

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 6 / 2016

W dzisiejszym wydaniu:

1

Kurs Inteligentny Inwestor – reaktywacja.

Str. 2-4

Kurs Inteligentny Inwestor cieszy się wciąż ogromnym zainteresowaniem. W związku z tym przygotowałem dla Was drugą edycję szkolenia.

2

Permanентne modele inwestycyjne i ich długoterminowe wyniki.

Str. 5-10

Na przestrzeni lat powstawały coraz to nowe strategie inwestycyjne. Niektóre z nich wymagały ciągłego analizowania składników portfela, inne były bardziej statyczne. Od wielu lat bardzo popularnymi portfelami są modele permanentne.

3

Eliminacja gotówki – część większego planu?

Str. 11-18

Wojna z gotówką przybiera na sile. Czy rządy chcą za pomocą pieniądza elektronicznego zredukować globalne zadłużenie?

4

Najważniejsze wydarzenia marca 2016 roku.

Str. 19-26

W podsumowaniu wydarzeń ostatniego miesiąca znajdziecie między innymi informacje o kondycji niemieckiego i włoskiego sektora bankowego, spowolnieniu gospodarczym w USA oraz o ujemnym oprocentowaniu japońskich obligacji.

Kurs Inteligentny Inwestor – reaktywacja.

W październiku zeszłego roku rozpocząłem szkolenie, które cieszyło się bardzo dużym zainteresowaniem. W momencie startu mieliśmy już ponad 100 uczestników, natomiast kolejne osoby przyłączały się do nas w trakcie kursu, praktycznie aż do ostatnich dni.

Ze względu na duże zainteresowanie i bardzo pozytywne opinie uczestników postanowiłem ponownie udostępnić wszystkie materiały, ale po niższej cenie. Nie każdego przecież stać na wydatek kilku tysięcy złotych.

Dlaczego warto się zainteresować kursem Inteligentny Inwestor?

Podczas trzech miesięcy kursu poznacie mechanizmy funkcjonowania rynków finansowych. Dowiedziecie się, jakie czynniki wpływają na ceny poszczególnych aktywów. Przede wszystkim jednak, dzięki zgromadzonej wiedzy zrozumiecie, kiedy należy kupować oraz sprzedawać poszczególne aktywa.

Co się składa na szkolenie?

Cały kurs podzieliłem na 7 części:

- Akcje
- Obligacje
- Metale szlachetne
- System monetarny i waluty
- Surowce przemysłowe oraz rolne
- Nieruchomości oraz REIT'y
- Budowa portfela inwestycyjnego

Jak wygląda edukacja na kursie?

Nauka przebiega sukcesywnie w siedmiu blokach tematycznych. Po otrzymaniu dostępu online, oglądacie 3-4 godziny lekcji wideo. Pod koniec każdego działu przygotowałem dla Was pracę domową, którą po rozwiązaniu odsyłacie do sprawdzenia. W ciągu 24 godzin mój zespół odeśle ocenione zadanie domowe wraz ze wskazówkami i komentarzem. Otrzymacie również dostęp do zapisu Webinaru poświęconego danemu tematowi Kursu. Znajdziecie tam omówienie pracy domowej, odpowiedzi na pytania związane z konkretnym działem oraz poznacie praktyczne wskazówki.

Na przerobienie każdego działu potrzebujecie zatem 6-7 godzin (nagrania + webinar) oraz około 2 godzin na rozwiązywanie zadań domowych.

Czas

Generalnie na przerobienie całego kursu potrzebujecie 50-60 godzin. Całość kończy się 3-godzinny egzaminem online, dzięki któremu wiemy, czy prawidłowo przyswoiliście wiedzę. Jeżeli na którymś etapie napotkacie problemy, mój zespół pomoże Wam rozwiązać je tak, by przygotować Was do egzaminu, który do łatwych nie należy.

Koszty

Cały kurs dostępny jest w cenie 3997 zł. Nie jest to mało, więc abyście mieli komfort psychiczny, w ciągu 7 dni możecie odstąpić od zakupu. My oczywiście zwrócimy 100% środków.

Teoretycznie biorę na siebie spore ryzyko, ale gdy ruszyliśmy z poprzednim kursem, zaledwie 2% osób poprosiło o zwrot pieniędzy, co świadczy o wysokim poziomie kursu.

Oceny uczestników

Kończąc szkolenie poprosiliśmy uczestników o ocenę.

W skali od 1-10, otrzymałem średni wynik 9,4. Wynik ten mówi więc sam za siebie.

Poniżej przedstawiam opinie kursantów:

„To szkolenie miało w sobie coś takiego, że czekało się na kolejne części z ekscytacją”. – Justyna R.

„Kawał wiedzy, bardzo ładnie wszystko poukładane, wielki szacun dla Ciebie. Tak to wszystko pokazujesz, że nie potrzeba wielkiego wysiłku, żeby to wszystko zrozumieć”. – Tomasz N.

„Największym atutem prowadzonych szkoleń jest ich zrozumiałość. Z czystym sumieniem mogę polecić Wam szkolenia prowadzone przez Tradera.” – Wojtek S.

„Wszystko jest dopięte na ostatni guzik i nie ma miejsca na to, by coś pozostało niedopowiedziane.” – Justyna R.

Jeśli oferta Cię zainteresowała, możesz dokonać zakupu klikając w poniższy link:



Jeśli macie pytania, na które nie znaleźliście odpowiedzi w tym artykule, zadajcie je przez **formularz kontaktowy**. Żadne pytanie nie pozostanie bez odpowiedzi.

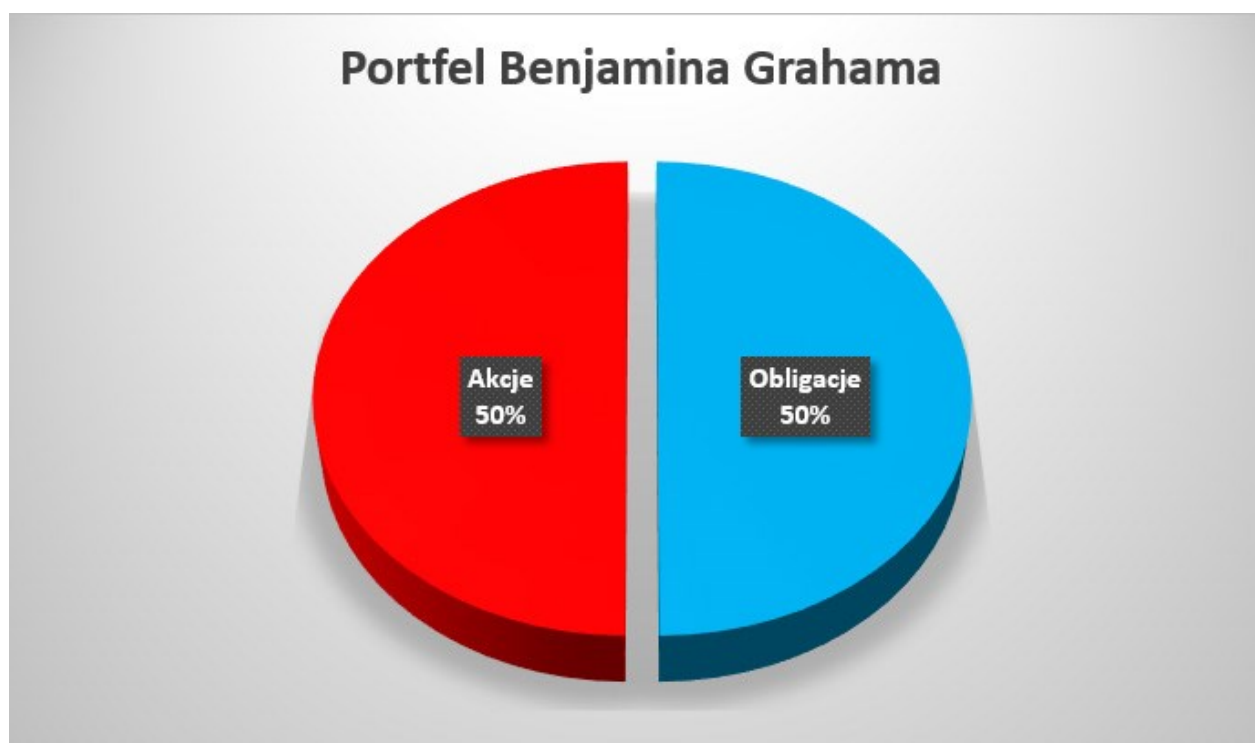
Trader21

Permanentne modele inwestycyjne i ich długoterminowe wyniki.

W ostatnich miesiącach dostaję coraz więcej pytań odnośnie tzw. Permanentnych Modeli Inwestycyjnych (PPT). Modeli jest oczywiście wiele, ale większość z nich bazuje na bardzo podobnych założeniach.

Podstawową zasadą modelu PPT jest podział naszego kapitału w jednakowych proporcjach na 2-4 grupy aktywów. Jeżeli w ciągu roku ceny jednego aktywa rosną, a innego spadają, to automatycznie zmienia się ich udział procentowy. Pod koniec roku dokonujemy pewnych korekt w portfelu w taki sposób, aby udział procentowy naszych aktywów powrócił do punktu wyjścia. Dzięki temu sprzedajemy aktywa, których cena wzrosła, a które stały się relatywnie drogie, jednocześnie dokupując aktywów przecenionych.

Benjamin Graham – prekursor PPT



Źródło: opracowanie własne

Prekursorem modelu PPT był Benjamin Graham, mentor sławnego Warrena Buffeta. Ze względu na fakt, iż Graham zajmował się rynkami finansowymi ponad pół wieku temu, jego portfel składał się wyłącznie z akcji i obligacji w proporcjach 50/50. Obsługa takiego portfela była banalna.

Gdy np. w danym roku mieliśmy hossę na rynkach akcji oraz bessę w obligacjach, Graham sprzedawał część akcji i dokupywał obligacje. Mimo swej prostoty, strategia ta pozwoliła mu generować ponadprzeciętne zwroty z inwestycji.

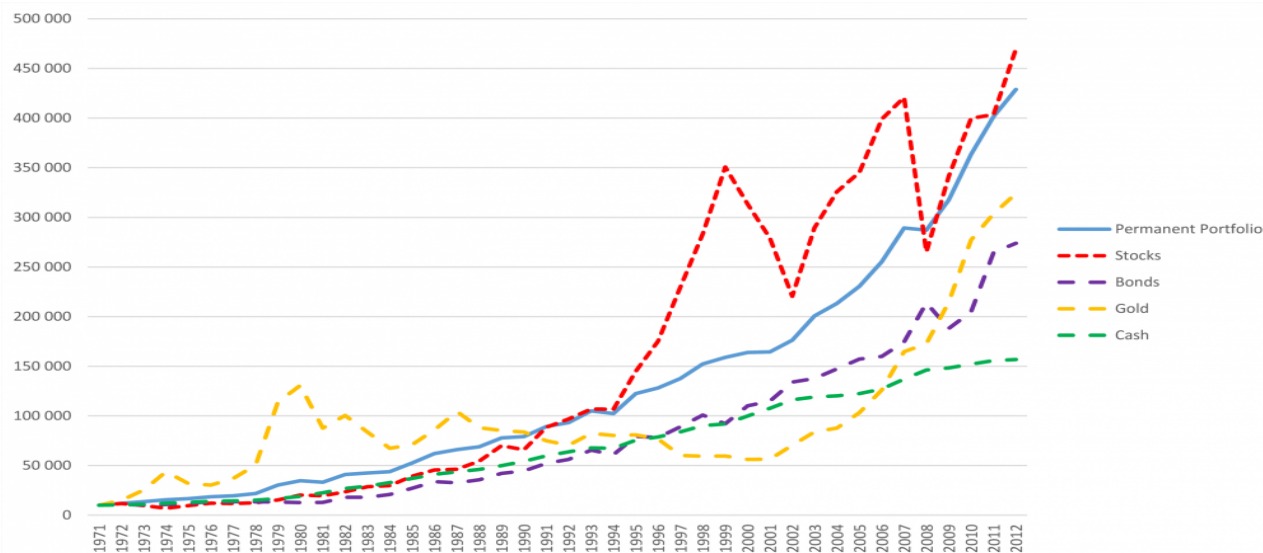
Model Harrego Browne'a



Źródło: opracowanie własne.

W kolejnych latach inwestorzy zaczęli tworzyć własne modele w oparciu o strategię Grahama. Bardzo dużą popularność zyskał model Harrego Browne'a, składający się z 4 filarów: akcji, obligacji, złota i gotówki. Model ten na przestrzeni lat 1971-2012 generował średnioroczne zwroty w wysokości 9,6%. Najważniejszym jego atutem była nie tyle wysokość zwrotu z inwestycji, lecz stabilizacja i przewidywalność.

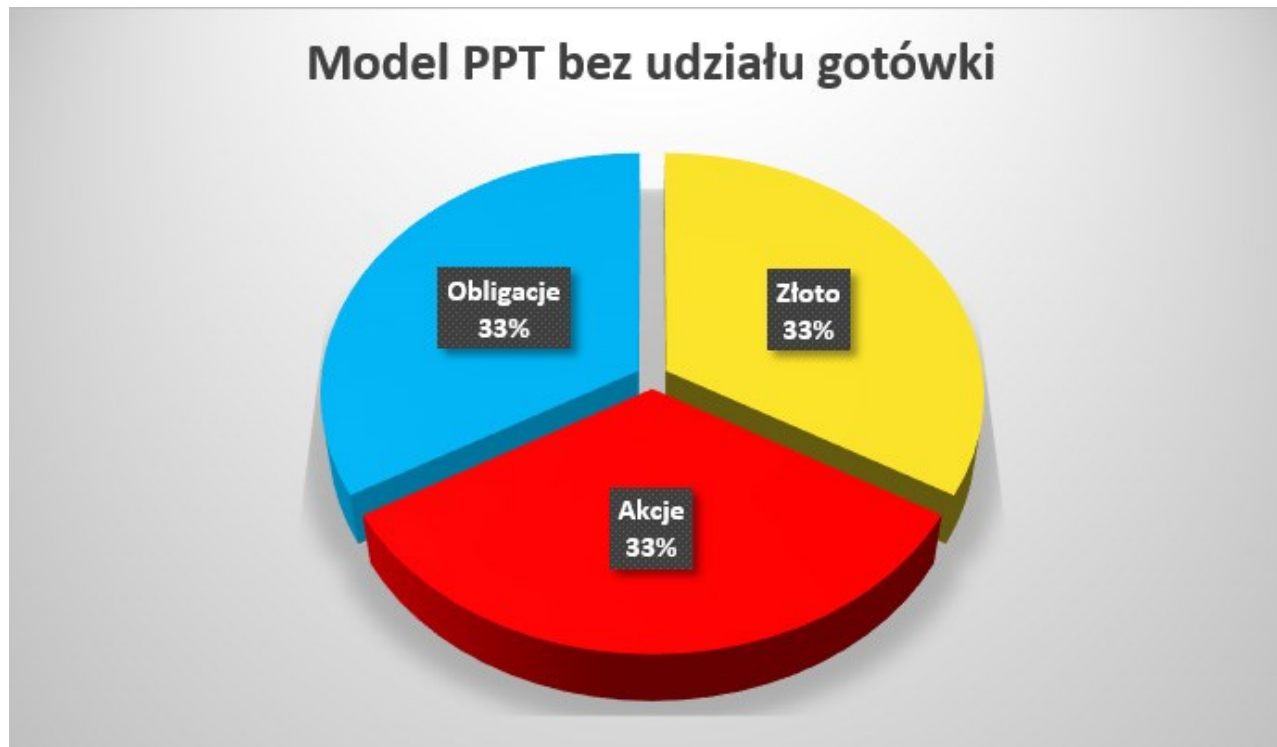
W ciągu 41 lat portfel ten przynosił zyski zawierające się zazwyczaj w przedziale 6-15%. Co ważne, strategia ta odnotowała stratę zaledwie w ciągu 3 lat, przy czym maksymalna strata wyniosła 4%.



Źródło: opracowanie własne.

Jak przedstawiały się zwroty z poszczególnych aktywów – widzicie powyżej. Ceny akcji oraz złota zmieniały się bardzo gwałtownie. Przez lata siedemdziesiąte, to właśnie złoto wygrywało wyścig. Akcje z kolei zdominowały pozostałe aktywa w latach dziewięćdziesiątych. Częścią portfela, która wypadła zdecydowanie najgorzej, była gotówka, czyli lokaty krótkoterminowe.

Model PPT bez udziału gotówki.



Źródło: opracowanie własne.

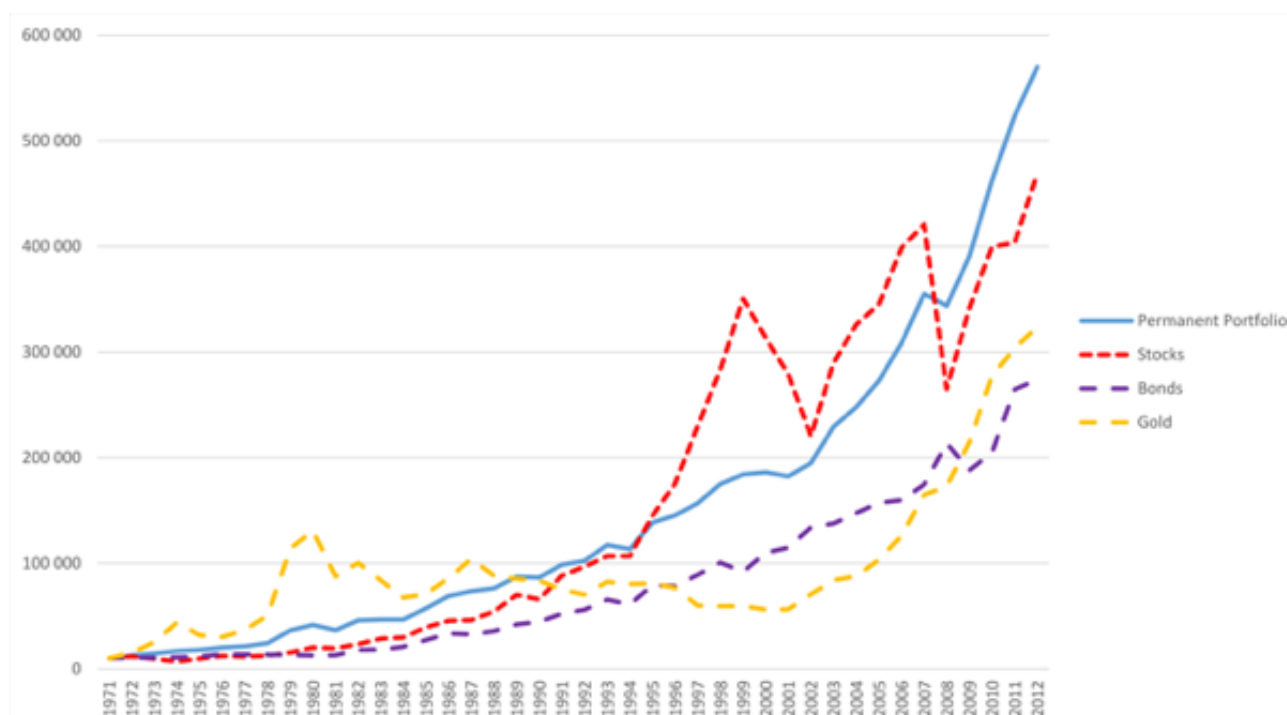
Inwestorzy zdając sobie sprawę, że duży, 25% udział gotówki negatywnie wpływa na długoterminowe wyniki inwestycyjne, przebudowali portfel w taki sposób, aby pozbyć się najstabszego ogniwa.

Przyniosło to dwa skutki. Po pierwsze, wzrosła zyskowność z 9,6% do 10,36% rocznie. Wydaje się, że nie jest to duża różnica, tymczasem na przestrzeni 41 lat inwestycja 10 tys. USD przyniosła zysk 570 tys. USD.

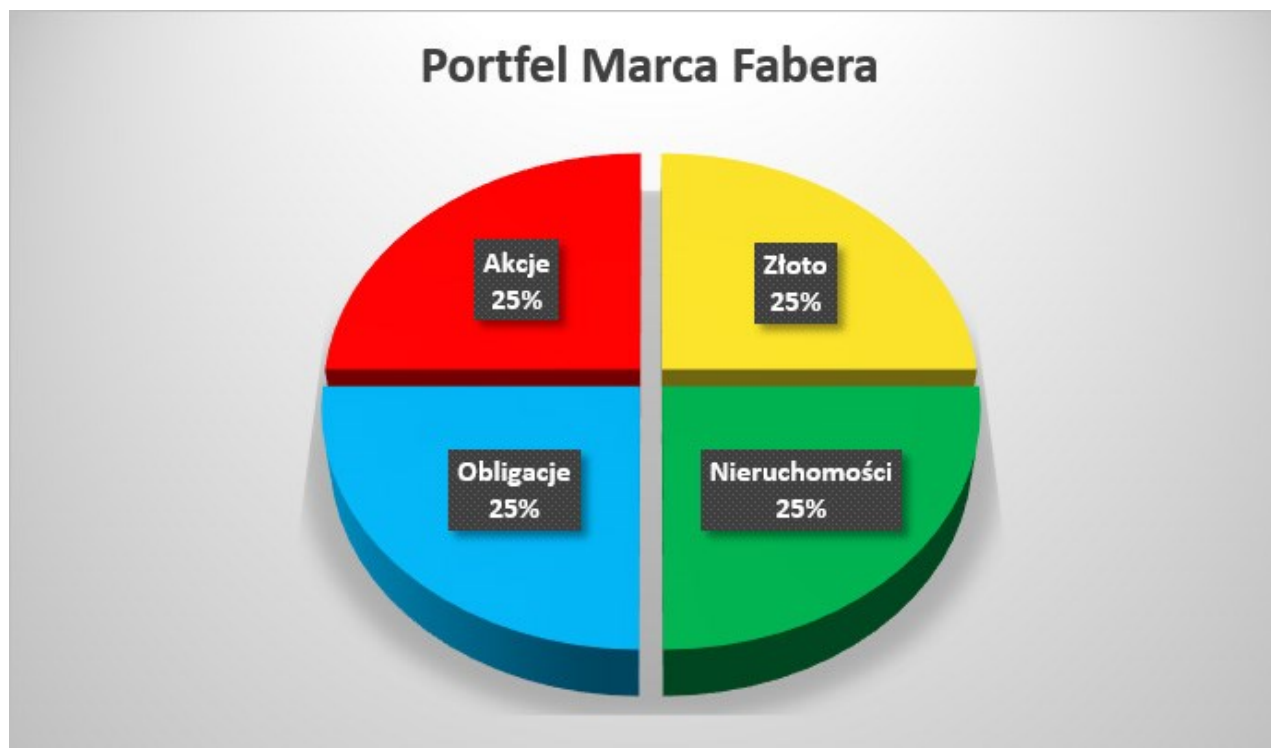
Dla porównania, inwestycja w portfel uwzględniający gotówkę pozwoliła na wypracowanie zysku 410 tys. USD. W kontekście 4 dekad tak mała zmiana w ujęciu procentowym przekłada się na bardzo poważne zmiany w wysokości portfela.

Po drugie, wraz ze wzrostem zyskowności, nieznacznie wzrosła zmienność. Portfel przyniósł straty w 5 latach (zamiast 4), co i tak jest niezłym wynikiem jak na analizowany okres 41 lat. Największa jednoroczna strata wzrosła jednak z 4% do 11%. Działo to także w dwie strony, skutkiem czego zyski w poszczególnych latach okazały się większe niż w modelu tradycyjnym.

Co bardzo ważne: model PPT bez gotówki, był pierwszym modelem, który wreszcie przebił zyski z inwestycji dokonywanych wyłącznie w akcje. Udało się zatem wypracować model, w którym uzyskaliśmy długoterminowe, bardzo przyzwoite zwroty, przy jednoczesnym zachowaniu niskiej zmienności.



Źródło: opracowanie własne.



Źródło: opracowanie własne.

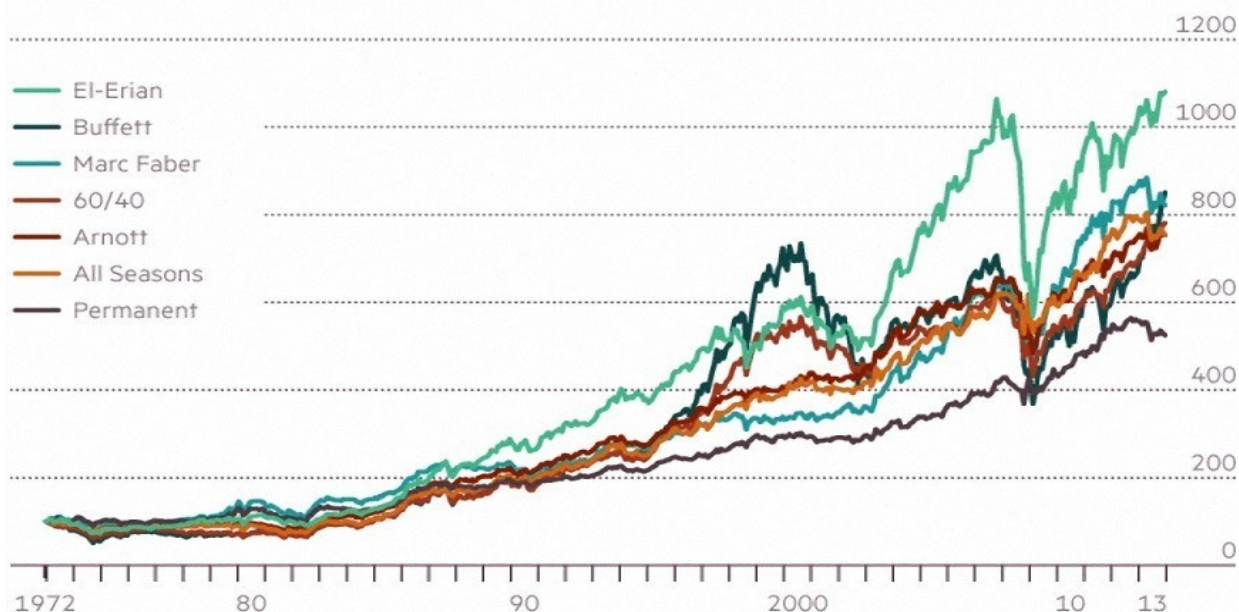
Model Fabera był pierwszym modelem, który włączył do portfolio nieruchomości na wynajem, w efekcie czego portfel podzielono po równo, między: akcje, obligacje, złoto i nieruchomości.

Włączenie do portfela nieruchomości, po pierwsze – zapewniło nam ekspozycję na kolejny, bardzo dochodowy sektor. Zachowano jednak stabilizację długookresową portfela. Ostatecznie, ceny nieruchomości nie podlegają tak ekstremalnym wahaniom jak np. ceny akcji.

Można konstruować wiele rodzajów portfeli, ale co najważniejsze – modelowi permanentnego portfela Marca Fabera udało się wygenerować zyski wyższe niż jakiegokolwiek wcześniejsze modele PPT.

Comparison of various strategies

Real indices, end-1972 =100



Source: Meb Faber, Global Financial Data

FT

Jak widzicie na powyższym wykresie, na przestrzeni 41 lat tradycyjny model PPT wygenerował przyzwoity zwrot, aczkolwiek na tle konkurentów wypadł raczej kiepsko. Z wielu modeli najlepsze wyniki dostarczył model Fabera. Absolutnym liderem był El-Erian, dawny szef Pimco, ale jego model jest zdecydowanie trudniejszy w zarządzaniu niż wcześniejsze modele.

Podsumowanie

Modele permanentnego portfela wydają się być proste w zarządzaniu. Po ich utworzeniu, jedyne co musimy robić, to raz do roku dokonywać korekty naszych aktywów. W sposób niemalże automatyczny pozbywamy się aktywów droższych, na rzecz tańszych. Co bardzo ważne: tego typu portfele cechują się niską zmiennością, skutkiem czego wielu mniej doświadczonych inwestorów może zaoszczędzić sobie nieprzespanych nocy, wynikających ze zmienności (choćby na rynkach akcji).

To, co w miarę dobrze sprawdzało się przez lata, nie koniecznie jednak musi zawsze dobrze funkcjonować. O ile akcje, nieruchomości czy złoto, mają dla mnie sens, o tyle zakup obligacji przy dzisiejszych cenach i rentowności, wydaje się być gwarancją straty. W obecnej sytuacji częściowe przechowanie kapitału w gotówce ma jak najbardziej sens. Gdy przed kilkoma dekadami tworzone określony model portfela, nikomu wówczas nie przyszło do głowy, że w skutek ingerencji banków centralnych, zbankrutowane rządy będą kazać sobie płacić za możliwość pożyczania im naszych pieniędzy.

Trader21

Eliminacja gotówki – część większego planu?

Od ponad 10 lat na świecie trwa wojna z gotówką. Według rządowej propagandy, chodzi o przeciwdziałanie praniu brudnych pieniędzy czy finansowaniu terroryzmu. Tymczasem, w największy skandal dotyczący prania brudnych pieniędzy dla meksykańskich karteli narkotykowych zamieszany był finansowy gigant HSBC, a cała ta sprawa została zamieciona pod dywan. Bank się do niczego formalnie nie przyznał. Zapłacił jednak sporą karę. Najważniejszy jest jednak fakt, że żaden z pracowników nie skończył na sali sądowej, o więzieniu nie wspominając.

Czy zatem eliminacja gotówki rzeczywiście ma uderzyć w przestępców? Oczywiście, że nie. Faktyczne cele tego działania są dwa:

Pierwszym – jest dalsze zwiększanie kontroli nad obywatelem, o czym pisałem przed rokiem w artykule „Atak na gotówkę = większa władza państwa i banków”.

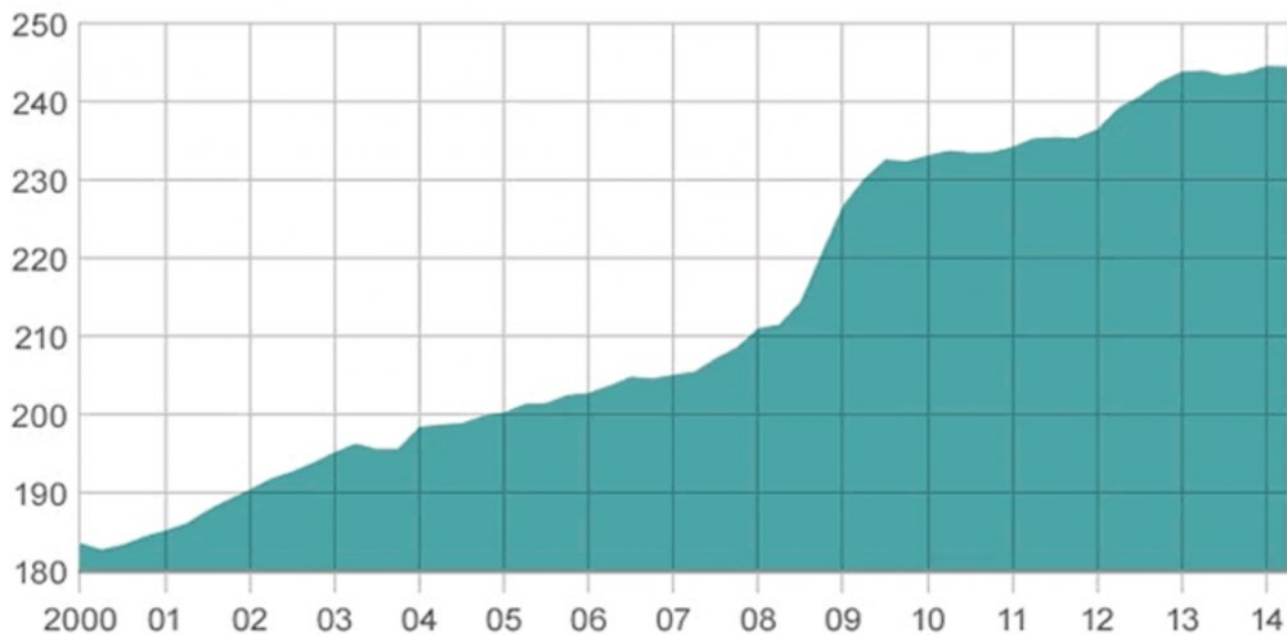
Drugim celem – wydaje się być kontrolowana redukcja globalnego zadłużenia, w taki sposób, aby większość obywateli nie zorientowała się, że jest okradanych podatkiem inflacyjnym.

W skali globalnej dług całkowity przyrastał nam od lat siedemdziesiątych. Prawdziwego przyspieszenia doznaliśmy jednak w 2001 roku, kiedy to na świecie zapanowała moda na teorię Keynesistów, wg. której w obliczu kryzysu rządy powinny zwiększyć wydatki, aby pobudzić gospodarkę. Skąd wziąć pieniądze na prace publiczne, skoro budżet świeci pustkami? Oczywiście, powinniśmy zwiększyć zadłużenie.

Łatwo dostępny kredyt oraz niskie stopy procentowe sprawiły, że rządy, korporacje oraz obywatele zwiększali zadłużenie dużo szybciej niż rosła gospodarka. Ostatecznie, doszliśmy do sytuacji, w której łączna wartość długu całkowitego (dług rządowy, korporacji oraz zadłużenie osobiste) sięgnęło 245% w relacji do PKB. Jest to absolutny rekord. Co więcej: to przyrost długu wspierał w dużej części wzrost gospodarczy na przestrzeni ostatnich 15 lat.

Obecnie jednak doszliśmy do takiego stanu, przy którym gospodarka nie może rozwijać się dalszym zwiększaniem zadłużenia. Przyrost długu nie generuje już bowiem wzrostu gospodarczego, gdyż skala zadłużenia i koszty z tym związane, tłumią jakikolwiek wzrost.

Instytucje, które kontrolują system monetarny, zdają sobie sprawę, że nie ma innego wyjścia niż redukcja długu.



Source: Institute of International Finance

Długi od wieków były redukowane na dwa sposoby:

- a)** Bezpośrednie bankructwo. (To jest wyjątkowo niepopularne, gdyż niezadowolonych ludzi ciężko jest kontrolować).
- b)** Wyjście z długu metodą inflacyjną (Rozwiązanie dużo bardziej destruktywne dla gospodarki, rozłożone w czasie lecz preferowane ze względu na fakt, że większość populacji nie rozumie co się dzieje i kto za to odpowiada).

Wszystko wskazuje na fakt, iż rozwiązanie drugie zostanie zastosowane na masową skalę w najbliższych latach. Banki centralne na całym świecie obniżyły już praktycznie do zera stopy procentowe. EBC zwiększył ostatnio skalę dodruku, a dodatkowo coraz więcej wskazuje na fakt, że podwyżka stóp procentowych w USA była jednorazowym wydarzeniem i znacznie wzrosły szanse na obniżkę stóp oraz powrót do dodruku.

Praktycznie wszystkie kraje na świecie utrzymują deficyty budżetowe (rząd wydaje więcej niż zbiera z podatków). Różnicę w większości przypadków pokrywamy dodrukiem waluty.

Nazwa	Deficyt/PKB	Dług publiczny/PKB
USA	-2,50%	104,17%
Chiny	-2,30%	41,14%
Japonia	-6,00%	229,20%
Niemcy	0,50%	71,60%
Wielka Brytania	-4,40%	88,60%
Francja	-3,50%	95,70%
Brazylia	-10,30%	66,23%
Włochy	-2,60%	132,50%
Indie	-3,90%	66,10%
Rosja	-0,50%	17,92%

Źródło: opracowanie własne.

Mamy zatem zerowe stopy procentowe. W przypadku UE, Szwajcarii, Danii, Szwecji oraz Japonii, stopy mają nawet wartości ujemne. Deficyty budżetowe finansujemy pośrednio dodrukiem. Banki centralne otwarcie mówią o konieczności wywołania inflacji. Jest to prawie idealne otoczenie, zmierzające do wywołania inflacji. Celowo napisałem „prawie” gdyż w mojej ocenie centralni planiści rodem z USSR posuną się o dwa kroki dalej.

Skala dodruku przyspieszy na sile.

Obecnie, banki centralne są największym graczem na rynku obligacji. Wszystkie pieniądze z dodruku nie przedostają się jednak do rzeczywistej gospodarki. Część dodruku trafia do funduszy inwestycyjnych, które pozbywają się obligacji rządowych po sztucznie zawyżonych cenach. Na rynek trafia jednak waluta, którą finansujemy deficyt budżetowy, a w przypadku 10 największych gospodarek, waha się on od 0,5% do 10,3% PKB. Wyjątkiem są Niemcy, które w 2015 roku zanotowały nadwyżkę budżetową. W bieżącym roku jednak, efekt napływu emigrantów okaże się druzgocący dla Niemiec.

3- czy 4-procentowy dodruk, to jednak za mało, aby rozpętać dwucyfrową inflację. Żeby „pobudzić” gospodarkę, rządy najprawdopodobniej zaproponują kolejne programy stymulacyjne oraz obniżkę podatków, co doprowadzi do eksplozji deficytu. Ten oczywiście będzie sfinansowany dodrukiem, którego tempo będzie przyspieszać, a wraz z nim inflacja.

Co bardziej pomysłowi politycy zamiast redukcji podatków mogą zaproponować bezpośrednio rozdawanie pieniędzy, o czym zresztą już się wspomina. Nieoficjalnie mówi się, że jeżeli działania EBC nie przełożą się na wzrost inflacji, to bank centralny może jednorazowo rozdać obywatelom po 1300 EUR. W pewnym momencie, mniej lub bardziej szalone pomysły banków centralnych, przełożą się na wysoką inflację.

A wtedy przyjdzie czas na realizację drugiej części planu – redukcję długów.

Przyjmijmy, że bankom centralnym uda się wywołać rzeczywistą 8-10% inflację, jednocześnie utrzymując zerowe lub negatywne stopy procentowe. Inflacja jest zatem znacznie wyższa niż oprocentowanie lokat czy obligacji.

Inwestowanie w dług jest absolutnie pozbawione sensu. Kontrolę udaje się jednak utrzymać, gdyż głównym nabywcą długu staje się bank centralny, dla którego ciągłość systemu jest dużo ważniejsza od zwrotu z inwestycji. Już dziś dzięki interwencyjnym zakupom banków centralnych wiele obligacji ma ujemne oprocentowanie (gwarancja straty). Przyspieszając dodruk, możemy pogłębić skalę dysproporcji między oprocentowaniem długu a rzeczywistą inflacją – i co ważne – nadal utrzymać kontrolę nad systemem. Dzięki temu, dług może dewaluować nam się dużo szybciej niż będzie przyrastało nowe zadłużenie.

W sytuacji kiedy mamy negatywne stopy procentowe, trzymanie pieniędzy na kontach jest pozbawione sensu. Ostatecznie, bank zamiast wypłacać nam odsetki, każe płacić sobie za przechowanie naszych pieniędzy. Jeśli zwroty z lokat są bliskie zeru, to jeszcze pół biedy. Jeżeli jednak przeciętny Kowalski zobaczy, że bank obciąża za bardzo jego konto „negatywnym oprocentowaniem” to z dużym prawdopodobieństwem wyciągnie swoje oszczędności, a gotówkę zdeponuje w sejfie czy skrytce bankowej.

Przed negatywnym oprocentowaniem możemy schronić się w gotówce tak długo, dopóki możemy się nią posługiwać. Jeśli natomiast limity transakcji gotówkowych będą nadal obniżane, a banki ponadto będą nas stono kasować za wpłaty czy wypłaty, to społeczeństwo zaakceptuje negatywne oprocentowanie, gdyż w ostatecznym rozrachunku będzie to i tak tańsze niż posługiwanie się niemożliwą gotówką.

To może doprowadzić do sytuacji, kiedy to udział gotówki w obrocie będzie na tyle marginalny, że banki uniemożliwią wypłaty z konta większe niż kilka tys. PLN, co obecnie zresztą ma już miejsce w USA. Jeżeli chcesz podjąć większe środki z konta, to po pierwsze musisz się wypowiedzieć, na co konkretnie potrzebujesz gotówki. Po drugie, bank ma kilka dni na jej wydanie. W Polsce, póki co wystarczy awizować wypłaty 2-3 dni wcześniej, ale niestety zmierzamy w tym samym kierunku co Stany Zjednoczone.

Eliminacja gotówki ma także inny cel. Jest nim zapobieganie „run’om” na banki. W przeszłości, wiele banków o fatalnej kondycji bankrutowało, gdy ludzie obawiając się problemów, wyciągali swoje depozyty.

Nagły odpływ kapitału pogłębiał problemy banku i ostatecznie dochodziło do bankructwa. Na przykład, dwa lata temu w Bułgarii zamknięto na 30 dni wszystkie oddziały pewnego banku, gdyż nagle podjęto ogromną ilość depozytów. Doszło do tego wskutek plotki o rzekomym bankructwie banku, rozsianej przez portale społecznościowe. Eliminując z obiegu gotówkę, praktycznie eliminujemy ryzyko „run'u na banki”, ale co w takiej sytuacji powstrzyma je przed podejmowaniem jeszcze większego ryzyka?

Eliminacja gotówki oraz negatywne stopy procentowe.

Połączenie tych dwóch czynników jest niczym innym jak czystym podatkiem od kapitału.

W takim otoczeniu wiele osób, które wcześniej lokowało środki w lokatach, zdecyduje się powierzyć go funduszom inwestycyjnym, byleby tylko uciec przed opodatkowaniem. Jak wiadomo, 80% społeczeństwa to tzw. „ciutacze” którzy powinni trzymać pieniądze właśnie na lokatach, a nie bawić się w inwestorów. Efekt końcowy będzie taki, że poziom oszczędności dramatycznie spadnie i społeczeństwo stanie się bardziej uzależnione od pomocy rządu. Być może więc o to właśnie chodzi w ostatecznym rozrachunku.

Jednorazowe podatki nadzwyczajne.

Kolejnym, bardzo poważnym zagrożeniem wynikającym z eliminacji gotówki, jest oddanie resztek suwerenności osobistej w ręce państwa. Polski rząd pokazał dwa lata temu, że jeżeli brakuje mu pieniędzy, to lekką ręką sięga po nasz kapitał. Co dziwne, kradzież 153 mld PLN z kont OFE przeszła zupełnie bez oporu, co doskonale obrazuje poziom kontroli nad masami.

Co, jeśli mimo dodruku, zerowych stóp oraz innych zabiegów, rząd danego kraju będzie nagle potrzebował zastrzyku kapitału? Co w takiej sytuacji stoi na przeszkodzie, aby „jednorazowo” uszczypnąć 10% wszystkich depozytów? – tłumacząc to małym „podatkiem solidarnościowym” w imię ratowania państwa.

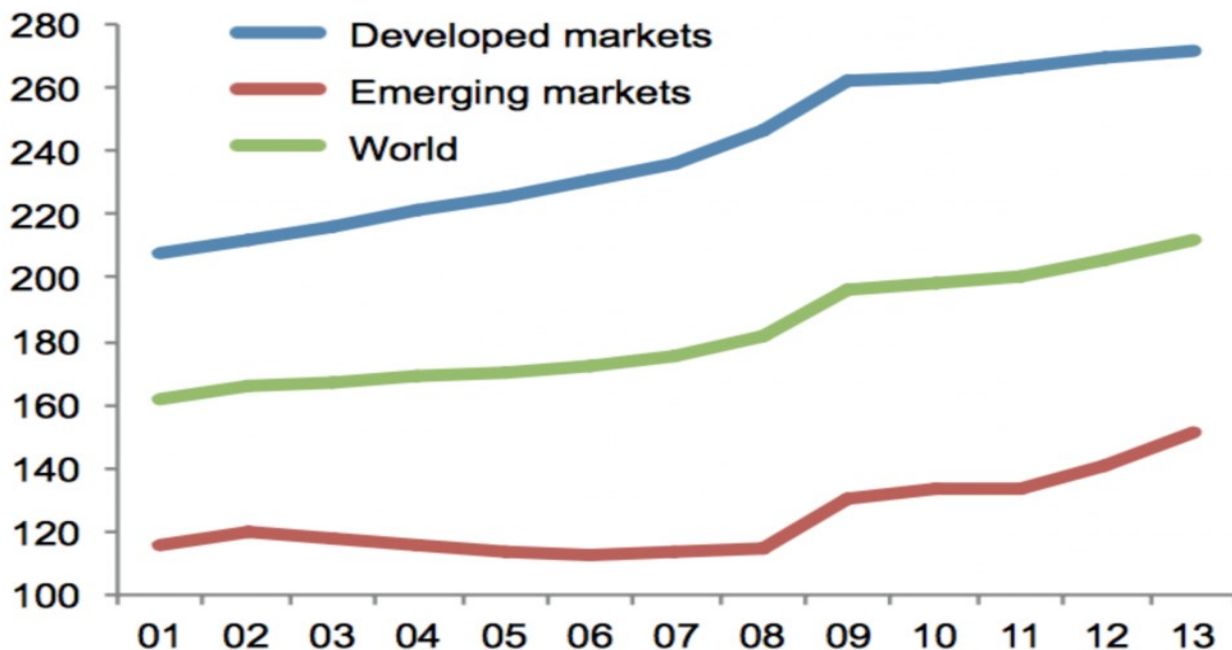
Co, jeśli nadmiernie zalewarowany bank, stojący na krawędzi bankructwa, przejmie 30% naszych depozytów? Gotówki przecież nie wyciągniemy, bo ją nam wyeliminowali. Przecież procedurę „Bail-in” pozwalającą na takie ruchy, także wprowadzono z jakiejś przyczyny.

Podsumowanie

Polityka prowadzona przez banki centralne krajów rozwiniętych ewidentnie wskazuje, że ludzie stojący za systemem, próbują z pomocą inflacji zdevaluować wartość długów zakumulowanych przez ostatnie 4 dekady.

Ostatecznie, dług jest problemem głównie krajów rozwiniętych. W krajach rozwijających się jest on na znacznie niższych poziomach – i co najważniejsze – jest on trzymany w ryzach wyższymi stopami procentowymi. Co prawda, po 2008 roku jego wartość znacznie wzrosła, ale nadal mówimy tu o innej skali niż w krajach rozwiniętych.

Global debt excluding financials (% of GDP)



Źródło: estrategiastendencias.blogspot.com

Dodruk, który leży u podstaw inflacyjnego wyjścia z długu, realizowany jest pod ścisłą kontrolą Banku Rozrachunków Międzynarodowych. Przez pewien czas bank centralny danego kraju zwiększa podaż waluty, po czym redukuje dodruk, a jego miejsce zajmuje inny bank. W 2008 roku dodruk rozpoczął się od FED, którego miejsce przejął Bank Japonii, a następnie Szwajcarski Bank Centralny. Dziś, walutę najszybciej niszczy Europejski Bank Centralny. Podaż walut zwiększana jest w taki sposób, aby kurs żadnej waluty nie odstawał od pozostałych. Redukuje się w ten sposób ryzyko utraty zaufania do waluty danego kraju, nagłego wystąpienia hiperinflacji i utraty kontroli nad systemem.

Jeżeli tendencja ta nabierze tempa, to w pewnym momencie wartość długu może kurczyć się nawet o 7-10% rocznie. Dług jednak nie wyparowuje i jest spłacany ukrytym podatkiem inflacyjnym. Innymi słowy: państwo tworzy warunki do tego, by dłużników spłacano pieniędzmi osób posiadających oszczędności. Niestety, wraz ze spadkiem poziomu oszczędności, kurczy się klasa średnia, dochodzi do zubożenia społeczeństwa i uzależnienia od państwa.

Doskonałym przykładem, że dodruk nie działa, jest Japonia i stracone 3 dekady. Bardziej aktualny przykład – to Stany Zjednoczone, gdzie w efekcie ukrytej inflacji zadłużenie całkowite spadło z 374% w 2008 roku do 348% obecnie. Wraz z redukcją długu spadł udział osób czynnych zawodowo (wzrosło bezrobocie), spadło średnie wynagrodzenie, tempo cyrkulacji pieniądza czy odsetek osób posiadających nieruchomości. Jak widać, inflacyjna redukcja długów pociąga za sobą mnóstwo negatywnych konsekwencji.

Czas pokaże czy mam rację, ale ostatnie wystąpienie Janet Yellen sugeruje, że w ciągu najbliższych 6 miesięcy FED ponownie obniży stopy procentowe i z dużym prawdopodobieństwem rozpocznie dodruk. Efektem będzie wyższa inflacja, nad którą coraz ciężiej będzie utrzymać kontrolę, zwłaszcza że dolar traci status waluty rezerwowej. Inflacja dolarowa nie ogranicza się jednak wyłącznie do USA, lecz dotyczy całego globu. Ostatecznie, większość dolarów trzymana jest w rezerwach prawie wszystkich krajów. Efektem końcowym będzie najprawdopodobniej destruktywna stagflacja, czyli połączenie wysokiej inflacji z ciężką recesją.

Aby nie kończyć tego artykułu negatywnie, warto zaznaczyć, że skutki redukcji długu nie dotkną wszystkich krajów w jednakowy sposób. Konsekwencje będą oczywiście bardziej dotkliwe tam, gdzie zadłużenie jest na wyższym poziomie. Część krajów rozwijających się może przez kolejną dekadę rozwijać się fantastycznie, mimo że kraje rozwinięte będą się pogrążyć i zmagać z problemami.

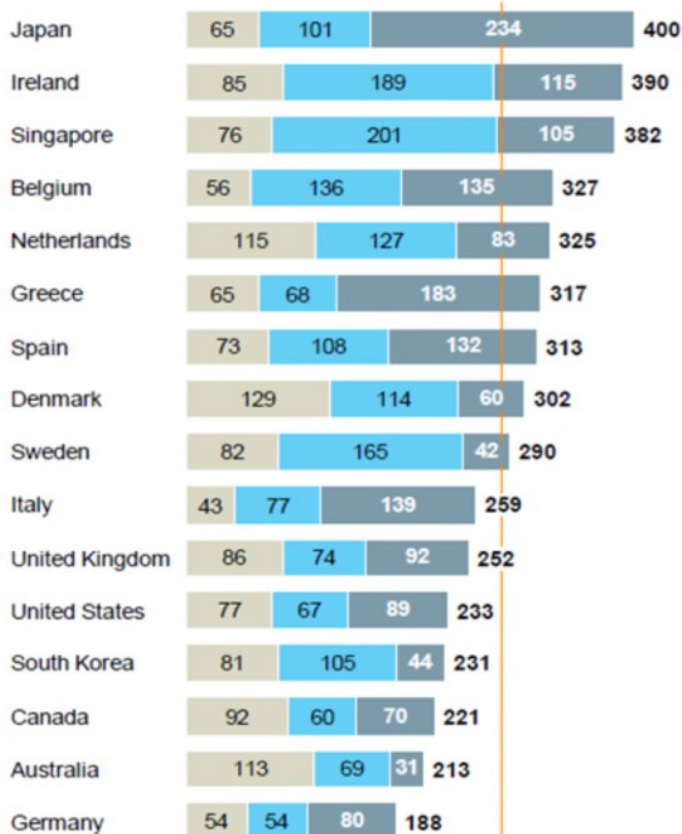
Zastanawiając się zatem, gdzie ulokować nasz kapitał, szukajmy miejsc o niskim długu oraz przyzwoitej demografii. Na koniec dołączam tabelę, prezentującą całkowity poziom zadłużenia z podziałem na kraje rozwinięte i rozwijające się. Jak widać, Polska na tle konkurentów nie wypada najgorzej.

The debt-to-GDP ratio in developing economies remains less than half the level in advanced economies

Debt-to-GDP ratio, 2Q14¹
%

Household Non-financial corporate Government

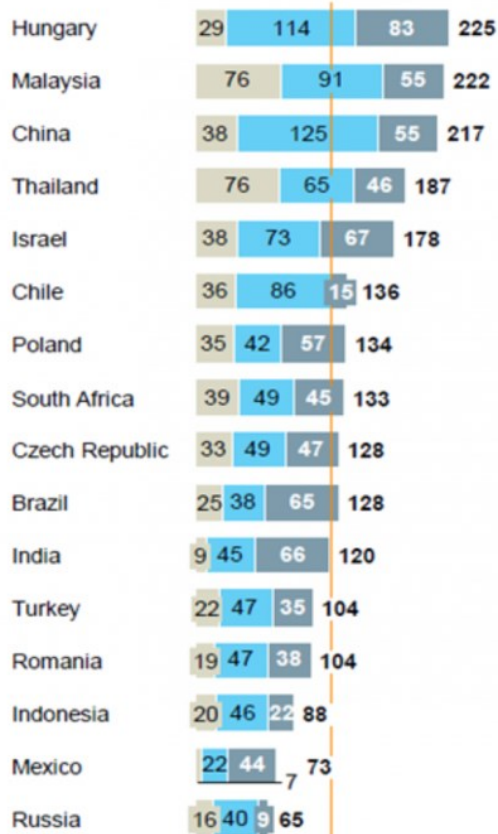
Advanced economies



Average²

280

Developing economies



121

Źródło: libremercado.com

Trader21

Najważniejsze wydarzenia marca 2016 roku.

Niemiecki sektor bankowy notuje poważne straty

W ciągu ostatnich trzech miesięcy, straty w niemieckim sektorze bankowym wyniosły 21 mld euro. Przełożyło się to na kolejne spadki ich notowań, po odbiciu, które zaczęło się w lutym. Straty w sektorze bankowym nie są już niczym nowym. Należy jednak spojrzeć na szerszy kontekst obecnych wydarzeń. Silne osłabienie handlu międzynarodowego przełożyło się na mniejsze przychody niemieckich przedsiębiorstw, a to z kolei pomniejsza wpływy z podatków i nadwyżkę z eksportu tego dużego i wyjątkowo stabilnego kraju w UE. Sytuacja zatem staje się coraz bardziej niebezpieczna, zwłaszcza dla Polski, która w produkcji przemysłowej jest de facto niemieckim podwykonawcą.

Kolejnym, dużym zagrożeniem dla Niemiec jest ogromna ekspozycja na derywatach Deutsche Banku, wynosząca około 10-krotność PKB całej UE. Jak długo tak duża pozycja w najróżniejszych instrumentach przynosiła zysk netto, mało kto zwracał na to zagrożenie uwagę. Ostatnio jednak dobra passa odwróciła się od Deutsche Banku, gdyż ten wyprzedaje swoje pozycje w credit default swaps (zakłady na bankructwo instytucji, na którą opiekuje kontrakt) JPMorganowi, Citigroup i Goldmanowi, o wartości 1,1 bln \$. Co ciekawe, robi to w momencie, gdy swapy te w końcu zaczęły drożeć w przeddzień kolejnej odłony kryzysu finansowego. Najwyraźniej, największe banki w USA przewidują swoje problemy z płynnością i korzystając z okazji, zabezpieczają się, zanim pozycje w CDS-ach jeszcze wzrosną. Nie bez znaczenia są również dodatkowe regulacje nałożone na handel swapami, które uczyniły ten segment mniej dochodowym.

Poważne problemy we włoskich bankach

Banco Popolare i Banco Popolare Di Milano mają w swoich bilansach 360 mld euro złych kredytów. Pod pojęciem złych kredytów rozumiemy wszystkie zobowiązania: odpisane, restrukturyzowane, o obniżonym standardzie lub przewyższające wartość zabezpieczenia. Oba ww. banki wymagają szybkiej pomocy wskutek problemów z płynnością. Także inny włoski bank: Banca Carige, również popadł w tarapaty. EBC uzależnił swoje wsparcie od przedstawienia planów jego restrukturyzacji. Do porozumienia nie doszło i Włosi muszą szukać pomocy na własną rękę, pozyskując kapitał wśród innych banków, bądź inwestorów indywidualnych. Jest to bardzo ciekawe posunięcie EBC. Dla każdego kto nadzoruje system bankowy, musi być oczywiste, że w obecnej sytuacji jest po prostu niemożliwe, aby znaleźć 360 mld euro wśród indywidualnych inwestorów.

Mamy tutaj wyraźny dowód na to, że skończył się złoty czas dla instytucji finansowych. Banki centralne doskonale wiedzą, że nie dadzą rady wyratować wszystkich, więc proces eliminacji słabszych przedstawicieli sektora zaczął się na dobre.

Sprawa włoskich banków zapewne zakończy się podobnie jak hiszpańskiego Espirito Santo. Podmiot podzieli się na dwie części – jedna z najgorszymi aktywami, a druga z resztą. Rachunek poniosą akcjonariusze, posiadacze obligacji (w większości zapewne fundusze emerytalne) i państwo (czyli podatnicy).

Rosja wyprzedaje swoje aktywa krajom BRICS

Niskie ceny surowców mocno uderzyły w Rosję. Informacje o problemach w jej bilansie są świetnie maskowane przez medialną propagandę, ale czyny są ważniejsze niż słowa. Trzy indyjskie firmy inwestujące w wydobywanie ropy: Indian Oil, Oil India Ltd oraz Bharat Petroleum, kończą współpracę z Arabią Saudyjską na rzecz Rosji. Rosneft sprzedaje część pola naftowego Tass-Yuriakh za 1,3 mld USD, by sprostać zobowiązaniom względem rządu. Jest to dalsza część wyprzedaży. Rok wcześniej, BP zakupił swój udział za 750 mln USD, a kolejne części Tass-Yuriakh są już wydzielone pod następne transakcje.

Oprócz odsprzedaży krajowych zasobów, Kreml dał Chińczykom zielone światło na zakup rosyjskich banków. Na taki przywilej nie mają co liczyć instytucje z krajów zachodnich, gdyż Putin do tej pory nie zgadzał się na wyprzedaż instytucji z sektora bankowego. Oficjalnie ma to ułatwić transakcje między krajami oraz rozszerzyć zakres umów swapowych. Czy jednak są to jedyne tego powody?

Mimo to, Kreml warto pochwalić za podejście do swoich rezerw walutowych. Po nieudanej próbie obrony kursu rubla, zaprzestano jego wyprzedaży. Historia nieraz udowodniła, że nie da się wygrać ze spekulantami. Kurs waluty musi znaleźć swój własny poziom ustalony przez rynek. Tani rubel spowoduje, że rosyjski naród zbiednieje, ale przetrwa, a rząd mając rezerwy, nie upadnie. W trudnych chwilach stabilność jest ważniejsza od życia ponad stan.



Powstała rosyjska agencja ratingowa o nazwie Analytical Credit Rating Agency (ACRA)

Każdy podmiot emitujący obligacje, który chce, by jego dług znalazł szeroką rzeszę kupców, musi poddać się ocenie agencji ratingowej. Sprawdza ona podstawowe wskaźniki danej instytucji, by oszacować prawdopodobieństwo jej upadłości. To od jej decyzji zależy, ile odsetek będzie płacić emitent od własnych obligacji. Amerykańskie agencje mają zatem wpływ na kondycję finansową kluczowych rosyjskich korporacji, na których opiera się budżet całego kraju. Jak duże ma to znaczenie, przekonał się ostatnio rząd PIS-u, gdy agencja Standard & Poor's obniżyła Polsce rating.

Rosyjska ACRA ma służyć właśnie przetłamaniemu amerykańskiego monopolu na ustalanie ratingu kredytowego. Kreml postanowił, że każda zagraniczna agencja operująca na terenie Rosji ma publikować dane za pośrednictwem ACRA. Z tego powodu, 18 marca br. Moody's ogłosił, że przestał publikować rating rosyjskich firm. Sytuacja uległa zatem dość radykalnej zmianie i trudno teraz jednoznacznie powiedzieć, czy jest to zmiana na lepsze. Najważniejsze jest zaufanie inwestorów do rekomendacji publikowanych przez ACRA, a na to agencja ta będzie musiała jeszcze zapracować.

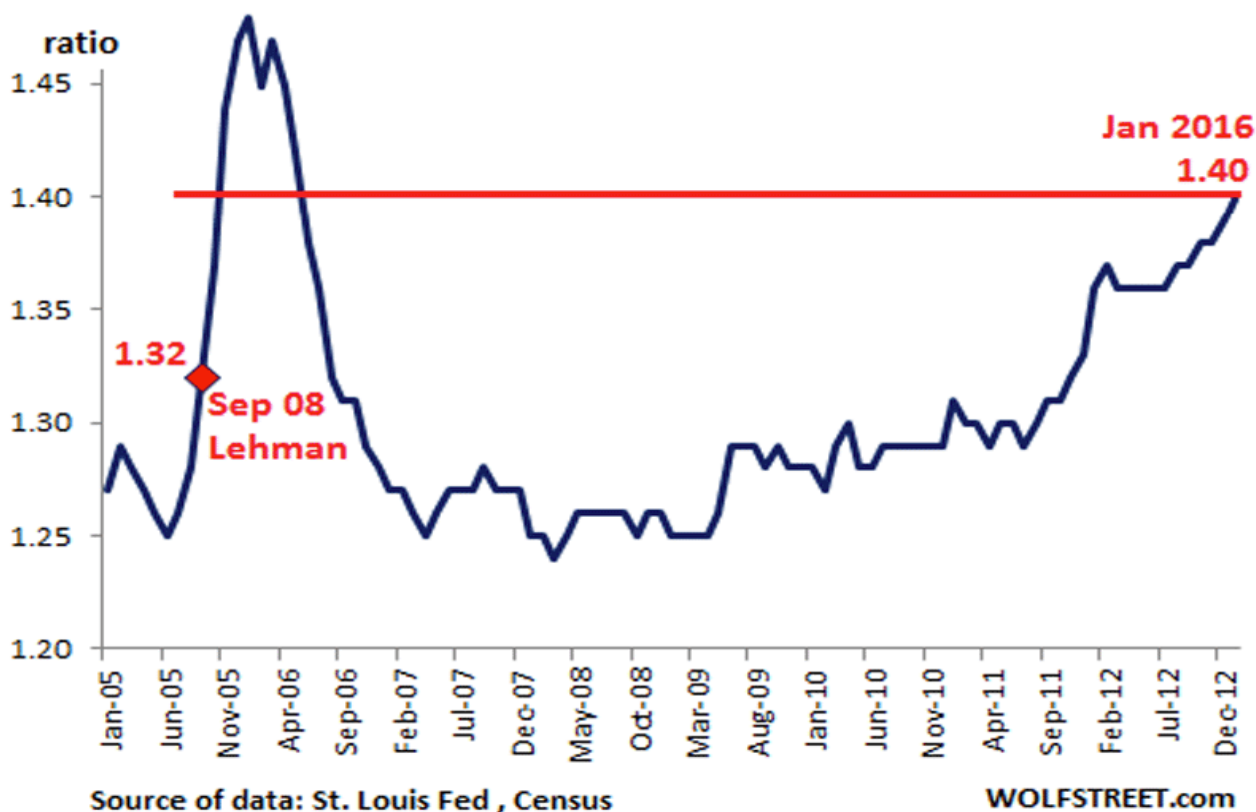
W USA ciągle rośnie ilość niesprzedanych produktów w przepelnionych magazynach

Spowolnienie gospodarcze objawia się m.in. tym, że firmy produkujące dobra nie są w stanie ich sprzedać. Możliwości nabywcze konsumentów spadają, więc przedsiębiorcy zostają ze swoim towarem w magazynach. Z danych za styczeń 2016 roku wynika, że wskaźnik zapasy/sprzedaż wynosi 1,4(!) Jest on znacznie wyższy niż w chwili upadku Lehman Brothers. Mimo że oficjalnie recesji w krajach rozwiniętych wciąż nie ogłoszono, to w wielu krajach rozwijających się recesja została już odnotowana.

Oprócz wskaźnika zapasy/sprzedaż, mamy również kurczące się przychody korporacji, które pomimo pogarszającej się sytuacji finansowej i wysokich wycen na rynku, nieustannie przeprowadzają buybacki (czyli odkupienie akcji własnych od inwestorów). Mamy zatem kolejny wskaźnik potwierdzający to, o czym mówimy już od dawna. Pomimo interwencji banków centralnych, światowa sytuacja gospodarcza nieustannie się pogarsza.

Total Business Inventories Balloon to Crisis Levels

Inventory-to-Sales Ratio, seasonally adjusted



Subprime 2.0 – szaleństwo kredytowe trwa, tym razem w sektorze motoryzacyjnym

Po pęknięciu bańki kredytowej w 2008 roku pod zakup mieszkań, zmniejszono standardy przyznawania kredytów konsumpcyjnych, tym razem pod zakup samochodów. Wall Street, podobnie jak 8 lat temu, zarabia również na tej bańce. Kredyty są „przepakowywane” w najróżniejszych rodzajach produktów inwestycyjnych i sprzedawane na całym świecie.

Subprime odpowiada obecnie za 35% rynku wszystkich kredytów pod zakup aut, wynoszącego około 1 bln USD. Pomimo wyraźnych podobieństw do ostatniej bańki i bardzo niskich standardów w przyznawaniu finansowania, oprocentowanie produktów stworzonych przez Wall Street waha się w okolicach 0,45%. Mamy zatem kolejny segment rynku, od którego może zacząć się krach, rozprzestrzeniający się na następne instytucje finansowe, powiązane ze sobą toksycznymi aktywami.

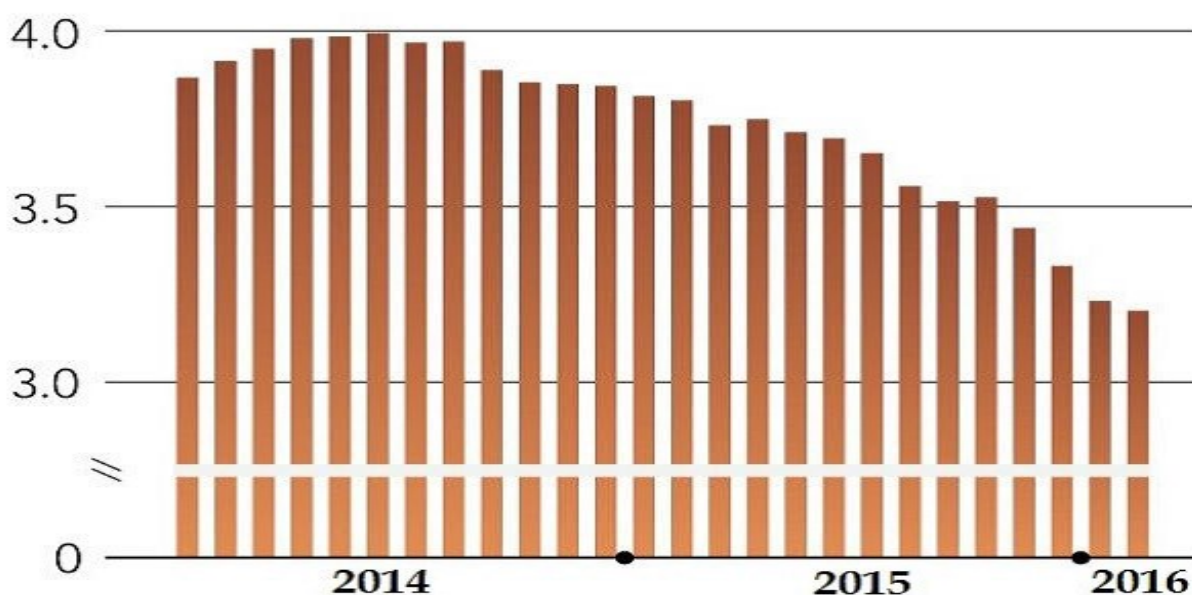
Świat odchodzi od dolara

Chiny, jako największy posiadacz rezerw denominowanych w dolarze, coraz szybciej upływnia amerykańską walutę. W ślad za Chinami idą kolejne kraje. Wbrew pozorom, największym wrogiem dolara nie jest dziś obawa o spadek jego kursu.

Wręcz przeciwnie: gdy dolar umocnił się w 2015 roku i przebił nawet franka szwajcarskiego, koszty obsługi długu zagranicznego rynków rozwijających się mocno wzrosły. W momencie globalnego spowolnienia gospodarczego, nie dość, że spadły ratingi rynków wschodzących, to jeszcze zakup dolarów pod spłatę odsetek wzrósł o 20%. To spowodowało, że rządy wyprzedają rezerwy walutowe, byleby związać koniec z końcem i zapiąć budżet bez zbyt wysokiego deficytu.

Paradoksalnie więc – silne umocnienie się USD wyraźnie zaszkodziło jego statusowi jako waluty rezerwowej, pomijając nawet problemy, jakie obecna sytuacja przysparza gospodarce USA.

China's foreign reserves *(in trillions of dollars)*

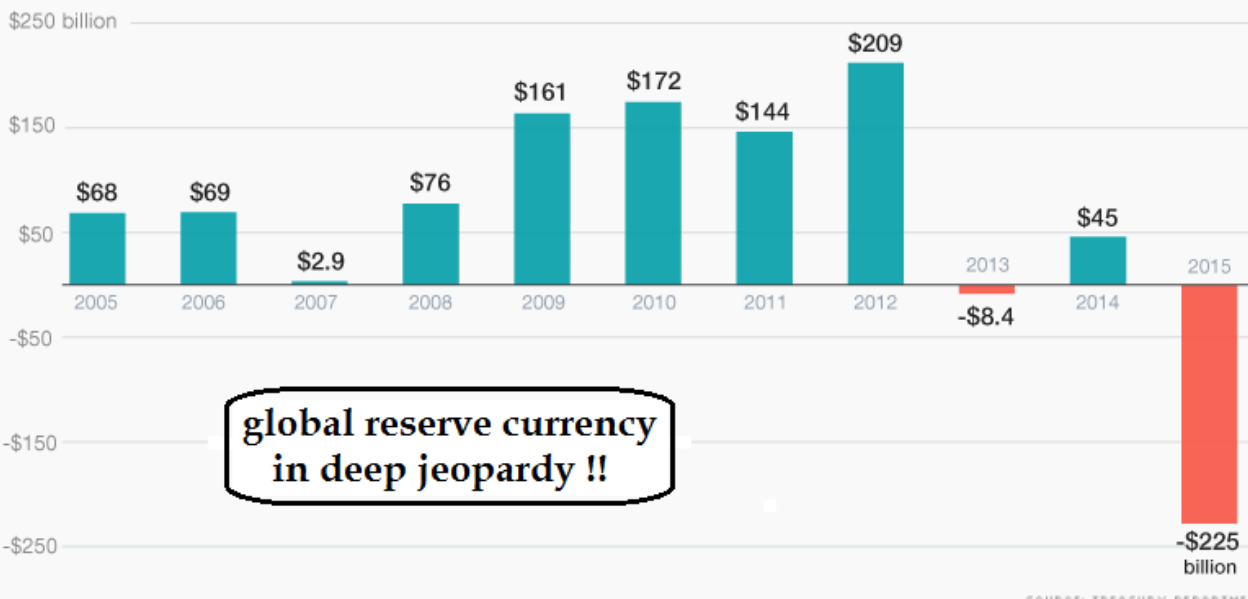


Źródło: asia.nikkei.com

Gdy świat odchodzi od dolara, również obligacje amerykańskie są wyprzedawane. Mimo iż zagraniczne banki centralne sprzedają obligacje USA, jak wynika z poniższego wykresu, ich cena rośnie (rentowność spada). Dlaczego? Do gry musiał się włączyć kolejny duży gracz, który dodatkowo nie musi publikować informacji o stanie swojego bilansu. Podejrzanie padło na ESF, czyli amerykański fundusz stabilizacji walutowej, który został powołany do życia w 1934 roku przez departament skarbu USA. Jego statut jest o tyle wyjątkowy, że stan jego aktywów jest tajny. Teoretycznie, może on wchłonąć każdą ilość obligacji z rynku, jeśli tylko zostanie wsparty przez FED odpowiednio dużą kwotą. Mechanizm ten daje duże możliwości manipulacji kursem amerykańskiego długu.

NEW DEADLY TREND OF DUMPING USTBONDS

U.S. treasury bond net purchases per year by foreign central banks.



Chińczycy przejmują kontrolę nad transportem rudy żelaza

Pomimo dużej nadpodaży żelaza na światowych rynkach i zapaści na Baltic Dry Index, Chińczycy nie próżnią. Trzy korporacje: COSCO Shipping, China Merchants Group oraz ICBC Financial Leasing, kupiły w marcu 30 statków transportowych Valemax. Mimo iż w marcu można było zobaczyć poprawę w transporcie morskim, daleko jeszcze do normalnych poziomów sprzed roku.

Pekin najwyraźniej próbuje wykorzystać kryzys i silne przeceny, do przejęcia kontroli nad transportem rud żelaza z Brazylii do Chin. W końcu, najlepszym momentem na zakupy jest właśnie czas, gdy „leje się krew”, a patrząc na fatalną sytuację firm transportowych, trudno nie odnieść wrażenia, że ten czas właśnie nadszedł. Jest to również dobry sposób na pozbycie się nadmiaru rezerw walutowych denominowanych w upadającym dolarze. Nic więc dziwnego, że Pekin robi to, przejmując po znacznie zaniżonych cenach surowce, które będzie można wykorzystać do przyszłej produkcji.

Niemiecki zakład reasekuracyjny Munich Re zwiększa swoje zapasy złota

Munich Re – to firma, która specjalizuje się w ocenie ryzyka i zabezpieczeniu kapitału. Jej klientami są przede wszystkim zakłady ubezpieczeniowe. Działa w 150 krajach i zatrudnia 45 tys. pracowników. W związku z ujemnymi stopami procentowymi wprowadzonymi przez EBC, zarząd Munich Re zdecydował o powiększeniu swoich zapasów złota w celu lepszego zabezpieczenia kapitału.

Jest to bardzo wyraźny i znaczący znak o zmianie sentymentu do złota. Pomimo zainteresowania kruszcem ze strony krajów, takich jak Rosja, Chiny, Indie czy Kazachstan, cena złota pozostaje na podobnych poziomach. Gdyby pojawili się dodatkowi, duzi kupcy, tacy jak Munich Re, sytuacja mogłaby się szybko zmienić. Niemiecka firma, chcąc alokować chociażby 3% swojego portfela inwestycyjnego w złoto, musiałaby zakupić 225 ton tego metalu (czyli tyle, ile wynoszą całe rezerwy Kazachstanu – i dwukrotnie więcej niż rezerwy Polski).

Problem polega jednak na tym, że zamiast fizycznego złota instytucje kupują udziały w funduszu GLD. Teoretycznie, GLD opiera się o fizyczny metal, ale faktycznie, od lat drenuje się go pod rozliczenia kontraktów na comexie, przez co oficjalny stan rezerw jest zapewne mocno zawyżony.

Kraje rozwinięte mają przed sobą poważny problem z wypłacaniem emerytur

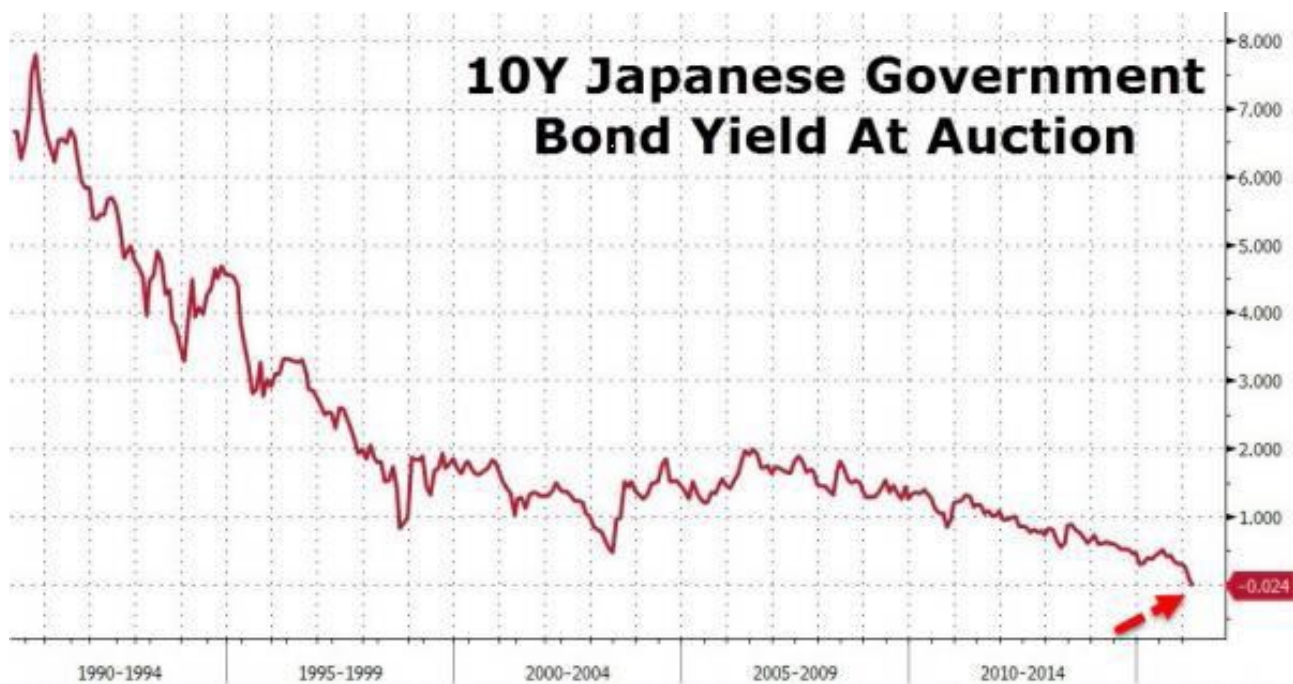
Nowy raport Citigroup wskazuje, że przyszłe zobowiązania rozwiniętych krajów zachodnich wobec obywateli w podeszłym wieku, wynoszą w sumie 78 bln USD. To brzemień jest absolutnie nie do udźwignięcia, zwłaszcza przy obecnym zalewarowaniu całego systemu finansowego. Jak dotąd, udawano się pieniędzmi emerytów ratować rynki finansowe, wciskając funduszom emerytalnym przewartościowane aktywa. Cały ten proceder skończy się więc tragicznie, gdy zabraknie płynności pod wypłatę bieżących świadczeń.

W Europie zobowiązania wobec emerytów wynoszą średnio 300% PKB. Tymczasem, rządy starają się podnosić coraz wyżej wiek emerytalny, by wyeliminować jak najwięcej osób podlegających świadczeniu. To jednak wciąż za mało i warto zdać sobie sprawę z powagi tej sytuacji. Również w Polsce w nadchodzących dekadach nie ma co liczyć na godziwe emerytury państwowe czy kupony z funduszy emerytalnych. Jedne i drugie znajdą się niedługo na krawędzi bankructwa, a osoby w wieku emerytalnym, w ten czy inny sposób zostaną przyparte do muru.

10-letnie obligacje Japonii po raz pierwszy z ujemnym oprocentowaniem

Po raz pierwszy w historii interwencje banku centralnego Japonii doprowadziły do sytuacji, w której 10-letnie obligacje skarbowe osiągnęły ujemną rentowność. Skupił on już z rynku około 30% wszystkich obligacji, wypaczając zupełnie ich wycenę rynkową.

Kraj, który jest zadłużony na około 250% PKB, ma problemy z zapewnieniem bezpieczeństwa w swoim sektorze energetycznym; ponadto, zmaga się z tragiczną sytuacją demograficzną i od dziesięcioleci nie może się wydobyć z nieustannej stagnacji, wymaga od inwestorów płacenia sobie za możliwość pożyczania mu pieniędzy.



Źródło: schiffgold.com

Zespół Independent Trader

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.

Dodruk waluty a wywołanie inflacji.

Autor: waldenko

Rządy mogące emitować obligacje o zerowym lub ujemnym oprocentowaniu zostały zwolnione z opłat za używanie nowo kreowanej waluty. I w tym aspekcie jest to przynajmniej częściowy powrót do pewnej "normalności", gdzie państwo kontroluje podaż waluty, a nie banki. Częściowy, bo oczywiście państwa wcale nie odzyskały kontroli nad walutą, tylko dostały rabat na jej używanie.

Koszt używania waluty dłużnej jest ogromny. Dla rządu jest to koszt obsługi zadłużenia. W Polsce rząd za obsługę długu płaci prawie tyle ile ściąga z PIT. Przy czym jest to tylko część kosztu używania waluty w skali kraju, bo nie obejmuje kosztu waluty wykreowanej z długu prywatnego.

Co do inflacji - aby wystąpiła wysoka inflacja cen towarów i usług, to musi wystąpić jeden z warunków (a najlepiej oba):

- 1) wysokie zwiększenie popytu/zmniejszenie podaży,
- 2) presja pracowników najemnych na podwyżki płac - co wpływa na koszt wytworzenia towaru lub usługi i w ostateczności na jego cenę, przy czym w gospodarkach zautomatyzowanych nie musi to być wcale taki znaczący wpływ.

Wzrost podaży waluty nie wpłynie na inflację CPI, dopóki nie zwiększy popytu na towary i usługi i w dalszej kolejności wywoła presję pracowników na podwyżki płac. Presja pracowników na podwyżkę płac jest jednocześnie skutkiem inflacji cen, przy czym wydaje mi się, że aktualnie jest ograniczana przez prywatne zadłużenie i trudną sytuację na rynku pracy, co sprawia że pracownik bardzo nie chce stracić pracy.

Jak lokalizacja wpływa na ceny nieruchomości.

Autor: benet

Co wpływa na ceny nieruchomości trzy rzeczy: lokalizacja, lokalizacja i lokalizacja. W sytuacji kraju z nad Wisły generalizowanie na temat rynku nieruchomości nie ma najmniejszego sensu. Tu rządzi demografia - w pustoszejących miejscowościach, gdzie 1/3 młodzieży płącze się po świecie a 1/3 uciekła za pracą do dużego miasta nie ma szans, aby nieruchomości nie pikowały - bo kto je kupi. Zupełnie inna jest sytuacja w dużych miastach-ssawkach, które jak odkurzacz zasysają świeżą krew podbijając wyceny. Póki ssawki ścigają więcej nowych mieszkańców niż klepsydr wisi przy kościołach to o ceny w nich bym się nie martwił.

Czy warto inwestować w KGHM?

Autor: Arcadio

Przebrnąłem przez kilkusetstronicowy raport roczny KGHM. Muszę przyznać, że pomimo, iż swoje decyzje inwestycyjne podejmuję głównie na podstawie analizy technicznej (ze względu na precyzyjny timing) to jednak analiza fundamentalna spółek też pomaga rozwinąć horyzonty. Pewnie większość wie, że KGHM wykazał stratę netto w wysokości kilku mld PLN a więc wynik chyba najgorszy w historii. Głównym czynnikiem był odpis wartości aktywów w wysokości ok. 5 mld PLN. Z jednej strony spółka uspokaja, że to tylko ruch księgowy nie wpływający na cash flow itd. jednak to dokładnie pokazuje jak bardzo złą decyzją był zakup Quadry za gigantyczne 10mld PLN. Spółka przeprowadziła testy na utratę wartości aktywów dla wszystkich swoich segmentów, ale cały odpis pochodzi właśnie z dawnych aktywów Quadry, przy czym ok. 90% z tak chwalonej Sierra Gorda. Warto zauważyć, że pomimo, iż główną przyczyną odpisu jest niska cena miedzi to aktywa polskie NIE utraciły NIC ze swej wartości.

SG dała ok. 500 mln PLN przychodu za rok 2015 (produkcja komercyjna trwała pół roku) co stanowi (UWAGA) 2,5% przychodu grupy, podczas gdy na chwilę obecną, pomimo dokonania odpisu jej aktywa stanowią 19% aktywów grupy. Nietrudno wyliczyć jak fatalny daje to ROA w porównaniu do polskich aktywów. Warto dodać, że pomimo, iż osiągnięto poziom produkcji komercyjnej (ok. 110 tys. ton miedzi rocznie) to kopalnia SG wykazuje stratę nawet na poziomie EBITDA. Jest to wynik gorszy nie tylko od aktywów polskich ale nawet od kopalni grupy w US i CAN. Dodatkowym utrudnieniem w prowadzeniu kopalni SG jest fakt, że Chilijczycy nie zamierzają pozwolić KGHM na osiąganie jakichkolwiek zysków - zarobki górników są wysokie, podatki CIT wzrosły a urzędy (głównie środowiskowe) grożą zamknięciem działalności. W końcu tamtejszy rząd musi zadbać o swoje Codelco.

Analiza aktywów w US i CAN również nie nastrocza wiele radości. Kopalnie są w schyłkowym czasie życia (zostało im kilka lat życia). Tamtejsze przepisy wymagają wykupu obligacji środowiskowych aby zrehabilitować tereny pokopalniane. To będą setki milionów PLN. Dodatkowo odprawy dla górników. Nie ma tam żadnej sensownej kopalni, bo wszystkie są albo stare i wyeksploatowane, albo dopiero w fazie projektu.

Zakup Quadry miał poprawić koszty C1, bo przecież polskie kopalnie głębinowe są trudne w wydobyciu, a tam odkrywkowe. Co pokazuje raport: koszty C1 dla Polski - 1,47 USD/funt, US/CAN - 1,87 USD/funt, SG - 2,58 USD/funt. Najbardziej szokujące są oczywiście koszty SG, ale tak to jest jak za 10 mld PLN kupuje się kawałek pustyni, na którym dopiero trzeba wybudować kopalnię i używać się z nieprzychylnymi tubylcami, którzy za usługi obce życzą sobie jak za zboże i na każdym kroku utrudniają działalność.

Czarę goryczy przelewają informacje o zaprzestaniu działalności w spółce niemieckiej i na Grenlandii, czyli na polach Weisswasser i Malmbjerg z powodu braku występowania miedzi. Ach Ci Niemcy, oni to potrafią robić biznes z Polakami.

Podsumowując, cała inwestycja w Quadrę jest studnią bez dna. Pomimo ogromnych nakładów (już wydano tam około 15mld PLN) i faktu, że nawet po odpisie aktywa te stanowią 40 % grupy, cała grupa jest wyceniana na giełdzie na zaledwie 15 mld PLN. Nie bez powodu, do tej studni trzeba dokładać corocznie kolejne miliardy wypracowane przez polskie aktywa, a jakichkolwiek zysków można się spodziewać jeśli cena Cu podskoczy do szacuję ok 300c/funt. Na razie o takich cenach można tylko pomarzyć.

Osobiście spodziewałem się, że próg rentowności grupy KGHM wychodzi gdzieś w okolicach 190c/funt (mnie więcej taki jest dla polskich aktywów), ale raport pokazuje wyraźnie, że z powodu garba w postaci byłych aktywów Quadry ten próg jest gdzieś w okolicy 250c/funt. To źle wróży spółce, bo sumarycznie wśród grona największych producentów miedzi wypada nie najlepiej.

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.