (oraz przyszłych zysków spółek). Obecnie eksport Korei Płd. spada miesiąc w miesiąc. W lutym był to spadek o 11,5% względem tego samego miesiąca rok wcześniej. Z kolei wynik za okres 1-20 marca to spadek o dalsze 5%.

Są obszary w branży przemysłowej gdzie napływające zamówienia na azjatyckie produkty są o 30-40% niższe niż jeszcze rok temu.

Europa

PMI dla przemysłu w strefie euro mówi samo za siebie.



Źródło: *Tradingeconomics.com*

W ramach przypomnienia – powyżej 50 mamy rozwój, a poniżej 50 kurczenie się danego sektora gospodarki (i to w ujęciu nominalnym, bez inflacji). Teraz europejski przemysł znalazł się poniżej kluczowej granicy.

Dodajmy w tym miejscu, że PMI dla usług wygląda lepiej i wynosi powyżej 50. Z drugiej strony jest to wskaźnik, który reaguje z lekkim opóźnieniem względem przemysłu i generalnie zachowuje się łagodniej (tzn. nie przyjmuje aż tak skrajnych wartości jak PMI dla przemysłu).

Nie ma co przesadnie emocjonować się danymi dla Włoch, które od dłuższego czasu są w zapaści gospodarczej. Prawdziwym problemem do zmartwień są jednak sygnały z Niemiec. W tym przypadku możemy już mówić o wejściu w recesję, a przecież chodzi o najważniejszą gospodarkę na kontynencie. Nasi zachodni sąsiedzi cierpią m.in. ze względu na koniunkturę w branży motoryzacyjnej, która zazwyczaj jako jedna z pierwszych odczuwa słabnący popyt konsumpcyjny.

W wielu krajach strefy euro wzrost PKB jest poniżej 1% rocznie, podczas gdy stopa bezrobocia jest niska na tle danych historycznych. Taka sytuacja tworzy presję na pracodawcach, aby podnosić wynagrodzenia. To z kolei zwiększa koszty dóbr i usług. Ceny rosną, a konsumenci mają coraz mniejsze możliwości finansowe.

Skalę niebezpieczeństwa także i w tym przypadku pokazuje rynek obligacji. Oprocentowanie niemieckich 10-latek spadło w zeszłym tygodniu poniżej zera. Innymi słowy: ludzie szukają bezpiecznej przystani dla swoich środków i wybierają obligacje rządowe, nawet jeśli gwarantują one stratę.

USA

Po tym jak FED odpuścił w styczniu regularne podwyżki stóp procentowych, przyszło lekkie odprężenie. Pojawiły się ponowne wzrosty na giełdzie, wrócił optymizm, a Donald Trump mógł ponownie głosić, że gospodarka amerykańska wygląda świetnie, a wyglądałaby jeszcze lepiej gdyby nie podwyżki stóp procentowych.

Problem w tym, że gospodarka USA dotarła do pewnego poziomu i pojawiają się problemy związane z jej przegrzaniem. Pierwszy przykład z brzegu to koszty pracy, które są mierzone m.in. przez specjalną organizację zrzeszającą małych przedsiębiorców. Do tej pory za każdym razem kiedy ich indeks docierał w okolice 8-10 punktów, recesja nawiedzała USA najpóźniej w kolejnym roku.



Także i to sławne, rekordowo niskie bezrobocie w USA, zaczyna powoli rosnąć. Efekt jest taki, że średnia stopa bezrobocia za ostatnie 3 miesiące jest wyższa niż dla ostatniego półrocza. W ostatnich kilku dekadach każdy tego typu przypadek kończył się recesją.

Jeśli chodzi o wzrost PKB w USA, to po pierwszym kwartale 2019 roku wciąż będzie on na plusie. Może jednak zaskoczyć rynek negatywnie. Wiele dużych podmiotów ocenia, że PKB wyniesie od 1,5% do 2,5%. Z kolei dużo spokojniejszy i bardziej wiarygodny w swoich prognozach FED z Atlanty prognozuje od 0,2% do 1,2%. Nie trzeba dodawać, że PKB znacznie poniżej prognoz będzie oznaczał setki nowych newsów o recesji i dalsze wstrząsy na rynku.

Nie zapominajmy też o marcowym oświadczeniu FEDu. Całkowite wykluczenie jakichkolwiek podwyżek stóp w tym roku, bajki o podwyżce w przyszłym roku oraz przedwczesne zakończenie redukcji bilansu. To oznacza, że Rezerwa Federalna szykuje się już na pierwsze uderzenie recesji po którym automatycznie zastosowane zostaną narzędzia wyjątkowo luźnej polityki monetarnej.

Kanada

Dane za ostatni kwartał 2018 roku pokazują, że kanadyjska gospodarka praktycznie stanęła w miejscu. Ogółem wzrost gospodarczy za poprzedni rok wyniósł 0,4%.

W przypadku tego kraju kluczową rolę odgrywa rynek nieruchomości. Napływ chińskiego kapitału oraz działalność spekulacyjna wywindowały ceny mieszkań do rekordowych poziomów, o czym wspominaliśmy zresztą kilkakrotnie. W efekcie wartość nieruchomości oraz działalność związana z tym rynkiem (np. budownictwo, ubezpieczenia) zaczęły mieć potężny wpływ na PKB. Jednocześnie mieszkania i domy stały się niedostępne dla zwykłych obywateli Kanady, co wywołało spore niezadowolenie. Protesty społeczeństwa z czasem przyniosły efekty. Vancouver i Toronto zdecydowały się wprowadzić specjalne podatki od nieruchomości kupowanych przez obcokrajowców. W ten sposób rynek został odcięty od nowego kapitału i bańka zaczęła pękać, co obecnie przekłada się na gorsze dane makroekonomiczne.

Aby uzmysłowić Wam skalę bańki w Kanadzie, zrobimy małe porównanie. Być może część z Was słyszała o nieprawdopodobnych cenach nieruchomości w San Francisco, gdzie już nawet świetnie zarabiający programiści mają problem z zakupem mieszkania. To teraz porównajmy wzrosty indeksów cen nieruchomości w San Francisco i kilku kanadyjskich miastach od stycznia 2002:

- San Francisco Case Shiller Index wzrósł o 121%,
- Montreal Bank House Price Index wzrósł o 158%,
- Toronto Bank House Price Index wzrósł o 205%,
- Vancouver Bank House Price Index wzrósł o 300%.

To daje pewien punkt odniesienia, jak dramatyczne skutki dla kanadyjskiej gospodarki może mieć pęknięcie bańki na rynku nieruchomości.

A teraz jedna istotna kwestia: po II Wojnie Światowej zdarzało się, że Stany Zjednoczone wpadały w recesję, a Kanada była w stanie jej uniknąć. Z kolei kiedy Kanada wpadała w recesję – Stany Zjednoczone zawsze również w nią wpadały.

Podsumowując, sytuacja w Europie, Kanadzie i Azji wygląda bardzo słabo. W przypadku Stanów Zjednoczonych gorsze dane dopiero dają o sobie znać.

Czy to oznacza ostre spadki na rynku akcji?

Z pewnością będziemy świadkami wydarzeń podobnych do tych z ostatniego piątku. Ostre spadki akcji i silne wzrosty cen obligacji. Znacznie trudniej powiedzieć jaka będzie ich skala.

Kiedy banki centralne 10 lat temu rozpoczynały skup akcji i obligacji, rynek nie wiedział jeszcze jakie mogą być efekty tych działań. Dziś tysiące inwestorów uważają, że odpowiednia skala zakupów ma szansę utrzymać aktywa na wysokich poziomach. To jeden z czynników, który podtrzymuje optymizm w USA. W ten sposób FED doprowadził do absurdalnej sytuacji, w której rynek całkowicie rozjechał się z przewidywanymi zyskami spółek. Widać to na poniższym wykresie, gdzie na zielono przedstawiono notowania indeksu S&P500, a na czerwono zyski spółek wchodzących w jego skład.



Źródło: Zerohedge.com

Miarą tego, co może dziać się z rynkiem akcji przy kurczącej się gospodarce i interwencjach banku centralnego, jest ostatnia dekada w Japonii. Zakupy Banku Japonii sprawiły, że pomimo dramatycznie wyglądającej gospodarki, akcje rosły i dziś są wyraźnie powyżej szczytów z 2007 roku:



Póki jednak recesja nie została oficjalnie stwierdzona ani w USA, ani w Chinach, banki centralne nie mają pretekstu do wprowadzenia gigantycznego dodruku oraz negatywnych stóp procentowych. Kiedy to się stanie i bankierzy potwierdzą swoje zapowiedzi, będzie można z większym prawdopodobieństwem ocenić dalsze wydarzenia. Do tego momentu na rynek akcji działać będą dwie przeciwne siły.

Z jednej strony strach przed recesją oraz informacje o słabych wynikach spółek będą odstraszać od inwestowania w akcje.

Z drugiej strony, nadzieja na rychłe uruchomienie dodruku będzie sprawiać, że część inwestorów zostanie na rynku, aby skorzystać na pierwszym silnym odbiciu po ogłoszeniu dodruku.

Silną motywację do utrzymania cen na giełdzie ma Donald Trump. Im lepsze notowania, tym większa liczba Amerykanów w dobrych nastrojach podejdzie do głosowania w przyszłorocznych wyborach.

Podsumowanie

Przy obecnym zaangażowaniu banków centralnych wyjątkowo trudno jest określić w jakim miejscu rynek będzie za 3 miesiące. Jesteśmy jednak przekonani, że kolejne złe dane napływające z gospodarki będą co jakiś czas zwiększać zmienność na rynkach.

Banki centralne z pewnością będą próbowały ratować sytuację. Nie można jednak wykluczyć scenariusza w którym któraś z ich interwencji zostanie odebrana przez rynek jako całkowita utrata kontroli nad wydarzeniami. Co się wówczas stanie? W umiarkowanie pesymistycznym scenariuszu, potężnie oberwie rynek akcji, kapitał ucieknie do obligacji. W skrajnie pesymistycznym scenariuszu (bardzo małe prawdopodobieństwo), kapitał zacznie ewakuować się z obu głównych rynków co będzie stanowiło zagrożenie dla dalszego funkcjonowania systemu.

Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobny scenariusz to dodruk na dwóch frontach. Z jednej strony mamy na myśli utrzymanie cen na giełdach, po to by uniknąć paniki. Z drugiej strony, recesja gospodarcza doprowadzi do silnego wzrostu bezrobocia. Rządy będą zmuszone do większych wydatków związanych z zasiłkami, niektóre kraje wprowadzą dochód gwarantowany. W kontekście rynków efektem będzie powtórka z lat 70-tych. Wysoka inflacja oraz wzrosty cen aktywów materialnych. Skrajnie drogie akcje w USA w ujęciu nominalnym zaliczą trend boczny lub nieco wzrosną, ale po uwzględnieniu inflacji okaże się, że wypadły beznadziejnie, a gorsze od nich były jedynie obligacje.

Zanim jednak banki centralne oficjalnie zmierzą się z recesją, warto trzymać się zwłaszcza gotówki. Najlepiej w dolarze amerykańskim i franku szwajcarskim, czyli walutach safe haven.

Zespół Independent Trader

Jak inwestować w obliczu spowolnienia gospodarczego?

Drodzy Czytelnicy,

na tegorocznym Invest Cuffs miałem okazję zamienić kilka słów z Wapniakiem. Rozmawialiśmy na temat aktualnej sytuacji na rynkach finansowych. Wstrzymaniu podwyżek stóp procentowych w USA, poluznaniu polityki monetarnej i pogłębiającego się spowolnienia gospodarczego. Krótco omówiłem aktualny stan systemu monetarnego i kierunek, w którym zmierzają banki centralne, czyli wyeliminowanie gotówki i zadłużanie obywateli.

Rozmowa była dość luźna, ale dotyczyła poważnych tematów. Zbliżający się kryzys może być ostatnim dla wielu inwestorów. Warto edukować się zawczasu niż potem żałować.

Serdecznie zapraszam do obejrzenia zapisu naszej rozmowy:

https://youtu.be/Kz_a9tZWnEA

Trader21

Opinie Czytelników

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

Spostrzeżenia nt spowolnienia gospodarczego

Autor: gruby

Spowolnienie gospodarcze to zmniejszanie się ilości realnie dostępnego gospodarce smarowidła. Kompensacja zanikania smarowidła w gospodarce odbywa się poprzez rzucanie na rynek majątku w którym to smarowidło jest długoterminowo zamrożone czyli płynność ratowana jest kosztem wycen.

Wycena wartości obiektu jest z kolei podstawą obliczania wysokości czynszu. Haktumba (copyright by cygan) na czynszach to jedna flanka, na drugiej flance czynsze lecą na pysk ponieważ wynajmujący zwalniają zajmowane obiekty wycofując się do nieruchomości już spłaconych, godząc się na redukcję swojego standardu życiowego (na przykład powrót z żoną i dziećmi do pokoju w domu rodziców w którym mieszkało się jako nastolatek) w zamian za redukcję kosztów stałych danej rodziny, czyli w pierwszej kolejności czynszu właśnie.

Trzecia flanka to oczywiście popyt. W sytuacji braku gospodarce smarowidła nikt przytomny nie łąduje się z własnymi zapasami smarowidła które zachomikował w starych dobrych czasach w wynajem. Raczej korzystając z short squeeze'a na płynności przejmuje się zadłużone hipoteki wystawiane na rynek w ramach long squeeze'a na obiektach albo od banków albo od syndyków ich masy upadłościowej. Albo ujmując to słowami wieszczą kupuje się ile się da kiedy krew ulicami płynie. Kupuje, nie wynajmuje.

Czwarta flanka: wieloletni czynsz opłacony z góry wiąże wynajmującego z obiektem wynajmowanym. Jakby się miało na poważnie posypać to imigranci właśnie zostaną obciążeni winą za załamanie się gospodarki. Trzeba będzie wiać mówiąc wprost. W takiej sytuacji obiekt opłacony czynszem na kilka lat do przodu nie będzie Ci potrzebny. Niestety taki mamy klimat że będąc imigrantem spać trzeba w kapełuszu i na stojąco. W tym momencie słowo dla pozostałych w kraju: wy też jesteście imigrantami, a właściwie to gorzej, untermenschami raczej jesteście bo zajmujecie chałaciarzom ich lebensraum, więc się z naszego losu nie macie co cieszyć. 447 rulez. A czego się przez 447 nie uda zreprzywatyzować to zajuma się to komisją dwustronną przez Watykan albo prywatyzując lasy państwowe nocą.

Po piątę a właściwie to po pierwsze, ponownie: ceny nieruchomości a z nimi czynsze napompowane są z jednej strony kredytem a z drugiej biurwimi barierami dzielącymi ziemię na przemysłową, mieszkalną, orną, usługową i tak dalej. Zniesienie tych barier oraz zanik popytu na kredyty (żeby kredyt wziąć to trzeba mieć jakieś źródła dochodów do jego późniejszej spłaty) dokona kolejnej przeceny nieruchomości, wszak mało kogo stać na nieruchomości dzisiaj.

Te wszystkie powody powyżej podbudowują tezę żeby chomikować smarowidło raczej i rzucić je na rynek kiedy siła jego oddziaływania będzie przez jego deficyt na rynku zwielokrotniona.

Wypada na koniec również rozważyć czym owo smarowidło jest: chwilowo za smarowidło uchodzą oficjalnie waluty i pozycje na kontach bankowych choć jest to coraz mniej odpowiadające potrzebom gospodarki narzędzie w miarę z postępującym jego systemowym psuciem. Ostatnio na siłę zyskują rozliczenia bilateralne poza oficjalnym obiegiem gospodarczym: barter, obiecanki, weksle, należności i wierzytelności niesformalizowane ("oddasz jak będziesz miał z czego") na podstawie umów, których żaden lewnik, że o urzędzie skarbowym ani banku nie wspomnę na oczy nie widzieli i tak dalej.

W przyszłości może się okazać że waluty przestały działać. W takiej sytuacji smarowidłem gospodarki może okazać się znajomość języka chińskiego jeśli Chińczycy zajmą i rozbudują przyczółki w Europie, to może być barbarzyński relikwif jeśli waluty przestaną być akceptowane z dnia na dzień jak na przykład kilka lat temu w Indiach, to może być zawartość kilku kontenerów z częściami zamiennymi do traktorów, to może również być wiedza o tym jak naprawić kombajn albo inny młyn. To może również być własny ogródek z warzywami oraz własne pole karmiące własny chlew, który to produkować będzie własne warchlaki, ewentualnie smarowidłem może okazać się umiejętność przekształcania worka ziemniaków na baniak bimbru.

Niezależnie od rozmiaru i formy spowolnienia gospodarczego: po przesileniu (każda burza kończy się kiedy system osiąga nowy stan równowagi) nowy system tak samo jak i stary wyceni dobra w nowym systemie deficytowe a mu potrzebne odpowiednio wysoko. Siedzenie na obcym obiekcie z opłaconym do przodu czynszem to jeden z wielu małych elementów układanki pod tytułem "przyszłość". Może wypalić ale nie musi.

Hiperinflacja jest potrzebna i nieunikniona

Autor: Lech

Hiperinflacja jest potrzebna i nieunikniona, gdy papiery wyjdą na ulicę i każdy powie sprawdzam ile są warte i co za to można kupić, na dodatek tylko wtedy potrzebna będzie produkcja dóbr i wartościowych rzeczy, bo popyt słabnie, kłopot polega na nadprodukcji wszystkiego już w obecnych cenach i ściganiu się w dotowaniu produkcji przy zbyt drogim papierowym pieniądzu, jakimś wyjściem byłoby ustalenie metali szlachetnych z 5 -10 razy drożej..., a "pozostałe dobra" same się dostosują z czasem..., jakiś czas udawało się nagonić część kapitału na krypto śmieci, ale to raczej padło i się nie podniesie bez gwarantowanej wartości idącej za kwitem... Nadal ponad 80 % dostępnego teoretycznie kapitału na świecie zainwestowane jest w papiery bez pokrycia w towarze.

Kilka refleksji o potrzebie dodruku

Autor: Aliquis

Zacznę od Chin. Już jakiś czas temu Chiny zorientowały się, że posiadanie długoterminowych amerykańskich obligacji skarbowych stało się zbyt ryzykowne, więc zaczęły powoli je spieniężać. Zareagował wówczas FED i stanęło na tym, że obligacje długoterminowe będą stopniowo zastępowane tymi krótkookresowymi (Operation Twist). Konsekwencją okazały się obserwowane dziwaczne relacje w zachowaniu się wymienionych papierów. Zapobiegło to wprawdzie skrajnie niekorzystnemu rozwojowi wypadków, ale też sytuacji nie uzdrowiło, bo chętnych na zakup amerykańskich papierów nadal brak. A Chińczycy? Po prostu zmienili podejście. Pod zastaw posiadanych papierów dłużnych (o najwyższym ratingu) biorą pożyczki w amerykańskich bankach, za które wykupują tam co się da (co bardziej interesujące firmy i infrastrukturę).

Nie oznacza to jednak, że Chiny definitywnie zaprzestały zakupu amerykańskich obligacji skarbowych. Robią to okresowo gdy USD tanieje, a to skutkuje wzrostem zapotrzebowania na USD i odpowiednio umocnieniem amerykańskiej waluty. Tak więc, stabilność dolara zależy w pewnym stopniu od Chin.

Oprócz tego, właśnie parlament chiński (na sesji wiosennej) raczej zatwierdzi propozycję obniżenia podatków dla firm. I tak, podatek VAT ma spaść z 16% do 13%, a w odniesieniu do transportu (w tym do USA) i budownictwa, nawet do 9%. Może to zrównoważyć straty firm chińskich z tytułu potencjalnego wprowadzania amerykańskich ceł. Wygląda na to, że wojna handlowa może się dalej rozwijać, ale z drugiej strony, można to traktować jako argumenty przetargowe w pertraktacjach.

A teraz Europa. Co w takim razie z europejskim QE (LTRO w kolejnych wydaniach)? Na takie atrakcyjne pożyczki EBC zawsze znajdują się chętni (banki komercyjne). Cel jest niby szczytny: zapewnienie płynności międzybankowej i jednocześnie wsparcie dla akcji kredytowej. Zabezpieczenie dla tych pożyczek stanowią zwykle jakieś euroobligacje albo inne papiery (często określane jako śmieciowe).

Wspomniana akcja kredytowa brzmi ładnie, ale wygląda to raczej na cel zastępczy. Zresztą i tak chętnych na rozkręcenie akcji kredytowej (zgodnie ze szczytną ideą euro-QE) to raczej nie ma i nie będzie, z czego EBC chyba dobrze zdaje sobie sprawę. Faktycznie to banki za te pożyczki skupują amerykańskie obligacje skarbowe, żeby zarabiać na różnicy w oprocentowaniu. Jak zatem widzimy, znajdują się jednak chętni na amerykańskie obligacje, a dzięki temu USD jeszcze się trzyma (co jest też korzystne dla europejskiej gospodarki). Takie uzależnienie USD od europejskich zakupów obligacji powoduje, że UE czuje się ważna, "nadyma" się, i nie we wszystkim słucha WBO (Wielkiego Białego Ojca).

Niestety, ciągle istnieje obawa, że dla zapobieżenia globalnego pozbywania się amerykańskich papierów, to nawet ich obecne oprocentowanie może się okazać niewystarczające. Jego podwyższenie może natomiast zaszkodzić gospodarce. No i mają problem. Może się okazać, że jedynym rozwiązaniem będzie QE (wraz z potencjalnymi implikacjami, np. masową wyprzedacją obligacji).

Na kogo w tej sytuacji może bezwzględnie liczyć hegemon? Na tego, kogo zawsze może uszczęśliwić swoją drożyzną (LNG i uzbrojeniem). Właśnie tak, na swoich "ukochanych" i najwierniejszych wasali, którzy dla kilku pochlebstw gotowi są zrobić dla niego wszystko. Tak to zwykle bywa jak się próbuje robić interesy z kimś wielkim, z nadzieją na jakąś wzajemność z jego strony, a to przecież nie ta liga. Zresztą na żadne relacje międzyludzkie w polityce nigdy nie ma miejsca, więc te nadzieje są niestety śmieszne.

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.