

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 20 / 2019

W dzisiejszym wydaniu:

1

Uwaga na lewarowane ETN'y

Str. 3-7

W artykule znajdziecie fragment książki Tradera21, w którym wyjaśnia dlaczego wyniki lewarowanych ETN'ów często rozjeżdżają się z informacjami zawartymi w prospektach emitentów.

2

XTB Masterclass 2019

Str. 8-9

Już wkrótce odbędzie się kolejna edycja Masterclass organizowana przez XTB. W trakcie wydarzenia Trader21 poprowadzi wykład oraz weźmie udział w debacie. Zapraszamy.

3

Trader21 dla Namzalezy.pl – cz. 2

Str. 10

Przyszła pora na kolejne dwa odcinki wywiadu, którego Trader21 udzielił dla kanału Namzależy. Tym razem sporo uwagi poświęcono rynkowi nieruchomości w Polsce.

4

Klub Inwestorek

Str. 11

Specjalnie dla poci pięknej zostanie reaktywowany działający w przeszłości Klub Inwestorek. Pierwsze spotkanie odbędzie się już niebawem. Szczegóły w artykule.



Tradycyjnie przygotowaliśmy dla Was zestawienie najważniejszych wydarzeń z ostatnich tygodni. Piszemy m.in. o wyroku Trybunału Sprawiedliwości w sprawie frankowiczów oraz zmianie sytuacji na Bliskim Wschodzie.

Uwaga na lewarowane ETN'y

Niedawno miałem konsultacje z pewnym przedsiębiorcą, który naświetlił mi problem nieznamomości zasad na jakich działają lewarowane ETN'y. Piotrek, przedsiębiorca z sukcesami, zamierzał ulokować większość swojego kapitału w akcjach matych spółek wydobywczych. Ze względu na duże doświadczenie, zmienność jaka towarzyszy GDXJ nie była dla niego problemem. Liczyły się długoletnie perspektywy i możliwie jak największy zysk nawet okupiony ogromną zmiennością na portfelu. Piotrek przez moment nawet zasugerował, że może zamiast GDXJ lepiej ulokować kapitał w JNUG (3-krotnie lewarowany GDXJ) i wtedy mnie tknęło. Zdałem sobie sprawę, że zapewne on jak i większość z Czytelników nie rozumie do końca na jakiej zasadzie działają lewarowane ETN'y oraz jak ich wyniki w dłuższym terminie rozjeżdżają się z oczekiwaniami czy informacjami z prospektu emitenta.

To co nam się wydaje vs. realia

Zacznę może ostro od pokazania Wam wykresu GDXJ oraz JNUG. W teorii JNUG powinien zmieniać się w cenie 3 razy silniej niż GDXJ. W krótkim terminie rzeczywiście to działa. Zobaczcie jednak co się dzieje w dłuższym okresie.



Kolorem czerwonym zaznaczyłem GDXJ, niebieskim JNUG. Czarna linia sygnalizuje momenty kiedy to GDXJ wracał z ceną do punktu wyjścia. Co się działo z JNUG? Po 6 miesiącach był na 30% stracie, po 2,5 roku strata przekroczyła 50%. Po niecałych 3 latach JNUG stracił prawie 70% mimo, że cena GDXJ znajduje się w punkcie wyjścia więc zgodnie z wyobrażeniem wielu osób JNUG powinien także wyjść na zero. Czemu tak się nie stało?

Otóż ETN'y lewarowane jak i inverse (shortujące) działają na zasadzie dziennego rebalansowania. Sprawdzają się świetnie w krótkim terminie lub gdy cena zmierza w jedną stronę. Im jednak silniejsza zmiana ceny w obu kierunkach, tym silniejszy rozjazd cen. Jak to dokładnie działa opisałem poniżej. Zamiast jednak kontynuować wątek GDXJ i JNUG posłużyłem się materiałami z IV tomu książki „Inteligentny Inwestor XXI wieku” którą powinienem skończyć w ciągu kilku tygodni.

Specyfikę ETNów lewarowanych i inverse wyjaśniłem tam na przykładzie ETFu QQQ (dającego ekspozycję na spółki technologiczne). Zrobiłem to z dwóch powodów. Po pierwsze nie chciałem od nowa pisać o czymś mając pod ręką „gotowca”. Po drugie - najważniejsze. GDXJ ma ogromną zmienność. VNQ czyli ETF na REITY ma zmienność minimalną. Aby nie używać skrajnych przykładów wybrałem QQQ, który cechuje się zmiennością pośrednią, dzięki czemu w mojej opinii lepiej oddaje rzeczywistość.

Oto fragment książki.

Czym jest dzienne rebalansowanie?

Wchodząc na strony dotyczące ETF-ów lewarowanych lub inverse, możecie zauważyć, że „w okresie dłuższym niż jeden dzień, ETF może nie zachowywać idealnej korelacji z aktywami bazowymi”.

Dlaczego? Wszystko za sprawą tzw. dziennego rebalansowania. Nie wchodząc w szczegóły, od razu wyjaśnię Wam wszystko na przykładzie. W tym celu posłużę się ETF'ami QQQ inwestującym w największe spółki technologiczne oraz PSQ (short na spółki technologiczne). Teoretycznie powinniśmy mieć perfekcyjnie odwrotną korelację.

Założmy, że na początku oba ETF-y mają wartość 100.

W pierwszym dniu QQQ zyskuje 20%. Oczywiście PSQ zachowuje się odwrotnie i spada o 20%.

Po pierwszym dniu wartość QQQ to 120, a PSQ to 80.

W drugim dniu QQQ spada o 10%, a PSQ rośnie o 10%.

Oznacza to, że wartość QQQ spada do 108, a notowania PSQ rosną do 88.

Podsumowanie po 2 dniach:

- QQQ zyskał 8% (wzrósł ze 100 do 108),
- PSQ stracił 12% (spadł ze 100 do 88).

Jak widać, za sprawą procentu składanego, wyniki mogą się od siebie mocno różnić. Rozjazd jest tym większy, im większa jest zmienność. Akurat powyższy przykład jest dość skrajny, natomiast chciałem w ten sposób podkreślić, jak istotny jest sposób liczenia wyniku dla ETF-ów inverse (wspomniane dzienne rebalansowanie).

Ironia polega na tym, że inwestując w PSQ, możemy stracić, nawet jeśli w długim terminie trafnie przewidzimy zmianę ceny (tzn. spadki QQQ). Wystarczy, że nasza inwestycja potrwa dłużej niż kilka dni i będzie jej towarzyszyła spora zmienność. Idealnie obrazuje to grafika z prospektu emisyjnego ETN-u PSQ.

Estimated Fund Returns						
Index Performance		One Year Volatility Rate				
One Year Index	Inverse (-1x) of the One Year Index	10%	25%	50%	75%	100%
-60%	60%	147.5%	134.9%	94.7%	42.4%	-8.0%
-50%	50%	98.0%	87.9%	55.8%	14.0%	-26.4%
-40%	40%	65.0%	56.6%	29.8%	-5.0%	-38.7%
-30%	30%	41.4%	34.2%	11.3%	-18.6%	-47.4%
-20%	20%	23.8%	17.4%	-2.6%	-28.8%	-54.0%
-10%	10%	10.0%	4.4%	-13.5%	-36.7%	-59.1%
0%	0%	-1.0%	-6.1%	-22.1%	-43.0%	-63.2%
10%	-10%	-10.0%	-14.6%	-29.2%	-48.2%	-66.6%
20%	-20%	-17.5%	-21.7%	-35.1%	-52.5%	-69.3%
30%	-30%	-23.8%	-27.7%	-40.1%	-56.2%	-71.7%
40%	-40%	-29.3%	-32.9%	-44.4%	-59.3%	-73.7%
50%	-50%	-34.0%	-37.4%	-48.1%	-62.0%	-75.5%
60%	-60%	-38.1%	-41.3%	-51.3%	-64.4%	-77.0%

W tabeli zawarto różne scenariusze wyników dla QQQ (pierwsza kolumna). W drugiej kolumnie prezentowany jest wynik, jaki teoretycznie powinny osiągnąć PSQ. Kolejne kolumny pokazują faktyczne wyniki PSQ w zależności od zmienności w skali roku.

Zwróćcie uwagę na środkowy przykład, kiedy to QQQ w ciągu roku wypracowuje 0%. Jeśli zmienność jest minimalna, to PSQ przyniesie nam po roku stratę rzędu 1%. Jeśli zmienność będzie gigantyczna, to PSQ może stracić ponad 60%!

Podsumowując, w przypadku ETF-ów inverse potrzebny jest odpowiedni timing. Jeśli otworzymy pozycję za szybko, a cała inwestycja będzie się przeciągać, to nasze szanse na dobry wynik będą małe.

Poza ETF-ami inverse, opisana kwestia dotyczy także ETN-ów lewarowanych (zarówno zwykłych, jak i lewarowanych ETF-ów inverse). Tutaj także posłużę się przykładami, aby ułatwić Wam zrozumienie sytuacji.

Uznajmy, że naszymi bazowymi aktywami wciąż są ETF QQQ, odwzorowujący ruchy indeksu Nasdaq 100. Chcąc zapewnić sobie ekspozycję z lewarem, możemy wykorzystać ETN TQQQ. W założeniu porusza się on w ten sam sposób jak QQQ, ale z 3-krotnie większą siłą. Case analogiczny do wspomnianego wcześniej GDXJ oraz JNUG.

TQQQ FUND DESCRIPTION

TQQQ provides 3x leveraged exposure to a modified market-cap-weighted index tracking 100 of the largest nonfinancial firms listed on NASDAQ.

TQQQ FACTSET ANALYTICS INSIGHT

As a levered product, TQQQ is not a buy-and-hold ETF; it's a very short-term tactical instrument. Like many levered funds, it delivers 3x exposure only over a one-day holding period. Technology companies dominate TQQQ's underlying index—the Nasdaq-100—so TQQQ's future performance is tied closely to the performance of the tech industry.

Management fees are relatively less important here than trading costs, as TQQQ is a short-term vehicle, designed to provide its exposure for 1 day. TQQQ clears that hurdle easily with tight

W teorii, jeśli QQQ rośnie o 2%, to TQQQ powinien rosnąć o 6%.

Do analizy weźmiemy także kolejny 3-krotnie lewarowany ETN tyle, że tym razem Inverse o tickerze SQQQ. W tym przypadku, jeśli QQQ rośnie o 2%, to SQQQ powinien tracić 6%.

Zarówno w przypadku TQQQ, jak i SQQQ, emitenci podkreślają, że ich fundusze faktycznie zapewniają 3-krotny lewar, ale w okresie jednego dnia. W dłuższym terminie, wyniki mogą się rozjeżdżać. Znowu wszystko zależy od zmienności. Pora na przykład.

Przyjmijmy, że w pierwszym dniu wszystkie ETF-y (QQQ, TQQQ i SQQQ) mają wartość 100. W kolejnych dniach QQQ rośnie o 3%, potem spada o 2%, następnie rośnie o 4% i na koniec znowu spada o 2%. Jak wyglądałyby wyniki poszczególnych funduszy?

	Wynik dzienny QQQ	Wartość QQQ	Wartość TQQQ	Wartość SQQQ
Dzień 1	0%	100,00	100,00	100,00
Dzień 2	3%	103,00	109,00	91,00
Dzień 3	-2%	100,94	102,46	96,46
Dzień 4	4%	104,98	114,76	84,88
Dzień 5	-2%	102,88	107,87	89,98

Jak widać, po tych kilku dniach, QQQ zaliczył skumulowany wzrost o 2,88%. Gdyby pozostałe ETN-y po prostu replikowały ten wynik z 3-krotnym lewarem, to TQQQ powinien wzrosnąć o 8,64%, natomiast SQQQ spaść o 8,64%.

Jak było w rzeczywistości? TQQQ wzrósł o 7,87%, natomiast SQQQ spadł o 10,02%. Oba ETN-y lewarowane wypadły zatem gorzej, właśnie za sprawą dziennego rebalansowania i dużej zmienności na giełdzie.

	Wynik dzienny QQQ	Wartość QQQ	Wartość TQQQ	Wartość SQQQ
Dzień 1	0%	100,00	100,00	100,00
Dzień 2	2%	102,00	106,00	94,00
Dzień 3	1,5%	103,53	110,77	89,77
Dzień 4	3%	106,64	120,74	81,69

Dla jasności sprawdźmy też przykład, w którym giełda idzie w konkretnym kierunku, nie ma zmienności, a QQQ cały czas zyskuje.

W tym scenariuszu, QQQ umocnił się o 7,7%, a zatem TQQQ i SQQQ powinny odpowiednio wzrosnąć i spaść o 23,1%.

W rzeczywistości TQQQ wzrósł o 24,36%, a SQQQ spadł o 20,76%. Oba lewarowane ETF-y wypadły zatem lepiej niż teoretycznie powinny.

Widać więc, że brak zmienności sprzyja:

- ETF-om inverse,
- lewarowanym ETF-om,
- lewarowanym ETF-om inverse.

Pamiętajmy jednak, że giełda mimo wszystko częściej przynosi huśtawkę nastrojów niż nieprzerwane wzrosty bądź spadki. Dlatego też ETF-y inverse powinniśmy stosować, gdy mamy do tego silne podstawy i traktować je bardziej jako krótkoterminowe rozwiązanie. Z kolei ETF-ów lewarowanych radziłbym unikać. Doskonale sprawdzają się one jeżeli wszystko idzie po naszej myśli jak np. na rynku złota w pierwszej połowie 2016 roku kiedy to GDXJ podrożał o 200%, JUNG 1300%. Tego typu wzrosty przyciągają uwagę i wyłączają zdrowy rozsądek. Pamiętajmy o tym gdyż w przypadku ETN'ów zwłaszcza tych lewarowanych czy bazujących na silnie zmiennych aktywach wyniki mogą i w dłuższym terminie będą bardzo odbiegać od oczekiwań. Na koniec jeszcze raz, ku przestrodze zerknijcie sobie na długoterminowy wynik GDXJ i JUNG.

Trader21

XTB Masterclass 2019

Droży Czytelnicy,

już 18 października (piątek) XTB organizuje kolejną edycję Masterclass, gdzie będę jednym z prelegentów. Konferencja będzie udostępniona online dla zarejestrowanych osób. Oznacza to, że wszystkie wykłady będą dostępne poprzez streaming. Ma to swoje plusy i minusy. Z jednej strony możecie obejrzeć interesujące Was wykłady nie wychodząc z domu. Z drugiej strony, nie bardzo mamy jak się spotkać i porozmawiać, co dla mnie zawsze było wartością dodaną. Teoretycznie jest możliwość uczestnictwa w konferencji stacjonarnej, ale jest ona zarezerwowana wyłącznie dla klientów XTB.

Co do samej konferencji, startujemy o 10 rano. Kończymy o 19:30 rozdaniem nagród za najlepszy wykład. W zeszłym roku udało mi się zgarnąć statuetkę. W tym roku także o nią powalczę, choć podobnie jak inni prelegenci mam tylko 45 minut, które poświęcę polskiemu rynkowi akcji.

Mamy bowiem ciekawą sytuację. Z jednej strony globalna gospodarka bardzo hamuje, banki centralne niby ograniczają dodruk. Z drugiej strony wyceny na polskim rynku, szczególnie na małych spółkach z sWIG80 są bardzo atrakcyjne. Co należałoby zatem zrobić? Obkupić się już i to porządnie zwłaszcza, że aby powstrzymać spadki FED po cichu w ciągu raptem 1 miesiąca dodrukował 180 mld USD (tyle co na szczycie QE w kwartał), a może lepiej trzymać się z dala od rynku, licząc na jeszcze niższe wyceny?

Sorry, ale gotowej odpowiedzi nikt Wam nie da. Mogę za to przedstawić argumenty "za" i "przeciw", po czym sami zdecydujecie co robić. Poza wykładem wezmę udział w debacie poświęconej ogólnej sytuacji na światowych rynkach. Obok mnie wystąpią Wojciech Biątek, Albert Rokicki, Przemek Kwiecień oraz Tomek Jaroszek.

Na konferencję możecie się zapisać wchodząc w poniższy link.

<http://go.xtbaffiliates.com/visit/?bta=38151&nci=11966>

Trader21

PS. Uprzedzając wasze pytanie, prawdopodobnie zapis z konferencji pojawi się na moim kanale na YT, ale póki co nie wiem jeszcze po jakim czasie.

PS2. W ostatnim czasie w sieci pojawiło się bardzo dużo negatywnych informacji nt. XTB w efekcie czego obrywa się wszystkim, którzy mają z nimi cokolwiek wspólnego.

Po pierwsze na wykład zgodziłem się wiele miesięcy temu, gdy wszystkie zarzuty były już znane lecz ostatnio dopiero zaczęła się prawdziwa nagonka. Ekipa XTB zawsze była w stosunku do mnie bardzo fair, traktuje ich bardziej jak kumpli niż ludzi z którymi pracuję i nie wyobrażam sobie abym nagle miał zostawić ich na lodzie.

Po drugie jeżeli ktoś uważa, że to co robię jest niemoralne, a zamierzam poprowadzić wykład (dostępny za free) na takim poziomie aby znowu powalczyć o I miejsce oraz wezmę udział w debacie z fantastycznymi ludźmi, to niech po prostu pominie ten artykuł.

Trader21 dla Namzalezy.pl - cz. 2

Drodzy Czytelnicy,

poniżej znajdziecie kolejne 2 odcinki wywiadu, którego udzieliłem dla Namzależy. Tym razem odpowiadam na pytania dotyczące konkretnych klas aktywów. W co warto inwestować, a co omijać szerokim łukiem? Czy obecnie, gdy niemal wszystkie banki centralne ponownie poluzowały politykę monetarną rynek akcji zyska na tym najbardziej? Może jednak warto szukać okazji gdzie indziej?

Dla wielu osób to nieruchomości są najpewniejszą formą inwestowania. Znając moje wcześniejsze wypowiedzi wiecie, że jestem odmiennego zdania. W dobie niemal zerowych stóp procentowych wcześniej czy później musi dojść do ich podwyżki i tym samym wzrostu raty kredytu. Kiedy - tego nikt Wam nie powie, ale warto być ostrożnym jeśli podejmuje się decyzję o zadłużeniu na ponad 30 lat.

<https://youtu.be/TvOSEnITAwc>

https://youtu.be/26a8A67GL_8

Trader21

Klub Inwestorek

Drogie Czytelniczki,

tak nie jest to błąd :-). Wiem, że Kobiety czytające bloga stanowią może 10% ogółu Czytelników lecz ten wpis skierowany jest właśnie do nich.

Do rzeczy. W najlepszym okresie przy Saxo funkcjonował „Klub Inwestorek” gdzie cyklicznie organizowano spotkania kobiet zajmujących się inwestowaniem. W eventach uczestniczyło około 30 kobiet jednocześnie, budując fajną społeczność i relacje osobiste. Po tym jak Saxo zlikwidowało oddział w Polsce klub się rozleciał.

Co ciekawe za jego organizację była odpowiedzialna Małgosia Skorupska - ta sama, która obecnie prowadzi polski oddział Exante. Kilka tygodni temu Małgosia wyszła z propozycją reaktywacji klubu. Pierwsze spotkanie zaplanowano na sobotę 19-go października w Warszawie o godzinie 19:30.

Podczas pierwszego eventu wykład poprowadzi dr Iwona Białomazur - inwestorka oraz autorka pracy doktorskiej „Psychologia kobiet w inwestowaniu”.

Na pierwsze spotkanie w bardzo luźnej atmosferze także dostałem zaproszenie, ale nie będę prowadził żadnego wykładu lecz chętnie odpowiem na Wasze pytania. Dla mnie także będzie to okazja do nauki ponieważ od lat wiadomo, że to kobiety osiągają lepsze wyniki z inwestycji niż mężczyźni. Potwierdziły to zarówno trzyletnie badania przeprowadzone na Warwick Business School jak i trzydziestoletnie opublikowane przez Hargreaves Lansdown. Mam zatem nadzieję, że i ja się tam czegoś nauczę.

Dla klientek Exante spotkanie jest bezpłatne. Pozostałe Panie muszą uiścić kwotę 120 zł na pokrycie kosztów cateringu oraz wynajmu miejsca lub założyć konto wchodząc w poniższy link.

<https://exante.eu/p/11257/>

Więcej informacji nt. samego wydarzenia znajdziecie na stronie: <https://event.pl/event/klub-inwestorek/>

Jeżeli macie jakikolwiek pytania, piszcie w komentarzach poniżej, a Małgosia Skorupska z Exante zapewne na nie szybko odpowie.

Pozdrawiam

Trader21

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - Październik 2019

FED desperacko ratuje płynność na rynku w USA

W połowie września świat obiegnęła informacja o problemach z płynnością na amerykańskim rynku pieniężnym. Chodziło o sytuację na rynku repo. Warto wyjaśnić czym on właściwie jest.

Rynek repo dzieli się na dwie grupy. Z jednej strony mamy podmioty, które potrzebują pożyczyć środki i oferują w zamian zabezpieczenie (najczęściej obligacje skarbowe). Po drugiej stronie mamy instytucje finansowe, które akurat mają nadwyżkę kapitału i chcą go krótkoterminowo zainwestować. Obie strony dogadują się ze sobą. Stopa repo pokazuje nam na jaki procent (w skali roku) udzielane są pożyczki.

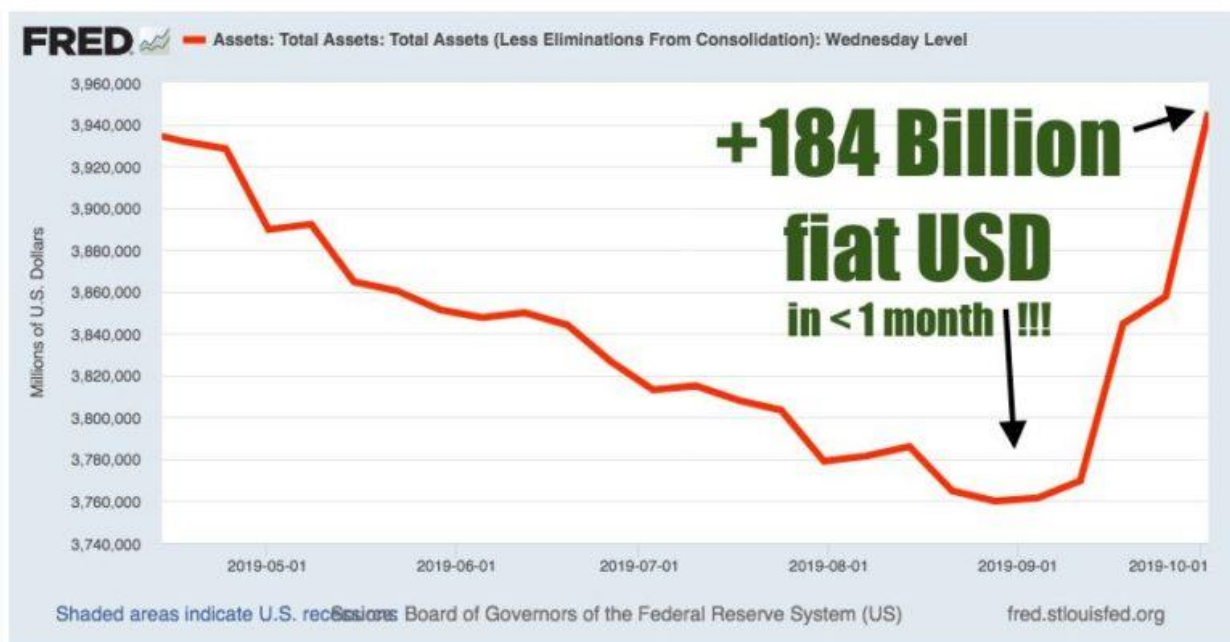
Transakcje typu repo mogą mieć różny okres trwania, ale najczęściej obejmują jeden dzień (tzw. pożyczki overnight). Poziom oprocentowania jest zazwyczaj minimalnie niższy niż główna stopa procentowa ustalana przez FED (obecnie to niecałe 2%). A jednak w połowie września, stopa repo nagle wzrosła do 10%! Było to dokładnie 17 września.



Źródło: Twitter.com

Dlaczego tak się stało? Najprostsze wyjaśnienie brzmi: zabrakło płynności. Skoro trudniej było pozyskać kapitał, to pożyczkobiorcy byli skłonni więcej zapłacić za pożyczkę. Momentalnie oprocentowanie wzrosło z 2% do 10%. Co sprawiło, że akurat w tym momencie z płynnością było tak źle? Tutaj już pojawiła się długa lista teorii. Wspominano m.in. że brak płynności wiązał się z koniecznością zapłaty podatku dochodowego w tym terminie (gdyby tak było, problemy występowałyby co miesiąc). Potencjalnych przyczyn było więcej. W każdym razie całą sytuację załagodziła Rezerwa Federalna. Bank centralny musiał interweniować i dostarczyć bankom 53 mld dolarów by uspokoić sytuację. Była to pierwsza od dekady tak istotna interwencja banku centralnego na rynku repo.

Wbrew zapowiedziom bankierów, problemy wcale nie ustały. FED musiał interweniować na rynku także w kolejnych tygodniach. W ciągu niespełna miesiąca bilans Rezerwy Federalnej urosł o 184 mld dolarów.



Źródło: komentarz użytkownika Dante

Dużo czy mało? W latach 2008-2012 FED przeprowadził 3 rundy skupu aktywów (tzw. QE). Bank centralny nabywał wtedy obligacje rządowe i MBS-y (kredyty zabezpieczone hipoteką) za kwotę od 40 do 100 mld dolarów miesięcznie. Wszystko po to, by uratować system, a następnie rzekomo napędzić gospodarkę. Tymczasem w ciągu ostatniego niespełna miesiąca FED wpompował na rynek 180 mld dolarów! To porównanie daje do myślenia. To, co dzieje się na rynku pieniężnym w USA to objaw większych problemów.

Potwierdzają to słowa prezesa FED-u Jerome Powella. W wywiadzie z 8 października stwierdził on, że bilans banku centralnego już wkrótce zacznie się stopniowo powiększać (tak jakby to wcale nie miało miejsca we wrześniu). Powell miał oczywiście na myśli powrót do skupowania aktywów (przede wszystkim obligacji rządowych), czyli kolejną rundę tzw. QE.

Żeby było śmieszniej, Powell dodał: „To nie będzie QE. W żadnym wypadku nie można tego tak nazwać”.

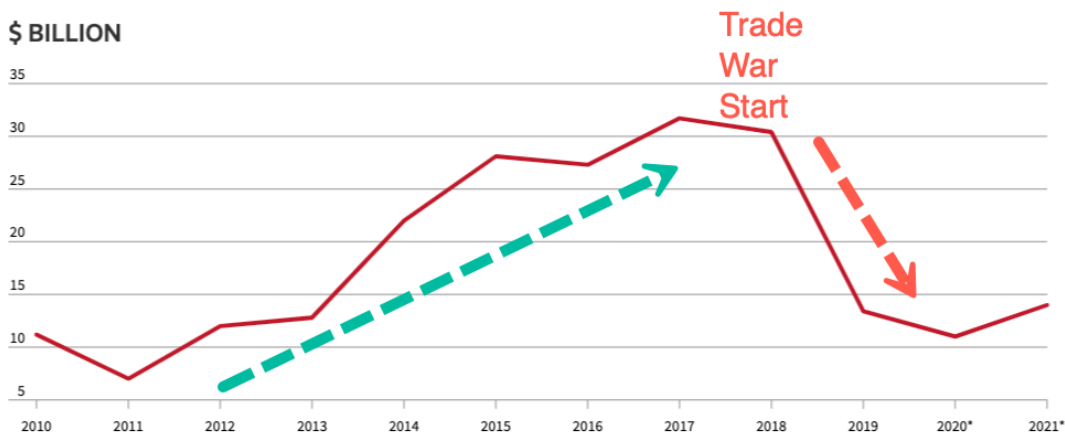
Rozumiecie? Skupowanie obligacji, aby ratować sytuację a następnie stymulować gospodarkę w latach 2008-2012, można było określać jako QE (skup aktywów). Robienie tego samego w 2019 roku, to już wcale nie jest QE. Najwyraźniej mądre głowy z FED-u muszą znowu pozmieniać definicje, bo niewykluczone, że tym razem program skupowania aktywów zostanie z nami na stałe.

W całej sytuacji warto zwrócić uwagę na fakt, że zapowiedź skupu aktywów przez FED (czyli po prostu dodruku waluty), powinna zadziałać dwójako. Po pierwsze, rynek akcji powinien zareagować wyraźnymi wzrostami – ostatecznie zapowiedź FED-u oznacza powiększanie bilansu, co w ostatnich latach przekładało się na wzrosty indeksów. Po drugie, dodruk waluty powinien wywołać osłabienie dolara. Tymczasem jeśli w ostatnich dniach mieliśmy jakiegokolwiek zmiany, to były one symboliczne. Indeksy rynku akcji oraz indeks dolara, patrząc z grubsza, pozostały na podobnych poziomach. Naszym zdaniem jest to dowód, że międzynarodowi inwestorzy zdecydowania wolą trzymać się głównych walut i bezpiecznych aktywów. Luzowanie polityki przez banki centralne nie działa już tak cudownie, jak w poprzednich latach.

Amerykańskie nieruchomości tanieją. Winny niższy popyt Chińczyków

Chińczycy bardzo mocno ograniczają zakupy amerykańskich nieruchomości – to jeden z efektów wojny handlowej jaka rozgorzała na początku 2018 roku. Z szacunków chińskiej wyszukiwarki Juwai.com wynika, że jeszcze w 2017 roku, obywatele Chin nabyli nieruchomości w USA za łączną kwotę 30 mld dolarów. Od tego momentu popyt zaczął mocno słabnąć i dziś jest to niewiele ponad 10 mld dolarów rocznie.

Chinese homebuying in the U.S. losing steam



All values (USD) are from April to March. *Dollar values for the year are median values of estimates provided by Juwai.com.

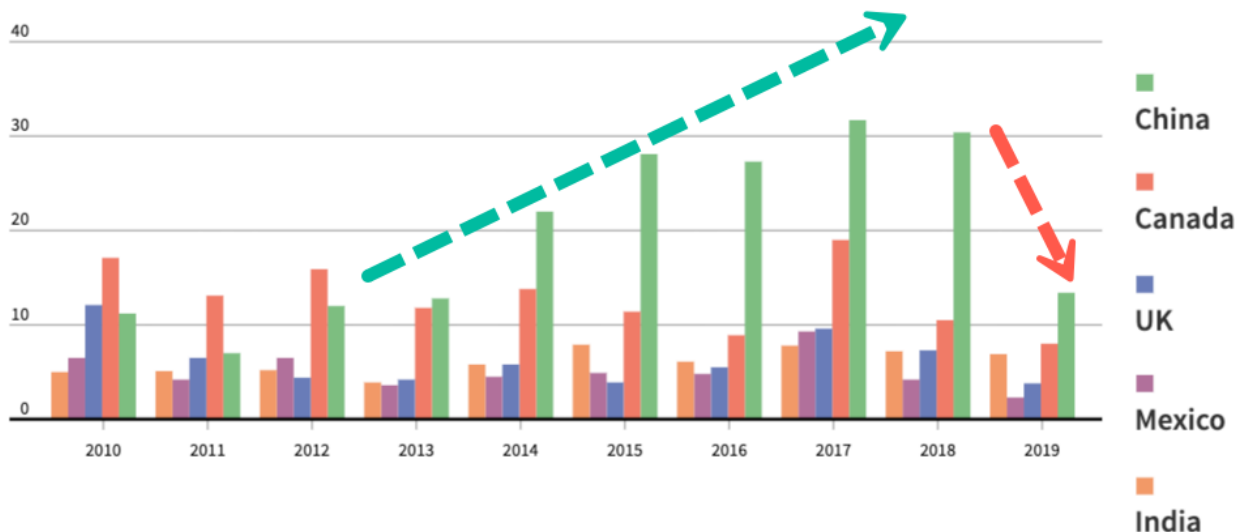
Source: Juwai.com, National Association of Realtors

By Dominic Roshan K. L. | REUTERS GRAPHICS

Aby zrozumieć jak duży wpływ na rynek nieruchomości w USA mają Chińczycy, wystarczy spojrzeć na kolejny wykres. Porównuje on kwoty wydawane na tym rynku przez obywateli Indii, Meksyku, Wielkiej Brytanii, Kanady i Chin. Ta ostatnia grupa została oznaczona na zielono.

Top 5 foreign U.S. homebuyers by country

\$ Billion



All values (USD) are from April to March

Source: National Association of Realtors

By Dominic Roshan K.L. | REUTERS GRAPHICS

Widać wyraźnie, że w poprzednich latach Chińczycy kupowali mniej więcej tyle, co pozostałe 4 grupy razem wzięte. W ostatnim roku ta różnica ewidentnie zaczęła się zacierać. Efekt jest taki, że indeks cen domów w 20 największych miastach USA, wzrósł o zaledwie 2,1% względem zeszłego roku. Biorąc pod uwagę realną inflację, oznacza to spadek cen amerykańskich nieruchomości w ujęciu rocznym.



Źródło: Zerohedge.com

Obecny „wzrost” cen nieruchomości w USA jest najniższy od 2012 roku.

Zważywszy na obecną sytuację polityczną, trudno spodziewać się, by Chińczycy nagle wrócili i zalali amerykański rynek swoim kapitałem, doprowadzając do wzrostu cen. Inne rynki nie wyglądają o wiele lepiej. W tej chwili niemal na całym świecie mamy do czynienia z drogimi nieruchomościami, przy czym w USA są one bardzo drogie (jedynie w Kanadzie mamy większą bankę). Jako przykład niech posłuży ETF VNQ (dający ekspozycję na amerykańskie nieruchomości komercyjne). W jego przypadku wskaźnik ceny do zysku wynosi ok. 35. W dużym uproszczeniu oznacza to, że kapitał zainwestowany w VNQ zwróciłby się nam po 35 latach.

Wyrok TSUE korzystny dla frankowiczów

Na początku października Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej wydał werdykt w sprawie kredytów frankowych. Był on korzystny dla kredytobiorców, przy czym Internet został zalany przez różnorakie interpretacje tego wyroku. Z niektórych wynikało, że nie ma całkowitej pewności jakie decyzje będą podejmować sądy w poszczególnych przypadkach.

Póki co, mamy za sobą pierwsze rozstrzygnięcie w którym sąd oparł się na werdykcie TSUE. W tym przypadku małżeństwo zaciągnęło 3 kredyty waloryzowane do franka szwajcarskiego. Sąd zarządził zwrot kapitału w oparciu o stopę LIBOR. Taki wyrok jest korzystny dla frankowiczów i w tym konkretnym przypadku oznacza zaoszczędzenie przez klientów banku ok. 100 tysięcy złotych.

To oczywiście tylko pierwsza rozprawa, a sam bank już zapowiedział apelację. Jeśli jednak kolejne sprawy będą seryjnie rozstrzygane na korzyść klientów to również reszta frankowiczów zacznie dochodzić swoich praw w sądach.

Będziemy mieć do czynienia z lawiną pozwów zbiorowych. Tego typu sytuacja to prawdziwe eldorado dla dużych kancelarii prawnych. Sytuacja może wówczas przypominać tą z USA – tam sąd najpierw zarządził 2 mld dolarów dla osoby chorej na raka (winny był koncern Monsanto, producent rakotwórczego Roundupa). Następnie pojawiły się setki podobnych pozwów.

Lawina pozwów ze strony frankowiczów będzie oznaczała, tak jak niedawno napisaliśmy, problemy dla kilku banków mocno powiązanych z kredytami frankowymi. Dla Getin Banku będzie to właściwie koniec. Pytanie brzmi: jak ewentualny upadek tego banku przełoży się na resztę sektora?

Ostrzeżenie, które wydaliśmy na początku października, tak czy inaczej obowiązuje dalej. Przyszłość polskiego sektora bankowego jest mocno niepewna, a dodając do tego ogólną sytuację w globalnej gospodarce (o czym piszemy niżej), lepiej trzymać większość oszczędności we franku i dolarze.

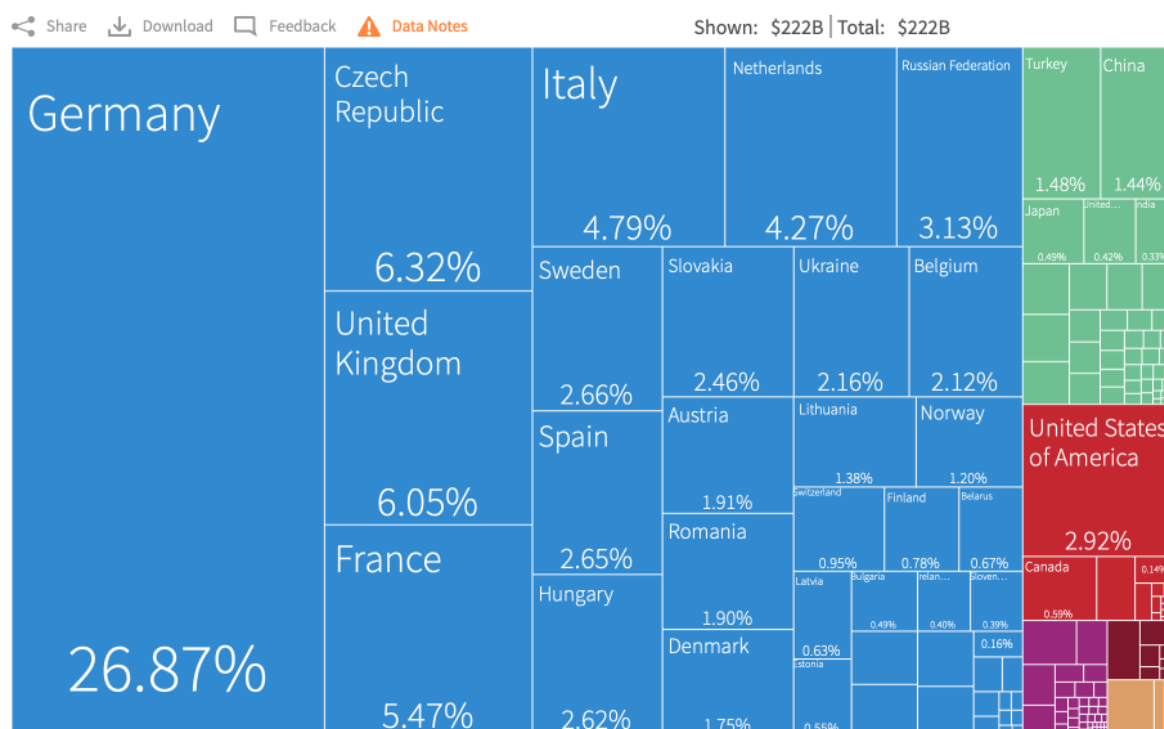
Słabsze dane z USA, dramatyczne z Niemiec

O słabnących danych gospodarczych informowaliśmy już w poprzednich miesiącach. Wtedy też bankierzy centralni uparcie twierdzili, że jest to chwilowy problem, który zniknie w drugiej połowie 2019 roku. Tak się nie stało, a najlepiej potwierdzają to dane z Niemiec, gdzie indeks PMI dla przemysłu spadł do 41,4 (poziom poniżej 50 oznacza, że produkcja się kurczy). Jest to najniższy poziom od ponad 10 lat!

Spośród innych wskaźników dla niemieckiej gospodarki, jedynie PMI dla usług utrzymuje się powyżej 50, przy czym i tak jest to poziom najniższy od 3 lat.

Oczywiście problemy Niemców nie są żadnym powodem do radości, zwłaszcza jeśli spojrzymy na to dokąd eksportują polskie firmy.

Where did Poland export to in 2017?

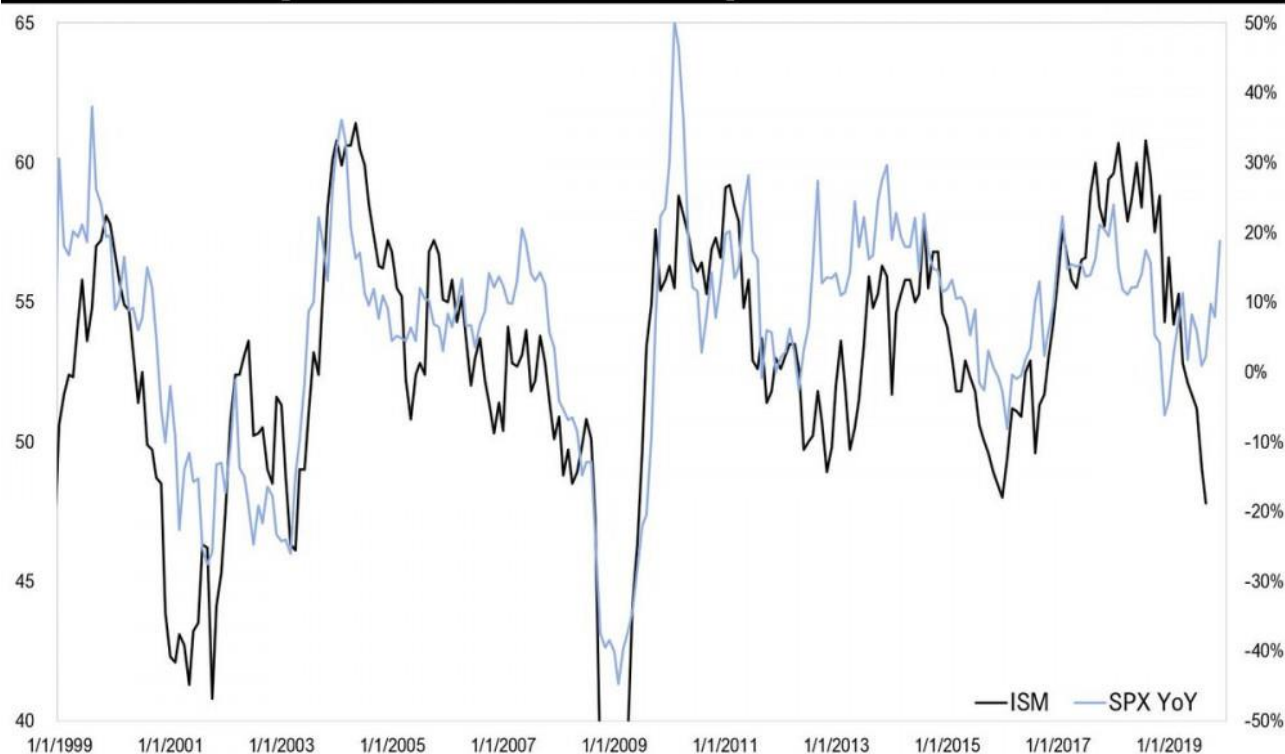


Źródło: <http://atlas.cid.harvard.edu/>

O ile niemiecka gospodarka już od kilku miesięcy słabnie w oczach, to jeszcze we wrześniu część osób twierdziła, że amerykańska gospodarka jest całkowicie odporna na spowolnienie. Tymczasem 1 października pojawiła się informacja, że wskaźnik ISM (odpowiednik PMI) dla amerykańskiego przemysłu spadł do poziomu 47,8, co oznacza spadek produkcji w tym sektorze gospodarki. Można to traktować jako pierwszy znak ostrzegawczy. Nie zmienia to jednak faktu, że w USA bardziej medialne są informacje nt. bezrobocia, które oficjalnie jest najniższe od 50 lat. Na wszelki wypadek przypominamy, że przy obliczaniu stopy bezrobocia nie bierze się pod uwagę osób będących poza tzw. siłą roboczą. Na ten moment to 96 milionów osób.

Wracając do danych z amerykańskiego przemysłu – zupełnie nie zostały one odzwierciedlone w cenach akcji. Do tej pory kiedy ISM spadał (czarny kolor), to samo działo się z indeksem akcji S&P 500 (kolor niebieski). Tymczasem w tym roku nastąpiło złamanie korelacji. Akcje poszły w górę, a dane z przemysłu w dół.

SPX YoY vs. ISM [Prices Held Constant Into YE]



Source: Pervalle Global, Bloomberg

Aby sytuacja wróciła do normy, ISM musiałby nagle odbić do 55 (skrajnie nieprawdopodobne w krótkim terminie), albo akcje musiałyby stracić na wartości. Naszym zdaniem nie ma jednego głównego powodu dla którego nastąpił ten rozjazd. Jest za to kilka czynników, które temu sprzyjają. Po pierwsze, buybacki (skupowanie akcji własnych przez przedsiębiorstwa) podtrzymują ceny akcji. Po drugie, część rynku oczekuje, że banki centralne przystąpią do skupowania aktywów. Po trzecie, kolejna część rynku wierzy w optymistyczne zapowiedzi na kolejny rok, jakoby zyski amerykańskich firm miały znowu rosnąć w tempie ok. 10% rocznie.

Widać, że rynek jest jeszcze na tyle silny, aby utrzymywać akcje na wysokich poziomach. Nie jest jednak na tyle silny, by akcje dały zarobić (indeksy w USA są na podobnym poziomie co w lutym 2018 roku). Nie wyobrażamy sobie, by akcje miały z tego miejsca wyraźnie pójść w górę bez dużego zaangażowania ze strony banków centralnych. Interwencje FED-u zostały już nawet zapowiedziane (pisaliśmy o tym wyżej), ale rynek jeszcze nie reaguje. Kolejne tygodnie pokażą czy kolejna runda skupu aktywów wystarczy, by podnieść akcje, czy może trzeba będzie czegoś więcej.

Trump zostawił Kurdów

Początek października przyniósł sporą zmianę sytuacji na Bliskim Wschodzie. Prezydent Turcji Recep Tayyip Erdogan oświadczył, że Turcja przygotowuje się do operacji wojskowej w północnej Syrii.

Chodziło o poszerzenie i wydłużenie strefy buforowej na granicy turecko-syryjskiej. Plan prezydenta Turcji zakładał całkowite oczyszczenie tego terenu z kurdyjskich bojówek. Po operacji, do strefy mieliby zostać przesiedleni wszyscy syryjscy uchodźcy mieszkający dziś w Turcji (3,6 mln osób).

Kilka dni później Erdogan poinformował Amerykanów, że zaczyna inwazję. Tak naprawdę postawił ich przed faktem dokonanym. Stany Zjednoczone mogły w tym momencie na szybko wybierać pomiędzy dotrzymaniem gwarancji bezpieczeństwa danych Kurdów, a całkowitym wycofaniem wojsk z tamtego regionu. Interesy wygrały z sentymentami i Donald Trump ogłosił wycofanie wojsk. Dał w ten sposób całkowite przyzwolenie na turecką interwencję, co zostało bardzo źle odebrane na świecie. Trump, chcąc najwyraźniej częściowo załagodzić sytuację, napisał absurdalnego tweeta, który brzmiał:

„Jeśli Turcja zrobi cokolwiek, co ja w swojej wielkiej mądrości uznam za przekroczenie pewnej granicy, doprowadzę do zniszczenia jej gospodarki.”

Nie wiadomo gdzie dokładnie jest ta granica, o której wspomina Trump. Wiadomo natomiast, że po stronie Kurdów są już pierwsze ofiary śmiertelne, po tym jak turecka armia w środę wieczorem zaatakowała 180 punktów znajdujących się po syryjskiej stronie granicy (w większości były to cele znajdujące się w rękach Kurdów syryjskich). Z pewnością na tym się nie skończy.

Część osób może powiedzieć, że Trump zdradził Kurdów. Inni będą przypominać, że prezydent USA już dużo wcześniej optował za całkowitym wycofaniem wojsk amerykańskich z Syrii. W każdym razie cała sytuacja to idealny przykład brutalnych realiów. Kolejne potwierdzenie, że jedyne co liczy się w relacjach między krajami, to interesy. Dlatego też w polityce zagranicznej należy grać twardo i myśleć perspektywnie m.in. dbając o dobre relacje z różnymi krajami. Turcja działa w ten sposób, dzięki czemu wypracowała sobie solidną pozycję (pomimo ataków chociażby na walutę tego kraju).

Warto wspomnieć, że prezydent Turcji przy całej tej sytuacji osobno odniósł się do Unii Europejskiej. Powiedział, że jeśli jego operacja nazwana zostanie w Europie „okupacją”, to otworzy granice i wypuści do Europy miliony uchodźców.

Independent Trader Team

Opinie Czytelników

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

Ofiary i oprawcy – dzień jak co dzień.

Autor: PN

Ja również w sądach w Polsce spierałem się o kamienice po moim dziadku z lokalnym bardzo popularnym zarządcą nieruchomości. Prezes tego urzędu kłamał w żywe oczy w sądzie... i kamienice którą budował mój dziadek odebrano mojej rodzinie. A problem polegał na tym, że kamienica była zapisana na pasierba mojego dziada ale zarządzała nią zreszeszenie. Pasierb zaginął w USA przed wojna, a mój dziadek umarł nazwisko w księdze wieczystej inne niż dziadka. No i zreszeszenie to wykorzystano i stwierdziło, że oni nic nie wiedzą o tym żeby moja rodzina była właścicielami tej kamienicy. I teraz oni sobie trzepią na tej kamienicy kasę na Ukraińcach a ja straciłem dom. Czy kogoś to obeszło? Nikogo! Składałem apelacje, kasacje i skargę do trybunału w Strasburgu i wszyscy przyznali rację zreszeszeniu. Czemu o tym pisze? W Polsce i ogólnie na świecie prawo nie jest dla jednostek. Nikt nigdy nie pozwoli żeby jakaś instytucja przyznała się do swojego i żeby jakaś tam jednostka dostała sprawiedliwy wyrok. To podważałoby cały system. I gdyby zaczęły wychodzić na jaw przekręty i kradzieże różnych małych instytucji to ludzie może w końcu by się wk** i zaczęli sprawdzać coraz większe z całym aparatem władzy na czele. A to mogło by oznaczać rewolucje... Takie wyroki, że gdzieś w USA jakąś tam biedna wdowa pozwała jakiś koncern czy instytucje czy Bank to na filmach. Ludzie dla władzy to bytło. A jak jakaś krowa się poskarży, że za mocno dostała batem to przerebią ją prędzej na steki niż przyznają się do błędu. Internet jest pełen takich historii jak ta z PKO. I wszyscy te sprawy mają głęboko w D. Takie ofiary są zostawione często same sobie jak zwierzę dogorywające w rzeźni. Jedyne do czego można takie sprawy wykorzystać to do kampanii wyborczej jeśli można kogoś z opozycji o coś obwinić i sprawa się sama nagłośnia w mediach. W UK nie jest lepiej zresztą... Ofiary i oprawcy dzień jak co dzień.

Nowy system monetarny - spostrzeżenia

Autor: Freeman

Upadek dolara, zmiana systemu. Moim zdaniem system finansowy świata jeszcze przez najmniej dekadę o ile nie dłużej pozostanie z grubsza biorąc w obecnych ramach. SDR jest tworem czysto teoretycznym, nigdy nie będzie obiegowym środkiem płatniczym tzw. walutą. ChRL, Rosja, Iran i może ktoś tam jeszcze, będą stopniowo wypierały dolara wstawiając w jego miejsce juana, € lub złoto. Tak naprawdę nikt, żadne z ugrupowań politycznych nie ma koncepcji na stworzenie nowego systemu finansowego. Kłopoty w realnej gospodarce są naprawiane starymi metodami, ciągłe dążenie do nadprodukcji i sprzedaży nadwyżek na eksport.

Kumulowanie też rezerw walutowych w formie papieru i obligacji. Zakulisowo powoli podważa się wartość tych zabezpieczeń / obligacji, co było widoczne na runku repo. To nie zmienia faktu, że nie istnieje żadna koncepcja na całkowite przeistoczenie systemu. Należy zatem spodziewać się silnych turbulencji w chwili gdy pojawi się utrata zaufania i ewakuacja dużych graczy w panice. Powyżej napisałem dekadę lub dłużej, to było w sensie o ile utrata terminu używalności systemu matematycznie nie nastąpi wcześniej.

Co dalej z inflacją?

Autor: Dante

Hiperinflacja się nie pojawi (definicyjnie to inflacja na poziomie 50% w skali miesiąca), ale wyższa inflacja niewątpliwie się pojawi, a to jest największe zagrożenie dla współczesnego systemu finansowego, bo w sytuacji wysokiego zadłużenia i rosnącej inflacji banki centralne będą mieć dylemat co zrobić. W każdym razie na chwilę obecną banki centralne mają przeciwny problem - rzekomo zbyt dużą tendencję ludzi do oszczędzania ("saving glut"). Mogą próbować to zadrukować i mocniej wpływać na M3 - przez pewien okres będzie to nieskuteczne (aż nie zmienią się oczekiwania inflacyjne, a wtedy pojawi się ciężki orzech do zgryzienia dla banków centralnych, czyli mocne zadłużenie gospodarki plus inflacja). Zawsze w historii w pierwszej fazie mocniejszy dodruk waluty wydawał się bezkarny - w Republice Weimarskiej bodajże przez parę lat, a w ZSRR (od lat 70.) bodajże przez ok. 10 lat - ale w pewnym momencie zmieniały się oczekiwania inflacyjne.

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.