

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 15 / 2016

W dzisiejszym wydaniu:

1

Kto stał za przewrotem w Turcji?

Str. 2-6

W Turcji miała miejsce nieudana próba zamachu stanu. Komu tak naprawdę zależało na jej przeprowadzeniu?

2

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – lipiec 2016. Str. 7-18

W ciągu ostatniego miesiąca miało miejsce wiele ważnych wydarzeń. W związku z tym przygotowałem dla Was obszerny artykuł na ten temat.

3

Surowce rolne czarnym koniem kolejnych miesięcy.

Str. 19-23

Ceny surowców rolnych są na bardzo niskich poziomach. Mogą one okazać się świetną okazją inwestycyjną.

4

Obligacje rządowe gwarantem straty.

Str. 24-29

Coraz większa liczba obligacji cechuje się ujemną rentownością. Czy jest jeszcze sens w nie inwestować?

Kto stał za przewrotem w Turcji?

W połowie lipca w Turcji próbowano przeprowadzić zamach stanu. Po kilku dniach walk władzę nad krajem odzyskał urzędujący prezydent Erdogan i sytuacja powoli wraca do normy. Mimo iż media znalazły już tematy zastępcze, to ostatnie wydarzenia w Turcji mają ogromne znaczenie geopolityczne.

Rola Turcji na arenie międzynarodowej.

Wiele osób traktuje Turcję, jako jeden ze średniej wielkości krajów. W praktyce jej rola jest ogromna. Kraj ten, ze względu na położenie geograficzne, jest łącznikiem pomiędzy Europą, Azją oraz Afryką. Strategiczną rolę bardzo podkreślał Zbigniew Brzeziński w „Wielkiej Szachownicy”. Bardzo istotną funkcję pełni cieśnina Bosfor, przez którą Rosjanie uzyskują dostęp do Morza Śródziemnego, skąd mogą kontrolować sytuację w Syrii oraz innych krajach na Bliskim Wschodzie.

Turcja jest także członkiem NATO z bazą wojskową w Incirlik wyposażoną w broń atomową, zlokalizowaną najbliżej rosyjskiej granicy. Można otwarcie powiedzieć, że jest to wschodnia flanką sojuszu północno-atlantyckiego. Z bazy w Incirlik przeprowadzane są misje militarne oraz wywiadowcze od Libii po Pakistan.

Turcja odegrała także ogromną rolę w destabilizacji sytuacji na Bliskim Wschodzie. Większość broni, która trafiła „przypadkowo” w ręce ISIS przechodziła przez Turcję. Później była oczywiście wykorzystywana do walki z siłami Assada w Syrii. Głównym beneficjentem nieformalnej współpracy z ISIS był syn prezydenta Erdogana. Pośredniczył on w sprzedaży ropy wydobywanej na terenach Iraku oraz Syrii, a kontrolowanych przez ISIS.

Dzięki współpracy z rządem Turcji oraz kontroli pól roponośnych, ISIS zapewniło sobie stałe źródło finansowania, dzięki czemu w ciągu zaledwie roku stało się organizacją terrorystyczną nr 1 na świecie. Taka sytuacja była na rękę zachodowi, gdyż przy pomocy „zewnątrznego wroga” można było destabilizować sytuację w Syrii oraz szachować Irak, który zdążył się już pozbyć większości wojsk USA.

Dzięki zakulisowym działaniom wspierającym ISIS, Erdogan otrzymywał stałe poparcie ze strony USA oraz NATO, w zamian za co zachód przymykał oczy na ogromną korupcję, łamanie praw człowieka oraz tragiczną sytuację Kurdów. Sytuacja gospodarcza kraju jednak pogarszała się z miesiąca na miesiąc. Kraj dotknął problem imigrantów na skalę dużo większą niż w Europie. Co więcej, Turcja tuż za swoją granicą miała otwarte konflikty zbrojne w Iraku i Syrii, podczas gdy wewnątrz kraju nasiliły się walki z Kurdami.

Problemy Turcji

Turcja ślepo wykonując polecenia Waszyngtonu lub raczej Langley, wpadała w coraz to większe problemy. Kryzys imigracyjny, można powiedzieć, że sama na siebie sprowadziła, pozwalając na destabilizację regionu. Dążenia do zdominowania Bliskiego Wschodu, poprzez destabilizację konkurentów uderzyły w samą Turcję. Dodatkowym problemem stał się ISIS, nad którym tracono kontrolę. Zachód, co prawda, oficjalnie walczył z organizacją, ale brakowało rzeczywistych wyników.

Po kilku miesiącach do walki z terrorystami włączyła się Rosja. W pierwszej kolejności Putin na forum G20 obnażył źródła finansowania ISIS oraz rolę, jaką odgrywał syn Erdogana.

Następnie rozpoczęto ataki powietrzne na transporty ropy. Chodziło o odcięcie ISIS od pieniędzy. Cała operacja trwała nieco ponad miesiąc i kosztowała 600 mln USD (drobne, jeżeli chodzi o budżety militarne). Efekt był taki, że zarówno ISIS, jak i syn prezydenta Erdogana zostali odcięci od dochodów z ropy.

Na odpowiedź Turcji nie trzeba było długo czekać. W listopadzie zeszłego roku Turcja zestrzeliła rosyjski samolot, zginął przy tym rosyjski pilot. Do eskalacji działań militarnych na szczęście nie doszło, ale władze Rosji uderzyły w Turcję od strony ekonomicznej.

Rosjanom, ze względu na „ogromne zagrożenie” wskazano, aby omijali Turecką Riwierę, planując wakacje. Zakazano także importu żywności z Turcji. Co ważne, nie chodziło wyłącznie o żywność turecką, ale i o pośredników, którzy importowali produkty z objętej sankcjami UE, a następnie odsprzedawali je Rosji. Ankara w odwecie próbowała zablokować cieśninę Bosfor, ale bez żadnych rezultatów. W każdym razie stosunki między krajami drastycznie się pogorszyły. Turcja, członek NATO z potencjałem nuklearnym oraz Rosja praktycznie stanęły na skraju otwartego konfliktu zbrojnego.

Reset stosunków na linii Turcja - Rosja

Po kilku miesiącach wzajemnej agresji nagle doszło do drastycznego zwrotu w relacjach Turcja - Rosja. Prezydent Erdogan oficjalnie przeprosił Rosję, jak i rodzinę zabitego pilota. Zapewne wszystkie formalne działania zostały wcześniej uzgodnione na najwyższych szczeblach władzy.

W odpowiedzi Rosja zniósła wszelkie sankcje. Powrócono także do prac nad budową gazociągu Turk Stream, którym docelowo ma popłynąć gaz z Rosji, przez Turcję (dno Morza Czarnego) do Grecji. Oba kraje wróciły także do rozmów nt. budowy elektrowni atomowych.

Wg irańskich źródeł Ankara wycofała także większość agentów wywiadu z Aleppo, skąd wcześniej wspierano działania mające na celu pozbycie się Assada. Kilka tygodni temu Turcja nie zgodziła się na ustanowienie permanentnej obecności floty NATO na swoich wodach terytorialnych na Morzu Czarnym, co miałoby stanowić przeciwwagę dla rosyjskiej bazy na Krymie. Z jakiejś przyczyny w ciągu bardzo krótkiego czasu Turcja bardzo zbliżyła się do Rosji, jednocześnie izolując się od USA i NATO.

Na reakcję długo nie trzeba było czekać.

Pucz w Turcji

Piętnastego lipca świat obiegła informacja o przewrocie w Turcji. Wojskowi próbowali przejąć kontrolę nad krajem, podczas gdy urzędujący prezydent znajdował się za granicą. W krótkim czasie opanowano media oraz internet odcinając społeczeństwo od dostępu do informacji. W wielu miejscach doszło do starć sił lojalnych prezydentowi z wojskowymi stojącymi za przewrotem.

Zamieszanie trwało kilkanaście godzin. W pewnym momencie przez Apple Face Time oraz stacje, nad którymi odzyskano kontrolę, wyemitowano przemówienie Erdogana, w którym nawoływał ludzi do wyjścia na ulice, aby udaremnić próbę przewrotu zbrojnego. W pewnym momencie padły słowa „They can not run this country from Pensilvania” (Nie będą rządzić tym krajem z Pensylwanii), co miało wskazać na fakt, iż za przewrotem stał turecki miliardier, duchowny Gulen, który od 1999 roku przebywa w USA.

Wpływy Gulena na media oraz sądownictwo w Turcji nie są zresztą żadną tajemnicą. Efekt był natychmiastowy. Ludzie wyszli na ulice skandując poparcie dla Erdogana i rebelię udało się opanować. W odpowiednim pokierowaniu społeczeństwem pomogły analogie do Libii, Iraku, Egiptu, Syrii czy Ukrainy, w których podobne rewolucje kończyły się tragicznie dla ogółu społeczeństwa.

W ostatecznym rozrachunku zginęło 180 osób, 1470 zostało rannych, aresztowano ponad 3000 osób. Obecnie przeprowadza się czystki w systemie sądowniczym, mediach oraz armii. Erdogan, uzasadniając działania eliminacją obcych sił, zdobywa władzę absolutną. Formalnie wystąpiono także do USA o ekstradycję Gulena, który ma stanąć przed sądem w Ankarze. Jest to jednak zabieg PR bez realnych szans na powodzenie.

Moje przemyślenia

Zbieżność przewrotu ze zmianą polityki o 180 stopni raczej nie jest przypadkowa. USA oraz NATO kontrolowały Erdogana przez lata, po czym nagle ten się od nich odwrócił. Być może zdawał sobie sprawę, że dalsze ślepe wspieranie zachodu doprowadzi do destrukcji gospodarki i ludzie sami wyjdą na ulicę, żądając zmiany władzy.

Na duży udział USA i Gulena wskazują masowe aresztowania tureckich oficerów w bazie w Incirlik. Frakcja stojąca za puczem otwarcie przyznała, że otrzymała pomoc z bazy NATO. Teorii, kto stał za zamachem stanu jest wiele, od bezpośredniego zaangażowania osób z otoczenia fundacji Clintonów, po zorganizowanie zamachu przez samego Erdogana, tylko po to, by przejąć władzę absolutną i pozbyć się opozycji.

W mojej ocenie należy odrzucić skrajne teorie i przyrzeć się faktom. Przewrót był przygotowany nieudolnie. Bez udziału wojsk naziemnych (piechoty) nie miał dużych szans na powodzenie. Wiele wskazuje na to, że Erdogan został poinformowany przez Rosjan o przygotowaniach do puczu, po czym pozwolił na jego rozpoczęcie. Ostatecznie miał wielu współpracowników, zarówno we frakcji, która pozostała mu wierna, jak i w zbuntowanej części. Być może wyjechał z kraju, obawiając się aresztowania czy zabójstwa, jak w przypadku Kadaffiego i wrócił do kraju, gdy sytuacja była już pod kontrolą. Szczegółów zapewne nigdy nie poznamy.

Śmieszą mnie natomiast informacje, wg których Erdogan miał ubiegać się o azyl w Niemczech, ale ten został odrzucony. Czemu akurat Niemcy (wasal USA), a nie Rosja czy dziesiątki innych krajów? Bardzo ciekawy jest natomiast fakt, że w momencie, kiedy doszło do puczu, w Moskwie przebywał akurat amerykański sekretarz stanu John Kerry. Przypadek? Raczej nie. Być może w USA nasila się walka pomiędzy Langley (CIA), a Waszyngtonem (Konstytucjoniści)?

Wnioski na przyszłość

Widząc przebieg małej rewolucji, uważam, że w najbliższych miesiącach Turcja zacznie traktować NATO, tak jak Wielka Brytania przez ostatni rok traktowała Unię Europejską. Od pewnego czasu dochodzi do bardzo poważnych starć wewnątrz sojuszu. Mimo protestów Stanów Zjednoczonych, Niemcy oraz Francja pomogły Rosji w przeprowadzeniu nalotów na ISIS, mających na celu odcięcie ich od źródeł finansowania.

Po ostatnich wydarzeniach NATO najprawdopodobniej dozna małego paraliżu decyzyjnego. Być może pierwsze kraje, takie jak Czechy czy Węgry zaczną rozmowy nt. opuszczenia struktur lub zmian w sposobie wykorzystania wojska.

Docelowo uważam, że władze Turcji będą szachować NATO wizją wyjścia ze struktur sojuszu i przyłączenia się do SCO (Shanghai Cooperation Organization), w skład którego wchodzi Chiny, Rosja, Kazachstan, 3 mniejsze dawne republiki ZSRR oraz docelowo Indie i Pakistan.

Prawdziwym asem w rękawie Turcji jest jednak baza wojskowa w Incirlik. NATO czy USA będzie robiło wszystko, aby ją utrzymać. Rosja oraz Chiny wręcz przeciwnie. W mojej ocenie Turcja będzie wykorzystywała walkę potęg militarnych, aby ugrać dla siebie możliwie jak najwięcej.

Na gruncie gospodarczym bardzo zacieśni się współpraca z Rosją, Chinami, Iranem. Turcja najprawdopodobniej stanie się częścią Euroazjatyckiej Strefy Handlowej. Ostatecznie o akces do bankrutującej UE Turcja przestała już się starać.

Jeżeli mam rację i Rosjanie rzeczywiście ostrzegli Erdogana przed planowanym puczem, to dni ISIS są policzone. Stracili bowiem większość dochodów z ropy wydobywanej na terenach Iraku oraz Syrii. Ankara najprawdopodobniej odetnie także wsparcie logistyczne, o ile jeszcze tego nie zrobiła. Generalnie ISIS narobił sobie śmiertelnych wrogów w Syrii, Iraku, Iranie oraz Rosji. Pytanie, czy w efekcie normalizacji relacji na linii USA - Rosja, zwłaszcza w sprawie Syrii, ktokolwiek zaoferuje im wsparcie?

Z inwestycyjnego punktu widzenia akcje tureckie stały się bardzo ciekawym aktywem, z CAPE oraz P/E poniżej 10 i P/BV na poziomie 1,2. Na wykładach organizowanych przez Saxo i ASBIRO wspominałem, iż obserwuję Turcję, ale nie zajmuję pozycji, gdyż obawiam się odwetu ze strony Rosji, w związku z zestrzeleniem samolotu sprzed kilku miesięcy. Odwet owszem przyszedł, ale zupełnie z innej strony. Ostatecznie ceny akcji znalazły się na poziomach na tyle niskich, że poważnie zastanawiam się nad zajęciem pozycji. Problemem, jaki widzę, jest duży udział sektora finansowego oraz ogólnie bardzo niesprzyjająca sytuacja na światowych rynkach akcji.

Powyższy artykuł powstał w oparciu o materiały, pochodzące zarówno ze stron publikowanych w Europie, USA, Rosji, Turcji oraz Iranie. Ze względu na ogromną ilość wykluczających się danych zawiera sporo spekulacji.

Trader21

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - lipiec 2016.

Nadchodzi super La Nina

Super El Nino już się skończyło. Niestety prędkość, z jaką spada temperatura w równikowej części Oceanu Spokojnego, zwiastuje przyjscie w 2017 roku kolejnej anomalii pogodowej, zwanej La Nina. Bez wdawania się w szczegóły techniczne, skupmy się na tym, jakie konsekwencje dla świata będzie miało to zjawisko. La Nina, jeśli nadejdzie (a są na to duże szanse), wywoła turbulencje na całym globie. Największe jednak spustoszenie spowoduje na obszarze kilku regionów. Ekstremalne susze nawiedzą Amerykę Środkową, południe USA i dolną część Ameryki Południowej. Z kolei wyjątkowo silne opady zaobserwować będzie można w Australii, Indonezji, Południowej Afryce i górnej części Ameryki Południowej. Tegoroczna zima w USA będzie, najprawdopodobniej, wyjątkowo silna, podobnie jak huragany, które spustoszą południowo-wschodnie regiony tego kraju.

Porównywalna synchronizacja warunków pogodowych z aktywnością słoneczną miała miejsce w latach 30. XX wieku - katastrofa ekologiczna ogarnęła wówczas 12 stanów w USA. Susza, która spustoszyła Amerykę była tak silna, że spowodowała - niespotykane na tych terenach - burze piaskowe.



Źródło: www.history.com

Jestem przekonany, że skutki anomalii La Nina odbiją się na giełdach towarowych. Zanotujemy znaczne wzrosty cen, które odczujemy szczególnie ze strony branży artykułów spożywczych. Obecnie mamy do czynienia z wyjątkowo niskimi poziomami notowań funduszu ETN Jima Rogersa (RJA). Nadejście zjawiska La Nina może szybko zmienić tą sytuację, ponieważ duża ilość pól uprawnych na świecie zostanie zniszczona albo przez zalanie albo przez suszę.

Boom na srebro

Popyt inwestorów na srebro fizyczne wzrósł 6-krotnie od czasu kryzysu z 2008 roku. Wynosił on wtedy około 53 mln uncji rocznie. Do 2015 roku powiększył się do prawie 300 mln uncji i nadal rośnie. Rafinerie notują przy tym wyjątkowo mały dopływ srebra pochodzącego ze srebrnego złomu. Można zatem wnioskować, że po rajdzie w 2011 roku ilość metalu, dostępnego poza sektorem wydobywczym, została mocno uszczuplona. Gdy nadejdą kolejne silne wzrosty, może się okazać, że podaż z tego źródła będzie znacznie słabsza.

Ceny metali szlachetnych mocno podskoczyły w ostatnim czasie. Znacznie zauważalne wzrosty odnotowano zwłaszcza po Brexicie i problemach w europejskim sektorze bankowym. Srebro, podobnie jak złoto, jest dobrem Giffena, czyli popyt na nie rośnie, pomimo wzrostu cen. Chiny natomiast są tu wyjątkiem. Chińczycy lubią kupować tanio i najwyraźniej badają rynek w poszukiwaniu lokalnego dna cenowego (zwłaszcza w przypadku złota, którego wolumen handlu na SGE spadł, z roku na rok, o 30%). Jest to bardzo ważny czynnik, który niewątpliwie ma duży wpływ na obecną korektę. Korekta ta, z kolei, będzie tym słabsza, im gorsze wiadomości napłyną ze sfery gospodarki i sektora bankowego. Trzeba podkreślić przy tym, że coraz większa liczba inwestorów - również instytucjonalnych - dywersyfikuje własne portfele inwestycyjne o metale szlachetne. Kupują oni przede wszystkim akcje spółek wydobywczych, fundusze ETF na złoto i srebro oraz bezpośrednio metal fizyczny.

Prezydent Meksyku chce szybszej integracji Ameryki Północnej

Prezydent Meksyku Enrique Pena Nieto nalega na zwiększenie tempa integracji państw Ameryki Północnej. Wg niego ruch ten ma pokazać światu, że powrót do nacjonalizmu jest złym kierunkiem, a powinno się dążyć do zacieśniania relacji ekonomicznych i politycznych pomiędzy państwami. W przyszłości, widzi on powstanie Unii Amerykańskiej, która miałaby zbliżyć do siebie kraje Ameryki Północnej. Podczas konferencji Enrique Pena Nieto chwalił wdrożone porozumienie NAFTA, które ustanowiło strefę wolnego handlu pomiędzy Kanadą, USA i Meksykiem. On sam planuje również dążenia do wspólnej polityki w sektorze energetycznym i ochronie środowiska.

Unia Amerykańska jest budowana powoli. Podobnie jak w przypadku Unii Europejskiej, zaczyna się od podpisania umów zapewniających wolny przepływ towarów, by docelowo stworzyć biurokratycznego, scentralizowanego potworka. Moim zdaniem, plany zakładają połączenie obu Unii w jeden twór, wraz z integracją krajowych armii, obecnie koordynowanych przez NATO.

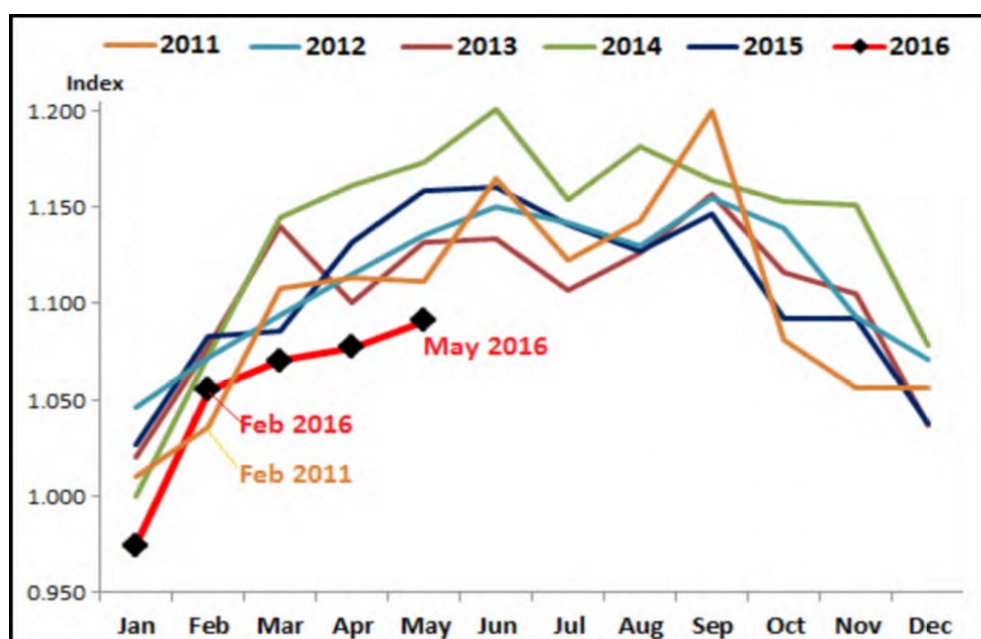
„Jak długo zamierzacie jeszcze żyć?”

Te słowa skierował do japońskich emerytów wiceminister Partii Demokratycznej. Kryzys w systemie emerytalnym, wynikający z niskiej dzietności, można rozwiązać na dwa sposoby. Można doprowadzić do większej ilości urodzin, bądź do wcześniejszych zgonów emerytów. Najwyraźniej w Japonii, pogrążonej w głębokim kryzysie demograficznym, rodzą się nowe pomysły na wyjście z trudnej sytuacji. Każdego roku problem ten staje się coraz poważniejszy. Zwłaszcza, że środki zaradcze stosowane przez rząd (w postaci drukowania coraz większej ilości pieniędzy w kolejnych programach, których celem jest pobudzenie gospodarki), ponoszą sromotne klęski.

Jak na razie, politykom chodzi przede wszystkim o nakłonienie seniorów do wydawania oszczędności po to, by podnieść poziom wydatków i prędkość obiegu pieniędzy w gospodarce. Kto jednak wie, jaki kierunek wybierze rząd Japonii w przyszłości? Już dzisiaj notuje się tam wyjątkowo wysoki współczynnik samobójstw wśród seniorów.

Spada wolumen handlu międzynarodowego

W ciągu ostatniego roku znaczne spadki zanotowano w międzynarodowym handlu. Widać to między innymi na Baltic Dry Indeks. Oprócz niego mamy jeszcze Cass Freight Index. Wskaźnik ten przedstawia koszty transportu morskiego w handlu międzynarodowym (z wyłączeniem surowców energetycznych, czyli ropy i węgla). Dane do indeksu pobierane są z wielu firm transportowych, które łącznie odpowiadają za około 26 mld USD obrotu. Są to zatem dane miarodajne. Indeks wskazuje jednoznacznie na spadek przepływu towarów codziennego użytku, żywności, produktów chemicznych czy ciężkiego sprzętu.



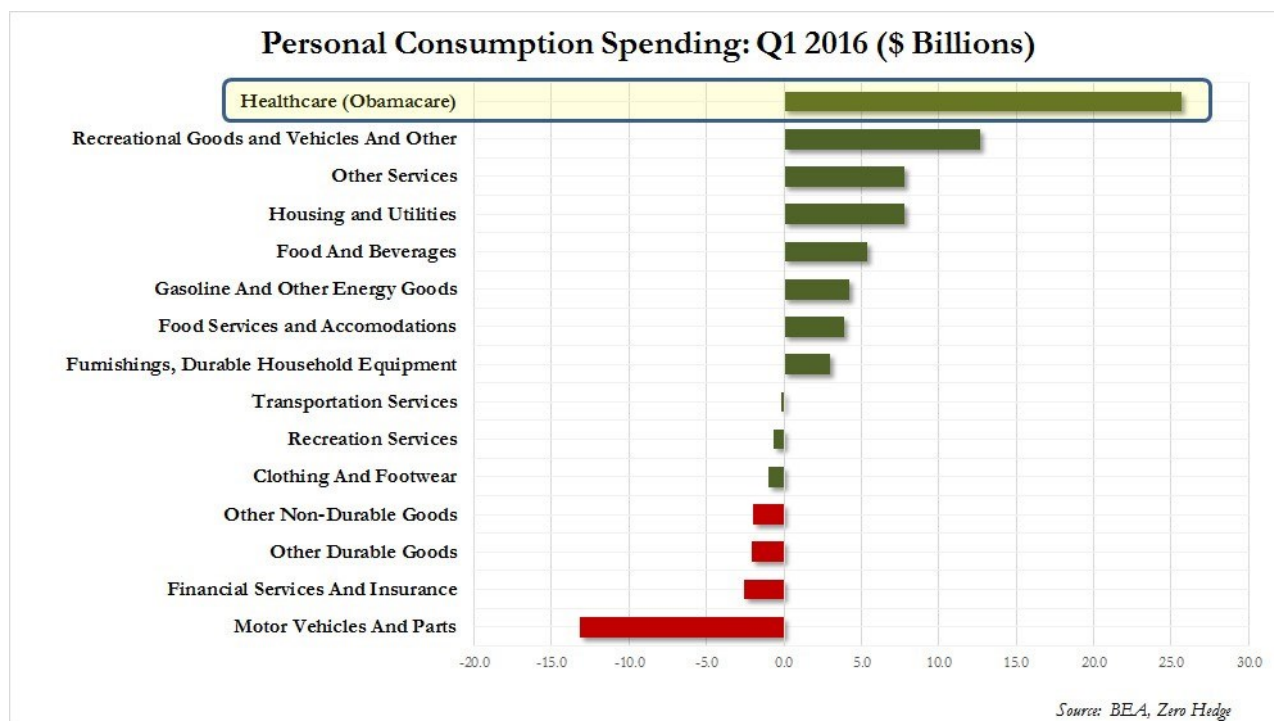
Źródło: www.deflationeconomy.com

Kolejne krzywe na wykresie to koszty, a więc i obciążenie transportu morskiego od 2011 roku do maja 2016 roku. Obecny stan wyraźnie odbiega od normy, którą można zaobserwować we wskazaniach indeksu z poprzednich lat. Mamy zatem wyraźny obraz rozpędzającej się recesji, która dotyczy głównie kraje rozwinięte w Ameryce i w Europie. Odbije się ona rykoszetem na rynkach całego świata, zwłaszcza krajów rozwijających się przez niższe zapotrzebowanie na importowane produkty i surowce.

Miraż wzrostu gospodarczego w USA

Rynek w Stanach Zjednoczonych jest zupełnie oderwany od rzeczywistości. Podczas gdy FED ogłasza wstrzymanie podwyżek stóp procentowych ze względu na obawy o poziom zatrudnienia, rosną ceny na NYSE, które teoretycznie mają odwzorowywać kondycję amerykańskich korporacji. Świat finansów stoi na głowie.

Dobrym tego przykładem jest jeden z ważniejszych wskaźników, dotyczący wydatków konsumenckich. Otóż, jak możemy się dowiedzieć z raportu za pierwszy kwartał 2016 roku, największą częścią wydatków obywateli (wzrost z poprzedniego roku aż o 58%!) okazały się rosnące koszty składek na ubezpieczenie zdrowotne. Ktoś mógłby pomyśleć, że wzrost kosztów życia pogarsza sytuację finansową społeczeństwa, a to powinno znaleźć odbicie na giełdach. Najwyraźniej niekoniecznie, skoro indeks wydatków konsumenckich rośnie, a wzrost na nim jest utożsamiany z szybszym obiegiem gotówki i lepszą sytuacją gospodarczą. Nic zatem dziwnego, że S&P500 rośnie... Pytanie jest jedno - jak długo?

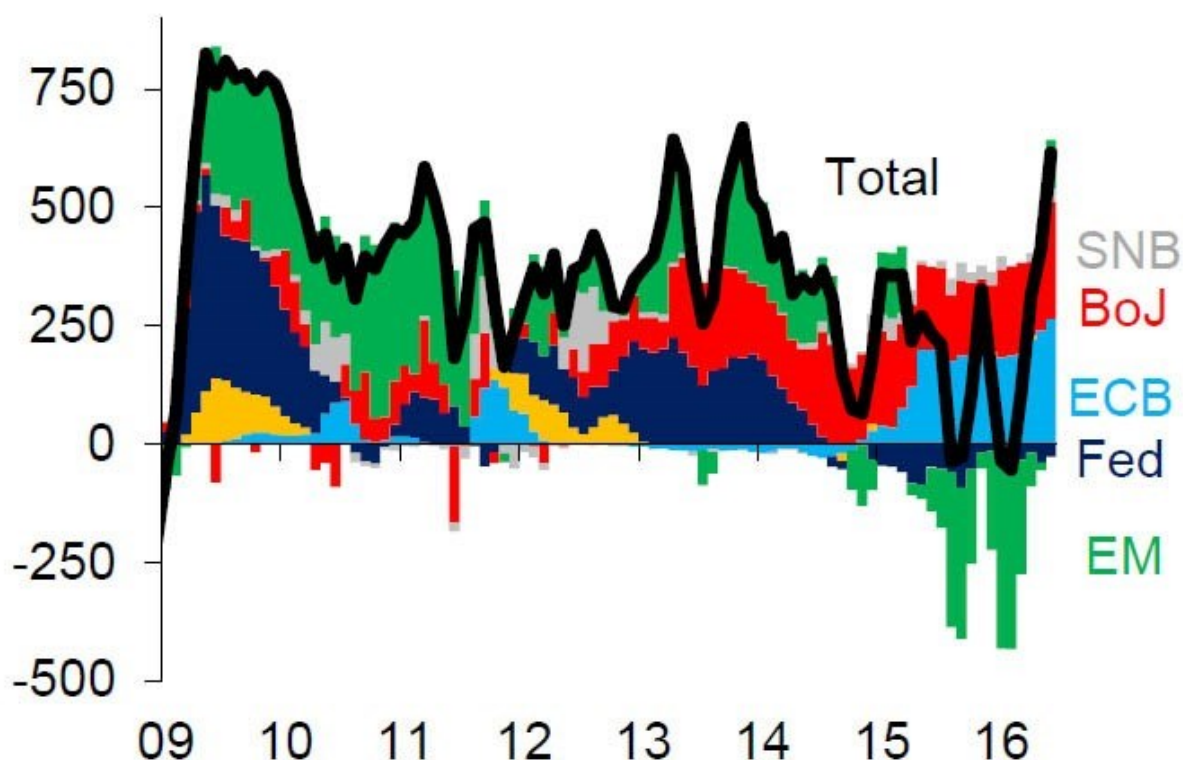


Czy warto grać na wzrosty cen akcji?

W ciągu ostatnich tygodni S&P500 nieoczekiwanie urósł i ustanowił nowy rekord cenowy. Co za nim stoi? Głównym czynnikiem powodującym wzrosty notowań akcji w krajach rozwiniętych są Banki Centralne. Pateczkę, niezmiennie od 2013 roku, trzyma Bank Japonii (BOJ), a po FED-zie w 2015 r., do gry włączył się EBC. Ich interwencje bardzo dobrze obrazuje poniższy wykres. Słupki przedstawiają ilość środków, jakie przeznaczają banki centralne na zakup różnego rodzaju aktywów na całym świecie. Błękitny i czerwony kolor na wykresie wskazuje, że Draghi i Kuroda (prezesi EBC i BOJ) nie próżnują.

Figure 1. Global central bank liquidity rises to highest since 2013

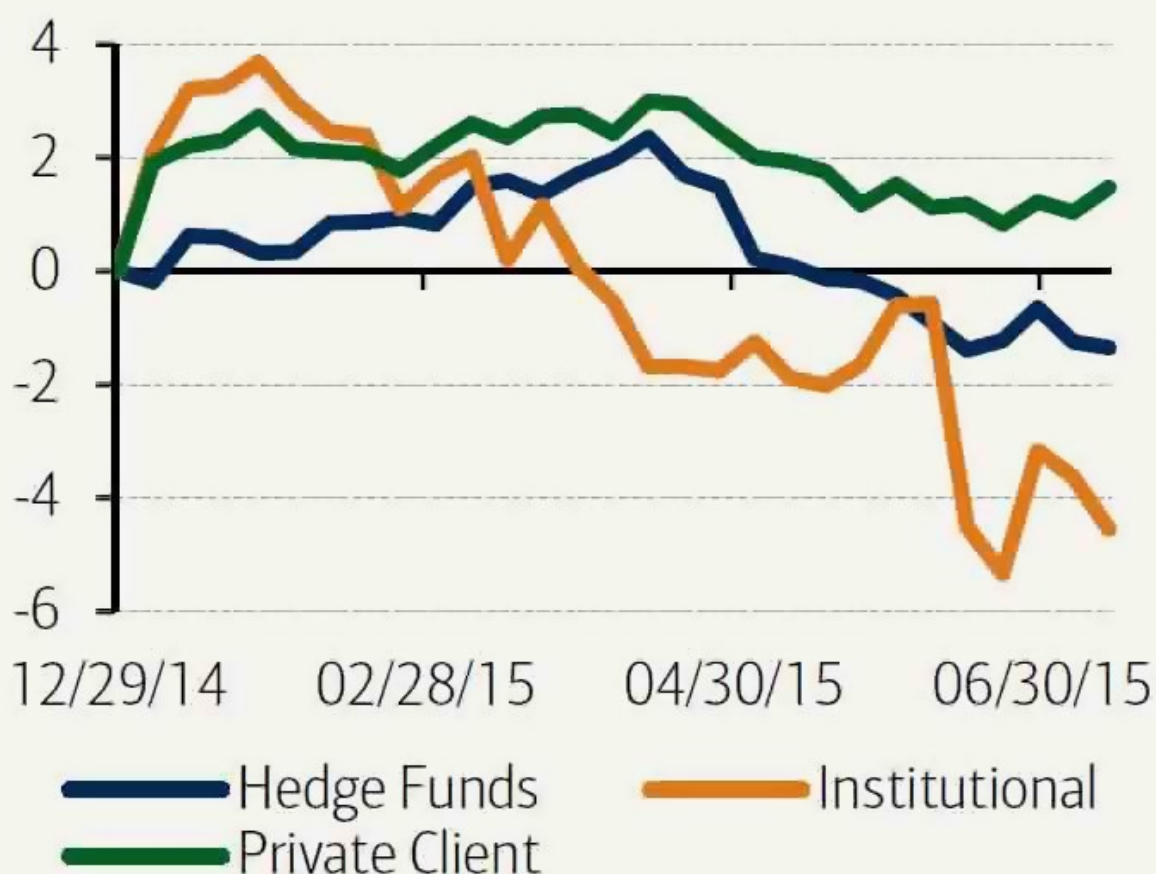
CB* asset purchases, rolling 3m, \$bn



Source: Citi Research. *EM number based on 3m change in foreign exchange reserves (FX-adjusted).

Obok danych dotyczących Banków Centralnych, możemy rozeznaczyć się również w informacjach odnoszących się do funduszy hedgingowych, banków inwestycyjnych czy transakcji zawieranych przez klientów prywatnych. Wszystkie przepływy są uśredniane, co pozwala nam obserwować, kto sprzedaje więcej niż kupuje. Od połowy 2015 roku banki inwestycyjne nieustannie wyprzedają aktywa. Trzeba podkreślić, że trend ten zdecydowanie przyspieszył w ciągu ostatnich kilku miesięcy. Podobnie, chociaż nie tak agresywnie, zachowują się fundusze hedgingowe. Wyjątek stanowią prywatni inwestorzy, którzy nieustannie dokupują aktywów.

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



Source: BofA Merrill Lynch Global Research

Co możemy wywnioskować z powyższych wykresów? Banki centralne wraz z prywatnymi inwestorami pomagają instytucjom zmniejszyć własną ekspozycję na ciągle drogie aktywa. Smart money działa zatem według słów Rotschilda: „Ostatnie 10 procent zostaw dla innych”. Czy to aby na pewno ostatnie 10%? Tego oczywiście wiedzieć nie możemy. Bardzo możliwe, że giełdy amerykańskie wejdą na jeszcze wyższe poziomy. Pamiętajcie jednak, Drodzy Czytelnicy, że w inwestycjach liczy się nie tylko ruch cen, ale również potencjał do wzrostów jak i spadków.

Chiny ukrywają odpływy kapitału

Analicyści z Goldman Sachs odkryli, w jaki sposób urzędnicy z Ludowego Banku Chin (PBOC) ukrywają odpływy kapitału z Państwa Środka. Jak się okazało, od października 2015 do czerwca 2016 roku, Chińczycy wytransferowali z kraju około 500 mld USD. Aby bilans przepływów kapitału wyglądał pozytywnie, wyrzucono ze sprawozdania publikowanego przez PBOC dane o transferach środków w walutach zagranicznych. Gdy trik z usunięciem części informacji nie wystarczył (aby ukryć odpływ pieniędzy), sfabrykowano również kwoty przelewów.

W Chinach obowiązuje zakaz wyprowadzania kapitału za granicę do kwoty 50 tys. USD rocznie (na osobę). Jest on jednak nieustannie omijany, a stosuje się w tym celu wiele metod: od przelewów zagranicznych z wykorzystaniem banków działających „w podziemiu”, po kupno/sprzedaż bitcoinów. Wytransferowane pieniądze pomagają w pompowaniu baniek spekulacyjnych na Zachodzie (głównie na nieruchomościach).

Odptywy kapitału przybierają na sile w momencie, gdy PBOC przeprowadza (poprzez interwencje na rynku walutowym) sztuczne obniżanie kursu RMB. Szacuje się, że w ciągu tylko 2015 roku wytransferowano z Chin około 1 bln USD. Bardzo prawdopodobne, że w najbliższym czasie dojdzie do jeszcze szybszej ucieczki środków z kraju. Głównym powodem miałyby być trudna sytuacja chińskich przedsiębiorstw. Na ich kondycji odbija się spowolnienie gospodarcze w krajach rozwiniętych.

Wyżej wspomniany odptyw kapitału, to dla Pekinu coraz większy problem, zwłaszcza w świetle słabnącego handlu międzynarodowego. W efekcie, jeśli wyprowadzanie pieniędzy nabierze dostatecznie na sile, Chiny mogą mieć problem z utrzymaniem płynności finansowej (i tak już mocno nadwyrężonej przez gigantyczną bańkę na nieruchomościach).

Lockheed i DigitalGlobe szukają nowy system mapowania świata

W sierpniu zostanie wystrzelona na orbitę nowa satelita WorldView-4, która będzie dostarczała (z terenu) zdjęcia o wysokiej jakości. Rozdzielczość fotografii będzie na tyle dobra, by pomóc w zebraniu informacji na temat żyjących gatunków roślin i zwierząt, struktury gleby czy rodzaju drzewostanu. Zdjęcia, po obróbce i analizie, mają umożliwić również wykrywanie złóż minerałów i surowców energetycznych.

Nowy monitoring znajdzie więc zastosowanie nawet w przemyśle, ale może niestety stanowić zagrożenie dla prywatności obywateli (nie tylko w USA, ale i na świecie). Podejrzenia wydają się uzasadnione, jeśli weźmiemy pod rozwagę informację o bezpośredniej współpracy rządu i DigitalGlobe. O dobiegu targu świadczy np. fakt o otrzymaniu (w zamian za dostęp do informacji) pozwolenia na sprzedaż zdjęć sektorowi prywatnemu (o które DigitalGlobe starała się bezskutecznie od lat). Podobnych transakcji nie wykonuje się za darmo, a obecny trend na nieustanne zwiększanie inwigilacji nie zostawia wątpliwości, do jakich celów wykorzystana zostanie nowa technologia.

Konta emerytalne zabezpieczone złotem?

Brytyjcy przyszli emeryci dostaną możliwość kupna złota za środki przeznaczone na przyszłą emeryturę. Pieniądze, odkładane do tej pory na kontach emerytalnych czy inwestowane w najróżniejsze aktywa, będzie można przekierować na zakup bulionu i sztabek z The Royal Mint of England. W obecnej sytuacji, rozsądnym rozwiązaniem wydaje się zainwestowanie części oszczędności w zakup metali szlachetnych.

Jest jednak pewien problem. Przyszli emeryci nie mają szans na jakąkolwiek weryfikację posiadanych przez nich aktywów. Mogą jedynie wierzyć w ustne zapewnienia bankierów o faktycznym stanie rezerw.

Wdrażane rozwiązanie przypomina bardzo praktyki FED, który od 1953 roku zabrania przeprowadzania audytów rezerw złota. Jest to wyjątkowo ważne zagadnienie, ponieważ instytucja nie posiada nawet grama fizycznego złota, a jedynie akt własności na nie (takiej informacji udzielił, przed komisją w Kongresie, jeden z pracowników FED-u). Sam kruszec natomiast został, najprawdopodobniej, oddany w leasing bankom bulionowym. Czy emeryci mogą mieć zatem pewność, że złoto, które kupili, faktycznie istnieje? Jaką mają gwarancję, że możliwa będzie sprzedaż kruszcu w przyszłości?

Bańka na rządowym długu ciągle rośnie

Wg najnowszych obliczeń obligacje rządowe krajów UE, Szwajcarii i Japonii (posiadające ujemne oprocentowanie) opiewają już na kwotę 13 bln USD. W przybliżeniu jest to 80% PKB całej Unii Europejskiej! Mało tego, w wyniku interwencji EBC, do grona instytucji emitujących dług oprocentowany poniżej zera, dołączyły również firmy takie jak Johnson & Johnson czy General Electric. Pomijając przewagę na rynku, którą otrzymują z błogosławieństwem EBC największe korporacje, jest to wyjątkowo niebezpieczna sytuacja.

Prywatni inwestorzy czy fundusze inwestycyjne trzymają ujemnie oprocentowane obligacje tylko dlatego, ponieważ mają nadzieje odsprzedać je za wyższą cenę w przyszłości. Wszystko jest dobrze tylko wówczas, gdy można znaleźć kupca takiego jak EBC (który skupi dług gwarantujący stratę). Przyjdzie jednak moment, w którym inflacja raportowana – nawet przez rządowe źródła – zacznie rosnać, a kupców na przewartościowany dług zabraknie. Możemy się wtedy spodziewać wyprzedaży dziesiątek bilionów obligacji z ujemnym oprocentowaniem, których nikt nie będzie chciał kupić. Kwota kredytów subprime (opiewająca na 0,7 bln USD), przez którą zaczął się kryzys w 2008 roku, dzisiaj wygląda po prostu śmiesznie.

Oficjalny bilans derywatów największych banków w USA

Według najnowszych danych suma, na którą opiewają derywaty 25 największych banków w USA, wynosi 250 bln USD. Według szacunków Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei (BIS), suma derywatów to około 700 bln USD, a według nieoficjalnych danych, to już 1,5 biliarda USD.

**NOTIONAL AMOUNT OF DERIVATIVE CONTRACTS (HOLDING COMPANIES)
TOP 25 HOLDING COMPANIES IN DERIVATIVES
MARCH 31, 2016, MILLIONS OF DOLLARS**

RANK	HOLDING COMPANY	STATE	TOTAL ASSETS	TOTAL DERIVATIVES
1	CITIGROUP INC.	NY	\$1,800,967	\$55,624,082
2	JPMORGAN CHASE & CO.	NY	2,423,808	52,352,138
3	GOLDMAN SACHS GROUP, INC., THE	NY	878,102	52,257,748
4	BANK OF AMERICA CORPORATION	NC	2,188,633	42,998,807
5	MORGAN STANLEY	NY	807,497	28,281,106
6	HSBC NORTH AMERICA HOLDINGS INC.	NY	289,057	7,611,043
7	WELLS FARGO & COMPANY	CA	1,849,182	5,908,234
8	STATE STREET CORPORATION	MA	243,685	1,341,462
9	BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION, THE	NY	372,870	1,032,454
10	RBC USA HOLDCO CORPORATION	NY	139,892	519,330
11	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP, INC., THE	PA	361,187	367,407
12	SUNTRUST BANKS, INC.	GA	194,253	261,880
13	NORTHERN TRUST CORPORATION	IL	117,799	258,602
14	U.S. BANCORP	MN	428,638	237,624
15	GE CAPITAL GLOBAL HOLDINGS, LLC	CT	287,622	228,717
16	TD GROUP US HOLDINGS LLC	DE	274,387	192,482
17	MUFG AMERICAS HOLDINGS CORPORATION	NY	120,915	127,972
18	CAPITAL ONE FINANCIAL CORPORATION	VA	330,489	113,875
19	REGIONS FINANCIAL CORPORATION	AL	125,747	81,871
20	KEYCORP	OH	98,571	72,275
21	BB&T CORPORATION	NC	212,405	70,642
22	FIFTH THIRD BANCORP	OH	142,430	68,672
23	CITIZENS FINANCIAL GROUP, INC.	RI	140,409	62,598
24	SANTANDER HOLDINGS USA, INC.	MA	131,099	58,780
25	ALLY FINANCIAL INC.	MI	156,505	53,036
TOP 25 HOLDING COMPANIES WITH DERIVATIVES			\$14,116,151	\$250,182,837

Opisywane sumy są niewyobrażalne, zwłaszcza gdy zestawimy je z PKB świata w wysokości 78 bln USD. Są to wyłącznie kwoty nominalne, stanowiące zapisy w umowach. Problem polega jednak na tym, że na podstawie tych kwot przeprowadza się rozliczenia, a strata nawet 1% to wartość 1,5 bln USD! W przypadku poważniejszego kryzysu Banki Centralne mogą nie poddać problemowi i niemożliwe będzie ponowne uratowanie sytuacji. Im większy bilans, tym większe ryzyko (które rośnie wykładniczo).

Instytucje bankowe zbyt duże, by upaść (którym, od kryzysu w 2008 roku, pozwolono jeszcze urosnąć), są tak wielkie, że zagrażają już nie tylko konkretnemu regionowi czy sektorowi (w którym operują), ale całemu globalnemu systemowi finansowemu. Bankructwo tak ogromnej instytucji spowoduje powstanie roszczeń i dziur w bilansach kolejnych podmiotów, a efekt domina – w sytuacji kolejnego kryzysu – może przypominać bardziej reakcję łańcuchową.

Nowe inwestycje na Wzgórzach Golan

Nowe inwestycje, które zakładają wydobycie ropy naftowej z pola Ness-2 na Wzgórzach Golan, są nielegalne. Teren, który jest zajmowany przez wojska Izraelskie, wg prawa międzynarodowego należy do Syrii. Po analizie listy inwestorów zaangażowanych w projekt możemy wnioskować, że inwestycje zostaną jednak zrealizowane, a niezgodność z prawem nikomu nie będzie przeszkadzać.

Do głównych inwestorów należą:

- Rupert Murdoch – właściciel m.in. koncernu medialnego Twenty-First Century Fox,
- Dick Cheney – były wiceprezydent USA,
- James Woolsey – były szef CIA,
- Lord Jacob Rothschild – nieformalny właściciel banków centralnych.

Jak powiedziała jedna z postaci w filmie "Kontrakt": "Demokracja demokracją, ale przecież ktoś tym musi rządzić". Najwyraźniej żadna wojna, nawet domowa, nie może zostać zmarnowana, a prawo obowiązuje tylko słabych.

Fundusze emerytalnym w USA brakuje 6 bln USD

Według najnowszego raportu Trustees Report, opublikowanego przez Social Security Trustees, w ciągu zaledwie jednego roku dziura w budżecie systemu federalnego funduszy emerytalnych w USA powiększyła się o 6 bln USD. Braki wynikają z różnicy między aktywami (26 bln USD), które fundusze mają w swoich bilansach, a zobowiązaniami wobec emerytów (32 bln USD). Jeszcze rok temu różnica wynosiła połowę, czyli 3 bln USD. Prędkość z jaką rośnie rozbieżność pomiędzy aktywami i pasywami wskazuje na nieuchronny, a przede wszystkim bliski kryzys płynności instytucji państwowych.

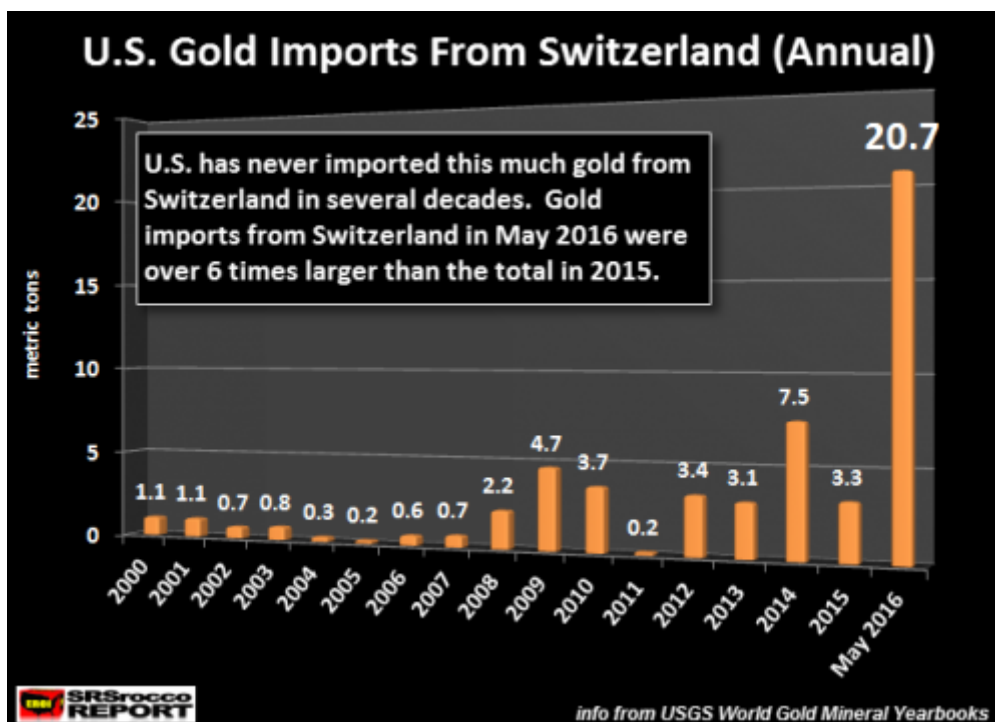
W poprzednich częściach najważniejszych wydarzeń poruszałem temat funduszy emerytalnych. Nowe dane jeszcze wyraźniej opisują problem, przed którym stoją urzędnicy odpowiedzialni za stabilność wypłat emerytur w krajach rozwiniętych. Bez znaczenia jest, czy chodzi o system redystrybucji czy system kapitałowy. Zachód, poprzez odejście od tradycyjnych modeli wielopokoleniowych rodzin, wszedł na ogromną minę. To dzięki pieniądzą emerytów hulano, w minionych latach, na największych giełdach na świecie. Natomiast teraz, gdy w alarmującym tempie kończą się środki, problem staje się śmiertelnie poważny.

Urzędnicy w USA rozpoczęli działania

Aby zwiększyć strumień pieniędzy płynących do systemu emerytalnego, urzędnicy pracują nad nowym programem kont oszczędnościowych o nazwie SAVE UP Accounts Act (Secure, Accessible, Valuable, Efficient Universal Pension Accounts Act czyli Bezpieczny, Dostępny, Cenny, Skuteczny, Uniwersalny). Nowy program przewiduje zwiększenie składek, wpłacanych przez przedsiębiorców na konta emerytalne swoich pracowników, o 32%. Jak mawiał Albert Einstein: „Szaleństwem jest robić wciąż to samo i oczekiwać innych rezultatów”, jednak niczego innego po urzędnikach państwowych spodziewać się nie powinniśmy.

Import złota ze Szwajcarii do USA rośnie

Znacznie wzrósł w maju import złota ze szwajcarskich rafinerii do USA i przebił tym samym ilości notowane w poprzednich latach (przynajmniej 3-krotnie).



Jest to zaskakujące wydarzenie, ponieważ w ostatnich latach jesteśmy świadkami nieustannego odpływu złota z Zachodu na Wschód (a nie na odwrót). Ilość nie jest imponująca, ale ważny jest trend. Najwidoczniej inwestorzy w USA wreszcie zastanawiają się nad tym, co dalej? Ich własne aktywa są jednocześnie zobowiązaniami innych podmiotów, a może przecież zaistnieć sytuacja, że przestaną być honorowane.

Dużo ważniejszy, w tym kontekście, jest konsensus zawarty między Chinami a USA, o którym mówią analitycy rynków metali szlachetnych. Chodzi o to, że Pekin dostał od Waszyngtonu zielone światło (przywilej) na zdywersyfikowanie rezerw dolarowych w fizyczne złoto. Układ ma być gwarantem Chin i zapewnieniem, że nie podejmą działań prowadzących do rewaluacji złota i dewaluacji dolara tak długo, jak długo metal płynąć będzie do Państwa Środka. Czyżby ten fundamentalny (dla stabilności finansowej świata) układ trząsł się w posadach?

Rebelianci Huti atakują Arabię Saudyjską

Jemeńscy żołnierze z ugrupowania Huti, którzy w ciągu ostatnich 4 dekad stoczyli 6 wojen (wszystkie wygrane), pokazują, że nie boją się Arabii Saudyjskiej. Wojska koalicji złożonej z armii Arabii Saudyjskiej, Emiratów Arabskich i Kataru próbują przejąć ziemie należące do Jemenu, z uwagi na odkryte tam niedawno duże złoża ropy naftowej.

Inwazja na południowego sąsiada zaczęła się ponad rok temu, a wojska – wyposażone w nowoczesny sprzęt z fabryk USA – do tej pory nie poradziły sobie z przejęciem władzy w kraju. Mało tego, w ostatnim czasie rebelianci przeprowadzili własną inwazję na ziemie Arabii Saudyjskiej i pokazali, że naloty i bombardowania ich nie przestraszą.

Wydarzenia przybierają dramatyczny obrót dla rodu Saudów, pomimo tego, że bezpieczeństwo powinna zagwarantować im przecież umowa zawarta z rządem USA. Kiepsko wyposażeni rebelianci z Huti udowodnili, że wojska Rijadu mogą zostać łatwo pokonane, mimo iż zaopatrywane w sprzęt za miliardy USD. Sytuację wykorzystuje saudyjska opozycja, której wyżej wspomniane wydarzenia dodają niewątpliwie wiatru w żagle. Jak długo – przy obecnej fatalnej polityce zagranicznej USA i niewątpliwiej słabości Rijadu – uda się jeszcze utrzymać reżim Saudów przy władzy? Jest to fundamentalne pytanie, ponieważ to oni stworzyli i utrzymali (przez prawie 4 dekady) petrodolara, jako walutę rezerwową świata.

Korekta pierwszej części artykułu.

Jak słusznie zauważył jeden z komentujących na blogu, do pierwszej części artykułu wkradł się poważny błąd. Mówię tu o kanale w Nikaragui. Wiadomość miała przedstawiać projekt, który jest przeprowadzony z pomocą finansową Chińczyków, ale odnosi się do Nowego Kanału Panamskiego. Dodane zostaną nowe nitki i śluzę po obu jego stronach, podniesiony zostanie poziom w Jeziorze Gutan, a sam kanał będzie poszerzony i pogłębiony.

Dziękuję bardzo za czujność, w końcu nie możemy pozwolić, by podobne błędy przechodziły niezauważone i w konsekwencji niepoprawione! Błędów nie popełnia ten, kto nic nie robi.

Independent Trader Team

Surowce rolne czarnym koniem kolejnych miesięcy.

Największe banki centralne świata rywalizują dziś na oczach milionów o to, który z nich jako pierwszy doszczętnie „zepsuje” walutę dodrukiem. Proces ten ma miejsce m.in. w Japonii czy w strefie euro. W przypadku Stanów Zjednoczonych oficjalnie nie ma mowy o dodruku. Wielu obserwatorów przewiduje jednak rychły powrót do tej praktyki. Taka sytuacja przyczynia się również do angażowania się inwestorów w sektor aktywów materialnych. Jest to najkorzystniejsza inwestycja w warunkach, gdy znaczna część metali oraz surowców znajduje się na niskich poziomach. Także w chwili obecnej ceny surowców rolnych znajdują się na niskim poziomie – porównywalnym do dołka z 2009 roku.

Zainteresowanie surowcami rolnymi jest aktualnie większe, ponieważ ogromny wpływ na wydarzenia w gospodarce będzie mieć El Nino/La Nina. Jest to zjawisko związane ze zmianą prądów morskich, które występuje na świecie raz na kilka lat i skutkuje ekstremalnymi zjawiskami pogodowymi. Gdybyśmy nawet spróbowali odciąć się od zapowiedzi, wyjątkowo drastycznych, skutków El Nino w tym roku, nie sposób nie zauważyć (na podstawie ubiegłych lat), że ceny surowców rosną w okresie występowania tego zjawiska. Tak było np. w 2011 roku, kiedy po raz ostatni mieliśmy do czynienia ze wspomnianym procesem.

Historyczne ceny surowców rolnych

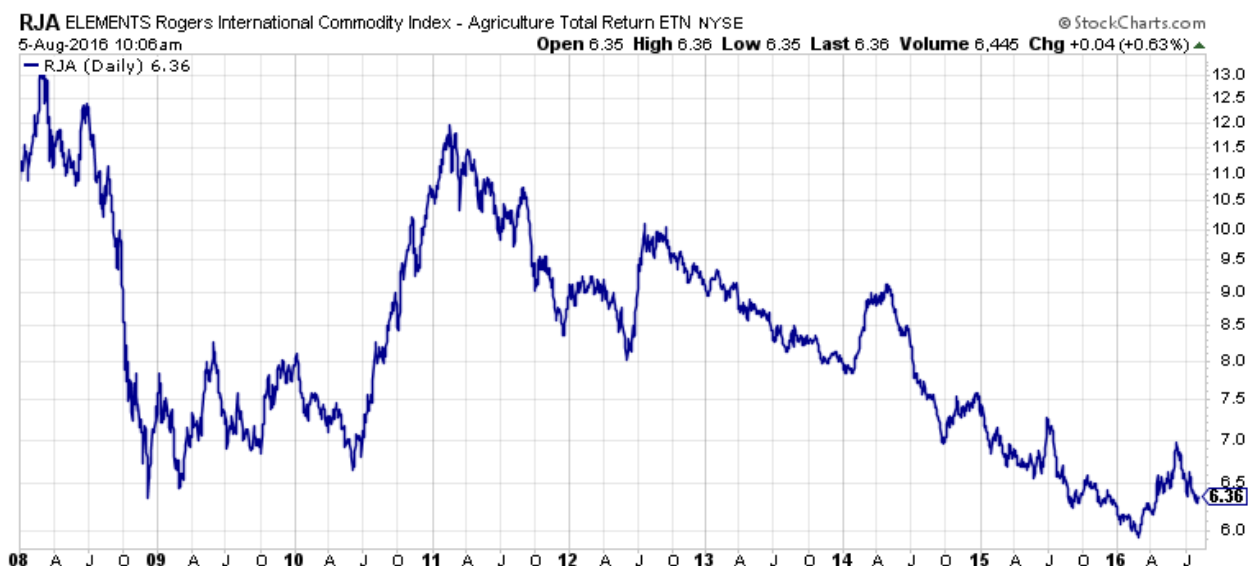
Główny indeks odzwierciedlający notowania surowców rolnych to GKX. Uwzględnia on zarówno surowce „twarde” (produkty żywnościowe), jak i „miękkie” (czyli ziarenka, np. soja czy kukurydza). Poniżej zamieściłem wykres pokazujący notowania indeksu w latach 1997 – 2016:



Na rynku surowców rolnych mieliśmy w ostatnich latach do czynienia z dwiema bańkami spekulacyjnymi. Pierwsza z nich miała miejsce w 2008 roku i wywindowała indeks do poziomu 500 punktów, po czym nastąpiło załamanie i GKX zaliczył spadek o 50 procent. Kolejne gwałtowne wzrosty miały miejsce w 2011 roku (rok El Nino), kiedy surowce rolne przekroczyły poziom 550 punktów. Od tamtego czasu notowania spadły o niemal 50 procent i znajdują się niewiele powyżej poziomu dołka z początku 2016 roku.

Nie da się ukryć, że dołki z roku 1999 czy 2002 wyznaczył poziom 150 punktów, co mogłoby sugerować, że obecnie istnieje ryzyko dalszych spadków. Należy jednak pamiętać, że wszystko zmienia się po uwzględnieniu dewaluacji waluty. Inflacja na dolarze jest dużo wyższa od oficjalnej, co potwierdza tylko, że główny indeks surowców rolnych jest obecnie na bardzo niskim poziomie.

Podczas analizy notowań surowców warto również zwrócić uwagę na fundusze typu ETN, które inwestują w kontrakty terminowe. Jednym z nich jest RJA (czyli ETN stworzony przez Jima Rogersa), oparty na znacznie większej liczbie surowców rolnych, niż ma to miejsce w przypadku głównego indeksu. Oto, jak prezentowały się jego notowania w ostatniej dekadzie:



Oba wykresy przedstawiają indeksy dla surowców rolnych. Skąd zatem biorą się różnice? Jak już wspomniałem, indeks Rogersa uwzględnia większą liczbę surowców, ale dodatkowo proporcje między nimi lepiej odzwierciedlają globalną podaż. Można jednak powiedzieć, że ogólny trend jest zachowany – notowania znacząco spadły, w porównaniu do poziomów z 2011 roku, a wszystko zakończyło się odbiciem na początku 2016 roku. Trzeba podkreślić, że w ostatnich tygodniach mieliśmy do czynienia z korektą, która sprawiła, że obecne poziomy wyglądają bardzo atrakcyjnie.

Specyfika rynku surowców rolnych

Inwestowanie w surowce jest nieporównywalnie mniej popularne, niż zakup akcji czy obligacji. Warto zatem wspomnieć o kilku kwestiach, które są charakterystyczne dla rynku surowców rolnych. Przede wszystkim notowania indeksów powiązanych z surowcami rolnymi są bardzo uzależnione od oczekiwań inwestorów. Działają to na zasadzie samonapędzającej się maszyny, dla której relacja pomiędzy popytem a podażą nie ma większego znaczenia. Idealnymi przykładami są lata 2008 i 2011. W pierwszym przypadku kluczową rolę odegrał słabnący dolar. W historycznym ujęciu, spadek notowań amerykańskiej waluty oznaczał wzrost cen surowców rolnych i na odwrót. Dlatego też, kiedy w latach 2007–2008 dolar tracił na wartości, inwestorzy oczekiwali wyższych cen surowców rolnych. Mechanizm ten wykreował bańkę spekulacyjną, która następnie pękła i zakończyła się dołkiem w 2009 roku. Z kolei rok 2011, podobnie jak obecny, był rokiem El Nino. Wśród inwestorów ponownie pojawiły się oczekiwania dotyczące wzrostu cen, czego efektem była ostatnia, jak do tej pory, hossa na rynku surowców rolnych.

Znaczna część inwestorów, obecnych na rynku akcji, wie z doświadczenia, że zazwyczaj hossa jest bardziej rozłożona w czasie, niż bessa. Panika tłumów sprawia, że walory tracą na wartości w nieprawdopodobnym tempie. Tym bardziej istotne jest uświadomienie sobie, że w przypadku surowców rolnych jest inaczej. Kiedy ceny idą w górę, w głowach wielu pojawiają się myśli typu „muszę kupić, bo zaraz będzie za późno”. To doprowadza do nagłych wzrostów, takich jak podwojenie się ceny kawy w okresie 4–5 tygodni. Warto zdawać sobie sprawę z tego faktu, kiedy podejmiemy decyzję o inwestowaniu w surowce.

Porównanie cen surowców

Chciałem najdokładniej, jak to tylko możliwe, oddać poziom obecnych notowań surowców rolnych. Stworzyłem w tym celu własny poglądowy indeks, oparty o siedem surowców, które należą do czołówki, jeśli chodzi o globalną podaż. Przedstawione dane oparte są o ceny bańki z 2008 roku, dołka z 2009 roku oraz obecne notowania. Porównanie cen z różnych okresów czasu jest niezbędne w sytuacji, gdy indeks GKX czy ETN RJA jest nieznacznie zniekształcony przez efekt contanga. Powyrównywanie przy ich pomocy cen surowców, zwłaszcza w dłuższym okresie, może być obarczone dużym ryzykiem błędu.

Mój indeks składa się z siedmiu surowców, do których należą: kukurydza (22% udziału w indeksie), pszenica (22%), bawełna (18%), ziarna soi (14%), kawa (9%), bydło (9%) oraz cukier (6%). Po lewej stronie możecie zobaczyć, jak kształtowały się ceny w poszczególnych latach, a po prawej widoczne są ceny z uwzględnieniem ich wagi w indeksie.

Nazwa surowca	Ceny surowców			Waga	Wyniki indeksu		
	Hossa 2008	Bessa 2009	Obecnie		Indeks w 2008	Indeks w 2009	Indeks w 2016
Kukurydza	680	318	332	22%	149,6	70,0	73,0
Pszemca	1033	261	417	22%	227,3	57,4	91,7
Bawełna	80	36	73	18%	14,4	6,5	13,1
Ziarna soi	1535	870	1024	14%	214,9	121,8	143,4
Kawa	166	106	148	9%	14,9	9,5	13,3
Bydło	115	80	109	9%	10,4	7,2	9,8
Cukier	15	11	20	6%	0,9	0,7	1,2
SUMA:					632,4	273,1	345,6

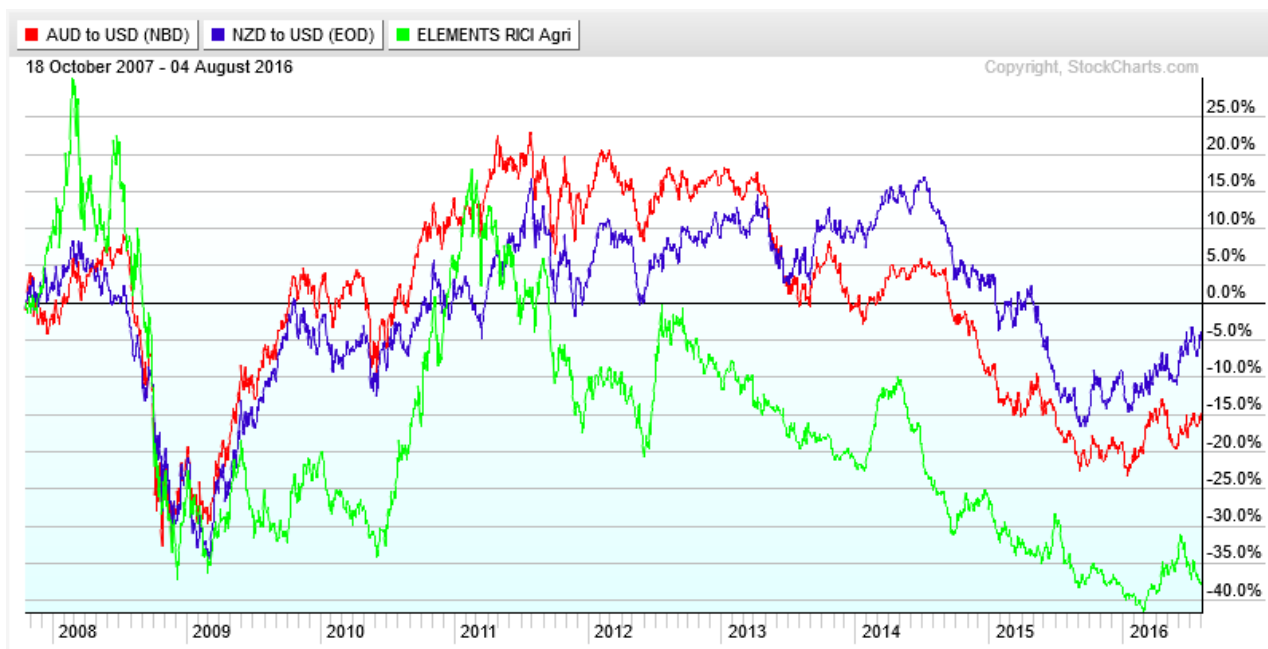
Źródło: Opracowanie własne.

Zielone pole wskazuje poziom indeksu dla 2008 roku – surowce rolne osiągnęły wówczas najwyższe notowania. Z kolei na czerwono zaznaczona jest wartość indeksu cen z 2009 roku (spadek o 57 procent względem maksimum). Bieżący poziom to 345 punktów, czyli w obecnej sytuacji zdecydowanie bliżej jest surowcom rolnym do dołka sprzed siedmiu lat, niż do notowań z okresu hossy.

Skoro bierzemy pod uwagę ceny surowców, to warto również zwrócić uwagę na inflację z jaką mieliśmy do czynienia w latach 2009–2016. Według portalu shadowstats.com (który podaje inflację obliczaną metodologią z lat osiemdziesiątych), kumulowany (od 2009 roku) wzrost cen wyniósł 89 procent. Podobną inflację dla tego okresu podaje Chapwood Index, który uwzględnia zmiany cen 500 najważniejszych dóbr w poszczególnych rejonach Stanów Zjednoczonych. Jeżeli zatem uwzględnimy inflację, to okazuje się, że ceny surowców znajdują się obecnie blisko lub nawet poniżej poziomów z 2009 roku.

Podsumowanie

Jeśli przewidywania dotyczące wzrostu cen surowców okażą się prawdziwe, inwestycja w RJA może przynieść bardzo przyzwoity zwrot. Gdyby opisany wyżej scenariusz się zrealizował, spodziewałbym się również silnego umocnienia australijskiego i nowozelandzkiego dolara, czyli dwóch walut najsilniej skorelowanych z cenami surowców rolnych.



Na początku 2016 roku zainwestowałem własny kapitał w RJA Jima Rogersa (skupia 37 najważniejszych surowców rolnych) i cierpliwie czekam na wzrost notowań.

Wzrost cen surowców rolnych ma także swoje drugie oblicze. Wyższe ceny oznaczają dramat, który może rozegrać się w biedniejszych krajach. Wszędzie tam, gdzie rodziny przeznaczają na żywność 50–60 procent domowego budżetu, podwyżki cen żywności są jedną z najgorszych rzeczy, jakie mogą się wydarzyć. Należy liczyć się z tym, że biedniejsze kraje mogą doświadczyć zamieszek – występowały one już w przeszłości, gdy rosły ceny produktów żywnościowych.

Zespół Independent Trader

Obligacje rządowe gwarantem straty.

W przeszłości obligacje rządowe były postrzegane jako aktywo o najwyższym poziomie bezpieczeństwa, zapewniające odsetki znacznie powyżej inflacji. W ostatnich latach sytuacja zaczęła się zmieniać. Aby nie dopuścić do bankructw poszczególnych krajów banki centralne zaczęły skupować dług, windując ceny obligacji, tym samym sztucznie zaniżać wysokość wypłacanych odsetek. Kilkanaście miesięcy temu po raz pierwszy w historii rentowność obligacji rządowych spadła poniżej zera. W przypadku Japonii dotyczy to nawet papierów wartościowych z 30-letnim okresem zapadalności. Przez wiele dekad uznawano, że taka sytuacja nigdy nie będzie mieć miejsca, tymczasem dzisiaj obligacje gwarantujące stratę są już jednym z elementów świata finansów.

O tym, jak specyficzna jest obecna sytuacja, przekonuje wykres ukazujący oprocentowanie 10-letnich obligacji Stanów Zjednoczonych na przestrzeni ostatnich 70 lat.



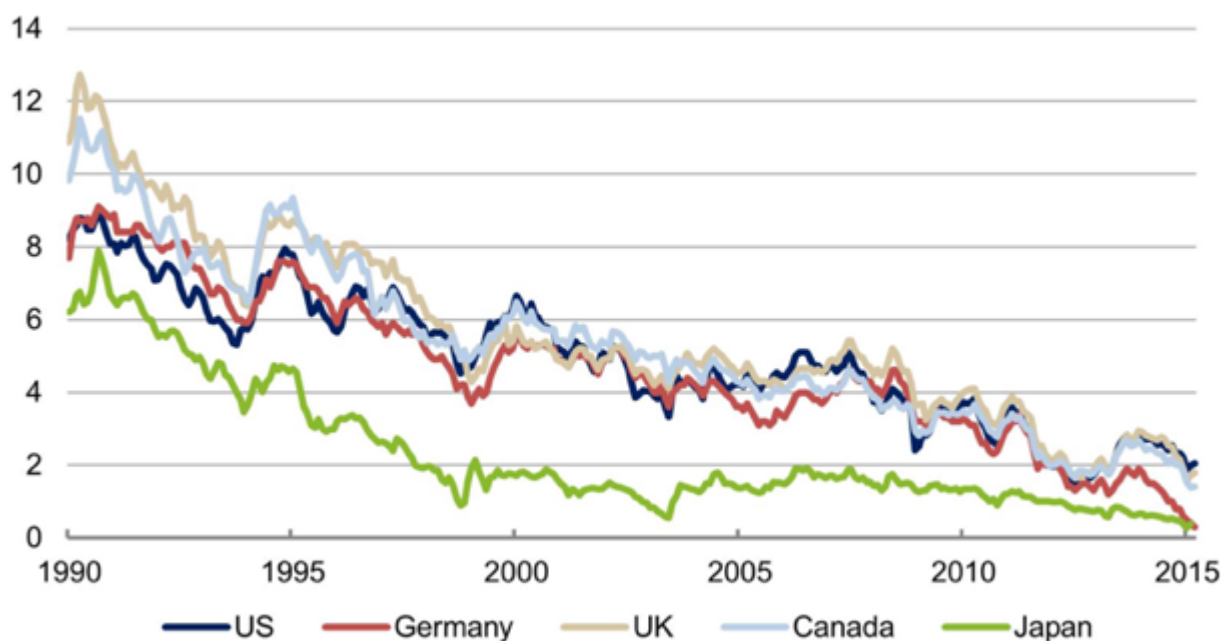
Bardzo łatwo możemy wyróżnić dwie fazy, obie trwające około 35 lat. Pierwsza z nich związana była ze stopniowym wzrostem rentowności obligacji do poziomu 16% na początku lat osiemdziesiątych. Od tej pory oprocentowanie amerykańskich obligacji stale spada – obecnie na 10-letnich obligacjach USA można uzyskać nominalnie 1,5% zysku.

Innymi słowy: mamy do czynienia z końcówką ponad 30-letniej hossy na obligacjach. W tym czasie rentowność obligacji spadała, a więc rosły ich ceny. Jest to stosunkowo trudna do zrozumienia zależność, dlatego wytłumaczę ją na przykładzie.

Założmy, że zgodnie z obecnym poziomem oprocentowania kupujemy 10-letnie obligacje amerykańskie przynoszące 1,5% zysku. Następnie okazuje się, że po kilku miesiącach stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych zostały jeszcze bardziej obniżone, a rentowność nowych obligacji 10-letnich wynosi już tylko 1%. Dochodzi do sytuacji, w której kupione przez nas obligacje wypłacają 1,5 dolara na każde zainwestowane 100 dolarów, tymczasem nowe obligacje przynoszą już jedynie 1 dolara. Oczywiście kupione przez nas obligacje prezentują się korzystniej i ich cena wzrośnie. Stanie się tak, ponieważ inwestorzy na rynku chętniej odkupią nasze stare obligacje gwarantujące 1,5% zysku, niż nowe, których rentowność wynosi 1%. W taki właśnie sposób spadek rentowności wiąże się z wyższą ceną obligacji.

Na wcześniejszym wykresie zaprezentowałem wyłącznie rentowność obligacji amerykańskich, więc myślę, że warto podkreślić, iż pomiędzy poszczególnymi krajami występuje w tym zakresie znaczna korelacja. Można ją zobaczyć na poniższym wykresie:

Figure 1: 10-Year Government Bond Yields (%)



Sources: National Central Banks, Haver Analytics

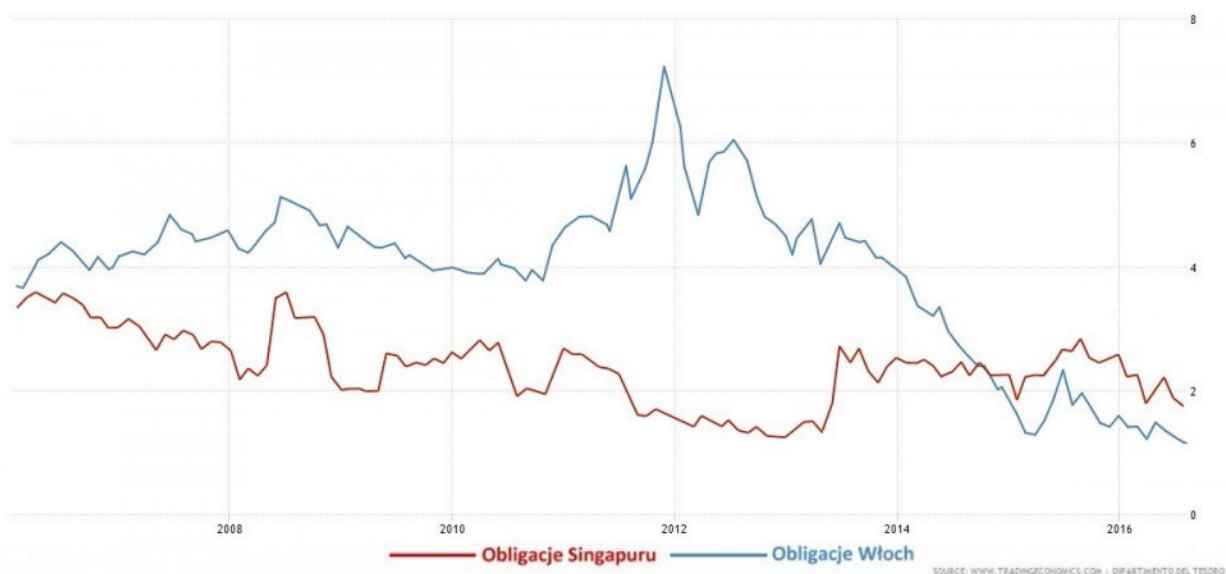
BROOKINGS

Wykres pokazuje rentowność 10-letnich obligacji rządowych dla pięciu wybranych państw. Dane widoczne na grafice obejmują okres do 2015 roku. Warto jednak dodać, iż w przypadku Japonii oraz Niemiec oprocentowanie spadło już poniżej zera.

Absurdy na rynku obligacji

Warto uświadomić sobie, co tak naprawdę oznacza negatywne oprocentowanie obligacji. Jeśli rentowność obligacji wynosi - 1%, to pożyczając np. 100 tys. złotych, rząd musi oddać jedynie 99 tys. złotych. Nawet nie uwzględniając inflacji, inwestor nabywa obligacje gwarantujące stratę. Jest to oczywiście chora sytuacja, jednak część inwestorów utrzymuje swoją aktywność na rynku. Dzieje się tak, ponieważ mają oni nadzieję, że rentowność obligacji nadal będzie spadać, a więc rosnąć będą ich ceny. Jeśli inwestycji dokonuje się nie z powodu atrakcyjnej wyceny, ale tylko po to, by odsprzedać drożej kolejnemu głupiemu, to mamy niezbity dowód na obecność bańki spekulacyjnej. Tak było w 2001 roku, kiedy ludzie rzucali się na akcje firm technologicznych nieprzedstawiających żadnej wartości, zakładając, że zdążą je sprzedać, zanim dojdzie do spadków. Podobnie określić można sytuację na rynku chińskim z 2015 roku, kiedy na giełdzie pojawiło się mnóstwo nowych inwestorów, skuszonych wzrostem cen akcji, a nie ich rzeczywistą wartością.

Duży wpływ na obecną sytuację mają działania banków centralnych, które stały się największymi kupcami obligacji. Doprowadza to do nieprawdopodobnych absurdów. Jeden z nich jest dobrze widoczny na poniższym wykresie, ukazującym porównanie rentowności obligacji Włoch i Singapuru.



Zadłużenie Włoch przekracza 130% w stosunku do PKB. Kraj od dekady tkwi w stagnacji, a całą sytuację dodatkowo komplikuje włoski sektor bankowy, który wyróżnia się najwyższym na świecie odsetkiem niespłaconych kredytów, wynoszącym 18%.

Zupełnie inaczej wygląda sytuacja w Singapurze, który nie ma długu netto, jest stabilny i przewidywalny finansowo, a dodatkowo zajmuje czołowe miejsca na świecie pod względem łatwości prowadzenia biznesu. Mimo to Singapur musi płacić za kredyt więcej niż Włochy. Dlaczego tak się dzieje? Jak widać na wykresie, rentowność Włoch spada od 2011 roku. To właśnie wtedy Europejski Bank Centralny zaczął skupować obligacje tego kraju.

Gdyby tego nie zrobił, rentowność włoskich obligacji wzrastałaby nadal, aż do momentu ogłoszenia bankructwa. Ostatecznie jednak zdecydowano sztucznie wygenerować popyt na włoskie obligacje, co doprowadziło do widocznej na wykresie anomalii.

Wracając do obligacji, których rentowność znajduje się obecnie poniżej zera, warto wspomnieć o niedawnej wypowiedzi Billa Grossa, uznawanego na tym rynku za wielki autorytet. Stwierdził on, że „10 bilionów dolarów w obligacjach o ujemnym oprocentowaniu to supernowa, która pewnego dnia eksploduje”. Gross obecnie shortuje ujemnie oprocentowane obligacje, wychodząc z założenia, że utrzymanie takich cen na dłuższą metę jest niemożliwe.

Obecna sytuacja na rynku obligacji niesie ze sobą jeszcze jeden istotny skutek. Znaczna część inwestorów, którzy chcą obronić się przed inflacją, przenosi swój kapitał na rynek akcji. W efekcie po raz kolejny usłyszeliśmy o rekordach notowanych przez amerykańskie indeksy, co ma być dowodem na znakomitą kondycję gospodarki.

Skala problemu

Obecnie globalna wartość obligacji o ujemnym oprocentowaniu wynosi 13 bilionów dolarów. Warto zwrócić uwagę na to, jak szybko ta wartość wzrasta. Jeszcze dwa lata temu tego typu obligacje w ogóle nie były obecne na rynku. W lutym 2015 roku ich łączna wartość wynosiła 3,6 bln dolarów, a następnie podwoiła się w ciągu kolejnego roku do 7 bilionów dolarów. Kolejne podwojenie wartości zajęło już tylko 5 miesięcy.

Być może łatwiej będzie uświadomić sobie skalę problemu, porównując obecną sytuację z ostatnim kryzysem finansowym. W 2007 roku toksycznym aktywem okazały się obligacje zabezpieczone kredytami hipotecznymi. System ledwo zdołał utrzymać się na nogach. Tym razem toksyczne aktywo stanowią obligacje z negatywnym oprocentowaniem emitowane przez bankrutujące rządy. Różnica? Łączna wartość obligacji, które spowodowały ostatni kryzys, wynosiła 0,7 biliona dolarów. Dzisiaj mamy do czynienia z negatywnie oprocentowanymi obligacjami, których wartość przekroczyła 13 bilionów dolarów, a jeszcze przed końcem roku będzie to 20 bln dolarów. Jest to kompletnie inna skala problemu.

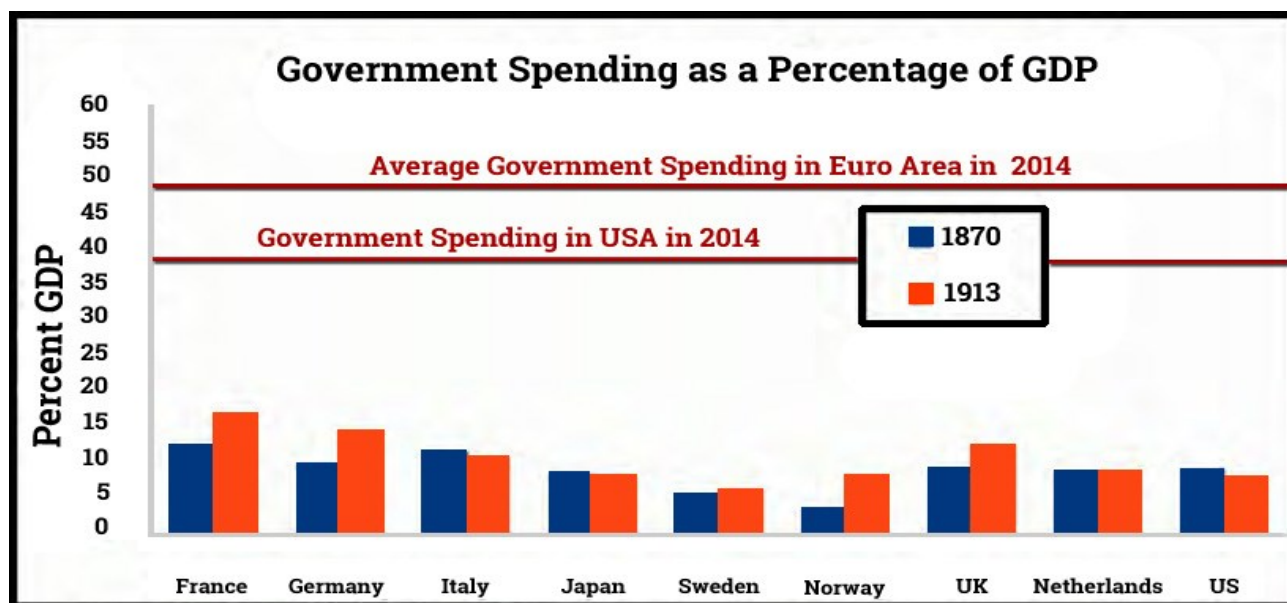
Podobnie jak w wielu innych przypadkach, chciwość i chora spekulacja mają swój wkład w wykreowanie kolejnej bańki spekulacyjnej. Dziesięć lat temu inwestorzy skupowali obligacje zabezpieczone kredytami hipotecznymi, z kolei teraz bezmyślnie nabywają obligacje gwarantujące stratę. Wszystko opiera się na założeniu, że znajdzie się „głupszy”, któremu odsprzedamy aktywo z zyskiem.

Konsekwencje

„Możemy ignorować rzeczywistość, ale nie możemy ignorować konsekwencji, które z tej rzeczywistości wynikają” – Ayn Rand.

Rozróżniając akcje i obligacje, podkreśla się zazwyczaj, że pierwsze z nich są bardziej ryzykowne. Obecna sytuacja przynosi jednak diametralną zmianę definicji obligacji, które z synonimu bezpieczeństwa stają się gwarantem straty. Biorąc pod uwagę realną inflację, siła nabywcza obligacji wygląda jeszcze gorzej.

Jedną z ofiar negatywnie oprocentowanych obligacji staną się fundusze emerytalne, które nie będą w stanie wypracować zysków dla swoich klientów. Jako że są one zwolnione z podatku, ustawodawcy najprawdopodobniej zmuszą je do okazania wdzięczności i zainwestowania np. 50% kapitału w „bezpieczne” obligacje. W drugiej kolejności rząd wywrze wpływ również na indywidualne konta emerytalne. Ostatecznie dojdzie do sytuacji, w której emerytom nie pozostanie nic innego, jak tylko zwrócić się po pomoc bezpośrednio do państwa. Będzie to dalszy ciąg trwającego od wielu dekad procesu, polegającego na uzależnianiu obywateli od woli polityków. Jego odzwierciedleniem jest poziom wydatków publicznych, które stale rosną w stosunku do PKB.



Źródło: Marc Faber

Poziome linie oznaczają poziom wydatków publicznych w stosunku do PKB dla strefy euro oraz USA w 2014 roku. Jak widać, na przestrzeni ostatnich 100 lat skala wydatków publicznych w odniesieniu do PKB wzrosła mniej więcej czterokrotnie.

Po raz kolejny w niekorzystnej sytuacji znajduje się klasa średnia. Znaczną jej część stanowią osoby posiadające oszczędności, których siła nabywcza nieustannie traci na wartości. Na drugim biegunie znajduje się najbogatsza część społeczeństwa, która dzięki niedostępnym dla ogółu informacjom wie, jak inwestować w niepewnym środowisku i kiedy wycofać się z przewartościowanych rynków.

Negatywne oprocentowanie jest kolejnym dowodem na to, że polityka banków centralnych nie przynosi pozytywnych efektów. Nigdy w historii dodruk pieniądza nie okazał się skuteczny i tym razem również nie będzie wyjątku – gospodarki po prostu nie da się uzdrowić w ten sposób. Zapewne już wkrótce będziemy mieć do czynienia ze stagflacją. Oznacza to zerowy wzrost gospodarczy wynikający z ogromnego ciężaru długu, a także przyspieszającą inflację, której kontrolowanie stanie się dla rządów niewykonalne.

Na rynku obligacji dojdzie do sytuacji, w której inwestorzy zauważą, że cen nie da się już bardziej pompować. Zaczną więc wycofywać się, co zmusi bank centralny do zwiększenia zakupów. Ostatecznie dojdzie do sytuacji, która kojarzy się nam z Zimbabwe. Tym razem jednak kryzys nie będzie dotyczył państwa Trzeciego Świata, a najważniejszych gospodarek. Będziemy zmuszeni przejść przez odpisy długów do nowego systemu, być może bazującego na SDR-ach.

Jak możemy się chronić?

Niezmiennie uważamy, że jednym z najlepszych rozwiązań jest inwestowanie w metale szlachetne. Prawdą jest, że chronią one przed załamaniem systemu, ale warto zwrócić uwagę na jeszcze jedną kwestię. Złoto i srebro spisują się znakomicie, kiedy mamy do czynienia z negatywnymi rzeczywistymi stopami procentowymi. W takim otoczeniu to właśnie metale przynoszą najwyższy zysk. Godną uwagi grupę aktywów stanowią również surowce. Z jednej strony jest to aktyw materialne, a z drugiej ich ceny znajdują się obecnie na stosunkowo niskich poziomach, o czym pisaliśmy, chociażby w niedawnym artykule o surowcach rolnych.

Inwestowanie w akcje uznawane jest za jeden ze sposobów na uchronienie się przed inflacją, jednak w krajach rozwiniętych, odpowiadających za 87% łącznej kapitalizacji giełd, mamy do czynienia ze sporym przewartościowaniem walorów. Zostają nam zatem rynki rozwijające się, na których można znaleźć dobre okazje, jednak ze względu na duże uzależnienie od najważniejszych giełd, odradzamy przeznaczanie na akcje więcej niż 10-15% swojego kapitału.

Wśród aktywów chroniących przed spadkiem wartości pieniądza wymienia się także nieruchomości, jednak w otoczeniu zerowych stóp procentowych ich ceny wzrosły do poziomów, których nie można uznać za atrakcyjne.

Cóż, inwestowanie kiedyś było dużo prostsze. Wystarczyło dostosować się do cyklu koniunkturalnego lub po prostu wpłacić środki na lokatę płaćącą 5% powyżej inflacji. Dziś musimy zmierzyć się z sytuacją postawioną na głowie, co zawdzięczamy bankierom centralnym próbującym na siłę utrzymać kontrolę nad systemem monetarnym. Jedyne co nam zostaje, to nieustanna edukacja i otrzeźwienie. Za dekadę lub szybciej będziemy śmiało się z określenia „bezpieczny jak w banku” czy „bezpieczne obligacje”.

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.

Turcja na arenie międzynarodowej.

Autor: Freeman

USA już tylko werbalnie utrzymuje dolara przy życiu. Obietnice podwyżek stóp procentowych, które w dniu decyzji odwlekane są na podstawie bezsensownych wymówek. Co najgorsze, rynek to jeszcze kupuje. Pytanie jak długo. Sytuacja geopolityczna jest coraz bardziej napięta i coraz gorsza dla USA. Dlatego w celu ratowania dolara zrobią coś brzydkiego. Same manipulacje werbalne i finansowo-rynkowe już nie wystarczają. Dlatego "konieczne" jest zagranie fundamentalne. Zastanawiam się z której strony wymyślą konflikt militarny na tyle niebezpieczny, żeby nadać dolarowi rangę waluty bezpiecznej i mniej brzydkiej od pozostałych w koszyku.

Sytuacji zaiste nie mają łatwej: w Turcji chyba nawet drugi raz nie będą próbowali zepchnąć Erdogana, bo po pierwsze nie mają drugiego Poroszenki czy Szakalaszwilego a po drugie, kraj może się stać niesterowny. Oczywiście lukę może wypełnić Rosja, ale to też nie zbyt szybko jak znam Turków. Tam sentymentów w stronę Rosji nie ma. Śmieszna sytuacja panuje również na linii Niemcy - Turcja. Turcja odwołała po drugim czerwca swojego ambasadora w Berlinie. Ambasador Niemiec w Ankarze już od dłuższego czasu nie jest zapraszany do min. spraw zagranicznych Turcji. Traktują go jak persona non grata. Wszystko zaczęło się od przyjęcia określenia zbrodni ludobójstwa na Ormانيach. Krew mnie zalewała jak widziałem niemieckie i europejskie umizgi w stronę Turcji. Znam Turków i interesów bym z nimi nie robił. To jest chyba najbardziej roszczeniowa nacja świata.

Teraz Erdogan pięknie odpłaca Niemcom i Europie. Może się durnie czegoś nauczą, chociaż wątpię, bo w obliczu tureckiej dyktatury jedynym objawem jest "wyraz troski o sytuację w Turcji". Tam już jest dyktatura, naród się cieszy (bo są w większości nacjonalistami i to nawet pochwalam) a wielcy politycy podkreślają "ważną rolę Turcji w Europie i NATO".

Drenaż polskiego kapitału.

Autor: TBTFail

Morawiecki w Gazecie Wyborczej.

"Polskie spory o wydatki na służbę zdrowia, edukację czy wojsko są śmiesznie groszowe na tle problemu notorycznie nieanalizowanego i niedyskutowanego, jakim jest drenaż kraju z kapitału przez zagraniczne firmy. Tylko w zeszłym roku wyniósł on blisko 82 mld zł, równowartość 5 proc. PKB (...). Gdyby nie ten gigantyczny wypływ pieniędzy, Polska rozwijałaby się w zeszłym roku w oszałamiającym tempie 6,6 proc. PKB, a każdy z nas miałby w kieszeni średnio o 2126 zł więcej (...). Te horrendalne sumy są niczym innym jak, że pozwolę sobie na pewną innowację pojęciową, rentą neokolonialną. Skutkiem grabieżczej prywatyzacji, przypominającej jako żywo łupienie indiańskich miast ze złota przez europejskich konkwistadorów, w trakcie której najlepsze polskie firmy sprzedano za bezcen lub łaskawie pozwolono zniszczyć w nierównej konkurencji (...). Coroczna wielomiliardowa renta kolonialna to banalny los każdej współczesnej peryferii (...)."

Gdzie analizy na ten temat autorstwa czołowych polskich ekonomistów, w tonie wszechwiedzących mędrców perorujących o dokańczaniu prywatyzacji i doganianiu krajów najwyżej rozwiniętych?

Dlaczego milczą w tej sprawie bohaterscy tropiciele niedostatków wolnego rynku : prof. Leszek Balcerowicz, prof. Witold Orłowski, Waldemar Kuczyński oraz ich świadomi i nieświadomi naśladowcy z większych i mniejszych środowisk i ośrodków?".

Przydatne linki.

Autor: Wiesław

Podaję kilka linków do stron w celach edukacyjnych, moim zdaniem bardzo przydatne.

Wszystko o ETF-ach: <http://www.etf.com/etf-education-ce.html>

Analizy, komentarze wykresy - metale, ropa, dolar. <http://www.goldseek.com/>

Codziennie notowania wszystkiego, czym handluje się na giełdach, w tym ETF-y. <http://pl.investing.com/>

Codziennie darmowe analizy, podsumowanie każdego dnia, komentarze poranne:
<http://news.globtrex.com>

Bardzo pomocna i przydatna strona - edukacja, notowania, komentarze. Wszystkie instrumenty jakie istnieją. <http://www.barchart.com/>

Strona do analizy wszystkich akcji jakie są notowane wraz z analizami i rekomendacjami, wycenami, ocenami danego waloru: <https://www.zacks.com/>

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.