



Independent Trader

Wydanie 18/2014

W dzisiejszym wydaniu:

1. Banki w USA jeszcze bardziej ryzykowne.

Str. 2-5

W USA jest dozwolone łączenie się banków inwestycyjnych oraz kredytowo-depozytowych. Doprowadziło to do sytuacji, w której cały sektor bankowy rozrósł się do niesamowitych rozmiarów, przeistaczając się jednocześnie w gigantyczne kasyno.

2. Czy zaczyna się bessa na akcjach?

Str. 6-8

W ciągu ostatnich kilku tygodni ceny akcji na większości giełd na świecie spadały, i to dość dynamicznie. Indeks obejmujący 21 najbardziej rozwiniętych gospodarek spadł o 14%. Dla porównania, rynki rozwijające się w tym samym czasie spadły o 11%. Biorąc pod uwagę krótki czas, takie spadki możemy śmiało nazwać sporą korektą.

3. Jak porównywać spółki na przykładzie Exxonu i Chevronu.

Str. 9-15

Ostatnimi czasy zauważyłem pewien artykuł, w którym zostały porównane dwie kompanie paliwowe – Exxon i Chevron. Zrozumienie tego typu analiz często pomaga w późniejszym podejmowaniu własnych decyzji inwestycyjnych.

4. Inwestowanie w spółki wydobywcze.

Str. 16-25

Poza rosyjskim rynkiem akcji, akcje kopalni srebra oraz złota są obecnie najbardziej niechcianą grupą aktywów. Powodów jest kilka..

Banki w USA jeszcze bardziej ryzykowne.

Za czasów prezydentury Billa Clintona zmieniono w USA prawo dopuszczające połączenie się banków inwestycyjnych oraz kredytowo-depozytowych. Doprowadziło to do sytuacji, w której banki dotychczas zajmujące się ryzykownymi inwestycjami dostały do dyspozycji kapitały zgromadzone w postaci depozytów. Zwiększenie bazy kapitałowej doprowadziło do sytuacji, w której cały sektor bankowy rozrósł się do niesamowitych rozmiarów, przeistaczając się jednocześnie w gigantyczne kasyno.

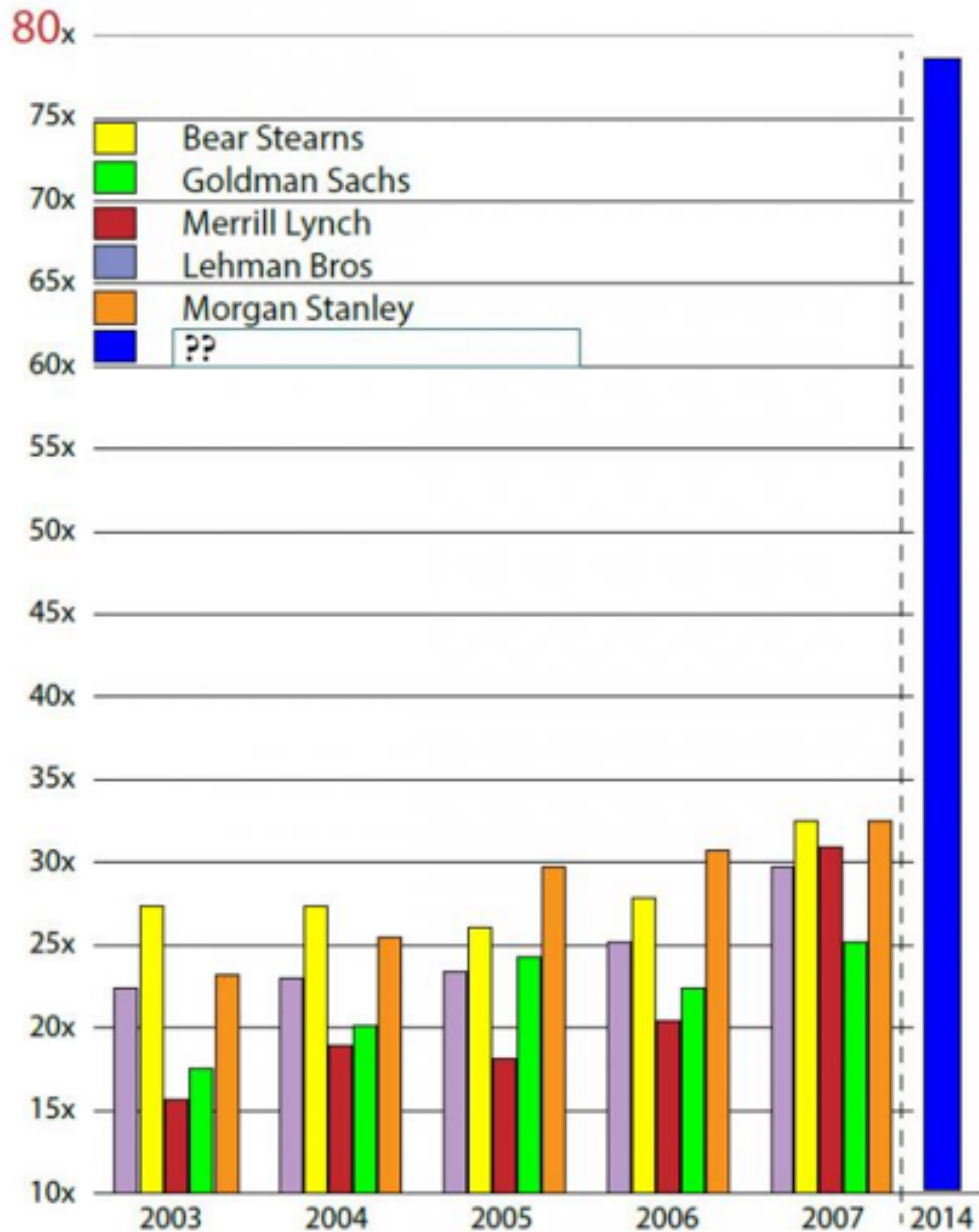
Zmiany w prawie, o których mowa powyżej, były bezpośrednią przyczyną upadku Lehman Brothers, jak i dalszych wydarzeń, które prawie doprowadziły do upadku systemu bankowego.

Jednak zamiast pozwolić bankom na ogłoszenie upadłości, zostały one wyratowane na koszt podatników. Przekaz był aż nadto przejrzysty: „jesteście zbyt ważni, abyście mogli upaść”. Ostatecznie, stworzono nawet listę kilkunastu banków nie mogących upaść, gdyż zagroziłoby to funkcjonowaniu systemu. Mając za plecami takie deklaracje ze strony banków centralnych oraz rządów, banki komercyjne działające dotychczas bardzo ryzykownie porzuciły jakiegokolwiek hamulce bezpieczeństwa.

Jeżeli przy ogromnym ryzyku zarobimy ekstra kilka miliardów, to dobrze. Jeżeli jednak noga nam się podwinie to przecież FED czy podatnicy i tak nas wyratują.

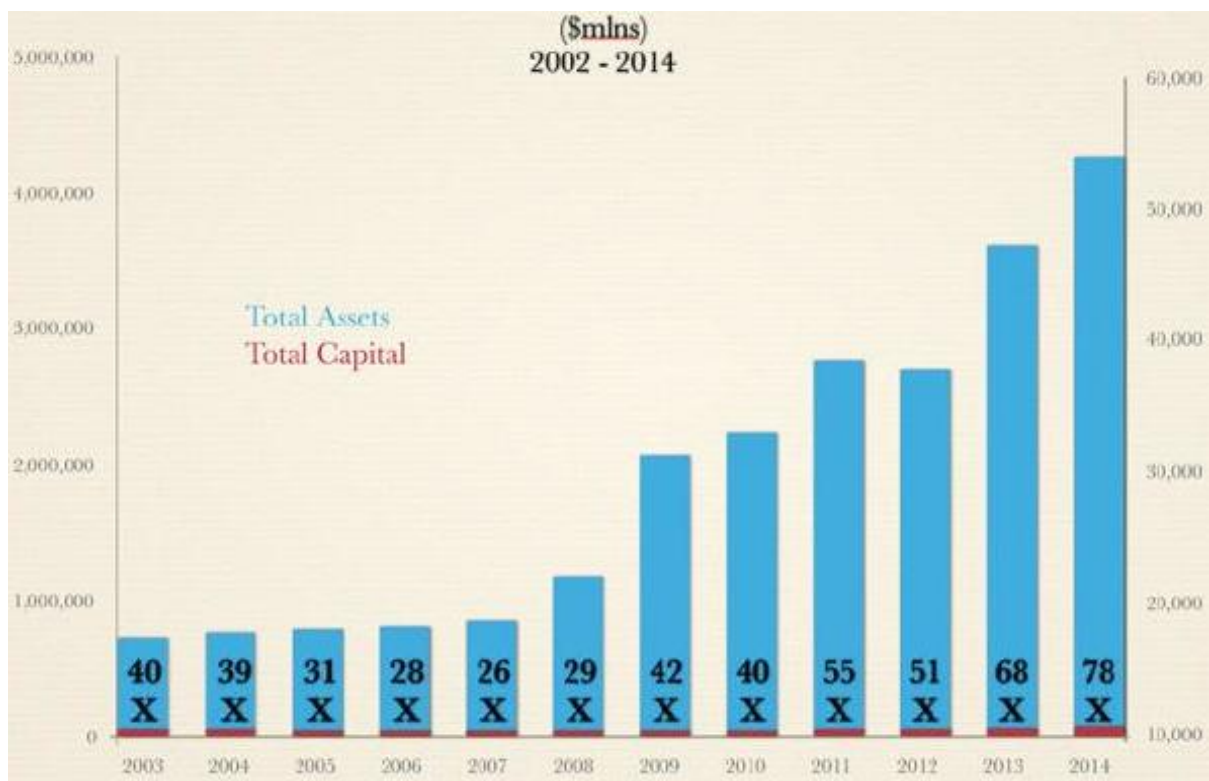
Podejście takie doskonale odzwierciedla grafika znajdująca się na kolejnej stronie, przygotowana przez Granta Williamsa, prezentująca poziom zalewarowania instytucji finansowych w USA przed wybuchem kryzysu 2008 oraz obecnie.

Major US Financial Institutions Leverage Ratios



źródło: Grant Williams, zerohedge.com

Warto zauważyć, że Lehman Brother upadł, będąc zalewarowanym 29:1. Oznaczało to, że aktywa / pasywa banku były warte 29 razy więcej, niż kapitał banku. Wystarczyło, aby wartość aktywów spadła o 3% i bank stawał się niewypłacalny.



źródło: Grant Williams, zerohedge.com

Polityka regulatorów rynku po 2007 roku doprowadziła do sytuacji, w której lewar w systemie bankowym w USA wzrósł z 29 (2008 rok) do 78 obecnie. W teorii wystarczy, że bank poniesie stratę przekraczającą 1,28% kapitału i dochodzi do bankructwa.

W teorii, ponieważ w 2009 roku zmieniono przepisy pozwalające bankom księgować różne aktywa w cenie wg. własnego uznania. Bez znaczenia jest rynkowa cena. Gdyby jakkolwiek przedsiębiorca zaczął księgować aktywa w znacznie zawyżonej cenie, np. aby dostać kredyt, szybko okrzyknięto by go przestępcą czy oszustem. W przypadku banków wszystko jest zgodne z prawem.

Mamy zatem sytuację, w której banki w USA zachowują się jak gracz w gigantycznym kasynie. Problem jest tylko taki, że na 78 postawionych dolarów wyłącznie 1 dolar faktycznie należy do gracza.

Próbując przewidzieć dalszy rozwój sytuacji sektora bankowego powinniśmy szczególną uwagę zwrócić na stopy procentowe. Banki posiadają bowiem ogromną ilość obligacji stanowiących zabezpieczenie większości ryzykownych transakcji. Tak długo, jak stopy procentowe spadały a tym samym rosła wartość obligacji, wszystko było ok. Tymczasem zbliżamy się do sytuacji, w której ceny obligacji osiągną poziomy graniczne.

Moim zdaniem, tak długo jak bankom udaje się utrzymywać sztucznie zawyżoną cenę obligacji, ich bilanse, nawet mocno zmanipulowane, jakoś się trzymają. W sytuacji, gdy utracą kontrolę nad stopami procentowymi, dojdzie do prawdziwego eksodusu w systemie bankowym. Żaden bank centralny nie jest w stanie odkupić od zagrożonych banków papierów w takiej ilości, aby wyratować system.

Całe QE, czy LTRO, czyli tzw. programy stymulacji gospodarki, są niczym innym jak zakulisowym programem ratowania banków, o czym pisałem w artykule „[QE - stymulujemy gospodarkę czy ratujemy banki?](#)”

Skala problemów jednak jest zbyt duża, aby pomoc banków centralnych okazała się wystarczająca. Z drugiej strony, banki centralne nieustannie przesuwają granicę, do której mogą się posunąć.

Obecnie, 70% wszystkich derywatów szacowanych na około trylion USD (13-letni globalny PKB) opiewa właśnie na stopy procentowe. Banki, zarówno komercyjne, jak i centralne robią co mogą, aby utrzymać zerowe stopy.

Pytanie jak długo im się to uda, lub raczej kto przyczyni się do utraty kontroli? Chiny ze złotymi obligacjami, czy może Rosja rozliczająca sprzedaż surowców poza dolarem?

Trader21

Czy zaczyna się bessa na akcjach?

W ciągu ostatnich kilku tygodni ceny akcji na większości giełd na świecie spadały, i to dość dynamicznie. Indeks obejmujący 21 najbardziej rozwiniętych gospodarek spadł o 14%. Dla porównania, rynki rozwijające się w tym samym czasie spadły o 11%. Biorąc pod uwagę krótki czas, takie spadki możemy śmiało nazwać sporą korektą.

Wzrosty na rynkach akcji rozpoczęły się ponad 5,5 roku temu w marcu 2009 roku. Co więcej, biorąc pod uwagę fakt, że gospodarka światowa generalnie stoi w miejscu, to rynek akcji osiągnął fantastyczne wyniki. W głównej mierze było to spowodowane kilkukrotnym zwiększeniem podaży pieniądza przez banki centralne.

Poza ogromnym dodrukiem rynki akcji były pchane tanim kredytem. Ostatecznie po 2008 roku na świecie wprowadzono rekordowo niskie stopy procentowe. Tani i łatwo dostępny pieniądz znalazł ujście w 2 miejscach - wspomnianych wcześniej akcjach oraz nieruchomościach w większości krajów rozwiniętych.

Mieliśmy zatem idealne środowisko dla wzrostu cen akcji. Z jednej strony, banki centralne znacznie zwiększyły podaż pieniądza, co zwiastowało inflację. Z drugiej strony, tani i łatwy kredyt doprowadził do ogromnej skali zakupów akcji na kredyt. Dodatkowo w USA korporacje znacznie zwiększyły zadłużenie, aby w ten sposób sfinansować wykup akcji własnych, co również przelożyło się na wzrost wycen.

W 2011 roku, gdy ceny akcji już wydawały się wyśrubowane w odniesieniu do fundamentów ekonomicznych, na rynek tylnymi drzwiami zaczęły wchodzić banki centralne skupując akcje. Jest to wręcz abstrakcyjna sytuacja, w której bank centralny może po koszcie zero wydrukować dowolną ilość waluty, aby następnie kupić akcje przedsiębiorstw.

Ostatecznie, w celu nie dopuszczenia do spadków cen akcji, do gry wszedł tzw. Plunge Protection Team, czyli organizacja z nieograniczonym dostępem do środków z FED, której zadaniem było skupowanie akcji, aby przeciwdziałać spadkom, mogącym w przyszłości zainicjować większy krach. Jeszcze przed rokiem takie działania były objęte ścisłą tajemnicą, a każdemu kto o tym mówił przypinano łatkę zwolennika teorii spiskowych.

Tymczasem, miesiąc temu Bank Japonii oficjalnie przyznał się do skupowania akcji poprzez ETF'y, gdy tylko dochodziło do zbyt dużych spadków. Obecnie bank ten posiada ponad 1,5 % wszystkich akcji notowanych w Japonii.

Rosnące ceny akcji oraz nieruchomości były potrzebne rządzącym, aby w ten sposób przekonać społeczeństwo o wyjściu gospodarek z recesji. Tymczasem obecnie zadłużenie na każdym poziomie oraz bezrobocie są zdecydowanie wyższe, niż sprzed recesji z 2008 - 2009 roku. Mimo to, ceny akcji są na dużo, dużo wyższych poziomach.

Po 5 latach rosnących cen akcji pompowanych dodrukiem, doszliśmy jednak do sytuacji, w której część banków centralnych rzekomo zredukowała skalę dodruku. Piszę rzekomo, gdyż jest wiele metod na ukrycie dodruku. Przykładem są chociażby tajnie kredyty, jakich FED udzielił swoim akcjonariuszom w 2009 i 2010 roku wartości 16 bln USD (to nie błąd, mowa o bilionach).

W każdym razie, by nie doszło do przewrócenia się systemu monetarnego, konieczne jest zwiększenie skali dodruku. Za nowo wydrukowane USD, Euro, Funty, czy Jeny banki centralne muszą skupować obligacje rządowe, na które nie ma kupców. Bez ich pomocy doszłoby do drastycznego wzrostu oprocentowania obligacji i w krótkim czasie bankructwa całych krajów.

Banki centralne wybrały, moim zdaniem, hiperinflacyjne wyjście z sytuacji. Żeby uzasadnić konieczność wznowienia druku na wyższym biegu, należy jednak trochę nastraszyć społeczeństwo.

Jeżeli obecna przecena pogłębi się jeszcze o kilka procent, media będą mogły mówić o początkach bessy. Na razie mamy spadki o 12-15%. Jeżeli ich skala pogłębi się powiedzmy do 20% licząc od szczytów, to medialni ekonomiści będą mogli oświadczyć koniec najdłuższej w historii globalnej hossy.

To właśnie jest, moim zdaniem, potrzebne kartelowi oraz politykom do przekonania społeczeństwa do dodruku bez jakichkolwiek granic.

W obecnej sytuacji banki centralne mają dwa wyjścia:

a) Ograniczyć skalę dodruku, co przełoży się na nagły wzrost oprocentowania obligacji w krajach stanowiących co najmniej 60% globalnej gospodarki. Koszt obsługi długu wzrośnie zatem do takich rozmiarów, że wiele krajów nie będzie w stanie wykupić obligacji i skończy się to bankructwem, jak np. ostatnio w Argentynie.

Największym jednak problemem będzie rynek derywatów. Około 70% wszystkich instrumentów pochodnych szacowanych na co najmniej 600 bln USD (9 – krotny globalny PKB), opiewa właśnie na stopy procentowe. Nagły wzrost rentowności mógłby doprowadzić do całej kaskady bankructw największych banków.

Właśnie ze względu na skalę możliwych szkód taki scenariusz uważam za mało prawdopodobny.

b) Przyśpieszyć skalę dodruku, tłumacząc się koniecznością stymulacji rozpadającej się gospodarki.

W takim scenariuszu najpierw straszymy społeczeństwo krachem na każdym możliwym rynku, a następnie przystępujemy do dodruku na zwiększonych obrotach. W pierwszej kolejności, środki popłyną najprawdopodobniej na rynek obligacji rządowych. Pisząc wprost, banki centralne na całym świecie zaczną drukować waluty, aby kupić za nie obligacje rządowe, na które nie ma chętnych. Tempo druku będzie jednak dużo większe, niż dotychczas. Aby przekonać się, czym to się kończy warto wrócić do artykułu „[Rozpad papierowych walut – lekcja historii.](#)”

Równolegle do skupu obligacji zostanie przeprowadzony ogromny skup złych aktywów. Banki komercyjne sprzedadzą bankom centralnym niespłacalne hipoteki, przepakowane odpowiednio stratne pozycje na derywatach, czy inne bezwartościowe aktywa. Wszystko oczywiście odbędzie się po znacznie zawyżonych cenach. Ostatecznie, to banki wyceniają same, na ile są warte ich aktywa i wycena rynkowa nie ma żadnego znaczenia.

Taki ruch pozwoli poprawić kondycję banków komercyjnych, oczywiście kosztem przyszłej inflacji okradającej klasę średnią.

Kolejnym ruchem może być bezpośredni skup dotujących akcji. Oczywiście, wy tłumaczone to będzie koniecznością powstrzymania strachu i paniki. W praktyce jest to jednak zakamuflowany, ogromny transfer majątku.

Nowy dodruk chwilowo uspokoi sytuację, ale inflacja zacznie przedostawać się do realnej ekonomii. Oficjalne dane będą mówiły o umiarkowanej inflacji, dzięki czemu będzie możliwe utrzymanie negatywnych stóp procentowych, czyli nałożenie niewidocznego podatku na całą rzeszę oszczędzających.

Dalszych scenariuszy rozwoju jest mnóstwo. Niemcy mogą porzucić Euro w obecnej formie i zaproponować nową wspólną walutę, obejmując także Austrię, Luxemburg i Finlandię. Taki ruch zdecydowanie pomógłby oczyścić sytuację w Europie. Z drugiej strony, np. emisja chińskich obligacji zabezpieczonych kruszcem, mogłaby przyspieszyć destrukcję systemu walut papierowych. Chwilowe „rozwiązanie problemu” może przyjść ze strony MFW i nowych SDR'ów, o czym już kiedyś pisałem w artykule „[Nowa globalna waluta rezerwowa](#)”.

Obecnie, jednak nie ma możliwości, aby przewidzieć, w którą stronę pójdzie system. Uważam jednak, że banki centralne wraz z rządzącymi będą obstawać przy konieczności przyspieszenia dodruku.

Jak przekłada się to na decyzje finansowe?

Obecne warunki sprzyjają shortowaniu obligacji Hiszpanii, Portugalii, Francji, czy Włoch. Ich ekstremalnie wysoka cena (niska rentowność) jest podtrzymywana wyłącznie przez EBC.

Można by także pokusić się o shortowanie niektórych rynków lub np. instytucji finansowych, najbardziej narażonych na krach w obecnych okolicznościach.

Mimo, iż potencjał do spadków, zarówno cen akcji, jak i obligacji jest ogromny, to ryzyko inwestycyjne, jak dla mnie, jest zbyt duże. Prawda jest taka że o losie zarówno akcji oraz obligacji zdecyduje Bank Rozrachunków Międzynarodowych.

Jeżeli zgodnie z sugestią BIS sprzed pół roku banki centralne pozwolą na przebicie baniek „póki można to jeszcze kontrolować” to będziemy mieli co najmniej 2 letnią bessę na akcjach.

Z drugiej strony, jeżeli po raz kolejny zwyciężą zwolennicy odsuwania nieuniknionego, to szybko będziemy mieli uruchomić kolejną fazę dodruku, która może podtrzymać ceny zarówno akcji jak i obligacji na nierealnych poziomach.

Trader21

Jak porównywać spółki na przykładzie Exxonu i Chevronu.

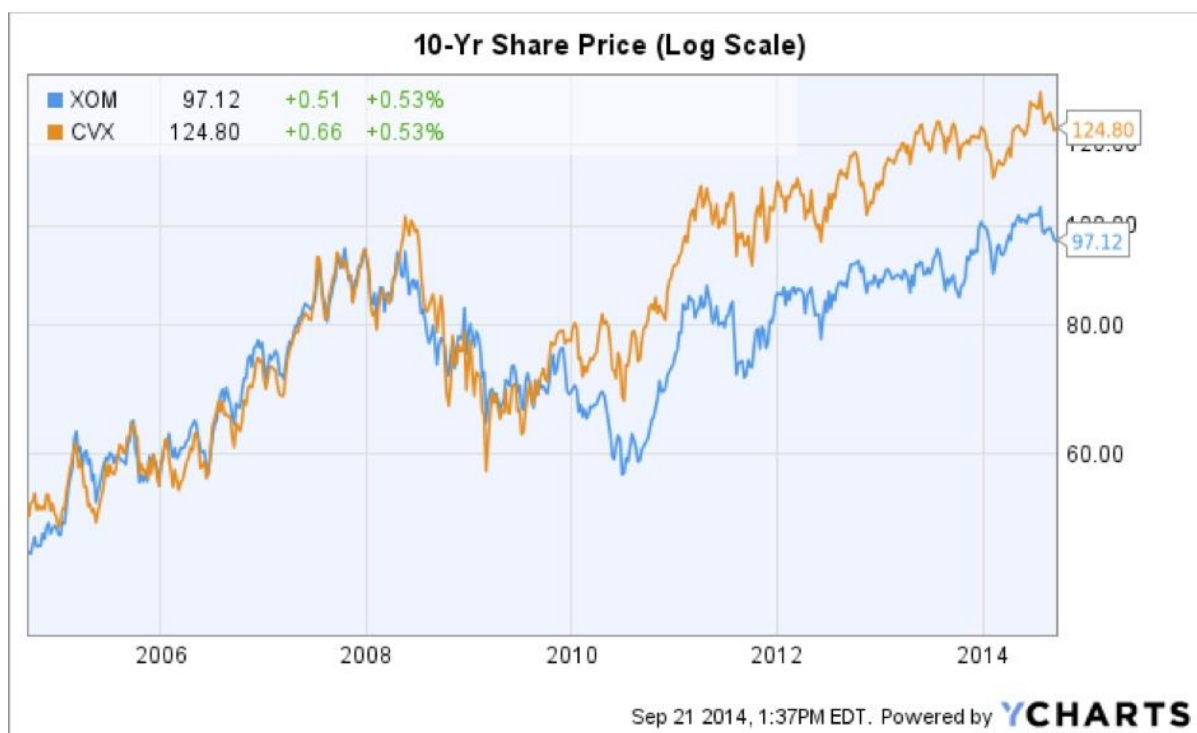
Ostatnimi czasy zauważyłem na seekingalpha.com pewien artykuł, w którym zostały porównane dwie kompanie paliwowe – Exxon i Chevron. Na jego podstawie przygotowałem własne opracowanie. Nie jest ono szalenie pasjonujące, ale zrozumienie tego typu analiz często pomaga w późniejszym podejmowaniu własnych decyzji inwestycyjnych.

W poniższej analizie przedstawiłem kilka czynników pozwalających nam na porównanie wycen dwóch spółek o bardzo podobnym profilu działalności.

1. Cena akcji.

Informacja o cenie akcji może nam trochę, choć nie wiele powiedzieć o samej spółce. Dzięki niej widzimy, jak na przestrzeni czasu zmieniała się wartość spółki w oczach akcjonariuszy.

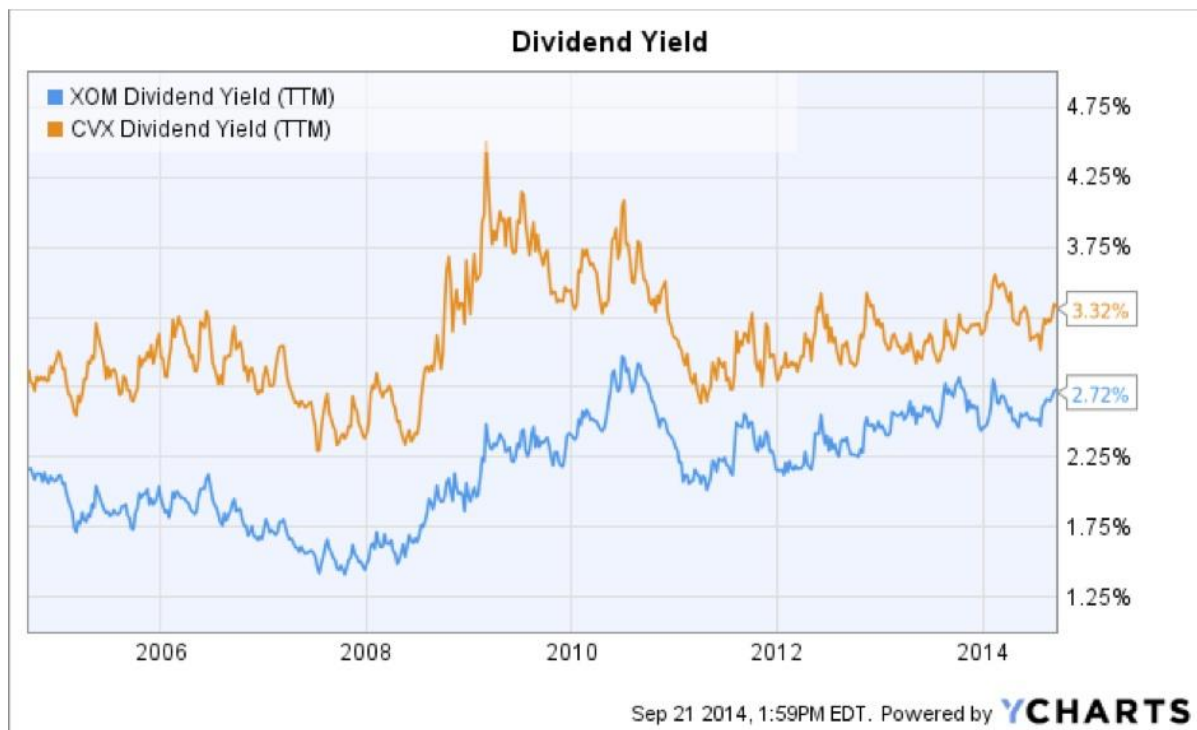
Spojrzenie na zmianę ceny akcji jednej firmy, w odniesieniu do drugiej firmy pokazuje nam, jak firma jest oceniana przez analityków czy rynek. Porównania takie możemy stosować wyłącznie do firm działających na podobnych rynkach, notowanych na tych samych giełdach.



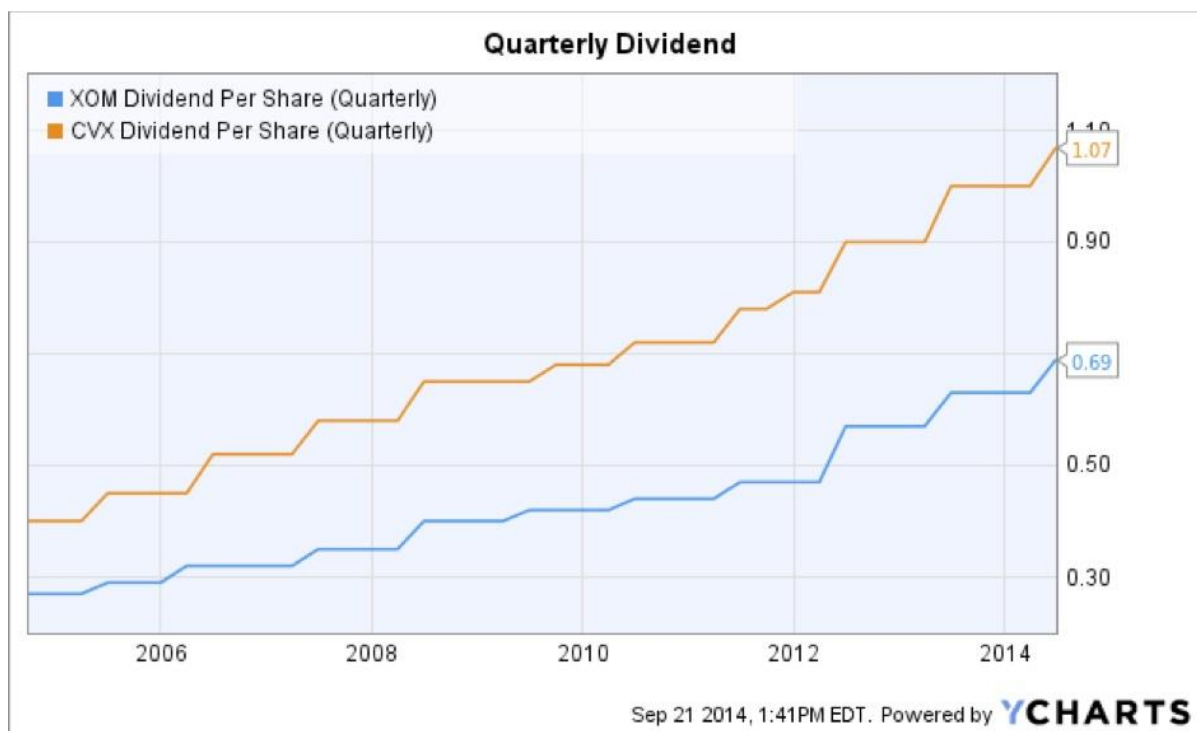
Jak widzimy na powyższym obrazku, akcje Chevronu wzrosły o 140% w ciągu ostatnich 10 lat. W tym samym czasie, akcje Exxonu wzrosły zaledwie o 102%. Do roku 2010 ceny akcji obu firm były na podobnym poziomie. Możemy zatem wnioskować, że Chevron jest w lepszej kondycji niż jego konkurent z Texasu. Przez lepszą kondycję możemy rozumieć wyższą efektywność, poziom zastępowania rezerw, jak i wiele innych wskaźników składających się na ocenę przedsiębiorstwa w ocenie akcjonariuszy.

2. Poziom dywidendy.

Poziom dywidendy obliczamy dzieląc dywidendę przypadającą na jedną akcję przez cenę tej jednej akcji. Im wyższy wskaźnik, tym wyższy poziom dywidendy. Patrząc na wykres widzimy, że obecnie Chevron płaci dywidendę o 1/5 wyższą od Exxon Mobil. Nie jest to zresztą chwilowe odchylenie, lecz długoterminowa prawidłowość.



3. Wskaźnik wzrostu dywidendy.

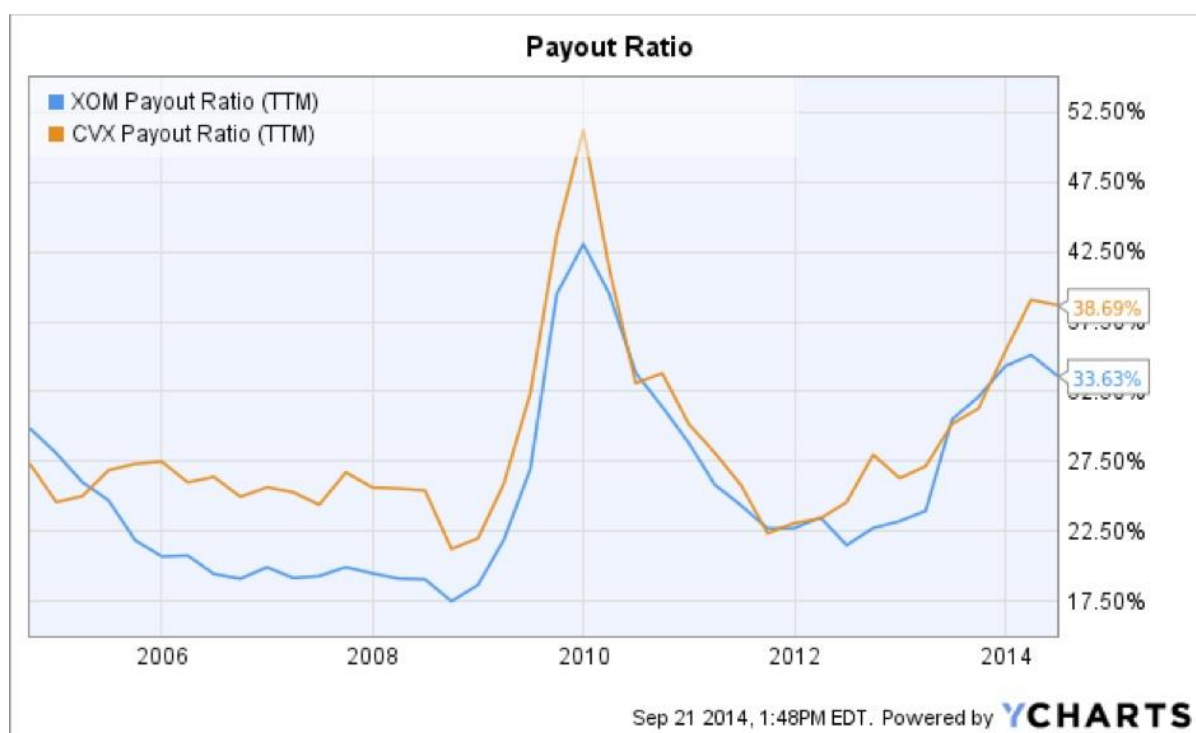


Porównując obie firmy, po raz kolejny powinniśmy skłonić się bardziej w stronę Chevronu – dywidenda przypadająca na jedną akcję wzrosła w ciągu ostatnich 10 lat o 168%, gdy w tym samym czasie Exxon poprawił swój wynik o 156%.

Zwrócić uwagę musimy koniecznie na fakt, że mówimy o dywidendzie wypłacanej w dolarach. To, że poziom dywidendy na przestrzeni 10 lat wzrósł o 168% nie oznacza od razu, że wysokość naszego strumienia gotówki także wzrosła w podobnym stopniu. Powodem jest dewaluacja dolara. Dziesięć lat temu za jednego dolara można było kupić znacznie więcej dóbr niż obecnie.

4. Wskaźnik wypłat dywidendy w stosunku do zysku netto firmy.

Wskaźnik ten określa w ilu procentach zysk firmy jest przeznaczany na dywidendę. Wyliczamy go dzieląc roczną dywidendę przypadającą na jedną akcję przez zysk przypadający na jedną akcję. Im bardziej stabilny wskaźnik, tym firma jest bardziej godna uwagi.



W tym przypadku, Exxon wypada lepiej od Chevronu. Exxon płaci dywidendę w wysokości 34% zysku netto firmy, podczas, gdy ten sam wskaźnik dla Chevronu wynosi 39%.

W latach 2009 – 2011 widzimy skokowy wzrost w wypłatach dywidendy w relacji do wypracowanego zysku. Nie oznacza to jednak, że Exxon czy Chevron nagle znacznie zwiększył wypłaty dywidendy. Wysokość dywidendy w ujęciu dolarowym wzrosła bowiem tylko nieznacznie. Skok na wykresie jest spowodowany gwałtownie spadającymi zyskami firmy w efekcie niższych cen ropy.

5. Wartość przedsiębiorstwa / EBITDA.

Wskaźnik ten wylicza się dzieląc wartość przedsiębiorstwa przez zysk przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych kredytów, podatków i amortyzacji.

Im niższy wskaźnik, tym lepiej dla nas. Inaczej mówiąc, im niższy wskaźnik, tym tańsze mamy akcje w stosunku do zysku, jaki generuje nam spółka. Szukając zatem inwestycji powinniśmy wybierać firmy o jak najniższym wskaźniku.



W tym przypadku lepiej wypada Chevron, posiadając wartość tego wskaźnika na poziomie 4,9 w porównaniu do 5,6 Exxon.

6. Cena / Zysk (forward).

Wskaźnik ten cechuje się tym, że wykorzystuje się aktualną cenę akcji firmy i dzieli się ją przez prognozowane zyski. Im niższy wskaźnik ceny do zysku, tym lepiej dla inwestora poszukującego akcji. Kupując akcje danej firmy kupujemy część przedsiębiorstwa, które generuje określony zysk. Zysk ten w dalszej kolejności będzie wypłacany w postaci dywidendy lub będzie zatrzymany w firmie, co z kolei przełoży się na wyższe ceny akcji.

Na wykresie poniżej widzimy, że lepiej wypada Chevron. Cena akcji jest 11,42 razy wyższa od zysku przypadającego na akcje. W przypadku Exxon wskaźnik ten wynosi 12,47.



7. P/E Schillera (CAPE).

Współczynnik ceny do zysku Schillera różni się od standardowego wskaźnika ceny do zysku tym, że zamiast uwzględniać zyski kompanii za ostatni rok, wylicza się średni zysk za ostatnie 10 lat i koryguje się go o wskaźnik inflacji. Dzięki takiemu podejściu eliminujemy ryzyko wypaczeń spowodowanych przez tymczasowe zmiany w wynikach finansowych spółek.

Na chwilę obecną wskaźnik Chevrona wynosi 10,1, a Exxonu 11,9.

CAPE dla Exxon Mobile:



Źródło: gurufocus.com

CAPE dla Chevron:



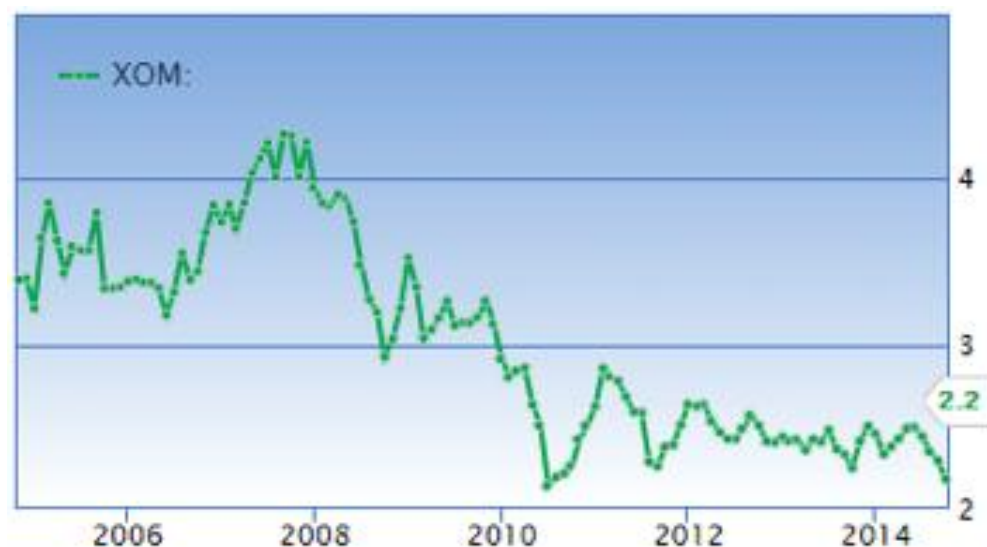
Źródło: gurufocus.com

8. Cena / wartość księgowa przypadająca na jedną akcję.

Wskaźnik ten jest bardzo popularny wśród inwestorów. Określa bowiem relację wartości firmy na dany moment (cena akcji x ilość akcji) do wartości księgowej przedsiębiorstwa.

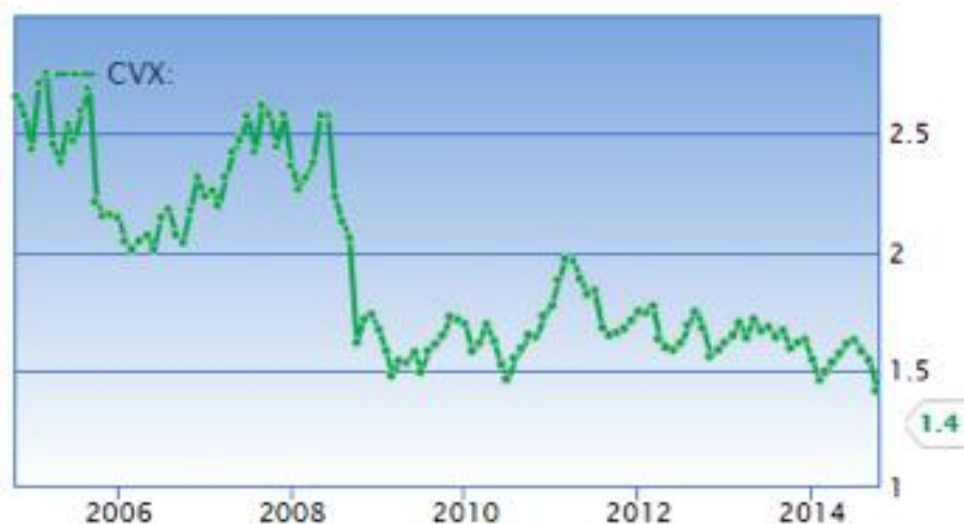
Biorąc pod uwagę ten wskaźnik, po raz kolejny faworytem jest Chevron – cena akcji jest o 40% wyższa od księgowej wartości przedsiębiorstwa. W porównaniu, cena rynkowa Exxonu jest wyższa od wartości księgowej o 120%.

P/ BV dla Exxon Mobile:



Źródło: gurufocus.com

P/ BV dla Chevron:



Źródło: gurufocus.com

Podsumowanie.

W powyższym porównaniu dwóch firm okazuje się, że prawie pod każdym względem akcje Chevrona są tańsze od Exxon. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym za wyższy popyt na akcje XOM jest najprawdopodobniej lepszy PR. Zdecydowana większość funduszy inwestycyjnych nie wyobraża sobie pominięcia spółki przy tworzeniu portfolio. Poza tym Exxon jest synonimem solidności wśród kompanii petrochemicznych.

Analizy podobne do tych są często przydatne z punktu widzenia doboru poszczególnych spółek działających w bardzo podobnym środowisku. Najważniejsze jest jednak szersze spojrzenie. W USA, czyli na głównym rynku determinującym ruchy na giełdach mamy do czynienia z wyjątkowo długą hossą i ryzyko spadków jest bardzo duże.

Jeżeli FED oficjalnie ogłosi kolejną fazę dodruku, być może spadki będą znowu powstrzymane, ale w obecnej sytuacji wolałbym nie polegać na programach ratunkowych serwowanych przez banki centralne. Dużym plusem tego typu molochów jest ich mała podatność na krach. Zazwyczaj spółki tej wielkości reagują na zmiany cen dużo słabiej niż całe indeksy lub mniejsze spółki.

Niemniej w obecnej sytuacji los akcji, szczególnie w USA, zależy od ogłoszenia bądź nie tzw. QE forever.

Zespół Independent Trader

Inwestowanie w spółki wydobywcze.

„Musisz kupować, gdy innym brakuje wiary. Jeżeli w coś inwestujesz, rób to w oparciu o twarde dane i wiedzę. Zapewne usłyszysz od wielu, może nawet od każdego, że jesteś w błędzie. Inwestując w zniechęczone aktywa możesz oczekiwać ogromnych zwrotów, gdyż każdy inwestor trzyma się od niech z daleka. Przynajmniej do czasu.” – Eric Sprott

Cytat ten idealnie odwzorowuje sytuację na rynku kompanii wydobywczych specjalizujących się w wydobyciu złota i srebra. Poza rosyjskim rynkiem akcji, akcje kopalni srebra oraz złota są obecnie najbardziej niechcianą grupą aktywów.

Powodów jest kilka. Systematycznie spadające ceny złota i srebra. Spadający grading rudy (zawartość czystego metalu w wydobywanym surowcu). Rosnące koszty energii oraz generalna niechęć do sektora metali szlachetnych.

Rozważając zakup spółek wydobywających metal musimy zdać sobie sprawę, że inwestowanie w kompanie wydobywcze absolutnie nie jest „wyższym stopniem wtajemniczenia”, czy czymś podobnym. Złoto czy srebro kupujemy z myślą o ochronie kapitału. Inwestujemy w nieliczne aktywa, które nie są długiem. Dodatkowo, w sytuacji większego krachu czy awarii systemów transakcyjnych ciągle mamy bardzo płynne aktywo, które bez większych problemów możemy spieniężyć, jeżeli zajdzie taka potrzeba.

Akcje spółek wydobywczych są natomiast niczym innym, jak wysoce spekulacyjnym papierem. Co prawda, poziom zwrotów może być wielokrotnie wyższy, niż w przypadku metalu fizycznego (nawet srebra), aczkolwiek inwestowanie w akcje spółek wydobywczych wiąże się z ogromnym ryzykiem.

Zagrożenia dotyczące spółek wydobywczych:

1. Problemy techniczne.

Proces wydobywczy jest dość skomplikowany. W trakcie wydobycia możemy się spodziewać strajków załogi domagającej się wyższych płac, poprawy warunków pracy, czy problemów z ekologami wstrzymującymi wydobycie. W ekstremalnych sytuacjach może dojść do zalania kopalni i wstrzymania wydobycia na dłuższy okres.

2. Rosnące koszty wydobycia.

Zarówno złota jak i srebra jest coraz mniej. Metal wydobywa się ze złóż dawniej niedostępnych, głębiej położonych, a także z tych o mniejszej zawartości czystego metalu w rudzie. Tani i łatwo dostępny metal po prostu się skończył. Co prawda, w ostatnich 2 latach nieznacznie obniżono koszty wydobycia, ale odbyło się to kosztem wstrzymania odwiertów w droższych lokalizacjach. W dłuższym okresie koszty wydobycia metali będą tylko rosły.

3. Utrzymujące się niskie ceny.

Niskie ceny złota oraz srebra sprawiły, że znaczna część kompanii wydobywczych ma problem z wypracowaniem zysku. Na potrzeby analiz najczęściej przyjmuje się cash costs oraz all in costs. Te pierwsze zawierają wyłącznie koszty bezpośrednio związane z wydobyciem skały z ziemi oraz przetworzeniem jej na czysty metal.

All in costs zawierają wszystkie koszty związane z bezpośrednim wydobyciem oraz koszty administracyjne, koszty poszukiwań nowych złóż oraz uruchomienie wydobycia. Bez rozwoju bowiem każda kompania wyczerpie złoża i będzie zmuszona zamknąć biznes.

Spadające od ponad 3 lat ceny złota i srebra sprawiły, że nie ma już praktycznie kompanii, które mogą pozwolić sobie na przygotowania nowych złóż nie generując tym samym strat. Mówiąc wprost, przy obecnych cenach metalu kompanie wydobywcze będą zmuszone ograniczyć produkcję.

4. Problemy z finansowaniem.

Aby pozyskać kapitał na wiercenia, kompania może wyemitować akcje lub pożyczyć kapitał poprzez emisję obligacji lub zaciągnięcie kredytu. Nim jednak to zrobi musi przedstawić wyniki prac geologicznych prezentując w nich ilość metalu uznaną za zdatną do wydobycia przy obecnych cenach.

Jeżeli mamy wysokie ceny metalu, to z punktu widzenia kopalni opłaca się wydobywać złoża trudne i przez to drogie w eksploatacji. Przy niskich cenach metalu ilość złóż nadających się do wydobycia znacznie spada. W takiej sytuacji kompania prezentuje mniejszy potencjał, co bardzo utrudnia pozyskanie kapitału na wydobycie.

5. Podatki od kopalni.

Tak długo, jak mamy niskie ceny złota oraz srebra politykom nie przychodzi na myśl podnoszenie opłat z tytułu wydobycia. Ostatecznie, jakkolwiek wzrost obciążeń mógłby spowodować wzrost kosztów ponad akceptowalny poziom, co doprowadziłoby do zwolnień i wzrostu niezadowolenia społecznego.

Jeżeli jednak sytuacja się zmieni i powrócimy do zdecydowanie wyższych cen, zyski kompanii wzrosną kilkakrotnie. W niektórych sytuacjach politycy desperacko poszukujący źródeł finansowania, mogą próbować podnosić podatki od kopalni, podobnie jak uczynił niedawno rząd w przypadku KGHM.

6. Surowiec strategiczny.

W sytuacji synchronicznego niszczenia walut mamy bardzo dużą szansę, że przyszły system będzie w ten czy w inny sposób powiązany ze złotem. Jeżeli do tego dojdzie, czymś naturalnym będzie dużo wyższa cena metalu.

W takiej sytuacji wiele krajów może podjąć decyzje niekorzystne dla branży wydobywczej. Pierwszym krokiem może być obowiązkowa sprzedaż nowo wydobytego metalu po ustalonej cenie, niekoniecznie będącej wolnorynkową. Ostatecznie, może dojść do nacjonalizacji całych kompanii wydobywających metal w niestabilnych jurysdykcjach.

Skoro w przeszłości dochodziło do nacjonalizacji dużo potężniejszych przedsiębiorstw petrochemicznych, to co stoi na przeszkodzie nacjonalizacji małego producenta? Zazwyczaj nacjonalizacja odbywa się w formie przymusowego wykupu ale cena, jaką płaci państwo rzadko odzwierciedla realną wartość przedsiębiorstwa.

Potencjał, przed jakim stoją spółki wydobywcze:

1. Obecna sytuacja branży.

W przeszłości większość kompanii wydobywała złoto / srebro ze złóż generując przyzwoity zysk. Wyższe ceny metali pozwalały na zgromadzenie kapitału oraz finansowania przejęć mniejszych kompanii lub prowadzenie poszukiwań. Obecnie, większość nowych inwestycji finansowana jest trudno dostępnym kredytem. Generalnie branża wydobywcza ma spore problemy z pozyskaniem kapitału, pozwalającym na utrzymanie produkcji na stałym poziomie, nie wspominając o zwiększeniu produkcji.

W 2013 roku koszty całkowite związane z wydobywaniem złota kształtowały się na poziomie 1200 USD / oz i spadły nieznacznie z 1228 USD, w stosunku do roku 2012. Przy średniej cenie złota wynoszącej 1530 USD (za rok 2013) większość kompanii wypracowywała jednak przyzwoity zysk.

W 2014 roku znaczny spadek cen doprowadził do sytuacji, w której większość kompanii generuje straty. Na rynku srebra sytuacja jest podobna.

Całkowite koszty wydobycia za 2013 wyniosły 19 USD i zostały zredukowane z 23,80 USD w roku 2012. Redukcja kosztów była jednak mniejsza, niż spadek ceny i w 2014 roku większość kompanii podobnie jak w przypadku złota jest deficytowa.

Możliwości ograniczenia kosztów wydobycia zostały już niestety wykorzystane. Zamknięto lub wstrzymano eksploatację nierentownych wierceń. Obniżono wynagrodzenia w wielu kompaniach. Jednak niektórych kosztów nie da się obniżyć w nieskończoność, zwłaszcza w sytuacji, w której taniego i płytko zlokalizowanego surowca po prostu już nie ma.

2. Wyższe ceny metalu.

W ciągu ostatnich 3 lat przetransferowano na wschód ogromne ilości złota i srebra. Otwarcie giełd metali w Singapurze, Dubaju oraz Szanghaju sprawia, że proces ustalania ceny przenosi się powoli z papieru na metal fizyczny. Spadek cen srebra w ostatnim czasie doprowadził do eksplozji popytu w Chinach, drenując zapasy SHE (Shanghai Gold Exchange) o 93%. Niskich cen oraz deficytu metalu fizycznego nie da się utrzymywać wiecznie.

Gdy proces ustalania cen przeniesie się ostatecznie do Azji, powrócimy ponownie do wyższych cen, co z ogromnym lewarem przełoży się na ceny akcji producentów.

Obecnie większość producentów nie generuje zysków. Co więcej, trzyletnia bessy wymusiła redukcję kosztów wydobycia. W stosunku do 2011 roku, w którym mieliśmy rekordowe ceny metali, koszt wydobycia złota spadł nieznacznie ale dla srebra obniżka wyniosła aż 26%.

Co prawda jest procesem naturalnym, że wyższe ceny metali podnoszą koszty wydobycia, ale obecny poziom kosztów jest dobrym punktem wejścia, zwłaszcza jeżeli oczekujemy wyższych cen metalu w przyszłości. Jeżeli przy obecnych, bardzo zdołowanych cenach metali większość producentów praktycznie nie generuje zysków, to powrót złota w okolice 1700 USD, a srebra 36 USD oznaczać będzie dla nich ogromny przyrost dochodów.

Ponadto, wyższe ceny złota i srebra oznaczają, że spółki będą mogły wykazywać więcej złów zakwalifikowanych jako ekonomicznie nadające się do wydobycia, co także poprawi ich możliwości pozyskania kapitału, aby sfinansować wzrost produkcji.

Moim zdaniem, ceny spółek wydobywczych ponownie zbliżające się w okolice dołka z grudnia 2013 są ciekawą okazją długoterminową. Nie możemy, jednak zapominać, że akcje spółek wydobywczych to nie to samo co złoto i srebro pod naszą kontrolą. Ogromna szansa na wzrost wycen okupiona jest wyższymi zagrożeniami. Ostatecznie jednak zgodnie z zasadą inwestora kontrolnego skupiamy się na aktywach, których nikt nie chce. Przynajmniej do czasu.

Inwestowanie w kompanie zajmujące się wydobyciem złota i srebra jest o wiele bardziej ryzykowne od zakupu fizycznego złota czy srebra. Posiadając metal fizyczny jesteśmy niezależni od systemu. Co więcej, jedynym co utrzymuje niską cenę metalu jest manipulacja papierowymi derywatami, która w obliczu ogromnego transferu metalu na wschód, zakończy się docelowo znacznie wyższymi cenami metalu, niż obecnie.

Z akcjami kompanii wydobywczych nie jest tak prosto. Cena metalu, determinująca przychody firmy, to tylko jedna strona medalu. Po drugiej stronie, znajduje się mniej lub bardziej kompetentny zarząd oraz geolodzy. Często trzeba zmagać się ze związkami zawodowymi czy ekologami. Nie można także zapominać o ryzyku politycznym, począwszy od znacznego wzrostu opłat związanych z wydobyciem, kończąc na nacjonalizacji w imię wyższych celów.

Z drugiej strony, jednak w przypadku wzrostu cen metalu, akcie kompanii wydobywczych mogą doznać spektakularnego rajdu, wielokrotnie wyższego od wzrostu ceny złota, czy srebra.

Najważniejszy w całym procesie inwestowania w spółki wydobywcze jest fakt, że obecnie zdecydowana większość firm generuje minimalny zysk lub nie generuje go wcale. Powodem są oczywiście niskie ceny metalu. Większość producentów, mimo iż drastycznie obniżyła koszty, często posuwając się do zamknięcia nierentownych kopalń, nadal ma problem z wypracowywaniem zysku.

W ostatnim czasie środowisko kompanii obiegła informacja, że w odpowiedzi na zaniżanie cen srebra, First Majestic Silver Corporation zawiesza 35% wydobycia. Co więcej, Prezes Kompanii - Neumeyer powiedział, iż nie będą wydobywać srebra za pół darmo i że First Majestic mówi dość. Neumeyer wezwał także innych producentów srebra do przeciwstawienia się manipulacji.

Na jakim poziomie są ceny akcji producentów złota i srebra?

Dobrym wskaźnikiem zachowania akcji kompanii wydobywających złoto i srebro jest indeks XAU. Odzwierciedla zmiany cen akcji 30 największych firm z branży.



Jak widzimy na wykresie, ceny akcji spółek wydobywczych spadły obecnie prawie do poziomów z końca 2008 roku, kiedy dochodziliśmy do dna bessy w akcjach, a ceny metali sięgnęły 750 USD w przypadku złota i 10 USD dla srebra. Co prawda, w ciągu ostatnich 6 lat znacznie wzrosły koszty wydobycia obu metali, jednak nic nie uzasadnia aż takiej skali spadków. Warto zwrócić także uwagę na fakt, że ceny akcji kompanii wydobywczych oscylowały na podobnych poziomach jak dziś w latach 2002 – 2005, kiedy ceny obu metali były wielokrotnie niższe niż obecnie.

Czy po trzech latach spadków cen akcji spółek wydobywczych możemy wreszcie oczekiwać powrotu do normalności?

Otóż moim zdaniem, spadek, o którym mowa, zakończył się w grudniu 2013. Od tego czasu, ceny kompanii poruszają się w pewnym kanale.

Od grudnia 2013 roku ceny dużych spółek dwukrotnie wzrosły o ok. 20 – 25%, po czym oddawały cały wypracowany zysk. Dla porównania, indeks małych spółek rósł w tym samym czasie o prawie 50%, jednak i w tym przypadku spadki były bardziej spektakularne. Obecnie ponownie jesteśmy w tym samym miejscu, co w grudniu 2013.

Jeżeli kogoś nie odstrasza taka zmienność, to przejdę do opisu, w jaki sposób inwestować w spółki wydobywcze. Zacznę może jednak nietypowo, w jaki sposób bezwzględnie nie inwestować?

Czego nie robić?

Najgorsze, co możemy zrobić, to kupić akcje jednej czy dwóch firm z branży tylko dlatego, że ktoś nam akurat tak doradził lub przeczytaliśmy jakiś artykuł. Akcje reprezentują konkretne przedsiębiorstwo, zaś niezależnie od tego, jak dobrze jest ono zarządzane, zawsze istnieje ryzyko bankructwa, a tym samym ryzyko spadku ceny akcji do zera!

Dobrym przykładem są np. spółki będące na początkowym etapie wydobywania, tzw. Junior Miners. Jeżeli przyjrzymy się dziś, np. 10 takim firmom, to w perspektywie 3-5 lat co najmniej dwie z nich zbankrutują. Trzy firmy będą przejadać kapitał inwestorów na uruchomienie produkcji, która może nigdy nie wystartować. Kolejne cztery uruchomią produkcję i przyniosą przyzwoite zyski. Jedna natomiast okaże się prawdziwą perełką, której cena akcji może wzrosnąć dziesięciokrotnie, czy więcej. Czy kupując akcje dziś trafimy na bankruta czy perełkę? Tego nie wiemy.

Jak zatem inwestować w akcje producentów złota czy srebra?

Mamy trzy grupy:

- a)** Duże kompanie z rozwiniętą produkcją, inwestujące w wydobywanie na całym świecie.
- b)** Małe firmy, skupiające się na 1-2 regionach, poszukujące złóż oraz uruchamiające produkcję. Tego typu firmy są zazwyczaj łakomym kąskiem do przejścia w późniejszej fazie rozwoju firmy.
- c)** Kompanie typu Royalties, nie zajmujące się bezpośrednio wydobywaniem lecz wyłącznie pożyczające kapitał firmom, będącym we wczesnym stadium produkcji, w zamian za dożywotni strumień metalu, po z góry określonej cenie. Firmy te pomijam w dzisiejszym artykule. Na świecie są wyłącznie trzy liczące się firmy, którym dokładnie przyjrę się innym razem.

a) GDZ fundusz z grupy Van Eck Global – duże kompanie.

Jest to fundusz typu ETF notowany w NY. Powierzone środki inwestuje w 40 największych spółek wydobywczych proporcjonalnie do ich kapitalizacji. Im większa firma, tym większy jej udział w portfelu.

Ponad 64% środków lokowanych jest w duże spółki o kapitalizacji przekraczającej 5 mld USD, zaś 24% w spółki w przedziale od 1 do 5 mld USD.

Na dzień 30 września P/BV (cena / wartość księgową) dla spółek wchodzących w skład ETF'u wyniosła 1,04. Co prawda, P/E (cena / zysk) wynosi obecnie 18,54, czyli drogo, ale w sytuacji bardzo zaniżonych cen metalu, uważam, że czynnik ten można pominąć. Wystarczy bowiem aby z obecnych poziomów ceny metali wzrosły o 20% - 30%, a zyski kompanii ulegną podwojeniu.

Dużym atutem funduszu są małe opłaty za zarządzanie, wynoszące 0,53% rocznie. Fundusz, jednak dodatkowo zarabia, wypożyczając maksymalnie do 30% akcji. Wprowadzone są one zabezpieczone w 105%, ale jest to fakt, który z pewnością nie powinien cieszyć inwestora.

Więcej informacji znajdziecie na: <http://www.vaneck.com/funds/GDX.aspx>

b) SGDM Erica Sprotta – duże kompanie.

Fundusz będący połączeniem ETF'u oraz funduszu aktywnie zarządzanego. Różnica między SGDM, a GDX jest taka, że fundusz Sprotta nie inwestuje w spółki o wątpliwej kondycji finansowej oraz będące pod kontrolą kartelu, jak np. Barrick Gold. Łącznie w portfelu funduszu jest 25 największych spółek inwestujących głównie w wydobywanie złota.

Fundusze Sprotta mają bardzo dobrą opinię na całym świecie. W przeciwieństwie do GDX fundusze nie mogą pożyczać akcji kupionych w imieniu udziałowców funduszu. Mimo to łącznie opłaty funduszu kształtują się na poziomie 0,57% rocznie.

Więcej informacji znajdziecie pod linkiem: <http://www.sprottetfs.com/>

c) GDXJ fundusz z grupy Van Eck Global - małe kompanie.

Fundusz notowany także na giełdzie w NY. Kapitał funduszu inwestowany jest wyłącznie w spółki o kapitalizacji poniżej 1 mld USD. W portfolio znajdują się 63 firmy, z których większość ulokowana jest w Kanadzie, kilkanaście w Australii, czy USA. Reszta natomiast rozszana jest po świecie.

Na koniec września P/BV wyniosło 0,94, a P/E 10,23. W przypadku małych spółek, które z reguły przejadają kapitał, aby uruchomić wydobywanie, taki poziom współczynników wskazuje na bardzo tanie spółki.

Opłaty podobnie, jak w przypadku GDX wynoszą 0,53%, ale fundusz ma prawo wypożyczać do 30% akcji.

Więcej informacji znajdziecie na: <http://www.vaneck.com/funds/gdxj.aspx>

Zachowanie akcji kompanii wydobywczych podczas krachu na akcjach.

Bardzo ważnym faktem, który powinien interesować każdego, jest korelacja wyników funduszy inwestujących w wydobywanie złota i srebra z indeksem S&P 500. Wskaźnik ten pozwala ocenić ryzyko spadków naszego funduszu, gdy na ogólnym rynku akcji zapanuje bessy. Dla GDX (duże spółki) wynik korelacji z S&P wynosi 23%, dla GDXJ (małe spółki) 25%. Korelacja jest zatem minimalna. Dla porównania korelacja WIG 20 z S&P wynosi 68%.

Dla wyjaśnienia, jeżeli wskaźnik wynosi 100%, to wzrost indeksu S&P o 40% przekłada się na wzrost analizowanego ETF'u także o 40%. Gdy wskaźnik spada do zera, oznacza to, że indeksy zmieniają się niezależnie od siebie. Przy wskaźnikach ujemnych mamy odwrotną korelację, S&P rośnie, a badany indeks maleje.

Odniesienie do 2011 roku.

Każdego, kto inwestuje w ryzykowne aktywa, jakimi bez wątpienia są akcje spółek wydobywczych, a w szczególności małych producentów, interesują potencjalne zyski.

a) Duże spółki.

Zacznę może od dużych spółek reprezentowanych przez fundusz GDX. Fundusz SGDM, niestety istnieje zbyt krótko, aby można było odnieść się do 2011 roku.



Fundusz dużych spółek wydobywczych osiągnął szczyt w sierpniu 2011 roku, podobnie jak ceny złota (1920 usd) i srebra (49 usd). Od tego czasu spadł o ponad 70%.

Teoretycznie, powrót cen metali szlachetnych do poziomów z 2011 roku mógłby przełożyć się na wzrost cen akcji dużych producentów o 230%. W praktyce jednak wyższe koszty produkcji mogą częściowo zniwelować skalę wzrostów. Mimo, iż przez ostatnie dwa lata producentom udaje się ograniczać koszty, to w przypadku wyższych cen metali należy się spodziewać ponownego wzrostu kosztów wydobycia.

Związane jest to z tym, że lepsze wyniki finansowe sprawiają, iż załoga domaga się udziału w zyskach, poprzez wyższe wynagrodzenia, czy premie. Dodatkowo, przy wyższych cenach metalu spółki podejmują się wydobycia w kopalniach o wyższych kosztach wydobycia (większa głębokość, czy mniejsza zawartość metalu w rudzie), w których wcześniej wydobycie było nierentowne.

Mimo to, w przypadku wzrostu cen metali do poziomów z 2011 roku, zwroty z GDX mogą oscylować na poziomach 200%.

b) Małe spółki.



Od kwietnia czy sierpnia 2011 roku, kiedy to małe spółki osiągały najwyższe notowania, ich wyceny spadły średnio o 83%. Spadek cen w tym przypadku był bardziej dotkliwy, ponieważ małe spółki, poza tradycyjnymi problemami branży miały ogromny problem z pozyskaniem kapitału.

Niższe wyceny metalu sprawiały, że pokłady opłacalne do wydobycia topniały w zastraszającym tempie. Malejące rezerwy metalu skutecznie odstraszały inwestorów, przez co małe firmy wydobywcze borykały się z nieustannym brakiem kapitału, wskutek czego wiele projektów zostało wstrzymanych.

Porównując jednak wyceny dużych spółek w stosunku do małych, te drugie wydają się być atrakcyjniejsze pod kilkoma względami. Po pierwsze, wyceny czy to P/BV, czy P/E są na niższych poziomach. Po drugie, odbicia cen akcji z jakimi mieliśmy do czynienia dwukrotnie w 2014 roku były dużo bardziej spektakularne, niż w przypadku dużych spółek (GDJ), co jest pewnym znakiem na przyszłość.

Ostatecznie, odnosząc się do poziomów z 2011 roku, w przypadku małych spółek, sam powrót metali na poziomy sprzed trzech lat, mógłby oznaczać wzrosty rzędu 480 %. Aby jednak procenty nie przystąpiły zdrowego rozsądku musimy zrozumieć, że w przypadku małych spółek mamy do czynienia z aktywem o bardzo dużym ryzyku.

Podsumowanie.

Po trzyletnim okresie bessy potencjał do spadków, zarówno cen metalu, jak i akcji spółek wydobywczych jest relatywnie mały. Nikt jednak nie zagwarantuje nam, że ceny od razu zaczną rosnąć lub spadki się nie pogłębią w nadchodzących miesiącach. Co więcej, wahania notowań mogą dostarczyć ogromnych emocji, które jak wiadomo są najgorszym doradcą. Czasami lepiej odpuścić sobie dane aktywo i spać spokojnie.

Lewar jaki mają wbudowany spółki, szczególnie małe, działa bowiem w dwie strony. Może być motorem ogromnych wzrostów, jak i dalszych głębokich spadków. Osobiście jednak lubię tego typu aktywa. Powodem jest ogólnie panująca, ogromna niechęć do akcji spółek wydobywczych, podobnie jak do akcji rosyjskich, o których pisałem jakiś czas temu.

Aby uprzędzić ewentualne spekulacje otwarcie przyznaję, że od niedawna posiadam udziały w GDXJ. Co więcej, nadal ich dokupuję.

Na koniec, jak zawsze w przypadku tego typu artykułów, małe przypomnienie:

Informacje przedstawione w tym artykule 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).

Trader21

Opinie czytelników.

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

Nie można ogłosić upadłości NBP.

Autor: gruby

Art. 58. ustawy o Narodowym Banku Polskim stwierdza:

"Nie można ogłosić upadłości NBP."

źródło: http://www.nbp.pl/akty_prawne/ustawa_o_nbp/ustawa_o_nbp.pdf

Oznacza to, że audyt w NBP nie ma sensu bo nic nie da. Co z kolei oznacza, że NBP znajduje się ponad prawem. Dlatego też NBP może drukować pieniądze bez końca, bez końca skupując aktywa. Pewnego dnia zatem obudzimy się i stwierdzimy, że gospodarka całej planety należy do NBP oraz tworców jemu podobnych, które to organizacje przejęły na własność w zamian za kolorowe papierki. Które to papierki oczywiście w następnej kolejności zostaną usunięte z obiegu, zgodnie z innym artykułem tej samej ustawy:

"Prezes NBP może wycofywać z obiegu określone znaki pieniężne. Po upływie terminu określonego przez Prezesa NBP znaki te przestają być prawnym środkiem płatniczym na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej i podlegają wymianie w wyznaczonych przez Prezesa NBP bankach."

- artykuł 33, ustęp 2.

Nie widzę powodu, żeby podniecać się stopniem zalewarowania FEDu, bo dokładnie to samo dzieje się w Polsce:

- 1) też nie wiadomo kto jest właścicielem NBP,
- 2) NBP też może drukować walutę bez końca,
- 3) NBP też nie może upaść.

Z Listu Jeffersona do Samuela Kerchevala (July 12, 1816).

Autor: robster134

Nie jestem wśród tych, którzy boją się ludu. Lud, nie bogacze, jest naszą ostoją nieprzerwanej wolności. Aby zachować narodową niezależność, nie wolno nam pozwolić, aby nasi włodarze obciążyli nas wiecznym długiem. Musimy uczynić wybór między ekonomią i wolnością, czy obfitością i poddaństwem.

Jeśli wpadniemy w takie długi, że będziemy musieli opodatkować nasze posiłki i napoje, nasze rzeczy pierwszej potrzeby, nasze wygody, naszą pracę i rozrywkę, nasze powołania i wiarę, tak jak to uczyniono ludziom w Anglii, wtedy nasi ludzie, tak jak oni będą musieli pracować szesnaście godzin z dwudziestu czterech i oddać zarobek z piętnastu tych godzin dla rządu na długi i codzienne wydatki; szesnasta zaś godzina będzie niewystarczająca, aby zarobić na chleb i trzeba będzie żyć jak oni żyją, na owsiance i kartoflach, nie mieć czasu pomyśleć, nie mieć środków, aby pociągnąć winnych do odpowiedzialności; ciesząc się, gdy zdobędziemy utrzymanie, wynajmując się do zakuwania łańcuchów na szyjach naszych nieszczęsnych współbraci. (...)

Ten przykład daje nam zbawienną naukę, że prywatne fortuny są niszczone zarówno przez publiczną jak i prywatną rozrzutność. I to jest tendencja wszystkich rządów ludzkich. Odstępstwo w jednej zasadzie staje się precedensem w drugiej; a to drugie dla trzeciego i tak dalej, aż masy społeczne są zredukowane do bycia jedynie automatami w nędzy, odartymi z uczuć poza cierpieniem i grzechem.

Tak zaczyna się bellum omnium in omnia (wojna wszystkich z wszystkimi), którą niektórzy filozofowie tego świata błędnie biorą za stan naturalny, zamiast za nadużycia człowieka.

Koniem pociągowym tego strasznego zespołu jest dług publiczny. Opodatkowanie kroczy za nim i wprowadza nędzę i ucisk.

Udziałowcy FED.

Autor: Luk

W sumie nie chodziło mi o 12 banków wchodzących w skład Systemu Rezerw Federalnych, a o ich udziałowców. Z dokumentów z 1914 można wyciągnąć, że najważniejszy bank spośród całej 12 to Nowojorski Bank Rezerwy Federalnej. Ilość akcji całego systemu wynosi 203053 z czego:

- 30 tys akcji posiada New York National City Bank kontrolowany przez Rockefellera oraz spółkę Kuhn and Leab,
- 15 tys akcji posiada First National Bank J.P Morgana (po fuzji City z Morganem w 1955 roku jeden bank posiada 25% wszystkich udziałów i faktycznie decyduje o tym kto będzie prezesem systemu, prezydent tylko przyklepuje nominacje),
- 21 tys New York National Merchant Bank kontrolowany przez Warburgów,
- 10 tys Hanover Bank rodziny Rothschildów ,
- po 6 tys Chase National Bank i Chemical Bank.

Na początku kontrolowały 40% akcji, do 1983 roku już 53% i wygląda to tak:

- City Bank - 15%,

- Chase Manhattan - 14%,
- JP Morgan Trust Bank Limited - 9%,
- Hanover Bank - 7%,
- Chemical Bank - 8%.

53% udziałów w FEDzie jest kontrolowane przez 5 wielkich banków, które dyktują reguły gry na świecie... niestety.

Kilka słów o bankach.

Autor: Hanczar

Pożyczam od sąsiada nr.1 - 100 zł.

Była już o tym mowa nieraz, w filmikach na youtube też jest to dobrze wytłumaczone, ale żeby było i tutaj: Tak jak opisałeś obieg pieniądza pomiędzy sąsiadami - tak działają banki ze 100% rezerwą cząstkową (i według mnie i chyba wszystkich taki obieg jest ok).

W banku ze 100% rezerwą cząstkową, możesz dostać kredyt tylko z pieniędzy, które ktoś tam umieścił na lokacie (zostawił na rok i nie może ich używać przez ten okres), a bank jest tylko pośrednikiem zarabiającym na różnicy oprocentowania, natomiast nie może nic pożyczać z depozytów.

W systemie z ułamkową rezerwą cząstkową sytuacja wyglądałaby tak:

Jestem pusty jak bęben Rollingstonsów. Pożyczam od sąsiada nr.1 100 zł. (...) Ale sąsiad nr.1 dostaje w zamian banknotu 100zł od Ciebie weksel na 100 zł. Przy czym ten weksel jest nie do odróżnienia od banknotu 100zł.

Teraz idziesz razem z sąsiadem nr.1 do sąsiada nr.2 i kupujecie od niego koze za 100 zł i krowe za 100 zł. Sąsiad nr.2 ma w tym momencie 200 zł. Jeżeli jednak poszedłby gdzieś, gdzie jednak rozróżniają banknoty od weksli, mógłby wydać tylko 100zł, a z realizacją weksla musi czekać aż go wykupisz, lub opylić innemu sąsiadowi za gotówkę możliwe, że pomniejszoną o ryzyko Twojej wypłacalności.

Jeżeli jednak nie dożyjesz/ucieknieś do Amazonii tym wekslem będzie sobie mógł podetrzeć wiadomo co.

Jak to wygląda na poziomie banków:

Bank centralny emituje (i tylko on) walutę w postaci "pieniądza pierwotnego" (gotówka i zapisy elektroniczne dla banków). Rezerwa cząstkowa określa minimalną wymaganą płynność banku. Płynność banku = gotówka i zapisy elektroniczne w BC / suma depozytów w tym banku.

Przykładowo jakiś bank komercyjny ma:

10mln w gotówce (pierwotne), 50 mln depozytów (płynność banku 20%).

Przychodzi kredytobiorca K, bierze 2 mln kredytu, bank dopisuje na rachunku kredytobiorcy 2 mln (pasywa banku), a w aktywach, że K mu wisi 2 mln. (To jest akcja, której z sąsiadem się nie zrobi..)

Po tej operacji bank komercyjny ma:

10 mln w gotówce, 52 mln depozytów (Płynność banku 19,23%).

Tutaj widać wyczarowane 2 mln, oczywiście bank ma na wszystkie depozyty pokrycie w należnościach kredytowych - ale ten pieniądź oparty na długu jest z punktu widzenia państwa tak samo dobry jak gotówka (można nim płacić podatki, sklep ma obowiązek go przyjąć). Dodatkowo użytkownicy tego pieniądza depozytowego nie są w stanie ocenić na jakim ryzyku jest on oparty.

Przy generowaniu tych 2mln bank nie musiał nic nikomu przelewać (NBP też nie), nie musiał blokować nic pozostałym depozytariuszom. BC odnotował tylko że płynność tego banku spadła do jakiegoś poziomu. Jak spadnie zbyt bardzo (do okolic wymaganej rezerwy cząstkowej), BC podejmie jakieś akcje nadzorno-kontrolne wobec tego banku.

Dlaczego lokaty są oprocentowane i banki są skłonne za nie płacić? Założenie lokaty usuwa daną sumę ze zobowiązań depozytowych na czas trwania lokaty -> zwiększa płynność banku.

I o tyle więcej bank może udzielić kredytów zanim dobieje stanu wymaganego przez rezerwę cząstkową.

Na rachunku w NBP jest cała gotówka + zapisy elektroniczne każdego banku komercyjnego - nie ma żadnego dodatkowego rachunku związanego z udzielonymi kredytami.

Codziennie gotówka jest zwożona do wojewódzkich oddziałów NBP (a rano rozwożona w zależności od zgłoszonego zapotrzebowania na gotówkę) z wszystkich oddziałów banków komercyjnych.

Podsumowanie zmian gotówkowych plus podsumowanie z przelewów elektronicznych wraz z wysokością depozytów trafia do NBP, który aktualizuje rachunki banków komercyjnych u siebie i monitoruje ich płynność. A rezerwa cząstkowa zapewnia/wymaga, aby płynność banku nie spadła poniżej określonego poziomu.

Autor: Luk

Helikopterowy Ben bierze 250.000\$ za kolację z nim podczas której można z nim "szczerze" porozmawiać. To jest to co mniej więcej mówi podczas jedzenia... "save yourself".

Bardzo fajny kolorowy wykres, który pokazuje co robił FED w danym momencie i jaki wpływ miało to na S&P500.

<http://www.zerohedge.com/news/2014-10-22/guest-post-there-plunge-protection-team-it%E2%80%99s-called-fomc>

Bardzo fajna grafika przedstawiająca spadające ceny nieruchomości w Chinach i ilość w miesiącach, w czasie których nieruchomości czekają na nabywcę do października 2014. W sumie jak na razie ceny spadły w przedziale 0-9% więc niewiele w przeciągu ponad pół roku.

<http://www.zerohedge.com/news/2014-10-22/mapping-chinas-bursting-real-estate-bubble>

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.