

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 18 / 2015

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

**Czemu strategia Kiyosakiego nie sprawdza się w Polsce. Str. 2-7**

Robert Kiyosaki opracował metodę uzyskiwania dochodu pasywnego z wynajmu mieszkań. Niestety nie wszędzie taka inwestycja przynosi zadowalające zyski.

**2**

**Independent Trader News – tydzień 47. Str. 8-12**

Zbiór najważniejszych wydarzeń finansowych i geopolitycznych minionego tygodnia. W tym wydaniu dowiedziecie się między innymi o pogarszającej się sytuacji ekonomicznej USA.

**3**

**Konsekwencje podniesienia stóp procentowych w USA. Str. 13-20**

Od kilku miesięcy wciąż słyszymy o zbliżającej się podwyżce stóp procentowych w USA. Czy nastąpi ona w grudniu? Może będziemy musieli na nią poczekać jeszcze kilka miesięcy?

**4**

**Jak stracić 100 tys. dolarów w jedną noc? Str. 20-22**

Rynek instrumentów pochodnych często kusi młodych inwestorów niskim progiem wejścia na rynek i obietnicą ogromnych zysków. Niestety, w większości przypadków przygoda z derywatami kończy się straceniem kapitału.

## Czemu strategia Kiyosakiego nie sprawdza się w Polsce

Książki Roberta Kiyosakiego cieszą się w Polsce bardzo dużą popularnością. Modne stało się inwestowanie dla tzw. dochodu pasywnego. Nim odniosę się jednak do konkretów, przypomnę, na czym polega strategia Kiyosakiego.

W pierwszej kolejności kupujemy nieruchomość z możliwie jak najniższym wkładem własnym. Pozostałą część kosztów zakupu finansujemy z kredytu bankowego. Mieszkanie następnie wynajmujemy. Z przychodu z najmu opłacamy ratę kredytową oraz inne koszty związane z utrzymaniem mieszkania. To, co zostaje jest naszym zyskiem.

W całym procesie istotne jest to, aby nasz wkład własny był możliwie jak najniższy. Dzięki temu zysk z inwestycji w relacji do zainwestowanych środków jest na wyższym poziomie.

### Przyjrzyjmy się teraz, w jakim otoczeniu działa Kiyosaki.

Podstawowym rynkiem, na którym operuje Kiyosaki są Stany Zjednoczone. Różnica pomiędzy zasadami, na jakich działa system bankowy w USA i w Polsce jest ogromna.

W Stanach Zjednoczonych:

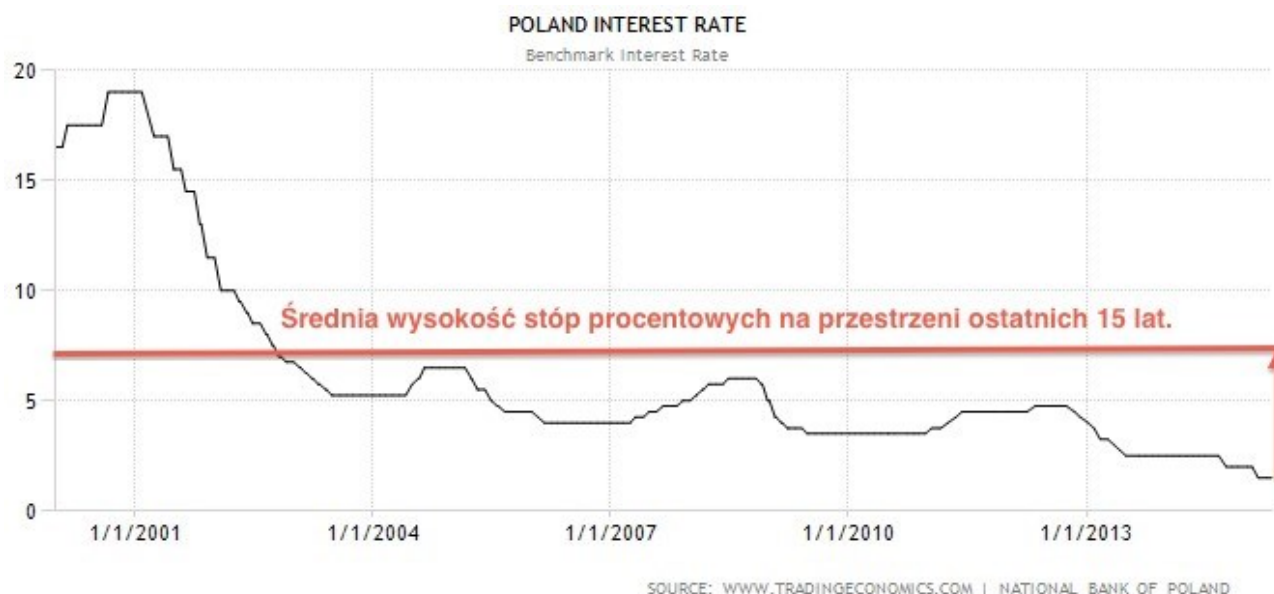
- a) Możemy zaciągnąć kredyt z dużo niższym wkładem własnym niż w Polsce.
- b) Oprocentowanie kredytu pozostaje niezmiennie przez cały okres kredytowania.
- c) W razie problemów ze spłatą kredytu bank przejmuje nieruchomość, a my automatycznie uwalniamy się od kredytu. To, za ile bank spienięży nieruchomość nie jest już naszym problemem.
- d) Demografia w USA jest nieporównywalnie lepsza niż w Polsce.
- e) Odsetek osób posiadających nieruchomość na własność spada na skutek licytacji komorniczych, dzięki czemu wzmacnia się pozycja właścicieli lokali kosztem najemców.

W Polsce niestety banki stoją na bardzo uprzywilejowanej pozycji w stosunku do kredytobiorców. Jak wygląda strategia Kiyosakiego w polskich realiach?

### 1. Kredyt o stałym oprocentowaniu praktycznie nie istnieje

Gdyby był stosowany na szeroką skalę, mielibyśmy bardzo korzystną sytuację ze względu na historycznie niskie stopy procentowe wynoszące obecnie 1,5%.

Z obecnego poziomu potencjał do dalszych spadków jest ekstremalnie niski. W bardzo optymistycznym scenariuszu możemy założyć, że stopy procentowe spadną do zera.



Z drugiej strony, zamiast pisać, do jakich poziomów mogą wzrosnąć stopy, poniżej wklejam wykres stóp procentowych za ostatnie 15 lat. Sceptycy stwierdzą, że 15 lat to strasznie długo, zgadza się. Jest to jednocześnie okres krótszy niż czas, na jaki zaciągana jest większość obecnych kredytów.

Zwracam na to uwagę, gdyż przy stopach procentowych na obecnym poziomie i 2% marży banku od kredytu zaciągniętego na kwotę 200.000 PLN na okres 25 lat, nasze raty wynoszą równo 1000 zł.

Jeżeli po kilku latach stopy wzrosną z obecnego poziomu do długoterminowej średniej, czyli 7% nasza rata wzrośnie do 1678 zł. Jak to wpłynie na zwrot z inwestycji, oceńcie sami.

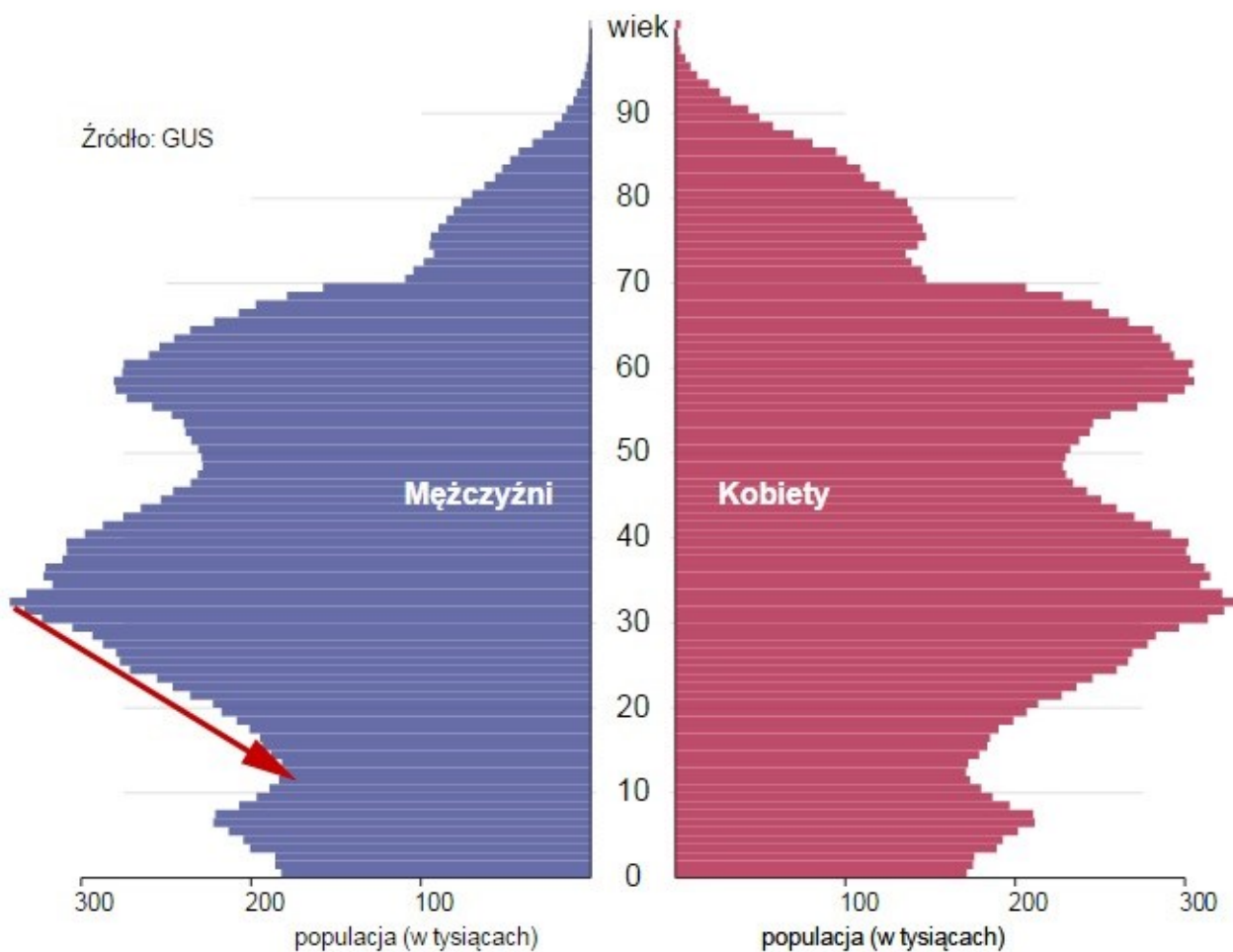
Sytuacja z kredytami o stałym oprocentowaniu zaczyna powoli się zmieniać. Kilka banków dostrzegło niszę i wprowadziło takie kredyty. Okres, na który można zablokować oprocentowanie to tylko 2 do 5 lat. Jeden bank wprowadził 10-letni okres. Problem jednak jest taki, że ofert tego typu jest ciągle jak na lekarstwo. Mało ofert, brak konkurencji, a tym samym niska atrakcyjność tego typu produktów.

## 2. Fatalna demografia

Polska się wyludnia. Wskaźnik dzietności mamy jeden z niższych w Europie. Wynosi on obecnie 1300 dzieci na 1000 kobiet. Aby utrzymać populację na niezmiennym poziomie (pomijamy migrację) na każde 1000 kobiet powinno przypadać 2100 dzieci.

Dodatkowym problemem jest emigracja zarobkowa. Z Polski wyjeżdżają głównie osoby w wieku 20-35 lat. Jest to jednocześnie grupa, która najczęściej kupuje mieszkania. Być może w najbliższych latach sytuacja zacznie się zmieniać, w efekcie wzrostu nastrojów antyimigracyjnych, ale nie wierzę, że nagle do Polski wróci 3 mln osób, które w ciągu ostatnich lat wyjechały do UK, Irlandii, Niemiec czy Norwegii.

Niezależnie od tendencji migracyjnych struktura społeczeństwa z podziałem na wiek nie wygląda zbyt optymistycznie.



Linia niebieska wskazuje najliczniejszą grupę społeczeństwa, czyli obecnych 30-latków. Na przestrzeni kolejnych 15 lat populacja w tej grupie spadnie o 40%. Taka tendencja zwiastuje spadek popytu na mieszkania w nadchodzących latach, a tym samym spadek cen, zarówno cen nieruchomości, jak i wysokości czynszy najemnych. Stała podaż, mniejszy popyt = niższe ceny.

### 3. Ceny mieszkań

Mimo że ceny 1m<sup>2</sup> mieszkań znacząco spadły od szczytów z 2007 roku, to nadal nie wyglądają atrakcyjnie, jeżeli odniesiemy je, chociażby do przeciętnego wynagrodzenia.

Poniższy wykres niestety kończy się na 2013 roku. Nie udało mi się znaleźć nowszych danych, ale sytuacja na rynku nieruchomości nie specjalnie się zmieniła w ciągu ostatnich dwóch lat.

#### Średnia cena 1 m<sup>2</sup> mieszkania w relacji do przeciętnego wynagrodzenia i wskaźnika dostępności mieszkania w latach 2004–2013



\* średnia cena transakcyjna z 7 największych miast Polski (Warszawa, Wrocław, Kraków, Gdańsk, Poznań, Łódź, Białystok)

Źródło: AMRON, GUS

W 2004 roku za przeciętne wynagrodzenie mogliśmy nabyć 0,61 m<sup>2</sup> mieszkania, dziś 0,49 m<sup>2</sup>. Oznacza to, że dziś stać nas na zakup mieszkania o 20 % mniejszego niż 11 lat temu. Mimo spadków cen mieszkania nadal pozostają drogie, przynajmniej w relacji do naszych zarobków.

### 4. Bankowy tytuł egzekucyjny

Założmy, że działamy ostrożnie. Kupiliśmy nieruchomość finansując ją kredytem o stałym oprocentowaniu. Nasz wkład własny wyniósł 15%, czyli minimum, które będzie obowiązywać od początku 2016 roku. Na przestrzeni kolejnych 2 - 3 lat Rada Polityki Pieniężnej podniesie znacznie stopy procentowe. Nasza rata kredytowa pozostanie niezmienna, ale wzrost kosztów kredytowania dla 99% kredytobiorców przełoży się bezpośrednio na spadek cen nieruchomości, w tym naszego mieszkania. W takiej sytuacji bank może wezwać nas do nadpłacenia części kredytu.

O ile wcześniej nasz model biznesowy jakoś działał, przychód z najmu przewyższał koszty, w tym ratę kredytową, o tyle sytuacja na rynku sprawiła, że musimy nagle nadpłacić sporą część kredytu.

W polskim otoczeniu nie mamy niestety możliwości oddania bankowi nieruchomości i odcięcia się od kredytu. Bank może zlicytować za bezcen przejęte mieszkanie i dalej dochodzić od nas spłaty pozostałej części. Co więcej, bankowy tytuł egzekucyjny stawia nas na z góry przegranej pozycji.

Po ostatnich wyborach jest wreszcie szansa na złagodzenie przepisów oraz na rozszerzenie zakresu okoliczności, w których można ogłosić upadłość osobistą, ale nie oczekiwałbym, że nagle to kredytobiorca stanie się stroną dominującą w ewentualnych sporach z bankiem.

## 5. Liczenie rentowności z najmu

Problemem, z którym często się spotykam, jest „życzeniowe” liczenie zwrotu z inwestycji.

Właściciel liczy, iż uzyska powiedzmy 1400 zł / m-c z wynajmu. Skoro rata kredytowa kosztuje go 1000 zł / m-c, to ma czysty zysk na poziomie 400 zł. Nic tylko kupować i wynajmować.

Bardzo często jednak właściciele nie uwzględniają tego, kto płaci czynsz do wspólnoty mieszkaniowej czy spółdzielni. Jeżeli jest on po stronie wynajmującego ok. Jeżeli po naszej, to nasz zysk szybko topnieje.

Od przychodu z najmu jesteśmy zobligowani zapłacić 8,5% podatek. Większość osób nie opodatkowuje dochodu mimo niskiej stawki, narażając się na 75% podatek z tytułu dochodów pochodzących ze źródeł nieujawnionych.

Okresowe remonty także są po naszej stronie. Z czynszu, jaki otrzymujemy, powinniśmy odkładać pewną część na pokrycie remontów przeprowadzanych co 3-5 lat. W przeciwnym razie będziemy zmuszeni obniżyć czynsz. Ostatecznie większość lokatorów preferuje nowe i ładnie urządzone mieszkania.

Kupując mieszkanie często zapominamy, że dzielnica się starzeje. Nowo powstające osiedle przyciąga kupców jak magnes. Każdy chce mieszkać w nowo budowanej dzielnicy, godząc się zapłacić wyższą cenę, niż na osiedlach wybudowanych kilkanaście lat temu. Preferencje ludzi się nie zmieniają. Za 15 czy 25 lat wynajmujący będą podchodzić do naszego mieszkania podobnie, jak dziś podchodzą do mieszkań na starszych osiedlach. Nieruchomości się starzeją, ale praktycznie nikt nie uwzględnia takich szczegółów w wyliczeniach szacując hipotetyczny dochód z najmu.

## 6. Przykład z życia wzięty

Mój kolega jest agentem nieruchomości na Teneryfie. Jeden z jego klientów przed kilkoma laty nabył kilka domów z przeznaczeniem na wynajem. Każdy dom kosztował ok 500 tys. EUR, przy czym zakup został sfinansowany w większości z kredytu bankowego.

Mimo zerowych stóp procentowych, ceny domów spadły o ponad 30%, a przychody z najmu przestały pokrywać raty kredytowe. O innych kosztach nawet nie wspomnę. W pewnym momencie właściciel został zmuszony przez bank do nadpłacenia części kredytu, aby zrekompensować spadek wartości zabezpieczenia. Nie mając wystarczających środków wystawił jeden z domów na sprzedaż. Cena 350 tys. EUR. Konkretnych klientów brak. Ostatecznie pojawił się klient z gotówką. Zaoferował on jednak 250 tys EUR i za tyle dom został sprzedany. Było to dokładnie 50% ceny, za którą dom został kupiony zaledwie kilka lat wcześniej.

### Podsumowanie

Rentowność najmu mieszkań w Polsce jest na niskich poziomach. Po odliczeniu wszystkich kosztów (bez kredytu) rzadko przekracza 3%. Przeważnie są to wartości bliższe 2-2,5%. Jeżeli podeprzemy się kredytem bankowym, to zakup nieruchomości pod wynajmem często mija się z celem.

Sytuacja ostatnio się trochę poprawiła. Dotyczy to szczególnie dobrych lokalizacji w miastach akademickich. Wskutek zaostrzenia procedur przyznawania kredytów (większy wkład własny) wiele osób nie może dostać kredytu. W takiej sytuacji wzrost popytu na wynajem doprowadził do podniesienia się rentowności z najmu. Czynsze nieznacznie powinny wzrosnąć, także w kolejnym roku, gdyż minimalny wkład własny wzrośnie z 15 % na 20%. Problem jest jednak taki, że zwiększony przychód z najmu nie zrekompensuje nam spadku wartości nieruchomości, wynikającej z fatalnej demografii, jak i docelowo wyższych stóp procentowych.

Nie jestem absolutnie przeciwnikiem inwestowania w nieruchomości z przeznaczeniem na wynajem, zwłaszcza że mam wielu znajomych, którzy doskonale radzą sobie na tym rynku.

Obecnie jednak jest zbyt wiele czynników przemawiających za niższymi cenami nieruchomości. W takim otoczeniu będzie bardzo trudno uzyskać zwroty, które pozwolą nam zrekompensować spadek cen, nie wspominając o zysku z inwestycji.

Każdy rynek rządzi się swoimi prawami. To, co działa w USA, nie koniecznie musi sprawdzić się w Polsce. W mojej ocenie wzorowanie się na strategii Kiyosakiego i kopiowanie jej w polskich warunkach może w najlepszym wydaniu skończyć się poważnymi problemami finansowymi.

Trader21



# Independent Trader News – tydzień 47

## 1. Złe perspektywy dla amerykańskich emerytów

Z powodu pogarszającej się sytuacji gospodarki w Stanach, większość funduszy emerytalnych jest mocno niedokapitalizowana. Problem w tym, że instytucje tego typu skupiają się na konkretnych zawodach. Gdy kryzys uderza w wybrane sektory, ludzie z tych przedsiębiorstw masowo tracą pracę. To z kolei, przekłada się na mniejsze wpływy do funduszy. Znacząco kurczą się wpłaty nowych środków, a przecież trzeba na bieżąco wypłacać świadczenia ludziom uprawnionym do ich pobierania. Realne bezrobocie wynoszące 23 procent, doprowadziło system emerytalny w USA na skraj bankructwa.

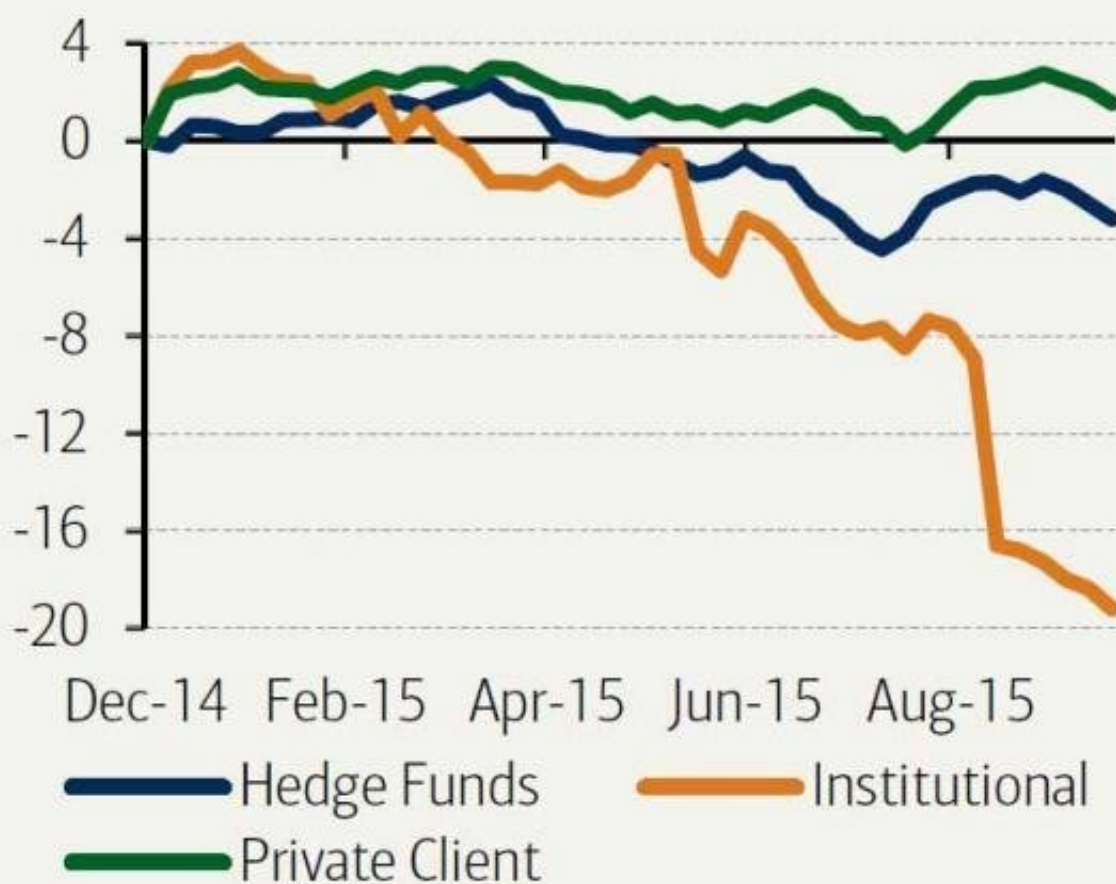
W 1974 roku powstała Pension Benefit Guaranty Corporation – instytucja stworzona, by pomóc w tego typu sytuacjach. Dofinansowuje ona fundusze, które tracą płynność, lecz z powodu ilości interwencji, sama stała się niewypłacalna. Możliwe, że FED zostanie zmuszony do interwencji, mającej na celu ratowanie funduszy emerytalnych jeszcze przed grudniem.

Rząd, rzekomo przewidując tego typu sytuację, stworzył dodatkowe konta, zwane My Retirement Account (myRA). Inwestują one wyłącznie w dług rządowy. Problem w tym, że praktycznie nie wypłacają odsetek, a według ekspertów istnieją po to, by przechować nominał oszczędności. Ma to się nijak do rzeczywistości, biorąc pod uwagę 20 bln \$ niespłacalnego, stale rosnącego długu.

## 2. Masowa wyprzedaż w ETF-ach sygnalizuje koniec hossy

Fundusz Bridgewater pozbył się 41% swojego portfela; były to głównie instrumenty pochodzące z rynków wschodzących. Tak duże wyprzedaże świadczą z reguły o giełdowych szczytach i nadchodzących spadkach.

### Chart 3: YTD cum. flows by client type (\$bn)



Source: BofA Merrill Lynch Global Research

Jak widać na powyższym wykresie, gdy banki i fundusze wyprzedają swoje aktywa, indywidualni inwestorzy je odkupują. To oni inwestują przy ekstremalnie wysokich cenach, skuszeni przez doradców – i jak zwykle – to indywidualni inwestorzy poniosą ogromne straty.

### 3. Pęka bańka na nieruchomościach w Londynie

Ceny ekskluzywnych domów spadły o 12% w ciągu ostatniego kwartału. Londyn jest miastem, w którym inwestorzy z całego świata dywersyfikują swoje portfele, nabywając nieruchomości w najlepszych lokalizacjach. Taka sytuacja oznacza, że kupujących jest mniej niż sprzedających, a ich nadwyżki kapitałowe wysychają.

#### 4. Hiszpania wydała nakaz aresztowania premiera Izraela Benjamina Netanjahu

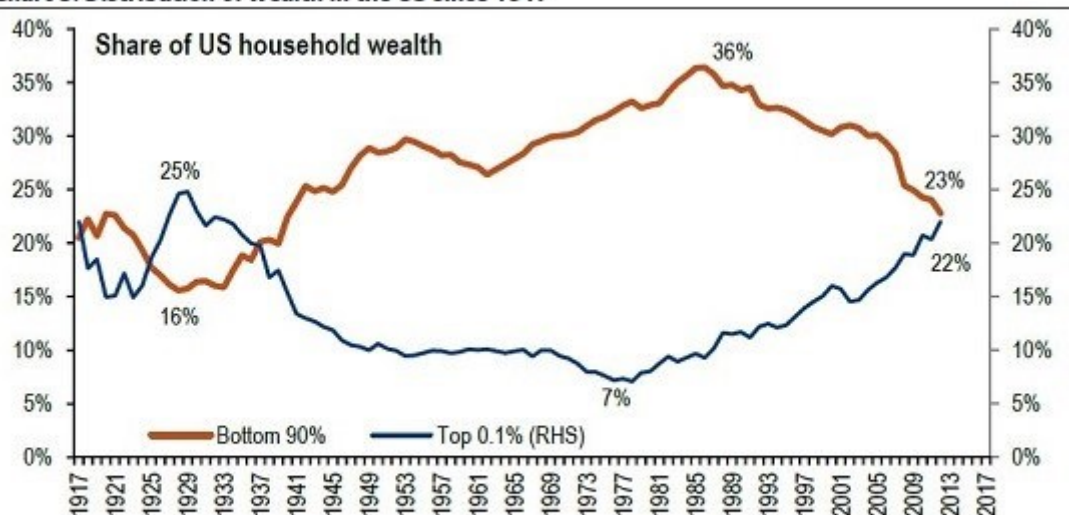
Według hiszpańskiego sądu, premier wraz z grupą urzędników jest odpowiedzialny za śmierć tureckich aktywistów. Pięć lat temu, gdy ich statek próbował przedrzeć się przez blokadę morską Strefy Gazy, na pokład weszli izraelscy komandosi. W wyniku walk z załogą zginęło wówczas 9 osób.

Jest to kolejna wizerunkowa wpadka premiera Izraela. Wcześniej powiedział on, że Hitler wcale nie chciał holocaustu, a wziął żydów na celownik, dopiero po namowach wielkiego mufti Jerozolimy, Muhammada Amina al-Husajna. Bardzo możliwe, że są to przymiarki do odsunięcia od władzy Netanjahu. Najwyraźniej, ostatnie komplikacje w polityce zagranicznej (czyli umowa z Iranem i problemy w Syrii) nie przeszły bez echa.

#### 5. Rozwarstwienie społeczeństwa USA osiągnęło 80-letnie szczyty

Według najnowszych danych 0,1% najbogatszych ludzi w Stanach ma tyle samo bogactwa co 90% najbiedniejszych.

Chart 5: Distribution of wealth in the US since 1917



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Emmanuel Saez & Gabriel Zucman - 2015

Jest to powód do obaw, ponieważ w przeszłości tego typu rozwarstwienie amerykańskiego społeczeństwa zawsze kończyło się źle. Nierówności są wynikiem interwencji rządowych i baniek spekulacyjnych, czyli wtrącania się opłacanych polityków w gospodarkę.

#### 6. Załamuje się popyt na towary w USA

Spadek sprzedaży w Stanach przełożył się na zapętnienie magazynów producentów dóbr.

Jak widzimy na poniższym wykresie, rośnie różnica między zapasami magazynowymi, a sprzedażą:



Jest to kolejny objaw recesji. Z powodu zbyt dużych obciążeń kredytowych konsumenci nie są w stanie kupić wyprodukowanych przez siebie dóbr. Co ciekawe, duży wzrost zapasów, których nie można sprzedać, podnosi PKB. Wynika to z wadliwej konstrukcji wskaźnika, zwyczajnie fałszującego obraz sytuacji.

## 7. Shadow banking bije rekordy

Financial Stability Board podaje, że w ciągu jednego roku wartość „shadow banking” wzrósł z 53 do 80 bln \$. Aktualnie odpowiada on kwocie 80% światowego PKB. Jest to równoległa działalność finansowa, która jednak wykracza poza sektor bankowy. Składają się na nią fundusze inwestycyjne i hedgingowe oraz pożyczki udzielane przez najróżniejsze podmioty.

Ze względu na swoją strukturę, shadow banking jest słabo kontrolowany przez banki centralne. Problemy z płynnością w tym sektorze mogą okazać się dużo groźniejsze w skutkach i trudniejsze do opanowania niż w tradycyjnych bankach.

## 8. 30 największych banków na świecie potrzebuje 1,2 bln \$

Globalni „regulatorzy finansowi” wystosowali do banków „zbyt dużych by upaść” wytyczne, które mówią o przymusie zwiększenia rezerw kapitałowych. Ma to dać dodatkowy bufor bezpieczeństwa na wypadek, większych niż zakładane, strat finansowych tych instytucji.

Dla przykładu, JPMorgan ma powiększyć rezerwy o dodatkowe 25 mld dolarów. Do 2018 roku współczynnik zabezpieczenia do aktywów ma wynosić 16%. Czy to cokolwiek zmieni? Przy aktualnej saturacji długu w systemie i ogromnej ekspozycji na derywatach idącej w dziesiątki bilionów dla poszczególnych banków, każde dodatkowe zabezpieczenie się przyda. Jednak w ogólnym rozrachunku niczego to nie zmieni. Inicjatywy tego typu mają raczej na celu krótkoterminowe zwiększenie zaufania indywidualnych inwestorów i klientów. 25 mld dolarów, przy możliwych stratach idących w biliony, to reformy czysto kosmetyczne.

## 9. Pierwsza emisja rosyjskich obligacji w Chinach

Rosja, po raz pierwszy w historii, wyemituje rządowe obligacje denominowane w yuanach. Pierwszy rzut będzie miał wartość 1 mld yuanów. Kwota emisji, choć stosunkowo mała, stanowi jednak precedens. Jest to kolejny krok w kierunku zmarginalizowania dolara i uniezależnienia Rosji od zachodnich rynków finansowych.

## 10. Belgijski sąd zakazał facebookowi szpiegować internautów

Facebook ma przestać śledzić internautów, którzy nie mają kont na tym portalu. Obecnie odbywa się to przez specjalne „ciastko”, które zapisuje się w przeglądarce użytkownika, nawet gdy tylko wejdzie on na stronę powiązaną z facebookiem. Zostaje ono na komputerze do 2 lat i ściąga informacje o przeglądanych stronach internetowych. Później, dane są odsyłane do serwera portalu społecznościowego. Firma ma się podporządkować i zmienić politykę śledzenia internautów. Inaczej będzie musiała płacić 250 tys. euro dziennie.

Tendencja rządów państw zachodnich do zwiększania inwigilacji, jest coraz lepiej dostrzegalna. Do czasu ostatnich zamachów w Paryżu wymówką był rasizm. Teraz, wszelkie działania prowadzące do systemu totalitarnego, można usprawiedliwić bezpieczeństwem. Najlepszym podsumowaniem obecnych wydarzeń niech będą słowa Benjamina Franklina: „Gdy dla tymczasowego bezpieczeństwa zrezygnujemy z podstawowych wolności, nie będziemy mieli ani jednego, ani drugiego”.

*Zespół Independent Trader*

## Konsekwencje podniesienia stóp procentowych w USA

W ostatnim czasie nie brakuje informacji o zebraniach przedstawicieli FED-u. Decydenci, którzy są odpowiedzialni za wysokość stóp procentowych w USA, już od roku mówią o ich podniesieniu. Co kilka miesięcy mamy „ostateczny” termin podwyżki i, jak na razie, nic się nie zmieniło. Analizuje się więc drobiazgowo wystąpienia Janet Yellen (prezes FED), sprawdzając ilość poszczególnych słów i zwrotów. Rynki reagują na każde posiedzenia FED-u, a nawet określenia podczas konferencji. Dlaczego to jest takie ważne?

Wysokość stóp procentowych ma kluczowe znaczenie dla gospodarki. To one wyznaczają koszty waluty – czyli odsetki, które trzeba płacić od kredytów. Są jednym z głównych narzędzi polityki finansowej, którymi posługują się banki centralne. Decydują o cenie obligacji, a więc o rynku wartym biliony dolarów, oraz zbudowanej na niej piramidzie derywatów, opiewających na kwotę ponad biliarda dolarów.

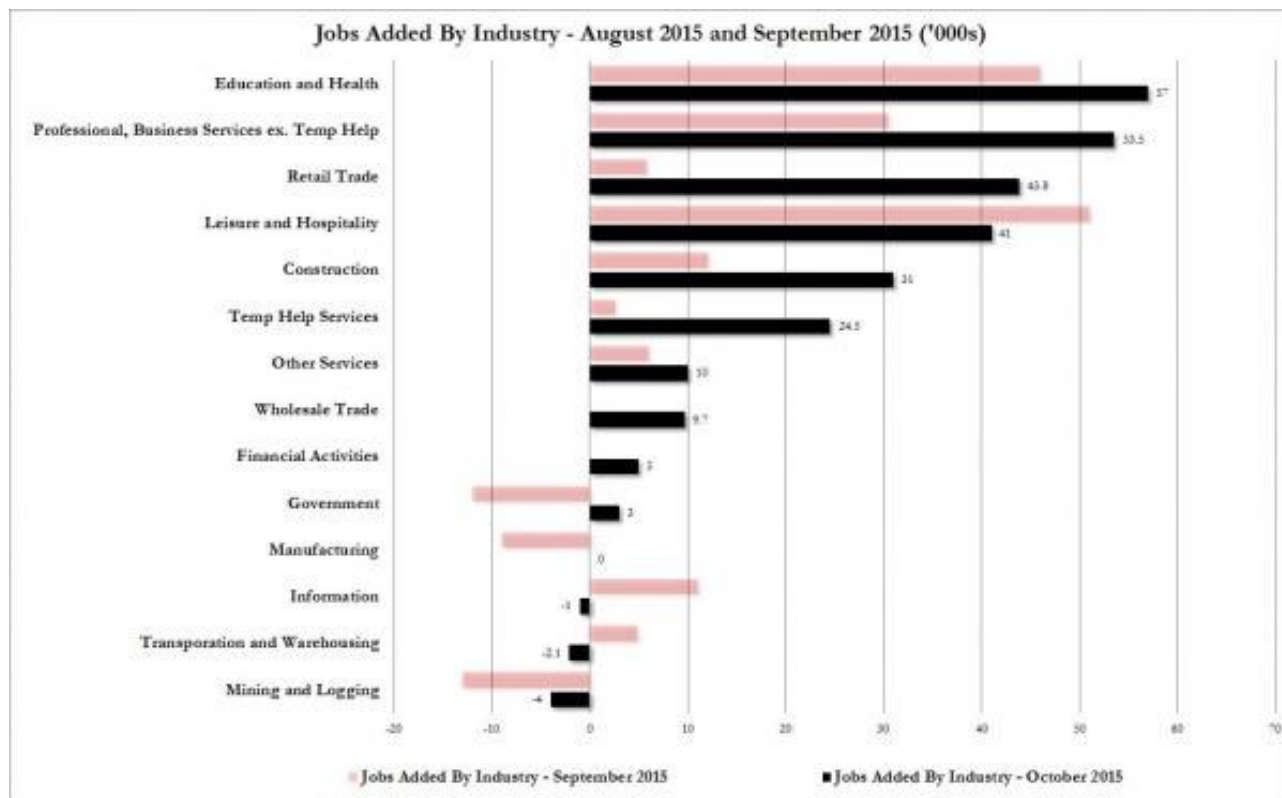
### Sytuacja gospodarcza Stanów Zjednoczonych

Aby lepiej przybliżyć obecne realia, wyjaśnię najpierw, jaka jest sytuacja w USA. Po kryzysie w 2008 roku, gospodarka światowa się kurczy. Świadczy o tym przede wszystkim spowalniająca wymiana handlowa i kolosalny przyrost długu we wszystkich sektorach, włącznie z publicznym. Zgodnie z prawem francuskiego ekonomisty, Jeana-Baptiste Saya: najważniejsza jest produkcja.

Dzięki temu, że ludzie są zatrudnieni przy produkcji dóbr, mogą sobie pozwolić na ich kupno i konsumpcję. Jednak, konsumpcja była napędzana w ostatnich dekadach kredytem. Odsetki od długów dobijają popyt na towary, ponieważ konsumentom brak jest siły nabywczej. W związku z coraz niższą sprzedażą, maleje zatrudnienie. To z kolei, przekłada się na mniejsze możliwości produkcyjne. Tendencję tę widać już nie tylko w USA, ale i krajach Europy.

Gospodarka kurczy się od lat, a zwłaszcza po 2008 roku. Na przykład, dwa z pięciu kontenerów odpływających z powrotem do Chin, jest pustych. Największy odsetek eksportowanych rzeczy z USA stanowi złom. Według Chapwood Index, inflacja jest na poziomie 10%. Prędkość przyrostu długu jest rekordowa, a zadłużenie rządowe wynosi już prawie 20 bln dolarów. Wskaźnik labor participation rate, czyli ilość ludzi pracujących, jest na minimach, nie widzianych od prawie 40 lat. Liczba rodzin posiadających dom spadła do poziomu sprzed 20 lat. Fundusze emerytalne, ze względu na mniejsze przychody spowodowane bezrobociem, są na granicy bankructwa. Nawet instytucja powołania do ratowania tych funduszy jest niewypłacalna!

Bezrobocie w Stanach wynosi około 23%. Ostatnie raporty o zatrudnieniu wychodziły nieco poniżej oczekiwań, a dodatkowo, praktycznie wszystkie zostały jeszcze zaniżone. Pierwsze publikacje danych odnośnie rynku pracy są sporządzane na podstawie prognoz, czyli na chybił trafił. Później, gdy przychodzą właściwe informacje, liczbę miejsc pracy zaniża się zgodnie z szacunkami. Oczywiście, tego w mediach się już nie nagłośnią, tak samo jak struktury zatrudnienia i sektorów, w których nowe miejsca pracy zostały stworzone. Dobrym przykładem na to jest ostatni „pozytywny” odczyt:



Źródło: zerohedge.com

Największą ilość miejsc pracy dodano w sektorach: zdrowia, edukacji, usług oraz sprzedaży i konstrukcji. O ile dwa ostatnie mogą być dobrym objawem (jeśli przymknąć oko na bańkę na nieruchomościach i zapełnione magazyny towarami, których firmy nie mogą sprzedać), to reszta nie napawa optymizmem. W produkcji i transporcie jest źle. Dobrze jest tylko w firmach powiązanych ze zdrowiem, co zapewne wynika ze znacznie podwyższonych opłat na ubezpieczenia zdrowotne. Wydatki także znacząco wzrosły w sektorze publicznym, w którym politycy mogą poszaleć. Sytuacja taka stwarza jednak więcej problemów niż ich rozwiązuje.

## Argumenty przeciw podwyżce

Skoro już wiemy jak wygląda sytuacja gospodarcza w USA, wymienię argumenty, które są podawane w debacie publicznej przeciwko podniesieniu stóp procentowych:

1. W systemie rezerwy częściowej nieustannie zwiększanie ilości pieniądza w obiegu jest kluczem do utrzymania wypłacalności. Przy niskiej inflacji, podniesienie stóp drastycznie zmniejszy podaż waluty. To z kolei, przełoży się na ilość środka płatniczego, który cyrkuluje w realnej gospodarce. Im jest go mniej, tym coraz słabsza będzie wymiana handlowa. Przy obecnym, fatalnym stanie gospodarki USA, dobite zostaną ledwo utrzymujące się przedsiębiorstwa. Reszta powinna sobie poradzić, przynajmniej do czasu kolejnych problemów.

2. Korzystanie z długu to normalna rzecz w spółkach. Finansuje się w ten sposób część swojej działalności. Kapitał pozyskuje się również dzięki inwestycjom, ale z powodu podwyższonego ryzyka, akcjonariusze wymagają wyższych stóp zwrotu. Powoduje to, że dług jest tańszy, ponieważ jest bardziej bezpieczny, jednak ryzyko wzrostu kosztów obsługi istnieje. By temu przeciwdziałać i tym samym mieć zabezpieczoną kwestię finansowania i budżetu, firmy używają kontraktów terminowych na stopy procentowe. Podniesienie ich nawet o 0,25%, przełoży się na zysk na kontraktach, który wyrówna stratę na koszcie długu. Derywaty opiewają na kwotę 1500 bln dolarów, z czego 80% jest na stopy procentowe. Jeśli podniesiemy je o 0,25% straty banków inwestycyjnych wyniosą 3 bln dolarów. Będą one wtedy wymagały kolejnego bail out-u. Taka interwencja może przybrać różną formę: od manipulacji giełdowej, przez ukryty dodruk, po publiczny ratunek (jak w 2008 roku).

3. Podniesienie stóp to spadek kursu obligacji. Dla przykładu, zgodnie z uproszczonym wzorem: jeśli stopa procentowa wzrośnie, cena obligacji spadnie. Szacuje się, że w skali całego rynku będzie to około 1 bln dolarów straty zakładając zaledwie 0,25% podwyżkę stóp procentowych.

$$\text{cena obligacji} = \frac{\text{kwota na którą opiewa obligacja}}{1 + \text{oprocentowanie}}$$

Źródło: opracowanie własne

Dług amerykański jest zabezpieczeniem bilansów wielu różnych instytucji i państw. Na przykład, Chiny posiadają około 1,3 bln dolarów rezerw w obligacjach, czyli ich strata wyniesie około 4 mld. Duży problem będą miały np. kraje surowcowe, które aktualnie przeżywają spore trudności z powodu niskich cen ropy.

4. Podniesienie stóp spowoduje zwiększone ryzyko bankructwa. W normalnym cyklu złoto powinno spaść, jednak tym razem może być inaczej. Problem niewypłacalności, jeśli nie USA to innych krajów zadłużonych w dolarze, prawdopodobnie wywoła ucieczkę z długu rządowego. Ryzyko niewypłacalności i kruchość systemu monetarnego spowoduje wzrost żądań dostawy kruszcu. Przy praktycznie nieistniejących zapasach u JPMorgana, jest to ekstremalnie niebezpieczna sytuacja.



5. Propaganda medialna i kłamstwa statystyczne USA może i świetnie zakamuflowały problemy, ale ich nie rozwiązały. Świat nie przez przypadek uczestniczy w wojnach walutowych i tnie stopy procentowe. Obniża je, by rozruszać kreację pieniądza. To banki komercyjne odpowiadają za większość waluty w obiegu, a niższe stopy pozwalają na udzielenie niedrogich kredytów. Tańszy pieniądz (przynajmniej w oczach ekonomistów) ma spowodować powrót do wzrostu gospodarczego. Jakby jednak na problem nie spojrzeć, to obecnie mniejsza ilość kredytów zmniejszy popyt.

6. Eksport ze Stanów Zjednoczonych będzie jeszcze mniej konkurencyjny. Zyski korporacji amerykańskich będą niższe. Większość ich obrotu jest dokonywana za granicą, ale bilans handlowy sporządza się w dolarze. Jego wysoka cena – to niższe zyski oraz gorszy wskaźnik P/E.

7. Przy poprzedniej hucpie medialnej w sierpniu tego roku, prawie 95% ekonomistów obstawiało podniesienie stóp. Dzisiaj, jest to około 92% i dalej nic konkretnego nie wiemy.

### **Argumenty za podwyżką**

1. Droższy dolar. Jak opisałem wyżej, ma to swoje konsekwencje, ale można je postrzegać dwojako, w zależności od tego, z której strony patrzy się na problem. Import produktów będzie tańszy, co z pewnością zmniejszy inflację dobijającą konsumentów. Z całą pewnością ta część pracowników, która zatrudnienia nie straci i nie ma długów, powinna być zadowolona z niższych cen.

2. Oprocentowanie 2-letnich obligacji jest najwyższe od 5 lat, podczas gdy oprocentowanie 10-letnich jest dalej w 30-letnim trendzie spadkowym. Krzywa dochodowości zaczyna się prostować. Wynika to bardziej z obniżającego się oprocentowania 10-letnich obligacji niż ze wzrostu 2-letnich; jednak różnica się zmniejsza. Odwrócona krzywa dochodowości nie jest przypadkiem. Jest oznaką recesji, która już teraz trawi gospodarkę USA. Jeśli FED ma podnieść stopy procentowe, musi to zrobić teraz, nim dekonunktury nie będzie można dłużej ukrywać metodami statystycznymi.

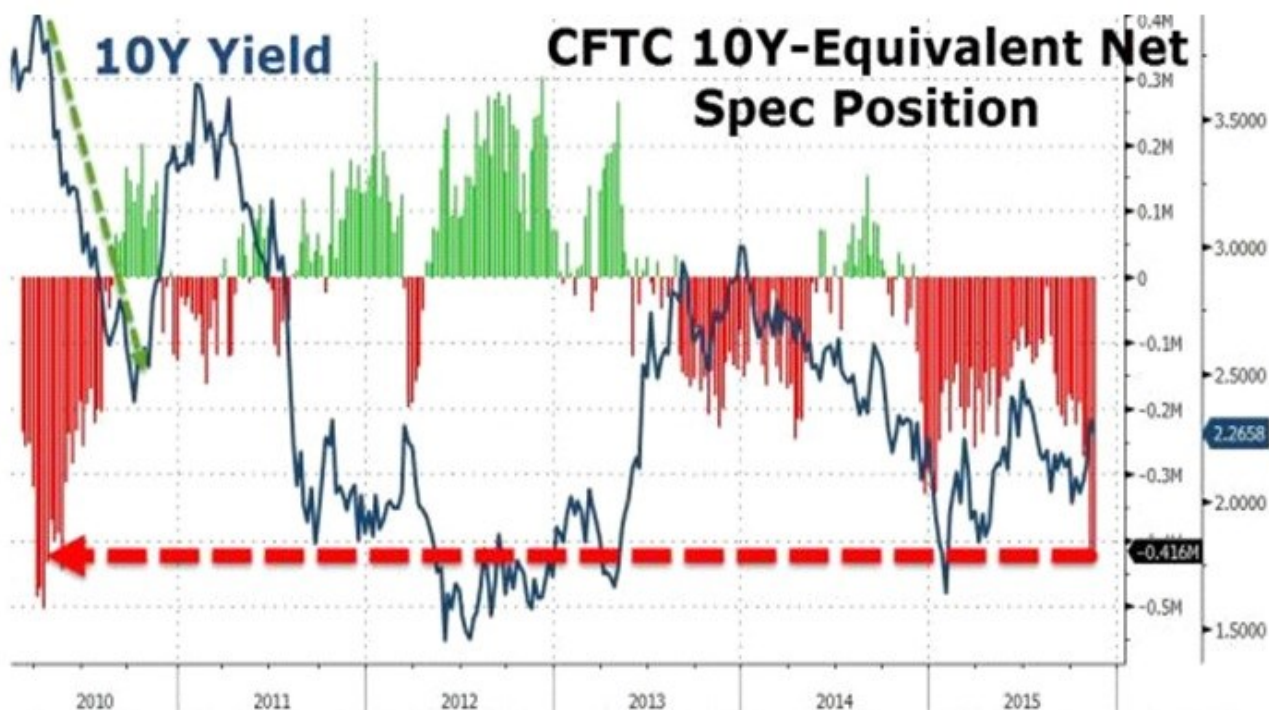
3. Stopy w końcu trzeba będzie i tak podnieść. Recesja zacznie coraz mocniej doskwierać, niezależnie od poziomu kosztu długu. Z powodu nadmiernego zadłużenia, gospodarka jest zbyt słaba. Jednak, by FED mógł zachować pole manewru, musi podnieść stopy jak najszybciej. Inaczej, USA wejdzie oficjalnie w recesję na praktycznie zerowym oprocentowaniu, a jedyną możliwością reakcji będzie dodruk.

4. FED w swoich oświadczeniach cały czas stwierdza, że decyzje motywuje stanem gospodarki. Jednak, gdyby była to prawda, nie miałyby znaczenia jakie dane zostaną opublikowane w najbliższym czasie. Stopy procentowe są na tym samym poziomie od prawie 7 lat. W ciągu kilku tygodni czy miesięcy, nie wydarzy się nic konkretnego, co mogłoby diametralnie zmienić statystyki. Zapewne, można więc przyjąć, że to tylko zastona dymna.

5. Z powodu niejasnych sformułowań i medialnej propagandy, inwestorzy zajęli pozycję krótką na stopy procentowe, czyli spodziewają się spadku cen obligacji. Oprocentowanie na kontraktach jest liczone wg wzoru:  $100 - \text{stopa procentowa}$ . Jeśli więc liczymy na jego wzrost, trzeba zająć krótką pozycję. Obecna ilość opcji sprzedaży jest największa od 2010 roku, a tym samym może być najbardziej kosztowną pułapką od 5 lat. Chodzi o to, że jeśli stopy procentowe jednak nie wzrosną, a akcje zaczną spadać, to zdrożeją obligacje.

Przez to spekulanci doznają dużej straty na graniu na spadki. Ostatni raz, gdy doszło do tego typu sytuacji, FED zaskoczył spekulantów i interweniując na rynku długu, podniósł cenę obligacji. Stopy procentowe spadły z 3,94% do 2,39% w trzy miesiące, a straty na krótkich pozycjach były ogromne. Teraz jest jeszcze gorzej, z powodu braku płynności na papierach dłużnych.

Od pewnego czasu, fundusze inwestycyjne przestały kupować obligacje, ponieważ rynek został tak zniszczony przez interwencje banków centralnych, że nie można zamknąć pozycji. Inwestorzy przerzucili się więc na kontrakty terminowe, co w obecnych okolicznościach jest jeszcze bardziej niebezpieczne.



Źródło: zero hedge.com

## Interwencje i ich wpływ na rynek długu

Jeszcze przed 2008 rokiem, można było zauważyć korelację pomiędzy oprocentowaniem obligacji na rynku długu, a decyzjami FED-u w sprawie wysokości stóp procentowych. Bank centralny nie ustalał ich wysokości arbitralnie. Po prostu, podążał za rynkiem, ale odkąd interwencje monetarne stały się normą, wszystko uległo zmianie. FED, kupując obligacje od banków, tworzy sztuczny popyt, który zawyża cenę i zaniża oprocentowanie. Zmalała również zmienność, a krzywa się „usztyniła”.

Bardzo dobrze widać to na dynamicznej wizualizacji. Na lewym wykresie oś odciętych przedstawia rodzaj obligacji, od 3-miesięcznej do 30-letniej. Na osi rzędnych jest przedstawione oprocentowanie. Prawy wykres to cena indeksu S&P500. Doskonale widać, jak zmieniało się oprocentowanie, a więc i cena obligacji wraz z kolejnymi etapami hossy i bessy na akcjach. Po 2008 roku wszystko się zmieniło. To właśnie jest niszczycielski wpływ banku centralnego.

<http://stockcharts.com/freecharts/yieldcurve.php>

Od 2009 roku wykres wydaje się wręcz „przyklejony”. Można oczywiście sądzić, że jest to wina bardzo niskiej inflacji, a więc i niskich odsetek. Pamiętając jednak o interwencjach systemu banków centralnych i powszechnemu skupowaniu obligacji, sytuacja staje się klarowna. Rynek długu został zniszczony przez interwencyjne zakupy. Płynność praktycznie zniknęła i brakuje indywidualnych kupców. Sytuacja jest na tyle zła, że co kilka miesięcy dochodzi do flash crashy. Polegają one na bardzo gwałtownym obniżeniu kursu, po czym giełda zostaje wyłączona, a po ponownym jej uruchomieniu, ceny wracają do normy. Podobna sytuacja miała miejsce 24 sierpnia tego roku, gdy ceny akcji spadły o 10%. Pokazuje to, w jakim stanie są światowe finanse. Ratuje się je przez manipulacje i interwencje, a prym w tej dziedzinie wiecie Japonia. To właśnie bank centralny tego kraju jako pierwszy zniszczył swój rynek długu. Co jakiś czas próbuje sprzedać transzę obligacji, a gdy nie ma żadnego chętnego, wycofuje się z giełdy i sam skupuje dług rządowy. Nikt nie chce kupować obligacji japońskich wśród klientów indywidualnych. Są po prostu zbyt drogie i wypłacają za mało odsetek.

## Prawdziwe pobudki FED-u

Historycznie, FED podnosi stopy w momencie, gdy gospodarka się rozpędza, a obniża je, kiedy zwalnia. Jest to podyktowane neokeynesowskim podejściem do ekonomii, co – moim zdaniem – jest tylko wymówką. Od chwili, gdy USA odeszły od parytetu złota (1971 r.) rozpoczął się światowy reżim walut papierowych. Pieniądze są drukowane na potęgę i wyraźnie widać, jak rosnący dług wymaga coraz to niższych kosztów, by można było utrzymać tę piramidę finansową, zwaną systemem rezerwy cząstkowej.

Sytuacja jednak się zmieniła. USA weszło w realną recesję na zerowych stopach procentowych i stare sztuczki przestają działać. Było to już wiadome od lat. Nikt jednak nie chciał tego głośno przyznać, ponieważ, jak długo trwa obecny system, można ograbić klasę średnią z jej pracy i oszczędności.

Czym więc kieruje się FED? Moim zdaniem, dobro gospodarki jest dla FED-u tylko efektem ubocznym, bądź sprawą drugorzędną, która po prostu jest zbieżna z celem głównym. Tym celem jest utrzymanie działania i zapewnienie zysków swoim właścicielom.

Akcjonariuszami FED-u, o których wiemy, są:

- City Bank – po kilku transformacjach Citigroup, kontrolowany przez rodzinę Rockefellerów (15%)
- Chase Manhattan – czyli aktualnie: Chase Bank (14%)
- JP Morgan Trust Bank Limited (9%)
- Hanover Bank – kontrolowany przez rodzinę Rothschildów (7%)
- Chemical Bank – który obecnie jest podstawą JPMorgan Chase (8%).

Dobro wyżej wymienionych banków jest głównym wyznacznikiem kierunku polityki finansowej banku centralnego. Instytucje te są uwikłane w różne przedsięwzięcia finansowe i polityczne na skalę światową. Od ich interesów zależy, jaka zapadnie decyzja na grudniowym posiedzeniu FED-u.

## Podsumowanie

Stopy procentowe w końcu zostaną podniesione, pytanie tylko: za ile miesięcy czy lat? Obecnie, nie ma realnych przesłanek do zmiany polityki, jeśli będziemy się sugerować stanem gospodarki. Gdy FED zdecyduje się na podwyżkę, wybije się ponad wszystkich innych. Wiele krajów rozwijających się, zadłużonych w dolarach, wpadnie w tarapaty. USA dostanie zastrzyk pieniędzy, jednak zostaną one na poziomie rynków finansowych, bez realnej możliwości inwestycyjnej. W obecnych warunkach, drogi dolar uniemożliwi uzyskanie dodatnich stóp zwrotu, z powodu wysokich kosztów pracy.

Ponadto, zbliża się rok wyborów prezydenckich, a kolejna odłona kryzysu jest ostatnią rzeczą, którą chcą zobaczyć główni kandydaci w wyborach. To oni są z reguły sponsorowani przez największe banki, które później dyktują kierunek polityki USA. W takim momencie, kryzys zradyzalizowałby wyborców, co mogłoby doprowadzić do zmiany ich sympatii. Już teraz Donald Trump zdobywa coraz większą popularność, wygrażając swoim kontrkandydatom. Jako że korzysta ze swoich pieniędzy, wydaje się być niezależny, chociaż mogą to być tylko pozory.

Zwiększono ostatnio zakres czynników, od których ma być uzależniona decyzja FED-u. Należą do nich takie rzeczy, jak: rynki wschodzące, Chiny, terroryzm i pogoda. Coraz trudniej jest doszukać się w tym sensu i taki zapewne jest cel lakonicznych oraz zupełnie nieprecyzyjnych oświadczeń FOMC. Jeśli więc FED zadecyduje o podwyżce, będzie ona umotywowana wyłącznie dobrem akcjonariuszy i przesłankami politycznymi.

*Zespół Independent Trader*

## **Jak stracić 100 tys. dolarów w jedną noc?**

Inwestycje na giełdzie zawsze wiążą się z ryzykiem utraty części środków. Zwłaszcza jeśli kupuje się nie tyle akcje, co instrumenty pochodne z dużym lewarem. W ostatnich latach popularny stał się day-trading. Ludzie nie mający doświadczenia inwestycyjnego, skuszeni reklamami w internecie, spekulują swoimi oszczędnościami z wykorzystaniem kontraktów terminowych. Osoby te charakteryzuje brawura, chciwość i żądza sukcesu, która łatwo przeradza się w uzależnienie.

Duża tolerancja na ryzyko, która wynika bardziej z niewiedzy niż z wyważonych decyzji popartych konkretnymi analizami, prędzej czy później prowadzi do fatalnych ruchów i ogromnych strat. Chciwość w połączeniu z brakiem cierpliwości skutkuje zawieraniem zakładów w nieodpowiednich momentach. Najgorsza jest jednak niewiedza. Osoby zaczynające przygodę z forexem nie mają wystarczająco doświadczenia, by móc przewidzieć skrajne ruchy cen. Dobrym przykładem jest styczniowa rewaluacja franka szwajcarskiego, który w kilka minut podrożał o ponad 40% stabilizując się ostatecznie 15% powyżej wcześniejszych poziomów.

Kontrakty terminowe są sprzedawane z lewarem. Kontrakt, który opiewa na 100 tys. PLN może zostać kupiony za 10 tys. PLN środków pochodzących od spekulanta i 90 tys. kredytu PLN. Dzięki temu, młodzi spekulanci chcą zwiększyć swoje zyski w krótszym czasie. Dysponują oni z reguły niewielkimi kwotami wypracowanych oszczędności i pragną szybko się wzbogacić. Nagły ruch indeksu w niewłaściwą stronę powoduje wyzerowanie depozytu początkowego, przeznaczonego na zakup kontraktu, a niekiedy powstanie długu na koncie, który później musi zostać pokryty.

**1.** Do czego może doprowadzić lewar i spekulacja obrazuje perfekcyjnie przykład pewnego Amerykanina. Joe Cambell, bo o nim mowa otworzył krótką pozycję na kontraktach terminowych, opiewających na akcje KaloBios Pharmaceuticals. Firma ta popadła w poważne kłopoty finansowe. Zapowiadano wyprzedaż majątku trwałego i wygaszenie działalności spółki. Bankructwo było bardzo prawdopodobne. W takich okolicznościach, krótka pozycja Campbella, zyskująca na spadku ceny akcji, wydawała się mieć sens.

W środę 18 listopada cena akcji oscylowała w przedziale 1-2 dolarów, a dalsze perspektywy były bardzo niekorzystne. Joe kupił więc kontrakty short, opiewające na kwotę 35 tys. USD, licząc na dalszy spadek ceny akcji. Zważywszy, że przy transakcji zastosowano znaczny lewar, łączny kapitał jakim dysponował Joe był o 50% niższy niż wartość transakcji.

Tuż po zawarciu pechowej transakcji, inwestor Martin Shkreli zaczął skupować akcje spółki, przejmując pakiet kontrolny. Ogłosił także, że doszedł do porozumienia z zarządem KaloBios oraz przedstawił propozycje rozwiązania problemów finansowych.



W ciągu nocy kurs akcji wzrósł o 700% do poziomu 16 dolarów za akcję. Joe, który jeszcze wczoraj posiadał kontrakty short oraz 18 tys. USD na koncie maklerskim, obudził się w czwartek i spostrzegł, że ma wezwanie do zapłaty opiewające na kwotę 106 tys. USD.

W zaledwie kilka godzin, z osoby posiadającej oszczędności, stał się dłużnikiem brokera. Nie dość, że pechowy Joe stracił wszystkie środki jakimi dysponował, to na skutek jednej, bardzo ryzykownej transakcji, popadł w długi przekraczające 100 tys. USD. Lewar bywa zabójczy.

**2.** Podobna wpadka przydarzyła się kiedyś Jimowi Rogersowi. Sławny inwestor i podróżnik zaczął swoją karierę w finansach, zajmując się analizami spółek giełdowych. Wyszukiwał informacje, którymi później posiłkowali się traderzy zawierający zlecenia.

Wykorzystując zdobytą wiedzę i pieniądze, kupił kontrakty short (zyskujące gdy kurs akcji spada) na dwie firmy będące w trudnej sytuacji finansowej. Był pewien, że spółki zbankrutują, do czego ostatecznie doszło. Wcześniej jednak doszło do znacznego wzrostu cen akcji. Rogers asekuracyjnie zamknął pozycję, tracąc znaczny kapitał. Przykład ten pokazuje, jak irracjonalne mogą być zachowania uczestników rynku. Analizy i dane nie zawsze przekładają się na kurs akcji i należy o tym pamiętać.

**3.** Ostatni przykład dotyczy Pana X, który w zeszłym tygodniu poprosił o pomoc po tym jak w krótkim czasie stracił 230 tys PLN z 480 tys PLN zgromadzonych na koncie maklerskim. Straty sięgające 50% powstały w efekcie dwóch transakcji na wzrost ceny ropy oraz pszenicy. Spytacie jak to możliwe, że ktoś traci połowę kapitału zwłaszcza w sytuacji, kiedy ceny obu aktywów spadają o 10 - 15%. Odpowiedź jest prosta. LEWAR!!!.

Wystarczy, że hipotetyczna inwestycja jest zalewarowana 5 krotnie, a już niewielki ruch ceny w niewłaściwym kierunku naraża nas na potężne straty. Najgorsze jest, że osoba z którą rozmawiałem, nawet nie wiedziała jaki lewar zastosowano, o wysokości contanga na oba towary nawet nie wspominając.

W normalnych okolicznościach odrobienie takiej straty graniczy z cudem. Jak inaczej nazwać zysk rzędu 100% w ciągu kilku tygodni. Aby osiągnąć tak spektakularny zwrot jedynym wyjściem byłoby utrzymanie ogromnego lewaru, a to właśnie lewar doprowadził do tragicznej sytuacji. Jak się możecie domyślać klient nie był w stanie mentalnie zaakceptować straty, licząc na szczęśliwe odbicie czego szczerze mu życzę.

## Podsumowanie

Niech błędy innych osób będą dla Was przestrogą, zwłaszcza w nadchodzących miesiącach. Rynki finansowe dają wiele ciekawych możliwości, ale wiążą się również z ogromnym ryzykiem i odpowiedzialnością. Strat podczas inwestowania nie da się uniknąć, ale można zabezpieczać swoje pozycje, przez dywersyfikację i unikanie instrumentów finansowych z dużą dźwignią. Jest ona zabójcza nawet dla doświadczonych traderów, a zmienność, z którą mamy aktualnie do czynienia, skasuje konto niejednego spekulanta.

Trader21

## Opinie czytelników.

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

### Garść informacji ekonomicznych

**Autor: Dante**

The Shanghai Composite zaliczył spadek o 5,5% (najwięcej od sierpnia) - wiąże się to z ogłoszeniem informacji o spadku zysków chińskich firm w październiku o 4,6%. Jest to zgodne z tym co pisał prof. Knut Wicksell, że pod koniec dojrzałej hossy (wywołanej boorem inflacyjnym) następuje spadek dochodów firm, co będzie preludium do przyszłej destrukcji kapitału.

Swoją drogą, książki prof. Wicksell nie zostały jeszcze przetłumaczone na język polski, a dwie z nich zasługują na uwagę, m.in.: „O wartości, kapitale i rencie” (1893r.) i „Procent i ceny towarów” (1898r.). Autor zajmuje się kwestiami ekonomii i inwestowania, a dodatkowo powyższe lektury zawierają sporo historii ekonomicznej XIXw.

<http://www.cnbc.com/2015/11/27/china-plunges-and-it-may-get-worse.html>

Przyszły tydzień będzie obfitować w wiele ciekawych wydarzeń: poniedziałek – yuan oficjalnie dołącza do koszyka SDRa, otwarte spotkanie FEDu na temat jak im się pracuje zgodnie z ustawą Dodd – Frank Act; środa: wystąpienie Yellen; czwartek: kolejne wystąpienie Yellen; piątek – spotkanie OPEC w Wiedniu, publikacja raportu za listopad z amerykańskiego rynku pracy, Mario Dragi będzie przemawiać w Nowym Jorku na spotkaniu Economic Club of New York:

<http://www.cnbc.com/2015/11/25/why-markets-see-next-week-as-among-most-important-of-year.html>

Bank centralny Węgier dokonał zakupu akcji węgierskiej giełdy i jest w posiadaniu pakietu kontrolnego.

<http://www.pb.pl/4367422,79073,wegry-bank-centralny-przejal>

Emad Mostaque, strateg z firmy doradczej Ecstrat, twierdzi że powinniśmy się spodziewać długoterminowo, iż ropa wróci do poziomu 100\$ za baryłkę (lub więcej), bo obecna cena ropy nie rekompensuje kosztów przyszłych inwestycji. Co oznacza mocne ograniczenie inwestycji w 2016r. i niemalże całkowity ich brak w 2017r.

<http://www.cnbc.com/2015/11/24/the-surprising-case-for-100-oil.html>



Całościowa perspektywa dla S&P500 jest negatywną – w skrócie, na chwilę obecną nie jest to atrakcyjne aktywo. Po pierwsze, średnia krocząca MA50 przebiła od góry MA200. Dodatkowo, wydłużają się okresy, gdy wolumen transakcji jest poniżej średniej MA50, co też jest negatywnym sygnałem.

<http://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/Current-Market-Snapshot.php>

Powoli, ale jednak, wzrasta wartość St. Louis Fed Financial Stress Index (STLFSI), co sugeruje wzrost "stresu" i niepewności na rynkach finansowych – warto uwagi, że dwa miesiące przed krachem z października 2008r., wskaźnik ten zanotował mocny rajd.

<https://research.stlouisfed.org/fred2/series/STLFSI>

Lista czynników, z których składa się STLFSI

<https://www.stlouisfed.org/news-releases/st-louis-fed-financial-stress-index/stlfsi-key>

Dane statystyczne na temat nominalnej i realnej mediany dochodów Amerykanów – ciekawostka warta odnotowania: nominalna mediana ich dochodów wzrosła od 1967r. o 651,2%, natomiast realna mediana dochodów tylko o 21,2%!

<http://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/Real-Median-Household-Income-Growth.php>

<http://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/Household-Income-Distribution.php>

<http://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/Household-Incomes-by-Age-Brackets.php>

<http://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/Median-Household-Income-Update.php>

## **Polityka celu inflacyjnego i jej skutki**

**Autor: Dante**

Polityka celu inflacyjnego jest nieskuteczna, bo oczekiwania inflacyjne ludzi są zależne od bieżącej inflacji, a nie celu inflacyjnego banku centralnego. Cytuję: „Zgodnie z badaniami NBP, oczekiwania inflacyjne polskich konsumentów kształtowane są w dominującym stopniu pod wpływem bieżącej inflacji.”

Na ich oczekiwania w niewielkim stopniu oddziałuje natomiast cel inflacyjny banku centralnego. W przypadku utrzymywania się nawet przejściowej deflacji lub długotrwałej niskiej inflacji może dojść do zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych sektora prywatnego na bardzo niskim poziomie, co utrudnia osiągnięcie celu inflacyjnego w przyszłości (występowanie tzw. efektów drugiej rundy).”

Reszta wraz z bardzo interesującym wykresem:

<http://ccifp.pl/efekty-drugiej-rundy-ograniczq-wzrost-wynagrodzeń/>

Poza tym, dwa razy podczas swojej ścieżki zawodowej spotkałem się z korporacjami, które płace pracowników indeksowały o poziom inflacji (plus mały dodatek), a nie cel inflacyjny banku centralnego. A co do teorii racjonalnych oczekiwań Lucasa, która ma być uzasadnieniem polityki celu inflacyjnego banku centralnego, to też jest z gruntu fałszywa.

Dobra krytyka tej teorii jest zawarta w książce „Koniec wielkiego mitu” Thomasa Aubrey’a. Osobiście mogę powiedzieć, że założenie, iż ludzie zachowują się zawsze racjonalnie jest z gruntu fałszywe – w przeciwnym razie nie byłyby popełniane błędy podczas spekulacji i inwestowania.

Często zdarza się, że ludzie zachowują się racjonalnie według własnej subiektywnej opinii, ale nieracjonalnie ujmując to obiektywną miarą. Poza tym, ciężko ludziom uciec od skutków cykli koniunkturalnych, a przez to od przeinwestowania / niedoinwestowania.

[https://pl.wikipedia.org/wiki/Teoria\\_racjonalnych\\_oczekiwań](https://pl.wikipedia.org/wiki/Teoria_racjonalnych_oczekiwań)

A co do FEDu i Bernanke’ego – rzeczywiście przyznał, że kryzys lat 20. i 30. XXw. jest winą FEDu, ale rzekomo dlatego, że nie działał, aby ratować sektor bankowy i zwiększyć jego płynność. Oczywiście jest to błędne – w swoim eseju wskazywał jak niby FED miał „naprawiać” błędy, które sam spowodował (czyli boom inflacyjny). Teoria cyklu koniunkturalnego to jasno udowadnia – bank centralny powoduje inflacyjny boom, który wprowadza w błąd przedsiębiorców i powoduje błędną alokację zasobów.

W końcu przychodzi kryzys, który naprawia relacje gospodarcze – relatywny spadek cen powoduje, że zasoby są znowu atrakcyjne dla przedsiębiorców i zaczyna się nowa hossa. Oczywiście cykle koniunkturalne będą trwać nadal póki są banki centralne, bo to ich „zastuga”.

Poza tym, już przeszło 100 lat temu prof. Knut Wicksell wykazał, że między naturalną stopą procentową (czyli taką jak ukształtowałyby się na wolnym rynku), a centralnie narzucaną przez bank centralny nominalną stopą procentową zawsze będzie różnica – i wielkość tej różnicy decyduje jak wielka będzie hossa i jak wielka będzie depresja.

Poza tym, jeśli działania banku centralnego są rzekomo skuteczne w centralnym ustalaniu ceny kredytu/pieniądza, to czemu niby bank centralny nie miałby centralnie ustalać ceny masła, chleba i innych produktów (czy usług)?

Oczywiście, to absurd, a działania banków centralnych uniemożliwiają poprawnego działania systemu cen w sektorze finansowym – i przez to, że decydują o pieniądzu wpływają na całą gospodarkę i od ich błędów nie można uciec.

Poza tym, działania banku centralnego zachęcają banki do ryzykownych zachowań (tzw. „moral hazard”), bo wiedzą, że w razie kłopotów bank centralny je wyratuje – przez to w swoim działaniu, mogą „prywatyzować zyski i uspołecznić straty”.

Dodatkowo, zwykli ludzie oduczają się zdroworozsądkowego podejścia, że bank, tak jak każda inna firma, może upaść, a oni przez mogą stracić pieniądze – przez to mniej rozważnie lokują swoje pieniądze, bo wiedzą, że „ktoś będzie musiał pokryć ich ewentualne straty”. Oczywiście, ten „ktoś” to podatnik.

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.