

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 19 / 2020

W dzisiejszym wydaniu:

1

**Dolar, złoto, wybory w USA – co nas czeka? -
Sesja pytań z Traderem21**

Str. 2

Podczas półtóra godzinnej sesji pytań - odpowiedzi, którą przeprowadził Grzegorz Kusz na swoim kanale na YouTube, Trader21 odniósł się do popularnych w ostatnim czasie kwestii. W nagraniu usłyszycie m.in. o tym czy dolarowi grozi upadek.

2

Czym są dywidendowi arystokraci?

Str. 3-9

W artykule przedstawiliśmy ważną rolę dywidendy w kontekście inwestowania w akcje. Dowiedzie się z niego m.in., jakie kryteria powinna spełniać dobra spółka dywidendowa.

3

**Brak pokory i cierpliwości,
czyli co przeszkadza inwestorom**

Str. 10-13

Wiele błędów popełnianych przez początkujących (i nie tylko) inwestorów wynika z psychologii. Jakie nawyki pomagają w osiągnięciu sukcesu w inwestowaniu? O tym przeczytacie we fragmencie książki Tradera21.

4

**Najważniejsze wykresy minionych tygodni -
Wrzesień 2020**

Str. 14-23

Tradycyjnie przygotowaliśmy dla Was zestawienie najważniejszych wykresów z ostatnich kilku tygodni. Przeczytacie m.in o obligacjach firm z USA, które gwarantują stratę oraz dlaczego należy uważać podczas inwestycji w surowce rolne.

Dolar, złoto, wybory w USA – co nas czeka? – Sesja pytań z Traderem21

Witajcie,

niedawno Grzegorz Kusz przeprowadził ze mną sesję pytań i odpowiedzi. Całość trwała ponad półtorej godziny. W tym czasie zdążyłem odpowiedzieć na ponad dwadzieścia Waszych pytań. Poruszyłem wiele istotnych i popularnych ostatnio kwestii. Odpowiedziałem m.in na pytania:

- Jak długo jeszcze będzie trwała hossa na złocie,
- Czy dolar upadnie i jakie są dla niego perspektywy,
- W co zainwestowałbym mając tylko 100 tys. PLN oszczędności,
- Jak wyniki wyborów w Stanach Zjednoczonych mogą wpłynąć na sytuację na świecie.

Poruszyliśmy też wiele innych ciekawych kwestii. Zachęcam do przesłuchania nagrania.

<https://youtu.be/JjTxE1EP9o0>

Trader21

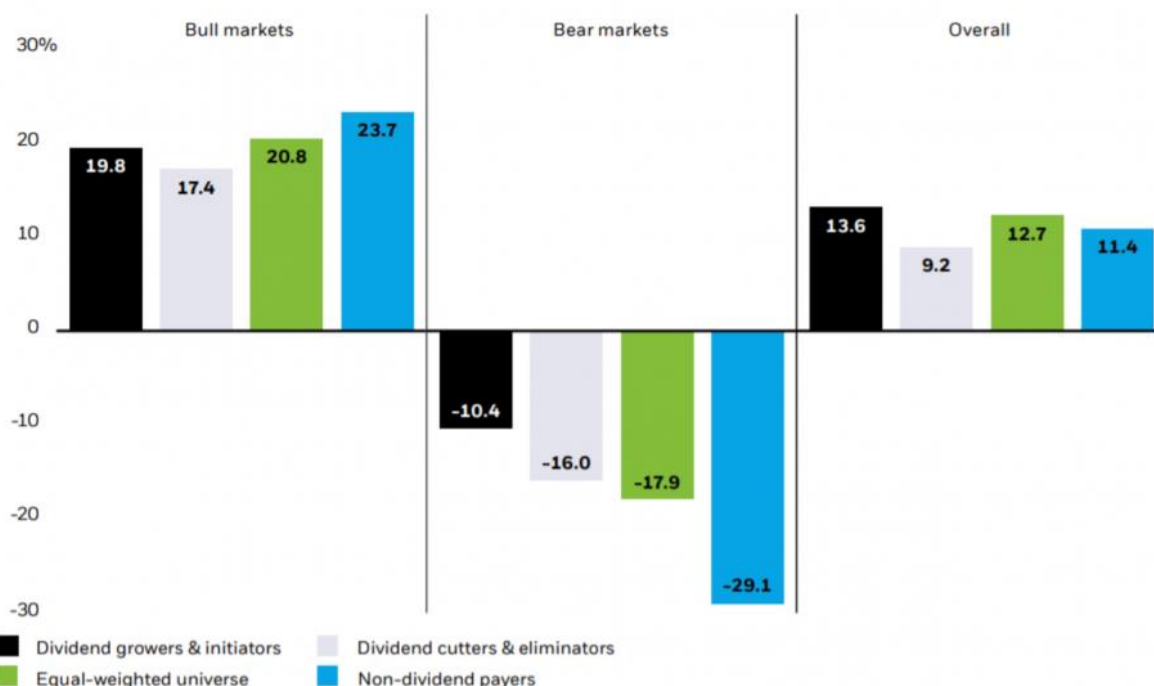
Czym są dywidendowi arystokraci?

Czytając artykuły na tym blogu z pewnością zauważyliście, że jesteśmy zwolennikami spółek typu *value*, czyli takich, które charakteryzują się tzw. wartością wewnętrzną. Unikamy natomiast spółek typu *growth* – modnych i o nieugruntowanej pozycji na rynku. Różnic pomiędzy spółkami *value* i *growth* jest sporo i możecie o nich poczytać w artykule - "[Wartość czy perspektywa dużych zysków? Jakie akcje wybierać?](#)" Dziś skupimy się na dywidendach.

Spółki typu *growth* z reguły nie wypłacają żadnej dywidendy. Spółki *value*, najczęściej dzielą się systematycznie swoim zyskiem z akcjonariuszami. Na poniższym wykresie widzicie średnie zwroty różnego typu spółek w okresach hossy (bull markets) bessy (bear markets) i ogólnie. Modne spółki (kolor niebieski) radzą sobie nieco lepiej, gdy mamy na giełdzie wzrosty, lecz wiele tracą podczas spadków. Od 1978 – 2019 roku to spółki płacące z roku na rok coraz wyższą dywidendę wypadają lepiej (kolor czarny). Najgorzej w zestawieniu radzą sobie spółki, które co prawda dywidendę wypłacają, lecz w trudnych czasach decydują się ją uszczuplić lub wyeliminować (kolor szary). Nie można jednak zapominać, że jesteśmy na szczycie przewartościowania spółek *growth* (kolor niebieski), więc najprawdopodobniej za 3 lata to właśnie te spółki przyniosą najgorsze wyniki.

Dividend growers and initiators weathered diverse markets

Historical average returns of dividend categories (12/31/1978 - 12/31/2019)



Źródło: Refinitiv

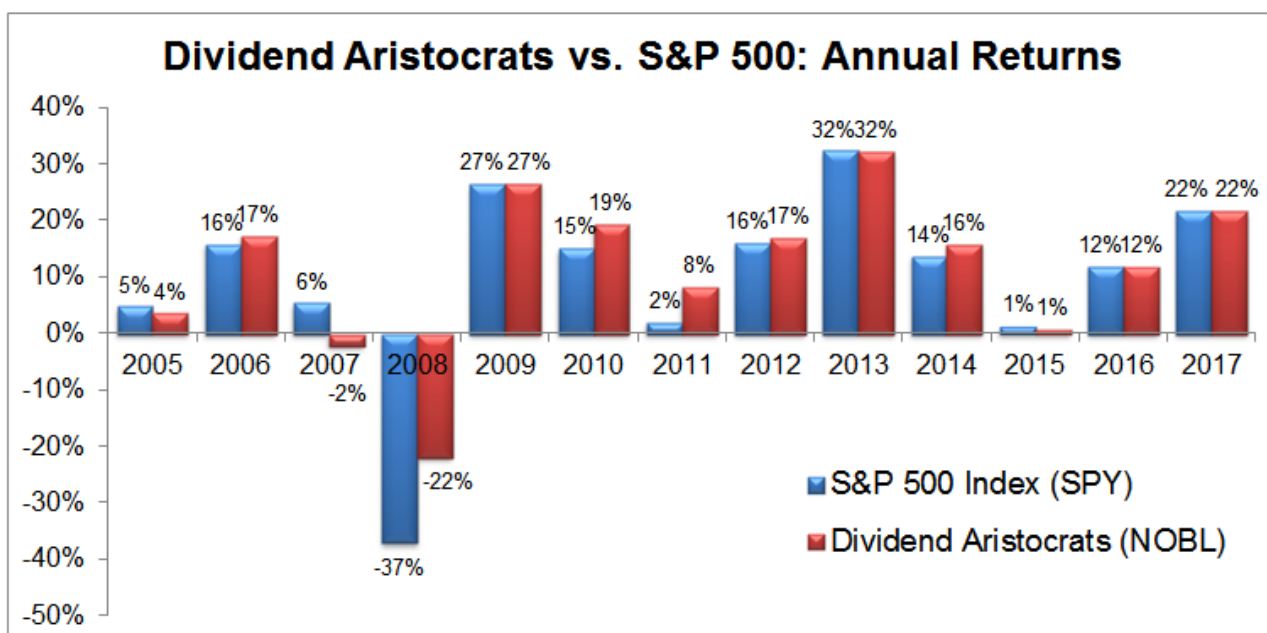
Wynika z tego, że inwestorzy długoterminowi, dla których stały dochód ma kluczowe znaczenie nie tolerują wpadek.

Spółki zmienne pod względem dywidend nie mogą liczyć na ich uznanie. Jeśli więc interesuje Was inwestowanie w długich okresach również powinniście szukać wartościowych spółek, które podzielą się z Wami wypracowanym zyskiem niezależnie od rynkowej koniunktury.

Są spółki, które mają znakomitą historię wypłaty dywidend. Ich marką i tradycją jest to, że od dawna dzielą się swoim zyskiem z akcjonariuszami. Kierownictwo tego typu spółek doskonale wie, że jeśli zawiedzie zaufanie inwestorów i w pewnym momencie zredukuje dywidendy lub całkowicie zrezygnuje z ich wypłacania akcjonariusze się od nich odsuną. Znakomitym przykładem jest General Electric (GE), który wypłacał rosnącą dywidendę nieprzerwanie od ponad 30 lat. Informacja z 13 listopada 2017 roku, że spółka zredukowała dywidendę o połowę doprowadziła do ponad 7% spadku notowań w jeden dzień. To doskonały przykład na to, że spółki, które przyzwyczyły akcjonariuszy do wysokiej i regularnie wypłacanej dywidendy, sporo tracą, gdy zmieniają swoją politykę. Dlatego większość spółek dywidendowych stara się tego nie robić, a najlepsze z nich nazywa się Arystokratami Dywidendy (*Dividend Aristocrats*)

Arystokraci Dywidendy

Tym pojęciem określa się wszystkie spółki wchodzące w skład indeksu S&P 500, które od ponad 25 lat nieprzerwanie wypłacają **rosnącą** dywidendę. Nabywając którąkolwiek z nich mamy pewność, że inwestujemy w aktyw o doskonałą historię wypłaty dywidendy, mało tego inwestujemy w spółkę, która zwiększała dywidendę nawet podczas recesji w 2000 i 2008 roku. W 2005 roku powstał „S&P 500 Dividend Aristocrat Index” (czerwony kolor na wykresie). Na jego przykładzie widzimy, że w trakcie hossy spółki dywidendowe osiągały zwroty zbliżone do S&P 500, przy czym znacznie łagodniej przeszły przez bessę z 2008 roku.

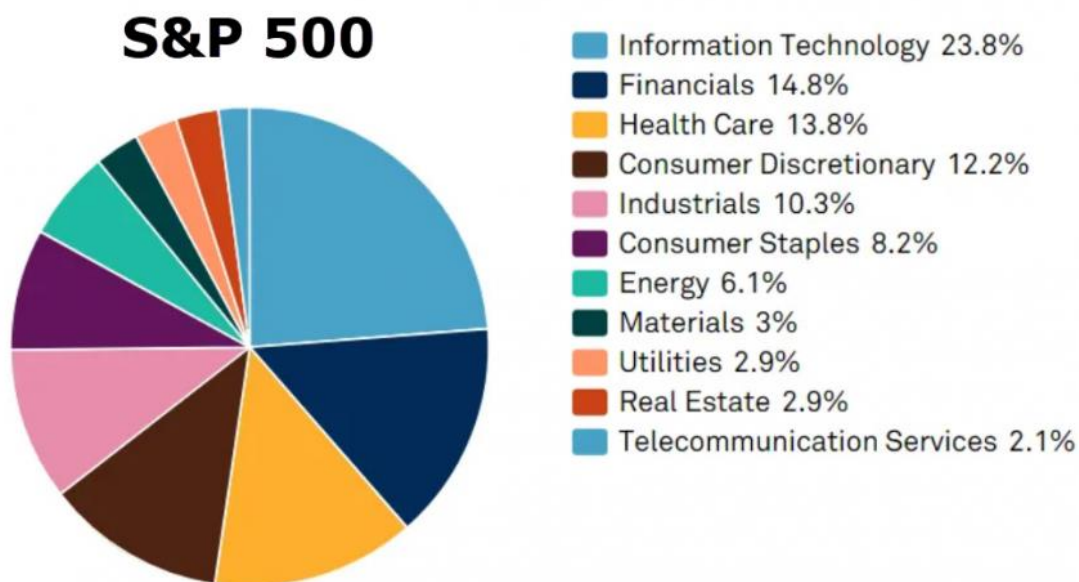


Źródło: SimplySafeDividends.com

Stało się tak z 3 powodów:

1. Inwestujący w spółki z grona „Dividend Aristocrats” tak łatwo się ich nie pozbywają. Wykorzystują bessę by reinwestować dywidendy i dokupywać tanie aktywa.
2. Rosnąca niezależnie od cyklu na rynku dywidenda istotnie wpływa na zwrot z inwestycji w tego typu spółki.
3. W gronie „Dividend Aristocrats” jest bardzo mało spółek modnych np. technologicznych. Dominują przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją (Industrials), a także dostarczaniem produktów potrzebnych w każdym gospodarstwie domowym jak np. detergenty (Consumer Staples). Na produkty tych ostatnich popyt jest zawsze, niezależnie od koniunktury gospodarczej.

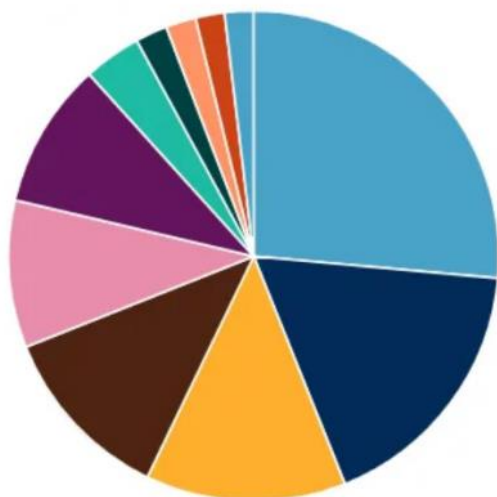
Poniższe wykresy przedstawiają indeks S&P 500 oraz „Dividend Aristocrats” z podziałem na sektory. W przypadku S&P widać dominację spółek technologicznych i finansowych (łącznie ponad 38%).



Source: Spindices

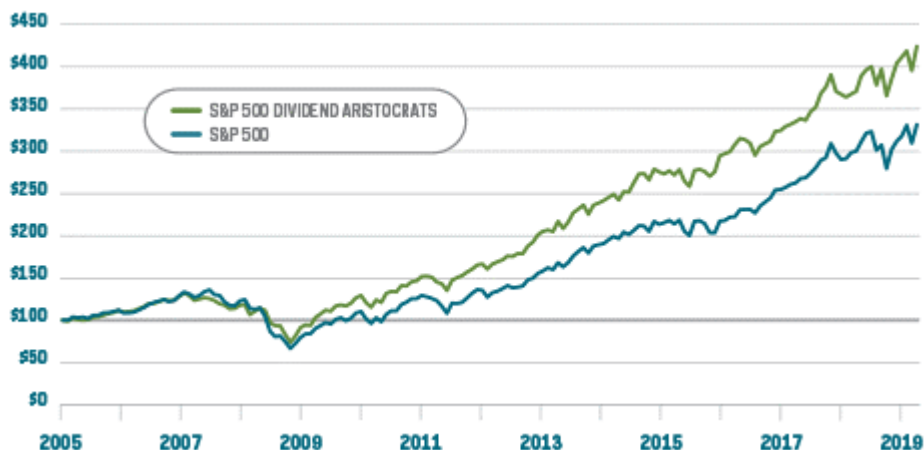
W przypadku „arystokratów” sektor technologiczny stanowi zaledwie 2%.

Dividend Arist.



Source: Spindices

Mimo, że wśród spółek dywidendowych nie ma popularnego FAANG'u (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) nie przeszkadza im to w uzyskiwaniu średniorocznie ponad 11% zwrotu przy ok. 9% zwrocie z S&P 500. Od początku swojego istnienia, przez ponad 95% czasu „S&P 500 Dividend Aristocrat Index” osiągał lepsze rezultaty niż standardowy S&P 500.



Źródło: Proshares

Pomimo, że „arystokraci dywidendy” dają sporą gwarancję dobrej długoterminowej inwestycji, niekoniecznie rekomendujemy ich zakup właśnie teraz. Spółki z tego grona działają głównie na terenie USA i podobnie jak większość akcji w Stanach Zjednoczonych są przewartościowane.

Jeśli weźmiemy pod uwagę najpopularniejsze ETF'y dające na nie ekspozycję okaże się, że wszystkie mają kiepski zarówno współczynnik P/E, jak i P/BV, a ich stopa dywidendy również nie jest szczególnie wysoka (patrz tabela – Dividend Aristocrats z tickerem NOBL, spółki z wysoką stopą dywidendy z S&P 500 z tickerem SDY i spółki dywidendowe średniej wielkości REGL).

Ticker	P/E	P/BV	DY
NOBL	20,72	2,96	2,44%
SDY	17,91	2,09	2,93%
REGL (S&P 400 – średnie spółki)	18,80	2,02	2,30%

Źródło: opracowanie własne

Sytuacja może ulec jednak znacznej poprawie, jeśli dojdzie do istotnej korekty na rynku akcji, o spadkach ponad 30% jak w marcu nie wspominając. Nawet dziś, gdy akcje w USA są niebywale drogie, a indeksy giełdowe totalnie oderwane od realnej gospodarki da się znaleźć tanich „arystokratów”, choć jest ich niewielu.

Ticker	Name	Dividend Yield	5-Year Dividend Growth (Annualized)	Forward P/E Ratio	Payout Ratio
PBCT	People's United Financial, Inc.	6,5%	1,4%	9,6	62,0%
BEN	Franklin Resources, Inc.	5,0%	8,4%	10,4	52,1%
GD	General Dynamics Corp.	2,8%	9,8%	13,4	37,4%
ADM	Archer-Daniels-Midland Co.	3,1%	5,2%	14,7	44,9%
TROW	T. Rowe Price Group, Inc.	2,5%	11,6%	15,5	38,9%

Źródło: suredividend.com

Oczywiście nie zachęcamy do bezkrytycznego zakupu w/w spółek bez głębszej analizy. Chcemy jednak pokazać, że nawet w tak ekskluzywnym gronie jakim niewątpliwie są Arystokraci Dywidendy niemal zawsze można znaleźć niedowartościowane spółki.

Co jeszcze oprócz przyzwoitych zwrotów oferują dywidendowi arystokraci?

Historia wypłaty dywidendy

Historia wypłaty dywidendy nie jest żadnym konkretnym wskaźnikiem i nie da się jej wyrazić wzorem. Inwestorzy stosujący strategię „buy&hold”, czyli tacy, którzy kupują aktywa o dobrych fundamentach i trzymają je latami, zwracają uwagę od jak dawna spółka nieprzerwanie dzieli się zyskiem z akcjonariuszami i czy wartość wypłacanej przez nią dywidendy rośnie rok do roku. Istotne jest również, czy spółka wypłacała dywidendę w trakcie bessy.

Na polskim rynku akcji, który działa dopiero od 1991 roku trudno doszukiwać się dywidendowych arystokratów. Na nowojorskiej giełdzie nie brakuje jednak spółek, których dywidenda rośnie nieprzerwanie od ponad 50 lat. Ich zarządy zrobią naprawdę wiele, by nie zawieść swoich akcjonariuszy i tym samym nie popaść w niełaskę jak kierownictwo General Electric w 2017 roku.

Historię dywidend spółek notowanych w USA znajdziemy w wielu miejscach, jednym z lepszych jest macrotrends.net. Na przykładzie Coca Coli, możemy sprawdzić na czym w praktyce polega siła spółki dywidendowej.

Na poniższym wykresie widzimy: w górnej części notowania akcji Coca Coli, w środkowej wypłacaną dywidendę w przeliczeniu na jedną akcję, a w dolnej stopę dywidendy.



Źródło: megatrends.net

Dla przypomnienia - stopa dywidendy (*Dividend Yield ; DY*) – to porównanie rocznej dywidendy przypadającej na jedną akcję do ceny akcji. Wynik jest wyrażony w procentach. Jeśli kurs akcji wynosi 100\$, a wartość dywidendy przypadającej na 1 akcję 3\$ to stopa dywidendy wynosi 3%.

Wróćmy jednak do Coca Coli. Pomimo recesji z 2000 i 2008 roku spółka nadal wypłacała coraz wyższą dywidendę. W 2000 roku było to zaledwie 0,68 \$ na akcję, w 2019 już 1,60 \$. W okresie 1999 -2009 jej wycena, podobnie jak większości spółek notowanych na nowojorskiej giełdzie, pozostawała na podobnym poziomie. Pod tym względem była to stracona dekada. Jednak w przypadku Coca Coli cały czas mieliśmy do czynienia ze wzrostem dywidendy, a stopa dywidendy rosła od 1% do 4% w skali roku. Warto również zauważyć, że konsekwentne wypłacanie coraz wyższej dywidendy podnosiło stopę dywidendy również po 2009 roku, gdy wycena akcji poszła ostro w górę.

Powyższy przykład pokazuje, że trzymanie w portfelu spółki, która płaci coraz wyższą dywidendę z czasem procentuje. Pamiętajmy, że indeksy giełdowe nie zawsze idą w górę. Bywają okresy, w których musimy czekać latami nim osiągną nowe szczyty. Wtedy znacznie łatwiej odbierać corocznie kilkuprocentową dywidendę niż czekać, aż notowania spółek wreszcie ruszą z miejsca.

Podsumowanie

Mając 100% portfela w spółkach niewypłacających dywidend jesteśmy całkowicie uzależnieni od ich notowań. Jeśli mamy w portfelu spółki dywidendowe:

1. Powiększamy systematycznie stan gotówki zarówno w trakcie hossy jak i bessy.
2. Zysk z dywidendy możemy skosztować, ale możemy go również reinwestować. Rosnąca dywidenda pozwala nam kupować coraz więcej akcji i to niezależnie od fazy w jakiej znajduje się rynek. To właśnie z tego powodu inwestorzy długoterminowi tak chętnie wybierają spółki z dobrą historią wypłaty dywidendy.
3. Jesteśmy w pewnym sensie niezależni. Możemy zrobić z dywidendą co nam się podoba. I jeśli uznajemy, że rynek akcji jest w kiepskiej formie, możemy pozostawić dywidendy w pozycji gotówkowej lub zainwestować je w inne klasy aktywów (metale szlachetne, surowce, obligacje itp.)

Mamy nadzieję, że dostrzegacie zalety spółek dywidendowych podobnie jak my. W końcu do właśnie od dywidend zaczęło się inwestowanie. Przecież po to kupujemy kawałek przedsiębiorstwa by partycypować w jego zyskach, a nie śledzić słupki na wykresie. Jeśli więc mamy nazywać się inwestorami, to dywidenda powinna mieć dla nas kluczowe znaczenie.

Independent Trader Team

Brak pokory i cierpliwości, czyli co przeszkadza inwestorom

Na blogu wielokrotnie prezentowaliśmy statystyki pokazujące, że indywidualni inwestorzy wypadają dość blado na tle chociażby głównego indeksu rynkowego. W długim terminie ich zyski wynoszą niewiele ponad 2% rocznie. Jedną z przyczyn takiej sytuacji jest m.in. przecenianie własnych umiejętności.

Ten problem nie pojawia się wyłącznie wśród inwestorów. Przesadna pewność siebie dotyczy ogółu społeczeństwa. Na przykład 82% osób z prawem jazdy uważa, że są ponadprzeciętnymi kierowcami (co jest oczywiście matematycznie niemożliwe).

Wysoka samoocena nie jest jednak problemem wyłącznie przy zmianach w portfelu, ale także przy jego budowaniu. Widać to, zwłaszcza kiedy inwestor ma dość skromny budżet, a mimo to stara się mocno zdywersyfikować portfel. Za samo dążenie do dywersyfikacji należy się pochwała, ale nie można zapominać, że przy bardzo małych inwestycjach rośnie znaczenie prowizji brokera. Wyjaśnię to na przykładzie.

Założmy, że dysponujecie budżetem 20 000 USD, a jednocześnie chcecie, aby opierał się on na 20 aktywach. Średnio przypada po 1000 USD na jedno aktywo. Nie każdy zakup będzie jednak taki sam, założmy, że największa kwota przypadająca na jedną grupę aktywów będzie wynosić 1500 USD, a najmniejsza – 750 USD. Z kolei prowizja u brokera wynosi 10 USD, czyli łącznie za zakup i sprzedaż płacimy 20 USD.

$$20/750 = 2,66\%$$

Okazuje się, że w przypadku najmniejszej pozycji w portfelu musimy wypracować 2,66% zysku, aby pokryć koszty prowizji i wyjść na zero. Niestety wielu inwestorów całkowicie ignoruje wpływ prowizji na wynik w takich sytuacjach. Nie potrafią oni trzeźwo ocenić sytuacji i/lub przeceniają własne możliwości. Tymczasem 2,66% to naprawdę dużo! Porównajcie tę wielkość chociażby z rocznymi zyskami wypracowywanymi przez aktywnie zarządzane fundusze inwestycyjne.

Szczęście początkującego oraz fałszywy spokój

Przychodzą mi do głowy dwie sytuacje, kiedy jesteśmy wyjątkowo mocno narażeni na to, że pewność siebie doprowadzi nas do utraty kapitału.

Po pierwsze, kiedy rozpoczynamy inwestowanie bez odpowiedniej edukacji i bez jakiegokolwiek strategii, a mimo to nasze inwestycje natychmiast przynoszą zyski. To tzw. szczęście początkującego. Rosnący stan konta brokerskiego utwierdza nowicjusza w przekonaniu, że giełda to miejsce, w którym bez większego wysiłku można zarabiać pieniądze. Wystarczy tylko kupić to, co akurat rośnie.

Wraz z dalszymi wzrostami pewność siebie jest u inwestora coraz większa. Maksymalnie kilka procent ludzi jest wówczas w stanie stwierdzić: „Za dobrze i za łatwo mi idzie, lepiej zamknąć część pozycji”. Cała reszta będzie brnąć w to dalej, aż przyjdą spadki. Na początku inwestor uzna, że to chwilowa korekta. Po kolejnych spadkach zacznie się niepokoić. Zanim faktycznie ewakuuje się z rynku, jego wirtualne zyski najprawdopodobniej znikną.

Druga sytuacja dotyczy inwestorów, którzy nie są nowicjuszami. Siedzą na rynku od kilku czy kilkunastu lat, natomiast kompletnie nie pamiętają ostatniej bessy (albo nie było ich wtedy na rynku, albo nie stracili dużego kapitału). W przypadku takich osób długotrwałe wzrosty wywołują przekonanie, że rynek może tylko rosnąć. Można powiedzieć, że inwestor z kilkuletnim stażem zaczyna myśleć jak nowicjusz. I kończy w ten sam sposób, chyba że w porę się ocknie.

Inwestowanie to maraton, a nie sprint

Sytuacje, w których inwestor odrzuca sprawdzone strategie po czym np. sprzedaje tanie aktywa i kupuje te drogie i popularne, mają tak naprawdę dwie główne przyczyny. Poza nadmierną pewnością siebie jest to także brak cierpliwości. To kolejne zagadnienie, które pojawia się także poza giełdą.

Brak cierpliwości objawia się tak naprawdę na przestrzeni całego naszego życia. Jego skutki są poważniejsze niż mogłoby się wydawać. Być może część z Was słyszała o tzw. teście pianki. W ramach eksperymentu Waltera Mischela z Uniwersytetu Stanforda kilkuletnie dzieci otrzymały propozycję – mogły zjeść jedną słodką piankę od razu lub poczekać piętnaście minut i otrzymać dwie pianki. Podobne testy przeprowadzano wielokrotnie, zachowania dzieci możecie zobaczyć na YouTube pod hasłem „Marshmallow test” (dobrze się przy tym ubawicie).

W przypadku eksperymentu Mischela 30% dzieci wytrzymało kwadrans, reszta zjadła swoje pianki od razu. Kilkanaście lat później Mischel zadzwonił do rodziców, by sprawdzić jak ich dzieci radzą sobie w dorosłym życiu. Okazało się, że dzieci, które potrafiły powstrzymać się od zjedzenia pianki, w późniejszym okresie odnosiły więcej sukcesów i lepiej radziły sobie ze stresem.

To jest obraz społeczeństwa. Większość ludzi nie potrafi czekać na nagrodę. Giełda jest tego dobrym przykładem. „Co z tego, że jakaś strategia przynosi w długim terminie 10% rocznie, skoro najpopularniejsze spółki rosną właśnie jak na drożdżach?” – tak zdaje się myśleć wielu inwestorów.

To brak cierpliwości odpowiada również po części za to, o czym wspomina Daniel Kahneman – jeśli inwestor zmienia spółki w portfelu, to te sprzedane wypracowują później zwrot znacznie lepszy niż zakupione. Te 3,4% to cena jaką płacimy za brak dyscypliny. Chodzi o to, by zrozumieć, że inwestowanie to maraton, a nie sprint.

Omawiane zjawisko nie dotyczy wyłącznie inwestorów indywidualnych. Jest to także grzech zarządzających funduszami inwestycyjnymi, którzy ciągle pragną udowodnić swoją przydatność i podejmują za dużo decyzji.

Z czasem doszedłem do wniosku, że z cierpliwością wiąże się najbardziej lekceważona umiejętność inwestora określana żartobliwie jako „trzymanie rąk pod dupą”. Jakkolwiek absurdalnie by to nie brzmiało, to właśnie bezczynność inwestora może doprowadzić go do sukcesu. Mówimy oczywiście o osobach, które działają niezależnie i mają możliwość dostosowania swoich decyzji do tego, co dzieje się na rynkach.

Umiejętność powstrzymania się od niepotrzebnych ruchów jest zauważalna chociażby w okresach zaawansowanej hossy, kiedy na rynku panuje mania. Inteligentny inwestor trzyma wówczas w gotówce 30–50% środków. Zdaje sobie sprawę z tego, że najlepszym możliwym rozwiązaniem jest przeczekanie bessy w gotówce, tak aby później móc kupować aktywa po śmiesznie niskich cenach. Z drugiej strony, trzymając tak dużą część majątku poza rynkiem, inwestor automatycznie ogranicza swoje zyski w końcówce hossy, podczas gdy jego znajomi wypracowują świetne wyniki. W takiej sytuacji kluczowa jest właśnie umiejętność czekania na nagrodę, a w tym przypadku czekania na okazję.

Jeśli nauczymy się trwania przy obranej strategii, słowa ludzi z FED-u czy też wpływowych ekspertów nie przekonają nas do pochopnej zmiany podejścia. Jak wiecie, otoczenie giełdowe zazwyczaj zachwyca się aktywami, które są już drogie, a ich potencjał do spadku znaczący.

Czy bezczynności można się nauczyć?

Wszystko zależy od inwestora – zarówno od jego naturalnych predyspozycji, jak i siły woli. Istnieją jednak pewne nawyki, które zmniejszą szansę na to, że pod wpływem emocji zrobicie coś głupiego.

Rada nr 1: Jak najdalej od konta brokerskiego

W pierwszych dniach po rozpoczęciu inwestycji raczej tego nie powstrzymacie. Później jednak powinniście zaglądać na konto u brokera tak rzadko, jak to tylko możliwe. Ostatecznie inwestujecie długoterminowo – z perspektywą kilku miesięcy, a nawet lat. Sprawdzanie konta brokerskiego może zatem wyłącznie spowodować na Was nieszczęście w postaci pochopnego zamknięcia jakiejś pozycji bądź też zakupu nowych aktywów, „bo akurat były wolne środki”.

W tym miejscu chciałem zaznaczyć, że zdarza mi się inwestować nieco aktywniej (sprzedawać, gdy coś jest krótkoterminowo drogie, a następnie odkupować po spadkach). Nie zmienia to jednak faktu, że zdecydowana większość mojego portfela to inwestycje typu „kup i zapomnij”.

Rada nr 2: Edukacja jako fundament

Nie dziwi mnie fakt, że niektórzy inwestorzy z dnia na dzień sprzedają aktywa, skoro również decyzje o ich zakupie podjęli w afekcie. Jeśli chcecie uniknąć takich scenariuszy, każda inwestycja powinna być poprzedzona edukacją na temat danych aktywów. Jeśli wybieracie spółkę, musi ona wyglądać solidnie na tle konkurencji. Jeśli kupujecie metale szlachetne, musicie mieć ku temu mocne argumenty.

W późniejszym okresie może okazać się, że właśnie edukacja oraz przeprowadzone analizy pomogą Wam wytrwać przy danej inwestycji.

Rada nr 3: Regularne sprawdzanie fundamentów

Wspominałem już, że od czasu do czasu zamknięcie stratnej pozycji jest jak najbardziej wskazane. Jeśli jesteśmy długoterminowymi inwestorami, to najczęściej o zamknięciu ze stratą przesądzą pogarszające się fundamenty. Analiza fundamentalna jest również ważna, kiedy rozważamy zamknięcie pozycji przynoszącej zysk. Jeśli wybraliście tanią spółkę, której notowania następnie wzrosły o 10%, a zyski o 20%, to pomimo wzrostu notowań wygląda ona dziś jeszcze bardziej atrakcyjnie! Warto w takiej sytuacji zastanowić się, czy zamykanie pozycji jest uzasadnione.

Podsumowanie

Inwestowanie na rynkach finansowych jest komplikowane przez różne czynniki, takie jak chociażby decyzje banków centralnych czy nieprzewidziane wydarzenia (np. globalny lockdown). Najczęściej jednak największym zagrożeniem dla inwestora jest on sam.

Jeśli zakładacie, że Wasze działania na rynkach mają charakter długoterminowy, to niezbędne będą te dwie rzeczy: pokora i cierpliwość. Musicie z góry założyć, że zawsze znajdą się tacy, którzy będą mieć akurat lepszy rok od Was. Od czasu do czasu zdarzy się też wyjątkowo paskudny okres dla portfela. Najważniejsze jednak, aby wyniki w długim terminie były zadowalające.

Fragment pochodzi z książki „Inteligentny Inwestor XXI wieku”.

www.inteligentnyinwestor.pl

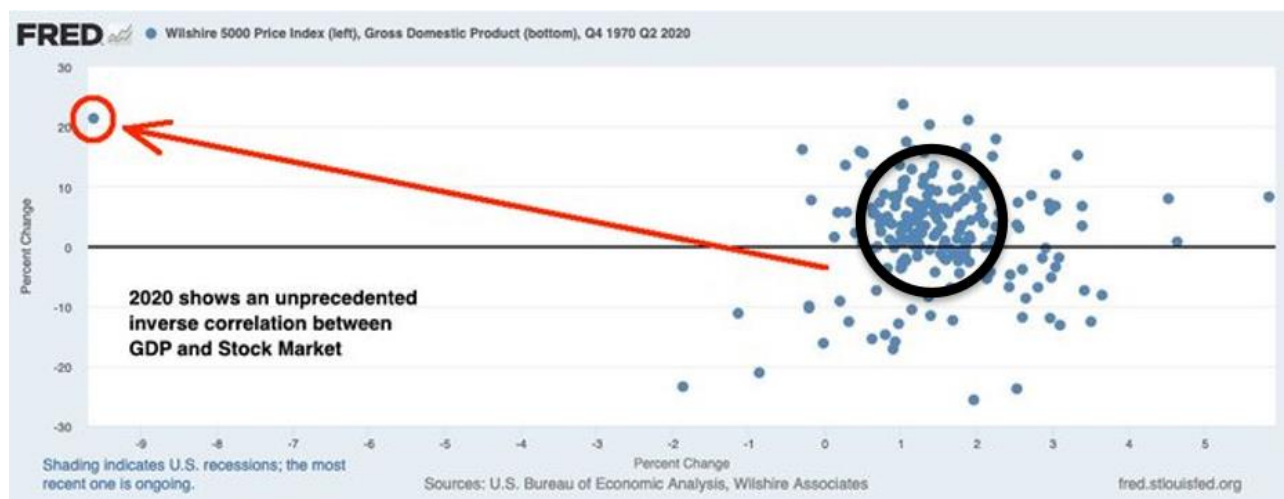
Najważniejsze wykresy minionych tygodni – Wrzesień 2020

Gięta oderwana od realiów

Bieżący rok przyniósł trudne chwile dla globalnej gospodarki. Lockdown wprowadzony w wielu krajach w marcu oraz kwietniu sprawił, że miliony firm nie mogły normalnie funkcjonować. Odbiło się to na ich zyskach, a wiele przedsiębiorstw wręcz zbankrutowało.

W przypadku rynku akcji nie było tak źle. Co prawda główne indeksy straciły najpierw 30, 40 a czasem nawet 50 procent, ale ostatecznie doszło do naprawdę solidnego odbicia (zwłaszcza w USA i Chinach). Wzrosty zawdzięczaliśmy w pierwszej kolejności interwencji banków centralnych, a następnie euforii wśród inwestorów indywidualnych.

Efekt jest taki, że wiele giełd (z USA na czele) straciło kontakt z rzeczywistością. Świetnie obrazuje to poniższy wykres dotyczący Stanów Zjednoczonych. Na pierwszy rzut oka może się on wydawać skomplikowany, ale szybko zobaczycie, że tak nie jest.



Pamiętajcie, że każda kropka to jeden rok. Na osi poziomej oznaczono roczną zmianę PKB USA, z kolei na osi pionowej roczną zmianę indeksu Wilshire 5000 (pięć tysięcy największych spółek). W przeszłości najczęściej było tak, że kiedy PKB rósł o 1-2%, to rynek akcji zyskiwał kilka procent (większość takich przypadków oznaczyliśmy czarnym kołem).

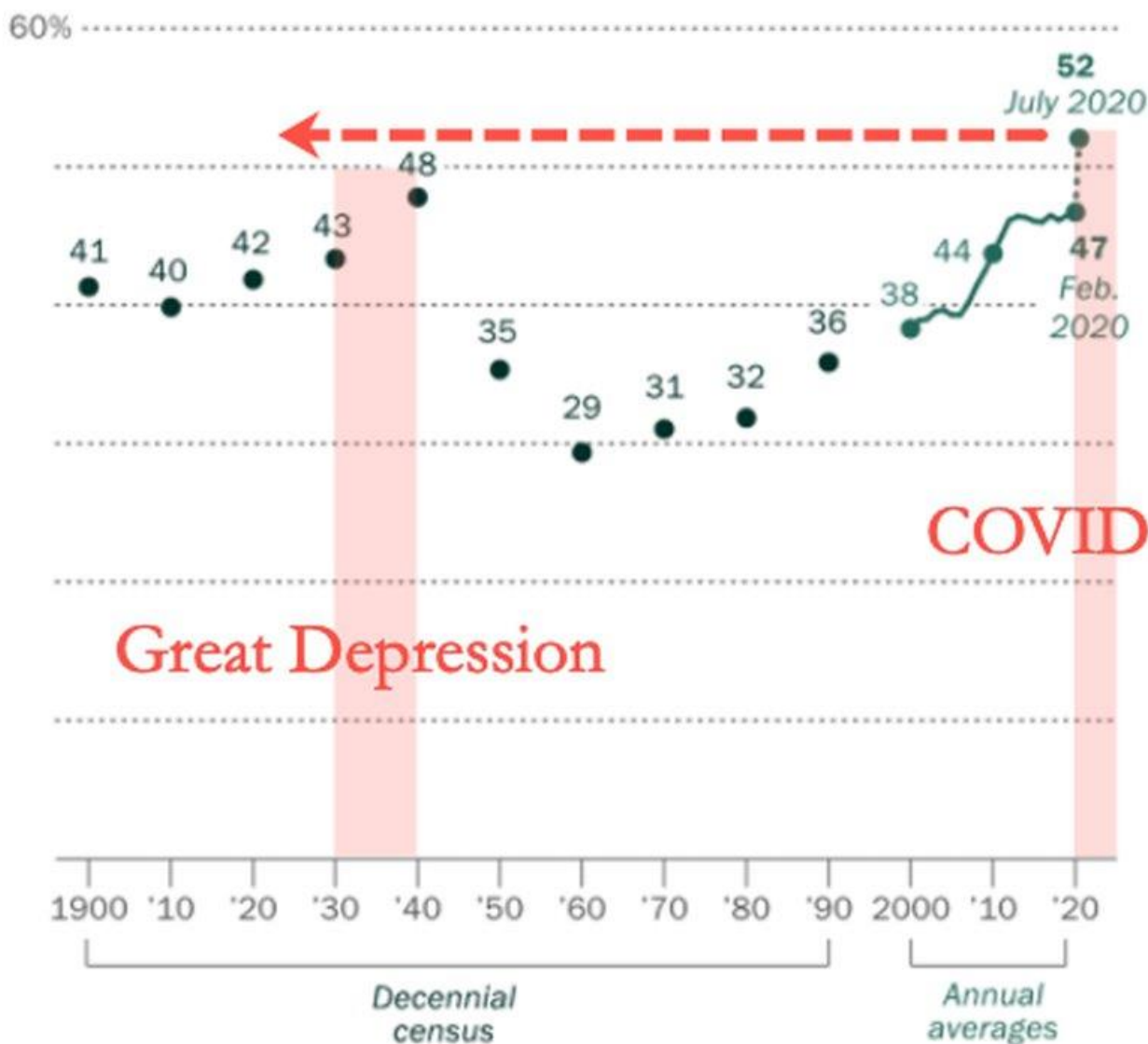
Gdzie w tym wszystkim jest rok 2020? Spójrzcie na czerwoną strzałkę. Pokazuje ona, gdzie Stany Zjednoczone są dzisiaj. Gigantyczny spadek PKB oraz duży wzrost wycen akcji. Całkowite oderwanie giełdy od realiów, które symbolizuje właśnie ta czerwona strzałka. W tym miejscu każdy może odpowiedzieć sobie na pytanie: czy ten rok będzie wyjątkiem czy nagle wchodzimy w nową rzeczywistość, w której gospodarka się kurczy a akcje rosną w nieskończoność?

Młodzi w USA zostają z rodzicami

Poniższy wykres pokazuje jaki odsetek młodych ludzi w USA (18-29 lat) mieszka z rodzicami.

Share of young adults living with parents rises to levels not seen since the Great Depression era

% of 18- to 29-year-olds in U.S. living with a parent



Note: "Living with a parent" refers to those who are residing with at least one parent in the household. 1900-1990 shares based on household population.

Source: Pew Research Center analysis of decennial census 1900-1990; Current Population Survey annual averages 2000-2019; 2020 Current Population Survey monthly files (IPUMS).

PEW RESEARCH CENTER

Jak widać, obecnie ten odsetek jest wyższy niż w najgorszym okresie Wielkiego Kryzysu w USA. Oczywiście takie a nie inne wyniki można częściowo tłumaczyć faktem, że młodzież jest mniej zaradna, później zakłada rodziny itd. Naszym zdaniem to wciąż nie zmienia faktu, że te dane są po prostu porażające. I warto przyjrzeć się pozostałym przyczynom takiej a nie innej sytuacji.

Przede wszystkim Amerykanie są niesamowicie zadłużeni i ten dług bardzo często uniemożliwia „wyjście na swoje”. Koszty edukacji są bardzo wysokie, więc wiele osób zaciąga kredyt studencki a potem oszczędza jak może, aby go spłacić. Sytuacja tych, którzy od razu idą do pracy wcale nie jest lepsza - w ujęciu realnym wynagrodzenia zwykłych pracowników nie wzrosły od kilku dekad. A skoro jednocześnie doszło do znacznego wzrostu cen nieruchomości, to większości po prostu nie stać na wyprowadzkę z domu.

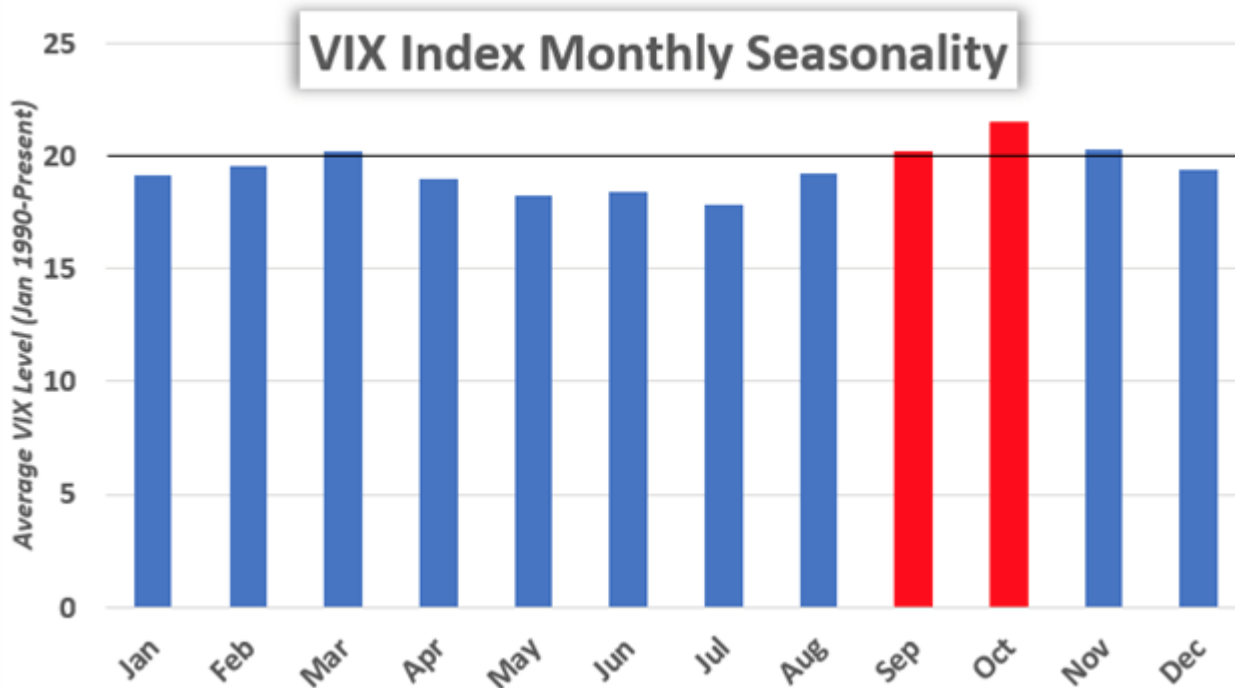
Dochodzimy więc do konkluzji, że mamy łatwo dostępny i najtańszy w historii kredyt, a jednak to wcale nie ułatwia sytuacji milionów Amerykanów. Co więcej, spójrzcie ponownie na wykres i sprawdźcie, kiedy odsetek mieszkających z rodzicami był najniższy. W latach 1960-1980, kiedy stopy procentowe były stopniowo podnoszone aż do 20%! A zatem i kredyt drożał z roku na rok.

Naszym zdaniem to kolejny przykład pokazujący, że zerowe stopy procentowe i ciągły dodruk nie mogą stworzyć dobrobytu.

Wrzesień i Październik trzęsą rynkami

Sierpień był dla inwestorów wspaniałym okresem. W górę wędrowały wyceny akcji w USA, Chinach czy wielu krajach europejskich. Następnie przyszedł wrzesień, minęło kilka dni i rynkami wstrząsnęły spadki. W trakcie niektórych sesji popularne spółki technologiczne traciły ponad 5%, a ropa potrafiła spaść o 8% w ciągu jednego dnia.

Dla osób, które wnikliwie analizują sezonowość na rynkach zapewne nie było to zaskoczenie. Wrzesień jest miesiącem, w którym zmienność jest zazwyczaj dość wysoka. Najwięcej dzieje się jednak w październiku. Pokazuje to indeks zmienności VIX. Na poniższym wykresie możecie zobaczyć średni poziom tego indeksu w poszczególnych miesiącach.



Źródło: dailyfx.com

Jak widać, to co stało się w ostatnich dniach, może być dopiero wstępem. Niewykluczone, że w tym roku intensywny będzie także listopad - wtedy odbędą się wybory prezydenckie w USA.

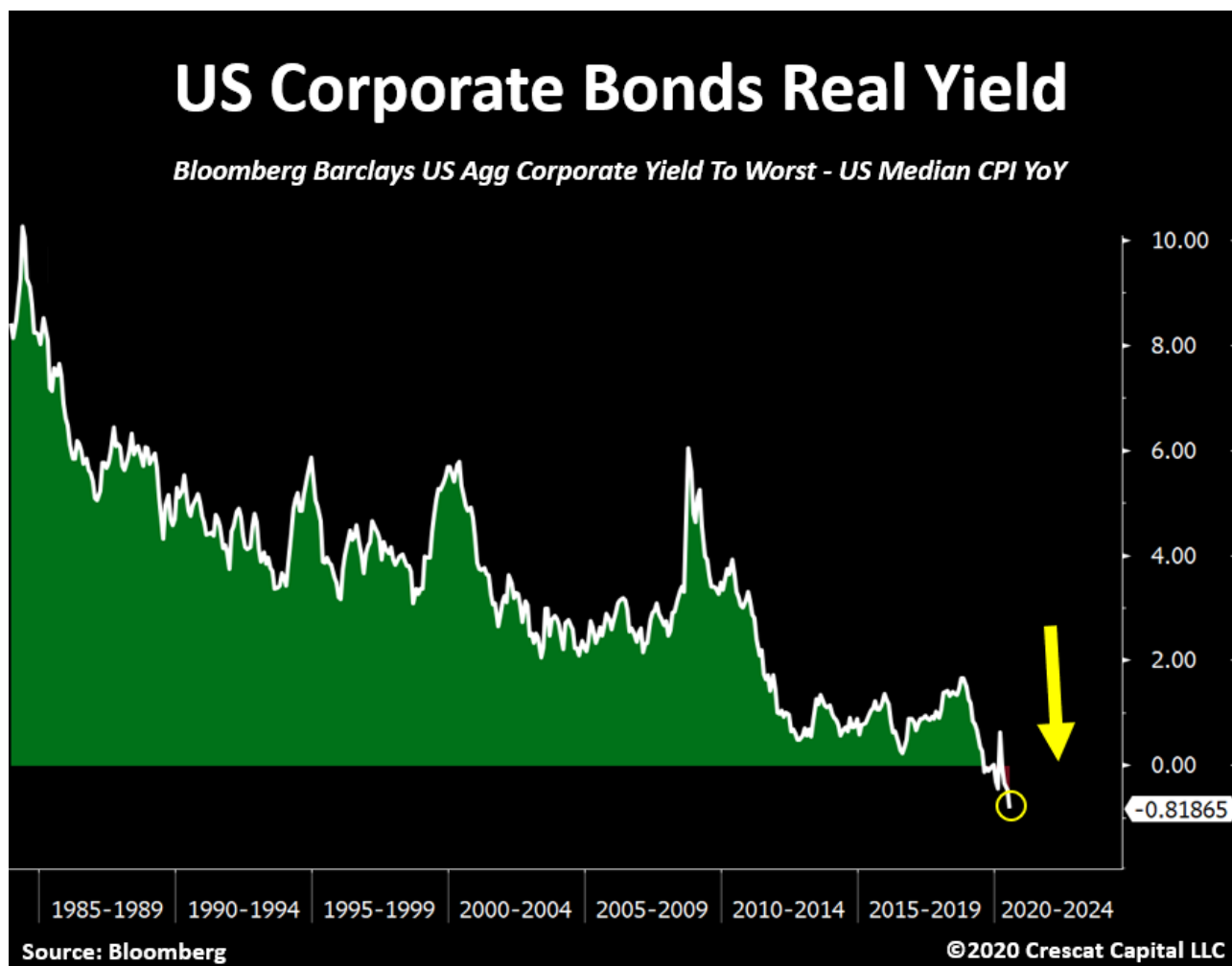
Ryzykowne obligacje korporacyjne w USA... gwarantują stratę

Generalnie na rynku obligacji obowiązuje następująca logika: obligacje rządowe są uważane za bezpieczniejsze i oferują niskie odsetki. Z kolei obligacje korporacyjne (dług emitowany przez przedsiębiorstwa) są bardziej ryzykowne, ale jednocześnie mają wyższą rentowność.

Od 2008 roku banki centralne na gigantyczną skalę skupują obligacje rządowe, obniżając w ten sposób ich rentowność (cena obligacji w górę = rentowność w dół, doczytaj w Słowniczku Independent Trader). W efekcie już kilka lat temu normą stało się, że rentowność obligacji Japonii, krajów strefy euro czy Szwajcarii jest niższa niż inflacja, czyli realnie te papiery gwarantują nam stratę. Później to samo stało się z długiem USA. W międzyczasie Europejski Bank Centralny zaczął skupować obligacje wybranych europejskich przedsiębiorstw, sztucznie zaniżając ich rentowność.

Doszło do takich absurdów, że rentowność niemieckich obligacji 10-letnich wynosiła np. -0,5%, z kolei dług europejskich firm gwarantował takie odsetki jak dług Stanów Zjednoczonych. Innymi słowy, obligacje większej spółki z Francji czy Niemiec były wyceniane tak jak obligacje największego mocarstwa.

Nie zmienia to faktu, że w odwodzie były jeszcze obligacje korporacyjne z USA, które oferowały rentowność wyższą niż inflacja (np. płaciły 4% przy oficjalnej inflacji wynoszącej 2,5%). Niestety w 2020 roku amerykański bank centralny zwiększył swój wpływ na ten rynek (FED zaczął inwestować w dług przedsiębiorstw). Ostatecznie rentowność indeksu obligacji korporacyjnych Bloomberg'a spadła poniżej inflacji CPI w USA.

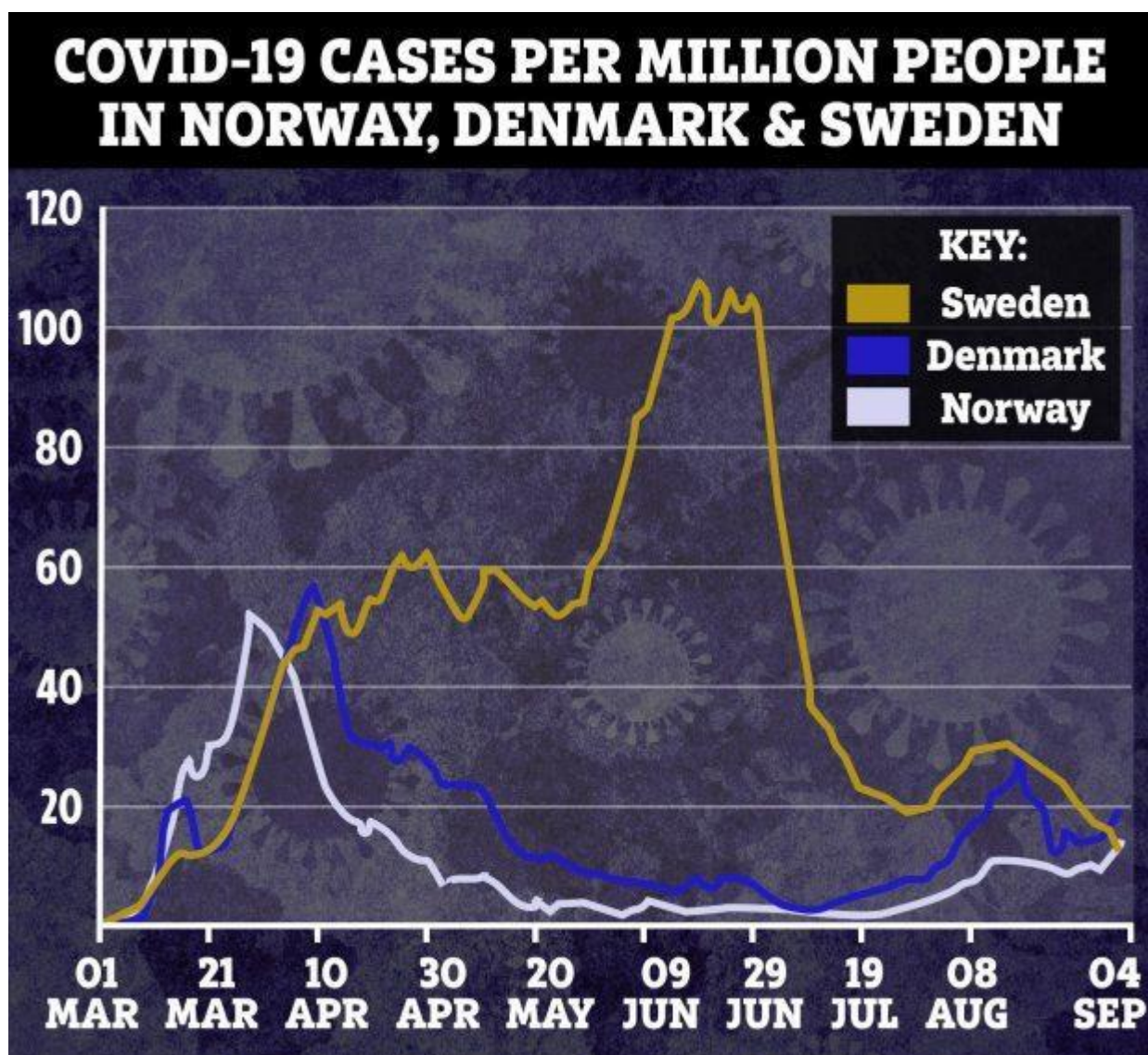


Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na 2 kwestie. Po pierwsze, rynek obligacji korporacyjnych w USA jest kolejnym, który został napompowany przez bankierów centralnych (bańka wszechczasów wciąż rośnie). Po drugie obserwując to, co się dzieje, można powiedzieć, że różnica pomiędzy obligacjami rządowymi i korporacyjnymi zaczyna się w niektórych miejscach zacierać. Ostatnie miesiące pokazały, że największe spółki technologiczne z USA mogą liczyć na przywileje, politycy dbają o nie cały czas. Dlatego też dług gigantów takich jak Apple czy Amazon nie wydaje się już inwestorom bardziej ryzykowny niż dług np. Hiszpanii. Czas pokaże czy takie podejście jest uzasadnione.

Szwedzi przeszli koronawirusa bez zamykania gospodarki

Pewnie większość z Was pamięta, że w trakcie wiosennej paniki Szwecja pozostała jednym z niewielu krajów, które nie zamknęły gospodarki. Nie wprowadzono absurdalnych obostrzeń, nie ograniczono wolności obywateli. W efekcie tysiące firm mogły przejść przez ten okres bez większych problemów, choć pewnie zdarzyli się eksporterzy, którzy ucierpieli w skutek globalnej paranoi.

Brak obostrzeń sprawił oczywiście, że Szwecja miała stosunkowo dużą liczbę zakażonych (w przeliczeniu na milion osób) na tle pobliskich krajów.



Źródło: thesun.co.uk

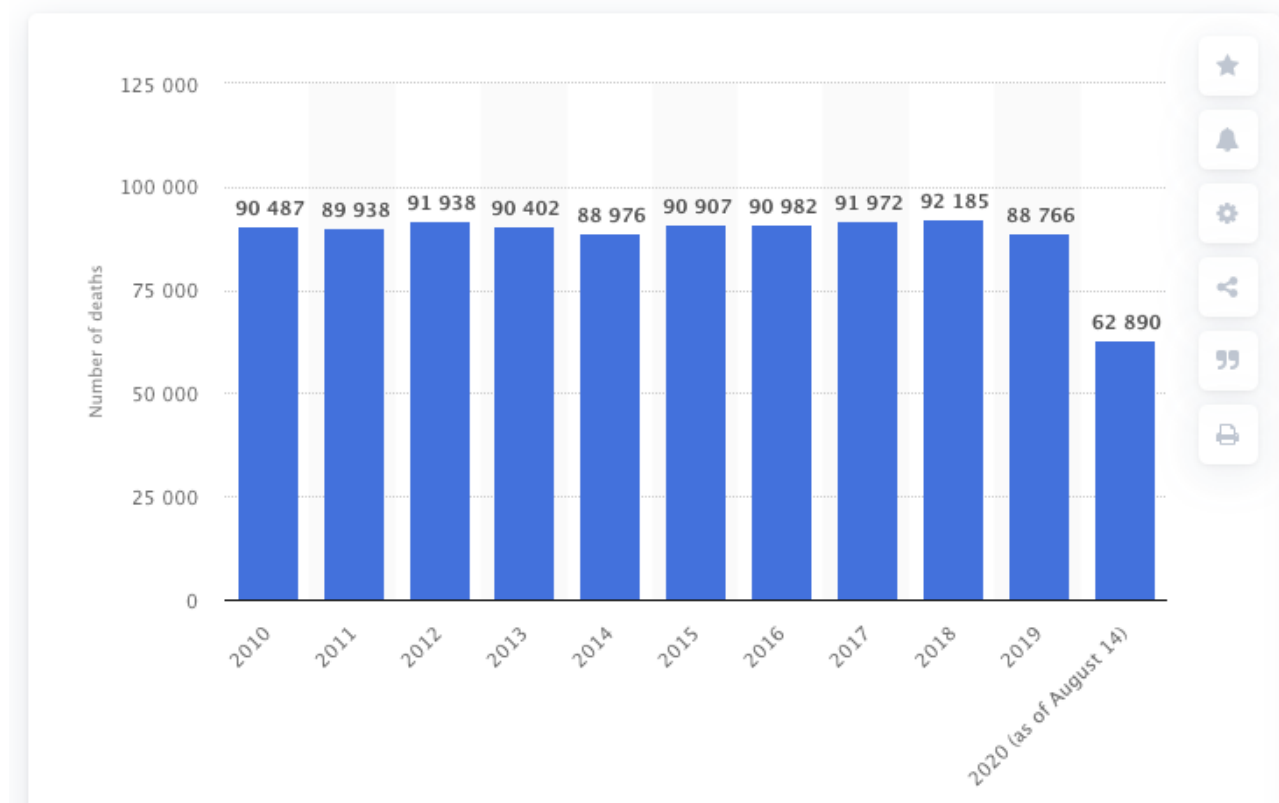
Ostatnie dane pokazują jednak, że liczba chorych na koronawirusa spadła do podobnych poziomów co w Danii i Norwegii.

Ostatecznie w Szwecji jako zmarłych na koronawirusa zakwalifikowano 5,8 tys. osób. To jakieś 0,057% populacji.

Nie zapominajmy, że wśród zmarłych byli głównie tacy, którzy cierpieli na różne inne choroby, często znacznie poważniejsze. Charakteryzował ich też podeszły wiek. Dążymy do tego, że koronawirus wpłynie na ogólną liczbę zmarłych w mniejszym stopniu niż mogłoby się wydawać.

Potwierdza to poniższy wykres. Pokazuje on liczbę tegorocznych zgonów do 14 sierpnia, a także statystyki za poprzednie lata.

Number of deaths in Sweden from 2010 to 2020



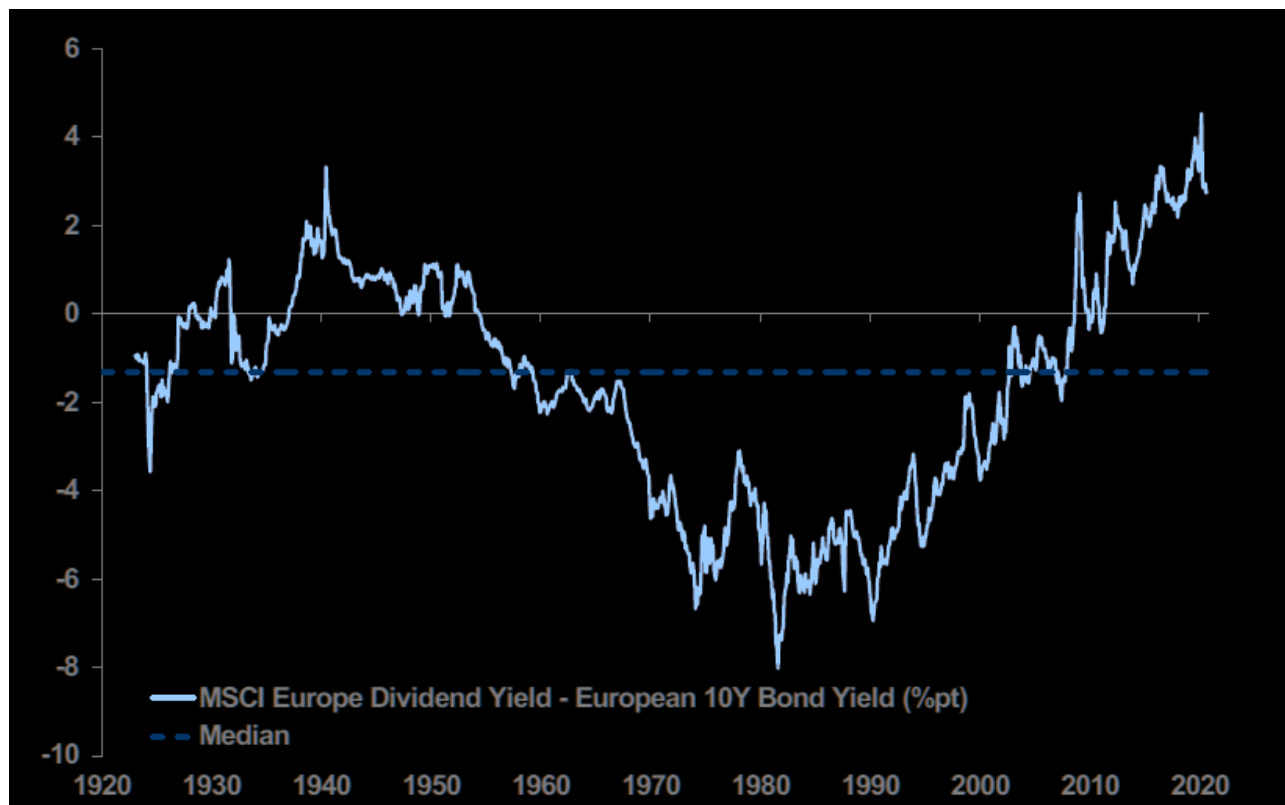
Źródło: [statista.com](https://www.statista.com)

Za nami niemal 2/3 roku, zmarło 62 tys. osób. Bazując na proporcjach, można powiedzieć, że w tym roku zgonów będzie minimalnie więcej niż średnia za ostatnie lata. Jednocześnie Szwedzi nie zniszczyli gospodarki, nie doprowadzili do dramatu tysięcy przedsiębiorców i jeszcze większej liczby pracowników.

Europa: Akcje atrakcyjne na tle obligacji

Porównując atrakcyjność akcji i obligacji warto sprawdzić różnice pomiędzy dywidendą wypłacaną przez spółki, a rentownością długu poszczególnych państw. W Stanach Zjednoczonych na ten moment relacja ta wygląda dość zwyczajnie. Dziesięcioletnie obligacje USA wypłacają 0,7%, a dywidenda z indeksu akcji S&P 500 wynosi 1,8%. Akcje są bardziej ryzykowne niż obligacje, więc oferują wyższe odsetki. Logiczne.

W Europie jednak doszliśmy w tej kwestii do skrajnej sytuacji. Lata pompowania europejskich obligacji przez EBC oraz słabość akcji sprawiły, że dywidenda spółek jest dziś wyjątkowo wysoka na tle rentowności obligacji. Prawdę powiedziawszy, ta różnica nigdy nie była wyższa niż w tym roku.



Źródło: themarketear.com

Na ten moment dywidenda z indeksu MSCI Europe wynosi ok. 3,5% więcej niż rentowność 10-letnich obligacji krajów Europy Zachodniej. Naszym zdaniem pod względem dywidendy akcje europejskie wyglądają dziś bardzo ciekawie. Pozostaje tylko jedno, trudne zadanie: wybrać do portfela takie spółki, które poradzą sobie z ewentualnym kryzysem gospodarczym.

Modne spółki - duża szansa i jeszcze większe ryzyko

Mania na rynku akcji stanowi teoretycznie okazję, aby podpiąć się pod dużą grupę i szybko zarobić sporo pieniędzy. Kiedy zwykły człowiek słyszy o zarobku rzędu kilkudziesięciu procent w kilka miesięcy (przykłady Apple, Amazon, Tesla itd.), to trudno mu przejść obok tego obojętnie. Właśnie dlatego w ostatnich tygodniach na giełdzie pojawiło się mnóstwo niedoświadczonych osób.

Ta grupa tzw. ulicznych inwestorów nie wie, lub woli zapomnieć o tym, że wszystko co idzie w mocno w górę może też czasem spaść. Co więcej, te spadki często są bardziej dynamiczne niż wzrosty. Przykład mieliśmy ostatnio na akcjach Tesli.

Ktokolwiek zakupił te akcje pod koniec sierpnia, w ciągu kilku sesji zobaczył spadek notowań o 34% (jedna trzecia zainwestowanego kapitału).



Źródło: stockcharts.com

Ze swojej strony możemy jedynie pogratulować wszystkim, którzy umiejętnie zarabiają na spółkach technologicznych. Wiemy jednak, że ta bańka w którymś momencie pęknie. Część osób po prostu straci większość pieniędzy - jakoś to przeżyją. Problem polega na tym, że latem znacznie wzrosła liczba akcji kupowanych na kredyt (tzw. margin debt). A to oznacza, że coraz więcej osób inwestuje za pożyczone środki. To gotowa recepta na problemy.

Uwaga na surowce rolne

Surowce rolne mają za sobą naprawdę niezły okres. Jako całość wzrosły o kilkanaście procent w ciągu 3 miesięcy. Jak na tą grupę to dość spora zmiana.

Patrząc długoterminowo uważamy surowce rolne za całkiem atrakcyjne aktywo. Jakby nie patrzeć, ich ceny są na bardzo niskich poziomach (także w porównaniu do innych grup surowców). Jeśli jednak spojrzymy na bieżącą sytuację, można dojść do wniosku, że nie jest to idealna chwila na inwestycję.

Wzrost cen sam w sobie doprowadził do optymizmu na tym rynku. Jak wiadomo, im większy optymizm, tym mniejszy krótkoterminowy potencjał do wzrostu. Jest jednak coś co niepokoi nas bardziej. Chodzi o pozycje jakie na surowcach rolnych zajmują smart money (najlepiej zorientowana grupa, na wykresie określona jako „hedgers”). Ta grupa shortuje surowce rolne najsilniej od 4 lat (niebieska linia). Dodajmy, że czarna linia oznacza notowania DBA (fundusz z ekspozycją na surowce rolne).



Jak widać, kiedy w przeszłości smart money grali tak silnie na spadki surowców rolnych, zazwyczaj mieli rację.

Podsumowując, długoterminowo widzimy potencjał do wzrostu surowców rolnych, ale krótkoterminowo trzeba liczyć się ze spadkami.

Independent Trader Team

Opinie Czytelników

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

Co dalej z Ameryką?

Autor: Marcin___

Jeśli chodzi o US to oni przeszli z gospodarki opartej na produkcji (została przeniesiona do Chin) na gospodarkę opartą na finansach i globalizacji.

Ta natomiast faworyzuje bogatych i niszczy klasę średnią. Cały system podcina gałąź, na której siedzi.

Wzrosły ceny produktów spożywczych, domów i mieszkań, opieki zdrowotnej. Rozrosła się bankowość, która nic nie produkuje oprócz instrumentów finansowych i kredytów. Rozrosły się korpo, które produkują za granicą.

Kredytów ludzie nie będą brać albo przestaną je spłacać, bo pogorszyła się ich sytuacja finansowa, stóp procentowych za dużo już nie ma możliwości obniżyć by nadal napędzać tą maszynę.

Pytanie jak to się skończy i kiedy?

Prawdopodobnie w przeciągu 5-10 lat dojdzie tam do bardzo dużych zmian, Covid przyspieszył nieuniknione, tj. rozdmuchanie długu do granic możliwości, rozdmuchania giełdy do ogromnego balona, konieczność obniżenia stóp praktycznie do 0, konieczność dofinansowania ulicy.

Dochodzimy do muru funkcjonowania tego systemu, w końcu system oparty na długu i konsumpcji musi przestać działać. Imperium upadnie i wbrew pozorom w dłuższym terminie będzie to z korzyścią dla zwykłego Amerykanina.

Czy czeka nas kolejny lockdown?

Autor: siwy83

Patrząc na blokadę stanu Virginia w Australii, wczorajszy lockdown Izraela (500 metrów od domu mogą znajdować się ludzie itd. Widząc wzrost zachorowań na Covid we Francji, który zapewne spowoduje blokady itd. Myślę, że cały świat przygotowuje się do globalnej blokady, a co za tym idzie giełdy się też posypią. Czuje po kościach, że będzie jeszcze lepsza jazda z blokadami niż na wiosnę. Dziś rządzący muszą mówić, że nie może być blokady bo padnie gospodarka, ale zawsze może wystąpić „wyższa”, konieczność tj. zachorowania i paraliż służby zdrowia. Poczekajmy na gorszą, jesienna pogodę.

„Chiny nie nadają się do bycia mocarstwem światowym”

Autor: billy_elliot

Chińczycy nie nadają się do bycia mocarstwem światowym. To państwo środka. Zaryzykuje stwierdzenie, że nawet nie udźwigną roli mocarstwa lokalnego - azjatyckiego.

Prawdziwym hamulcowym dla USA są korporacje międzynarodowe, które nie chcą się zgodzić na niższe zyski przy zmianie lokalizacji produkcji. I stąd ta cała zabawa z podażą i wirusem. USA dało się wykorzystać - fabryka świata chce teraz sama być producentem, bo myśli, że jak ukradła patenty i wiedzę to dalej jakoś pójdzie. Na uczelniach technicznych w USA w ostatnich dekadach przeważali studenci z Chin. Kradli i kształcili się a teraz chcą się odczepić od pępowiny Pana. USA oczywiście nie było święte - wykorzystywało małe chińskie rączki za 5\$/msc do produkcji plastikowego gówna. Ale jak korpo przeniósł tam produkcję komputerów, telefonów i innych zaawansowanych technologii to Chińczycy zgodnie z nauką Konfucjusza kopiowali. Ale oni nie rozumieją, że produkt musi mieć cechy kompletne - hardware, software, design, user friendly etc. Chiny były (już chyba nie są) dobrym miejscem, bo namnożyli się potęgę, więc popyt był mega. Sprzedaj cokolwiek co 5 Chińczykowi i jesteś miliardem. Ale to też już się kończy. Demografia, polityka 1 dziecka dotyczyka i ich. A namieszali co nie mara, że działają bandy, które kradną kobiety z państw ościennych, bo Chińczyk nie ma kobiety. Nie wiem co będzie z USA - bo dwóch głupich starców bije się o fotel prezydenta, ale Chiny jako mocarstwo światowe to komedia.

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.