

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 14 / 2016

W dzisiejszym wydaniu:

1

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - lipiec 2016. Str. 2-6

W ciągu ostatnich tygodni miało miejsce wiele ważnych wydarzeń. Przygotowałem ich krótkie podsumowanie.

2

Spółki wydobywcze hitem tego roku.

Str. 7-11

W pierwszej połowie roku spółki wydobywcze odnotowały ogromne wzrosty. Czy nadszedł już czas na realizację zysków?

3

Jak sztuczki księgowe wypaczają rynek akcji.

Str. 12-20

Kreatywna księgowość od zawsze jest obecna wśród międzynarodowych korporacji. W ostatnich latach przybrała jednak znacznie na sile.

4

Czy rzeczywiście koniec z anonimowymi zakupami złota? Str. 21-22

Na podstawie rozporządzenia wydanego przez NBP osoby kupujące złoto będą miały obowiązek podać swoje dane. Postanowiłem zasięgnąć na ten temat informacji u zaprzyjaźnionych dilerów.

5

Przerośnięte państwo gwarancją problemów.

Str. 23-29

Interwencjonizm państw Zachodu doprowadził do tragicznych rezultatów. Czy zbliżamy się do upadku systemu, który znamy?

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - lipiec 2016.

USA u progu rewolucji

W ciągu ostatniej dekady, jesteśmy świadkami postępującej militaryzacji policji w USA. Są to ciche przygotowania do stanu wyjątkowego, który może zostać wprowadzony w czasie przyszłego kryzysu, przekraczającego skalą nawet ten z 2008 roku. Szkopuł w tym, że zmiany w szkoleniu stróżów prawa, nastawione na pacyfikację zbuntowanej ludności, przynoszą przedwczesne, niespodziewane efekty.

Na terenie Stanów Zjednoczonych dochodzi, w ostatnim czasie, do coraz większej liczby zgonów podczas interwencji policji. Duża liczba postrzałów śmiertelnych – w krótkich odstępach czasu spowodowała, że w USA zawrzało, a czarnoskóra część społeczeństwa chwyciła za broń. Nie mówię tu o protestach ulicznych, które mają miejsce w całym kraju, tylko o zabójstwach stróżów prawa, do których strzelają zwykli obywatele. Dobrym przykładem jest ostatnia zajście w Dallas, podczas którego snajperzy zastrzelili 5 policjantów, a 4 zostało rannych. Sytuacja jest bardzo poważna i ciągle eskaluje. Jeśli władze w porę nie rozładują napięcia, konflikt może przerodzić się, moim zdaniem, nawet w rewolucję lub w wojnę domową.

Politycy i eksperci zajmują stanowiska po obu stronach. Niestety, pojawiają się w ich wypowiedziach również takie stwierdzenia jak: „należało im się”, które tylko potęgują konflikt. Obawiam się, że w obecnej sytuacji establishment, zamiast przywrócić porządek i prawo, spróbuje manewru „ucieczki do przodu”. By ponownie zjednoczyć społeczeństwo trzeba będzie przekierować nienawiść obywateli do policjantów, na nowego, zewnętrznego wroga. Uważam zatem, że nie przesadzam, gdy oczekuję potężnego zamachu w USA i/bądź wojny, o wiele większej, niż tej z Iraku czy Afganistanu.

Fundusze emerytalne w USA ścinają świadczenia

Zarządzający Centralnym Stanowym Funduszem Emerytalnym ogłosili ścięcie wypłat emerytom, docelowo nawet o 60%! Fundusze emerytalne muszą wypłacać pieniądze emerytom, a za posiadane w ich bilansach aktywa, nie dostają wystarczająco wysokich odsetek czy dywidend. Jest to efekt historycznie niskich stóp procentowych. Wraz z niskimi zwrotami przyszły spadki notowań wielu aktywów, które dodatkowo uderzyły w bilanse funduszy. Nałożył się na to problem z demografią, a on bardzo zmniejsza wpływy nowych środków do systemu emerytalnego.

Ostatecznie przychody i rozchody muszą się zgadzać i nie ma tu miejsca na politykę czy sentymenty. Alternatywą jest wyprzedaż aktywów i ostatecznie bankructwo instytucji. Kryzys jeszcze się na dobre nie zaczął, a dla emerytów już teraz brakuje pieniędzy.

Commerzbank buntuje się przeciwko polityce EBC

Niemiecki Commerzbank grozi EBC, że zerwie z dotychczasowymi praktykami bankowymi i wycofa całość środków ze swojego konta w Banku Centralnym. Mario Draghi obniżył stopy depozytowe dla banków trzymających kapitał w EBC do -0,4%. Jest to wynik polityki, której zadaniem jest zmuszenie banków komercyjnych do udzielania coraz większej ilości kredytów.

Problem w tym, że kredytobiorców z dobrą historią kredytową, którym bezpiecznie można pożyczyć pieniądze, jest coraz mniej, a ryzyko niewypłacalności ciągle rośnie. Polityków z Brukseli to nie interesuje i oczekują, że gdy narzucą bankom opłatę za posiadanie kapitału, to zmuszą je tym samym do pozbywania się rezerw. Ostatecznie, władze Commerzbanku zapowiedziały, że całość środków z EBC wyciągną w formie gotówki i zamkną we własnym sejfie. W świecie postępującej globalizacji i informatyzacji jest to niebывały zwrot wydarzeń, który daje nadzieję na przyszłość. Najwyraźniej, sektor bankowy nie jest tak zunifikowany jak by się mogło wydawać, a dążenie bankierów do eliminacji gotówki może być zniweczone przez nich samych.

Dług zabija wzrost gospodarczy

Według danych, opublikowanych przez Biuro Analiz Ekonomicznych (BEA) w USA, kredyt przestał generować dostatecznie wysoki przyrost PKB. W pierwszym kwartale 2016 roku, przyrost długu o 645 mld USD wygenerował wzrost na poziomie zaledwie 65 mld USD. W efekcie, wzrost gospodarczy w stosunku do długu wynosi 1:10. Zgodnie z teorią Keynesa, przyrost długu powinien powodować jeszcze większy przyrost PKB. Takie założenie – uzasadniające niekończący się dodruk walut w krajach rozwiniętych – leży u podstaw obecnej polityki monetarnej banków centralnych.

Problem polega jednak na tym, że nadmierne zadłużenie generuje dodatkowe koszty, które – nawet pomimo niskich stóp procentowych – przekraczają przychody ze sprzedaży. Coraz większa ilość pieniędzy przeznaczana jest na spłatę starych zobowiązań, zamiast na nowe, produktywne inwestycje. Doszliśmy do momentu, w którym skończył się wzrost gospodarczy napędzany za walutę kreowaną bez opamiętania. Coraz większa ilość pompowanych do systemu euro czy dolarów – oficjalnie lub nieoficjalnie – nie przynosi zadowalających efektów. Należy zatem zadać sobie pytanie: co dalej? Jeszcze więcej taniego pieniądza, czy reset długów?

EBC rozpoczyna skup obligacji korporacyjnych

Mario Draghi, 8 czerwca rozpoczął program CSPP czyli skupowanie obligacji korporacyjnych. 18 lipca EBC opublikuje listę z danymi firm, których dług skupił w przeciągu 6 tygodni. Od tego dnia będzie ona systematycznie aktualizowana. Inwestorzy starają się wyprzedzić działania traderów z EBC i skupić (a później odsprzedać drożej) obligacje firm, które najprawdopodobniej zostaną wybrane w nowo uruchomionym programie.

CSPP to kolejny program ingerujący bezpośrednio w gospodarkę. Nie dość, że jest narzędziem szerzącym nadużycia i korupcję, to – dodatkowo – zniszczy rynek długu korporacyjnego. Tak jak wypaczone zostały ceny obligacji rządowych krajów rozwiniętych, które obecnie znajdują się na niespotykanych do tej pory poziomach, tak teraz wartość długu korporacyjnego zostanie zupełnie oderwana od realiów. Wbrew temu, co mówią politycy, nie spowoduje to większej ilości inwestycji czy stworzenia nowych miejsc pracy, a jedynie nową falę niezdrowych spekulacji. Dla przykładu – dlaczego firma miałaby ryzykować otwarciem nowych linii produkcyjnych, na produkty których w obecnej sytuacji nie znajdzie klientów? Przecież o wiele lepiej będzie, gdy wykorzystają pozyskane środki spekulując na rynkach finansowych.

Chiny ostro wkraczają na rynek mikrochipów

Chiny planują skończyć z importem mikrochipów z USA. Do tej pory, wartość importu procesorów przekraczała nawet ogólną wartość sprowadzanej ropy. Będzie to miało ogromny wpływ na jeden z ostatnich sektorów gospodarki w USA, w którym tworzy się, ciągle dobrze płatne, miejsca pracy. Chiny, jako największy eksporter na świecie, wykorzystują w swoich produktach ogromną ilość mikrochipów. Są one stosowane nie tylko do produkcji elektronicznych gadżetów, ale również do produkcji zaawansowanej broni.

Wydatki inwestycyjne na firmy produkujące te kluczowe elementy systemów elektronicznych w Państwie Środka, mają wynosić na początek 161 mld USD. 47 mld USD zostanie wydane na – kontrolowaną przez rząd Tsinghua – Unigroup. Ma ona, w przeciągu zaledwie 5 lat, zająć miejsce w pierwszej trójce największych korporacji produkujących mikrochipy. Dodatkowo, przygotowany jest zakup niemieckiej firmy Aixtron za 670 mln. Planowano również przejąć podmioty z USA – transakcje zostały jednak zablokowane na poziomie politycznym. Stany Zjednoczone bronią własnego rynku blokując sprzedaż firmy Micron Tech oraz procesorów Xeon dla chińskich superkomputerów.

Działania Pekinu są uzasadnione. W momencie rosnących napięć z Waszyngtonem, władze Chin nie mogą sobie pozwolić na to, by jedno z ważniejszych komponentów (np. rakiet balistycznych – kluczowego składnika obrony własnego terytorium) produkowane były przez największego wroga.

Zachodnie korporacje lekceważą sankcje nałożone na Rosję

W ostatnim czasie, w St. Petersburgu, odbyła się konferencja ekonomiczna. Podpisano na niej około 330 umów handlowych na kwotę 16 mld USD. Sankcje są coraz bardziej lekceważone przez zachodnie korporacje i dochodzi nawet do jawnego pogwałcenia zakazów w nich obowiązujących. Na konferencji, oprócz Władimira Putina, pojawił się włoski premier Matteo Renzi czy Jean-Claude Juncker.

Jest to niewątpliwie dobry objaw. Powszechnie wiadomo, jak duży wpływ na politykę są w stanie wywrzeć międzynarodowe korporacje. Skoro ich właściciele mają żywotne interesy pomiędzy państwami UE i Rosji, to będą one łagodząc dążenia polityków unijnych do zbrojnej konfrontacji.

Rosja wyrasta na potęgę spożywczą

Sankcje, wprowadzone przeciwko Rosji, wywołały m.in. problemy z dostawami żywności i spadek wartości rubla o połowę. Nowe warunki i działania przeciwko polityce Kremla spowodowały, że ogłoszono nowy cel: „samowystarczalność w sektorze spożywczym do 2020 roku”. Słowa Putina nie zostały rzucone na wiatr – Rosja już teraz awansowała na pierwsze miejsce na świecie w eksporcie pszenicy. W ciągu 2015 roku ilość eksportu produktów spożywczych wzrosła o 33%, w porównaniu do wyniku z 2014 roku.

Uzależnienie rosyjskiego przemysłu od eksportu paliw spowodowało, że ogromne połacie ziemi uprawnej były słabo zagospodarowane. Dzięki temu, czarnoziemy rozciągające się na południu Rosji aż po Syberię oraz źródła wysokiej jakości wody pitnej z lodowców, nie są tak mocno skażone nawozami, pestycydami i uprawami GMO, jak w Europie czy Ameryce. Daje to ogromną przewagę w wydajności i jakości produktów sprowadzanych z Rosji, a dzięki tanieniu rublowi dochodzą do tego również niższe koszty produkcji.

Sankcje stworzyły bardzo ciekawą możliwość inwestycyjną, zwłaszcza jeśli chodzi o zaangażowanie kapitałowe w produkcję żywności ekologicznej. Rynek upraw ekologicznych rośnie 3 razy szybciej od tradycyjnych upraw, z prędkością około 12% rocznie. Zważywszy na sprzyjające warunki klimatyczne i otoczenie polityczne, odpowiedni dobór aktywów może przynieść niemałe zwroty w ciągu najbliższej dekady.

Powstaje rosyjsko-chiński odpowiednik Airbusa

Porozumienie rosyjsko-chińskie zakłada realizację inwestycji (wartej 13 mld USD) o nazwie Sukhoi Superjet, czyli opracowanie i zbudowanie odpowiednika Dreamlinera i Airbusa. Samolot będzie miał parametry porównywalne z rywalami.

Ilość miejsc w samolocie wyniesie około 270, a jego zasięg dochodzić będzie do 12 tys. km. Zyski Boeinga i Airbusa w 2015 roku opiewały na kwotę odpowiednio 125 i 92 mld USD – jest to zatem duży rynek, o który warto powalczyć.

Singapur zdwersyfikuje rezerwy walutowe o RMB

Władze Singapuru podpisały z Pekinem umowę o wzajemnym dostępie do rynków finansowych, dzięki czemu otworzyły sobie furtkę do włączenia chińskiego długu w skład własnych rezerw walutowych. Umowa ma spore znaczenie dla stabilności cen amerykańskiego długu, ponieważ umożliwia przedsiębiorcom, zarejestrowanym w Singapurze, obrót w RMB. Mimo iż kraj jest mały, to stanowi jeden z najważniejszych punktów handlowych na świecie. Niewątpliwie, jest to kolejny bardzo ważny krok na drodze umiędzynarodowienia RMB i marginalizacji USD.

Kolejne banki w tarapatkach

Oprócz banków włoskich, na liście zagrożonych podmiotów znalazł się niemiecki Bremer Landesbank, posiadający dużą ekspozycję na dług firm związanych z transportem morskim. Zaledwie w ciągu jednego tygodnia ilość odpisów z tytułu niespłaconych kredytów wzrosła do 400 mln euro. Zagrożonych kredytów jest znacznie więcej, a wypłacalność Bremer Landesbank, którego aktywa opiewają na kwotę 29 mld euro, jest zagrożona.

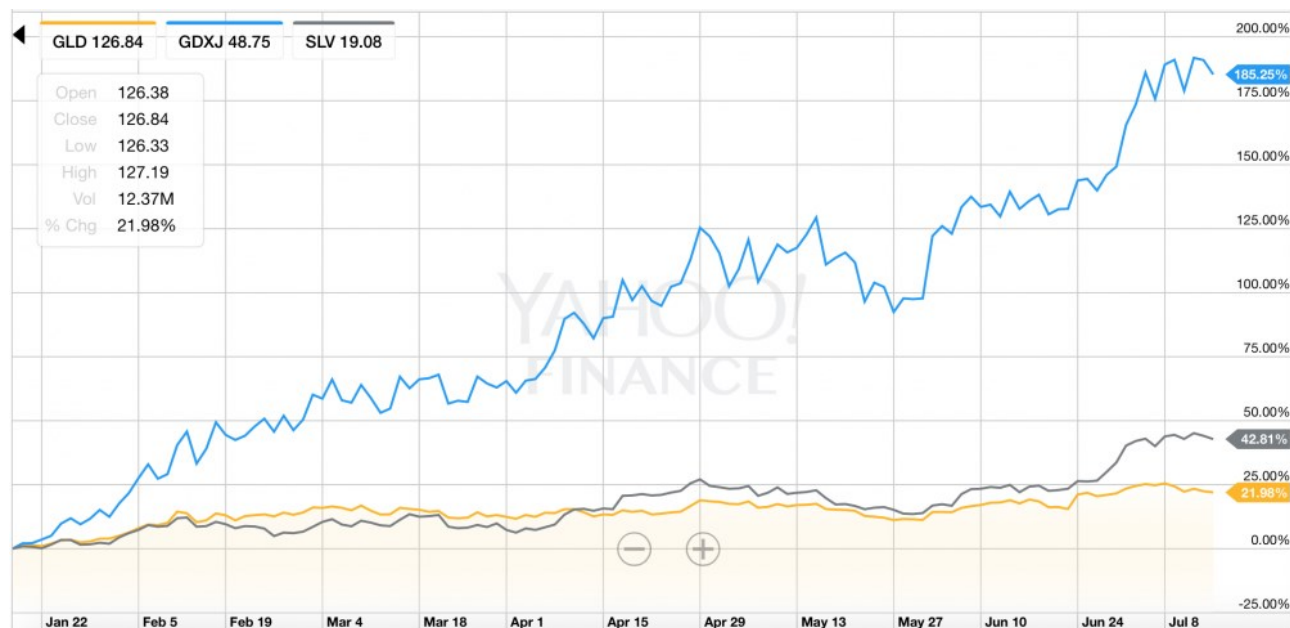
Podobne problemy ma Korea Południowa. 9,5 mld USD wpompowano w dwa banki: Korea Development Bank i Export-Import Bank of Korea. Problemy finansowe instytucji zostały spowodowane przez bankructwo przedsiębiorstwa produkującego okręty: Sungdong Shipbuilding & Marine Engineering. Firma przechodzi restrukturyzację finansową, a dług został odpisany. To jednak nie koniec kłopotów. Banki Korei Południowej posiadają około 70 mld USD ekspozycji na dług firm związanych z transportem morskim. Z powodu drastycznego spadku wolumenu w światowym handlu, wiele z nich jest lub będzie, niewypłacalnych, a straty całego sektora bez wątpienia odbiją się na zagrożonych kryzysem bankach. Z tego powodu jeszcze raz podkreślę: trzymajcie się z dala od akcji banków. Bankructwo jednej dużej instytucji z łatwością zagrozi stabilności kolejnych. Efekt domina w tym przypadku jest pewny, a podmiot, który dzisiaj wygląda na stabilny, jutro może ogłosić bankructwo.

Zespół Independent Trader

Spółki wydobywcze hitem tego roku.

Pierwsza połowa roku wybitnie sprzyjała osobom inwestującym kapitał w metale szlachetne. Dobre wyniki złota i srebra nikną jednak w porównaniu do tego, co widzimy na akcjach spółek wydobywczych. Od dna bessy z 18 stycznia indeks małych spółek (kapitalizacja poniżej 5 mld USD) prawie się potroił.

Powodów do zadowolenia z takiego stanu rzeczy mam szczególnie dużo, gdyż moi kursanci z Inteligentnego Inwestora otrzymali rekomendację zakupów GDXJ, gdy kosztował 19 USD. Dziś jego cena wynosi prawie 49 USD. Czy po takim rajdzie powinniśmy zainkasować bardzo przyzwoity zysk i poszukać innych, tańszych aktów?



Nim przejdę do analizy, muszę podkreślić, że ceny kompani zajmujących się wydobywaniem kruszców zmieniają się dużo gwałtowniej, niż cena złota czy srebra. W przeszłości, gdy cena złota rosta o 10%, natychmiast przekładało się to na wzrost cen akcji producentów o 30 - 35%. Nie bez przyczyny mówi się, że spółki wydobywcze to takie złoto na sterydach. Z czego to wynika?

Powiedzmy, że cena złota wynosi 1200 USD/oz, a całkowite koszty wydobycia dla kompanii X oscylują na poziomie 900 USD/oz. Na każdej uncji firma zarabia zatem 300 USD. Teraz przyjmijmy, że cena złota wzrosła do 1500 USD/oz, czyli o 25%. Oznacza to, że zysk firmy X rośnie już do 600 USD/oz, czyli o 100%. Stąd właśnie wynika lewar. Nie możemy jednak zapominać, że działa on w dwie strony.

Zysk, jaki wypracowały akcje spółek wydobywczych na przestrzeni ostatnich 6 miesięcy, jest imponujący. Patrząc jednak z dłuższej perspektywy, spółki wydobywcze nadal są tanie.

W 2011 roku, gdy cena złota była na poziomie 1950 USD/oz, a srebra 50 USD/oz, GDXJ (ETF małych spółek wydobywczych) kosztował 175 USD.

Następnie na fali prawie 5-letniej bessy w metalach kurs akcji spadł o 90%, a akcje spółek wydobywczych stały się jedną z najbardziej zniechędzonych kategorii inwestycyjnych.

Ostatnie wzrosty, to w mojej ocenie, dopiero początek dłuższej hossy. Mimo spektakularnych wzrostów z pierwszej połowy roku, ceny spółek wydobywczych dziś są ekwiwalentem 27% z 2011 roku. Potencjał do wzrostów nadal jest bardzo duży.



Pozostaje nam się zatem zastanowić, do jakiego poziomu mogą wzrosnąć ceny akcji spółek wydobywczych, jeżeli cena metali szlachetnych powróci do poziomów z 2011 roku? Czy będzie to poziom 175 USD w przypadku GDXJ?

Moim zdaniem będzie to poziom znacznie wyższy. Przyczyna jest prosta. W latach 2001 - 2011 ceny złota rosły nieprzerwanie przez 10 lat z rzędu. W takim otoczeniu zarządzający kompaniami wydobywczymi nie przejmowali się kosztami wydobycia. Skoro ceny złota rosną z każdym rokiem, to nic tylko inwestować, zwiększać wydobycie bez oglądania się na koszty. Takie podejście doprowadziło do sytuacji, w której koszty wydobycia znalazły się na bardzo wysokich poziomach. W 2012 roku całkowity koszt (all in sustaining cost) wydobycia 1 uncji złota wynosił 1680 USD.

Ostatnie pięć lat bessy w metalach szlachetnych sprawiło, że większość firm odłożyła drogie projekty na przyszłość. Skoncentrowano się wyłącznie na projektach mających uzasadnienie ekonomiczne. Drastycznie obniżono koszty wydobycia.

Obecnie całkowity koszty wydobycia (AISC) uncji złota oscyluje na poziomie 881 USD dla GDXJ oraz 895 USD dla GDJ (spółki o kapitalizacji powyżej 5 mld USD).

Redukcja kosztów jest naprawdę imponująca. Można zatem bezpiecznie założyć, że przy cenach złota i srebra zbliżonych do poziomów z 2011 roku, firmy zajmujące się wydobyciem metali zanotują dużo, dużo większe zyski, co z pewnością przełoży się na ceny ich akcji.



źródło: newmarketgold.com

Kolejnym argumentem przemawiającym za inwestycjami w spółki wydobywcze, jest ich niedowartościowanie względem samego złota.

Aby sprawdzić relację spółek wydobywających złoto do cen samego kruszcu, przygotowałem poniższy wykres:



źródło: stockcharts.com

Powstał on dzieląc wartość indeksu HUI, reprezentującego spółki wydobywające złoto, do ceny złota. Jak widzimy, obecne poziomy są zbliżone do tych z 2009 roku (dno bessy w akcjach) oraz minimalnie wyższe od dna z 2001 roku, kiedy to rozpoczęła się hossa w metalach szlachetnych.

Abstrahując całkowicie od obniżonych kosztów wydobycia, potencjał w spółkach wydobywczych jest co najmniej trzykrotnie większy, niż w przypadku samego złota. Tu dochodzimy jednak do bardzo ważnej sprawy. Złoto jest pewną polisą ubezpieczeniową. Chroni nas w przypadku krachu systemowego. Jest jednym z nielicznych aktywów pozbawionych ciężaru długu. Niezależnie od zawirowań w systemie monetarnych zapewnia nam fantastyczną ochronę kapitału.

Ze spółkami wydobywczymi nie jest już tak różowo. W przypadku bardzo poważnych zdarzeń, jak np. bankructwa domów brokerskich, obrót akcjami mógłby zostać zamrożony na 6-9 miesięcy. Być może niektóre z bardziej opresyjnych podatkowo krajów wraz z wyższymi cenami kruszcu będą domagać się wyższych podatków od kopalni. Przerabialiśmy już to na przykładzie polskiego KGHM'u. Zagrożeń ze strony zbankrutowanych rządów jest co niemiara. Co prawda, ponad 80% spółek wchodzących w skład GDXJ pochodzi z Kanady i Australii, czyli krajów o bardzo wysokich standardach prawnych, ale opresyjnych działań ze strony rządu absolutnie nie można wykluczyć.

W mojej ocenie potencjalny zwrot z inwestycji w spółki wydobywcze zdecydowanie przeważa nad ryzykiem. Problem, jaki dziś widzę, to zbyt silne wzrosty w ostatnim czasie. Jeżeli cena aktywa rośnie w pół roku o 185%, to świadomy inwestor również musi brać pod uwagę, że w przypadku nagłego załamania się cen metali, ceny spółek mogą spaść o 65%. Jeżeli ktoś nie jest sobie w stanie mentalnie poradzić z taką zmiennością, absolutnie nie powinien myśleć o zakupach. Co więcej, spółki wydobywcze wzrosły w ostatnim czasie bardzo gwałtownie, zarówno w ujęciu dolarowym, jak i w relacji do samego metalu. Innymi słowy, przydałoby się pewne odreagowanie. „Małe” w przypadku spółek oznacza spadki rzędu 20-25%.

Inwestycje w spółki wydobywcze są dobrym przykładem pewnej filozofii, którą się kieruję. Jeżeli widzę duży potencjał w danym aktywie, to po prostu je kupuję. Zdaje sobie jednocześnie sprawę, że tanie aktywo może być jeszcze tańsze. Rzadko kiedy udaje się złapać dołek cenowy, a jeżeli już tak jest, to bardziej kwestia szczęścia niż tysiąca analiz. Rynek docelowo zawsze wyrównuje pewne nieprawidłowości. Jeżeli coś jest tanie, to po pewnym czasie szersze grono inwestorów dostrzega okazje, kapitał migruje z aktywów drogiej do tańszych urealnijając wyceny, przy okazji wynagradzając cierpliwych inwestorów.

Jeżeli mimo ogromnej zmienności ktoś z Was chce inwestować w spółki wydobywające metale szlachetne, to macie do dyspozycji dwa tanie ETF'y. Opisywany przeze mnie wiele razy GDXJ oraz podobny fundusz Erica Sprotta o tickerze SGDJ. Oba dostępne są na giełdzie w Nowym Jorku.

Część z Was pewnie zastanawia się, czemu skupiam się na małych spółkach. Otóż małe, to są one tylko z nazwy. Średnia kapitalizacja kompanii z SGDJ wynosi prawie 2 mld USD, a najmniejszej przekracza 300 mln. Sugerowane ETF'y nie inwestują zatem w spółki wydmyśzki, które ze złotem mogą mieć wspólną wyłączną nazwę. Dla mnie jednak najważniejszy fakt, że „małe spółki” praktycznie nie mają długu netto, co zapewnia nam pewną poduszkę bezpieczeństwa w sytuacji, gdyby ceny metali ponownie spadły do poziomów ze stycznia. Jest to bardzo mało prawdopodobne, ale nie możemy tego wykluczyć. Małe spółki są także dużo tańsze od dużych pod względem współczynników P/E czy P/BV.

Na koniec jeszcze raz podkreślam, po tak gwałtownych wzrostach przydałaby się korekta. Nawet jeżeli do niej nie dojdzie w przeciągu miesiąca, to musicie się liczyć z tym, że w przyszłości się bez nich nie obędzie. Jeżeli potencjalna, tymczasowa strata rzędu 30% jest nie do pomyślenia, to powinniście zapomnieć o inwestycji w spółki wydobywcze i skupić się na metalu w formie fizycznej. Może zyski nie będą tak spektakularne, ale za to będziecie spać spokojniej.

Trader21

Jak sztuczki księgowe wypaczają rynek akcji.

Świat przyspiesza. Widać to wyraźnie, zwłaszcza na przestrzeni ostatnich kilku lat. Jesteśmy zasypywani coraz gorszymi wiadomościami. Rynki reagują na nie bardzo gwałtownie, co mogliśmy zaobserwować choćby podczas głosowania odnośnie Brexitu. Pomijając spektakularne wydarzenia, reszta jest tylko szumem informacyjnym, który niejednokrotnie bardziej przeszkadza, niż pomaga w inwestowaniu. Pomimo trudnych warunków na rynku, ciągle można znaleźć firmy o zdrowych fundamentach i z perspektywami na rozwój, jak i te, które ukrywają własne problemy za różnymi sztuczkami księgowymi.

Przedstawię wam, na jakich fundamentach budowana jest obecna hossa na światowych rynkach i na jakiej podstawie eksperci (występujący w mediach), wpychają nam kit o dobrej kondycji poszczególnych gospodarek i reprezentujących je korporacjach, aby ubrać nas w jak największą liczbę przewartościowanych akcji. Podam wam przykłady, w jaki sposób niektóre firmy pudrują własne sprawozdania finansowe, po to by wskaźniki inwestycyjne (najbardziej popularne) wyglądały fantastycznie, pomimo fatalnej kondycji spółki giełdowej. Jest to wiedza nieodzowna, którą należy zdobyć i pogłębić po to, aby przetrwać finansowo nie tylko rozpędzający się z dnia na dzień kryzys gospodarczy, ale również po to, by po jego zakończeniu umieć znaleźć prawdziwe perełki spośród wielu upadających przedsiębiorstw.

Motywy agresywnej księgowości

Agresywna księgowość, to formułowanie sprawozdań finansowych i segregacja danych w taki sposób, aby popularne wskaźniki finansowe (na których polegają inwestorzy czy banki) były jak najlepsze i w żaden sposób nie oddawały faktycznej kondycji spółki. Składa się na to kilka czynników:

- kapitalizacja akcji na giełdzie jest wliczana w kapitał własny spółki, a więc im wyższa cena akcji tym droższa firma i więcej środków do wykorzystania,
- wykorzystywanie wskaźników rentowności i płynności finansowej do obliczania wysokości odsetek od długu,
- nagradzanie kadry menadżerskiej akcjami spółki, czyli im droższe akcje tym wyższa premia.

Przykład Appla pokazuje, w jaki sposób umiejętne kierowanie korporacją i jej wizerunkiem podnosi popularność firmy i jej produktów. Przekłada się to bezpośrednio na wyższą sprzedaż i wyższe marże, co świetnie winduje ceny akcji. Fenomen Appla jest jednak wyjątkowo trudny do powtórzenia. Zatem, aby podnieść lub przynajmniej utrzymać wysokie ceny akcji, w dzisiejszym otoczeniu spadającego popytu na dobra i rosnących zapasów magazynowych, kadra menadżerska ucieka się do agresywnej księgowości.

Agresywna księgowość, mimo iż legalna, jest – podobnie jak optymalizacja podatkowa – sposobem na oszukanie lub wykorzystanie luk w systemie. Z reguły, bardzo trudno jest zakamuflować, w dłuższej perspektywie czasu, dziury w budżecie spółki – robi się to więc na nieco mniejszą skalę (najczęściej około 10% bilansu). Można również poszaleć z danymi, ale tylko na krótki okres np. z okazji dnia bilansowego, nowej emisji akcji czy innego ważnego wydarzenia.

Na czym polega oszustwo?

Sposobów na upiększenie bilansu jest co niemiara. Wszystko sprowadza się, z reguły, do odpowiedniego księgowania zysków i strat spółki (pochodzących z różnych źródeł), dodając je do konkretnych kategorii. Większy zysk netto w stosunku do kosztów zmiennych i od razu rosną takie wskaźniki jak: cena akcji/zyski (P/E) czy zyski firmy przed odsetkami i amortyzacją (EBIDTA). Można zmniejszyć ilość akcji, by podnieść zysk na akcję (EPS) lub rentowność kapitału własnego (ROE), bądź pozbyć się zapasów magazynowych i przycisnąć dłużników, by podnieść wskaźnik płynności (QR).

Dla przykładu, wymienię kilka z najbardziej znanych sztuczek księgowych:

a) Aby powiększyć zysk na zbliżający się dzień bilansowy, firmy szybko pozbywają się towaru i przerzucają go do magazynów swoich pośredników sprzedaży (np. sklepy). Pośrednik ponosi większe koszty chociażby z magazynowaniem, dlatego producent – poprzez rabaty, promocje, czy konkursy – pomaga mu sprzedać towar. Cena za produkt okazuje się wówczas często niższa, ale udają się to ukryć, ponieważ koszty dodatkowe zostają wliczone w bilans dopiero po dniu jego publikacji. W efekcie, inwestorzy nie będą wiedzieć o dodatkowych obciążeniach.

b) Gdy firma ściąga do siebie należności na podstawie prognoz (np. wodociągii), to często je zawyża po to, aby pozyskać większy kapitał i dodatkowo zarobić (nim przyjdzie czas rozliczenia rachunków) na odsetkach.

c) Firmy często tworzą rezerwy pod różnego rodzaju zobowiązania, do których muszą przelać część zysku. Kierownictwo spółki może jednak manipulować wysokością rezerw, dzięki szacowaniu kwoty i prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia, pod które się je tworzy. Gdy pojawia się potrzeba, wówczas firma pomniejsza zapasy kapitałowe i sztucznie podnosi wysokość zysku netto, co w konsekwencji polepsza nagle jej wskaźniki ekonomiczne.

d) Kierownictwo spółki, w nadchodzącym dniu bilansowym, ściąga jak największą ilość należności od swoich odbiorców, a dostawcom wystawia faktury. Natomiast płaci dopiero po zatwierdzeniu sprawozdania. Dzięki temu można zaksięgować większe zyski, w porównaniu do kosztów

e) Sztuczką, stosowaną zarówno przez państwa, jak i przedsiębiorców, jest przerzucanie długów do spółek, które nie są konsolidowane metodą pełną (nie trzeba we własnym sprawozdaniu wykazywać całości ich zobowiązań).

f) Sprzedaż towaru księgowana jest zanim faktycznie ona nastąpi, przez co reperowany jest bilans na dany miesiąc czy kwartał.

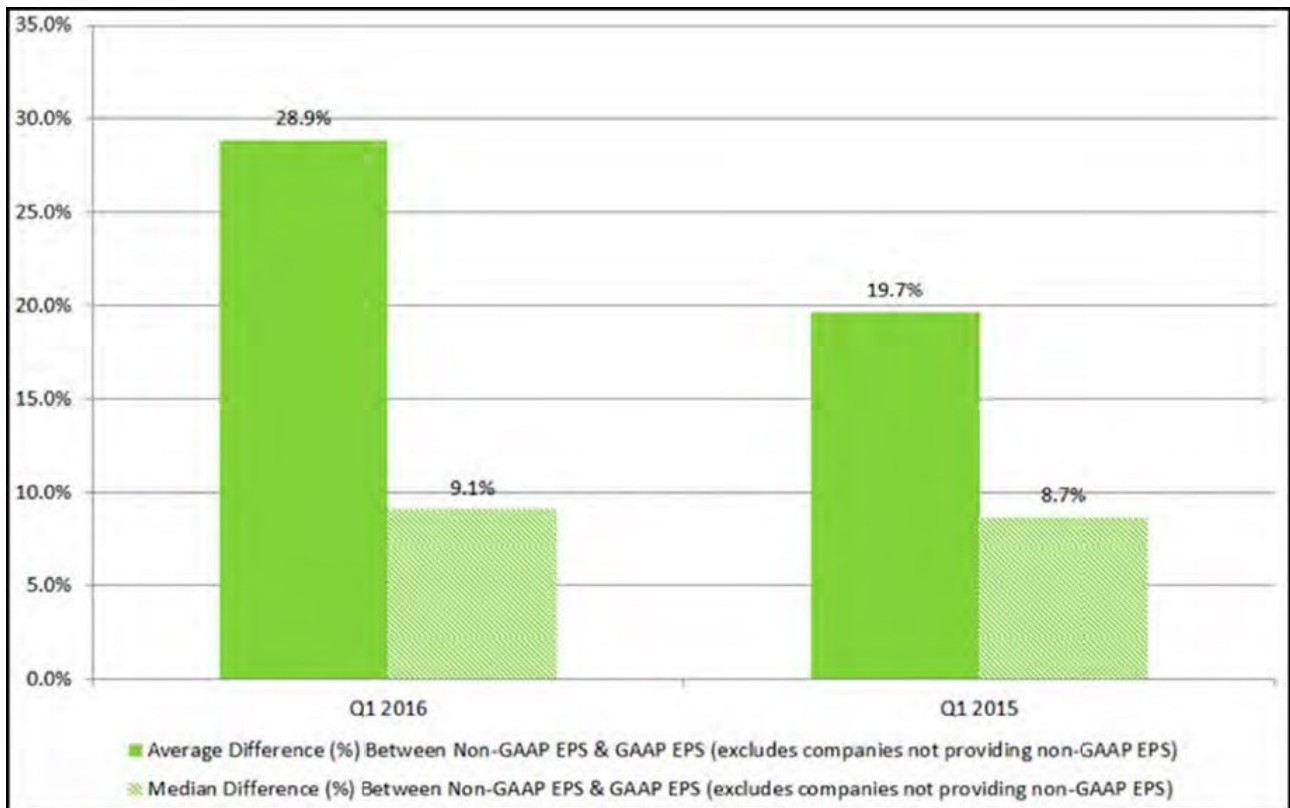
g) Korporacje przeprowadzają skup własnych akcji z giełdy w celu ich umorzenia. Mniejsza ilość akcji, to lepszy wskaźnik EPS, czyli cały zysk podzielony przez ilość akcji.

h) Wyniki z bilansu z poprzedniego roku, które publikowane są ponownie w kolejnym sprawozdaniu finansowym, zostają sztucznie zaniżone, dzięki czemu aktualne dane wydają się bardziej atrakcyjne.

i) Przedsiębiorstwo, aby nie płacić podatku dochodowego, zarobione pieniądze przeznacza na inwestycje bądź remonty. Odsetki od nich można dopisać do majątku trwałego (np. nieruchomości), dzięki czemu w sprawozdaniu finansowym powiększa się zysk netto spółki. Majątek trwały podlega amortyzacji, czyli odpisowi jego wartości, dzięki czemu rośnie wskaźnik EBIDTA (bardzo ważny dla inwestorów lub banków przy udzielaniu kredytów).

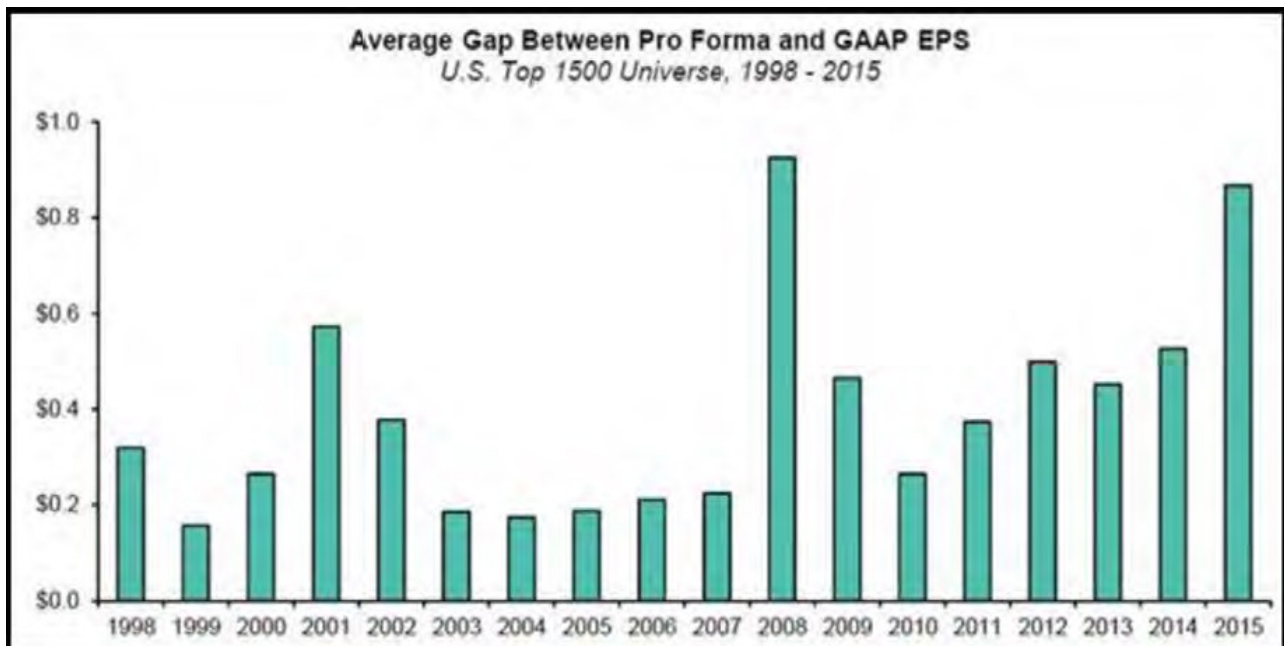
Opisane wyżej sztuczki są bardzo popularne zarówno wśród średnich, jak i dużych przedsiębiorców. Na tym oczywiście lista się nie kończy. Korporacje, z reguły, uciekają się do możliwości jaką dają standardy sprawozdawczości finansowej za granicą. Dla przykładu – w USA można publikować sprawozdanie finansowe z wykorzystaniem „dostosowanych przychodów”, przy czym można wyrzucić ze sprawozdania różne niepożądane jego elementy, np. koszty restrukturyzacji. Z takiej możliwości korzysta coraz więcej firm, a ich liczba bardzo szybko rośnie. Po 2011 roku było to 70%, dzisiaj jest już 90% spółek notowanych na NYSE.

Na poniższym wykresie możemy zobaczyć jak bardzo – w ciągu zaledwie roku – wzrosła skala przekłamań w bilansach. Prawie wszystkie korporacje, notowane na NYSE, starają się podrasować dane w sprawozdaniu finansowym, a średnia różnica pomiędzy prawdziwymi danymi (GAAP), a tymi przedstawionymi w formie dostosowanej (non-GAAP lub Pro Forma), wzrosła od 2015 roku, aż o 10 punktów procentowych. Rok temu przekłamania zamykały się średnio w 20%, dzisiaj jest to już prawie 30%. Jest to ogromna skala nadużyć, ponieważ dane są zawyżone aż o 1/3!



Źródło: Marc Faber

Z tego powodu rośnie zakres manipulacji – przedstawia go poniższy wykres. O ile w normalnych warunkach średni zysk na akcję przekłamywany jest na poziomie 0,2 USD, o tyle w momencie początku bessy poziom ten wyraźnie wzrasta. W 2008 roku był to już średnio 1 USD na akcję. Podobne poziomy widzimy dzisiaj. Możemy zatem wywnioskować z wykresu, że obecna hossa albo się kończy, albo już się skończyła.



Źródło: Marc Faber

Jest to bardzo ważna zależność, ponieważ świadczy bezpośrednio o kiepskiej kondycji firm. W końcu sztuczki księgowo służą z reguły upiększaniu sprawozdań i działają na granicy prawa (bądź przyjętych praktyk), nie zaś zupełnego ich przekłamania. Im bardziej korporacje muszą ratować swoje wyniki finansowe agresywną księgowością, tym wyraźniej widać, że siła nabywczą konsumentów spada, a prognozy wzrostów sprzedaży o 20–30% w kolejnych latach, można wsadzić między bajki.

Ogólnie, jeśli chodzi o stabilność danej firmy, bardziej liczy się jakość zysku, niż jego ilość. Sprzedaż można w krótkim okresie dość łatwo podreperować różnymi „promocjami”, ale rynek się nasyci, może też wystąpić sytuacja w której zrazimy do siebie odbiorców i w kolejnych kwartałach będzie problem. Z tego powodu ważne jest, w jaki sposób spółka buduje bazę klientów i jak jej wyniki finansowe kształtowały się w tzw. chudych latach, podczas poprzednich bess. Najbardziej miarodajny zatem, choć nie idealny, jest wskaźnik CAPE czy P/E Shillera, ponieważ uwzględnia on dane z ostatnich 10 lat.

Jak łatwo można potknąć się na wskaźnikach finansowych?

Problem ze wskaźnikiem EBITDA (zysk operacyjny przed odsetkami i amortyzacją) jest coraz bardziej znany. EBITDA jest używany nie tylko przez inwestorów, ale również np. przez banki. Zatem, pośrednio zależą od niego ceny akcji firmy – im wyższy wskaźnik, tym bardziej atrakcyjna wydaje się spółka. Dodatkowo, EBITDA jest brany przez banki pod uwagę przy obliczaniu wysokości odsetek od zaciągniętego długu.

Jeśli widzimy ogólną poprawę wskaźników przedsiębiorstwa: EBIT (zysk firmy przed opodatkowaniem i odsetkami), płynności (zobowiązania/zapasy czy aktywa/zobowiązania), ROA (zysk netto/wartość aktywów firmy), ROE (zysk netto/kapitał własny), czy obniżkę kosztów stałych, to EBITDA pięknie wzrośnie. Wydawać by się mogło, że firma się rozwija. Będzie to dla nas sygnał kupna akcji, jeśli ceny jeszcze odpowiednio nie urosły. Możemy jednak wpakować się na niezłą minę, jeśli nie przejrzymy, dostatecznie dobrze, sprawozdania finansowego spółki. Chodzi przede wszystkim o przepływy kapitałowe. Księgowy ma możliwość wpisania w zakres zysków przedsiębiorstwa pieniędzy, które pozyskano ze sprzedaży np. majątku trwałego. Podmiot może zatem zamykać działalność z powodu niskiego zainteresowania jego produktami, wyprzedawać maszyny produkcyjne i nieruchomości, a pieniądze z nich uzyskane księgować ostatecznie jako zysk netto. Dodatkowo, jeśli majątek został wcześniej w pełni zamortyzowany, firma przy jego sprzedaży nie ponosi praktycznie żadnych kosztów. EBITDA będzie wówczas bardzo wysoka, co sugerować będzie również świetną kondycję spółki. Oczywiście, prawda wyjdzie na jaw, gdy tylko zostaną sprawdzone liczby z rachunków zysku i strat, czy przepływów kapitałowych. Są one jednak, z reguły, sprytnie ukrywane w sprawozdaniu za całą masą liczb i prognoz.

Jeśli inwestorowi zabraknie cierpliwości i determinacji, by dogłębnie przeanalizować dane, może to, niestety, pominąć. Podsumowując: firma może wyprzedawać maszyny, dzięki którym wypracowywała wcześniej zyski, zamknąć, bądź przynajmniej znacznie zredukować działalność, a wskaźniki pokażą, że wszystko idzie ku dobremu. Gdy zainwestujemy w nią pieniądze, okaże się, że kurs załamie się o np. 80%!

Widzimy zatem, jak poszczególne wskaźniki finansowe, opierające się wyłącznie na kilku mało reprezentatywnych danych, takich jak: wartość sprzedaży, aktywów, kapitału własnego czy zapasów magazynowych, mogą zostać łatwo przekłamane. Jest to bardzo ważne zagadnienie, ponieważ dotyczy wszystkich kluczowych wskaźników, rozpatrywanych powszechnie przez inwestorów (wspomniane wcześniej EBITDA, czy P/E, EPS, ROE, ROA, płynność itd.).

Kto i jak przedstawia sprawozdania finansowe

Jednym z ciekawszych przykładów sukcesu, jaki może odnieść spółka dzięki m.in. sztuczkom księgowym, jest Twitter. Firma, w pierwszym kwartale odnotowała straty na poziomie 80 mln, czyli – 0,12 USD na akcję. Dzięki „dostosowaniu” danych i odejścia od standardów GAAP w sprawozdaniu finansowym, ze straty zrobił się zysk na poziomie 103 mln USD i 0,15 USD na akcję. „Cuda” jednak się zdarzają.

Podobnych przekłamań dopuszczają się również inne korporacje. General Electric tak upiększył sprawozdanie, że z zysku na poziomie 0,02 USD na akcję, zrobiło się 0,06 USD, czyli – de facto – potroił zysk! Merck&Co. podrasował dane z 0,4 USD na akcję na 0,89 USD itd.

Skąd są te dane, zapytacie? Ze sprawozdania. Mimo iż firma może publikować propagandę, czyli non-GAAP, musi przedstawić również prawdziwe dane GAAP. Jednak, dzięki różnym taktykom sprzedaży, robi to w taki sposób, aby nie były one eksponowane. Dzisiaj sprawozdania finansowe „sprzedaje się” tak samo jak inne produkty. Gdy kupujemy batona w sklepie, to co widzimy? Ładne, kolorowe opakowanie, błyszczące napisy, które mają przyciągnąć uwagę do marki świetnie rozpoznawalnej i rozreklamowanej w mediach. Baton powinien być odpowiednio słodki, abyśmy z ochotą go zjedli, a wraz z cukrem, całą szkodliwą chemię, którą do niego dodają. Na opakowaniu znajdziemy skład batona, ale czcionka jest mała, pisana ciągiem i jednym kolorem – ogólnie: mało atrakcyjna i nie przyciągająca uwagi. Dokładnie tak samo konstruowane są sprawozdania finansowe. Eksponowane są zalety i ukrywane wady. Jeśli bilans jest nieciekawym, dane są podrasowywane z wykorzystaniem metod agresywnej księgowości. Pierwsze strony są ładne, zawierają sporo kolorów i ciekawych informacji. Następnie wrzucane są prognozy analityków na najbliższe lata, które przedstawiają przyszłe zyski rosnące pod niebiosami. Dopiero gdzieś na końcu, w mało ciekawej szacie graficznej, publikowane są dane, które trzeba zawrzeć, a które przedstawiają nieco odmienny obraz spółki.

Eksperti w mediach sprzedają inwestorom odpowiedni obraz przedsiębiorstwa, aby ci nie zwracali uwagi na rzeczywistość, a kierowali się zbudowanymi w ich głowach urojeniami. Jeśli propaganda będzie dostatecznie skuteczna, ludzie, zapakowani w akcje, nie będą chcieli ich sprzedać, do momentu, aż poniosą naprawdę dotkliwie straty (oczywiście, do końca będą czekać na ziszczenie się nierealnych prognoz).

Konsekwencje

Rzeczywistość zawsze w końcu powraca na giełdy. Bez znaczenia jest, jak bardzo sprawozdanie finansowe zostanie upiększone – nie można oszukiwać wszystkich przez cały czas. Sedno sprawy polega na tym, że niedoświadczeni inwestorzy pozwolą się zwieść i odkupią przewartościowane akcje u szczytu hossy od tzw „smart money”, czyli funduszy hedgingowych i banków inwestycyjnych. Kursy akcji w końcu zanurkują, oddając prawdziwą kondycję giełdowych spółek. Korporacje, którym do końca hossy lub w początkowym stadium bessy, udało się utrzymywać wysokie ceny akcji, poniosą dotkliwie straty i będą musiały dopasować strukturę zatrudnienia i działalność operacyjną do nowej sytuacji. Wbrew pozorom, to bardzo dobre zjawisko, czyszczące system finansowy z nierentownych spółek, źle zarządzanych przez niekompetentną kadrę menadżerską.

Obecny stan zaawansowania hossy świetnie przedstawia wykres mówiący o ilości towarów zalegających u producentów. Zapasy magazynowe – w stosunku do sprzedaży – sięgnęły poziomów z dwóch poprzednich bess. Przekłada się to bezpośrednio na problemy z upłynnieniem towaru, co przedstawia poniższy wykres – dane są tożsame z informacjami, które mogliśmy odczytać z wyżej zamieszczonego wykresu (skala przekłamań w bilansach opierającym się na EPS).



Źródło: harveyorganblog.com

Skutki problemów ze sprzedażą możemy zobaczyć na poniższym zdjęciu, przedstawiającym sytuację w Sheerness, w Wielkiej Brytanii. Setki tysięcy niesprzedanych aut wylądowały na gigantycznych parkingach i niszczą pod gołym niebem.



Źródło: autonet.ca

Jak na razie, korporacje, dzięki historycznie niskim stopom procentowym, zadłużają się na potęgę i odkupują własne akcje (buy backi) – dzięki czemu utrzymuje się wysoki kurs. Mimo wszystko, w końcu będzie musiało dojść do momentu, w którym nie da się już dalej kłamać, a notowania zostaną urealnione. Aby urzeczywistnić się taki scenariusz, potrzebny jest odpowiedni katalizator. Ostatni płatek, który zapoczątkuje lawinę. Wydarzenia z następnego dnia, po głosowaniu dotyczącym wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, pokazują, jak gwałtownie może zmienić się sytuacja na rynkach i jak dużych przecen akcji możemy się wtedy spodziewać. Brexit, to tylko jeden z wielu płatków, które spadną, nim inwestorzy doświadczą brutalnego powrotu do rzeczywistości.

Podsumowanie

Inwestorzy, w dzisiejszych czasach, nabywając akcje spółek notowanych na giełdach – zwłaszcza rozwiniętych – powinni bardzo uważać na to, co kupują. Podmioty, które na pierwszy rzut oka wydają się dobrze dokapitalizowane (z rosnącymi zyskami), wcale nie muszą być dobrą okazją inwestycyjną.

Przy obecnym zaawansowaniu hossy, w każdej chwili może się okazać, że akcje firmy polecanej przez ekspertów czy fundusze inwestycyjne, polecą na łeb, a akcjonariusze stracą większość zainwestowanego kapitału. Nieodczynnym będzie oczywiście kozioł ofiarny, na którego zrzuci się winę za fatalny stan rynków finansowych. Czas pokaże, czy będą to Chiny, Wielka Brytania czy cała Unia Europejska, która rozpada się na naszych oczach.

Długoterminowy wykres PE Shillera dla indeksu S&P 500 wynosi obecnie 25, ze średnią na poziomie 16. Podaję go dla USA, gdyż jest to największy rynek na świecie i determinuje wzrosty lub spadki na innych giełdach. Jesteśmy jeszcze daleko od przeciętnej wartości wskaźnika, a spadki są ciągle przed nami.



Do urealnienia P/E i EPS czy EBITDA-y dojdzie zapewne dopiero, gdy bessa ograbi już z kapitału większość nierozważnych inwestorów. Nie zalecam zatem ślepej wiary w popularne indykatory. Doradzam natomiast ciągłą edukację – wysoki poziom wiedzy pozwala uodpornić się na propagandę medialną promującą inwestycje, jak zwykle, w najmniej odpowiednim momencie. Im więcej się nauczycie i lepiej będziecie poinformowani, tym większe są wasze szanse, by uniknąć ogromnych strat na giełdzie poprzez podjęcie błędnych decyzji.

Na koniec, chciałbym jeszcze dopisać krótką anegdotę zawartą w książce „Inwestycyjny poradnik bogatego ojca” Roberta T. Kiyosaki’ego:

„Gdy będziesz zatrudniał księgowego zapytaj ile jest 1+1?”

Jeśli odpowie, że 3 nie zatrudniaj go – nie umie liczyć. Jeżeli odpowie, że 2, również go nie zatrudniaj – nie jest wystarczająco mądry. Ale jeśli odpowie: „A ile chcesz żeby wynosiło 1+1?” zatrudnij go natychmiast.”

Zespół Independent Trader

Czy rzeczywiście koniec z anonimowymi zakupami złota?

Kilka dni temu pojawiła się informacja, iż na podstawie rozporządzenia wydanego przez NBP dilerzy metali szlachetnych mają rejestrować wszystkie transakcje dotyczące obrotu złotem. Kupcy mają podawać swoje dane (imię, nazwisko, PESEL), dzięki czemu w przyszłości będzie można zidentyfikować posiadaczy kruszcu. Ze względu na fakt, iż pojawiło się wiele sprzecznych informacji, poprosiłem dilerów, z którymi współpracuję o opinię na ten temat.

Co się okazało?

Otóż obowiązek ewidencjonowania kupców metali szlachetnych obowiązywał od kilku lat i wynikał z ustawy o VAT. Przepis ten był ignorowany przez większość sprzedających, lecz od 1,5 roku najwięksi dilerzy zaczęli rzeczywiście prosić klientów o ich dane personalne.

Po wejściu w życie uchwały zarządu NBP dilerzy będą zobowiązani pytać klientów o dane przy każdej transakcji ale wynika to z niejasnych przepisów dotyczących VAT, a nie uchwały NBP, gdyż dotyczy ona wyłącznie sprzedaży złota z NBP oraz spółek zależnych. Uchwała jest jednak kolejnym bublek prawnym, jak większość przepisów w Polsce.

Dilerzy, co prawda muszą zapytać kupców złota o ich dane personalne (imię, nazwisko oraz PESEL), ale nie mogą prosić o okazanie dowodu tożsamości, tym samym nie mają możliwości weryfikacji danych ze stanem rzeczywistym. Wystarczy, że kupujący poda fikcyjne imię i nazwisko oraz nr PESEL pasujący do wieku i transakcje można finalizować.

W przypadku jednak transakcji przekraczających 15 tys. euro dilerzy mają obowiązek wylegitymować kupującego, co wynika z ustawy o przeciwdziałaniu finansowania terroryzmu. Z terroryzmem oczywiście nie ma to nic wspólnego. Chodzi o nieustanne pogłębianie kontroli państwa totalitarnego nad jednostką.

Wystarczy jednak, że transakcję obsługuje inna osoba lub po prostu sprzedający nie skojarzy czy dana osoba dokonywała wcześniej transakcji, czy nie. Ostatecznie pamięć ludzka jest ułomna.

Wracając jednak do meritum, w Polsce, a przynajmniej u osób, z którymi współpracuję, nadal można nabyć złoto anonimowo i obecne przepisy niczego nie zmieniają. Najważniejszy jest jednak fakt, że zmierzamy w bardzo złym kierunku, czyli do pełnej rejestracji handlu złotem. Zbankrutowane państwo, razem z NBP przyjmującym zalecenia z Banku Rozrachunków Międzynarodowych, będą starali się ograniczyć do minimum możliwości ochrony kapitału przed rozpędzającą się inflacją.

Obecne zmiany, mimo iż nie są efektywne, to zdają się być zapowiedzią tego, co czeka nas w przyszłości, czyli rejestracji obrotu złotem. Wielokrotnie powtarzałem, że złoto w tej czy innej formie wróci do systemu monetarnego, ale niezbędna jest do tego dużo wyższa cena. Zbankrutowane kraje zamierzają najprawdopodobniej tworzyć bazy posiadaczy, aby później ich w ten czy inny sposób opodatkować. Na razie zyski wynikające z wyższych cen złota nie są opodatkowane, ale jeżeli po zmianach systemu monetarnego cena złota nagle zostałaaby podniesiona, powiedzmy z 8 tys. PLN do 40 tys. PLN, to opodatkowanie „nadzwyczajnych” zysków jest jak najbardziej możliwe.

W każdym razie póki co zakupów złota możecie nadal dokonywać jawnie, bez podawania danych osobowych (przynajmniej tych rzeczywistych), zwłaszcza jeżeli kupujecie metal w ilościach nieprzekraczających 15 tys. euro.

Część z Was zapewne zastanawia się teraz, co zrobi ze złotem, jeżeli państwo ureguluje cały obrót złotem w przyszłości?

Rozwiązania zawsze się znajdują. Rynek nie lubi próżni. W latach 80-tych nie wolno było posiadać dolarów, a mimo to w każdym dużym mieście był PEWEX, a „cinkciarz” zawsze znalazł się w pobliżu.

Podobnie było zresztą w USA w 1933 roku, kiedy to Roosevelt nakazał odsprzedanie prywatnych rezerw po ustawowej cenie 25 USD / oz. Nakazowi poddało się wtedy mniej niż 25% społeczeństwa i to mimo drakońskich kar przewidujących grzywnę w wysokości 500 tys. obecnych dolarów oraz więzienie do 10 lat. W praktyce żadnej z kar nigdy nie zastosowano, ale miała oba pełnić funkcję straszaka. Jak widać kiepsko zadziałała. Zresztą 75% społeczeństwa, które wykazało się instynktem samozachowawczym, skorzystało z 70% wzrostu cen ogłoszonego tuż po tym, jak Roosevelt zdał sobie sprawę, że więcej złota z rynku nie uda mu się ściągnąć.

Scenariuszy, co do rozwoju legislacji w Polsce, jak i roli złota w przyszłości jest mnóstwo, ale postaram się im przyjrzeć w oddzielnym artykule.

Trader21

Przerośnięte państwo gwarancją problemów.

Dywagacje, dotyczące dalszych losów Unii Europejskiej, powróciły ze zdwojoną mocą po brytyjskim referendum. Przyczyną po części jest trudność wyobrażenia sobie świata bez UE przez wiele osób. Przypomina to sytuację sprzed kilku dekad, kiedy nikt nie przyjmował do świadomości informacji o możliwości upadku Związku Radzieckiego. Przy okazji tego – nadal aktualnego – tematu, warto uświadomić sobie istnienie kilku innych elementów rzeczywistości, o których jeszcze, nie tak dawno, nikt nie słyszał, a bez których dziś, większość z nas, nie wyobraża sobie świata.

Demokracja

Miliony osób przy urnach, to dla wielu dowód na szeroki zakres swobód, jakim cieszy się dzisiejsze społeczeństwo. Demokracja powiązana jest z powszechnym prawem wyborczym, a to z kolei pojawiło się, tak naprawdę, dopiero w XX wieku. W trakcie I Wojny Światowej (bądź też krótko po jej zakończeniu) sposobność powszechnego głosowania, dla zdecydowanej większości społeczeństwa, umożliwiły państwa takie jak: Niemcy, Austria, Szwecja czy Norwegia. Jeszcze później powszechne prawo wyborcze wprowadzono w Kanadzie (1960), Australii (1962), Stanach Zjednoczonych (1965) czy Szwajcarii (1971). Z kolei w Brazylii analfabeci mogą brać udział w wyborach dopiero od 1988 roku.

Jak już wspomniałem, wielu osobom demokracja kojarzy się z wolnością. Jednak Ojcowie Założyciele Stanów Zjednoczonych (którzy poprzez Konstytucję USA zrobili bardzo wiele dla zapewnienia swobody jednostkom) mieli na temat demokracji całkiem inne zdanie. Uważali ją za system, w którym „dwóch wilków i owca wspólnie decydują, co zjedzą na kolację”. Demokracja była więc dla nich synonimem tyranii, tyle że ze strony większości. Konstytucja Stanów Zjednoczonych pełniła w owej sytuacji kluczową rolę, ponieważ nadawała prawa obywatelom, a jednocześnie utrudniała życie politykom i blokowała im możliwość manipulowania najważniejszymi zasadami, które stanowiły fundament wolnego społeczeństwa. Mówiąc wprost: chroniła mniejszość przed tyranią ze strony większości.

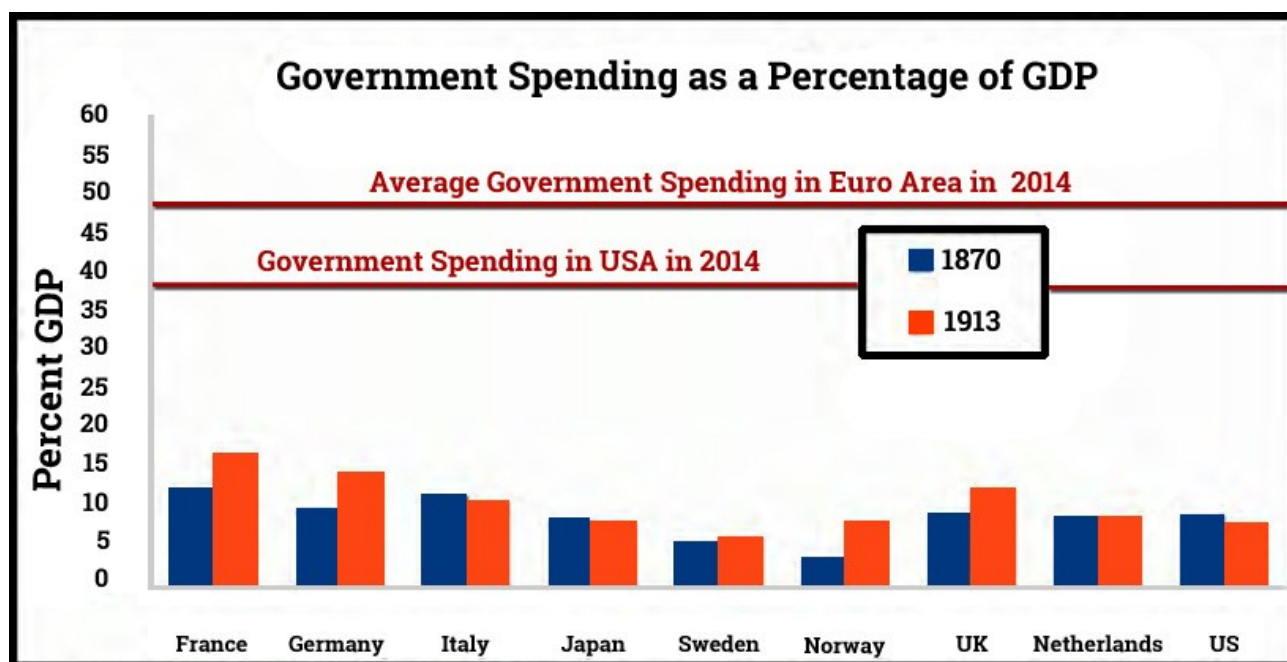
Niestety, obsesja polityków dotycząca poszerzania władzy doprowadziła do tego, że zaczęli oni wpływać na sądy mające za zadanie dokonywać interpretacji konstytucji. To z kolei sprawiło, że doprowadzono do zmian prawnych, których autorzy konstytucji nigdy by nie zaakceptowali.

Należy zdać sobie sprawę z faktu, iż pewne kwestie w demokracji są postrzegane w zupełnie inny sposób. Pierwszym przykładem może być progresywne opodatkowanie. Wyższe daniny nałożone na najbogatszych (stanowiących mniejszość) sprawiają, że szybko słabnie opór ze strony uboższej części społeczeństwa. Drugą kwestią, to nieelastyczne prawo pracy, które zwiększa stabilność zatrudnionych (czyli większości), natomiast utrudnia sytuację osób poszukujących pracy lub dopiero wchodzących na rynek.

Większość społeczeństwa jest zdziwiona tym, że kiedyś król mógł dysponować tak ogromną władzą. I jednocześnie, niemal nikt nie przejmuje się obecnie nieograniczonymi możliwościami, jakie zostały przekazane w ręce większości.

Państwo opiekuńcze

Jeszcze sto lat temu, nie do pomyślenia byłaby tak szeroka rola państwa, z jaką mamy dziś do czynienia. Obecnie, jesteśmy świadkami podobnej sytuacji – stosunkowo krótka historia i jednocześnie przyzwyczajenie społeczeństwa do państwa (mniej lub bardziej) opiekuńczego, przez co społeczeństwo nie wyobraża sobie już innego modelu państwowego. Demokracja, oczywiście, sprzyja powstawaniu państwa opiekuńczego. Politycy bardzo chętnie składają obietnice w trakcie kampanii wyborczych, które naturalnie muszą się wiązać z nowymi podatkami. W społeczeństwie jednak, nadal panuje przekonanie, że nowości, które oferuje kandydaci startujący w wyborach, nie będą nas nic kosztować. Duże państwo wiąże się z rosnącymi wydatkami publicznymi. Sprawdźmy zatem najpierw, jak wyglądała sytuacja w tej kwestii, na początku XX wieku.

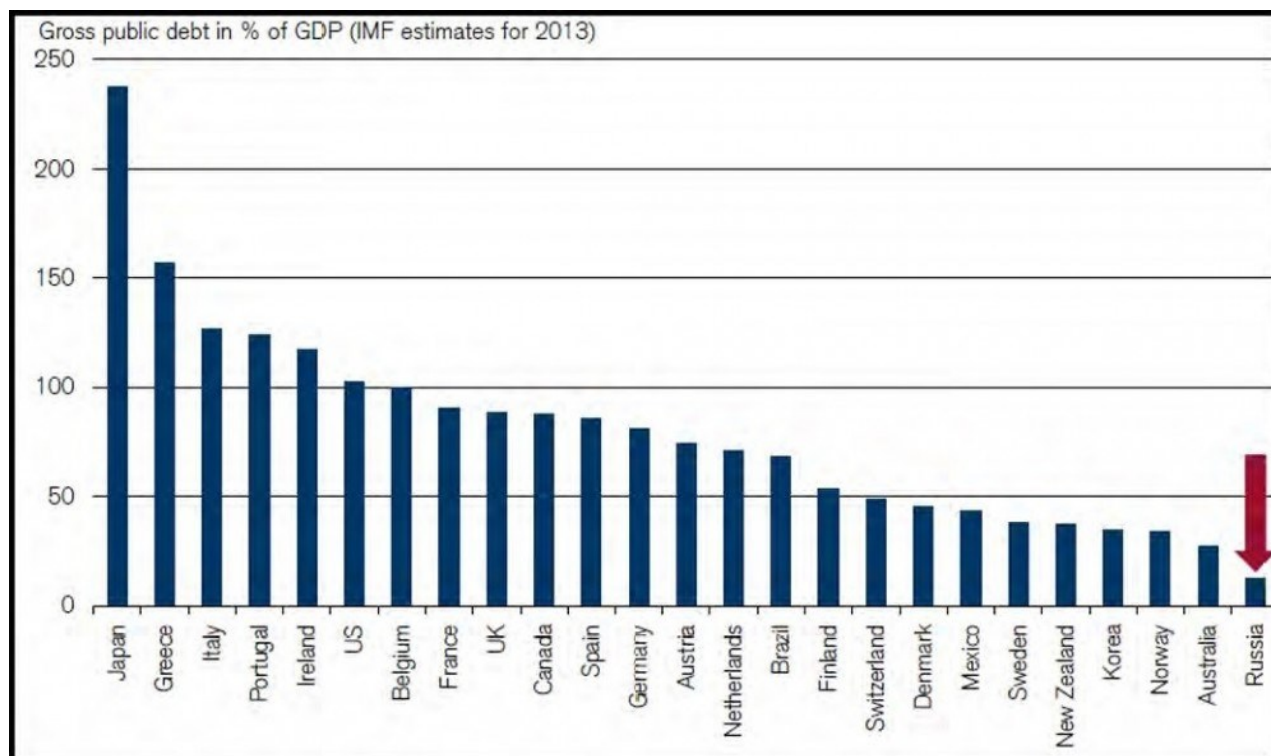


Źródło: Marc Faber, tradingeconomics.com

Powyższy wykres przedstawia wydatki publiczne, w odniesieniu do PKB poszczególnych państw w 1870 oraz 1913 roku. Dla porównania, zaznaczony został również obecny poziom wydatków publicznych w USA (38 procent) oraz w strefie euro (48 procent).

Na rok przed wybuchem I Wojny Światowej, średni poziom wydatków publicznych w tej grupie państw wynosił zaledwie 13 procent PKB. Oczywiście, większość pieniędzy przekazywana była na utrzymanie i rozwój wojska.

Warto zwrócić w tym miejscu uwagę na dane dotyczące państw skandynawskich, które dziś słyną z bardzo szerokiej opieki socjalnej. W 1870 roku ich wydatki publiczne nie przekraczały 6 procent PKB, natomiast przed I Wojną Światową były niższe niż 10 procent PKB. Był to jeden z fundamentów ich późniejszego sukcesu. Obecne pokolenia niestety, najwyraźniej zapomniaty, gdzie leżą źródła bogactwa państw skandynawskich. Zwiększenie roli państwa musiało poskutkować wzrostem długu publicznego, co jednoznacznie widać na poniższym wykresie:



Źródło: Marc Faber, tradingeconomics.com

W przypadku wielu państw dług publiczny, na przestrzeni stu lat, wzrósł z 10 do 100 procent. Krajem wyróżniającym się w tej kwestii jest Hiszpania, która jeszcze w 1975 roku szczyła się długiem w wysokości 10 procent PKB, a kilka miesięcy temu zadłużenie tego kraju przekroczyło wielkość rocznego PKB.

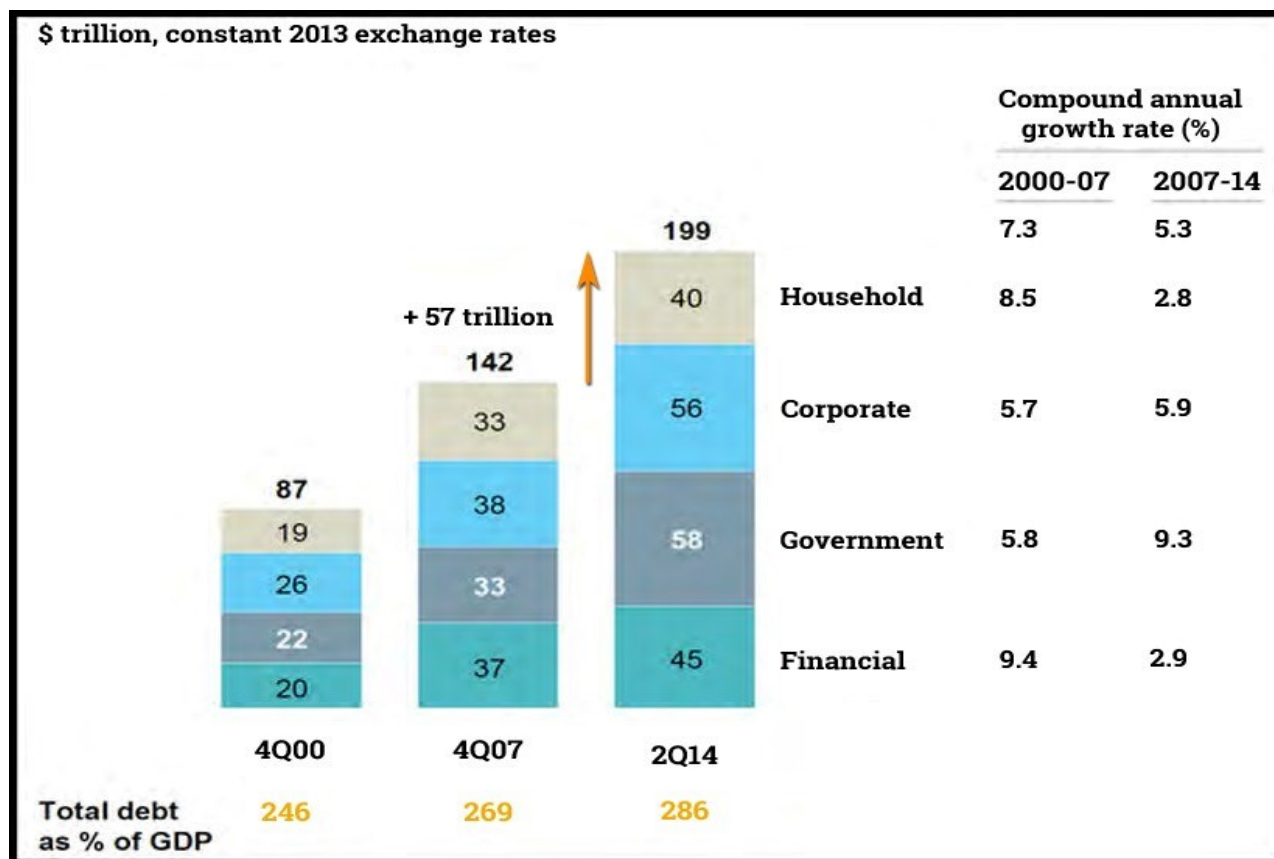
Państwo opiekuńcze powstaje na kanwie politycznych obietnic, których realizacja musi być opłacana pieniędzmi z podatków. Wspomniane wyżej progresywne opodatkowanie w Stanach Zjednoczonych zostało wprowadzone w 1913 roku, a więc w tym samym roku, w którym pojawiła się Rezerwa Federalna. Był to moment, który ułatwił politykom późniejsze podnoszenie podatków i uspokajanie mas tłumaczeniem na zasadzie: „bogaci zapłacą więcej”. Progresywne opodatkowanie, z całą pewnością, stanowi jedno z największych zagrożeń dla własności prywatnej, ponieważ stwarza tylko pozory walki z nierównościami społecznymi, a w rzeczywistości poszerza jedynie najuboższą część społeczeństwa.

Warto wspomnieć również o podatku dochodowym, który pojawił się w XIX wieku, z tym że, w tamtym okresie państwo pobierało jedynie od 1 do 7 procent z dochodu obywatela.

Dzisiaj, bez problemu znajdziemy państwa, w których podatek dochodowy dochodzi do 40, a nawet 50 procent. Państwo opiekuńcze ma możliwość rozrastania się, dzięki pokazywaniu obywatelowi pozornych korzyści płynących z zasady: „Ty zarabiasz, my redystrybuujemy”. Kiedy system ten się umacnia, większość osób przestaje wierzyć w pomoc, jaka mogłaby płynąć ze strony rodziny czy fundacji charytatywnych, a wszystko dlatego, że w kieszeniach obywateli zostaje coraz mniej pieniędzy. Główny problem polega na tym, że prawdziwym celem państwa opiekuńczego nie jest niesienie pomocy najstarszym. Chodzi wyłącznie o to, aby przejąć kontrolę nad większością, uzależnić ludzi od państwa. Taki system, z zadziwiającą łatwością, wytwarza w ludziach przekonania, że pieniądze rosną na drzewach. Na okrągło powtarza się terminy takie jak: „bezpłatna służba zdrowia” czy „bezpłatna edukacja”. Jednocześnie znika jakiegokolwiek poczucie odpowiedzialności za samego siebie. Skoro państwo zadba o nas niezależnie od sytuacji, to jaki jest sens oszczędzania czy wychowywania dzieci?

Rekordowe zadłużenie

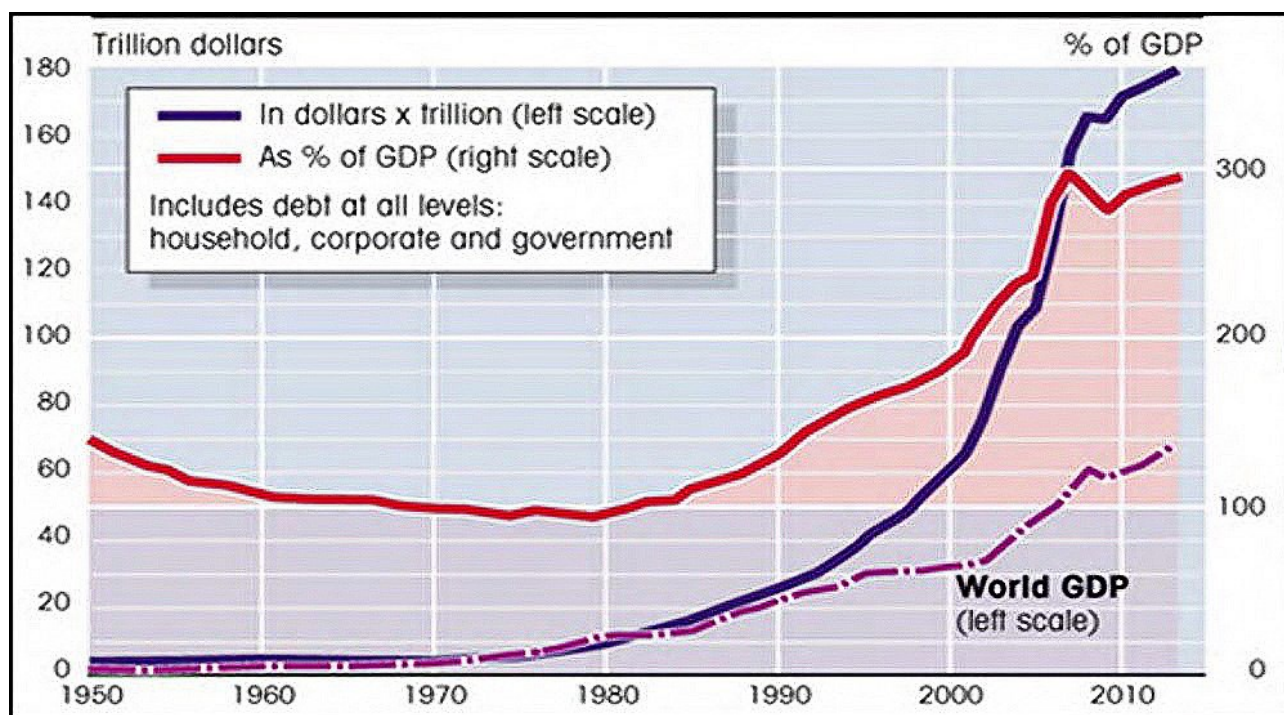
Kiedy kończą się wpływy z podatków, a jednocześnie nie widać końca politycznych obietnic, nie ma innego wyjścia niż zadłużanie państwa. W nie tak odległej przeszłości, wysoki dług publiczny wiązał się z działaniami wojennymi. Teraz sytuacja wygląda zupełnie inaczej.



Źródło: Marc Faber

Jak widać na powyższym wykresie, w trakcie XXI wieku globalny dług wzrasta w nieprawdopodobnym tempie i stanowi już trzykrotność PKB, wypracowywanego przez wszystkie gospodarki świata.

Do niedawna, wstrzymywano się z zaciąganiem długu z dwóch kluczowych powodów. Były nimi stopy procentowe oraz obowiązek spłacenia zadłużenia. Obecnie, gospodarka funkcjonuje w otoczeniu zerowych stóp procentowych, które hamują jakiegokolwiek opory przed zwiększaniem zadłużenia. Z kolei sam obowiązek spłaty również nie jest odczuwalny – rządy wybierają rolowanie długu i unikają zmierzenia się z konsekwencjami swoich działań. Poniższy wykres pokazuje ogromny wzrost długu publicznego w stosunku do PKB w ciągu ostatnich 30-35 lat, czyli bardzo krótkiego okresu czasu. Tak drastyczne powiększenie się zadłużenia, począwszy od lat osiemdziesiątych, było możliwe dzięki zerwaniu w 1971 roku ostatniego powiązania między złotem a dolarem.



Źródło: Marc Faber

Niebieską linią zaznaczono wysokość globalnego długu w bilionach dolarów (lewa skala), natomiast czerwony kolor określa poziom zadłużenia, jako procent światowego PKB (prawa skala). Jeszcze w 1980 roku globalny dług nie przekraczał 100 procent światowego PKB. Obecny poziom jasno pokazuje, że jakakolwiek równowaga została porzucona, a dzisiejsze społeczeństwo konsumuje na koszt przyszłych pokoleń. W momencie krachu, milionom ludzi przyjdzie żyć na niższym, niż do tej pory poziomie, co oczywiście spotka się z ogromnym niezadowoleniem, ale będzie nieuniknione. Cały obecny porządek opiera się na zaufaniu do systemu finansowego, który niestety jest bardzo kruchy. Oznacza to, że jeden punkt zapalny może spowodować zapaść w wielu miejscach.

Pusty pieniądz i szaleństwa Banków Centralnych

Od „tymczasowego” zawieszenia wymienialności dolara na złoto mija 45 lat. Oczywiście, decyzja prezydenta Nixona obowiązywała równie „tymczasowo”, jak każdy podatek, który – według argumentacji polityków – wprowadzany jest na krótki okres. System oparty na pustym pieniądzu sprawia, że losy waluty uzależnione są od zdrowego rozsądku polityków. Jest to problematyczne, ponieważ władza w systemie demokratycznym, w większości przypadków, działa na ludzi degenerująco. Przyczynia się do tego brak odpowiedzialności za własne decyzje. Pozbawione jakiegokolwiek rozsądku działania polityków doprowadzają państwo do tragicznej sytuacji finansowej, a ostatnią deską ratunku staje się wówczas dodruk pieniądza. Kończy się to zawsze tak samo, czyli zniszczeniem waluty.

W sytuacji, którą możemy obserwować obecnie, kluczową rolę odgrywają banki centralne. Od czasu ostatniego kryzysu finansowego, ich polityka obliczona była na wyeliminowanie – absolutnie niezbędnych – cykli koniunkturalnych. Jest to element, który nagradza wizję oraz cierpliwość, natomiast karze za głupotę, chciwość i krótkowzroczność. Cykle przynoszą straty wielu ludziom, ale jednocześnie motywują do zmiany sposobu postępowania oraz jeszcze cięższej pracy. To podczas recesji eliminowane są z rynku nieefektywne przedsiębiorstwa, co stwarza możliwość pojawienia się lepiej zarządzanych firm. Taka zmiana powoduje wzrost produktywności. Gdyby w 2008 roku nie ratowano (za wszelką cenę) upadających banków, w ich miejsce pojawiłyby się firmy mniejsze i lepiej zarządzane, co wszystkim wyszłoby na dobre. W efekcie ówczesnego „ratunku” mamy dziś do czynienia z gigantycznym długiem, a „too big to fail” zamieniło się w „too big to jail”. To kolejny przypadek, który potwierdza tezę o tym, że każda ingerencja rządu w gospodarkę jest szkodliwa i doprowadza do coraz większych wypaczeń rynkowych.

Na tym tle, kontynuowana obecnie, polityka zerowych stóp procentowych stanowi przejaw ludzkiej chciwości. Nie możemy oczekiwać, że takie działania pozostaną bez konsekwencji. Wartość wielu aktywów została nie tyle zniekształcona, co wręcz oderwana od rzeczywistości, a popełnione błędy, nie są w żaden sposób korygowane. Taka sytuacja może, oczywiście, utrzymywać się przez długi okres czasu, ale ostatecznie trzeba będzie zmierzyć się z faktycznym stanem rzeczy. Być może moja ocena działań banków centralnych wyda się komuś zbyt surowa. Niewykluczone, że znaczna część osób nadal wierzy, że instytucje te kierowane są przez osoby o nadprzyrodzonej inteligencji. Dlatego też, kończąc wątek działań banków centralnych, warto przytoczyć wypowiedź prezesa Bank of Japan Haruhiko Kurody, z czerwca 2015 roku: „Myślę, że każdy kojarzy historię Piotrusia Pana, w której powiedziano, że moment w którym zastanawiamy się czy umiemy latać jest momentem, kiedy bezpowrotnie tracimy tą zdolność. To, czego teraz potrzebujemy, to pozytywne nastawienie i pełne przekonanie.”

Podsumowanie

Kwestie poruszone w tym artykule są trudne do przyswojenia i zaakceptowania, ponieważ jesteśmy przyzwyczajeni do życia w innej rzeczywistości. Europa oraz Stany Zjednoczone mają za sobą kilka, stosunkowo spokojnych, dekad. Nie chodzi tutaj o szerzenie katastroficznych wizji, ale zwyczajne uświadomienie sobie, że ważne części obecnego systemu zajmują zaledwie ułamek czasu w zestawieniu z historią świata. Pamiętajmy, że mówimy o systemie, który zmienia się na naszych oczach, a Brexit stanowi przygrzywkę. Nowe zasady mogą nie brać pod uwagę demokracji, a tym bardziej stworzenia jakiegokolwiek państwa opiekuńczego. Jest za to bardzo prawdopodobne, że już wkrótce większość z nas nie będzie miała wyjścia i będzie zmuszona wziąć odpowiedzialność za swoje decyzje. Wszystko dlatego, że każdy kolejny magiczny program, mający zapewnić nam bezpieczeństwo, okaże się niemożliwy do utrzymania.

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.

Inflacyjne oddłużanie.

Autor: Dante

Ciekawostka warta uwagi - mianowicie, czemu do lat 70. XX w. spadało zadłużenie w ujęciu do PKB? Otóż po II wojnie światowej mieliśmy erę keynesowską i na wszelkie problemy z bezrobociem stosowano stymulację monetarną (zwiększano inflację, aby zmniejszać bezrobocie - zatem inflacyjnie obniżano pensje i ceny, niszczone ich siłę nabywczą). Oczywiście wówczas gospodarki zachodnie nie były tak przeregulowane i obciążone tak wysokimi podatkami jak dzisiaj. Przez to mimo wzrastającej inflacji, a razem z nimi stóp procentowych, szybko rosło też PKB. Skutkiem tego państwa oddłużały się inflacyjnie, a relatywnie wysoki wzrost gospodarczy kompensował ludziom inflacyjną kradzież ze strony państwa i poziom życia wzrastał.

I prawdopodobnie dzisiaj niektórzy chcą przeprowadzić podobny manewr z inflacyjnym oddłużaniem - ale różnica jest taka, że nie ma już dzisiaj wysokiego wzrostu gospodarczego, a przez to ludzie zwiększają swój popyt na pieniądź (skoro nie ma dobrych czasów, to nie będą tyle wydawać jak w dobrych czasach - lepiej oszczędzać i spłacać długi). Powoduje to, że wzrost inflacji nie jest na tak wysokim poziomie na jakim życzyliby sobie tego rządzący i władze monetarne - a zatem zapowiada się jeszcze agresywniejsza "stymulacja" gospodarki i w sytuacji "zero-growth" w gospodarce, obniżenie poziomu życia ludzi.

Prof. Ludwig von Mises pisał, że interwencjonizm państwa w gospodarce musi skończyć się kryzysem, a jeśli ten kryzys gospodarczy będzie odwlekany, to skończy się to jeszcze większym kryzysem gospodarczym, a jeśli z kolei zostaną podjęte kroki, aby odwlec kryzys gospodarczy w nieskończoność, to skończy się kryzysem monetarnym!

Co wpływa na cenę metali szlachetnych?

Autor: Freeman

Pomyślałem o czynnikach wpływających na wycenę PM. Świadomie nie rozgraniczam papieru od fizyka, bo to z mojego punktu widzenia zbyt daleko idące poszukiwanie drugiego dna. Dealerzy sprzedają fizyka, kierują się ceną spot plus marża i tyle. Kropka. W DE można kupić każdą ilość. Kropka.

Był tylko jeden raz w nowożytnej historii gdzie nikt z oficjalnych dealerów i banków nie chciał sprzedać: był rok 2015 maj, piątek przed weekendem gdy zdecydowano o pomocy dla Grecji lub też puszczeniu jej w upadłość z wszystkimi konsekwencjami. Pojedyncze osoby sprzedawały wtedy śladowe ilości na ebay z narzutem 30% do spot. Kropka.

Czynniki wpływające na cenę PM (kolejność przypadkowa):

- zachowanie Commercials na Comex;
- popyt fizyczny ze strony funduszy;
- popyt lub podaż ze strony banków centralnych;
- sytuacja / analiza techniczna;
- psychologia rynku, optymizm lub pesymizm, wykupiony bądź wyprzedany rynek;
- geopolityka;
- stopy procentowe - chociaż tu nie ma reguły. Wysokie stopy = spadki PM. Bywał okres wysokich stop i silnych wzrostów PM np. druga połowa lat 70;
- cykle koniunkturalne średnioterminowe;
- kreatywna księgowość systemu i zadłużenie państw bo to nadaje nastrój. W czasach niskiego długu i rozwoju nikt nie będzie uciekał w PM.

Jest jeszcze jeden, najważniejszy czynnik:

- zaufanie do papierowego pieniądza. W dobie opanowanej socjotechniki politycy, bankierzy i inni beneficjenci z życia bez konieczności pracy mogą długo utrzymywać miraż bezpiecznego pieniądza. Zapisy elektroniczne, likwidacja gotówki itd. Jednak prawa fizyki kiedyś zadziałają. Akcja - reakcja. Ostateczny scenariusz: całkowita kontrola i ucisk ludzi zanim się zorganizują do rewolucji.

Do czego służą buy back'i?

Autor: Luk

Buy back jest narzędziem takim jak każde inne. Jeśli firma odkupuje własne akcje przy P/E=20 to jest to albo działanie polityczne, albo brak pomysłu na siebie. Jeśli natomiast odkupuje własne akcje przy P/E=5 (jak to robiono jeszcze przez rok 2000), a zyski mają silną bazę to znaczy, że jest bessa na rynkach, akcje są wyprzedawane bo fundusze próbują wiązać koniec z końcem i świetnym ruchem będzie odkup własnych akcji za bezcen i ponowna emisja przy kolejnej hossie. Oczywiście nie mówimy tutaj o spółkach z ceną akcji poniżej dolara, tylko o gigantach którzy na podobnych trickach zarabiają krocie.

Nikt lepiej nie zna firmy niż własna kadra menadżerska, więc decydując się na taki krok wiedzą co robią. To chyba oczywiste, że gdy firma się zwija nikt nie będzie przeprowadzał buy back'ów.

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.