

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 18 / 2019

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

**Jak zabezpieczyć nasze inwestycje?**

**Str. 2-6**

W artykule znajdziecie fragment książki Tradera21, w którym szeroko odnosi się on do kwestii ryzyka walutowego w inwestowaniu.

**2**

**Czym kieruje się Warren Buffett przy doborze spółek?**

**Str. 7-13**

Kontynuujemy cykl artykułów poświęconych analizie fundamentalnej. Tym razem opisaliśmy dla Was ROE, czyli jeden z najważniejszych wskaźników z arsenatu Warrena Buffetta.

**3**

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni -  
Wrzesień 2019**

**Str. 14-18**

Tradycyjnie przygotowaliśmy zestawienie najważniejszych wydarzeń z ostatnich tygodni. Przeczytajcie m.in. o korekcie na dolarze oraz wpływie wojny handlowej na dane makroekonomiczne.

**4**

**Jakie są pierwsze oznaki recesji?**

**Str. 19**

Kilka dni temu Trader21 udzielił wywiadu dla Comparic24tv, w którym opowiadał m.in. o tym w jaki sposób zabezpieczyć się przed załamaniem na rynku.

## Jak zabezpieczyć nasze inwestycje?

Na przestrzeni ostatnich kilku lat regularnie powtarza się pytanie dotyczące waluty w jakiej powinniśmy inwestować. Absolutna większość z Was zarabia w złotychkach i tym samym polska waluta jest Waszym punktem odniesienia. Tymczasem metale i surowce denominowane są w USD, podobnie jak ETF'y na akcje z wielu krajów. Spółki jak Gazprom możemy kupić w rublu, euro czy dolarze. W jakiej zatem walucie dokonywać transakcji? Czy w ogóle waluta w której denominowane jest aktywo ma dla nas jakiegokolwiek znaczenie?

Otóż w zdecydowanej większości przypadków nie ma. Kupując złoto interesuje nas cena w PLN. Kupując akcje rosyjskie mamy faktyczną ekspozycję na akcje oraz relację rubla do złotówki. Bez znaczenia jest czy kupujemy akcje denominowane w EUR, USD czy RUB. W niektórych przypadkach waluta ma pewne znaczenie dlatego podzieliłem transakcje na kilka rodzajów, które pomogą Wam zrozumieć kiedy waluta w której denominowane jest aktywo ma znaczenie, a kiedy nie.

Jest to o tyle ważne, że w nadchodzących miesiącach spodziewam się ostrych zawirowań i dalszego umacniania walut safe haven jak USD czy CHF. Z czasem jednak gdy banki centralne ostro obniżą stopy procentowe i uruchomią nielimitowany dodruk, przyjdzie czas na zakupy. Ponad 85% aktywów denominowanych jest w USD i w tej walucie dokonuję prawie wszystkich inwestycji. Jeżeli jednak banki centralne po kilku miesiącach zawirowań kupią znowu spokój, kolejna hossa będzie bardzo przypominać tą z lat 2003 - 2008.

Biorąc pod uwagę szesnastoletnie cykle na dolarze, migrację kapitału na rynki emerging markets oraz do surowców jest bardzo prawdopodobne, że po osiągnięciu szczytu pewnie gdzieś w okolicy 4,4 zł za dolara amerykańska waluta zacznie się stopniowo osłabiać, podobnie jak stało się to w latach 2000 - 2008. W tamtym czasie kurs dolara obniżył się z 4,5 zł do niecałych 2 zł. Czy zatem obniżka kursu w okolicy 2 zł w dłuższym czasie jest możliwa?

Moim zdaniem tak silna przecena dolara w stosunku do złotówki jest bardzo mało prawdopodobna, ale nie niemożliwa. Z drugiej strony spadek kursu dolara w perspektywie kilku lat uważam za niemalże pewny. W związku z tym w niektórych przypadkach powinniśmy zabezpieczyć się przed takim scenariuszem. W tym przypadku najbardziej przydatny jest forex na którym obstawiamy wzrost czy spadek danej waluty. Przykładowo kupując kontrakt na parę walutową PLNUSD zyskujemy, gdy złotówka umacnia się do dolara. Tym samym jeżeli mamy inwestycje na aktywa stricte dolarowe to, co tracimy na osłabieniu się dolara względem złotówki, zyskujemy na kontrakcie terminowym na PLNUSD. Tu żebyśmy się jasno zrozumieli: przez forex rozumiem pewne zabezpieczenie naszej inwestycji przed wahaniami kursów. Żaden lewar, żadna spekulacja. Czyste zabezpieczenie i to tylko w niektórych przypadkach.

Teraz muszę trochę wejść w szczegóły gdyż bardzo często dochodzi do nieporozumień, co do tego kiedy rzeczywiście mamy ekspozycję na dolara, a kiedy nie.

## a) Metale szlachetne

Przyjmijmy na potrzeby dyskusji, że kupujemy ETF na złoto. Mamy do wyboru trzy fundusze denominowane w USD, EUR czy CHF. Czy z punktu widzenia inwestora wybór waluty ma jakiegokolwiek znaczenie? Absolutnie nie. Wiele osób intuicyjnie wybiera CHF uważając franka za najbezpieczniejszą walutę. Tymczasem nie ma ona żadnego znaczenia, bo kupujemy złoto i to na złoto mamy ekspozycję.

Aby ułatwić Wam zrozumienie tematu cofnę się do 15-go stycznia 2015 roku, kiedy to Szwajcarski Bank Centralny przestał bronić pegu na franku. W ciągu jednego dnia frank podrożał skokowo o 15%. Czy posiadając ETF na złoto denominowany w CHF zarobiliśmy owe 15%? Nie, gdyż umocnienie się szwajcarskiej waluty sprawiło że cena złota wyrażona w CHF spadła dokładnie tyle, o ile umocnił się frank. Cena funduszy denominowanych w USD czy EUR praktycznie się nie zmieniła. Kupując ETF na złoto, srebro czy surowce zapewniamy sobie ekspozycję na dane aktywne, a nie na walutę w której denominowany jest kontrakt czy ETF. Inwestując zatem w surowce czy metale szlachetne hedge na waluty nie jest nam absolutnie potrzebny.

Z drugiej strony metale szlachetne oraz surowce najsilniej rosną przy taniejącym dolarze. Posiadając te aktywa w swoim portfelu zakładacie scenariusz w którym najprawdopodobniej wzrośnie dolarowa cena aktywów, ale jednocześnie obniży się kurs dolara względem złotówki. Można teoretycznie rozważyć kontrakt na PLNUSD aby zniwelować efekt taniejącego dolara. Jest to jednak broń obosieczna. Jeżeli wszystko pójdzie po Waszej myśli to dobrze. Jeżeli jednak przez jakiś czas będziemy mieli bessę na surowcach oraz hossę na dolarze to nasz portfel oberwie podwójnie.

## b) Dolarowe ETF'y na akcje z krajów rozwijających się

W przypadku funduszy dających nam ekspozycję na akcje z danego kraju, waluta w której denominowany jest ETF nie ma żadnego znaczenia, podobnie jak w przypadku surowców. Kupując np. RSXJ (małe spółki rosyjskie) z punktu widzenia polskiego inwestora ważne są dla nas dwie rzeczy: kurs akcji oraz kurs rubla w odniesieniu do złotówki. Kurs dolara w którym denominowany jest ETF nie ma dla nas żadnego znaczenia. Wyobraźmy sobie sytuację w której mamy dwa fundusze. Pierwszym jest RSXJ denominowany w USD. Drugi z kolei inwestuje w te same spółki lecz cena funduszu podawana jest w PLN.

Mamy hossę na giełdzie w Moskwie. Jednocześnie dolar tanieje zarówno w odniesieniu do złotówki, jak i rubla. Notowania RSXJ w USD rosną 40%. Jednocześnie dolar tanieje do złotówki o 10%. Efekt? Nasza inwestycja w PLN da nam zwrot 26% ( $1,4 \times 0,9$ ). Dokładnie o tyle podrożałby fundusz akcji rosyjskich denominowany w polskiej walucie.

Z punktu widzenia inwestora dla którego najważniejszy jest zwrot w złotówce bez znaczenia jest czy kupi fundusz na akcje z danego kraju denominowane w USD, EUR czy jakiegokolwiek innej walucie. Zabezpieczanie się kontraktem terminowym w takim przypadku nie ma najmniejszego sensu, chyba że jest to kontrakt PLN/RUB.

Jeśli posiadacie akcje z Pakistanu, Turcji czy Nigerii, to na Wasz wynik wpływa zmiana cen akcji w tychże krajach oraz kurs lokalnej waluty w odniesieniu do złotówki. Zważywszy jednak, że w kolejnym cyklu silnie będziemy lokować kapitał w akcjach krajów rozwijających się, zmiana kursu walut tych krajów będzie bardzo zbliżona do tego co się stanie z polską walutą. Innymi słowy jeżeli dolar potanieje o 30-40% w stosunku do walut z wymienionych powyżej krajów, z dużym prawdopodobieństwem potanieje w podobnym stopniu także w relacji do złotówki.

Przykładowy ETF na Nigerię podrożeje łącznie w USD o 100% na co złoży się 60% wzrost cen akcji w Nigerii oraz 40% umocnienie nigeryjskiej waluty względem dolara. Czy nasz zysk w PLN wyniesie 100%? Nie. Będzie oscylował w okolicy 60% gdyż 40% ze 100% wzrostu ceny w USD zysku stracimy na umocnieniu się polskiej waluty względem dolara w którym wyrażone będą notowania funduszu.

### c) Akcje amerykańskie

Przez ostatnie lata inwestycja w akcje amerykańskie opłaciła się podwójnie. Po pierwsze, rosły jak szalone ich ceny. Po drugie, drożał dolar w którym były denominowane. Polski inwestor zarabiał zatem zarówno na jednym, jak i na drugim. Przy obecnych wycenach, jak i kursie USDPLN kupowanie amerykańskich spółek jest pozbawione sensu. Jeżeli jednak z czasem wyceny obniżyłyby się o 30-40% można rozważyć ulokowanie części kapitału w małe spółki typu value. W takim przypadku hedge na 100% kapitału ma jak najbardziej sens. Inwestujemy bowiem w spółki zlokalizowane stricte na terenie kraju, którego waluta zapewne będzie się osłabiać względem złotówki. Kupując ETF na amerykańskie spółki typu value za powiedzmy 50 tys. USD z bardzo dużym prawdopodobieństwem równoległe otworzyłbym pozycję long na PLNUSD na tą samą kwotę, całkowicie niwelującą zmianę kursu dolara.

Pamiętajcie jednak, że taki ruch znacznie zwiększa zmienność na naszej inwestycji. Przypuśćmy, że w dobrym roku nasz ETF podrożeje o 25% w USD. Równoległe, dolar osłabi się w stosunku do złotówki o 10%. Nasz zysk to zatem 12,5% ( $1,25 \times 0,9$ ). Jeżeli zahedgujemy naszą pozycję to w optymistycznym scenariuszu zarobimy 25%. Jeżeli jednak trafimy na gorszy rok okres, co w perspektywie całego cyklu jest niemal pewne to możemy stracić podwójnie. Przyjmijmy, że nasze akcje potaniały o 20%. Jednocześnie o 10% umocnił się dolar. Nasza łączna strata wyniesie 30% (20% akcjach i 10% na parze walutowej). Dolar w przypadku akcji amerykańskich jak i surowcowych pełni rolę ograniczającą zmienność.

### d) Fundusze surowcowe

Jeszcze inaczej wygląda sytuacja w przypadku funduszy surowcowych. Przeanalizowałem ETF PICK inwestujący w spółki zajmujące się wydobywaniem i przetwarzaniem surowców przemysłowych. Według struktury geograficznej 26% spółek pochodzi z UK, 20% z Australii, 10% z USA, 7% przypada na Japonię i Brazylię, między 3-4% na Rosję, Kanadę i Koreę Południową. Czy coś nam to mówi? Czy są to przydatne informacje pozwalające nam na ocenę czy hedgować taką pozycję? Moim zdaniem nie. Dwie największe spółki w portfelu to BHP Billiton i Rio Tinto. Bez znaczenia jest na której giełdzie i w jakiej walucie notowana jest ta spółka. Dla przykładu akcje RIO jak i BHP notowane są w Londynie, Sydney oraz Nowym Jorku.

Obie spółki mają liczne projekty wydobywcze na całym świecie z czego część w krajach rozwijających się, część w rozwiniętych. Wzrost cen surowców przekłada się na wyższe koszty wynagrodzeń w krajach takich jak Australia czy Kanada, których waluty umacniają się wraz z cenami surowców. Dodatkowo taniejący dolar oznacza wyższe ceny energii, stanowiącej w niektórych przypadkach 50% kosztów wydobycia surowca. Moim zdaniem w tym przypadku mamy do czynienia z tak dużą ilością zmiennych, że decyzja na temat tego czy zabezpieczać na forexie naszą inwestycję w ETF denominowany w USD powinna zależeć wyłącznie od akceptowanej przez nas zmienności.

Wyłumaczę Wam to na poniższym przykładzie podobnego ETFu o tickerze XME (Metals & Mining) o znacznie dłuższej historii niż PICK.

Na szczycie bańki w surowcach w 2008 roku ETF ten kosztował 95 USD. Jednocześnie w tamtym czasie kurs dolara oscylował w okolicy 2 zł. Przyjmijmy, zatem że jedna jednostka funduszu kosztowała 190 zł. Obecnie po latach bessy w surowcach fundusz ten kosztuje 25 USD ale mamy dolara po 4 zł a więc złotówkowa cena ETF'u wynosi 100 zł. W ciągu dekady w ujęciu dolarowym fundusz stracił prawie 75%, złotówkowym „tylko” 50%. Umocnienie się dolara zadziało w pewnym sensie jak amortyzator.

Odwróćmy teraz sytuację. Gdyby w ciągu kilku lat wyceny wróciły do tych z 2008 roku, nasza inwestycja przyniosła by 100% zysk gdybyśmy nie zabezpieczali się przed spadkiem kursu dolara oraz 300% gdybyśmy zahedgowali całą inwestycję przy obecnym kursie. Większy zysk kusi, ale większy potencjał związany jest z większymi wahaniami cen, które szczególnie w przypadków ETF'ów surowcowych mogą być bardzo silne. Jak dla mnie w takim przypadku nie da się jednoznacznie powiedzieć czy hedgować taką inwestycję czy nie.

#### e) Fundusze sektorowe

Jeszcze innym przykładem może być fundusz na poszczególne sektory. Opiszę to na przykładzie ETFu zapewniającego ekspozycję na firmy zajmujące się produkcją samochodów. Mianowicie fundusz CARZ denominowany jest w USD. Ma jednak w swoim portfelu 32% spółek z Japonii, 27% ze strefy Euro (głównie z Niemiec), 24% z USA oraz 16% w akcjach spółek azjatyckich (z wyłączeniem Japonii). To jest właśnie kluczowe. Gdybyśmy chcieli prawidłowo zabezpieczyć się przed wahaniami kursów walutowych powinniśmy zawierać pozycję w odpowiednich proporcjach na PLNJPY, PLNEUR, PLNUSD itd. To czy fundusz ten jest denominowany w USD, CHF czy EUR nie ma dużego znaczenia. Przyjmijmy jednak, że w Japonii dochodzi do wybuchu inflacji. W ciągu roku jen traci do dolara 30%. Z dużym prawdopodobieństwem akcje podrożeją mniej więcej o tyle ile stracił jen. Zabezpieczając się przed wahaniami japońskiej waluty zarobilibyśmy dodatkowo na forexie, lecz moim zdaniem tego typu działania wykraczają daleko poza inwestowanie polegające na wyszukiwaniu tanich aktywów, stając się w zbyt dużej mierze spekulacją na walutach.

Przy portfelu, w skład którego wchodzi najróżniejsze grupy aktywów o różnej specyfice oraz podziale geograficznym, nie da się perfekcyjnie zabezpieczyć przed wahaniami kursów walut. Musimy je zaakceptować i tyle.

O ile jestem za 100% hedgem w przypadku inwestycji w spółki stricte z USA, o tyle w innych przypadkach mam bardzo mieszane uczucia.

Na pewno jestem przeciwko zabezpieczeniu notowań ETF'ów na złoto czy srebro. Nie powinniśmy także hedgować dolarowych funduszy na akcje z krajów rozwijających się, których waluty są dużo silniej skorelowane z polskim złotym niż z dolarem amerykańskim. Do przemyślenia jest pewien hedge w przypadku spółek surowcowych. Może na 50% wartości inwestycji, ale wyłącznie dla osób, które są w stanie zaakceptować znacznie większą zmienność.

Na koniec chciałbym podkreślić jeszcze jedną rzecz. Po okresie zawirowań na rynkach finansowych zapewne nadejdzie kilkuletni okres, kiedy to dolar zacznie się osłabiać. Równoległe będą rosnąć ceny metali szlachetnych, surowców oraz akcji w krajach rozwijających się. Ceny metali, jak i surowców są denominowane w USD. Można przyjąć, że 20-30% wzrost ceny przekłada się jednocześnie na 10% spadek kursu dolara w relacji do PLN. Jeżeli rzeczywiście chcemy zniwelować efekt wynikający z osłabienia dolara i wyciągnąć ile się da z inwestycji, to możemy zabezpieczyć 100% hedgem. Po pierwsze, zwiększy on potencjał do zysków. Po drugie, znacznie zwiększy zmienność na portfelu. Po trzecie, duża pozycja hedge na PLNUSD stanie się pozycją samą w sobie, która zarówno może zwiększyć nasze zyski, jak i potencjalne tymczasowe straty. To wszystko może wywoływać skrajne emocje, a te jak wiadomo są najgorszym z doradców.

*Trader21*

PS. Poniższy artykuł jest fragmentem książki, a w zasadzie jednej z czterech które piszę jednocześnie, a w których zebrałem całą wiedzę jaką posiadam. Do sprzedaży trafi pewnie gdzieś za 2,5 miesiąca. Więcej informacji będę podzuczał na bieżąco.

PS. 2 Prosiłbym aby użytkownicy Passerby, sage\_slav, mał\_, piotr34 oraz Tali Zora odczytali i odpowiedzieli na maile, które zostały do nich wysłane przez mój zespół.

## Czym kieruje się Warren Buffett przy doborze spółek?

Warren Buffett, zwany również „Wyrocznią z Omaha” jest bez wątpienia jednym z największych inwestorów wszechczasów. W swoich "Listach do akcjonariuszy", które publikuje nieprzerwanie od 1977 roku dał inwestorom wiele wskazówek na temat wyceny spółek giełdowych – to prawdziwa skarbnica wiedzy. Na podstawie tekstów i wywiadów z Buffettem można śmiało stwierdzić, że jednym z jego ulubionych wskaźników, które stosuje przy doborze spółek do portfela jest ROE.

### Czym jest ROE?

W poprzednich artykułach poświęconych wskaźnikom **P/E** oraz **P/BV** wyjaśniliśmy czym jest zysk oraz kapitał własny spółki. Dzięki temu możemy teraz w prosty sposób opisać czym jest ROE (return on equity). Po polsku nazwa tego wskaźnika brzmi „rentowność kapitału własnego”, ale w dalszej części artykułu będziemy stosować angielski skrót gdyż ten jest znacznie częściej używany.

ROE jest w gruncie rzeczy bardzo prostym wskaźnikiem, który porównuje zysk netto spółki (po opodatkowaniu) do jej kapitału własnego. Wynik jest wyrażony w %.

$$ROE = \frac{\text{Zysk netto}}{\text{Kapitał własny}} \times 100\%$$

Z poprzednich artykułów wiemy, że kapitał własny to wszystkie aktywa spółki pomniejszone o jej zobowiązania, zarówno długo- jak i krótkoterminowe. Wskaźnik może przyjmować również wartości ujemne jeśli spółka generuje straty.

Dlaczego Warren Buffett tak docenia ROE?

Uważa, że nie ma niczego atrakcyjnego w spółce, która zwiększa swoje zyski w tempie zbliżonym do wzrostu kapitału własnego. Prawdziwą okazją do zakupu są takie firmy, które generują zyski szybciej niż powiększają własny kapitał. Wg. legendarnego inwestora spółka, która potrafi osiągać nieprzerwanie wysokie zwroty ze swojego kapitału musi posiadać przewagę rynkową. Dlaczego?

Wysokie zwroty w jakiejś branży bardzo szybko przyciągają do niej konkurencję. Oto przykład:

*Powiedzmy, że na wieść o zalegalizowaniu marihuany otwieramy plantację. W interes zainwestowaliśmy 1 mln \$. Po roku okazało się, że popyt na nasz produkt był tak wielki, że wygenerowaliśmy 600 tys. \$ zysku. Nasze ROE wynosi aż 60%. W kolejnym roku okazję dostrzegła konkurencja.*



*W tym samym regionie otworzyły się kolejne 2 plantacje i przejęły część klientów. Teraz z tego 1 mln \$ jesteśmy w stanie wygenerować już tylko 200 tys. \$. Nasze ROE spadło do 20%.*

Na bazie powyższego przykładu widać, że spółki którym udaje się utrzymywać wysokie ROE muszą znakomicie radzić sobie z konkurencją i robią to na wiele sposobów:

- posiadają nową lub trudną do skopiowania technologię
- mają dobrą markę i ugruntowaną pozycję na rynku
- są efektywne finansowo (np. skutecznie ograniczają koszty pracy)
- mają dostęp do zasobów, których brakuje konkurencji (spółki surowcowe)

Podsumowując zazwyczaj spółki z wysokim ROE są warte uwagi. Ich zarząd potrafi wygenerować spore zyski na bazie kapitału, którym dysponuje spółka.

### Jakie wartości ROE są dobre?

Tu zasada jest prosta im wyższe ROE tym lepiej. Każdy inwestor może ustalić własne kryteria, ale dość często przyjmuje się że:

## ROE – Return on equity

**poniżej 0 - 10 % (źle)**

**10% - 20% (neutralnie)**

**20% - 30% (dobrze)**

**> 30% (bardzo dobrze)**

Spółek z ujemnym ROE, generujących straty powinniśmy unikać. Za granicę przyzwoitości przyjmujemy wartości powyżej 10%. Spółki, które nie potrafią osiągnąć tego wyniku najprawdopodobniej kiepsko sobie radzą.

Przy ustalaniu optymalnych wartości wskaźnika można również odnieść się do konkretnej giełdy lub do sektora, w którym działa spółka. W długim terminie średnie ROE dla spółek wchodzących w skład S&P 500 wynosi 15%. Widzimy więc, że przedstawiona powyżej skala wybiega nieco dalej. W rzeczywistości obecnie na ponad 7000 spółek notowanych w USA jedynie ok. 400 ma ROE powyżej 30%. To niecałe 6% wszystkich spółek, co bardzo zawęża poszukiwania.

## Skumulowany efekt atrakcyjnego ROE

Filozofia inwestycyjna Warrena Buffett'a podobnie jak większości inwestorów długoterminowych opiera się na tzw. procencie składanym. W skrócie można to opisać jako „efekt śnieżnej kuli”. Każdy zysk wygenerowany dzięki inwestycji powiększa nasz kapitał, który możemy ponownie zainwestować w kolejnych latach. Im dłużej trwa cały proces tym więcej zarabiamy.

Podobnie sytuacja wygląda dla pozytywnego ROE. W poniższej tabeli porównujemy 2 spółki, jedna (A) ma zwrot z kapitału własnego na poziomie 30% druga (B) na poziomie 10%.

	Firma A	Firma B
<b>Aktywa</b>	10 000 000 USD	10 000 000 USD
<b>Zobowiązania</b>	5 000 000 USD	5 000 000 USD
<b>Kapitał własny</b>	5 000 000 USD	5 000 000 USD
<b>Zysk po opodatkowaniu</b>	1 500 000 USD	500 000 USD
<b>ROE</b>	30%	10%

Założmy (co w praktyce rzadko się zdarza), że obie spółki przez 10 kolejnych lat generują rok do roku takie samo ROE. Pierwsza firma (A) generuje 30%, a druga (B) 10%, obie nie wypłacają akcjonariuszom dywidendy. Po każdym roku zysk będzie wliczany do kapitału spółki powiększając go. Spółka B po 10 latach będzie miała wartość ok. 13 mln. \$...

Rok	Kapitał własny (\$)*	ROE (%)	Zyski (\$) (dodane do kapitału własnego w kolejnym roku)
1	5 000 000	10	500 000
2	5 500 000	10	550 000
3	6 050 000	10	605 000
4	6 655 000	10	665 500
5	7 320 500	10	732 050
6	8 052 550	10	805 255
7	8 857 805	10	885 781
8	9 743 586	10	974 359
9	10 717 944	10	1 071 794
10	11 789 738	10	1 178 974
11	12 968 712	10	1 296 871

\*Kapitał własny na początku roku

...natomiast spółka A ponad 5 razy więcej - ...

Rok	Kapitał własny (\$)*	ROE (%)	Zyski (\$) (dodane do kapitału własnego w kolejnym roku)
1	5 000 000	30	1 500 000
2	6 500 000	30	1 950 000
3	8 450 000	30	2 535 000
4	10 985 000	30	3 295 500
5	14 280 500	30	4 284 150
6	18 564 650	30	5 569 395
7	24 134 045	30	7 240 214
8	31 374 259	30	9 412 278
9	40 786 536	30	12 235 961
10	53 022 497	30	15 906 749
11	68 929 246	30	20 678 774

\*Kapitał własny na początku roku

Na tym właśnie polega siła skumulowanego ROE.

### Jak łączyć ROE z P/E?

Patrząc na to z perspektywy wielu lat może się okazać, że czasem warto zapłacić nieco więcej za spółkę z bardzo dobrym ROE niż za niedowartościowaną np. wg współczynnika P/E czy P/BV, która nie potrafi dobrze wykorzystać własnego kapitału. Kierując się tą zasadą i porównując ROE do P/E (cena przez zysk), który omawialiśmy wcześniej, możemy ustalić następujący podział:

<b>Wysokie ROE</b>	<b>Niskie P/E</b>	<b>Dobrze</b>
<b>Wysokie ROE</b>	<b>Wysokie P/E</b>	<b>Rozsądnie</b>
<b>Niskie ROE</b>	<b>Wysokie P/E</b>	<b>Źle</b>

Żeby lepiej pokazać jak łączyć P/E i ROE porównajmy 3 spółki: Teslę [TSLA] , Apple [AAPL] i Rio Tinto [RIO]:

<b>Ticker</b>	<b>ROE</b>	<b>P/E</b>
RIO	31,40%	6,59
AAPL	52,10%	18,53
TSLA	-13,40%	-

Z punktu widzenia analizy fundamentalnej Tesla jest fatalną inwestycją ponieważ generuje straty (i to od dawna) i ma ujemne ROE. Lubiący przez Buffett'a Apple jest dość drogi, ponieważ jego P/E wynosi 18. Mimo to jest dopuszczalną inwestycją, gdyż bardzo wysokie ROE wskazuje na to, że spółka za kilka lat może być warta znacznie więcej niż obecnie. Najlepszym rozwiązaniem jest Rio Tinto z P/E na poziomie 6,5 i wysokim ROE powyżej 30%. Tu nie ma wątpliwości. Spółka jest tania i do tego generuje znakomite zyski na bazie posiadanego kapitału. Tak niski P/E dla RIO wynika z tego, że inwestorzy obawiają się inwestycji w spółki dające ekspozycję na surowce przemysłowe, które najsilniej obrywają w trakcie spowolnienia gospodarczego. Tym niemniej w perspektywie kilku lat Rio Tinto może się okazać bardzo trafnym wyborem pod warunkiem, że uda mu się utrzymać wysokie ROE.

### **Powody, dla których ROE gwałtownie spada lub rośnie**

Czy inwestowanie w spółki z wysokim ROE to gwarancja sukcesu? Oczywiście nie, choć trzeba przyznać, że to jeden z najważniejszych wskaźników wykorzystywanych w analizie fundamentalnej. Mimo swojej przydatności może podobnie jak każdy inny współczynnik wprowadzać w błąd.

Czasem ROE gwałtownie spada. Generalnie jak wspomnieliśmy wcześniej to negatywny objaw. Najczęściej jest spowodowany wzrostem konkurencji w danej branży, ale mogą być też inne przyczyny.

**1.** Zdarza się, że spółka pozyskuje kapitał z rynku wypuszczając nowe emisje akcji i nie bardzo mając pomysł jak te środki wykorzystać. Kapitał własny spółki rośnie, ale zyski w kolejnych latach nie. Dlatego też powinniśmy uważnie przyglądać się takim spółkom. Być może nie stanowią dobrej inwestycji. Z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia na giełdzie w USA w roku 2000, czyli w trakcie „bańki internetowej”. Na giełdę wchodziły spółki pozyskując kapitał tylko dzięki temu, że miały w nazwie „.com”. W konsekwencji na NYSE było sporo firm z dużym kapitałem generujących wyłącznie straty. Ich ROE było oczywiście ujemne.

**2.** Spółka może również wpaść w pułapkę polegającą na tym, że nie reinwestuje skutecznie zysków. Z takimi przypadkami mieliśmy do czynienia na GPW w latach 2004-2007. Wiele spółek wypracowało zyski i nie wiedziało co z nimi zrobić. Najprostszym sposobem byłoby wypłacenie inwestorom pokaźnej dywidendy i tym samym pomniejszenie nie pracującego na siebie kapitału spółki, ale niewiele firm potrafiło się na to zdobyć. W konsekwencji w 2008 roku gdy nadszedł krach i pojawiły się straty ich ROE również dramatycznie spadło.

ROE może także gwałtownie wzrosnąć i nie zawsze jest to dobry objaw.

**1.** Gdy spółka się zadłuży, czyli powiększy swoje zobowiązania to spada wielkość jej kapitału własnego (aktywa – zobowiązania), tym samym może zwiększyć wartość współczynnika ROE. W tym wypadku firma nie generuje większych zysków, a jedynie zwiększa zadłużenie.

**2.** Spółka może dokonać jednorazowej sprzedaży majątku, np. pozbyć się maszyn albo nieruchomości po znacznie zaniżonej cenie. W ten sposób również obniży swój kapitał i powiększy ROE mimo, że wyprzedaż była dla niej niekorzystna.

**3.** ROE niemal zawsze może pomóc w porównaniu spółek z tej samej branży. Jeśli jednak porównujemy spółki surowcowe do innych sektorów to może się okazać, że w okresach gdy surowce są tanie wypadają one blado. Spółki surowcowe nie mogą szybko ograniczyć kapitału własnego, gdyż opiera się on mocno o środki trwałe (kopalnie, infrastruktura wydobywcza i transportowa). Często przeczekują niskie ceny magazynując swój produkt i tym samym jeszcze bardziej zmniejszając zyski. Z drugiej strony gdy cena surowca rośnie ROE firm wydobywczych potrafi naprawdę pozytywnie zaskoczyć i wzrosnąć bardzo gwałtownie.

## Podsumowanie

Bez wątplenia ROE jest bardzo użytecznym wskaźnikiem. Pokazuje nie tylko obecną sytuację spółki, ale również zdolność jej zarządu do generowania zysków. Wskaźnik znakomicie wpisuje się w strategię inwestycyjną Warrena Buffet'a, który określił ją kiedyś jednym zdaniem - „Kupowanie sprawnie zarządzanych przedsiębiorstw, w całości lub w części, które posiadają korzystne i trwałe cechy ekonomiczne”.

Jeśli mamy do czynienia ze spółką, która rok po roku ma atrakcyjne ROE to z dużym prawdopodobieństwem będziemy z niej zadowoleni po kilku czy kilkunastu latach. Należy jedynie pamiętać, że ROE podobnie jak każdy inny wskaźnik analizy fundamentalnej nie jest doskonały. Zawsze warto zestawić jego wartości z innymi współczynnikami np. P/E czy stopniem zadłużenia.

*Independent Trader Team*

# Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - Wrzesień 2019

## Odreagowanie na dolarze, obligacjach i metalach

Po wielu tygodniach wzrostów tzw. aktywów safe haven (uważanych za bardzo bezpieczne), doszło do pewnego odreagowania. Po pierwsze, rentowność 10-letnich obligacji USA wzrosła z 1,45 do 1,63%, co przyniosło spadek ceny ETFu na te obligacje (więcej na temat zależności między ceną a rentownością obligacji znajdziecie w dziale „Słowniczek”). Wspomniany ETF jest na wykresie zaznaczony na czerwono.

Po drugie, indeks dolara nieco się obniżył (kolor różowy). Po trzecie, złoto straciło niemal 3%, z kolei srebro spadło o 5,5%.



Oczywiście zmiany obligacji i indeksu dolara nie są wielkie, ponieważ te aktywa charakteryzują się niską zmiennością.

Warto jednak zauważyć, że był to kolejny tydzień, kiedy metale zachowywały się podobnie jak dolar, co jest pewną anomalią.

Gdzie w ostatnich dniach płynął kapitał? Głównie do akcji. Odrabiała zarówno giełda w USA, jak i rynki wschodzące. Wzrosty były naszym zdaniem spowodowane dwoma czynnikami. Po pierwsze, akcje były krótkoterminowo tanie w stosunku do obligacji czy metali szlachetnych. Po drugie, banki centralne przeprowadziły kolejne działania mające rzekomo poprawić sytuację w globalnej gospodarce. Bank Chin podjął decyzję o kolejnej obniżce poziomu rezerwy obowiązkowej (tzn. jaką część środków banki muszą trzymać ze względów bezpieczeństwa). Z kolei w przypadku USA działania polegały raczej na interwencjach słownych – ostatnie wypowiedzi prezesa FEDu przekonały rynek, że wszystko zmierza ku kolejnej obniżce stóp procentowych.

Być może ten optymizm na rynkach potrwa jeszcze przez jakiś czas, natomiast skłaniamy się ku tezie, że w perspektywie kilku tygodni obligacje USA zaczną ponownie umacniać się względem akcji. Po pierwsze, inwestorzy będą kierować się w kierunku obligacji ze względu na coraz gorszą sytuację gospodarczą. Po drugie, amerykańskie obligacje mimo wszystko prezentują się nieźle na tle dywidendy z akcji.

Spójrzcie na poniższą tabelę. Wynika z niej, że dywidenda z amerykańskich akcji wynosi jedynie o 0,4% więcej niż odsetki z obligacji. Wygląda to tak, jakby chodziło o aktywa o podobnym poziomie bezpieczeństwa, a przecież wcale tak nie jest – jeśli będzie taka potrzeba, FED pozwoli na spadki cen akcji, byle tylko uratować obligacje.

Tymczasem w innych wymienionych krajach dywidenda z akcji jest już wyraźnie wyższa niż odsetki z dywidend. Prawdę mówiąc, w niektórych przypadkach w ogóle nie ma mowy o odsetkach z obligacji.

### Stocks' dividend yields exceed government bond yields in major countries

Country	Dividend Yield	Bond Yield	Yield Difference
Austria	4.0%	-0.4%	4.4%
Belgium	3.2%	-0.3%	3.5%
Canada	3.2%	1.2%	2.0%
Denmark	2.2%	-0.7%	2.9%
Finland	4.6%	-0.4%	5.0%
France	3.4%	-0.4%	3.8%
Germany	3.3%	-0.7%	4.0%
Ireland	2.2%	-0.1%	2.3%
Italy	4.9%	1.0%	3.9%
Japan	2.6%	-0.3%	2.9%
Netherlands	3.5%	-0.6%	4.1%
Norway	4.9%	1.1%	3.8%
Portugal	4.6%	0.1%	4.5%
Spain	4.8%	0.1%	4.7%
Sweden	4.2%	-0.4%	4.6%
Switzerland	3.0%	-1.1%	4.1%
United Kingdom	5.2%	0.4%	4.8%
United States	1.9%	1.5%	0.4%

Source: Charles Schwab, MSCI, Bloomberg data as of 9/2/2019.

Oczywiście ktoś mógłby powiedzieć: „skąd ten optymizm wokół obligacji, skoro płacą zaledwie 1,5%?”. Generalnie jest to słuszne, logiczne spostrzeżenie. Niestety, przy słabnącej gospodarce potencjalne odsetki nie liczą się tak mocno, jak ochrona kapitału. Z kolei przy większych turbulencjach banki centralne zrobią dostownie wszystko, by powstrzymać spadki cen obligacji.



Ostatecznie mówimy o rynku długu, największym i najważniejszym rynku świata, od którego kondycji uzależnione jest dalsze funkcjonowanie systemu.

Jeszcze słowo o metalach – tutaj wzrosty w poprzednich tygodniach były silniejsze, dlatego też trudno coś prognozować. Zwracamy jednak uwagę, że kolejne decyzje banków centralnych (luzowanie polityki monetarnej na różne sposoby) będą sprzyjać metalom. Można więc podejrzewać, że spadki złota i srebra nie potrwają już długo.

### **Australia będzie zwalczać „internetowy ekstremizm”**

W efekcie ataku na meczet w Christchurch w Nowej Zelandii, rząd Australii wprowadził nowe prawo mające na celu zwalczać ekstremizm w sieci. Teraz po raz pierwszy zostało ono zastosowane – australijscy urzędnicy nakazali pięciu stronom usunięcie nagrań takich, jak video zamachowca z Christchurch czy nagrania pokazujące ścięcie skandynawskich turystów w Maroku. Jeśli administratorzy stron nie wykażą się posłuszeństwem, muszą liczyć się z problemami.

Zgodnie z nowym prawem, właściciele mediów społecznościowych, autorzy tradycyjnych stron czy nawet dostawcy usług internetowych mogą otrzymać karę finansową do 10% przychodów, jeśli nie usuną zabronionych materiałów. Z kolei dyrektorowi wykonawczemu może grozić kara więzienia.

Przedstawicielka australijskiej komisji eBezpieczeństwa poinformowała, że trzy ze wspomnianych pięciu stron, bardzo szybko usunęły nagrania. Jej zdaniem taka reakcja pokazuje, że nowe prawo może być skuteczne.

Problem z opisanym prawem jest większy niż mogłoby się wydawać. Dlaczego? Tylko w ostatnich latach na blogu wielokrotnie opisywaliśmy zamachy, które były kłamliwie przypisywane określonym grupom czy przywódcom niektórych krajów. Często ocenę sytuacji umożliwiały nam nagrania z miejsca zamachu, gdzie widać było np. leżące na ziemi zwłoki. Tylko dzięki materiałom video mogliśmy stwierdzić, że coś było nie tak z oficjalną narracją przedstawianą w mediach.

Jeśli w kolejnych latach więcej rządów pójdzie w ślady Australii, to już niebawem o wydarzeniach na świecie będziemy dowiadywać się wyłącznie z gotowych oświadczeń poszczególnych rządów. To kolejny przypadek, gdzie politycy rzekomo dbają o nasze bezpieczeństwo, a w rzeczywistości jedynie ograniczają wolność (w tym wypadku odcinają nas od dostępu do informacji).

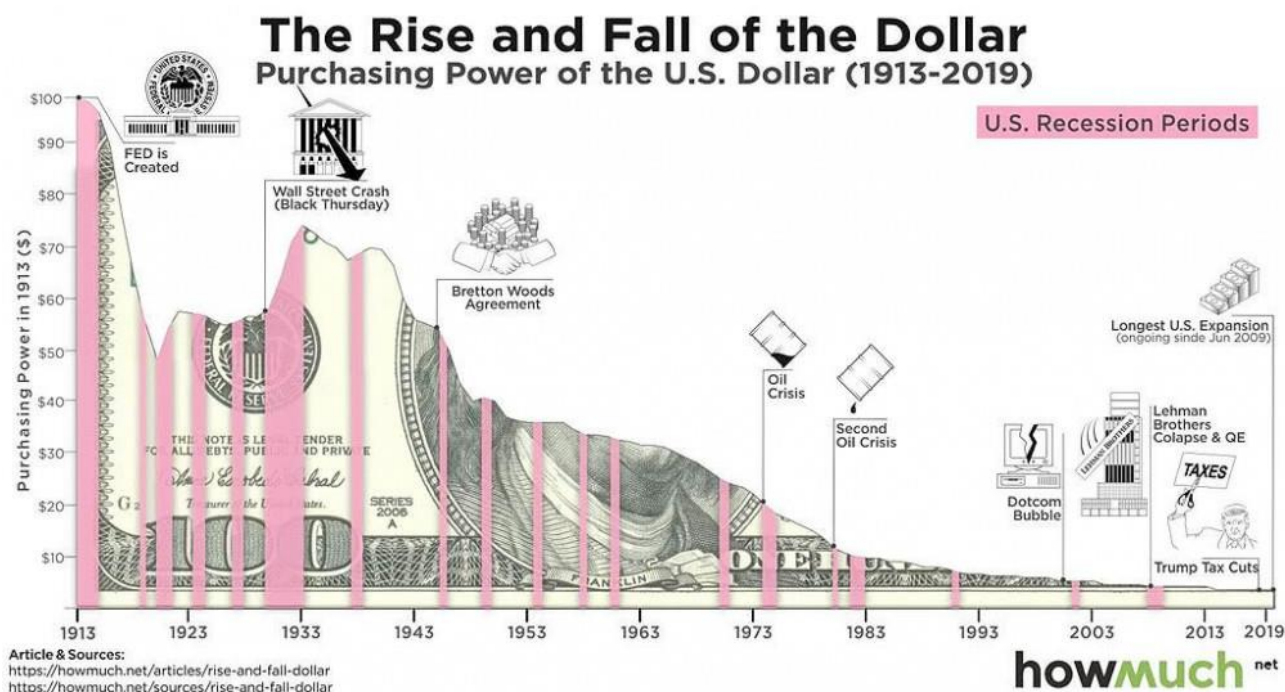
Przy okazji, tak się zastanawiamy... Jak to jest, że przedstawiciel mediów społecznościowych może być zagrożony więzieniem za publikację nagrania morderstwa, z kolei ludzie z największych banków nie mają czego się bać, nawet jeśli robią przekręty na dziesiątki miliardy dolarów? Dla przykładu bank HSBC pomógł wyprać kartelom pieniądze szacowane na kilkadziesiąt miliardów dolarów i nikt nie trafił do więzienia.

## Były prezes FED: Inwestorzy traktują złoto jako ochronę majątku

Niezależnie od ostatniego odreagowania na metalach, tegoroczny wynik złota wciąż można uznać za bardzo dobry. Od 1 stycznia kruszec zyskał na wartości ok. 18%.

W jednym ze swoich ostatnich wywiadów, Alan Greenspan (były prezes FED) odniósł się do zachowania metali szlachetnych, a zwłaszcza złota. Zwrócił on uwagę, że inwestorzy decydują się na zakup kruszcu (zwłaszcza w perspektywie długoterminowej), ponieważ wiedzą, że „jest to aktyw, które utrzyma dla nich wartość przez kolejne 20 czy 30 lat”.

Nawet jeśli Greenspan nie miał tego na myśli, to taką wypowiedzią zwrócił uwagę na wysokie tempo psucia walut. Nie jest żadną tajemnicą, że za jednego dolara ludzie mogą kupić coraz mniej produktów czy usług. Dobitnie potwierdza to poniższa grafika, pokazująca spadek siły nabywczej dolara od 1913 roku, kiedy to powstała Rezerwa Federalna (spadek o 97% w ciągu 106 lat).



Niestety, większość osób zazwyczaj nie docenia roli inflacji, która działa jak ukryty podatek. To właśnie inflacja sprawia, że siła nabywcza walut maleje. Tymczasem złoto pozwala nam ochronić majątek (w nowej książce Tradera21 znajdzie się trochę danych na ten temat). To bardzo istotna cecha kruszcu, zwłaszcza kiedy ktoś nie chce wchodzić na rynek akcji, obligacji czy nieruchomości, a jednocześnie nie zamierza trzymać oszczędności w walucie i patrzeć jak jego oszczędności topnieją.

Przypomnijmy, że Greenspan jeszcze przed objęciem stanowiska prezesa Rezerwy Federalnej, zwracał uwagę na fakt, iż złoto jest jedynym sposobem obrony przed inflacją. W latach 60-tych napisał słynne słowa:

„Polityka finansowa państwa o rozbudowanym systemie ubezpieczeń społecznych wymaga aby posiadacze majątków i aktywów nie mieli żadnej możliwości obrony. Zadłużanie państwa jak i wywoływanie inflacji jest prostym, utajionym mechanizmem konfiskaty majątku. Złoto stoi na drodze tego podstępного procesu, stoi na straży prawa własności. Gdy ktoś to pojmie, z łatwością zrozumie antagonizm polityków do standardu złota.”

Później Greenspan jako prezes FEDu musiał martwić się przede wszystkim o kondycję dolara, a zatem nie mógł pozwalać sobie na przesadną szczerłość. Pisaliśmy o tym szerzej w artykule „**Kiedy bankierzy centralni mówią prawdę?**”.

## **Jak wojna handlowa przekłada się na dane makroekonomiczne?**

Do tej pory o wojnie handlowej pisaliśmy głównie w kontekście polityki oraz zmieniających nastrojów na giełdach. Nie zmienia to jednak faktu, że wprowadzane cła przekładają się na słabsze dane gospodarcze.

Przykładem są Chiny. Eksport Państwa Środka spadł w sierpniu o 1% względem zeszłego roku. Nic wielkiego. Warto jednak zauważyć, że eksport do USA spadł aż o 16% w ujęciu rocznym! A mówimy przecież o wymianie handlowej dwóch największych potęg gospodarczych.

Jednocześnie chiński import z USA spadł o 22,4%.

Kolejne cła sprawiają, że wymiana gospodarcza między krajami jest ograniczana (niektórych produktów po prostu nie opłaca się importować). Produkcja staje się droższa, podobnie jak ceny usług. To musi skutkować malejącym popytem, co w kolejnych miesiącach objawi się w postaci coraz gorszych wyników spółek. Ma to swoje przełożenie na giełdę. Trudno oczekiwać by przewartościowane spółki z USA w trakcie kolejnego roku zachwycały swoimi wynikami. Głównym impulsem do wzrostów pozostaną zatem buybacki (skup akcji własnych przez przedsiębiorstwa) oraz ewentualna interwencja banków centralnych.

*Independent Trader Team*

## Jakie są pierwsze oznaki recesji?

Drodzy Czytelnicy,

za mną intensywny tydzień, podczas którego udzieliłem kilku wywiadów. Jeden z nich dla (Comparic24tv) możecie obejrzeć już dziś. Tematem przewodnim była recesja gospodarcza, która powoli, ale konsekwentnie puka do drzwi nie tylko w Europie, ale także w USA i Chinach. Niedawna decyzja EBC o kolejnej obniżce stóp procentowych i wznowieniu QE jest tego najlepszym dowodem.

Ze spowolnieniem gospodarczym wiąże się szereg pytań, na które starałem się odpowiedzieć:

1. Jak przygotować się na załamanie rynku?
2. Co tym razem wywoła krach: kredyty hipoteczne, bańka na rynku akcji i obligacji, czy może coś innego?
3. Czy ewentualne załamanie gospodarcze na świecie odbije się też na notowaniach na GPW?
4. Co z aktywami typu „safe haven”? Uciekać w dolara, złoto, a może w kryptowaluty?

Na te i szereg innych pytań odpowiedziałem w trakcie tej niemal godzinnej rozmowy.

<https://youtu.be/ifBezWCFR7o>

*Trader21*

## Opinie Czytelników

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

### W Polsce zbyt duży odsetek młodych idzie na studia

**Autor: Plif**

Z perspektywy polityki demokratycznej ważne jest to, żeby być wybieranym i utrzymać się przy korycie. Casus przepychanek Brexitu wyraźnie to pokazuje. Zgadzam się - w Polsce zbyt duży odsetek młodych idzie na studia ponadto wiele z kierunków jest kierunkami do których trzeba dokładać i które na siebie perspektywicznie nie będą zarabiać. Tylko że gdy ponad dekadę temu były takowe plany aby to zmienić, spotkały się z oporem społeczeństwa i przytaczaniem "że ci co szkolili się za darmo za komuny, teraz chcą aby są przywilej który mieli za darmo inni płacili". Problem jest tak głęboki, że przypomina węzeł gordyjski a ten rozwiązywało się w jeden konkretny sposób.

Gross pracodawców średniego i małego szczebla będzie wołało Janka Kowalskiego od Rajesha Singha Harmadeepa, tylko z tego powodu, że ten pierwszy pochodzi z ich własnego kręgu kulturowego. Ponadto czynnik języka - rodzimy język jest wśród 10 najtrudniejszych w świecie a angielski w Polsce jednak jest na złym poziomie. Więc komunikacja, zrozumienie i zdolności nauczania będą tu kluczowe. Większość studentów rodzimych nie garnie się do praktyk, poszerzania wiedzy, staży, zależy im na zaliczeniu w indeksie i nagle budzą się z czasem w okolicy 3-4 roku.

Polska jest w pewnym kręgu kulturowym, nazwijmy go "zachodnim", gdzie dominantą rynku pracy jest konkurencja. Oznacza to, że dla "big money" wygrywa najlepszy z różnych względów kandydat, bynajmniej nie dlatego że pochodzi z rynku lokalnego. Dlatego prowadzący w Polsce działalność kapitał zachodni, jako że nasz kraj to "rynek wolny" i część tego "zachodniego" układu, będzie wybierać kandydatów najlepiej pasujących ich potrzebom. Aby zwiększyć konkurencyjność Polaków, bez poważnej reformy edukacji i zrównania systemu z ziemią się nie obędzie. UJ - najlepsze polska uczelnia to gdzieś pomiędzy 600-900 pozycją w rankingach międzynarodowych. A to prestiżowa uczelnia - w naszym regionie 2 w Europie i o tradycjach sięgających Kazimierza Wielkiego.

### Ci, którzy nie rozumieją problemu demograficznego, niczego nie rozumieją

**Autor: kaze01**

Kilka słów wyjaśnienia dlaczego rząd prowadzi takie działania a nie inne. Dlaczego rząd idzie w tzw. rozdawnictwo? Powodów jest kilka:

1. Zlikwidowana została masowa kradzież pieniędzy z budżetu, głównie WYŁUDZANIE VAT, co spowodowało, że w budżecie są dodatkowe środki, które można wydać na 500+

2. Pieniądze puszczane w obieg powodują wzrost konsumpcji, a więc także wzrost produkcji i PKB, co jak wiemy działa, mniej lub bardziej, ale działa.

3. Przed wyborami rozpoczęła się licytacja z opozycją, która najpierw twierdziła że "pieniędzy nie ma i nie będzie", a następnie, że należy dać na każde dziecko, PiS próbując rozbroić tę bombę obiecał to samo.

4. Najważniejszym jednak powodem jest próba ocalenia Polski jaką znamy. Zauważmy, że wszystkie programy socjalne na tym się koncentrują. W chwili obecnej największym wyzwaniem Polski jest bomba demograficzna, która objawia się na kilka sposobów:

a) Młodzi ludzie powyjeżdżali na zachód i wzmacniają tamtejsze gospodarki - to jest największa strata Polski w ostatnich wielu latach - miliony młodych ludzi opuściły Polskę ze względu na brak perspektyw - temu ma zaradzić i 500+, i brak PIT poniżej 26 r.ż. i podniesienie płacy minimalnej. Wynika to też z badań, że emigranci chętnie by wrócili gdyby pensja w Polsce oscylowała około 4000 PLN.

b) dramatyczny spadek dzietności kobiet od 1989 r. Spadek był olbrzymi, sięgnął nawet 1,22 na kobietę podczas gdy dla zastępowalności pokoleń wymagane jest 2,1. Temu miało zaradzić 500+, efekt był, ale dalece niewystarczający - wzrost nastąpił - z 1,29 w 2015 do 1,45 w 2017, ale to zdecydowanie za mało, żeby cokolwiek uratować. Obecnie w wieku rozrodczym jest wyżej ze stanu wojennego, ale powoli kończy rozmnażanie, dalej jest przepaść, próba miała sens, ale problem jest głównie kulturowy - ludzie nie decydują się na dzieci nie dlatego, że nie mają pieniędzy, ale dlatego, że nie mieści im się w głowie posiadanie więcej niż 1, max. 2 dzieci. Może w kolejnych latach coś się zmieni w tej kwestii, ale szanse są raczej małe.

Próby rozwiązania tych problemów są także ostatnie obietnice na czele z płacą minimalną opisane łącznie nazwą Państwo dobrobytu - ma to ułatwić drenaż sąsiednich państw z ludzi i ułatwić wybieranie takich, z którymi Polakom dobrze będzie się żyć - innymi słowy chcemy ściągnąć więcej Białorusinów i Ukraińców, żeby nie musieć ściągać Marokańczyków czy Erytrejczyków. Myślę, że rząd też zintensyfikuje próby ściągnięcia Polonii ze wschodu.

Innymi słowy, myślę, że strategia rządu jest na kolejne 50 lat do przodu, a nie na 2 czy 4. Bywam na zachodzie od czasu do czasu, 2 lata nawet tam mieszkałem i dziś, choćby mi dawali 3x tyle ile zarabiam w Polsce, to bym się tam nie przeprowadził. Obecnie żyję praktycznie jak oni na zachodzie, może zamiast samochodu nowego kupuję pięcioletni, może nie jeżdżę na Mauritius a na Teneryfę lub nad polskie morze, ale to są małe znaczące detale.

Ważne dla mnie jest to, że o 2 w nocy idąc miastem nie czuję się niepewnie, że nie ma stref no go gdzie rządzi szariat, że wsiadając do autobusu czy pociągu nie rozglądam się wokół, czy gdzieś nie leży bezpieczny pakunek i że nie trzymam się kurczowo za portfel w miejscach publicznych żeby mi go ktoś nie ukradł, że nie martwię się, że w szkole mojego dziecka połowa chłopaków ma na imię Mohamed i nosi nóż do szkoły. Za to, żeby utrzymać to jak dziś jest w Polsce jestem w stanie oddać wiele.

Ci, którzy nie rozumieją czym jest problem demograficzny, niczego nie rozumieją. Afryka rozmnaża się w tempie geometrycznym, a cała Europa, a w szczególności środkowa w takim samym tempie za niedługo zacznie się zwijać. Europa zachodnia jest już stracona, musimy starać się ochronić międzymorze przed takim losem. Jak dobrze pójdzie, to niedługo do nas będą emigrować zachodni Europejczycy, gdyż życie w ich krajach stanie się nieznośne. Jeśli coś zawalimy teraz, to za kilkadziesiąt lat nie będzie Polski, a mamy jeszcze szansę ją uratować.

## Rozważania nt polityki

**Autor: 3r3**

Panowie wiedzą jakimi zasobami trzeba operować żeby maszyna wyborcza działała prawidłowo? Bo podpisy się zbierają same, plakaty finansują entuzjaści, a wszystkiego pilnują sędziowie co im się łapówki do łap nie kleją i stąd takie majątki.

Trzeba mieć lokale, floty pojazdów, miejsca noclegowe, drukarnie, stacje radiowe, telewizyjne, teraz jeszcze ten paskudny Internet i to wszystko kosztuje. A do tego jeszcze ludzie chciwi i interesowani.

Aby działała przybudówka (polityka) konieczna jest baza (przedsiębiorstwa do których przyklejone są przybudówki). Aby rządzić państwem trzeba mieć je własne w mniejszej formie czyli własną siłę, własny aparat, własną gospodarkę i wtedy można brać ster większego. Jeśli komuś się wydaje że można w losowaniu wybrać jakąś sprzątaczkę i zaraz aparat będzie jej słuchał, a kasy nikt nie wyniesie to zwracam uwagę co się stało z kasą-bez-Petru kiedy babińcowi po wyższej szkole gotowania polityki na gazie się uroiło że rządzi.

Struktury zajmujące się majątkiem są personalnie izolowane od siłownika, aparatu biurokratycznego i maszyny wyborczej, ponieważ dynamika rozsądziaby biznes, a tam potrzebna jest cisza i spokój aby kotłownia była kręcona bez względu na ustrój. Dzięki temu ustrój jest stabilny, a generała nie można zdegradować nawet gdy jest martwy. Struktury zależne mają charakter feudalny a nie formalny, to są mafie polityczne (dobrym przykładem jest jaczejka przedsiębiorców powiązanych z Antonim Macierewiczem, którzy ograli zieloną bezpiekę na ich własnym podwórku i możliwe że starych zielonych z tego podwórka wywiozą) a partie od młodzieżówek począwszy mają charakter gangów, natomiast od strony siłowej (sądy, prokuratura, lochy gdzie monitoring nie siada kiedy zbójcy się targają ze zgryzoty) partnerstwo publiczno-prywatne nie wymaga wyjaśnień bo to jest klasyczny model mafijny.

To są bardzo skuteczne sposoby prowadzenia polityki i jak widać publika tyka, że z oficjalnej wypłaty prezesa dużego banku w Polin zostaje się premierem bez konfrontowania kwestii nominalnej kosztów stałych, które sędziowie kwitują tekstem o przeżyciu na prowincji.

Jest niezwykle zasadne aby osoba mająca sprawiać dobre wrażenie polityczne pochodziła z porządnej rodziny, nieprzesadnie zamożnej, była dobrze wychowana i miała jakąś zmiękczącą wizerunek ksywę, tak żeby nie wzbudzała iż coś może i się prześlizgnęła. W tym języku byłyby to jakieś -uś takie jak Pikuś (Podkarpacie), Maciuś, może kiedyś się wypromuje jakiś Duduś aby zrobić to czego według badań hipostaza oczekuje. Zbójcy zaś będą wieszać się na skarpetkach z nie wiadomo czyjego rozkazu, ale przecież nie kogoś o tak miłusim wizerunku niegroźnego prosiaczka - cysorz był niewinny, winni byli przemysłowcy-militaryści.

Socjalizm w Nedorzeczu ma ponad sto lat na karku, a przecież organizowały go dziadki. Ale to że zostali zabici nie oznacza że pokonani.

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

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

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

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