

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 14 / 2019

W dzisiejszym wydaniu:

1

Jak korzystać ze wskaźnika cena/zysk?

Str. 2-12

Wskaźnik cena/zysk jest jednym z najczęściej wykorzystywanych współczynników w analizie fundamentalnej. W artykule szeroko omawiamy zarówno jego zalety jak i wady.

2

Jakie skutki przyniosło 500+?

Str. 13-18

Pogarszająca się sytuacja demograficzna w Polsce była bodźcem do wprowadzenia dodatku w wysokości 500 zł na drugie i każde kolejne dziecko. Przyszedł czas na analizę skutków wspomnianego programu.

3

Czy ogromne buybacki gwarantują zyski z akcji?

Str. 19-24

Środki przeznaczane na buybacki są tak duże, że w znacznym stopniu wpływają na notowania spółek. Nie zawsze jednak dają one inwestorom okazję do zysku o czym szerzej piszemy w artykule.

4

Pozytywne nastroje na rynku akcji

Str. 25-32

Ostatnie tygodnie przyniosły wyraźną poprawę nastrojów na rynkach akcji. Spowodowane to było m.in. retoryką banków centralnych, które zapowiedziały ponowne luzowanie polityki pieniężnej.

5

Trader21 „wRealu24”

Kilka dni temu Trader21 udzielił wywiadu dla telewizji wRealu24, w którym wspominał m.in. o tym, w jaki sposób bezpiecznie przechowywać kryptowaluty. Zapraszamy do oglądania.

Jak korzystać ze wskaźnika cena/zysk?

Drodzy Czytelnicy,

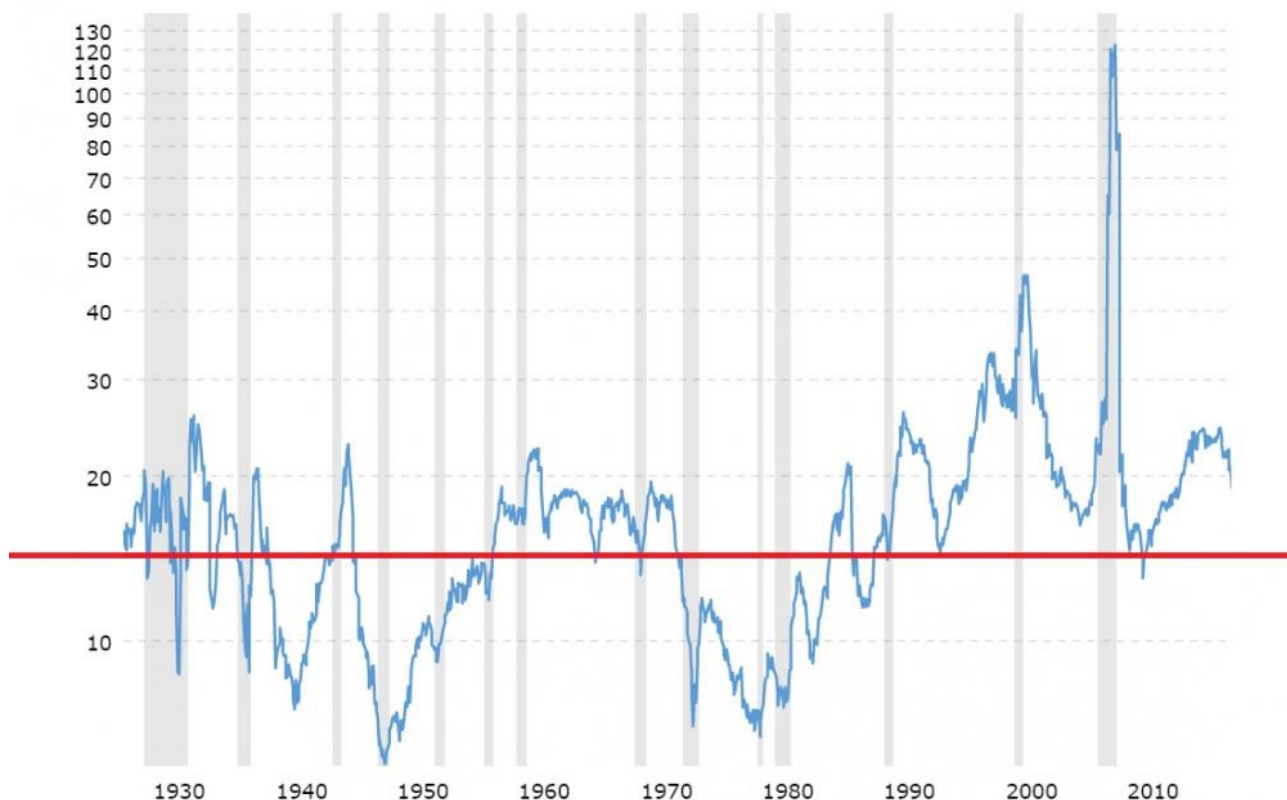
tym razem przygotowaliśmy dla was nieco bardziej techniczny materiał, rozpoczynający serię artykułów poświęconych analizie fundamentalnej rynków i spółek. Pierwszeństwo w kolejce przypadło wskaźnikowi Cena/Zysk. Trudno się temu dziwić, w końcu to chyba najpopularniejszy ze współczynników, a mimo to tak często błędnie interpretowany.

Cena / Zysk

Nabywając akcje konkretnej spółki stajemy się jej współwłaścicielami. Gdy rośnie jej wartość rynkowa, rośnie również cena akcji i odwrotnie, gdy spółka traci na wartości tańsze stają się jej akcje. Zakup akcji każdej firmy ma sens wyłącznie wtedy, gdy zakładamy, że będzie się ona rozwijać i przynosić coraz większe zyski. Spółka może wypłacać swoim akcjonariuszom dywidendę, ale nie musi jeśli decyduje się reinwestować wszystkie zarobione pieniądze. W obu przypadkach to zyski stanowią o sile spółki i do nich odnosi się omawiany dziś wskaźnik.

C/Z (cena/zysk), bądź też w angielskiej wersji *P/E (price/earnings)* to nic innego jak aktualna cena spółki podzielona przez jej zysk przypadający na jedną akcję (EPS). W związku z tym, jeżeli P/E wynosi 10 oznacza to, że inwestorzy są skłonni zapłacić 10 dolarów za każdy 1 dolar zysku generowanego przez spółkę. Jak na podstawie P/E możemy określić czy dane akcje są aktualnie niedowartościowane (tanie) czy przewartościowane (drogie)?

Po pierwsze możemy odnieść się do rynkowych indeksów. Jeśli np. spojrzymy na historyczne P/E dla indeksu S&P skupiającego 500 największych spółek notowanych na nowojorskiej giełdzie (patrz wykres) to zauważymy, że wskaźnik cena/zysk wahał się od 6 w 1948 roku, aż do 120 podczas Wielkiego Kryzysu Finansowego z 2008 roku. Jeśli wyznaczymy średnią, to okaże się, że dla USA wynosi ona ok. 15 i taki poziom wskaźnika jest w Stanach Zjednoczonych najczęściej przyjmowany za neutralny. Zgodnie z tym, wszystkie spółki z P/E niższym niż 15 są traktowane jako niedowartościowane, a te z wyższym jako przewartościowane.



Źródło: *Macrotrends.net*

W rzeczywistości na podstawie historycznej średniej łatwo odnieść się do całego rynku, ale jeśli mamy zamiar inwestować w spółki naprawdę tanie i nie ograniczać się jedynie do USA, powinniśmy przyjąć nieco bardziej restrykcyjne kryteria. Poniższe zestawienie pokazuje przedziały, którymi my się posługujemy:

Jak oceniać atrakcyjność akcji?

P/E < 5 (świetna okazja)

5 < P/E < 8 (akcje tanie)

8 < P/E < 16 (akcje neutralnie wycenione)

16 < P/E < 20 (akcje drogie)

P/E > 20 (bańka spekulacyjna !!!)

Źródło: opracowanie własne

Jak widać jesteśmy nieco bardziej wymagający, głównie z tego powodu, że P/E dla rynku w USA należy do jednego z najwyższych. Dodatkowo, gdybyśmy wzięli pod uwagę jedynie ostatnie 10 czy 20 lat w wykonaniu S&P 500, to średnie P/E byłoby jeszcze wyższe, co automatycznie podnosi nam normy. Najlepiej świadczy o tym fakt, że kiedyś wskaźnik cena/zysk na poziomie 20 uznawany był za bardzo wysoki, a dziś wiele osób twierdzi, że jest to neutralny poziom.

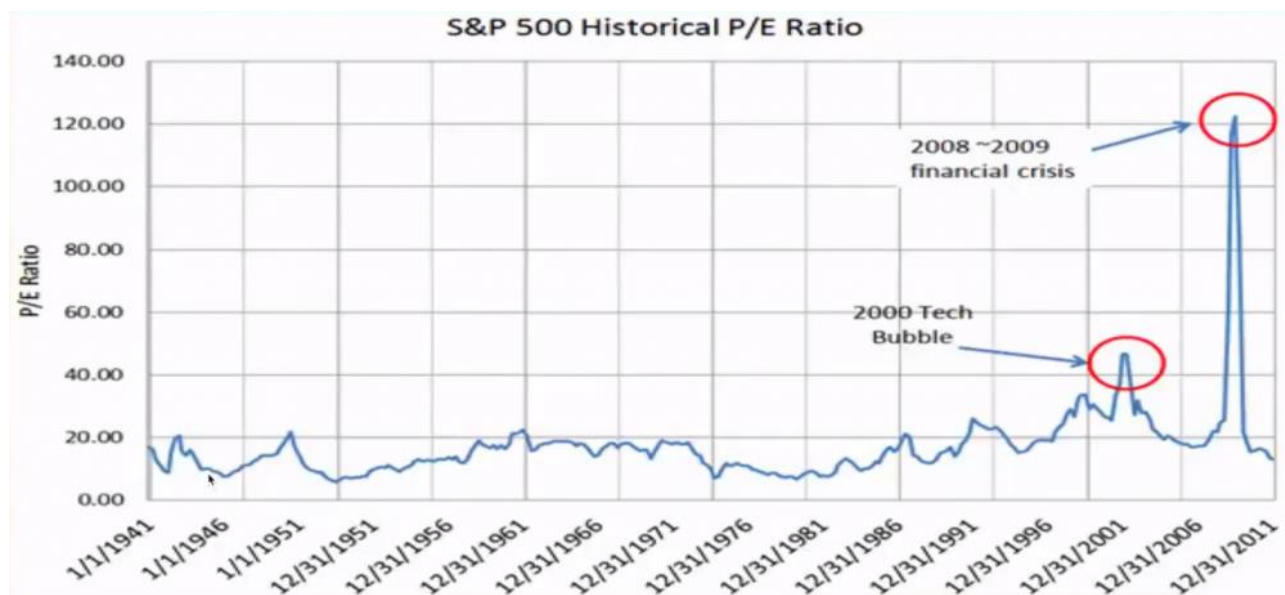
Koniec końców, lepiej przyjąć sztywne kryteria i nie zmieniać ich w miarę rozwijania się bańki spekulacyjnej.

P/E podczas krachu

Wskaźnik cena/zysk jest znakomitym narzędziem pomagającym w wycenie spółek, ale ma swoje wady. Przede wszystkim jest bardzo czuły. Tradycyjnie liczony P/E tzw. *Trailing P/E* porównuje cenę akcji do zysku na akcję wypracowanego za ostatnie 12 miesięcy. Źródłem danych nt. zysku są raporty płynące ze spółek publikowane zazwyczaj co kwartał. Dlatego też nawet krótkotrwały spadek zysków lub wykazanie strat znacząco podnosi wartość P/E.

Poniższy wykres pokazuje, że rekordowo wysokie wartości P/E dla indeksu S&P miały miejsce nie w trakcie pompowania bańki spekulacyjnej lecz bezpośrednio po jej pęknięciu.

Dzieje się tak ponieważ, podczas kryzysu cena akcji może spaść np. o 50%, ale w tym samym czasie zyskowność spółki spada o 90%. W konsekwencji wskaźnik P/E gwałtownie rośnie.



Źródło: multpl.com

Niedoświadczony inwestor patrząc na powyższy wykres mógłby dojść do wniosku, że pod koniec 2008 roku mieliśmy do czynienia z wyjątkowo drogimi akcjami (wysoki wskaźnik P/E). W rzeczywistości było odwrotnie. Wyceny akcji były niskie, ale kryzys spowodował, że spółki zaczęły generować straty windując tym samym wartość wskaźnika do poziomu 120 (najwyższego w historii).

P/E vs CAPE

To właśnie ze względu na krótkoterminowe zaburzenia charakterystyczne dla P/E, często zastępuje się go innym wskaźnikiem. CAPE działa podobnie jak P/E, z tym że dzieli aktualną cenę aktywa przez średni zysk z ostatnich 10 lat skorygowany o wskaźnik inflacji. Dzięki temu CAPE daje nieco bardziej miarodajne wyniki, zwłaszcza w dłuższym terminie.

Pomimo, że CAPE opiera się na cenie/zysk, w skrajnych przypadkach możemy spotkać się z ogromnymi różnicami pomiędzy tymi dwoma wskaźnikami. Poniższa tabela prezentuje aktualne CAPE i P/E dla dwóch państw, Irlandii i Grecji.

Kraj	CAPE	P/E
Irlandia	52,70	15,00
Grecja	-3,40	15,90

Źródło: opracowanie własne na podstawie starcapital.de

Irlandia ze względu na Brexit oraz reformę swojego prawa podatkowego przeżyła ostatnimi czasy prawdziwy boom gospodarczy. Jest rynkiem po silnych wzrostach – w dłuższym terminie bardzo drogim na co wskazuje CAPE. Jednak niemal 30% spadki z 2018 roku spowodowały, że obecnie P/E dla Irlandii wynosi jedynie 15. Dla odmiany Grecja, ma CAPE ujemne, ponieważ od 2009 roku borykała się z recesją gospodarczą i spółki na giełdzie w Atenach generowały straty. Mimo to jej P/E jest dodatnie, ponieważ w ciągu ostatniego roku sytuacja w Grecji uległa poprawie, a spółki ponownie przynoszą zyski.

Mimo, że P/E i CAPE potrafią się znacznie różnić w obu przypadkach mamy do czynienia z bardzo wartościowymi wskaźnikami. Zgodnie z badaniem przeprowadzonym przez starcapital.de rynki, z wysokim CAPE przynoszą w kolejnych 10-15 latach mizerny zwrot albo wręcz straty.

Shiller-CAPE vs. performance 10-15 years

Country	Cor	0 - 10	10-15	15-20	20-25	25-30	>=30
France	-0.87	13.7%	12.1%	8.4%	8.3%	9.4%	0.2%
Germany	-0.94	10.2%	10.1%	7.1%	6.3%	3.9%	0.7%
Hong Kong	-0.93	11.0%	8.5%	6.4%	5.2%	4.3%	2.7%
Italy	-0.98			6.4%	4.0%	0.9%	-3.1%
Japan	-0.89			9.3%	7.3%	4.4%	-1.4%
Spain	-0.99	14.1%	11.6%	9.7%	5.1%	3.1%	0.8%
Switzerland	-0.88	10.9%	12.9%	11.4%	9.0%	6.8%	1.3%
UK	-0.96	12.3%	9.7%	6.2%	1.2%	0.5%	
USA	-0.95	11.6%	12.7%	8.2%	6.2%	3.8%	-0.4%
MSCI Indexes	-0.75	12.3%	9.3%	7.8%	6.6%	4.2%	0.5%

Zwróćmy uwagę, że w przypadku CAPE na poziomie pomiędzy 0 a 10 możemy się spodziewać zwrotów średnio na poziomie 12.3% natomiast w przypadku CAPE >=30 zwrot jest niemal zerowy. Im niższy CAPE, tym lepsze zwroty. I odwrotnie.

W przypadku P/E ta zależność nie jest tak duża jak w przypadku CAPE, ale nadal pozostaje istotna.

Price-to-earnings ratio

Country	Cor	0-10	10-15	15-20	20-25	25-30	>=30
France	-0.05	13.9%	9.3%	9.8%	8.4%	2.8%	7.4%
Germany	-0.48	10.1%	9.5%	7.1%	0.9%	5.9%	6.5%
Hong Kong	-0.52	9.1%	7.0%	5.4%	6.2%	6.0%	4.4%
Italy	0.38			5.6%	1.8%	-2.8%	6.1%
Japan	-0.39			8.4%	6.6%	3.1%	-1.4%
Spain	-0.13	12.7%	10.9%	10.7%	2.9%	0.8%	10.8%
Switzerland	-0.72	12.6%	11.9%	10.6%	5.9%	1.0%	2.1%
UK	-0.86	12.6%	9.3%	5.9%	1.1%	0.3%	
USA	-0.84	11.6%	12.2%	7.4%	7.7%	-0.5%	-1.1%
MSCI Indexes	-0.15	12.6%	9.4%	7.5%	5.8%	4.1%	1.0%

Ujemne P/E

Wokół P/E o wartościach ujemnych narosło sporo wątpliwości. W rzeczywistości jeśli mamy do czynienia ze wskaźnikiem na minusie oznacza to, że dana spółka lub rynek generują straty i generalnie należy wystrzegać się tego typu aktywów. Są jednak od tej reguły wyjątki. Pierwszym z nich mogą być spółki surowcowe.

W przypadku spadku ceny jakiegoś surowca tego typu spółki natychmiast generują straty, albo sprzedając produkt poniżej ceny wydobycia, albo wstrzymując sprzedaż w oczekiwaniu na lepsze ceny. Zazwyczaj kończy się to bardzo gwałtownym, ale krótkotrwałym spadkiem współczynnika P/E do wartości ujemnych. Znakomitym przykładem może być tu ETF o tickerze PICK skupiający firmy dostarczające głównie stal i miedź.

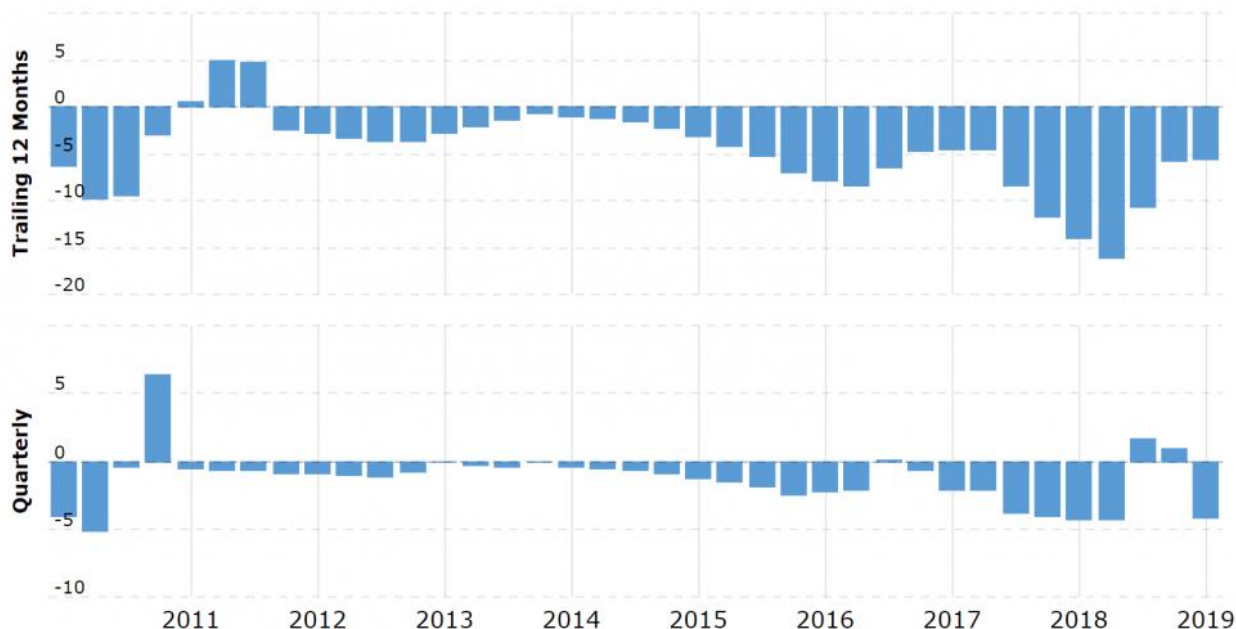
W połowie 2017 roku P/E tego ETF'u wynosiło -26, ponieważ większość spółek wchodzących w jego skład ucierpiała z powodu spadku ceny żelaza o niemal 40%. W połowie 2018 roku, gdy cena surowca wyraźnie odbiła, cena/zysk dla PICK zdecydowanie się poprawił i wynosił 12. Warto zwrócić uwagę, że od połowy 2017 do momentu gdy fundusz wyszedł „na plus”, cena udziałów ETF'u wzrosła o ponad 38% (patrz wykres). Nawet po tak silnych wzrostach, PICK wciąż był stosunkowo tani pod kątem P/E. Widzimy więc, że zakup aktywa z ujemnym P/E nie zawsze musi oznaczać złą inwestycję.



Ujemne P/E może być również usprawiedliwione w przypadku spółek młodych. Przyjmuje się, że każda firma może i prawdopodobnie będzie przynosić straty na początku swojej działalności. Startupy od niedawna notowane na giełdzie bardzo często mają ujemne P/E. Są to spółki w fazie rozwoju i jest całkowicie normalne, że inwestycje pochłaniają większość ich kapitału, a ich produkt nie jest dojrzały i nie spotkał się jeszcze z pozytywną reakcją rynku. W tego typu przedsięwzięciach ujemny wynik wskaźnika jest zazwyczaj bardzo wysoki –100 i więcej, co w przypadku wartości ujemnych nie jest takie groźne. Jeśli bowiem mamy do czynienia z ujemnym współczynnikiem P/E to im uzyskany wynik jest bliższy zeru tym gorzej. To jednak nie wartości powinny budzić nasze zaniepokojenie lecz to czy straty generowane przez spółkę przeciągają się w czasie.

Kiedy ujemne P/E jest groźne?

Młode spółki wchodzące na giełdę (IPO) są w pewnej mierze usprawiedliwione, ale firmy funkcjonujące od dawna i przepalające kapitał inwestorów już nie. Znakomitym przykładem może być tutaj Tesla, która jest na nowojorskiej giełdzie od 2010 roku, a mimo to niemal zawsze wykazuje straty zarówno kwartalnie jak i liczone rok do roku. Jak widać na poniższym wykresie zysk na akcję generowany przez spółkę jest przeważnie ujemny.



Źródło: *Macrotrends.net*

P/E dla Tesli w większości źródeł jest podawane jako „0” lub „N/A”. W rzeczywistości nie oznacza to, że spółka jest tania, albo że nie wyliczono dla niej wskaźnika, tylko że od przynajmniej 12 miesięcy „leci na stratach”. Jej faktyczne P/E waha się w przedziale -30 do -50, od niemal dekady (!)

Określanie ujemnego P/E symbolem „N/A” i nie uwzględnianie go w analizie stwarza czasem sporo problemów nie tylko z wyceną spółek, ale przede wszystkim ETF’ów i aktywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych. Ich emitenci bardzo chętnie korzystają z takich zapisów współczynnika jakie są dla nich wygodne.

Dobrym przykładem może być tu iShares MSCI Poland ETF o tickerze EPOL. Fundusz inwestuje w spółki z indeksu WIG20. P/E dla tego indeksu wynosi obecnie ponad 20 i jest historycznie bardzo wysoki.



Tymczasem EPOI wykazuje P/E = 12.58 pomimo, że inwestuje wyłącznie w spółki wchodzące w skład WIG20. Skąd ta różnica? Raporty generowane przez emitenta wspomnianego ETF'u pomijają wyniki spółek generujących straty. W konsekwencji wskaźnik cena/zysk dla całego portfela jest znacznie zaniżony.

Trailing P/E vs Forward P/E

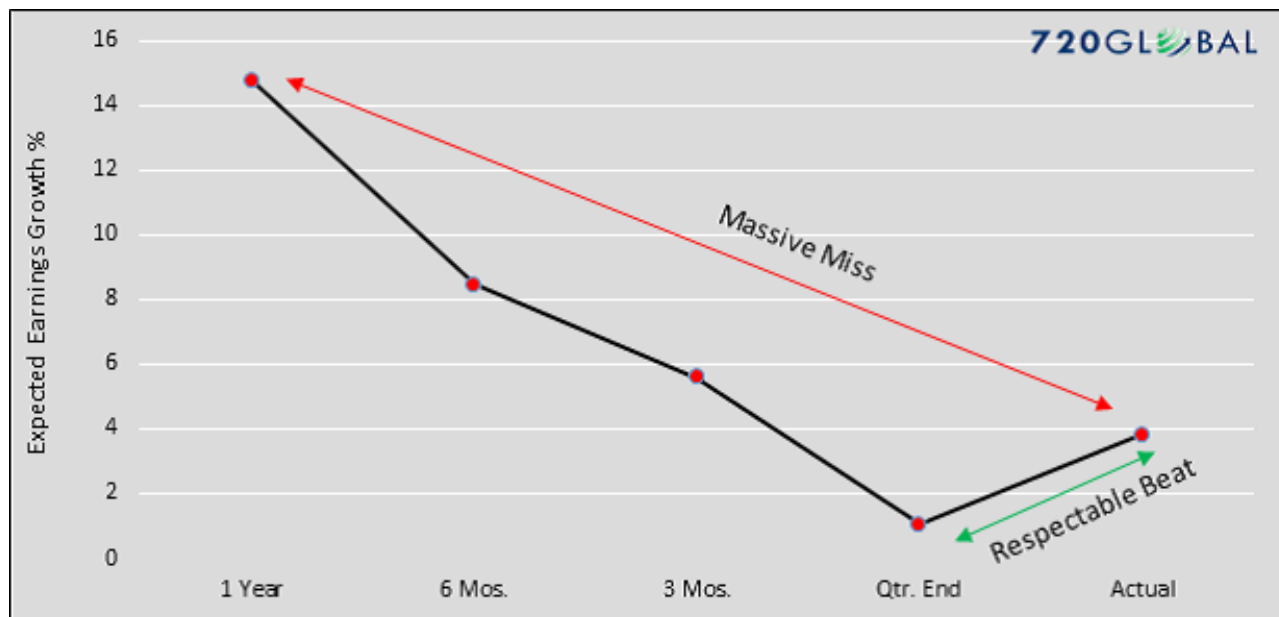
Ponieważ na giełdzie nie wycenia się aktualnej wartości spółki, a raczej jej potencjał bardzo często spotykamy się ze wskaźnikiem Forward P/E. W zasadzie nie widzimy większego sensu by się nim sugerować, ale ponieważ jest tak powszechny to warto o nim wspomnieć.

Klasyczny Trailing P/E opiera się na zyskach lub stratach na akcję generowanych przez ostatnie 12 miesięcy. Forward P/E porównuje aktualną cenę do zysków prognozowanych. Innymi słowy analitycy lub menadżerowie spółki określają jakie będzie ona generować wyniki finansowe w przeciągu kolejnych 12 miesięcy, a aktualną cenę akcji porównuje się właśnie do tych przewidywań.

Problem polega na tym, że przewidywania różnią się w zależności od tego kto ich dokonuje, a menadżerowie są niemal zawsze zbyt optymistyczni po czym korygują swoje prognozy. Robią to tak by ostatecznie wynik spółki był zawsze lepszy od oczekiwanego. Szerzej opisaliśmy ten fenomen w artykule "**Jak kreuje się wyniki lepsze od oczekiwanych?**"

Tu wystarczy wspomnieć, że prognozy zysków na kolejny rok cechuje hurraoptymizm. Dlatego też Forward P/E niemal zawsze jest niższy od aktualnego.

Po czasie okazuje się, że spółka nie jest w stanie generować takich zysków jak zakładano i systematycznie obniża się prognozowany wynik. Robi się to w taki sposób, by obniżona prognoza wypadła przed kwartalnym ogłoszeniem zysków. Dzięki temu wynik jaki osiąga spółka jest zazwyczaj lepszy od oczekiwanego. Cały ten proces doskonale przedstawia poniższa grafika.



W tym przypadku „*Massive Miss*” to ogromna różnica pomiędzy pierwotną prognozą i rzeczywistym wynikiem. „*Respectable Beat*” to zysk powyżej oczekiwań.

Jak sprawdzić P/E - źródła

Znając aktualną cenę aktywa i zysk na akcję za ostatnie 12 miesięcy tak naprawdę możemy sami łatwo wyliczyć wskaźnik cena/zysk. Nie musimy jednak tego robić, gdyż większość serwisów inwestycyjnych zawiera w miarę aktualne dane.

W przypadku firm notowanych na GPW polecamy bankier.pl, stooq.pl, oraz biznesradar.pl, który oprócz P/E zawiera sporo innych ciekawych danych.

W przypadku spółek notowanych na nowojorskiej giełdzie za najlepsze źródła informacji uważamy gurufocus.com (który podaje również wartości CAPE) oraz finviz.com.

Jeśli chodzi o wycenę rynków to bezkonkurencyjny jest starcapital.de. Jedyń jego wadą jest kwartalna aktualizacja.

W przypadku ETF'ów najlepiej udać się na strony emitentów, choć dane które tam znajdziemy często są stworzone w taki sposób by uatrakcyjnić ofertę poszczególnych funduszy (patrz EPOL). Jeśli w niektórych przypadkach nie znajdziemy wartości P/E (np. Wisdomtree ich nie podaje) pozostaje nam skorzystać z serwisów takich jak eff.com lub eff.db.

Źródeł informacji jest oczywiście znacznie więcej, tu wskazaliśmy tylko te, z których sami często korzystamy.

Podsumowanie

Cena/Zysk to bardzo popularny wskaźnik stosowany w analizie fundamentalnej. Nie bez powodu - jest prosty do wyliczenia i klarowny. Odnosi się do faktycznego stanu aktywa i pozwala nam na szybkie określenie czy mamy do czynienia z rynkiem/spółką drożym czy tanim, przynoszącym zyski czy straty.

P/E nie jest pozbawione wad i część z nich zawarliśmy w tym artykule. Jest ich oczywiście znacznie więcej jak np. to , że wskaźnik nie bierze pod uwagę zadłużenia spółki, albo że zyski ujawniane przez spółkę mogą być fałszowane. Takich kruczków jest tym więcej im bardziej zagłębiamy się w analizę, a diabeł zazwyczaj tkwi w szczegółach. Dlatego, by ustrzec się błędów trzeba pamiętać by **nigdy nie polegać wyłącznie na jednym wskaźniku**. Analiza fundamentalna bez uwzględnienia poziomów zadłużenia, marży operacyjnej, ew. dywidendy itp. zawsze będzie niedoskonała.

Independent Trader Team

Jakie skutki przyniosło 500+?

Jednym z głównych zagrożeń dla Polski jest słaba sytuacja demograficzna. Aby rozwiązać ten problem, polski rząd już 4 lata temu postanowił zwiększyć nakłady na politykę prorodziną. Najważniejszym z projektów był oczywiście dodatek w wysokości 500 zł na drugie i każde kolejne dziecko.

Różne oblicza polityków

Kilka miesięcy temu napisaliśmy artykuł pt. „**Kiedy bankierzy centralni mówią prawdę?**”. Wynikało z niego, że chwile szczerości występują u bankierów przed objęciem ważnej funkcji lub już po odejściu ze stanowiska. Podobnie wygląda to w przypadku polityków. Ostatnio potwierdziła to Elżbieta Rafalska, do niedawna minister rodziny, która wielokrotnie przekonywała w mediach o słuszności wprowadzenia programu 500+.

Jeszcze w 2016 roku Rafalska mówiła w ten sposób:

Chcemy zmienić model rodziny z 2+1 na 2+2. Wiemy, że niezależnie od sytuacji materialnej rodziny decydują się na pierwsze dziecko, natomiast decyzja o drugim dziecku często jest powiązana z obawą o pogorszenie sytuacji materialnej.

W tamtym okresie wskaźnik dzietności w Polsce wynosił 1,3. Innymi słowy na każdą kobietę w wieku 15-49 lat przypadało 1,3 dziecka. Ze słów Rafalskiej jasno wynika, że celem było zbliżanie się do wskaźnika na poziomie 2. Przypomnijmy tylko, że poziom 2,1 oznacza zastępowalność pokoleń, czyli liczba ludności utrzymuje się na podobnym poziomie.

Faktycznie dla naszego kraju wskaźnik dzietności na poziomie 2 oznaczałby gigantyczny sukces i przynajmniej częściowe pozbycie się problemu demograficznego.

Pierwszy efekt był widoczny – wskaźnik wzrósł do 1,45 w 2017 roku. Od tamtego momentu aż do dziś nie zanotowaliśmy jednak jakichkolwiek zmian. W tym czasie Rafalska kilkakrotnie stwierdziła, że program osiągnął zakładane cele, ale jak wszyscy wiemy, wcale tak nie było.

Chwila szczerości przyszła dopiero kiedy pani minister dostała się do Parlamentu Europejskiego. Po odejściu z rządu, na konwencji programowej Prawa i Sprawiedliwości, Rafalska przyznała, że „500+ to za mało, aby zwiększyć dzietność”.

Przypominamy, że te szczerze słowa padły już po tym, jak rząd uchwalił poszerzenie programu również o dopłaty na pierwsze dziecko. W ten sposób koszt 500+ będzie wynosił już nie 25, a 40 miliardów złotych, czyli prawie połowę tego, co wydajemy na służbę zdrowia! Jednocześnie osoba, która dopiero co zachwalała ten projekt na lewo i prawo, przyznaje, że to nie wystarczy do poprawienia sytuacji.

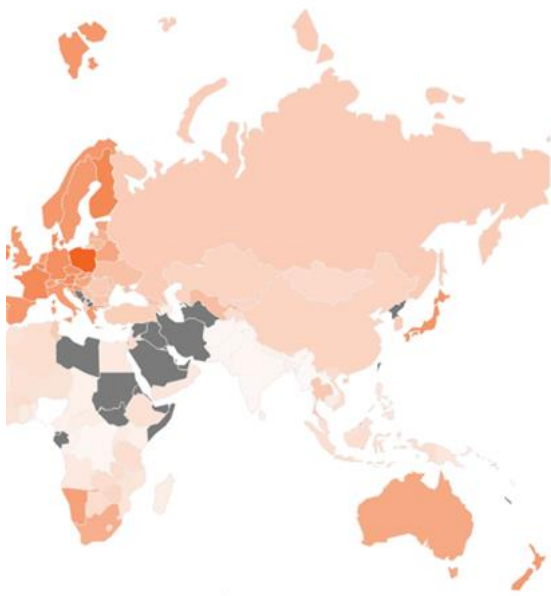
Dlaczego w Wielkiej Brytanii się da?

Z danych brytyjskiego urzędu statystycznego wynika, że w 2015 roku na jedną Polkę mieszkającą w Wielkiej Brytanii przypadało 3,3 dziecka. Nie ma sensu porównywać tego z Polską, gdzie nawet po wydaniu dziesiątek miliardów na 500+ wskaźnik ten wzrósł do 1,45.

Wypada zadać pytanie: dlaczego te różnice są tak wielkie? Często słyszymy, że decydująca jest prorodzinna polityka prowadzona przez rząd Wielkiej Brytanii. Nie chcemy się tutaj zagłębiać w poszczególne zasiłki przyznawane w tym kraju, ponieważ rodziny w zależności od sytuacji otrzymują różnej wysokości dopłaty czy ulgi. Swoją drogą, ulga to słowo-klucz, ponieważ 500+ powinno być wprowadzone właśnie w formie ulgi podatkowej w wysokości 500 złotych. W takiej sytuacji pomoc omijałaby rodziny, gdzie żadnemu z rodziców nie chce się pracować.

Wracając jednak do porównania zasiłków w Polsce i UK, aby mieć jakiś punkt odniesienia zobaczmy ile dany kraj przeznaczają na pomoc dla rodzin i dzieci. W statystykach OECD jest pozycja „family benefits public spending”. Niestety dane kończą się na 2014 roku, kiedy to Wielka Brytania przeznaczala na rodziny i dzieci 3,5% PKB, a Polska 1,5% PKB.

Od tamtego czasu wprowadziliśmy jednak 500+, które po rozszerzeniu samo w sobie podnosi nasze wydatki o 2% PKB, a zatem łącznie mamy już 3,5% PKB. Tyle samo co Wielka Brytania 5 lat temu. Różnica przestała zatem być tak duża, jak się niektórym wydaje. W pewnym sensie potwierdza to ranking na stronie Inequalityindex.org, który pokazuje, że Polska jest nr 1 na świecie jeśli chodzi o wydatki na cele socjalne w stosunku do siły nabywczej obywateli.



SPENDING

Social spending on public services such as **education, health and social protection** has been shown to have a strong impact on reducing inequality, particularly for the poorest women and girls who are the most dependent on them. Spending on public services is almost always progressive because it helps reduce existing levels of inequality. Despite this, in many countries, social spending could be far more progressive and pro-poor.

The CRI measures social spending as % of total spending as well as the incidence of spending on inequality.

Global	North America
Latin America and Caribbean	Middle East and North Africa
Europe & Central Asia	Sub-Saharan Africa
East Asia and Pacific	South Asia

Most committed

- 1 Poland (Global Rank #1)
- 2 Finland (Global Rank #2)
- 3 France (Global Rank #3)
- 4 Ireland (Global Rank #4)
- 5 Denmark (Global Rank #5)
- 6 Austria (Global Rank #6)
- 7 Belgium (Global Rank #7)
- 8 Germany (Global Rank #8)
- 9 Czechia (Global Rank #9)
- 10 Japan (Global Rank #10)

Least committed

- 1 Nigeria (Global Rank #157)
- 2 Myanmar (Global Rank #156)
- 3 Congo (Democratic Republic of the) (Global Rank #155)
- 4 Pakistan (Global Rank #154)
- 5 Lao People's Democratic Republic (Global Rank #153)
- 6 Afghanistan (Global Rank #152)

Wśród różnic na korzyść Wielkiej Brytanii (z perspektywy rodzica) moglibyśmy wymienić jeszcze fakt, że obowiązek szkolny dotyczy dzieci od 4. roku życia. Zatem rodzice dość wcześnie mają z głowy część obowiązków związanych z dzieckiem, co zapewne dla wielu osób jest zaletą.

Można więc powiedzieć, że różnice w udogodnieniach dla rodzin w Polsce i Wielkiej Brytanii stają się coraz mniejsze, za to prawdziwą różnicę robią niskie podatki oraz przejrzyste i stabilne prawo. W tym aspekcie od Brytyjczyków dzieli nas prawdziwa przepaść, co potwierdza zresztą liczba osób, które za naszym pośrednictwem zakładają spółki w Wielkiej Brytanii.

Przykładowe różnice:

1. Kwota wolna od podatku – w Polsce w przypadku zdecydowanej większości osób wynosi ona słynne 3091 złotych. Dla porównania, w Wielkiej Brytanii jest to 8628 funtów (ok. 41 000 złotych). Po przekroczeniu tej kwoty płaci się ZUS w wysokości 12%, natomiast wciąż jesteśmy wolni od podatku dochodowego (dopóki nie przekroczymy 12 480 funtów, czyli niemal 60 000 złotych rocznie).

2. Powyższy przykład może też obowiązywać dyrektorów w brytyjskich spółkach – są oni zwolnieni z opodatkowania w Polsce, a dodatkowo przy zarobkach do 41 000 zł nie płacą podatku w UK. Jednocześnie ich zarobek jest kosztem dla spółki. Może zatem istnieć spółka, która zarobi 200 tys. złotych, a jednocześnie ma 5 dyrektorów zarabiających po 40 tys. złotych. W takiej sytuacji nie ma podatku.

3. Księgowość – jeśli spółka nie jest zarejestrowana do VAT, nie trzeba co miesiąc wysyłać deklaracji, jak ma to miejsce w Polsce. Raz w roku wysyła się dokumenty do biura księgowego.

4. Prawo do emerytury – obejmuje wszystkich, którzy przepracowali minimum 10 lat w brytyjskiej spółce. Nie będziemy tu robić dokładnych porównań do Polski, ale z pewnością emerytura wypłacana w funtach wygląda lepiej niż ta z ZUSu.

Więcej na ten temat znajdziecie na stronie naszego działu zajmującego się zakładaniem spółek: www.jaknieplacicpodatkow.pl.

Najwyraźniej rozdawanie rodzinom pieniędzy, które wcześniej zostały zabrane w podatkach, nie jest rozwiązaniem problemu z demografią. Zamiast tego należy zmienić system w taki sposób, aby ludzie czuli się bardziej zależni od samych siebie, a mniej od kaprysów państwa.

Skutki uboczne

Wspomnieliśmy już o tym, że program 500+ i inne prorodzinne zabiegi pozwoliły na zwiększenie wskaźnika dzietności z 1,3 do 1,45. Nie zapominajmy jednak czym naprawdę są programy typu 500+ i jakie są ich skutki uboczne.

Po pierwsze, tak jak napisaliśmy wyżej, program polega na tym, że rozdaje się ludziom pieniądze zabrane wcześniej w podatkach. Trzeba zatem zatrudnić urzędników, którzy to wszystko poprowadzą – przejrzą wnioski, przyznają pomoc, roześlą w odpowiedni sposób. Jest to koszt, którego nie da się pozbyć, ponieważ żadna władza (ani obecna, ani kolejna) nie zdecyduje się tych urzędników później usunąć (oznaczałoby to utratę głosów).

Po drugie, kiedy pieniądze z podatków nie wystarczają, politycy decydują się wziąć kredyt. W ten sposób rośnie zadłużenie, które w przyszłości będziemy musieli spłacić my, nasze dzieci czy też wnukowie. W ostatnich latach polskie władze miały obowiązek wykorzystać koniunkturę gospodarczą, by zbilansować budżet (tak jak to zrobiło wiele państw w naszym regionie). Nasi politycy zrobili jednak coś odwrotnego – jeszcze bardziej zwiększyli dług publiczny.

Po trzecie, kiedy pisaliśmy o wpływach z podatków, to mieliśmy na myśli również nowe podatki. Wprowadzone specjalnie po to, by łączyć środki na spełnienie obietnic wyborczych. Według optymistycznej narracji nowe daniny miały być płacone np. przez banki. W rzeczywistości kolejny raz przerobiliśmy znany schemat, a mianowicie podatki zostały przerzucone na obywateli (wzrosły ceny dóbr i usług).

Pisaliśmy o tym, że wszystkie te posunięcia rządu skończą się wyższą inflacją. Ostatni odczyt pokazuje wzrost do poziomu 2,6%, a przecież mówimy o danych oficjalnych. Rzeczywista inflacja jest wyższa, co każdy z nas może odczuć wchodząc do sklepu. Prognozy również wskazują na dalszy wzrost cen.

Jednocześnie stopy procentowe znajdują się na rekordowo niskim poziomie, czyli 1,5%. Jeśli zatem wrzucimy środki na roczną lokatę, to po tym okresie (z uwzględnieniem podatku Belki) będziemy mieć 1,2% więcej, ale inflacja zdewaluuje oszczędności o 2,6%. Realnie wychodzimy na minus (w takim przypadku mówi się ujemnych realnych stopach procentowych).

Teoretycznie powinniśmy oczekiwać podwyżek stóp procentowych. W ten sposób bank centralny może przyhamować inflację. Tymczasem prezes NBP Adam Glapiński dał ostatnio do zrozumienia, że jeśli miałoby dojść do jakichkolwiek zmian to bardziej prawdopodobnym wariantem jest obniżka stóp. Skąd taki pomysł? Jedyne wyjaśnienie jakie przychodzi do głowy to działania innych banków. Europejski Bank Centralny szykuje się do obniżek stóp procentowych. Przy braku reakcji NBP, kapitał może teoretycznie zacząć napływać do Polski, co umocniłoby polskiego złotego i utrudniło sytuację eksporterów.

Traktując poważnie słowa Glapińskiego można byłoby zadać sobie pytanie: co innego można zrobić, by wyhamować inflację? Można byłoby np. ograniczyć pomoc socjalną. To z kolei nie wchodzi w grę, ponieważ obniżyłoby szanse partii rządzącej na zwycięstwo w jesiennych wyborach. Błędne koło.

Podsumowanie

Program 500+ jedynie minimalnie poprawił wskaźnik dzietności w Polsce, a dodatkowo został wprowadzony w zły sposób. Lepiej wykonano to na Węgrzech, gdzie zastosowano ulgę podatkową o której wspominaliśmy wcześniej. Jakby tego było mało, w tym roku polski rząd zdecydował się na poszerzenie programu 500+ i ma on obejmować także pierwsze dziecko. W tym wypadku nie można już powiedzieć, że chodzi o poprawę sytuacji demograficznej (kto decyduje się na pierwsze dziecko ze względu na 500+??). Jest to zwyczajna łapówka dla wyborców, którzy nie rozumieją, że sami będą musieli zapłacić za obietnice rządzących (nie licząc tych, którzy nie pracują).

Żyjemy w demokracji, a zatem żeby podjąć walkę o władzę, inne partie będą musiały licytować się z rządzącymi na zasadzie: „kto da więcej?”. Kto takiej walki nie podejmie, może liczyć maksymalnie na 5-7% w wyborach.

Program przyczynił się do wzrostu inflacji, chociaż z pewnością znaczenie ma również fakt, że polska gospodarka rozwija się w szybkim tempie i brakuje pracowników. Wynagrodzenia muszą zatem iść w górę (wraz z nimi ceny dóbr i usług). W ramach ciekawostki: 500 zł na dziecko wypłacone w 2016 roku, jest dziś warte 466 zł. Tak działa inflacja.

Minister Rafalska przyznała, że 500+ to za mało, by poprawić dzietność. Domyślamy się, że jest to zapowiedź kolejnych kosztownych dodatków, których wprowadzenie także będzie miało na celu „poprawę sytuacji demograficznej”.

Przykład wysokiej dzietności polskich rodzin w Wielkiej Brytanii pokazuje, że kluczem do sukcesu jest tworzenie prostego prawa i utrzymywanie niskich podatków.

Małe obciążenia podatkowe sprawiają, że więcej pieniędzy zostaje w kieszeniach obywateli. Czują się oni bardziej niezależni i częściej decydują się na dzieci.

Chcielibyśmy wierzyć, że polski rząd zdecyduje się na pójsie w ślad za Brytyjczykami. Niestety, póki co polscy przedsiębiorcy muszą szykować się na wyjątkowo wysoką podwyżkę składek na ZUS. Na ten moment można przyjąć, że wyniesie ona blisko 10%, a polski przedsiębiorca co miesiąc będzie musiał płacić blisko 1500 zł haraczu.

Sytuacja demograficzna ma gigantyczny wpływ na to jak zachowują się akcje (popyt na dobra i usługi firm), obligacje (stan finansów państwa, wpływy z podatków) oraz nieruchomości (popyt na mieszkania). Im większa populacja, tym lepiej.

Co do aktywów inwestycyjnych – mamy ujemne stopy procentowe, inflacja przewyższa stopy o 1%. Prognozy sugerują, że inflacja będzie rosnać. Z kolei prezes NBP dopuszcza możliwość obniżek stóp. Wygląda na to, że zmierzamy w kierunku silnie ujemnych stóp procentowych, co zachęci oszczędzających do porzucenia walut i szukania alternatyw, którymi są złoto, srebro, ale również kryptowaluty. W tym ostatnim przypadku trudno jednak przedstawiać konkretne prognozy.

Zespół Independent Trader

Czy ogromne buybacki gwarantują zyski z akcji?

W ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy spółki w USA znacząco zwiększyły wydatki na buybacki, czyli skupowanie akcji własnych.

Samo zjawisko buybacków tłumaczyliśmy już w starszych artykułach, więc tym razem pozwolimy sobie zacytować:

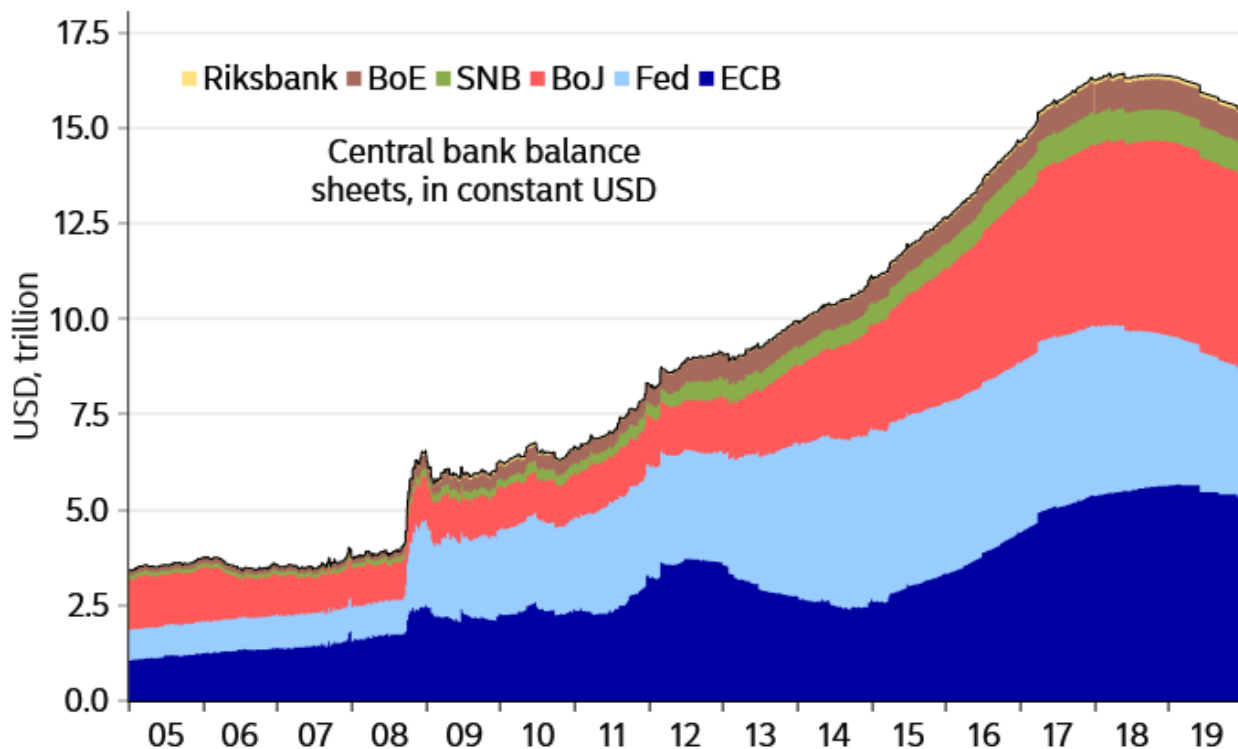
Buyback przeprowadzany jest gdy korporacja dysponująca nadmiarem wolnej gotówki skupuje z rynku własne akcje, a następnie je umarza (niszczy, wymazuje z rejestrów). Powoduje to zmniejszenie się ilości akcji w obiegu, co przekłada się na wzrost ceny pozostałych akcji.

Przykład: Jeżeli w obiegu mamy 100 tys. akcji, każda warta 10 zł, to łączna wartość wszystkich akcji, a tym samym przedsiębiorstwa wynosi 1 mln zł. Jeżeli za wolną gotówkę firma skupi z rynku 20 tys. akcji i je umorzy, to w obiegu pozostanie nam 80 tys. akcji. Zważywszy, że przedsiębiorstwo jest ciągle warte 1 mln złotych, to wartość przypadająca na 1 akcję wzrośnie tym samym do 12,5 zł. Bez zmiany wartości przedsiębiorstwa podnieśliśmy cenę akcji o 25%.

Środki przeznaczane na ten cel są tak duże, że można je porównać do wcześniejszych działań Rezerwy Federalnej czy Europejskiego Banku Centralnego, które skupowały aktywa na giełdzie, podbijając w ten sposób ich ceny. Skoro popyt amerykańskich spółek na akcje jest tak znaczący, to czy inwestorzy mogą być spokojni o dalsze wzrosty notowań?

Dodatkowy popyt na giełdzie

Od czasu ostatniego kryzysu finansowego największe banki centralne na przemian skupowały z rynku akcje, obligacje rządowe oraz obligacje korporacyjne. W ten sposób zapewniały dodatkowy popyt, dzięki któremu wartość aktywów na giełdach szła w górę. Wspomniany skup aktywów (tzw. QE czy też po prostu dodruk) sprawił, że bilanse banków centralnych bardzo silnie urosły. Poniżej możecie zobaczyć jak zmieniała się łączna wartość bilansów EBC, FED, oraz banków centralnych Anglii, Szwajcarii, Japonii i Szwecji.

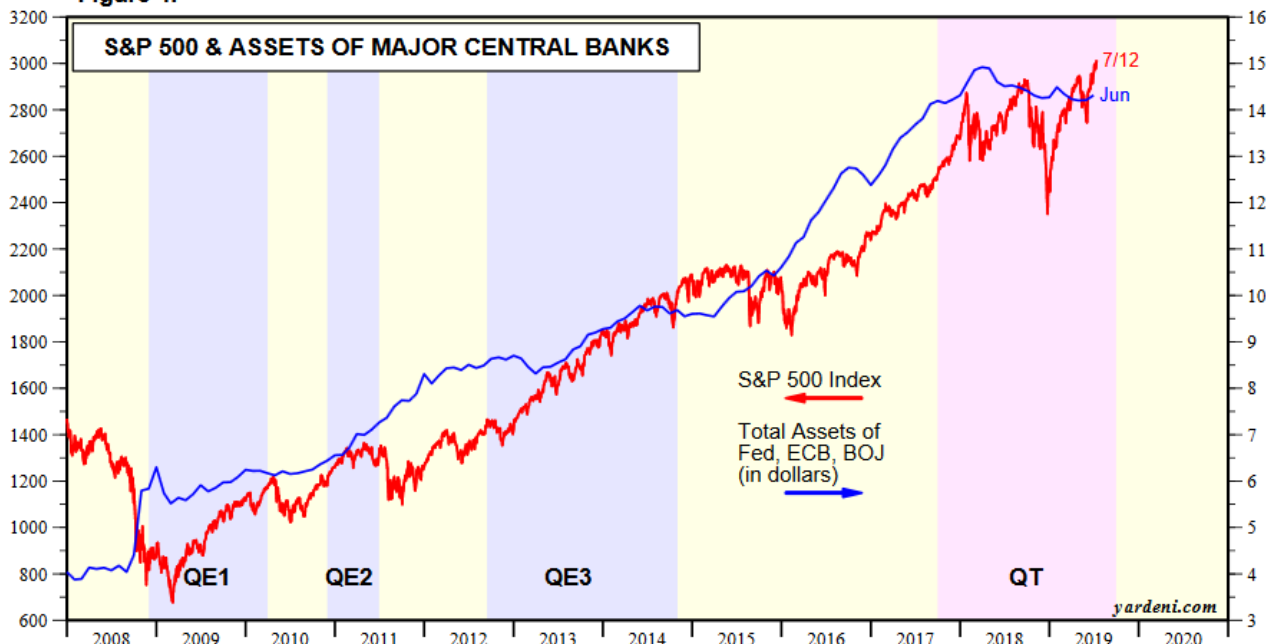


Source: Nordea Markets and Macrobond

Jak widać, od 2009 roku mieliśmy do czynienia z nieprzerwaną tendencją wzrostową. Szczyt został osiągnięty w 2018 roku, kiedy to FED zaczął wyprzedawać aktywa (redukcja bilansu), a EBC zakończył skupowanie aktywów.

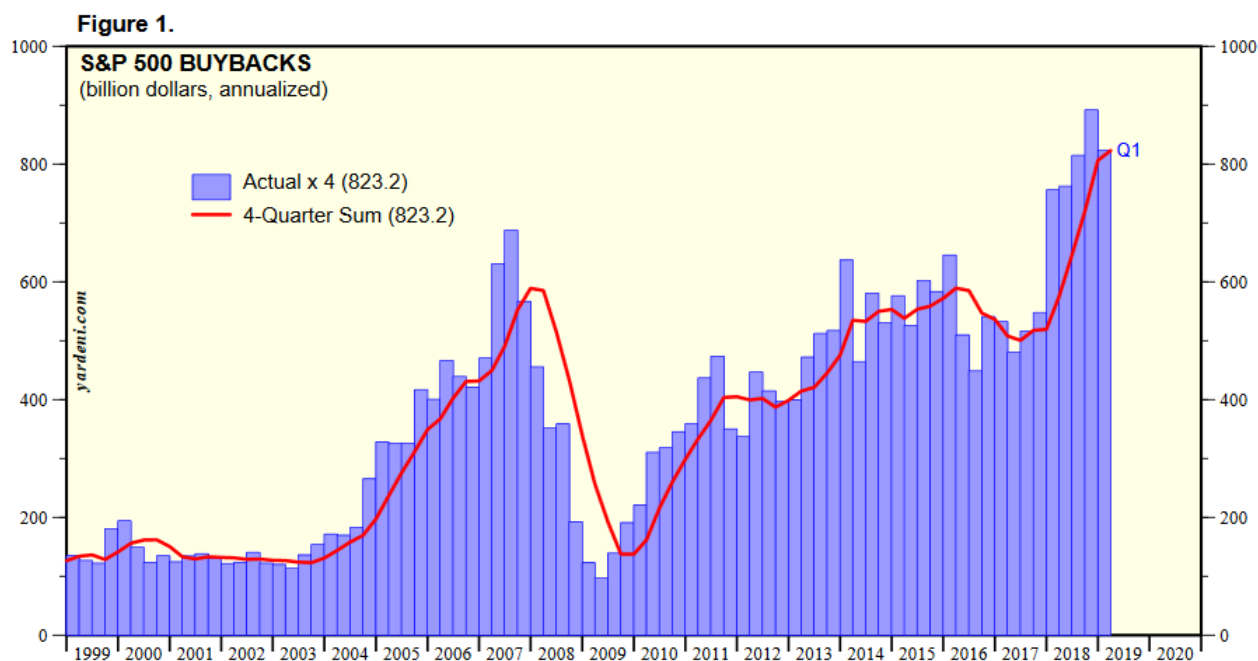
Skoro tak, to biorąc pod uwagę ścisłą korelację między wzrostem bilansów banków centralnych a indeksem S&P500 (patrz: poniższy wykres), ceny akcji w USA w 2018 roku powinny zacząć spadać.

Figure 4.



Rok 2018 faktycznie był niezbyt udany dla akcji (również tych w USA), natomiast pierwsze półrocze 2019 roku przyniosło odbicie cen akcji. Dlaczego tak się stało?

Oczywiście była to po części zasługa zmiany narracji FEDu i EBC (zapowiedzi ponownego luzowania polityki), natomiast spory udział w tym wszystkim miały również wspomniane na początku buybacki. W ciągu roku pomiędzy 1 kwietnia 2018 a 31 marca 2019, amerykańskie spółki przeznaczyły na skupowanie akcji własnych aż 823 mld dolarów! To prawie 70 mld dolarów miesięcznie.

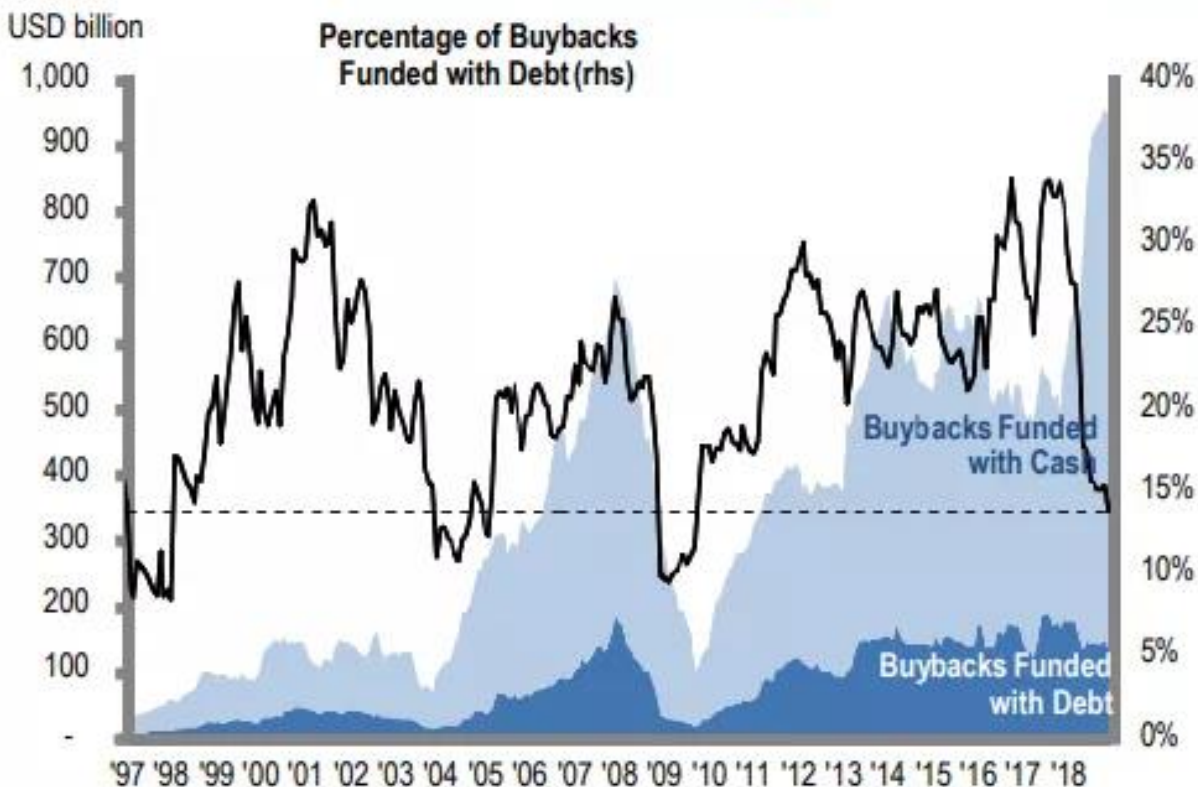


Dla porównania, w 2016 roku zdesperowany Europejski Bank Centralny podniósł skalę skupu aktywów z 60 do 80 mld euro. Mówimy zatem o bardzo podobnych wielkościach. Pokazuje to jak ogromne środki zostały wpakowane w buybacki.

Swoją drogą, jak możecie zauważyć na powyższym wykresie, buybacki przyjmują rekordowe rozmiary najczęściej kiedy akcje są bardzo drogie. Zazwyczaj niewiele później dochodzi do spadków na rynkach. Dzisiaj amerykańskie spółki ponownie skupują akcje, kiedy są one drogie. Z perspektywy akcjonariuszy taka polityka jest szkodliwa, jednak buybacki ciągną notowania w górę, co przekłada się na wzrost cen opcji posiadanych przez zarządzających spółką. Mamy tu zatem zderzenie długoterminowego i krótkoterminowego myślenia. Dla jednych liczą się perspektywy przedsiębiorstwa, a dla drugich – natychmiastowy wzrost wartości portfela.

Jeśli mielibyśmy odnaleźć jakiś pozytyw, to jest nim informacja, że stosunkowo mała część akcji jest skupowana w oparciu o dług. Według niedawnych wyliczeń banku JP Morgan jest to około 15% wszystkich buybacków.

Figure 3: Buybacks Increasingly Cash Funded



Jak widać, zdecydowana większość buybacków przeprowadzana jest w oparciu o gotówkę. Duży udział ma w tym reforma podatkowa Donalda Trumpa, która pozwoliła amerykańskim gigantom typu Apple na przeniesienie gotówki trzymanej za granicą z powrotem do Stanów Zjednoczonych.

Mania na buybacki trwa i ma utrzymać się przynajmniej do końca roku. Spółki planują skupić w tym roku akcje za ok. 800 mld dolarów, co oznacza utrzymanie obecnego tempa.

Co ciekawe, przedsiębiorstwa z wyprzedzeniem informują o swoich planach związanych z buybackami. Od czasu do czasu trafiają się wyjątkowo duże operacje, np. pojedyncza spółka zamierza skupić akcje własne za kilka czy kilkanaście miliardów dolarów. W takiej sytuacji w głowie inwestora pojawia się myśl: skoro popyt na akcje jest pewny, to czy nie oplota mi się zawczasu kupić udziałów w tej spółce?

Zobaczmy czy tak faktycznie jest.

Rynek nie daje gwarancji

Należałoby zacząć od tego, że spółka ogłaszając duży program buybacków, dodaje najczęściej małym druczkiem, że „może on zostać przesunięty, zmodyfikowany lub ograniczony”. Już na tym etapie spekulantom powinna zapalić się lampka ostrzegawcza.

Przyjrzyjmy się jednak sytuacjom w których do dużych buybacków faktycznie doszło.

W latach 2016-2017 General Electric skupił akcje własne za 24 mld dolarów (20% obecnej kapitalizacji spółki). Nie znalazło to jednak odzwierciedlenia w notowaniach spółki, ponieważ we wspomnianym okresie akcje straciły aż 35% wartości. Z kolei od początku 2016 roku aż do dnia dzisiejszego General Electric potaniał o 60%.

Inny przykład to Citigroup, czyli spółka, która w ostatniej dekadzie bardzo angażowała się w skupowanie własnych akcji (łącznie 45 mld dolarów). Wyjątkowo intensywny okres przypadł na drugą połowę 2017 roku i cały 2018 rok. Przez większość tego czasu spółka utrzymywała swoją wartość, by pod koniec 2018 roku stracić nagle ponad 30%.

Podobnie wyglądała sytuacja ze spółką FedEx, która w 2018 roku wydała na skup akcji własnych 1 mld dolarów. Na koniec tego okresu akcje zaliczyły ostre spadki w związku z pogarszającą się koniunkturą gospodarczą na świecie. W połowie marca mieliśmy sytuacji kiedy akcje FedEx wzrosły o blisko 2% w ciągu jednej sesji. Stało się tak z powodu jednej informacji wedle której spółka miała zwiększyć skalę buybacków. Biorąc pod uwagę, że współczynnik CAPE wynosił wtedy ok. 25, inwestorzy nie mogli uznać tego za nadzwyczaj dobry dla perspektyw spółki pomysł. Najwyraźniej kupujący wyszli po prostu z założenia, że skup akcji podniesie cenę.

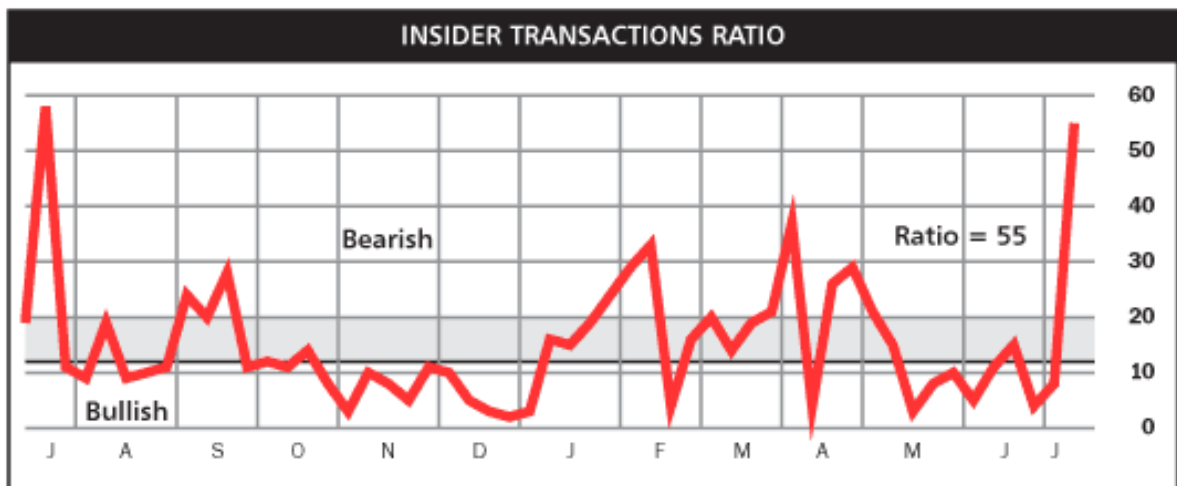
Jak widać, duże programy buybacków nie dają gwarancji na osiągnięcie zysków. Potwierdza się to także w perspektywie długoterminowej. Weźmy pod uwagę ostatnią dekadę i 20 spółek z największymi buybackami, a następnie porównajmy ich wyniki do średniej rynkowej (w przypadku S&P 500 jest to 14% rocznie).

Okazuje się, że spośród tych 20 spółek, zaledwie 5 (!) wygenerowało zwroty lepsze od indeksu S&P500. Jedenastu spółkom udało się pobić inflację, ale wypadły gorzej od rynku. Z kolei cztery przyniosły straty w ujęciu realnym.

Podsumowanie

W żadnym wypadku nie uważamy, że wszystkie buybacki są złe. Jesteśmy w stanie wyobrazić sobie spółkę o solidnych fundamentach, która nie cieszy się zbyt dużym zainteresowaniem inwestorów. W efekcie jest stosunkowo niedowartościowana. Dodatkowo, posiada sporo wolnej gotówki. W takiej sytuacji kierownictwo faktycznie ma powody, by zastanowić się nad przeprowadzeniem skupu akcji własnych. Powód? Duży potencjał do wzrostu ceny akcji.

Niestety, realia pokazują, że spółki najczęściej decydują się na buybacki, kiedy akcje są drogie. Często dzieje się tak ponieważ chodzi o realizację prywatnych interesów ścisłego kierownictwa (które często sporą część wynagrodzenia w postaci akcji), co jednocześnie uderza w perspektywy spółki. Znakomitym przykładem jest obecna sytuacja w której buybacki utrzymywane są na bardzo wysokim poziomie, natomiast insiderzy (pracownicy spółek) wyprzedają akcje w wyjątkowo szybkim tempie. Na wykresie pokazany stosunek transakcji sprzedaży do transakcji kupna.



Ratio of Insiders Sales to Buys. Readings under 12:1 are Bullish. Those over 20:1 are Bearish.
 The total top 20 sales and buys are 237,158,690 and 4,333,653 respectively; Source: Thomson Reuters

Po raz ostatni przewaga sprzedaży nad zakupami wśród insiderów była tak wysoka rok temu.

Warto pamiętać, że decydując się na buybacki, spółki jednocześnie rezygnują np. ze zwiększenia nakładów na badania i rozwój. W długim terminie może to sprawić, że konkurencja z innych krajów pokona ich swoją innowacyjnością. Nie mówimy tu oczywiście o Europie, która raczej cofa się w rozwoju, ale o firmach z Azji.

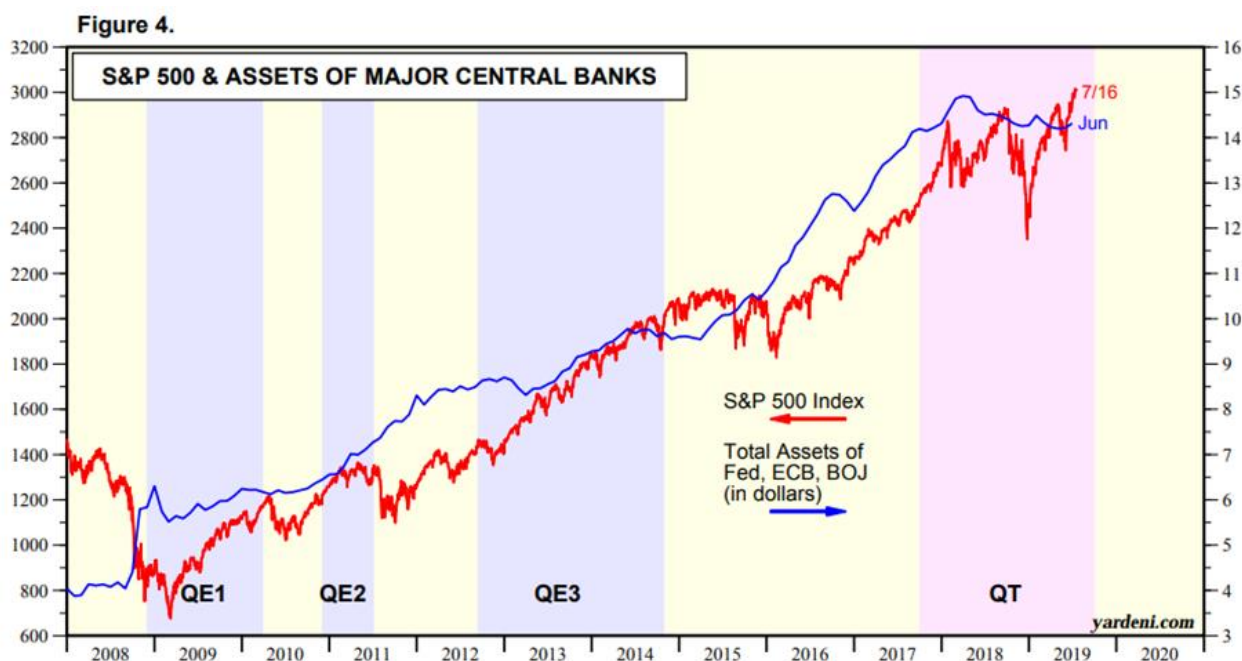
Niewykluczone, że za buybackami przemawiają czynniki o których nie przeczytamy w gazetach. Kierownictwa zarządów największych spółek są ściśle powiązane z sektorem finansowym, o czym Trader21 pisał w artykule "**Globalna struktura własności**". Wewnątrz tej grupy krążą informacje do których my nie mamy dostępu. Są to m.in. wiadomości na temat planów banków centralnych. Możemy zatem jedynie dywagować czy zarządy największych spółek nie otrzymały wiadomości w stylu: „w razie potrzeby przywrócimy skup aktywów oraz wykreujemy silną inflację, więc buybacki wyjdą Wam na dobre. Brak gotówki również nie będzie problemem, ponieważ wprowadzimy negatywne stopy procentowe”. Taki przekaz mógłby uzasadniać setki miliardów wydawane co roku na skup własnych akcji.

Wracając jednak do pytania tytułowego, nawet największe buybacki nie dają nam gwarancji, że wybrana przez nas spółka przyniesie nam zysk. Ostatecznie skupowanie akcji własnych nie musi być odebrane przez rynek pozytywnie. Może być uznane za przedkładanie przez zarząd krótkoterminowych korzyści nad długoterminowe perspektywy.

Independent Trader Team

Pozytywne nastroje na rynku akcji

Ostatnie tygodnie przyniosły znaczną poprawę nastrojów na rynkach akcji. Spowodowane to było między innymi retoryką banków centralnych, które zapowiedziały ponowne luzowanie polityki pieniężnej. Prezes FED Jerome Powell w swoich ostatnich wypowiedziach dał do zrozumienia, że pomimo nienajgorszych danych gospodarczych w USA, bank centralny z dużym prawdopodobieństwem obniży stopy procentowe. W międzyczasie, członkowie Europejskiego Banku Centralnego coraz częściej wspominali o powrocie do skupu aktywów jeśli tylko zajdzie taka potrzeba. Jest to o tyle ważne, że mamy bardzo wysoką korelację pomiędzy bilansem banków centralnych (linia niebieska), a indeksem S&P 500 (linia czerwona), reprezentującym wartościowo około 35% globalnych akcji.

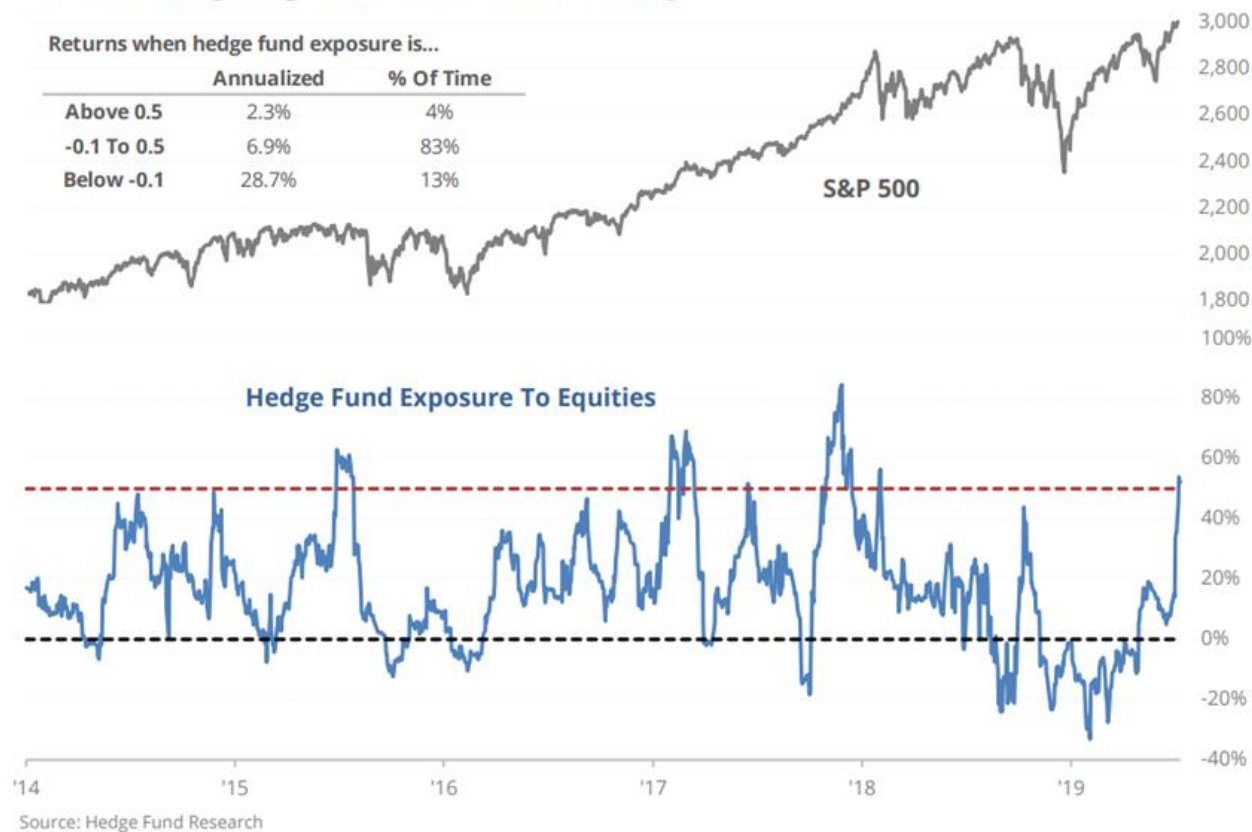


Jak widać, wraz ze wzrostem ilości aktywów Fed, EBC oraz Banku Japonii rosły również ceny akcji głównego indeksu w Stanach. Przyjrzyjmy się zatem jak wygląda obecna sytuacja na rynku biorąc pod uwagę różne grupy inwestorów.

Wysoki optymizm wśród inwestorów

W ostatnim tygodniu fundusze hedgingowe podążające za trendami makroekonomicznymi oraz fundusze surowcowe mocno zaangażowały się w kupno amerykańskich akcji. Ich średnia ekspozycja netto wzrosła z 25% short do ponad 50% long. Poniższy wykres pokazuje, że tak wysoka ekspozycja long w przeszłości zazwyczaj oznaczała spadki w krótkim terminie.

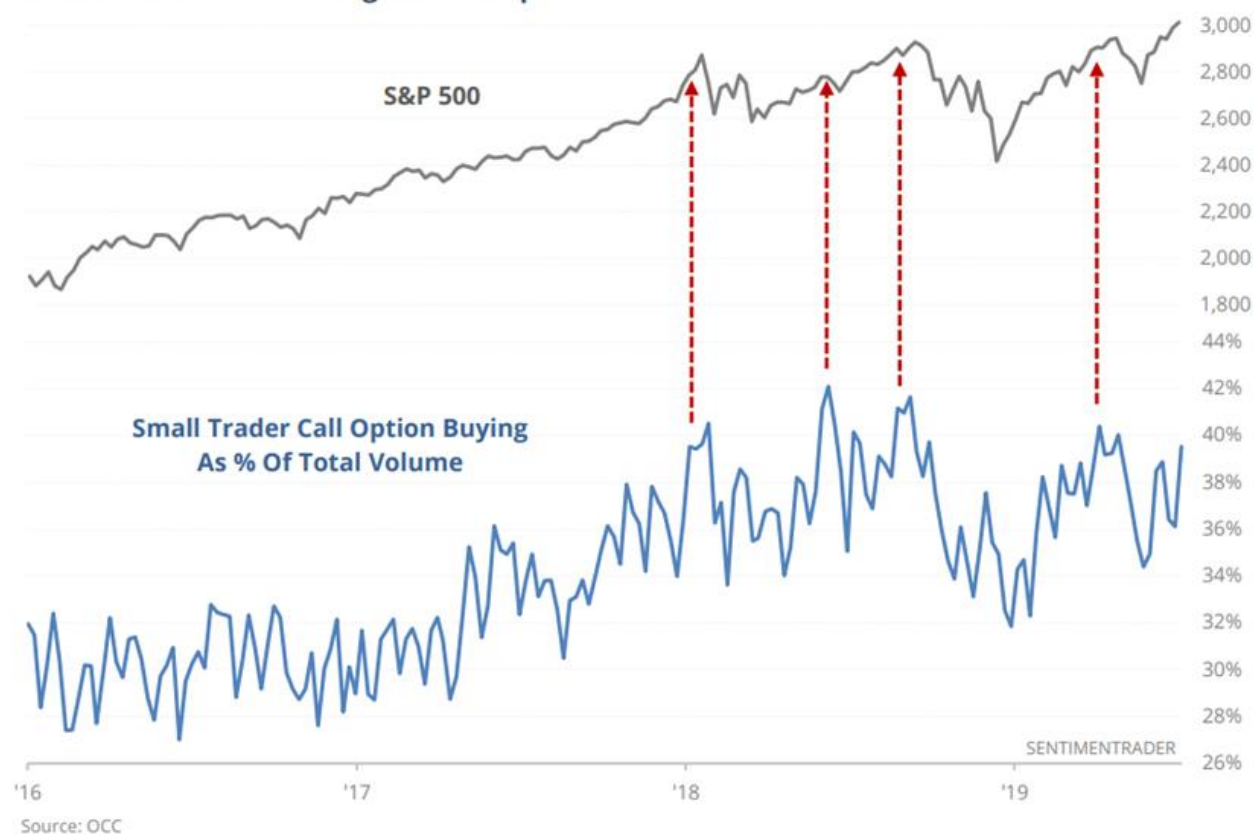
Trend-following hedge funds have decided to buy



Jak widać, jest to jeden z czynników, pokazujący, że nie jest to najlepszy moment na inwestycje w akcje. Kolejnym z alarmujących sygnałów jest zaangażowanie matych inwestorów w opcje.

Ponad miesiąc temu inwestorzy detaliczni (ta grupa najczęściej się myli) kupili ponad 3 miliony opcji put (opcje zyskują w momencie kiedy ceny akcji spadają), czyli 26% całkowitego wolumenu wśród tej grupy inwestorów. Co się stało? Ceny akcji mocno wzrosły. Obecnie, ci sami inwestorzy intensywnie kupują opcje call (opcje zyskują kiedy ceny akcji rosną). W ciągu tygodnia było to więcej niż 4,4 miliona opcji, czyli 40% całkowitego wolumenu tej grupy inwestorów. Dla jasności, czym większy udział opcji call w wolumenie tym większy optymizm wśród tych uczestników rynku. Zatem, jak można się domyślić w przeszłości oznaczało to spadki indeksu S&P 500, co widać na poniższym wykresie.

Small traders are storming into call options



W ciągu ostatnich 2 lat, za każdym razem gdy ilość opcji call przekraczała 40% całkowitego wolumenu wśród małych inwestorów, S&P 500 doświadczał korekty (czerwone strzałki).

Kolejnym wskaźnikiem na który zwracamy uwagę jest "Dumb Money Confidence", czyli optymizm najgorzej zorientowanej grupy na rynku. Na wykresie oprócz wspomnianego wskaźnika, "Smart Money Confidence" (najbardziej zorientowana grupa) oraz S&P 500.

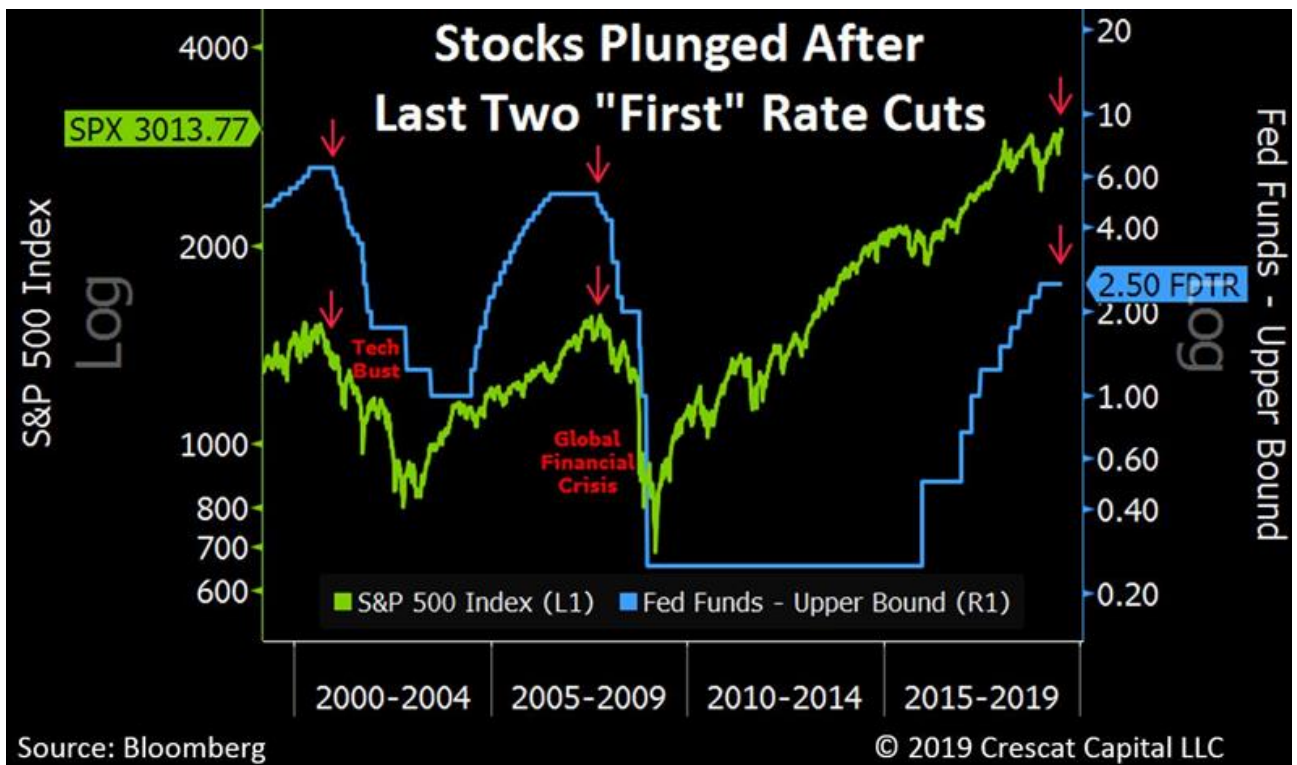
Smart Money Confidence: 35% Dumb Money Confidence: 81%



Obecnie Dumb Money Confidence znajduje się na poziomie 81%. Biorąc pod uwagę dane za ostatnie 20 lat, gdy wskaźnik znajdował się powyżej 80% akcje spadały w tempie 22,3% rocznie. Chcemy zwrócić uwagę, że inwestowanie w akcje w momencie kiedy ten wskaźnik jest na tak wysokim poziomie jest obarczone bardzo dużym ryzykiem.

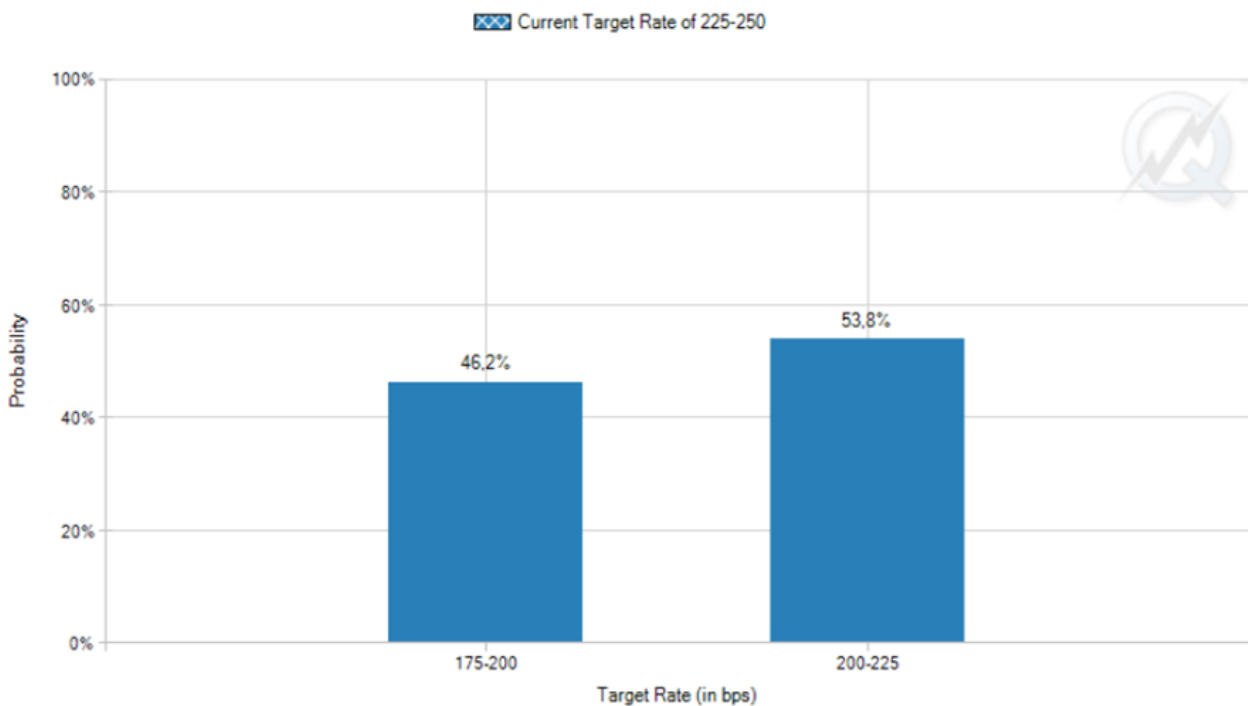
Oczekiwania wobec FEDu oraz argumenty przemawiające za dalszymi wzrostami

W dniach 30-31 lipca ma się odbyć kolejne posiedzenie Rezerwy Federalnej, na którym prawdopodobnie zostaną obniżone stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych. Rynek obecnie wycenia 100% prawdopodobieństwa obniżki stóp o przynajmniej ćwierć procenta, co oznacza że ta obniżka jest już wliczona w ceny. Zatem jeśli do niej dojdzie, nie spowoduje to kolejnego wybicia w górę na rynku akcji. Patrząc historycznie, w obecnej sytuacji może nawet dojść do spadków. Mało kto zdaje sobie sprawę, ale w trakcie poprzednich dwóch bess 2000-2003 oraz 2007-2009 do największych spadków dochodziło po tym jak FED już zaczął obniżać stopy procentowe. Czy tak będzie i tym razem?



W ostatnich dniach niektórzy członkowie FEDu wspominali o możliwości obniżki stóp nie o 0,25% lecz o 0,50%. Inwestorzy oceniają prawdopodobieństwo tak silnej obniżki na ponad 40%.

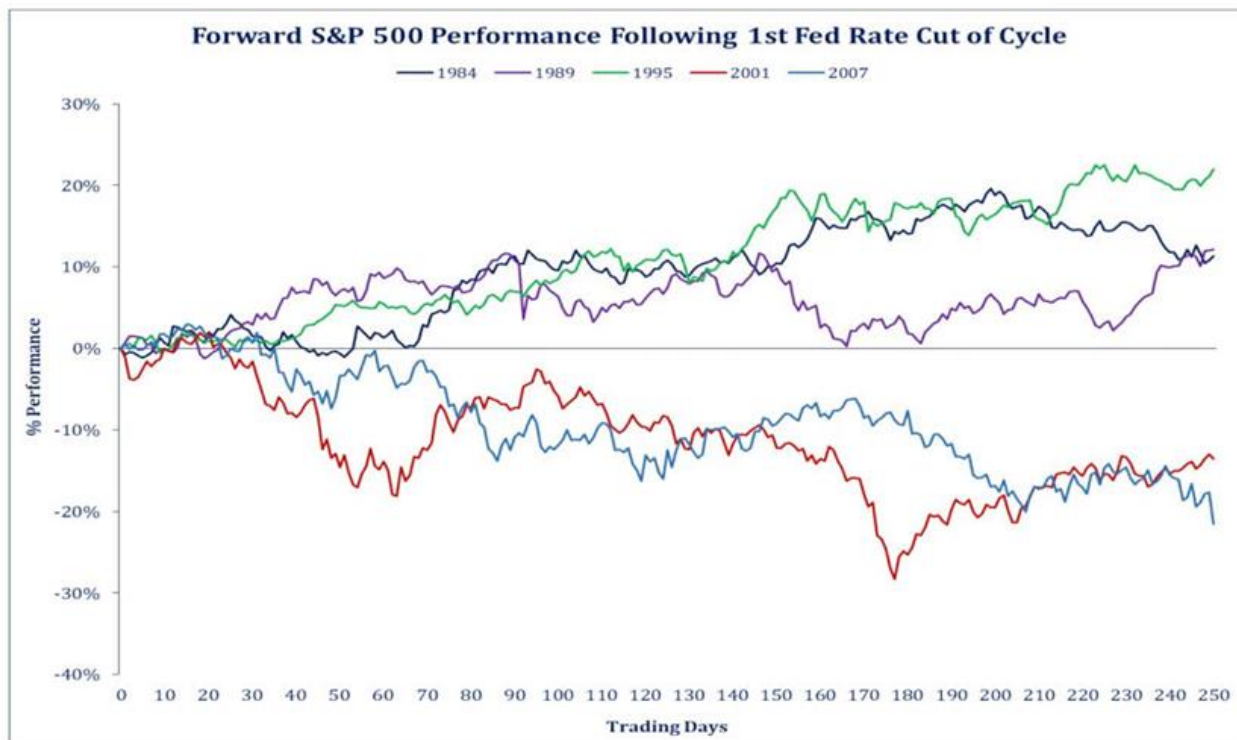
Target Rate Probabilities for 31 lip 2019 Fed Meeting



Źródło: www.cmegroup.com

Jeśli by tak się stało, może to spowodować wzrosty, które jednak będą krótkotrwałe, ponieważ w dłuższym terminie rynek odbierze tak dużą obniżkę stóp jako potwierdzenie słabej kondycji gospodarki. Poniższy wykres pokazuje zachowanie indeksu S&P 500 przez kolejne 250 dni transakcyjne (1 rok kalendarzowy) po rozpoczęciu cyklu obniżek stóp procentowych przez FED.

FORWARD PERFORMANCE FOLLOWING FIRST FED FUNDS RATE CUTS

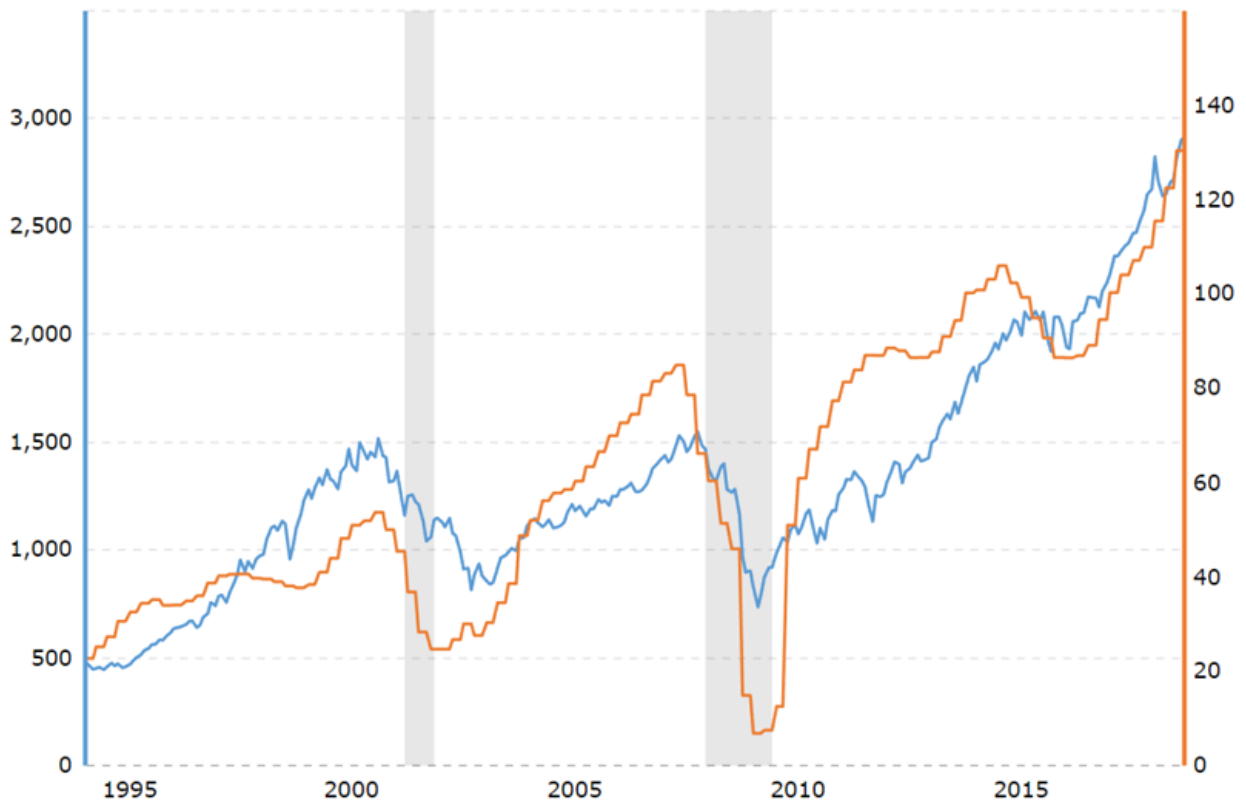


Źródło: isabelnet

W latach 1984, 1989 oraz 1995 rynek przez jakiś czas reagował pozytywnie na obniżki stóp procentowych. Należy dodać jednak, że obecnie jesteśmy po 10 latach ekspansji gospodarczej, co jest najdłuższym okresem wzrostu w historii.

W przeciągu najbliższych tygodni wyniki za drugi kwartał opublikuje większość spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500. Oczekuje się, że zyski spółek spadną o ok. 3% w stosunku do ubiegłego roku. Mimo to, będą one "wyższe od oczekiwanych", ponieważ w międzyczasie kilkakrotnie zaniżono prognozy. Szerzej opisaliśmy to zjawisko w artykule - **"Jak kreuje się wyniki lepsze od oczekiwanych?"** Być może w krótkim terminie wpłynie to na poprawę notowań, ale nie zmienia to faktu, że zyskowność spółek na NYSE jest coraz gorsza. Prędzej czy później rynek będzie musiał to dostrzec.

Patrząc w dłuższym terminie notowania S&P (linia niebieska) oraz zysk generowany na akcje (linia pomarańczowa) spółek wchodzących w jego skład są niemal zawsze ze sobą skorelowane.



Źródło: *Macrotrends.net*

Również jednym z czynników, który mógłby spowodować tymczasową kontynuację wzrostów cen akcji są utrzymujące się na wysokich poziomach ceny obligacji. Na wykresie ETF skupiający obligacje USA o zapadalności powyżej 20 lat.



Ewentualna korekta mogłaby spowodować tymczasowy przepływ kapitału do akcji.

Ostatnim argumentem za dalszymi wzrostami mógłby być szybszy niż się oczekuje powrót do skupu aktywów przez banki centralne, na przykład ze strony EBC.

Podsumowanie

Wysoki optymizm wśród różnych grup inwestorów wskazuje na to, że rynek akcji czeka odreagowanie. W dodatku oczekiwana obniżka stóp procentowych przez Fed jest już całkowicie w kalkulowaniu wyceny. Nie można również zapominać o trwającym konflikcie na linii USA - Chiny. Pomimo tymczasowego złagodzenia retoryki, prezydent Trump powiedział w tym tygodniu, że jest w stanie nałożyć kolejne cła na import z Państwa Środka jeśli tylko zajdzie taka potrzeba.

W dodatku, indeks S&P 500 wzrósł od 1 stycznia już o 20,85%. Jest to wynik za okres nieco dłuższy niż pół roku. Od 1926 roku indeks rósł średnio około 10% rocznie. Patrząc historycznie, czekają nas również gorsze miesiące dla rynku akcji. Przypomnijcie sobie sławne **"sell in may and go away"**.

W ramach ciekawostki, poniżej przedstawiamy wykres pokazujący 20 wskaźników wyceny indeksu S&P 500. 17 z nich znajduje się powyżej historycznej średniej, pokazując jak mocno obecnie jest przewartościowany ten rynek (czerwona kolumna). Tylko 3 z nich pokazują historyczne niedowartościowanie indeksu (kolor zielony).

Table 1: S&P 500 Valuations -- borders denote metrics trading above their historical average (as of 6/30/19)

Metric	Current	Average	Avg. ex. Tech Bubble	Min	Max	% Above (below) avg	Z-Score	History
Trailing PE	18.1	16.2	15.5	6.7	30.5	11%	0.4	1960-present
Trailing GAAP PE	21.3	19.2	18.4	6.7	122.4	11%	0.2	1960-present
Forward Consensus PE	16.7	15.3	14.4	9.8	25.1	9%	0.4	1986-present
Trailing Normalized PE	21.2	19.1	17.7	9.2	33.9	11%	0.5	9/1987-present
Median Forward P/E	16.9	15.1	14.9	10.0	20.5	11%	0.8	1986-present
Shiller PE	29.7	17.0	16.3	4.8	44.2	75%	1.9	1881-present
P/BV	3.43	2.51	2.31	0.98	5.34	37%	1.0	1978-present
EV/EBITDA	12.3	10.1	9.7	6.0	15.0	22%	1.0	1986-present
Trailing PEG	1.24	1.44	1.42	0.93	2.21	-14%	-0.9	1986-present
Forward PEG	1.15	1.22	1.20	0.82	1.67	-6%	-0.4	1986-present
P/OCF	13.8	10.7	9.9	5.4	19.0	29%	1.0	1986-present
P/FCF	23.6	28.0	24.8	12.9	65.7	-16%	-0.4	1986-present
EV/Sales	2.54	1.87	1.78	0.86	2.91	36%	1.3	1986-present
ERP (Market-Based)	745	480	496	136	880	55%*	1.4	11/1980-present
Normalized ERP	412	307	350	-91	965	34%*	0.5	1987-present
S&P 500 Div. Yld. vs. 10yr Tsy. Yld.	0.89	0.63	0.63	0.17	2.30	42%*	0.7	1953-present
S&P 500 in WTI terms	53.8	24.2	21.6	2.7	109.0	122%	1.8	1960-present
S&P 500 in Gold terms	2.09	1.60	1.36	0.17	5.48	30%	0.4	1968-present
S&P 500 vs. R2000 Fwd. P/E	1.04	1.00	0.94	0.72	1.71	4%	0.2	1986-present
S&P 500 Market Cap/GDP	1.16	0.60	0.57	0.22	1.27	92%	2.0	1964-present

*Above average implied equities are attractive relative to bonds. Note: Trailing P/E based on GAAP EPS from 1960-77, Operating EPS from 1978-87, Pro forma EPS 1988-now. Trailing GAAP P/E based on GAAP P/E for entire series. Market-based ERP based on DDM-implied S&P 500 return less AAA corp bond yield. Normalized ERP based on normalized EPS yield less normalized real risk-free rate.

Źródło: Bank of America Merrill Lynch

W 6 wierszu tabeli znajduje się CAPE (Shiller PE, jeden z ważniejszych wskaźników), który jest o 75% wyższy niż średnia.

Independent Trader Team

Trader21 "wRealu24"

Drodzy Czytelnicy,

kilka dni temu miałem okazję udzielić wywiadu dla telewizji wRealu24. Początkowo mieliśmy rozmawiać o upadku najstarszej w Polsce giełdy kryptowalut – Bitmarket, ostatecznie poruszyliśmy znacznie więcej tematów:

1. Jak bezpiecznie przechowywać kryptowaluty? Ostatecznie przecież nie na giełdzie.
2. Dlaczego obniżki stóp procentowych w USA nie wywołają kolejnej hossy?
3. W co inwestować gdy akcje tracą na wartości?
4. Czemu większość osób popełnia podstawowy błąd kupując po silnych wzrostach? Dlaczego boimy się inwestować gdy aktywa są tanie? Co możemy zrobić, aby skutecznie pomnażać kapitał na rynkach?

Wspomniany wywiad znajdziecie klikając w link: <https://youtu.be/sw62hhK8CnI>

Trader21

Opinie Czytelników

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

Programy socjalne dzielą naród

Autor: SOWA

Ostatnia dyskusja, której byłem świadkiem podzieliła strony polemizujące do tego stopnia, że gdyby nie interwencja doszło by do agresji. Mianowicie po jednej stronie był Pan lat 78 z emeryturą na rękę 5500 zł i jego małżonka lat 73, która niedawno została szczęśliwą posiadaczką emerytury mama+ 1100 zł. Pani ta wychowała pięcioro dzieci i nigdy nie przepracowała zawodowo jednego dnia, będąc na utrzymaniu Pana małżonka, który nadal jest przy korycie, czyli pracuje i pobiera emeryturę. Para ta doczekała się szczęśliwie 8-wnucząt na które pobierane jest 4 tyś zł z programu 500+. Czyli jedna tylko rodzina pobiera socjalu ok. 11 tyś zł, które to jest zabierane innym poszkodowanym. Po drugiej stronie sporu była moja kuzynka lat 73, która przepracowała w handlu 42 lata z emeryturą 1300 zł i zniszczonym kręgosłupem. Kuzynka wychowała samotnie przy głodowych alimentach 3 dzieci. Po usłyszeniu hymnów pochwalnych od pary, z którą polemizowała na temat 500+ powiedziała, że ten program ją okrada w ten sposób, że nie podniesiono jej kwoty wolnej od podatku i w czym ona okazała się gorsza dla systemu, któremu dała 3-dzieci i 42 lata swojej pracy od tej która nigdy nie pracowała a ma emeryturę o tej samej wielkości. Doszło do takiej awantury, że należało interweniować. Na koniec usłyszała, że jest gorsza, bo głupia nie umiała się ustawić. Te programy podzieliły naród i powstaje pytanie, czy nie zostało to zrobione celowo, niech się żrą bo chaos daje możliwości manipulowania społeczeństwem. 500+ to kredyt, kredyt to dług, a dług to zło.

Rozważania na temat złota

Autor: kikisek

To pieniądź, jeden z nielicznych obecnie, który może nie być dobry jako forma inwestycji, ale jako forma zamrożenia siły nabywczej na pewien czas czy też dywersyfikacja oszczędności jest idealny.

Nie każdy z tu zaglądnących w ogóle cokolwiek inwestuje, ot chciałby coś zaoszczędzić (brak sensu trzymania lokat), niektórzy inwestują niewiele inni ogromne kwoty, ale myślę, że wszyscy powinni mieć fizyczne złoto. Czym innym jest ono dla osoby która wie co to inflacja, nie wierzy bankom (niski %, konfiskata), poznała OFE, nie ufa PPK, myśli o emeryturze, a czym innym dla osoby młodej, czy dobrze zarabiającej, która chce inwestować (a powinna też odkładać na emeryturę).

Pierwszy cel EMERYTURA wg mnie każdemu przydałaby się taka studnia z metalowym włazem zalana 2 metrową warstwą betonu z małą rurką pełniącą rolę wrzutni. Tam po zebraniu odpowiedniej ilości waluty i po zamianie na jakiś metal szlachetny powinny lądować bulionówki, głównie złoto, a srebro czy inne... też trochę nie zaszkodzi. Ot takie zabezpieczenie przed nami samymi, abyśmy nie podejmowali pochopnych decyzji, zwłaszcza dotyczących próby przedwczesnego skorzystania z tego. Nie każdy ma silną wolę, psychikę (tyle by się kupiło, a to kurs skacze czy to góra czy dół).

Dla INWESTORÓW na złoto fizyczne też powinno być miejsce, choć jego % może być i czasami wręcz minimalny. A inne aktywa, czy papierki na złoto, krypto to już indywidualna decyzja każdego z inwestujących. Ale i tak każdy powinien wraz z pierwszą wypłatą w życiu zacząć realizować odkładanie na EMERYTURĘ.

Zarabiając i odkładając sobie do takiej "studni" bulionówki, kupujemy je raz taniej, raz drożej, więc nigdy na tym specjalnie nie stracimy patrząc przez pryzmat zakupów przez 20 czy 30 lat. Sami zdecydujemy kiedy przejdziemy na naszą prywatną emeryturę (po żmudnym, długotrwałym skuwaniu betonu z naszej "studni"), sami możemy założyć co jaki czas zamieniać kolejną bulionówkę na obowiązującą walutę.

A gdy wpoimy naszym dzieciom choć odrobinę tego co wiemy o inflacji, dawnych książeczkach mieszkaniowych, oszczędnościach, konfiskatach, OFE, itd. to idealnym byłoby "odsprzedawać" te bulionówki naszym dzieciom. My dostaniemy dobrą cenę, dzieci kupią najtaniej, a wszystko z pominięciem wynalazców lichwy. Ot prywatny ZUS sobie zrobimy, bez łaski i pośredników, bez prowizji i z pewnością, że środki na koncie są.

Kościelni są jednymi z filarów ziemskiej władzy

Autor: gruby

Kościelni są jednym z filarów ziemskiej władzy: przejmują i kanalizują niezadowolenie z niej, wysyłają to niezadowolenie do nieba ("ojczyznę wolną racz nam zwrócić Panie") i modlą się wraz z niezadowolonymi o znak. Jak znak się pojawi to "chwalmy Boga" a jak się nie pojawi to "Bóg tak chciał" albo "niezbadane są wyroki boskie". W obu przypadkach (znak jest albo znaku nie ma) należy się optata a jednocześnie pretensje i reklamacje na czarnych należy wysyłać bezpośrednio do ich szefa. W tym układzie kościół nie może przegrać. Czasami, ale tylko czasami kościół dostaje po łapach kiedy ośmieli się postawić władzy. Wtedy templariuszy pali się na stosach albo przejmuje zakonne latyfundia jak uczynili to Francuzi. Jak długo jednak hierarchia służy tronowi tak długo sojusz trwa. To wystuchiwanie ciągłych żalów owieczek zabiera dużo czasu czyli jest kosztowne, utrzymywanie gęstej sieci oddziałów jest kosztowne, podobnie jak i koszty osobowe hierarchii są również wysokie. Własny system kształcenia zawodowego jest kosztowny, utrzymywanie gęstej sieci kontaktów jest kosztowne, systemy poufnej komunikacji są kosztowne. Kościół po prostu musi dużo kosztować żeby działać zgodnie z założeniami albo będzie przynosił władzy więcej zgrzyot niż pożytku i wtedy zostanie zlikwidowany.

Filarami trzymania narodu za mordę są: policja na co dzień, wojsko kiedy policja czasami nie daje rady 'garstce wywrotowców' oraz kościół właśnie. Ostatnio doszedł kredyt i system bankowy co władzę bardzo ustabilizowało. Cztery nogi to więcej niż trzy.

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.