

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 7 / 2016

W dzisiejszym wydaniu:

1

Czy już czas zacząć grać na spadki?

Str. 2-8

Banki centralne m.in poprzez dodruk waluty doprowadziły do nienaturalnego wzrostu cen akcji. Czy nadszedł już czas, by zacząć zarabiać na spadkach?

2

Opcje jako zabezpieczenie zysków.

Str. 9-23

Opcje są bardzo dobrym sposobem na zabezpieczenie osiągniętych zysków. Niestety, niewielu inwestorów wie jak z nich korzystać.

3

Czy ostatnia euforia dyskontuje obniżkę stóp w USA oraz powrót do dodruku?

Str. 24-30

Ostatni kwartał należał do spółek wydobywczych i akcji z rynków rozwijających się. Czy w dłuższej perspektywie te aktywa również okażą się atrakcyjne?

4

Opinie Czytelników.

Str. 30-32

W tej sekcji znajdziecie najciekawsze wpisy Czytelników portalu.

Czy już czas zacząć grać na spadki?

Shortowanie rynku, czyli zarabianie na spadkach nigdy nie było specjalnie proste. Sytuacja skomplikowała się jeszcze po 2008 roku, kiedy to banki centralne zaczęły na wszystkie możliwe sposoby manipulować rynkami, aby rosnącymi cenami akcji oraz nieruchomości stworzyć iluzję wzrostu gospodarczego. Ostatnią hossę zawdzięczamy przede wszystkim: zerowym stopom procentowym, dodrukowi waluty na globalną skalę oraz bezpośrednimi zakupami akcji realizowanymi przez banki centralne. Do zakupów akcji czy REIT'ów przynajmniej otwarcie Bank Japonii oraz Szwajcarski Bank Centralny. Naiwnością byłoby sądzić, iż pozostałe banki nie postępują podobnie. Nie wszyscy po prostu publikują wystarczająco kompleksowe raporty.

W każdym razie wydaje się, że ostatnia hossa skończyła się między majem a sierpniem zeszłego roku. Od tego czasu większość rynków akcji zaliczyła kilkunastoprocentowe przeceny. Najbardziej odporną na spadki wydaje się być giełda w USA, która obecnie znajduje się zaledwie 5 % poniżej szczytów sprzed roku. Akcje w Stanach Zjednoczonych są jednocześnie jednymi z droższych na świecie. Wskaźnik CAPE dla całego rynku na koniec stycznia wynosił 23. Dziś jest jeszcze wyżej. Dla przypomnienia - powyżej 20 mamy bańkę spekulacyjną. Ogromne przewartościowanie potwierdza także wskaźnik cena / sprzedaż wynoszący 1,8, co jest najwyższym poziomem od 15 lat. Innymi słowy giełda w USA ze względu na ogromne przeszacowanie może być dobrą okazją do shortowania.

Aktywa aktywom nie równe.

Wyceny poszczególnych sektorów czy indeksów różnią się od siebie diametralnie. Nawet w przypadku drogiej giełdy w USA, mamy akcje wyceniane neutralnie podczas, gdy w innych mamy ekstremalną bańkę spekulacyjną. Chcąc grać na spadki powinniśmy bardzo ostrożnie selekcjonować aktywa w taki sposób, aby wybrać te o największym potencjale do spadków.

Dla przykładu, Indeks Dow Jones Transportation wyceniony jest na 12-krotność zysków za ostatni rok. Akcje nie są zatem ani tanie ani drogie. W przypadku szerokiego indeksu S&P 500 współczynnik ten wynosi aż 23. Kolejnym przykładem bardzo drogich akcji jest indeks Russel 2000, gdzie współczynnik P/E przestał być publikowany ze względu na fakt, iż większość spółek nie wykazuje obecnie zysków.

Jak zatem szukać okazji do zarabiania na spadkach?

Przede wszystkim powinniśmy mieć w miarę dobre rozeznanie, które rynki są ekstremalnie przeszacowane, a tym samym mają ogromny potencjał do spadków. Doskonały przegląd rynku zapewnia nam niemiecka strona **StarCapital**, a konkretnie ich dział wycen dla poszczególnych rynków. Pewną wadą jest aktualizacja dokonywana zazwyczaj kwartalnie.

Gdy już znajdziemy odpowiedni rynek mamy dwa wyjścia. Łatwiejsze: możemy shortować cały rynek. Trudniejsze: wybrać sektory o najwyższym naszym zdaniem przeszacowaniu. Jest to o tyle istotne, że sektory „modne” osiągające ekstremalne wyceny doświadczają zazwyczaj najsilniejszych spadków. Dobrym przykładem może być porównanie sektora biotechnologicznego do szerokiego rynku reprezentowanego przez S&P 500.



Jak widzicie powyżej, ekstremalnie drogi sektor biotechnologii (kolor niebieski) doświadczył 24% spadku, mimo, że cały rynek (kolor czerwony) spadł w tym samym czasie o 4%.

Dobierając zatem sektor zasada jest dość prosta. Im coś jest droższe pod względem współczynników (CAPE, P/E, P/S) czy poziomu dywidendy, tym większych spadków powinno doświadczyć. Celowo pominąłem współczynnik P/BV, czyli cenę przez wartość księgową dlatego, że przy porównywaniu sektorów jest on absolutnie nieprzydatny. Dla spółek surowcowych często znajduje się on poniżej 1 podczas gdy dla sektorów opartych na technologii przekracza 3 czy 4.

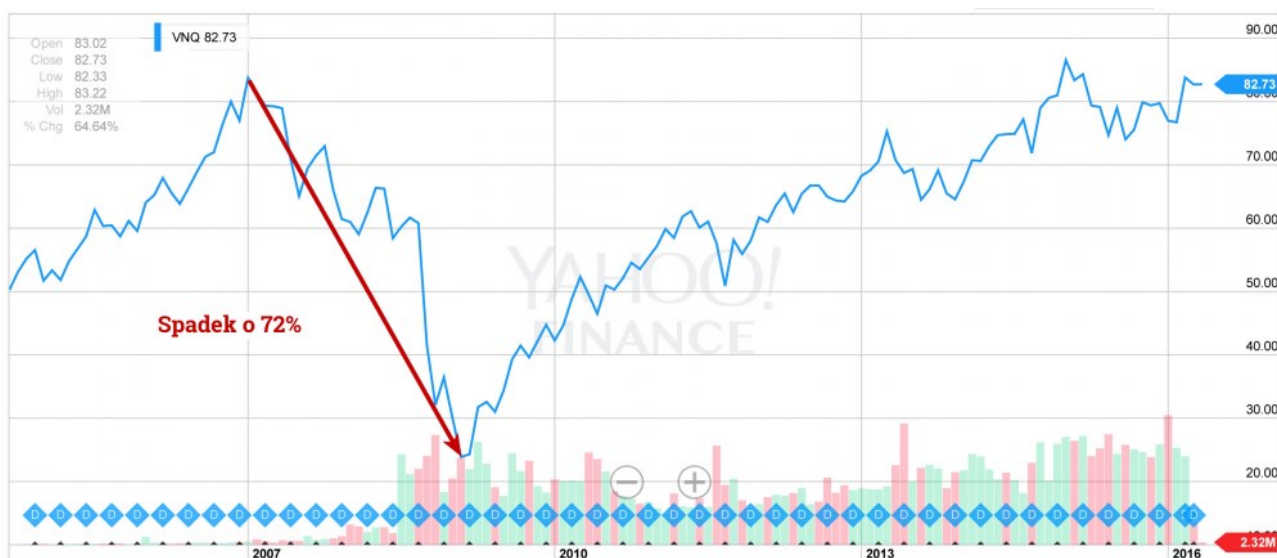
Podobnie sytuacja wygląda z modnymi sektorami. W latach 2011 - 2015 kapitał silnie napływał na wspomniany powyżej rynek biotechnologii w efekcie czego cena ETF'u BBH wzrosła o 300%. Szczególnie gwałtowny wzrost nastąpił tuż przed osiągnięciem szczytów gdy wzrosty pompowane były przez tzw. słabe ręce („kupuję bo rośnie”), kiedy to fundamenty czy rozsądek nie mają zastosowania. W takim otoczeniu, gdy nasze modne spółki przestają rosnać lub co gorsza zaczynają gwałtownie spadać, kapitał ewakuuje się dużo szybciej niż w przypadku akcji neutralnie wycenionych o twardych fundamentach czy stabilnych przychodach.

Przy obecnym stanie rynku okazji do shortowania jest na prawdę sporo. Moją uwagę przykuł jeden z REIT'ów inwestujący w galerie handlowe w USA. Chodzi o Simon Property Group.

Zainteresowałem się nim z kilku powodów:

- a) Niezależnie od medialnej propagandy widzę rzeczywiste spowolnienie gospodarcze w USA.
- b) Ogromna ilość nierentownych sieci handlowych zmniejsza ilość placówek, co przekłada się na zmniejszenie popytu na powierzchnię w galeriach handlowych.
- c) Problemy handlu detalicznego zazwyczaj bardzo gwałtownie przekładają się na spadek czynszu najemnych, a tym samym na przychody REIT'ów.
- d) Akcje SPG są ogromnie przeszacowane. P/E wynosi obecnie 35.
- e) Dywidenda w ujęciu procentowym wynosi 3,04%. W ciągu ostatnich 10 lat wahała się w przedziale 2,35% - 14,62%. Pasuje to SPG w gronie 8% REIT'ów o najniższym poziomie dywidendy. Zważywszy, że REIT'y ze względu na specyficzną strukturę wypłacają większość przychodów, SPG jest ekstremalnie drogi pod każdym względem.
- f) Współczynnik wypłacalności dywidendy dla SPG wynosi 1,26. Oznacza to, że firma wypłaciła o 26% więcej dywidendy niż zanotowała przychodu. Władze REIT'u mimo spadających przychodów próbują na siłę pokazać, iż kondycja zarządzanej przez nich firmy jest lepsza niż w rzeczywistości. Wypłacanie dywidendy wyższej od przychodów jest możliwe wyłącznie wtedy, gdy przychody nam stale rosną. W najbliższych miesiącach wygląda na to, że będzie odwrotnie.
- g) Kurs REIT'ów jest bardzo silnie skorelowany z rynkami akcji. Jeżeli bessa się pogłębi (w co wierzę) to natychmiast przełoży się to również na rynek nieruchomości komercyjnych, czyli REIT'ów.

Jak widać poniżej, w trakcie bessy 2007 - 2009 ETF na REITY z USA stracił 72%, co było wynikiem gorszym od rynku akcji. Warto uwagi jest także fakt, iż obecnie sytuacja gospodarcza w USA jest nieporównywalnie gorsza niż 8 lat temu.



Jak można shortować przykładowy REIT?

Najprostszym rozwiązaniem wydaje się być zastosowanie CFD, czyli tzw. kontraktów na różnicę dostępnych u obu brokerów, z których korzystam. W prosty sposób możemy otworzyć pozycję „krótką”, czyli taką, która generuje nam zysk, gdy cena shortowanego aktywa spada. Gdy cena rośnie, ponosimy analogicznie stratę.

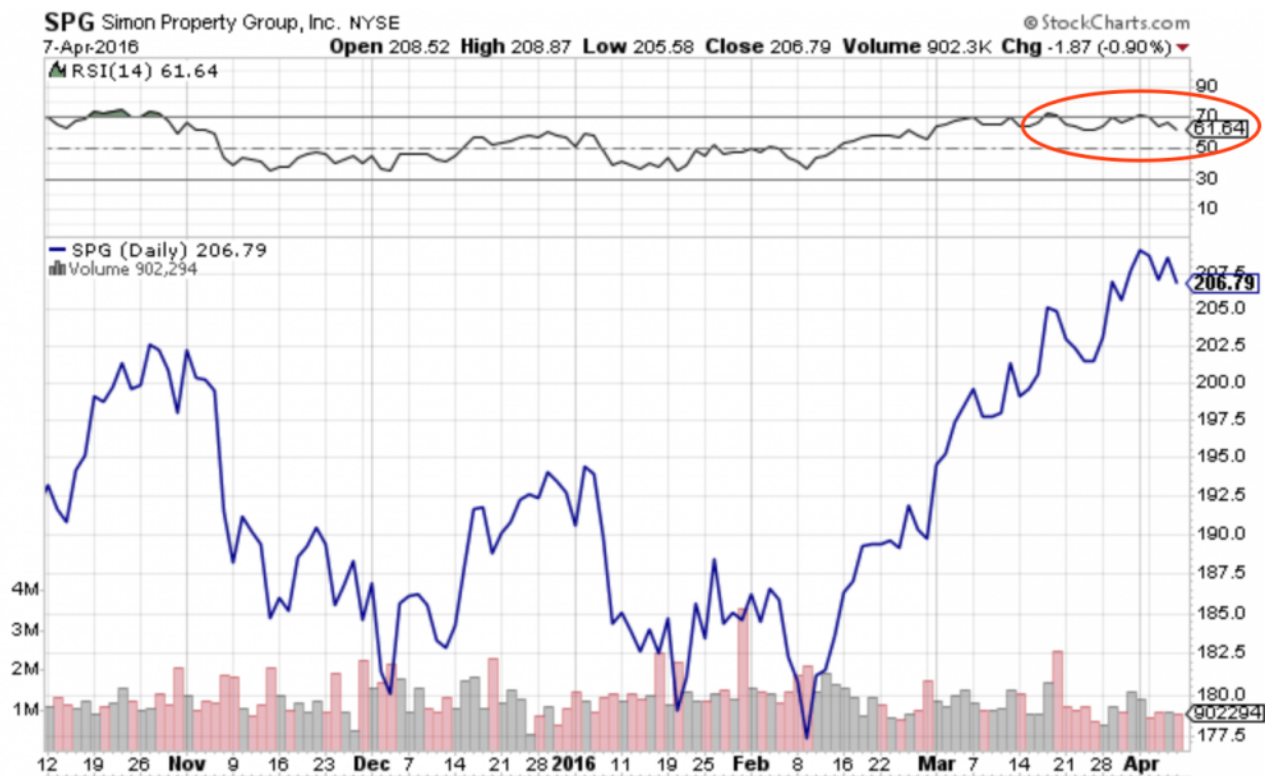
CFD ma pewną wadę. Ma bowiem wbudowany lewar. Założmy, że chcecie zagrać na spadek kwotą 10.000 USD. Po otwarciu „krótkiej pozycji” z waszego konta broker zabierze wyłącznie 2.500 USD. Pozostałe 7.500 USD pożyczyci Wam nawet jeżeli nie potrzebujecie kredytu. Uwzględniając wymuszony kredyt, łączne koszty w ujęciu rocznym wynoszą ok 2,4%, więc mniej niż rzeczywiste koszty funduszy „inverse”, czyli grających na spadki.

Ja generalnie nie stosuję już lewaru. Jeżeli chcę otworzyć pozycję na 10.000 USD to środki, których nie zablokuje broker (w powyższym przypadku 7.500 USD) pozostawiam jako gotówkę na koncie, której zwyczajnie nie używam pod inne transakcje. Środki sobie leżą, dzięki czemu mając otwartą pozycję na 10.000 USD, rzeczywiście mam zabezpieczenie w postaci 10.000 USD. Ostatecznie jeżeli coś pójdzie nie tak, np. tymczasowa strata przekroczy 25% (ekwiwalent wymaganego depozytu), lepiej abyście mieli wolne środki na koncie.

Lewar bywa zabójczy. Jeżeli nie musicie to go nie stosujcie!!!

Czemu akurat teraz wspominam o shortowaniu?

Otóż pod koniec zeszłego roku oraz w styczniu zanotowaliśmy spore spadki wywołane podwyżką stóp procentowych w USA. Od 10-go lutego mieliśmy natomiast odbicie wywołane decyzją EBC odnośnie zwiększenia skali dodruku. Obecnie jednak ceny wielu aktywów są na tyle drogie, że może to być dobry moment do zajęcia pozycji na spadki. W przypadku SPG jesteśmy na RSI blisko 70 (krótkoterminowo drogie).



Zagrożenia związane z graniem na spadki

Gdyby nie interwencje banków centralnych, ceny akcji byłyby dziś na poziomach co najmniej o 50% niższych. Niemniej dodruk, zerowe stopy procentowe oraz bezpośrednie zakupy sprawiają, że ceny wielu aktywów w krajach rozwiniętych są na bardzo wysokich poziomach. W mojej ocenie jednak ostatnie odbicie jest raczej korektą w bessie niż powrotem do hossy. Jeżeli mam rację, to na spadkach będzie można zarobić i to bardzo przyzwoicie. Jeżeli się mylę to być może przez pewien czas granie na spadki będzie generować straty.

Banki centralne podejmują desperackie próby aby podtrzymać wysokie wyceny aktywów. EBC dodrukowuje ponad 1 bln EUR rocznie, czyli więcej niż FED podczas QE3. Co więcej, wydaje się potwierdzać, iż podwyżka stóp w Stanach Zjednoczonych była jednorazowym epizodem i za jakiś czas stopy ponownie zostaną obniżone. Działania te oczywiście nie mają wpływu na rzeczywistą gospodarkę, ale obniżka stóp w USA oraz ponowne uruchomienie dodruku może o kolejne kilka miesięcy odwlec dostosowanie cen do realiów. Innymi słowy, banki centralne dodrukiem mogą kupić sobie kolejne kilka miesięcy stagnacji lub nawet wzrostów.

Inflacja

Rzeczywista inflacja na dolarze wynosi obecnie 7-8% rocznie. Jeżeli cena akcji w ciągu roku się nie zmieni to możemy założyć, że w ujęciu realnym ceny akcji spadają dokładnie o tyle samo. Jeżeli inflacja zacznie przyspieszać, a ceny akcji będą ciągle stały w miejscu to może się okazać, że w kontrolowany i jednocześnie niewidoczny sposób przejdziemy przez bessę w czasie spokojnych 5-6 lat. Efekt bessy będzie taki sam jak wcześniej osiągnęliśmy w trakcie burzliwych spadków trwających maksymalnie 24 miesiące.

W przeszłości mieliśmy już ukrytą bessę z lat 1965 - 1979, kiedy to indeksy w ujęciu nominalnym co jakiś czas rosły i spadały, ale generalnie poruszaliśmy się w kanale 600 - 1000 pkt. Spadek cen był jednak maskowany wysoką inflacją.

W takim otoczeniu shortowanie może być o tyle trudne, że ceny akcji w ujęciu rzeczywistym (z uwzględnieniem inflacji) będą spadać, ale w ujęciu nominalnym pozostaną w miejscu, przez co shortowanie będzie nam generować 2-3 % kosztu każdego roku. W ostatecznym efekcie poniesiemy stratę.

Argumenty przeciwstawne

W większości przypadków bessa była krótka i nadzwyczaj gwałtowna. W latach 2007 - 2008 inflacja w USA liczona metodami z lat 80-tych przekroczyła 10%, a mimo to ceny akcji zanotowały spadek rzędu 65% oraz 72% w przypadku REIT'ów. Nastroje oraz panika po bankructwie Lehmana zdeterminowały całkowicie zachowanie cen instrumentów finansowych. Inflacja była bez znaczenia.

Podsumowanie

Przykład Simon Property Group, który omówiłem Wam powyżej jest w mojej ocenie bardzo ciekawą okazją do shortowania. Potencjał do spadków jest ogromny, jednak zawsze występuje pewne ale:

a) Macie przeciwko sobie bardzo potężnych graczy, czyli banki centralne, które niszcząc walutę na wyścigi mogą sztucznie utrzymać wysoką cenę SPG.

b) Grając na spadki nie zaryzykowałbym więcej niż maksymalnie 10 % mojego kapitału. Dużo łatwiej bowiem zarabia się na wzrostach cen, zwłaszcza w otoczeniu rosnącej inflacji.

c) SPG jest jedną z kilku okazji. Niezależnie czy grając na wzrosty czy spadki nie powinniście w jedno aktywo lokować więcej niż 2-3% swojego kapitału. Zawsze może coś pójść nie tak. Nie ważne ile sumiennych analiz przeprowadzicie. Nikt nie jest w stanie przewidzieć wszystkiego.

d) Shortowanie wymaga żelaznej dyscypliny i stalowych nerwów. Możecie próbować wstrzelić się w górkę i zarabiać od początku, ale szanse na to są bardzo nikłe. Być może przez okres kilku miesięcy ceny akcji mimo bardzo wysokich poziomów nadal będą rosły. Jak na to zareagujecie? Czy przeanalizujecie spokojnie sytuację i zapewnicie sobie spokój psychiczny czy raczej puszcza Wam nerwy?

Shortowanie nie jest absolutnie dla wszystkich. Gra przeciwko bankom centralnym, inflacja oraz koszty utrzymania pozycji sprawiają, że grając na spadki zarabia się zdecydowanie trudniej niż grając na wzrosty. Niemniej obecne rozwarstwienie rzeczywistej gospodarki oraz rynków finansowych stwarza bardzo ciekawe okazje. Przemawia za tym także ogromna kapitalizacja rynków akcji w relacji do bilansów banków centralnych. Z punktu widzenia globalnych planistów od wysokich cen akcji ważniejsze są wysokie ceny obligacji (niska rentowność), dzięki czemu udaje się zredukować globalne zadłużenie i kontrolować rynek derywatów. W mojej ocenie szanse na spadki cen akcji, a tym samym wspomnianego REIT'u są nieporównywalnie wyższe niż spadki na rynku długu. Czas jak zwykle pokaże czy mam rację.

Trader21

Opcje jako zabezpieczenie zysków.

Część I – teoria.

Każdy, nawet początkujący inwestor, który ma kontakt z giełdą, wie, czym są akcje, obligacje i kontrakty terminowe. Znacznie mniej osób orientuje się, czym są opcje i jak je wykorzystać. Opcje na dany walor mogą pełnić funkcję czysto spekulacyjną, ale świetnie nadają się też jako zabezpieczenie osiągniętych zysków. Właśnie to zastosowanie chciałbym Wam dzisiaj przybliżyć i opisać sposób, w jaki można ubezpieczyć pozycję, na której już zarobiliśmy, gdy nie jesteśmy pewni, czy dane aktywo jeszcze urośnie, a nie chcemy już z niego wychodzić.

Do opisanie strategii zabezpieczającej zainspirował mnie przypadek pewnego inwestora, który w 2010 roku kupił kontrakty futures na uran. Obstawił świetnie, a jego pozycja urosła o 500%. Kontraktu nie sprzedał ani nie zabezpieczył, a katastrofa w Fukushima w 2011 roku spowodowała tąpnięcie notowań uranu, tak, że ledwo udało mu się wyjść bez straty.

Zanim jednak przejdę do omawiania konkretnej strategii, opiszę pokrótce, czym są opcje, jakie mamy ich rodzaje i jak można je wykorzystać.

1. Czym jest opcja?

Opcja jest instrumentem finansowym na zasadzie kontraktu, w którym obie strony mają ściśle określone prawa i obowiązki. Kupujący opcję ma prawo nabycia lub sprzedaży w zależności od rodzaju opcji, instrumentu podstawowego, na który opcja opiewa po ściśle określonej cenie w momencie jej wygaśnięcia. Wystawiający opcję (czyli osoba, która tę opcję sprzedała) ma obowiązek rozliczenia się i dostarczenia instrumentu, bądź jego odkupienia po ustalonej cenie strike.

Wykonanie – to inaczej zamknięcie kontraktu i rozliczenie go, a wygaśnięcie opcji oznacza upływ całego pozostałego dla niej czasu.

2. Rodzaje opcji

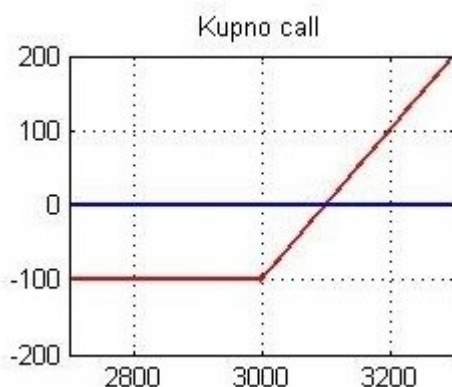
Opcje dzieli się w dwóch podstawowych kategoriach na dwa rodzaje. Pierwszą kategorię stanowią opcje amerykańskie lub europejskie. Różnica polega na tym, że opcja amerykańska jest droższa, ale daje jej posiadaczowi możliwość wykonania w dowolnym czasie pozostałym do wygaśnięcia. Opcja europejska może być wykonana jedynie po upływie całego czasu dla niej przewidzianego, a przez to jest tańsza od amerykańskiej.

Drugą kategorią jest to, czy opcja będzie drożeć wraz ze wzrostem instrumentu podstawowego (opcja call), czy z jego spadkiem (opcja put). Poza tym opcje można kupić bądź sprzedać. W artykule opiszę tylko możliwość kupna, z jednej prostej przyczyny: wystawianie opcji wiąże się z ogromnym ryzykiem, które prędzej czy później prowadzi do poważnych strat.

Ze statystyk wynika, że sprzedawcy zarabiają na około 80% wystawianych opcji. Na pierwszy rzut oka można by pomyśleć, że jest to dobry interes, jednak nie jest to do końca prawda. Wystawiając opcję zarabia się około 5-10% premii w stosunku do ceny aktywa, na którą jest wystawione. Czyli w 4/5 przypadków można zarobić, jeśli doskonale wie się, co robić. Jednak wystarczy 20% wpadek przy głębszych ruchach notowań, by stracić dużą część kapitału.

Powtórzę zatem raz jeszcze: nikogo nie zachęcam do wystawiania opcji, nawet gdy nie jest początkującym inwestorem jeśli z tego rodzaju instrumentami miał niewiele wspólnego.

Opcja CALL



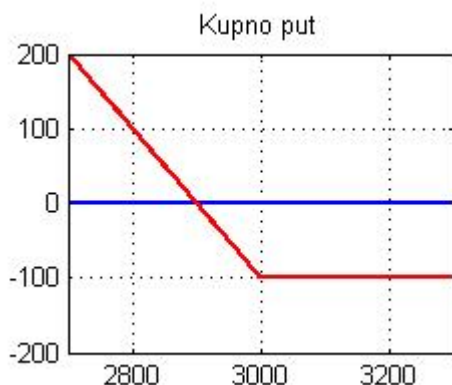
Źródło: 10-procent-rocznie.blogspot.com

Przypuśćmy, że jest indeks giełdowy, w skład którego wchodzi pakiet największych korporacji w danym kraju. Linia niebieska dzieli nam wykres na 2 części. Górna część to zysk, dolna część to strata. Cena wykonania nazywa się ceną strike, która w naszym przykładzie wynosi 3000. Linia czerwona pokazuje nam, ile zarobimy bądź stracimy, jeśli cena wzrośnie bądź spadnie od ceny strike. Za opcję trzeba zapłacić, dlatego więc kupujący opcje w punkcie wyjściowym równym 3000, traci pieniądze.

Część wykresu, na którym widzimy poziomą czerwoną linię oznacza, że cena instrumentu podstawowego (czyli naszego indeksu w przypadku kupna opcji call) jest na tyle niska, że nie opłaca się wykonać opcji i kupić indeksu za 3000, ponieważ można go dostać na giełdzie za niższą cenę. Skoro więc kupiliśmy opcję, a jej nie wykonamy, straciliśmy pieniądze, które na nią wydaliśmy. W rozpatrywanym przykładzie kosztuje ona 100.

Jeśli natomiast cena indeksu w przypadku kupna opcji call wynosi 3200 w momencie jej wygaśnięcia, to zarobiliśmy. W takiej sytuacji żądamy od osoby, która opcję nam sprzedała, by wywiązała się z kontraktu i dostarczyła nam owe aktywo po cenie strike, czyli 3000. Gdy już je mamy, sprzedajemy na giełdzie za 3200 i z różnicy otrzymujemy 200. Bilans ostatecznie wychodzi +100, ponieważ 100 zapłaciliśmy za opcję.

Opcja PUT



Źródło: 10-procent-rocznie.blogspot.com

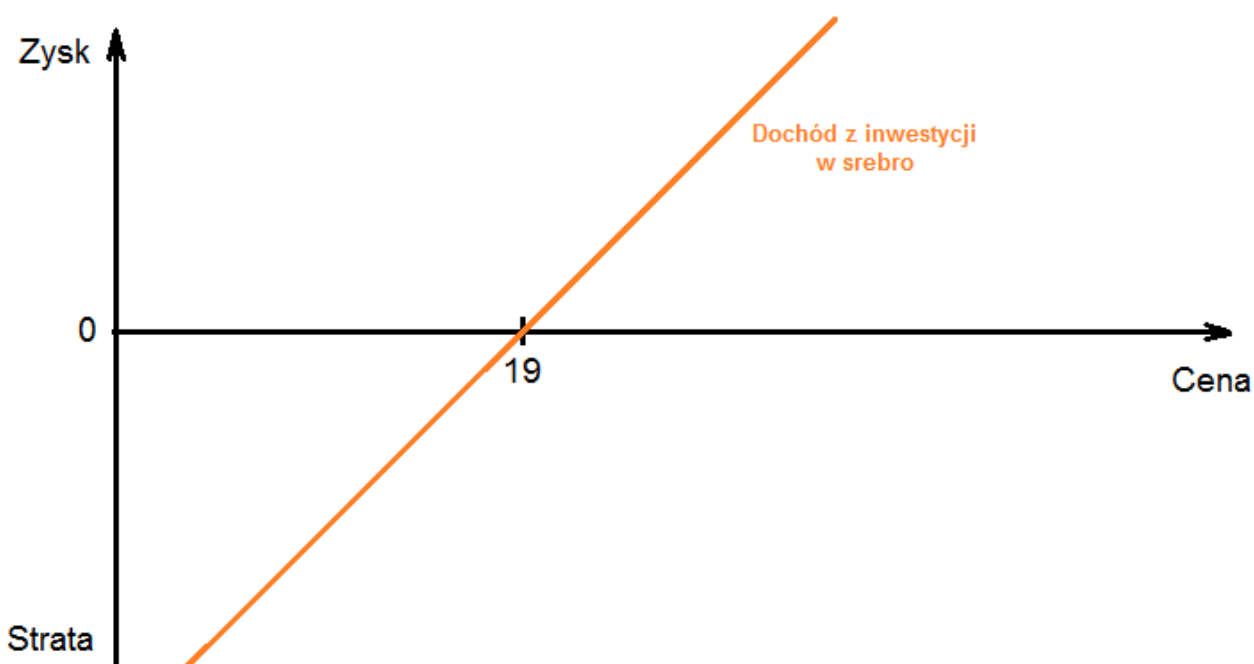
Jeśli kupiliśmy opcję put, a cena indeksu spadnie poniżej strike (czyli 3000 w momencie wygaśnięcia opcji) z powodzeniem możemy ją wykonać. Żądamy, by wystawca opcji put kupił od nas indeks zgodnie z ceną strike za 3000, gdy sami kupiliśmy go na giełdzie za 2900. Na transakcji niestety nie udało nam się zarobić, mimo iż cena akcji spadła. Wynika to z tego, że spadek był zbyt mały i premia, którą zapłaciliśmy za opcję zjadła nam cały zysk i wyszliśmy na zero.

Na temat handlu opcjami zostało napisane wiele książek, więc nie będę tutaj opisywał wszystkich niuansów z nimi związanych. Jeśli ktoś jest zainteresowany tą formą tradingu, sam musi zgłębić temat. Przedstawię natomiast jedną z możliwości wykorzystania opcji przy zabezpieczeniu pozycji, na której już zarobiliśmy, w momencie, gdy coraz bardziej prawdopodobna wydaje się zmiana trendu. Mam na myśli zakup opcji put na walor, na którym chcemy zabezpieczyć zysk bez zamknięcia pozycji – i tym samym – bez utraty możliwości na dalszy zarobek.

3. Strategia zabezpieczająca oparta o kupno opcji put

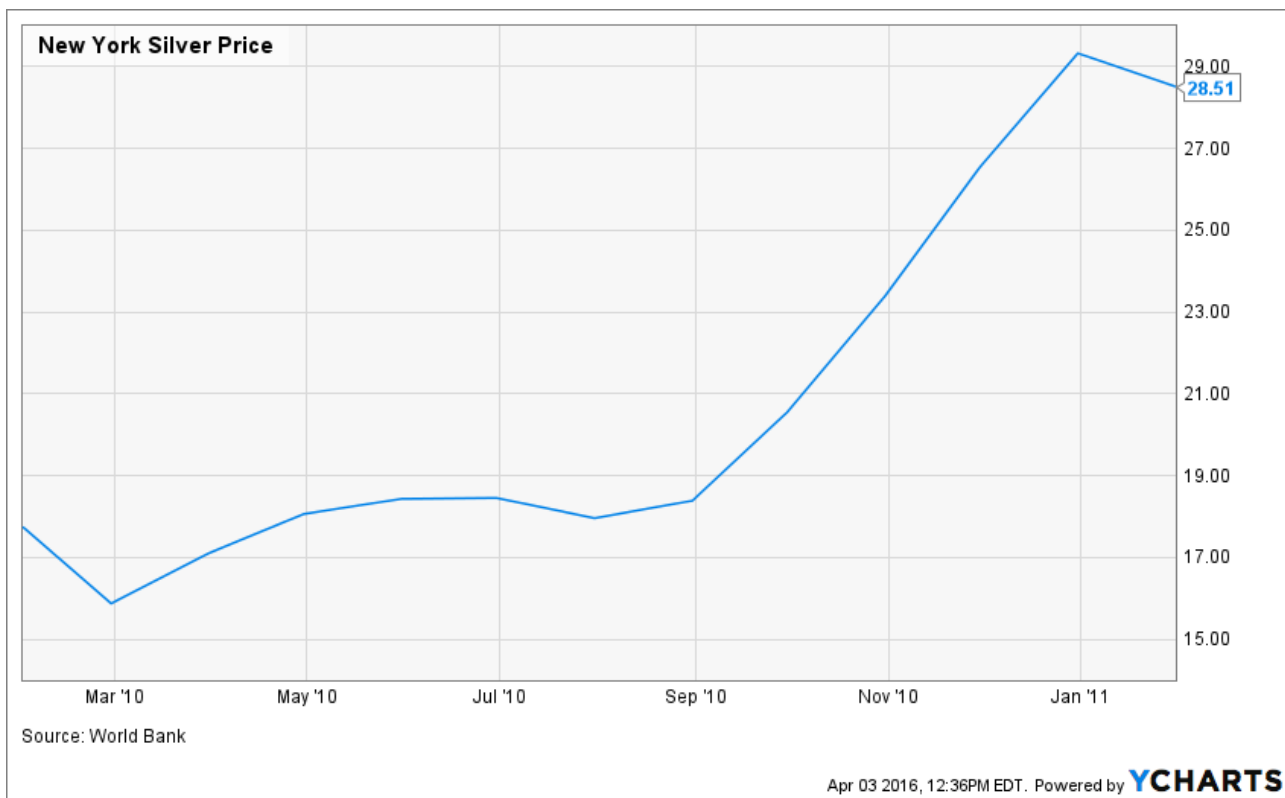
Aby zilustrować sposób działania strategii, posłużę się wykresem srebra w latach 2010-2011. Przypuśćmy, że kupiliśmy srebro około września 2010 roku. Cena, którą zapłaciliśmy, wynosiła 19 USD. Dla uproszczenia przykładu pomijamy wszelkie prowizje i podatki. Załóżmy, że kupiliśmy 1 uncję i zabezpieczamy się opcją na 1 uncję (takich oczywiście nie ma, ale łatwiej będzie nam to wyjaśnić).

Skoro nie ma prowizji i podatków przy kupnie/sprzedży – wykres dochodowości naszej spekulacji wygląda tak, jak na grafice poniżej. Jeśli cena srebra wzrośnie powyżej 19 USD – zarobimy, a jeśli spadnie i zamkniemy pozycję – zanotujemy stratę.



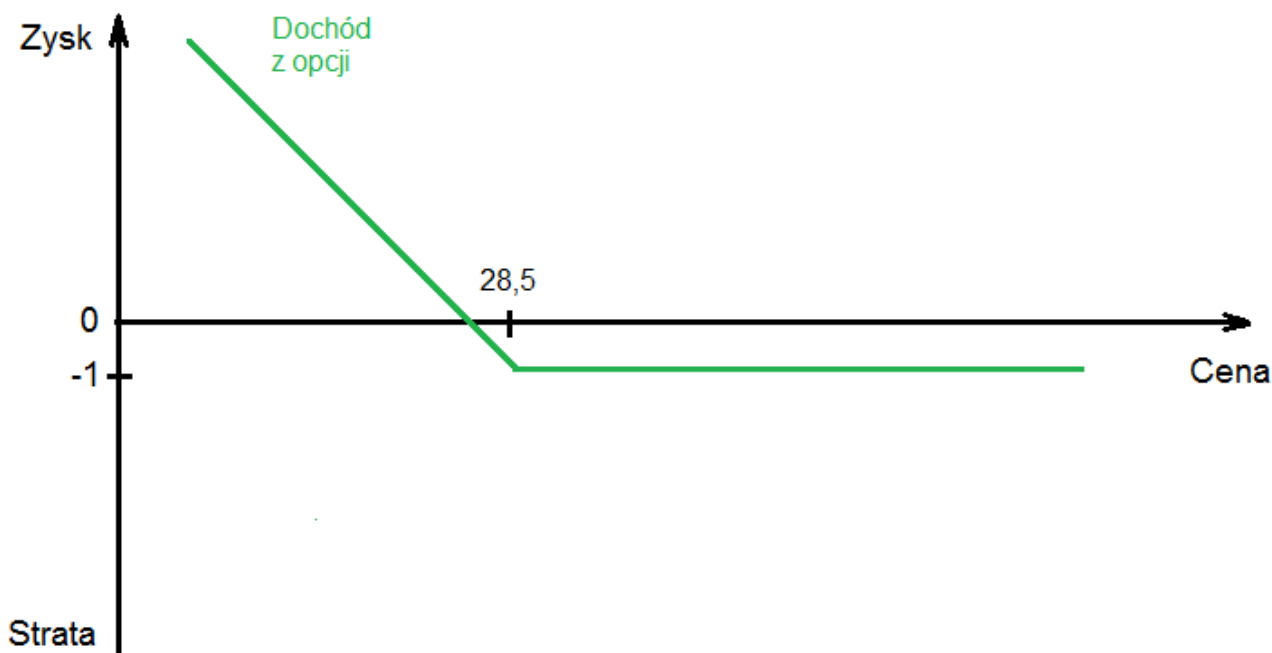
Źródło: opracowanie własne

Mamy zatem 1 uncję srebra kupioną we wrześniu 2010 roku. Okazało się, że trafiliśmy w dziesiątkę i cena naszej uncji rosła do około 29,5 USD, ale nagle zaczyna spadać i wynosi 28,5. Wskaźnik RSI znajduje się powyżej 60, a sytuacja staje się coraz bardziej niepewna. Zastanawiamy się więc, czy nie lepiej byłoby zamknąć pozycję i zgarnąć zysk na poziomie 50%? Jeśli to zrobimy, stracimy szansę dalszego zarobku, gdy cena dalej będzie rosnąć. Musimy więc wybrać między możliwą stratą osiągniętego zysku lub potencjalną perspektywą jego powiększenia.



Zamiast się tym martwić, mamy inne wyjście. Otóż, możemy kupić opcję Put na srebro, która w naszym przykładzie będzie kosztować 1 USD. Z możliwych 9,5 USD zysku na uncji, zostanie nam 8,5, ale tego, co osiągnęliśmy już nie stracimy, a możemy spokojnie zarobić więcej.

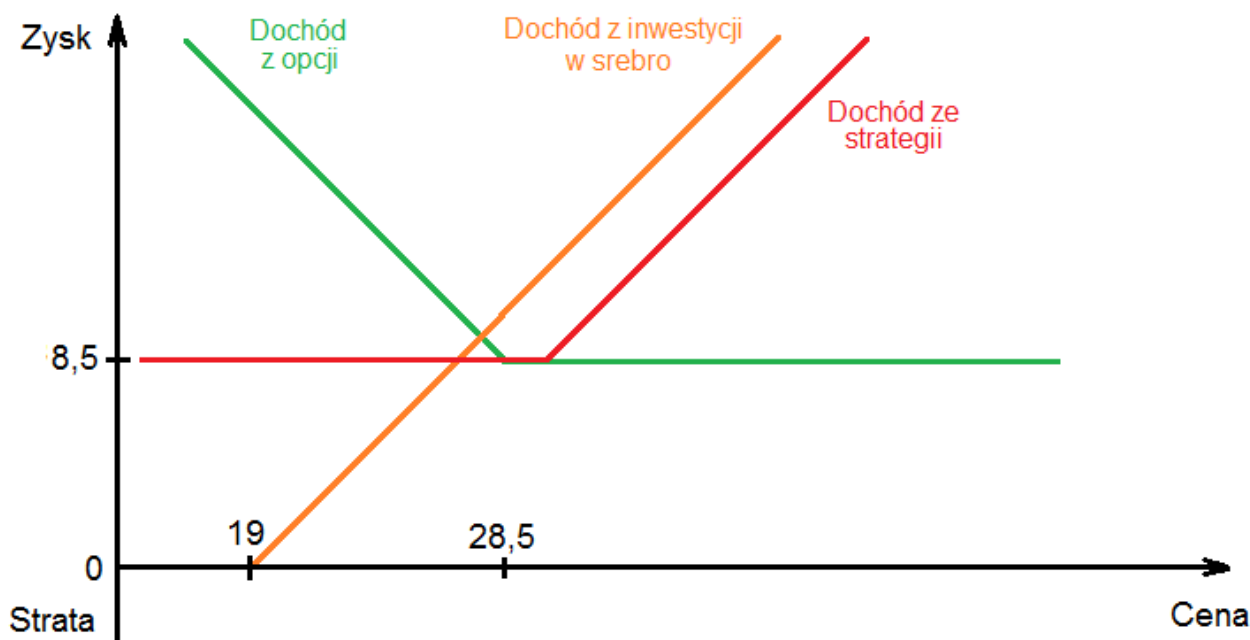
Wykres możliwego zysku/straty z naszego przykładu wygląda następująco:



Źródło: opracowanie własne

Opcję musieliśmy zakupić, więc tracimy 1 USD, ale jeśli cena srebra dalej będzie spadać poniżej kwoty 28,5, wówczas zarobimy na opcji. Jeśli wzrośnie, zarobimy na srebrze, ale stracimy na zabezpieczeniu, które kosztowało 1 USD.

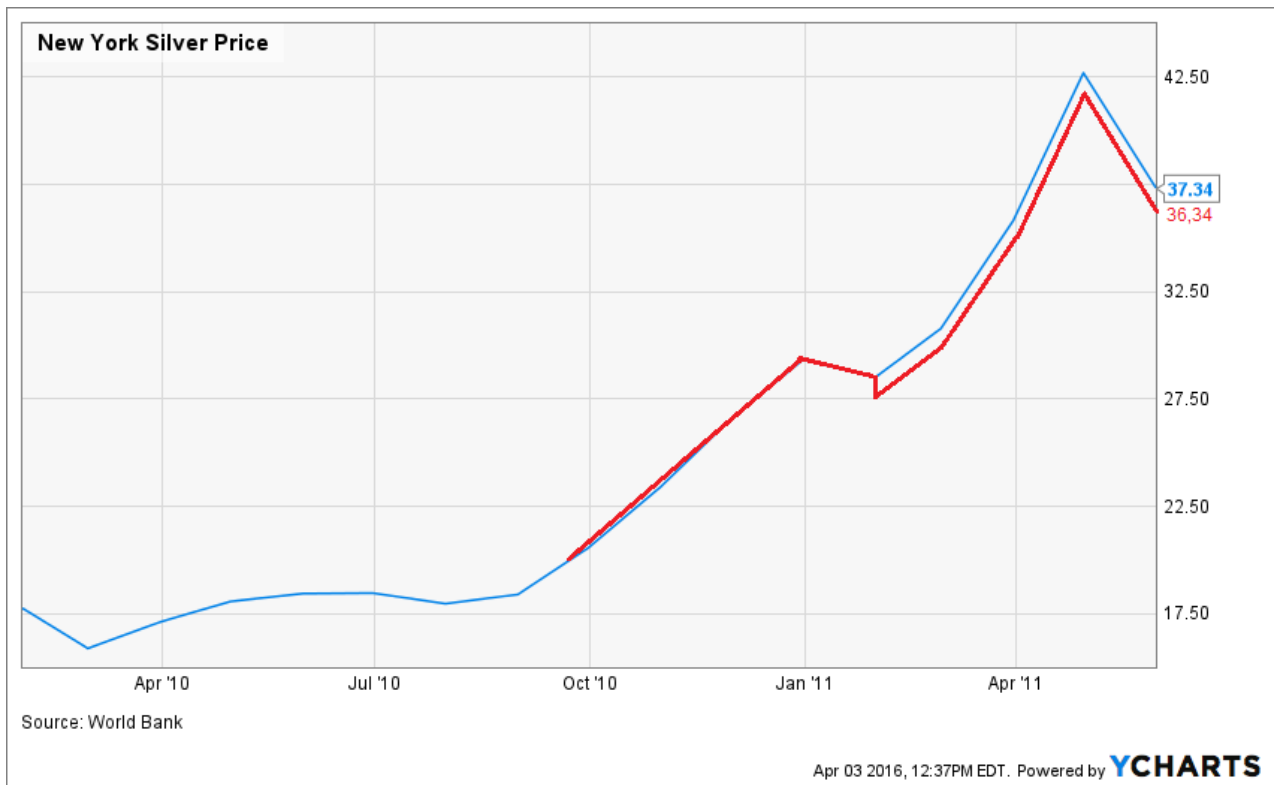
W momencie zabezpieczenia pozycji mamy w portfelu 1 uncję srebra i 1 opcję put. Metal kupiliśmy przy 19 USD, a ubezpieczyliśmy się przy cenie 28,5 USD za uncję. Wykres dochodu możliwego do osiągnięcia wygląda zatem następująco:



Źródło: opracowanie własne.

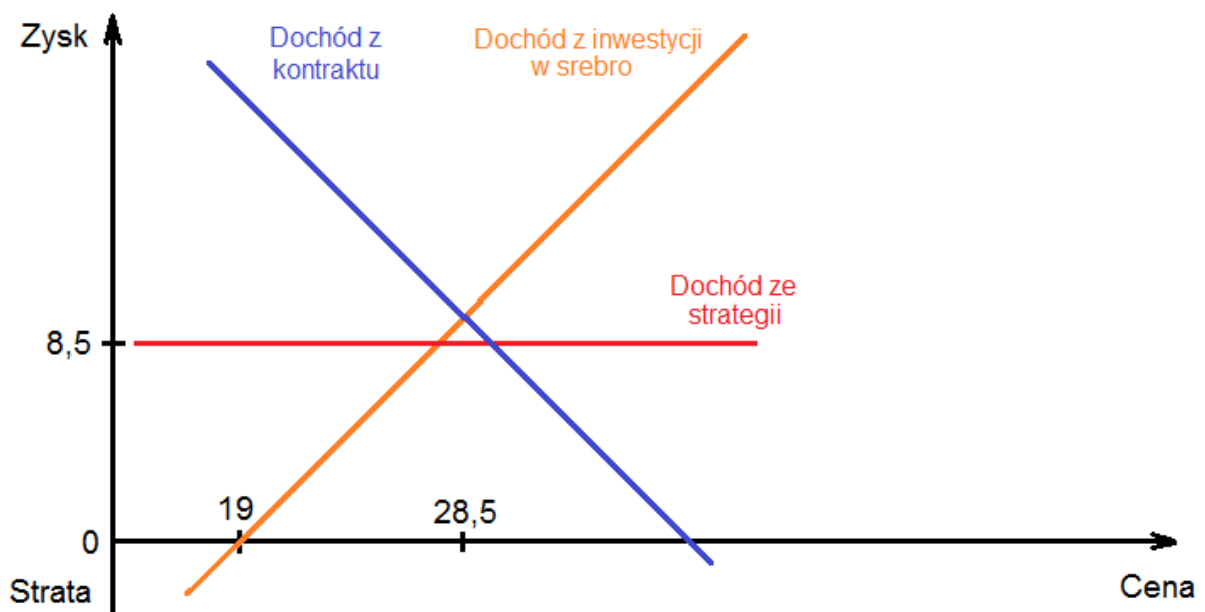
Linia czerwoną mamy opisany zysk z portfela (bez znaczenia, w którą stronę od 28,5 USD zmieni się cena srebra). Dopasowanie wielkości opcji do zajętej pozycji na instrumencie bazowym zapewniło nam, że w razie spadku ceny nasz zysk nie zmniejszy się poniżej 8,5 USD. To jest właśnie samo sedno naszych działań. Gdy cena srebra wzrasta, zyskujemy na naszej uncji, a o opcji zapominamy bądź ją sprzedajemy, jeśli jeszcze nie wygasta. Natomiast w przypadku spadku ceny srebra, stracimy na uncji, ale odrobimy wszystko na drożejącej opcji, którą zakupiliśmy. Możliwe straty mamy ubezpieczone, natomiast nic nie ogranicza naszego potencjalnego zysku, jeśli srebro jeszcze podrożeje.

Jak wiemy z notowań historycznych, cena metalu znacząco podrożała. Dzięki zabezpieczeniu pozycji mogliśmy zatem spać spokojnie, nie martwiąc się o zysk, który osiągnęliśmy do tej pory i nie zamknęliśmy sobie drogi do jego powiększenia. Jeśli zatem sprzedamy cały portfel przy cenie 37,34 wykres dochodu z naszej strategii wygląda następująco:



4. Przewaga opcji nad kontraktem futures

W przypadku kontraktów terminowych, zyski lub straty są niczym nie ograniczone. Opcje natomiast zbudowane są w inny sposób. Występują w nich jedynie koszty otwarcia pozycji i możliwy przychód, jeśli notowania zmienią się w określonym kierunku.



Źródło: opracowanie własne.

Tego typu zabezpieczenia są wykorzystywane przez inwestorów instytucjonalnych, którzy ubezpieczają przyszłe wpływy z działalności funduszu czy przedsiębiorstwa, przed zmianą ceny waloru. Nam natomiast zależy na osiągnięciu jak największego zysku, dlatego kontrakty terminowe nie są dla nas odpowiednim narzędziem.

5. Dopasowanie ilości opcji do zajętej pozycji

Opcje mają jedną poważną wadę: są mało popularne, przez co jest ich bardzo niewiele. Na GPW jedyne sensowne opcje opiewają na WIG20, reszta ma zbyt małą płynność. Dużo lepiej wygląda to na Zachodzie, zwłaszcza na Comexie w ramach CME przy giełdzie towarowej. Dostępne tam opcje, np. na srebro, opiewają na 5000 uncji. To jest dużo, zwłaszcza dla osób, które mają niewielką ekspozycję na metale szlachetne. Na szczęście, jest też cała gama opcji opiewających na jednostki funduszy ETF zabezpieczonych kruszcem.

Ilość opcji, którymi chcemy w pełni zabezpieczyć pozycję, czy to na akcjach, towarach czy innych instrumentach, zależy również od korelacji i ryzyka. Opcje często opiewają na popularne indeksy czy kontrakty futures. Notowania na danym walorze, na którym zajęliśmy pozycję, nie koniecznie muszą się pokrywać 1:1 z notowaniami waloru, na który opiewa opcja. Tak jak pisałem wcześniej – nie są one zbyt popularne i czasem musimy iść na kompromis i szukać opcji, która zaledwie naśladowuje ruchy naszego aktywa.

To tyle tytułem wstępu, gdzie pokazałem, jak to wygląda w teorii. W drugiej części odniosę się do konkretnych przykładów opcji dostępnych na platformie u brokerów, z których sam korzystam. Pokażę ich ceny, możliwości jakie dają i zagrożenia, które są z nimi związane.

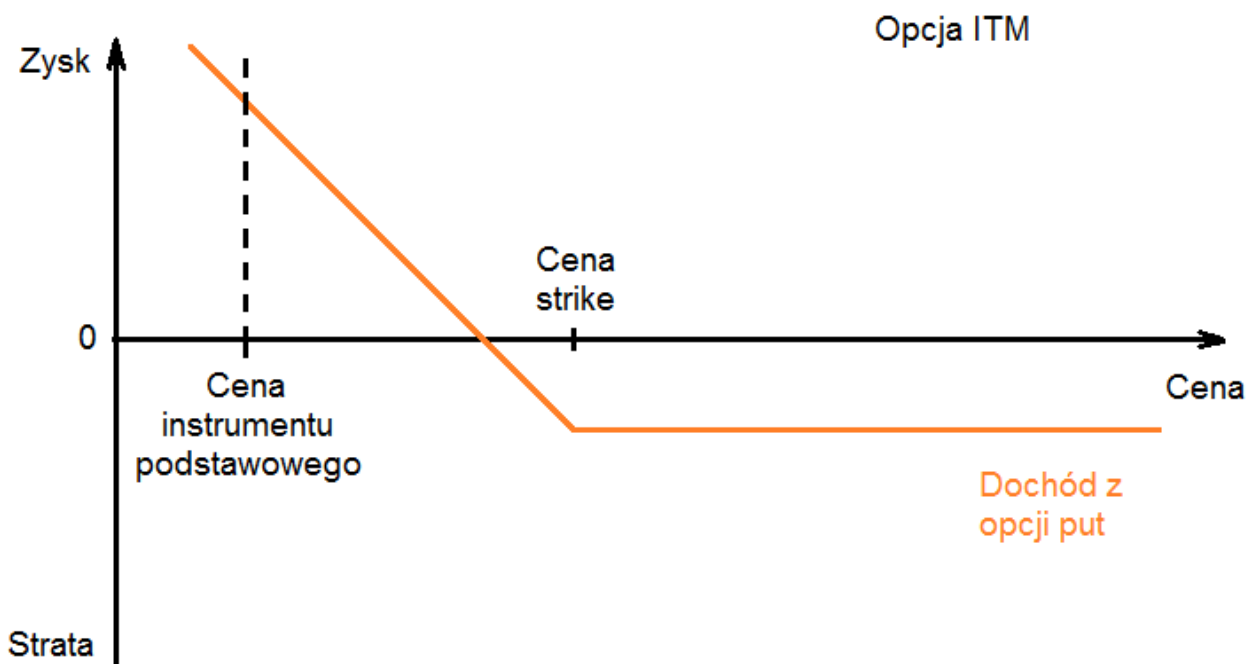
Część II – praktyka.

Na pierwszy rzut oka wszystko wydaje się jasne, jednak teoria nie zawsze idzie w parze z praktyką. Przy zabezpieczaniu zysków z naszego portfela, napotkamy masę problemów, zwłaszcza, jeśli jest on wypełniony mniej popularnymi instrumentami. Wymienię najczęściej spotykane trudności, na które będziecie musieli zwrócić uwagę korzystając z opcji.

1. Kupno niewłaściwych opcji

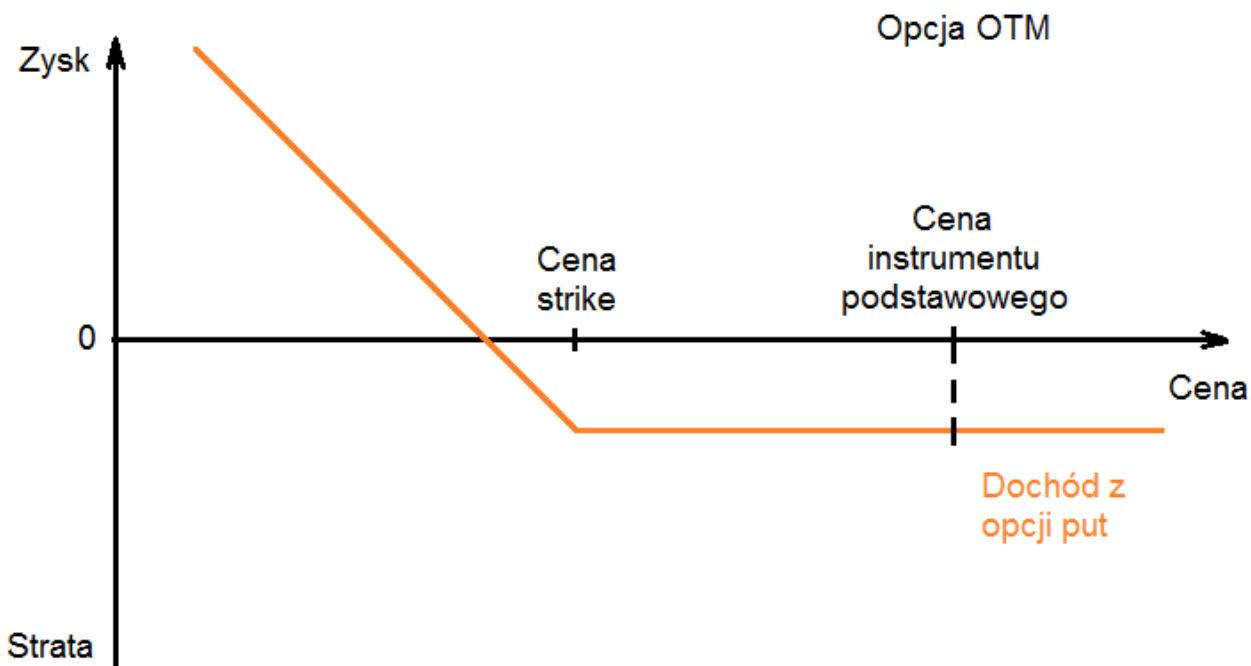
Chcąc kupić opcje zabezpieczające nasz zysk powinniśmy wybrać jak najtańszą z możliwości. Na premię, czyli cenę opcji składają się 2 rzeczy. Pierwszą jest wartość wewnętrzna opcji, wskazująca czy opcja w danej chwili jest zyskowna (In the money), czy jest pod kreską (Out of the money).

Opcja ITM to taka, którą aktualnie moglibyśmy rozliczyć z zyskiem. W przypadku opcji put ma to miejsce wtedy, gdy cena instrumentu podstawowego jest dużo niższa niż cena strike. Dla naszej strategii zakup takiej opcji nie byłby optymalny. Potrzebujemy opcji, która zacznie zarabiać jak najbliżej poziomu cenowego przy którym ją kupimy. Inaczej moglibyśmy stracić na opcji więcej niż tylko koszty premii.



Źródło: opracowanie własne.

Opcja OTM to taka, która aktualnie przynosi straty. W przypadku opcji put cena strike byłaby dużo niższe niż notowania indeksu, na który opiewa. Opcja taka jest tańsza, gdyż płacimy tylko za wartość czasową, a więc za czas który pozostał jej do wygaśnięcia. Przy naszej strategii jednak mogłoby skończyć się to tym, że indeks taniałby dalej, a my tracąc na indeksie nie zarobiliśmy na opcji.



Źródło: opracowanie własne.

Drugą częścią składową ceny opcji jest wartość czasowa. Nawet jeśli opcja jest pod kreską i tak ma wartość wynikającą z czasu, który pozostał do jej wygaśnięcia. W końcu może zdarzyć się coś co przeniesie notowania w zakres, w którym na opcji ostatecznie będzie można zarobić.

Jaką zatem opcję proponuję kupić? Ja osobiście w większości przypadków wybieram opcję ATM (at the money) o czasie wygaśnięcia podobnym do horyzontu czasowego inwestycji. ATM znaczy, że cena strike jest bardzo blisko obecnych notowań naszego indeksu, zatem instrument nie ma wartości wewnętrznej, a pozostaje tylko wartość czasowa. Najlepiej kupić taką opcję, która wygaśnie mniej więcej w momencie zamykania zabezpieczanej pozycji. Jeśli inwestycję zakończymy wcześniej, opcję będzie można zawsze sprzedać.

2. Małe zainteresowanie rynkiem = mała płynność

Najpoważniejszym problemem, z którym możemy się zetknąć chcąc zakupić czy sprzedać nasze opcje jest płynność rynku. Płytki rynek wiąże się z małą ilością możliwości i wyższymi kosztami opcji. Premia, którą przyjdzie nam zapłacić będzie większa niż na rynku płynnym, przez co stracimy nieco większą część wypracowanego zysku.

Kupując opcję musimy polegać na ludziach, którzy zechcą je wystawić. Mamy wtedy bardzo mały wybór opcji z odpowiednią dla nas ceną strike.

Kolejną wadą mało płynnego rynku jest niewielka różnorodność wystawionych opcji ze względu na ich czas trwania. Chcąc zabezpieczyć pozycję na rynku, którą mamy

zamiar zamknąć za dwa miesiące, możemy mieć do dyspozycji jedynie opcje, które wygasają za kilka dni bądź pół roku. Możemy wtedy zakupić opcje z dłuższym czasem trwania, ale na nie płynnym rynku cena zbycia opcji po zamknięciu zabezpieczanej pozycji może być zdecydowanie niższa niż założyliśmy.

Unikajmy zatem kupowania opcji na rynkach, które charakteryzują się małym zainteresowaniem, czyli niewielką ilością transakcji.

3. Zagrożenie wynikające z zabezpieczenia instrumentu bazowego

Artykuł przychodzi mi pisać w momencie, gdy zmienność na rynkach jest coraz wyższa. Wielu z Was inwestuje w metale szlachetne i należy bardzo uważać co wybieramy jako instrument podstawowy do którego opcja się odnosi. Opcje opiewają z reguły na kontrakty terminowe, a te z kolei na złoto, GLD czy GDX.

W dzisiejszych czasach należy bardzo uważać na wypłacalność drugiej strony. Wśród dużych prywatnych instytucji inwestycja w złoto fizyczne jest bardzo mało popularna. Wolą one kupić jednostki funduszu GLD, lub zainwestować w akcje spółek wydobywczych GDX. Temat spółek wydobywczych Trader21 poruszył w artykule „Spółki wydobywcze – okazja czy pułapka”.

Najbardziej popularny wśród inwestorów instytucjonalnych fundusz złota znany jako GLD był pomijany przez Tradera21, gdyż jest on ewidentną pułapką na inwestorów. Według oficjalnej wersji fundusz jest oparty na fizycznym metalu, więc kupno jednostki funduszu daje tyle samo co kupno sztabek. Nic bardziej mylnego. Tajemnicą poliszynela jest to, że GLD został wyczyszczony z metalu, by wypełnić braki podażowe. Regulamin GLD skonstruowany jest w taki sposób, że w razie nagłego wzrostu ceny złota fundusz może zamknąć pozycję inwestora bez jego zgody i zostawić go z małym ułamkiem zysku, na który czekał. Oprócz tego dochodzi do dość poważnego rozjechania się notowań funduszu i złota. Może dojść do sytuacji, kiedy metal fizyczny drożeje, podczas gdy ceny kontraktów terminowych na złoto, a także GLD spadają.

Osobiście bardziej odpowiada mi ETF Sprotta. Jest on faktycznie zabezpieczony metalem fizycznym. Gdy dochodzi do rozbieżności notowań, to fundusz rośnie dużo szybciej niż Comex'owa cena złota.

Problemem jest również sam Comex i jego giełda towarowa CME, na której notowane są kontrakty terminowe i opcje na nie opiewające. Musimy uważać na wypłacalność wystawców opcji, możliwe zawieszenie notowań, które nieraz już miało miejsce, czy utrzymanie korelacji między kontraktem terminowym i metalem fizycznym.

Jak wynika z doniesień, coraz trudniej jest znaleźć złoto jako zabezpieczenie kontraktu futures czy dostaw kontraktów forward. Coraz bardziej prawdopodobne jest rozjechanie się notowań na Comexie z chińską giełdą złota, gdzie faktycznie handluje się metalem.

4. Transakcja zabezpieczająca na przykładzie inwestycji w fundusz GDXJ

Założmy, że 15 stycznia bieżącego roku kupiliśmy jednostki funduszu GDXJ za 17 USD każda. Złoto w ujęciu dolarowym było wtedy najtańsze od 6 lat. Wraz z odbiciem notowań metalu wzrósł również kurs małych spółek wydobywczych. W ciągu zaledwie 3 miesięcy każda jednostka podrożała o 95%, do 33 USD. Wzrost był silny i szybki, a wynik inwestycji bardzo zadowalający.

Przyszedł jednak 14 kwietnia, a cena jednostki GDXJ spadła do 31,2 USD. Zaczynamy się zastanawiać czy dobrym pomysłem będzie sprzedaż przynajmniej części z posiadanych aktywów funduszu. Znaleźliśmy się przed konkretnym wyborem i musimy podjąć decyzję. Zamykamy pozycję, bądź liczymy na dalsze wzrosty. Istnieją różne przesłanki do wykonania jednego jak i drugiego ruchu.

Za dalszymi wzrostami stoi:

- Przyznanie się Deutsche Banku do manipulacji cenami metali szlachetnych;
- Przebicie przez krótką (50-dniową) średnią krocącą długiej (200-dniowej) średniej krocącej od dołu, co jest jednym z najsilniejszych sygnałów analizy technicznej, mówiącym o zmianie trendu ze spadkowego na wzrostowy;
- Coraz gorsze wiadomości dochodzące z rynku akcji i obligacji.

Z kolei za spadkami notowań złota przemawia:

- Mocne i szybkie odbicie, po którym powinna przyjść korekta;
- Kapitulacja Deutsche Banku zapewne nie przesądzi o zerwaniu z manipulowaniem kursu metali szlachetnych, a banki mogą chcieć przełamać ostatnie odbicie i wrócić do niższych cen;
- Krach na giełdzie może silnie zbić ceny złota na kontraktach terminowych, podobnie jak stało się to pod koniec 2008 roku.

Możemy tak mnożyć argumenty za i przeciw, albo ubezpieczyć się zgodnie ze strategią przedstawioną w pierwszej części artykułu. W tym celu kupujemy opcję put na fundusz GDXJ. Ta kosztuje obecnie 1,5 USD, a jej termin wygaśnięcia przypada za miesiąc. To ubezpieczenie kosztuje nas więc 10% zysku, który wypracowaliśmy. Możemy zatem przez kolejny miesiąc utrzymywać pozycję na funduszu z zabezpieczonym zyskiem, licząc na dalsze wzrosty.

Jeśli przedział czasowy 1 miesiąca jest dla nas zbyt krótki, możemy kupić opcję 7 miesięczną za 4,4 USD. Kwota jest 3-krotnie wyższa, ale czas 7-krotnie dłuższy. Jeśli jednostki funduszu sprzedalibyśmy wcześniej, opcję również możemy upłynnić zanim wygaśnie.

Notowania złota mocno odbiły i nawet jeśli uważamy, iż w końcu nadeszła zmiana trendu, możemy krótkoterminowo zagrać na spadki. Ośmiodniowa opcja put kosztuje 1,25 USD i w czasie jej trwania mamy szansę załapać się na możliwą korektę. Spodziewam się jej wystąpienia, gdyż po silnym wzroście notowań naturalnym jest krótkoterminowy odwrót ceny. Zagranie mocno spekulacyjne, ale tanie do przeprowadzenia.

5. Zabezpieczanie pozycji pokrewnymi aktywami

W polskich realiach zabezpieczenie pozycji jest wyjątkowo trudne. Opcje są koszmarnie drogie, jest ich mało i na niewielką ilość aktywów. Dużo lepiej wygląda rynek w krajach rozwiniętych, gdzie sektor finansowy działa znacznie prężniej. Mimo to możemy mieć niemały problem chcąc ubezpieczyć pozycję, która nie jest towarem bądź indeksem giełdowym.

Mamy jednak możliwość przeprowadzenia operacji zabezpieczającej na innym aktywie. Szukamy zatem takiego, które jest mocno skorelowane, bądź odwrotnie skorelowane z naszym.

Gdy już wybierzemy aktywo najbardziej nam odpowiadające, porównujemy je do tego, na którym zajęliśmy pozycję. Sprawdzamy jak wyglądała zmienność obu walorów w określonym przedziale czasowym.

Wyjaśnię to na przykładzie. Jeśli kupimy złoto i chcemy się zabezpieczyć opcją na GDXJ, porównujemy ruchy cen. Od stycznia do marca wartość złota wzrosła z 1070 na 1260 USD, a kurs GDXJ zmienił się z 17 USD na 27 USD. W pierwszym przypadku mamy 18% wzrost, w drugim 60%. Możemy zatem przypuszczać, że fundusz w przyszłości będzie reagował w podobny sposób co metal, lecz około 3 razy mocniej.

Oprócz tego upewniamy się, czy w razie silnych korekt na giełdach lub różnych zdarzeń losowych mocno wpływających na kurs posiadanego aktywa korelacja jest zachowana. Bardzo często jest tak, że dane aktywa są skorelowane przez całe lata, lecz w pewnym momencie dochodzi np. do bankructwa, katastrofy, czy decyzji politycznej i obserwowana wcześniej korelacja się kończy.

Zmienność jak i korelacje podają przy każdym walorze brokerzy na platformach transakcyjnych, więc nie musimy liczyć ich sami. Wystarczy, że porównamy ze sobą odpowiednie walory, a konkretne dane zostaną nam udostępnione. O ile korelacja jest prosta, o tyle zmienność podawana jest w formie odchylenia standardowego. Na łamach bloga nie będę prowadził wykładów z matematyki, więc temat pozostawię do zgłębienia, jeśli znajdziecie w sobie dostatecznie dużo determinacji.

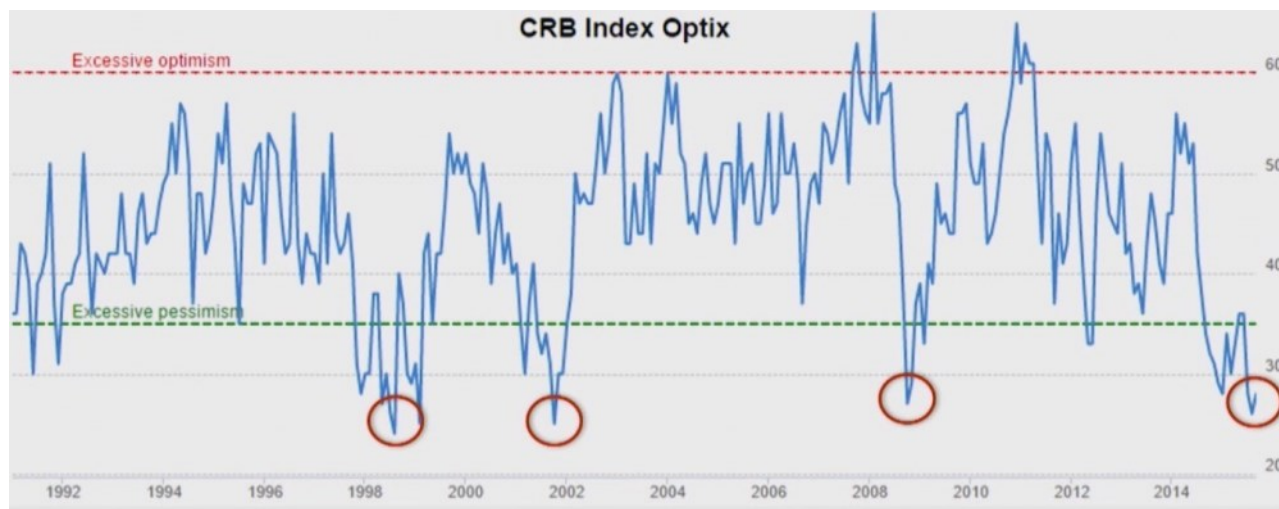
Zabezpieczanie pozycji walorami pokrewnymi bądź przynajmniej skorelowanymi jest dość niebezpieczne i nie zalecam stosować tego typu rozwiązań osobom, które nie są w temacie dostatecznie dobrze zorientowane.

6. Opcje jako czysta spekulacja

Wiele osób używa opcji do spekulacji, która na pierwszy rzut oka może wyglądać jak czysty hazard, ale w istocie nim nie jest. Można np. kupić opcję call, która jest mocno pod kreską czyli OTM, wygasającą za kilka bądź kilkanaście tygodni. Z racji parametrów będzie ona bardzo tania. By tego typu posunięcie miało w ogóle sens, musimy wiedzieć jakie są szanse na wzrost kursu indeksu, na który opiewa opcja.

Posłużę się ponownie przykładem GDXJ. Gdybyśmy kupili opcję call na indeks, gdy ten spadł do 17 USD, a cena złota wynosiła zaledwie 1070, zapłacilibyśmy za nią około 2 USD. Po 3 miesiącach byłaby warta około 16 USD. 800% zysku w zaledwie kwartał. W takim przypadku nawet jeśli będziemy stratni na czterech z pięciu opcji opiewających na różne aktywa i tak wyjdziemy na plus. Najważniejsze jest znalezienie szansy i racjonalnego jej oszacowania.

Analiza techniczna i najróżniejsze wskaźniki takie jak poziom sentymentu pozwalają na zwiększenie szans powodzenia zakładu. Dobrym przykładem takiego wskaźnika jest CRB Index Optix.



Źródło: gold-eagle.com

Korzystanie z tego typu wskaźników, które pokazują wyraźne odchylenie się sentymentu na jedną ze stron, znacząco powiększa szansę powodzenia spekulacji. Skrajne wahania nastrojów inwestorów występują rzadko, ale są wtedy wyjątkową okazją do zysku.

Rynek nieustannie podsuwa nam nowe możliwości do spekulacji. Jedną z nich jest obecny problem z płynnością Arabii Saudyjskiej.

Prowadzi ona kosztowne wojny, angażuje się w drogie projekty inwestycyjne jak nowy kanał sueski, a jednocześnie boryka się z niskimi cenami ropy. Jakby tego było mało, Amerykanie wykorzystują swoją dominację polityczną, nie pozwalając Arabom sprzedać ich rezerw w postaci obligacji USA. Zmusiło to Arabię do wyemitowania własnych obligacji w celu wypełnienia dziury w budżecie.

Głównym problemem są jednak rozdmuchane wydatki socjalne. Można by łatwo zmniejszyć ich obciążenie dla budżetu, jeśli tylko zerwany zostanie peg USD/SAR na poziomie 3,75. Tutaj pojawia się realna szansa na zarobienie pieniędzy. Możemy kupić opcję call obstawiając, że kurs dolara amerykańskiego wzrośnie w stosunku do reala saudyjskiego.

Problem może stanowić zacierzowanie Saudów, które nieraz dało się odczuć m.in. przy negocjacjach odnośnie zmniejszenia produkcji ropy. Dochodzi do tego ostatni konflikt na płaszczyźnie rządowej w temacie zaangażowania Arabii w zamachy na WTC. Trudnym do określenia jest również czas trwania pozycji, którą zechcielibyśmy otworzyć. Wiadomo przecież, że im dłużej trwać będzie opcja, tym więcej przyjdzie nam za nią zapłacić.

Dlaczego opcje, a nie kontrakty futures? Dlatego, że cena opcji silnie OTM jest niska, przez co zaryzykujemy niewielkie kwoty obstawiając potencjalnie wysokie zyski. Poza tym, jeśli kurs przesunie się głębiej w niewłaściwą dla nas stronę, nie stracimy więcej niż wydaliśmy na zakup opcji, w przeciwieństwie do kontraktu.

Podsumowanie

Strategie zabezpieczające, jakkolwiek bezpieczne mogłyby się nie wydawać, mają jednak wiele ukrytych wad. Najlepszym tego przykładem są wydarzenia, które miały miejsce w czasie krachu z 19 października 1987 roku. Został on dodatkowo pogłębiony właśnie przez strategie zabezpieczające.

Wielu menadżerów funduszy inwestycyjnych kupowało kontrakty najróżniejszego typu w celu ubezpieczenia wartości swoich inwestycji przed spadkami notowań. Gdy te w końcu nadeszły, zaczęli wyprzedawać aktywa, by dokonać korekty wartości portfeli. Sprzedaż kontraktów i akcji wynikająca z założeń strategii spotęgowała krach w czarny poniedziałek 19 października. Spadki sięgnęły 22% jednego dnia na indeksie Dow Jones.

Zagrożeń wynikających z tego typu praktyk jest więcej niż moglibyśmy sądzić na pierwszy rzut oka. Dlatego też zalecam daleko posuniętą ostrożność, zwłaszcza w obecnych czasach powszechnych interwencji i manipulacji banków centralnych.

Zespół Independent Trader

Czy ostatnia euforia dyskонтuje obniżkę stóp w USA oraz powrót do dodruku?

Dokładnie 20 stycznia ceny wielu aktywów osiągnęły lokalne dołki. Dotyczyło to zarówno akcji na rynkach rozwijających się, rozwiniętych, surowców jak i metali szlachetnych. Podczas kolejnych trzech miesięcy rynki, które pierwotnie były drogie jak np. akcje w USA wzrosły przyzwoicie, podczas gdy w aktywa wybitnie tanie jak np. akcje rosyjskie czy spółki wydobywcze doznały eksplozji, rosnąc o 41% i 100% odpowiednio. Wszystko w ciągu raptem jednego kwartału.

Rynki akcji.



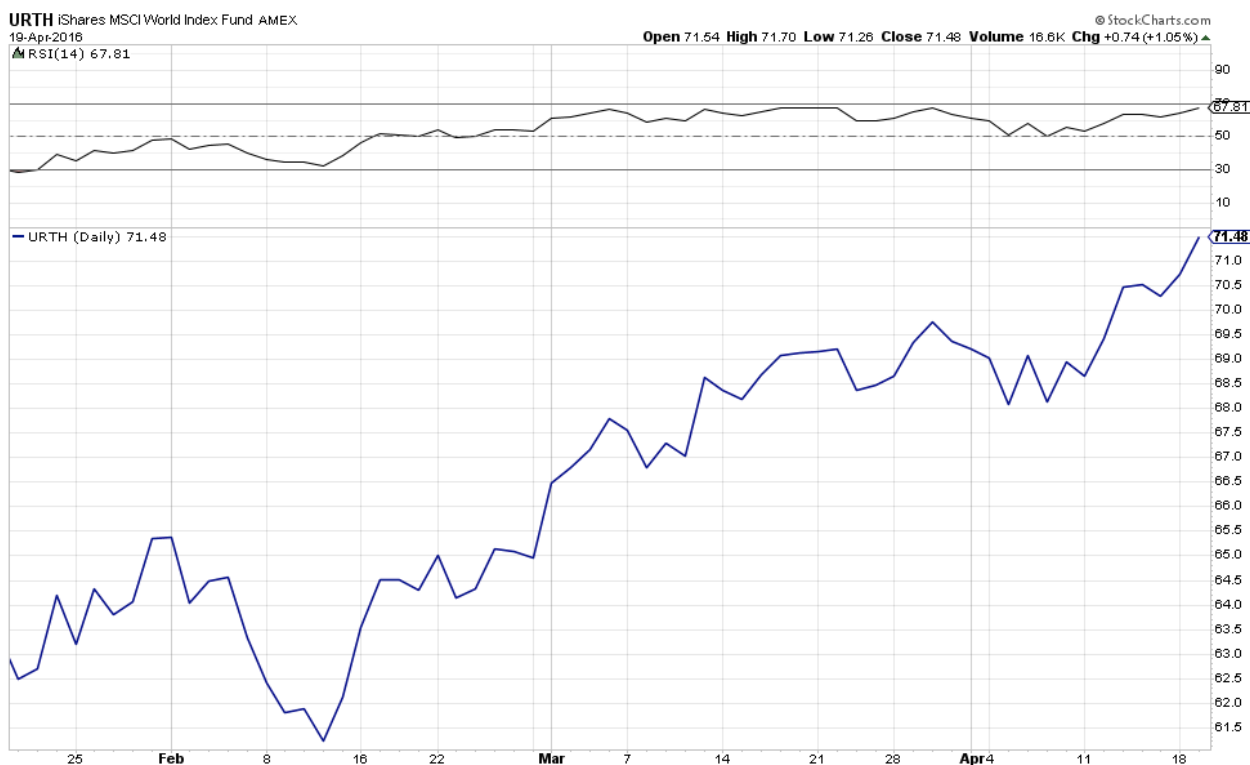
Kapitał jak wiecie nigdy nie trafia na różne rynki w identycznych proporcjach. W ciągu omawianego kwartału inwestorzy lokowali kapitał głównie na tanich rynkach. Drogi rynek akcji w USA dał zarobić 13% (kolor czarny), czyli minimalnie mniej niż średnia dla rynków rozwiniętych (14%, kolor niebieski). Bardzo fajne odbicie mieliśmy na rynkach rozwijających się (kolor czerwony), na których pierwotnie ceny akcji były dużo tańsze. Fantastyczne zwroty natomiast wygenerował jednak jedyny naprawdę tani rynek na świecie czyli Rosja, rosnąc aż o 41%.

Skąd się biorą aż takie dysproporcje między akcjami w Stanach Zjednoczonych a Rosji? Po pierwsze akcje w USA były ekstremalnie drogie pod względem zysków, jakie wypracowywały spółki notowane na giełdzie. CAPE wynosił astronomiczne 24 versus 4,9 w Rosji. Podobnie wyglądała dysproporcja pod względem P/BV, czyli ceny do wartości księgowej wynoszącej 2,8 dla USA oraz 0,8 w przypadku Rosji.

Jak widzicie, co jakiś czas rynek sam koryguje dysproporcje w cenach akcji przenosząc kapitał z rynków drogie na rynki tanie. Podobną sytuację zresztą mieliśmy na rynku chińskim w połowie 2014 roku. W latach 2011 - 2013 ceny akcji na giełdzie w Chinach spadały mimo, iż w tym czasie na większości rynków światowych panowała hossa.

Na przestrzeni 3 lat powstały znaczne dysproporcje w cenach, które wyrównały się pod koniec 2014 roku. Czemu akurat wtedy, a nie rok wcześniej czy później? Nikt nam nie odpowie na to pytanie. Wniosek jaki możemy wyciągnąć jest taki, że w większości przypadków inwestorzy po pewnym czasie dostrzegają niedowartościowane aktywa, inwestują w nich kapitał, w efekcie czego tanie aktywa docelowo przynoszą przyzwoite zwroty, nawet jeżeli przyjdzie nam trochę poczekać.

Dzisiaj jednak po fantastycznym rajdzie większość rynków akcji jest krótkoterminowo droga. Poniżej widzicie przebieg notowań ETF'u dającego nam ekspozycję na globalny (drogi) rynek akcji. Na RSI podchodzimy pod 67 i w mojej ocenie jeżeli ktoś posiada akcje na rynkach rozwiniętych (USA, Europa Zachodnia, Kanada, Japonia czy Australia) jest to dobry moment na ewakuację.



Surowce.

Podobny rajd jak akcje zaliczyły surowce, na które zwracałem uwagę na początku lutego. Od tego czasu indeks surowców RJI (kolor niebieski) wzrósł o 15%, podobnie zresztą jak ceny złota czy srebra. Spółki zajmujące się wydobywaniem surowców oraz produkcją rolną wzrosły prawie o 38%. Prawdziwej eksplozji doznały jednak wybitnie przecenione akcje małych spółek wydobywających metale szlachetne. ETF GDXJ (kolor czerwony) w zasadzie się podwoił.



Omawiając surowce wiele razy zwracałem Wam uwagę, iż są one niesamowicie tanie. To, z czym mamy obecnie do czynienia jest po prostu odreagowaniem spadków, z jakich doświadczaliśmy przez ostatnie 4 lata. Surowce jak wiecie są często nazywane antydolarem. Gdy kurs dolara rośnie, spadają ceny surowców i odwrotnie. W ciągu ostatniego kwartału indeks dolara spadł z prawie 100 do 93 obecnie i w mojej ocenie trend ten będzie kontynuowany.

Czemu uważam, że dolar będzie się osłabiał?

Pierwszy raz sygnalizowałem szczyt kursu dolara w marcu zeszłego roku. Ponownie zwracałem na to uwagę tuż po podwyżce stóp procentowych w grudniu. Historycznie bowiem dolar osiągał szczyty w momencie pierwszej podwyżki. Inwestorzy zwyczajnie oczekując wzrostu stóp wcześniej skupowali dolary, wpływając na wzrost kursu i w momencie podwyżki kurs już ją dyskutował. Jak to mówią: kupuj plotki, sprzedawaj fakty. Tym razem było podobnie. W 2015 roku dolar trzykrotnie dotykał 100 na indeksie dolara po czym doznawał spadków. Ostatnie jednak spadki w mojej ocenie są reakcją inwestorów na pewne wydarzenie, o którym przyjdzie nam usłyszeć za kilka miesięcy.

Oczywiście mogę się mylić ale uważam, że w najbliższym czasie FED zasygnalizuje, że z gospodarką wcale nie jest tak dobrze jak twierdzą media czy politycy i należy ponownie obniżyć stopy procentowe. To będzie dopiero początek. Kolejnym ruchem będzie ponowne uruchomienie dodruku. Zarówno obniżka stóp jak i dodruk negatywnie wpływają na notowania dolara, z czego zdają sobie sprawę inwestorzy shortujący amerykańską walutę. Kolejnym bardzo ważnym czynnikiem negatywnie wpływającym na kurs dolara jest sprzedaż irańskiej ropy za Euro. W 2003 roku na taki ruch zdecydował się Saddam Hussain. Trzy miesiące później rozpoczęła się inwazja na Irak. Dziś jednak USA nie może sobie pozwolić na zniszczenie kolejnego kraju. Możliwości polityczne oraz militarne Stanów Zjednoczonych dziś, a 13 lat temu diametralnie się od siebie różnią, co zresztą widzieliśmy w niedawno w Syrii.

Generalnie jeżeli dolar będzie się dalej osłabiał, hossa w surowcach powinna nabrać tempa, zwłaszcza, że startujemy z bardzo niskich poziomów.

Akcje w erze dodruku.

Europejski Bank Centralny drukuje jak szalony, podobnie jak Bank Japonii. Co jeżeli dołączy się do tego FED? Czy niszczenie waluty na trzy zmiany nie zainicjuje nam kolejnej hossy na rynkach akcji?

Pod tym względem mam mieszane uczucia. Gospodarka globalna jest w recesji. Spada tempo cyrkulacji pieniądza. Pieniądże z dodruku tylko częściowo przedostają się do rzeczywistej gospodarki (finansowanie deficytu budżetowego). Większość idzie na wykup toksycznych aktywów od banków czy tzw. sektorów strategicznych, jak chociażby łupki w USA. Rzeczywista inflacja zatem póki co nie powinna przekroczyć 10%. Dziś wynosi 8%.

Czy zatem drogie akcje np. z USA powinny rosnąć co najmniej w tempie 10% rocznie? Moim zdaniem nie. Obecnie są już bardzo drogie, a co ważne w szybkim tempie spadają zyski korporacji notowanych na NYSE, która odpowiada za 45% łącznej kapitalizacji wszystkich giełd na świecie. Jeżeli FED przyłączy się do dodruku, to po roku ceny akcji znajdą się co najwyżej na takim samym poziomie jak obecnie.

Zupełnie inaczej powinna wyglądać sytuacja na rynkach rozwijających się, które obecnie są nieporównywalnie tańsze (CAPE wynosi 13,7). Szczególnie wyróżniają się tutaj kraje Europy środkowo wschodniej (CAPE 7,9). Co więcej, waluty wielu krajów rozwijających się doznały potężnego spadku w ostatnich 2 latach i wiele z nich jest już poważnie przecenione. Zmasowany dodruk realizowany przez największe banki centralne poprawiłby nastroje wśród inwestorów, w efekcie czego wiele z nich chętnie przeniesie kapitał na rynki rozwijające się, błędnie postrzeganych jako bardziej ryzykowne.

Za lepszymi wynikami akcji w krajach rozwijających się przemawiają zatem:

- niskie wyceny akcji,
- niski kurs walut lokalnych,
- niższe zadłużenie na każdym poziomie (osobiste, korporacyjne i rządowe),
- cykle EM vs DM (dla uproszczenia czasami będę używał tych skrótów: EM - emerging markets, czyli rynki rozwijające się oraz DM developed markets, czyli rynki rozwinięte).

Poniżej widzicie tabelę obrazującą zwroty z rynków akcji w poszczególnych cyklach.

Okres	Emerging Markets	S&P 500
1988-1993	545,5%	122,0%
1994-1998	-38,5%	193,9%
1999-2007	420,2%	38,0%
2008-2015	-18,8%	60,0%

Źródło: opracowanie własne

Zwróćcie uwagę z jaką cyklicznością migruje kapitał. Przez kilka lat inwestorzy lokują środki na rynkach rozwijających się (EM), w efekcie czego rynki akcji notują fantastyczne wyniki. Po pewnym czasie akcje stają się drogie i podczas kolejnego cyklu inwestorzy wybierają rynki rozwinięte (DM), w tym przypadku giełdę w USA. Kapitał raz migruje na EM, kolejny raz na DM i tak od cyklu do cyklu.

Od 2008 roku ceny akcji wchodzących w skład indeksu S&P 500 wzrosły o 60% podczas, gdy na rynkach rozwijających się w ujęciu dolarowym spadły w 18%. Wniosek z tego taki, że podczas kolejnych kilku lat dużo większych zwrotów powinniśmy oczekiwać z inwestycji w krajach rozwijających się.

Co na to złoto?

Złoto, srebro jak i spółki wydobywcze są odwrotnie skorelowane z dolarem. Słabnący dolar oznacza wzrosty w tej grupie aktywów. Poniżej załączam wykres prezentujący indeks dolara, czyli jego siłę względem pozostałych głównych walut (kolor czerwony) oraz indeksy spółek zajmujących się wydobywaniem złota (kolor niebieski) oraz złota i srebra (kolor zielony). Jak widzicie mamy prawie perfekcyjnie odwrotną korelację.



Co więcej dodruk oraz zerowe lub czasem ujemne stopy procentowe tworzą idealne otoczenie dla wzrostu cen metali. Wiele razy to powtarzałem, ale zrobię to po raz kolejny. Złoto nie jest hedgem inflacyjnym. Jest zabezpieczeniem przed wariacjami rządów, zwłaszcza tych zbankrutowanych. Co jednak bardzo ważne, największe wzrosty złoto generuje podczas rzeczywistych negatywnych stóp procentowych, czyli wtedy, kiedy inflacja jest dużo wyższa od oprocentowania lokat czy obligacji. Z taką sytuacją właśnie mamy do czynienia i nic nie zapowiada zmiany.

Podsumowanie

Ostatnie trzy miesiące były bardzo dobre zarówno dla surowców, akcji w krajach rozwijających się jak i kruszców. Hitem okazały się spółki zajmujące się wydobywaniem surowców przemysłowych. Wszystkich natomiast pobity małe spółki wydobywające złoto i srebro, których ceny się podwoiły.

Obecnie mamy jednak sytuację, w której ceny wielu aktywów stały się krótkoterminowo drogie i przydało by się pewne odreagowanie. W związku z tym ja póki co nie dokupuję żadnych aktywów.

Długoterminowo jestem optymistą co do złota, srebra, surowców, spółek wydobywczych oraz akcji EM, z których póki co mam ekspozycję wyłącznie na rynek rosyjski. Obserwuję jednak rynek chiński, który po roku spadków znów wygląda atrakcyjnie. Rynek akcji w Turcji także nie jest drogi, ale spodziewam się rosyjskiego odwetu po zestrzeleniu samolotu kilka miesięcy temu. Jak to mówią, zemsta smakuje najlepiej jeżeli przeciwnik się jej nie spodziewa.

Jeżeli w najbliższym czasie będę dokonywał jakiś ruchów to być może zwiększę krótką pozycję na niektóre wybitnie drogie sektory w USA, ale jest to ruch wysoce spekulacyjny, którego nie polecam osobom bez odpowiedniej wiedzy.

Krótko mówiąc, w obecnym otoczeniu inflacyjnym najłatwiej chyba jest zarabiać zajmując długą pozycję w tanich aktywach. Najważniejsze w takiej sytuacji jest uzbrojenie się w cierpliwość. Póki co nie zmniejszam także pozycji gotówkowej trzymanej w walutach surowcowych oraz franku.

Wszystkim Wam życzę aby kolejne 3 miesiące były równie dobre jak pierwszy kwartał, ale bądźmy realistami. Szanse na powtórzenie się takich wyników są bliskie zeru.

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.

Luzowanie gospodarki w Japonii – sukces czy porażka?

Autor: Andreas

1. <http://theeconomiccollapseblog.com/archives/watch-japan-for-all-is-not-well-in-the-land-of-the-rising-sun>

„Getting back to Japan, things are so bad now that the Japanese government is actually considering giving gift certificates directly to low-income young people. The following originally comes from Bloomberg...

The Japanese government plans to include gift certificates for low-income young people in its fiscal 2016 supplementary budget, Sankei reports, without saying who provided the information.

Recipients would be able to use them for daily necessities.

The government sees gift certificates as more effective in stimulating consumption than cash handouts, which may be deposited.”

2. Ciekawy artykuł zatytułowany "Opcja helikopterowa na nadmiar oszczędności. Spytajmy Japończyków" ukazał się w DGP z dnia 5 kwietnia.

Pozwolę sobie przytoczyć kilka fragmentów:

„Obawy przed sekularną stagnacją sprawiły, że w krajach wysoko rozwiniętych nad głowami ekonomistów i polityków zawisł helikopter – ten sam, o którym mówił Ben Bernanke w 2003 roku, gdy zaproponował, by wobec słabej wtedy koniunktury finansować ulgi podatkowe emisją pieniądza.”

„Głównym przejawem sekularnej stagnacji jest gromadzący się w gospodarkach krajów wysoko rozwiniętych nadmiar oszczędności. W Japonii jest to poważny problem już od ćwierćwiecza. Przez cały ten okres inwestycje przedsiębiorstw były w Japonii zbyt małe by wchłonąć całość gromadzących się w firmach zysków”

„W dużej mierze japoński rząd odniósł sukces. Skutecznie chronił gospodarkę przed popadnięciem w długotrwałą recesję (chronił też, jak wynika z dalszej części artykułu, przed wzrostem). Działo się to jednak za cenę stałego zwiększania się długu publicznego. Dzisiaj jego wielkość wynosi 240 proc. Produktu krajowego brutto, co oznacza, że nie da się go spłacić w konwencjonalny sposób..”

„Wysiłki władz Japonii uchroniły ją przed popadnięciem w głęboką recesję, ale nie udało się przezwyciężyć sekularnej stagnacji.. Nawet w okresach względnie dobrej produkt krajowy brutto rósł w Japonii poniżej swojego potencjału.”

No właśnie...

Czyli co ? – sukces, czy porażka?

„Zdaniem Adaira Tunera także w strefie euro można by pomyśleć u użyciu helikoptera do nawadniania koniunktury. Zastosowane przez EBC ilościowe luzowanie polityki pieniężnej, przyniosło wprawdzie pozytywne efekty, ale symptomu sekularnej stagnacji są wyraźne.”

„Adair Tuner uważa, że strefa euro powinna rozważyć możliwość okresowego finansowania wydatków budżetowych emisją pieniądza, co nie pociągałoby konieczności zwiększania długu publicznego.”

Najlepsze na koniec:

„...potrzebny jest bank centralny, który pod żadnym pozorem nie ulegałby naciskom rządu, by na stałe włączyć emisję pieniądza jako jedno ze stałych źródeł finansowania wydatków budżetowych.”

Świetne jest to „pod żadnym pozorem”.

Niezła szopka w świetle tego, co robi EBC, a co wolno mu robić w świetle traktatu z Maastricht (czyli najkrócej – zakaz druku).

„Jedno jednak – niestety – wiemy. Banki centralne nie mają dostatecznie skutecznego lekarstwa na sekularną stagnację...mogą się zmienić dotychczasowe paradygmaty polityki gospodarczej. To polityka fiskalna stanie się bardziej aktywna.”

Rady dla początkujących inwestorów.

Autor: polish_wealth

Odradzam ciułaczom pakować się w aktywa, których nie rozumieją. Co z tego że zapakujecie się w dobre aktywo, jak nie kapniecie się kiedy wyjść, bo nie chce Wam się sprawdzić, nie możecie zrozumieć tego aktywa lub nie macie na to czasu, bo pochtania Was praca. Nie ma żadnego złotego środka, żadnego Złotego Graala wskaźnika, ktoś poleci Wam kupić coś dobrego, ale ma na myśli inwestycje 3 - miesięczną i nawet w swojej wyobraźni nie pomyśli, że Wy macie inny obraz - 5 letni. Minie 5 miesięcy i aktywo stopnieje, a Wy będziecie zawiedzeni.

Polecam przemyśleć na czym się znacie i poszukać jakiegoś "moversa" na giełdzie, który osiąga niesamowite wyniki w tej dziedzinie - potem prześledźcie czy dane cechy dominujące tego giganta mają innych odpowiedników w konkurencji, jeżeli nie to w najbliższej 5-cio latce nie powinno gwałtownie to ulec zmianie. Jeżeli do tego sprawdzicie co spółka robi, żeby powiększyć swój factor X - czyli cechę, która przekłada się najmocniej na sprzedaż i okaże się, że zwiększa go o 10 % w następnym roku, to jest możliwe, że cena akcji wzrośnie o 8-15% od tego momentu. Jeżeli do tego złapiecie dołek danego aktywa, to w ogóle macie potrójną przesłankę, żeby wejść. Ale dalej to tylko silna przesłanka... jeżeli jednak zdywersyfikujecie portfel na 10 aktywów to 7 z nich powinno wyjść na plus przy tej metodologii - i być może zarobicie.

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.