

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



*Niezależny Portal Finansowy*  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 19 / 2016

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

**Skarb Państwa zabiera dywidendy**

**Str. 2-6**

Polski rząd wywołał duże zamieszanie na GPW. Od tej pory dywidendy wypłacane przez państwowe spółki będą znacznie niższe, jednak poziom wpływów do budżetu państwa nie zmieni się.

**2**

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – wrzesień, cz. 2**

**Str. 7-10**

Z punktu widzenia inwestora, wrzesień obfitował w ważne wydarzenia. Zostały one opisane w kolejnej części naszego cyklu.

**3**

**Sytuacja na rynku nieruchomości**

**Str. 11-21**

Niski poziom stóp procentowych zwiększa zainteresowanie rynkiem nieruchomości. Czy naprawdę mamy dziś dobry moment na zakup mieszkania?

**4**

**Deutsche Bank – zbyt duży, by upaść?**

**Str. 22-25**

Największy niemiecki bank znowu ma problemy. Niewykluczone, że po raz kolejny dojdzie do ratowania instytucji finansowej z pieniędzy podatników.

## Skarb Państwa zabiera dywidendy

Kosztowny program polityczny Prawa i Sprawiedliwości pozwalał inwestorom przypuszczać, że polski rząd będzie szukał kolejnych źródeł pieniędzy, forsując wysokie dywidendy w spółkach Skarbu Państwa. W takim przypadku część środków trafiłaby do budżetu państwa, a część do pozostałych akcjonariuszy. Kto myślał w ten sposób, ten nie docenił polityków. Znalaziono rozwiązanie, które wciąż zadowalała władzę, natomiast stawia w dużo gorszym położeniu mniejszościowych akcjonariuszy.

### Przypadek PGE

PGE to spółka z branży energetycznej, która dostarcza energię elektryczną do pięciu milionów klientów. Jej głównym akcjonariuszem jest Skarb Państwa, który posiada ponad 57% akcji. W latach 2012 - 2015 PGE była bardzo interesującą spółką dla wszystkich inwestujących pod dywidendę. Przedsiębiorstwo regularnie dzieliło się zyskiem z inwestorami, a stopa dywidendy wynosiła od 5% do 9,2%, co było naprawdę dobrym wynikiem.

Wspomniany okres wyglądał również dobrze, jeśli chodzi o notowania spółki. Latem 2014 roku akcje PGE były najdroższe, jeden walor kosztował 22,85 zł. Wysokie poziomy osiągnięto jeszcze w kwietniu 2015 roku, kiedy akcje PGE były warte 21,40 zł. Potem nastąpił zjazd w dół, a kluczową rolę odegrała polityka. Najpierw przyczyną ogólnych spadków na GPW były obawy związane z przejęciem władzy przez Prawo i Sprawiedliwość, czyli partię zapowiadającą wówczas wzrost interwencjonizmu państwowego. Następnie okazało się, że to branża energetyczna ratować ma nierentowne górnictwo, do czego PGE miało dołożyć 500 milionów złotych. Z kolei ostatnie miesiące przyniosły nowy pomysł PiSu, który przesądził o dalszych spadkach spółek Skarbu Państwa. Zapowiedzią tego, co będzie się działo w najbliższym czasie, jest sytuacja do której doszło właśnie wokół PGE.

Początkowo stopa dywidendy wypłaconej przez PGE w tym roku miała wynieść prawie 8%. Ze względu na strukturę właścicielską, 57% dywidendy trafiłoby do Skarbu Państwa, natomiast pozostała część zostałaby podzielona między pozostałych właścicieli. Informacja spowodowała wzrost kursu akcji, jednak podczas Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy zaproponowano obniżenie stopy dywidendy do zaledwie 2%. Pozostała część zysku miała pozostać w spółce i zostać przeniesiona z kapitału zapasowego na kapitał zakładowy. Taka operacja wiąże się z koniecznością zapłacenia podatku w wysokości 19%. Rządzący bronią jednak pomysłu twierdząc, że takie postępowanie zwiększa wiarygodność płatniczą spółki i podnosi wartość nominalną akcji.

## Na czym polega problem?

Wielu inwestorów trzymało akcje PGE w dużej mierze ze względu na przyzwoitą dywidendę. Zgodnie z najnowszym pomysłem rządu, dywidendy wypłacane przez spółkę będą symboliczne. Z kolei państwo nadal będzie w korzystnej sytuacji, za sprawą podatku pobieranego od podniesienia kapitału zakładowego. W przypadku PGE to podniesienie zostało jeszcze zminimalizowane (z 5,6 mld do 467 mln zł), ponieważ oczekiwano na interpretację dotyczącą wysokości należnego podatku. W międzyczasie kilku bardzo istotnych wypowiedzi udzielił minister energii Krzysztof Tchórzewski.

„Zrobiliśmy pilotaż. Zobaczymy, jak to wygląda od strony podatkowej, dlatego zmniejszyliśmy kwotę podniesienia” – powiedział Tchórzewski jeszcze w odniesieniu do PGE, po czym dodał: „Myślę, że porządkowanie kapitałów będzie postępować. W niektórych spółkach będzie to oznaczać nawet podwojenie wartości nominalnej akcji”.

Z tych słów jasno wynika, że PGE nie było wyjątkiem i podobnie stanie się z innymi spółkami. Różnica będzie polegać na tym, że w kolejnych przypadkach podatki trafiające do budżetu państwa będą znacznie wyższe. Taka interwencja państwa oczywiście odstraszy inwestorów, a być może nawet narazi spółki na procesy sądowe. Najwyraźniej jednak kierunek został już obrany, bo ostatnia wypowiedź ministra Tchórzewskiego jasno pokazuje, że władza całkowicie lekceważy drobnych inwestorów.

„Pieniądze z tych operacji to normalny dochód państwa, którego do tej pory unikano, wpychając środki na kapitał zapasowy, żeby były większe pieniądze np. na dywidendy czy na inne rzeczy” – powiedział minister.

Oczywiście takie działania musiały wywołać reakcję inwestorów. Wypełniony państwowymi spółkami WIG20 doświadczył kolejnych spadków. Efekty działań rządu dobrze widać również po indeksie WIG - Energia (spółki z branży energetycznej, duże uzależnienie od Skarbu Państwa), który boleśnie odczuł całą sytuację.



Podniesienie kapitału zakładowego przez spółki Skarbu Państwa daje rządzącym jeszcze jedną korzyść. W przypadku kolejnych problemów w górnictwie (bądź jakiegokolwiek innej branży) spółki energetyczne znowu będą mogły wystąpić w charakterze ratownika, przeznaczając kapitał na uratowanie nierentownych przedsiębiorstw.

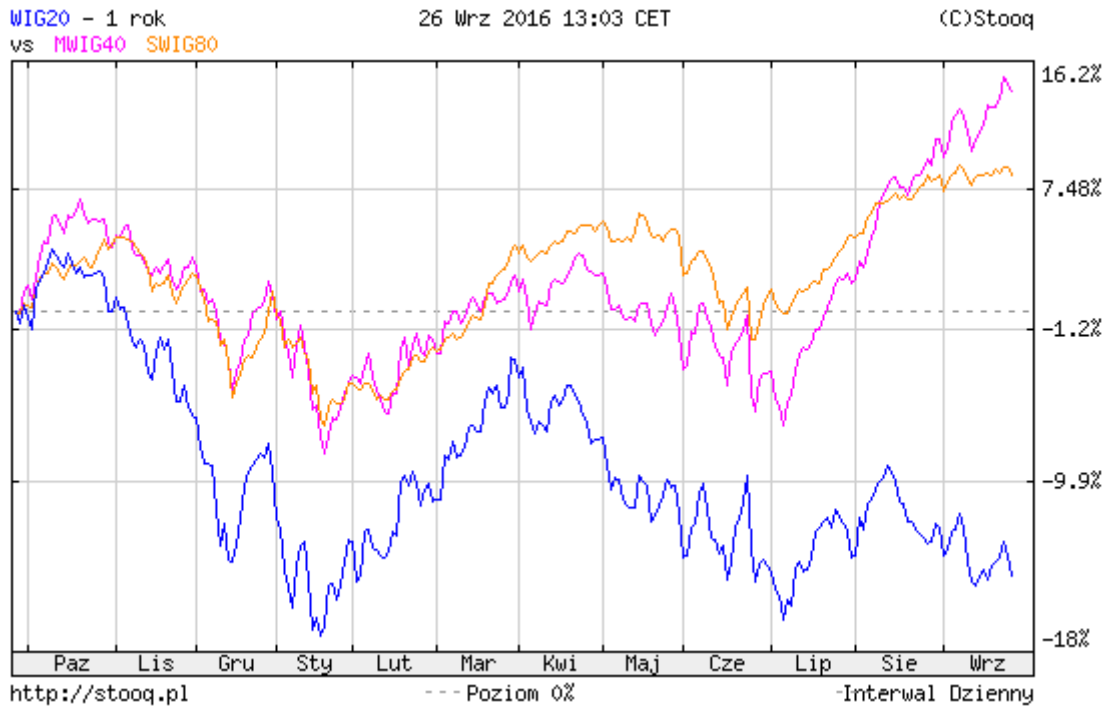
Działania partii rządzącej, jak to zwykle w demokracji bywa, obliczone są na utrzymanie wysokiego poparcia. Najprostszy sposób to głośne i hojne wspomaganie dużych grup, natomiast okradanie obywateli w możliwie najcichszy sposób. Stąd też mamy program 500+ czy dodatkowe pieniądze na górnictwo (ważne części elektoratu), natomiast wszyscy płacimy za to wyższymi opłatami w bankach (podatek bankowy), a niebawem również wyższymi cenami w sklepach (podatek handlowy, opłaty dla ciężarówek na kolejnych drogach ekspresowych). Z kolei drobni inwestorzy muszą pogodzić się z kilkukrotnie niższymi wpływami z dywidend.

### Jak zatem działać na GPW?

Ceny akcji na polskiej giełdzie znajdują się na umiarkowanych poziomach, dlatego warto nadal interesować się sytuacją na GPW. Zważywszy na politykę rządu, zasadą nr 1 powinno być trzymanie się z dala od spółek Skarbu Państwa. Każdy z nas może być pewien, że prędzej czy później znajdzie się upadająca branża, którą państwowe spółki będą musiały wyciągnąć z kłopotów.

Ostatni rok pokazuje, że warto odpuścić sobie zarówno państwowe spółki, jak i inne duże przedsiębiorstwa, którymi państwo mogłoby się zainteresować. Kiedy zwrócimy uwagę na mniejsze spółki, mniej podatne na ryzyko polityczne, zauważymy, że zachowują się one dużo lepiej niż jest to w przypadku WIG20.





Jak widać, zawirowania polityczne odcisnęły znacznie większe piętno na WIG20 niż na indeksie średnich (mWIG40) i małych spółek (sWIG80). W żadnym wypadku nie sugeruję tutaj kupowania akcji, które już zdążyły znacząco urosnąć. Chodzi przede wszystkim o zrozumienie, że obecnie w Polsce łatwiej jest o wzrost notowań wśród mniejszych spółek. Warto zatem znaleźć takie, w przypadku których ten potencjał do wzrostu jest największy. Będą one odznaczać się niskim poziomem wskaźnika P/E, który jest ilorazem ceny jednej akcji oraz zysku netto przypadającego na akcję. Chcąc wzmocnić wiarygodność P/E warto obliczyć również wskaźnik CAPE, który bieżącą cenę notowań porównuje do zysków spółki z ostatnich 10 lat.

Ważny jest również poziom rentowności utrzymywany przez spółkę. Zadowolający poziom rentowności jest różny dla poszczególnych branż, dlatego chcąc należycie ocenić spółkę, trzeba porównać jej rentowność z innymi spółkami z tej samej branży. Często najlepiej pod względem rentowności wyglądają te przedsiębiorstwa, które rezygnują z utrzymywania drogich siedzib czy też obniżają wynagrodzenia dla kierownictwa. Takich spółek warto się trzymać, o ile ich cena rynkowa nie jest wygórowana.

Oczywiście idealnie byłoby, gdyby wybierane przez nas spółki regularnie wypłacały dywidendę. Na warszawskiej giełdzie jest ponad 60 przedsiębiorstw, które dzielą się zyskiem dłużej niż 5 lat. Jak na krótką historię GPW, jest to wynik znamionujący powtarzalność.

## Podsumowanie

Trzeba przyznać, że w ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy politycy zrobili wiele, aby odstraszyć inwestorów od inwestowania na GPW. Dodatkowy problem stanowi fakt, że osoby posiadające informacje o planowanych interwencjach rządu, znajdują się w uprzywilejowanej sytuacji.

W takiej sytuacji można jednak szukać okazji. Za taką można uznać ceny wielu mniejszych spółek, które odczuły ogólne pogorszenie popytu na GPW, jednak utrzymują stabilność finansową i wyróżniają się wysokim poziomem rentowności.

Absolutną podstawą dla rozsądnego inwestora powinno być unikanie spółek państwowych, jak i przedsiębiorstw z branż określanych jako strategiczne.

Warto mieć świadomość, że akcje polskich przedsiębiorstw nie powinny zajmować zbyt dużo miejsca w naszym portfelu inwestycyjnym (max. 8%). Pamiętajmy, że jest kilka rynków, które są tańsze od polskiego, jak Rosja, Turcja czy Chile. Sceptyczne podejście do GPW wynika również z dużego prawdopodobieństwa załamania na giełdzie w USA. Zważywszy na dane z ostatnich 25 lat jednego można być pewnym – spadki w Stanach Zjednoczonych są równoznaczne ze spadkami na giełdzie w Warszawie.

*Zespół Independent Trader*

## Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - wrzesień 2016, cz. 2

### Greenspan: Ustawa Dodda - Franka powinna zostać zniesiona

Były szef Rezerwy Federalnej Alan Greenspan uważa, że wprowadzone w 2010 roku prawo Dodda - Franka nie pomogło amerykańskiemu systemowi finansowemu. Jego zdaniem, wspomniana ustawa zwiększyła jedynie poziom biurokracji, natomiast w żaden sposób nie doprowadziła do zwiększenia bezpieczeństwa.

Greenspan zaproponował, by w miejsce ustawy Dodda - Franka, wprowadzić zastrzone wymagania dotyczące udziału kapitału własnego w aktywach instytucji finansowych. Jednocześnie przyznał, że biorąc pod uwagę obecne realia polityczne, przeforsowanie takich zmian graniczy z cudem.

Czym jest prawo Dodda-Franka? To ustawa, która według pierwotnych założeń miała zapobiec powtórce katastrofy finansowej z 2008 roku. Zawarte w niej zapisy zwiększały wymagania kapitałowe i proceduralne dotyczące firm z branży finansowej. Ustawa Dodda - Franka miała również uchronić USA przed kolejnym ratowaniem banków przez rząd.

W rzeczywistości ustawa stała się kolejnym czynnikiem, który doprowadził do wzmocnienia pozycji największych banków. Ze względu na ogromną liczbę nowych przepisów, małym bankom bardzo trudno jest zwiększać skalę swojej działalności. Problemu nie mają za to największe banki, które chętniej udzielają kredytów dużym podmiotom. Na całym zamieszaniu traci zatem głównie mały i średni biznes.

O tym, jak kontrowersyjne są niektóre zapisy ustawy Dodda - Franka, świadczy przypadek Rady Nadzoru Stabilności Finansowej. Jest to instytucja stworzona przy okazji wprowadzenia tej ustawy. W jej skład wchodzi członkowie Departamentu Skarbu, Rezerwy Federalnej oraz rządowych instytucji nadzoru i kontroli rynków finansowych. Rada najpierw samodzielnie ocenia poziom ryzyka w działalności banków i instytucji finansowych, a następnie może zaproponować dowolne działania przeciwko przedsiębiorstwu, z likwidacją włącznie.

Uprawnienia do likwidacji instytucji finansowych posiada minister skarbu. Może on podjąć decyzję samodzielnie, dając przedsiębiorstwu jeden dzień na obronę. W tym czasie spółka ma zakaz upubliczniania sprawy. Trudno wyobrazić sobie, jak w takich warunkach ma odbywać się zdrowa konkurencja między instytucjami finansowymi.



## **Departament Sprawiedliwości USA domaga się 14 mld dolarów za ugodę z Deutsche Bankiem**

Czternaście miliardów dolarów albo proces sądowy – tak brzmi propozycja, jaką Deutsche Bank otrzymał od amerykańskiego Departamentu Sprawiedliwości. Chodzi o działania banku prowadzone tuż przed wybuchem kryzysu z 2008 roku. Deutsche Bank sprzedawał wówczas obligacje zabezpieczone kredytami hipotecznymi, z których duża część nie została spłacona. To spowodowało straty finansowe u nabywców. Rząd USA uznał, że klienci nie byli należycie informowani o ryzyku związanym z zakupem.

Kwota, której domaga się Departament Sprawiedliwości, jest bliska rynkowej kapitalizacji niemieckiego banku. Stąd też po ogłoszeniu amerykańskiej propozycji notowania Deutsche Banku spadły o niemal 8%, a w kolejnych dniach spadki były kontynuowane.

Należy jednak podkreślić, że z innymi bankami Amerykanie zawierali ugodę na znacznie mniejsze kwoty (jeden wyjątek to Bank of America). 14 mld dolarów to nieprzypadkowa suma. Kilka tygodni temu Unia Europejska nakazała amerykańskiej spółce Apple zapłatę zaległych... 14 mld dolarów podatku. W tym wypadku przyczyną zamieszania było z kolei porozumienie między rządem Irlandii a Apple, dzięki któremu stawka podatkowa dla firmy wynosiła 0,005%. Takie działania zostały przez Unię Europejską uznane za bezprawne. Wiele wskazuje na to, że bardzo wysoka kara dla Deutsche Banku jest rewanżem za działania UE wobec Apple.

Deutsche Bank zapowiedział, że nie zamierza płacić kary w wysokości zaproponowanej przez Departament Sprawiedliwości USA. Według informacji dziennikarzy Wall Street Journal, w połowie 2016 roku DB miał specjalną rezerwę na kary i procesy sądowe w wysokości 6,2 mld dolarów.

Dla porównania, brytyjski bank HSBC został ukarany za pranie pieniędzy dla karteli narkotykowych kwotą w wysokości 1,9 mld dolarów.

## **Emerytowany amerykański generał bliski zdobycia monopolu na wydobycie węgla w Kosowie**

Envidity Energy Inc, kanadyjska spółka należąca do emerytowanego amerykańskiego generała Wesleya Clarka, jest bliska zdobycia licencji na poszukiwanie złóż węgla w Kosowie. Chodzi o obszar stanowiący ok. 35% terytorium kraju. Wesley Clark dowodził operacją wojsk NATO w Kosowie w 1999 roku.

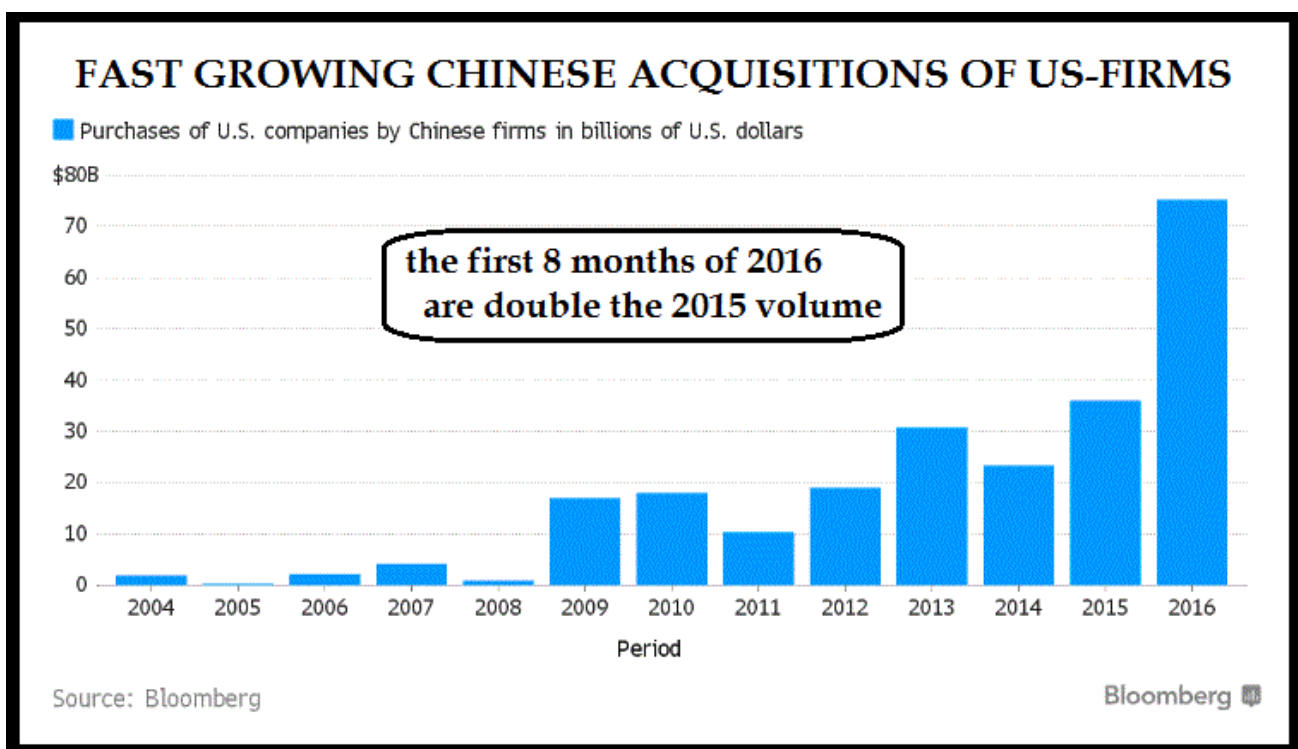
Starania Envidity ujrzały światło dzienne dzięki działaniom BIRN, bałkańskiej organizacji pozarządowej mającej na celu obronę praw człowieka oraz wartości demokratycznych. Z doniesień wynika, że rząd Kosowa zmienił prawo dotyczące przyznawania licencji na wydobycie węgla miesiąc przed tym, jak Envidity przystąpiła do wniosku o udzielenie licencji. Według nowych zasad, prawo do poszukiwań węgla na terenie Kosowa przyznawane jest bez publicznego przetargu.

Zgodnie z dokumentem przygotowanym w 2013 roku przez Ministra Rozwoju Kosowa, trzy rejony najbogatsze w złoża węgla posiadają łącznie ok. 12 mln ton węgla. To właśnie tych obszarów dotyczy wniosek spółki należącej do emerytowanego amerykańskiego generała. Decyzja rządu Kosowa o przyznaniu licencji spółce Envidity będzie oznaczać monopol na wydobycie węgla na tym terytorium. Jak widać, zaangażowanie USA w wojnę w Kosowie nie poszło na marne.

## Chińczycy na potęgę przejmują amerykańskie spółki

Z dala od szumu związanego z kampanią prezydencką, amerykańskie miasta i stany z otwartymi ramionami przyjmują chińskich inwestorów. Proces ten jest łatwo zauważalny m.in. w Ohio czy Michigan. W pierwszym z wymienionych stanów chińska spółka Fuyao przejęła fabrykę General Motors, uzyskując dodatkowo od władz grant w wysokości 10 milionów dolarów.

Taka sytuacja to nie wyjątek. Od początku 2016 roku chińskie przedsiębiorstwa dokonały w USA przejęć o łącznej wartości 75 miliardów dolarów. To dwukrotnie więcej niż w przeciągu całego poprzedniego roku.



Na przykładzie Fuyao można zobaczyć w jaki sposób zmienia się sytuacja pracowników. Wejście chińskich właścicieli oznacza niższą liczbę miejsc pracy, większą automatyzację i niższe zarobki. W Fuyao pracownik dostaje na start 12 dolarów za godzinę pracy i rocznie jest w stanie zarobić 25 tysięcy dolarów. Jak wynika z relacji związkowców oraz byłych pracowników, w czasach General Motors zarobki wynosiły dwukrotnie więcej (łącznie z dodatkami).

Wielu Amerykanów jest rozżalonych, że ich kraj nie poszedł tą samą drogą, co Niemcy. W przypadku naszych zachodnich sąsiadów znacznie mniej spółek przeniosło swoje fabryki do Azji, co pozwoliło na utrzymanie cennych miejsc pracy.

### **Kaczyński: Druga fala kapitalizmu w Polsce musi zostać wywołana przez państwo**

Podczas Forum Ekonomicznego w Krynicy swoje wystąpienie miał Jarosław Kaczyński. Szef Prawa i Sprawiedliwości stwierdził, że Polsce grozi wpadnięcie w „pułapkę średniego dochodu”. Jest to sytuacja, w której gospodarka kraju rozwijającego się wchodzi w stagnację bądź recesję, m.in. z powodu niskiego poziomu innowacyjności. Zdaniem Kaczyńskiego, tego problemu można uniknąć. Prezes rządzącej partii uważa, że nad Wisłą nie miała miejsca druga fala kapitalizmu, dlatego trzeba ją stworzyć, w czym dużą rolę ma odegrać państwo.

Jako przykład pierwszej fali kapitalizmu Jarosław Kaczyński podał wydarzenia z przełomu lat osiemdziesiątych i dziewięćdziesiątych. Trudno nie zauważyć, że wówczas w życie weszła tzw. reforma Wilczka, maksymalnie ułatwiająca m.in. założenie działalności gospodarczej. To pozwoliło na stworzenie ogromnej liczby miejsc pracy, a państwo przynajmniej na chwilę usunęło się w cień. Pojawia się zatem pytanie, dlaczego nowa fala kapitalizmu ma opierać się na działaniach państwa, skoro wydarzenia sprzed 25 lat uczą nas czegoś innego?

Niewykluczone, że Jarosław Kaczyński powinien ponownie zajrzeć do definicji kapitalizmu i komunizmu. Różnice pomiędzy tymi systemami są zasadnicze, tymczasem były premier mówi o kapitalizmie, dążąc jednocześnie do stworzenia gospodarki centralnie planowanej.

*Zespół Independent Trader*

# Sytuacja na rynku nieruchomości

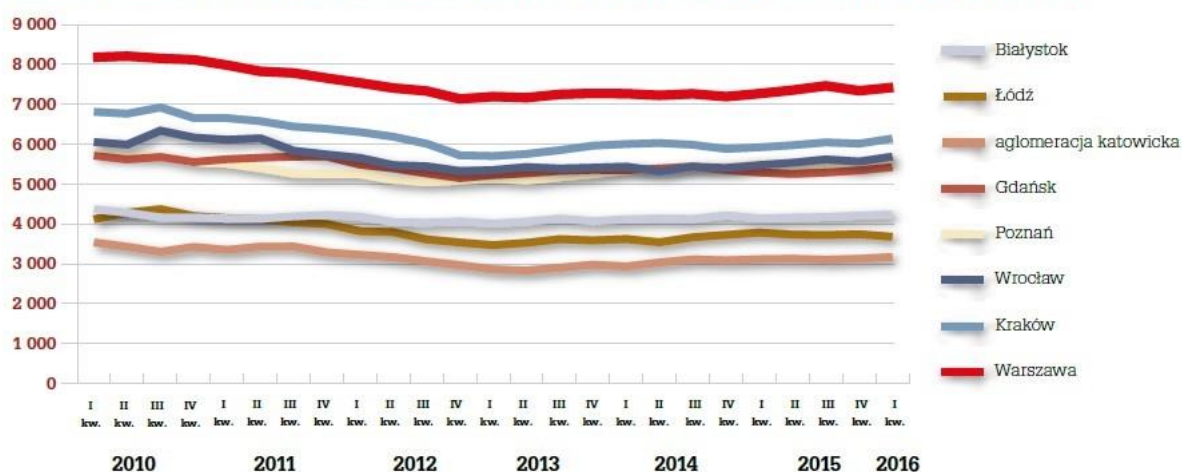
Od dłuższego czasu nie było na blogu analizy rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce, dlatego tym wpisem postanowiłem wrócić do tematu. W ostatnich tygodniach stosunkowo często pojawiają się informacje o rekordowej liczbie mieszkań sprzedanych na polskim rynku. Warto zatem sprawdzić czy obecne ceny naprawdę są atrakcyjne, a także jakie perspektywy rysują się przed polskim rynkiem nieruchomości.

## 1. Sytuacja na rynku mieszkań

### a) Ceny mieszkań

Kilkuletni spadek nominalnych cen mieszkań zakończył się na przełomie 2012 i 2013 roku. Od tego momentu ceny nominalne nieznacznie rosną.

Wykres 20. Średnie ceny transakcyjne metra kwadratowego mieszkania w wybranych miastach w okresie I kw. 2010 r. – I kw. 2016 r. w ujęciu kwartalnym

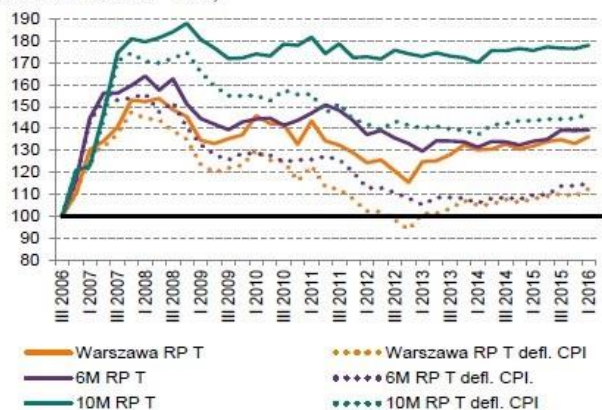


Źródło: AMRON

### b) Zmiana cen mieszkań z uwzględnieniem CPI

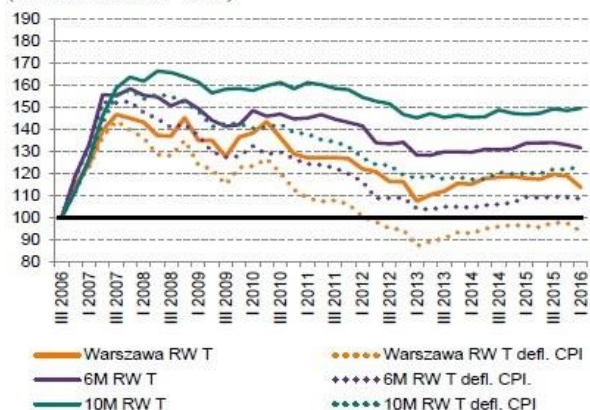
Po uwzględnieniu CPI można zauważyć, że ceny mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym notują niewielkie wzrosty. Biorąc jednak pod uwagę fakt, iż realna inflacja jest wyższa, można stwierdzić, że koszt zakupu mieszkania spada. Będzie to dobrze widoczne przy porównaniu cen mieszkań oraz przeciętnych wynagrodzeń.

Wykres 7 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RP oraz realnej względem CPI (III kw. 2006 r. = 100)



Źródło: NBP, AMRON, GUS.

Wykres 8 Indeks średniej ważonej ceny transakcyjnej mkw. mieszkania na RW oraz realnej względem CPI (III kw. 2006 r. = 100)



Źródło: NBP, AMRON, GUS.

6M – Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław

10M – Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra

### c) Dostępność mieszkań w przeliczeniu na wynagrodzenie

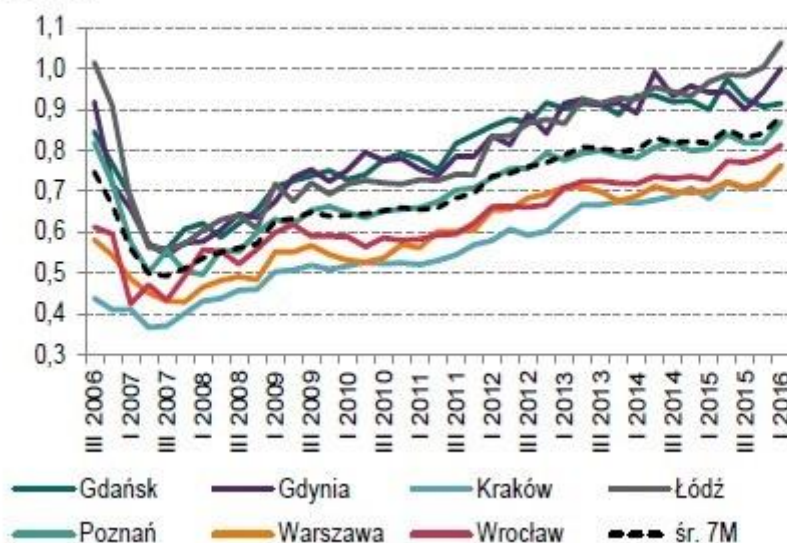
Sytuację na rynku nieruchomości mieszkaniowych dobrze obrazuje statystyka pokazująca ile m<sup>2</sup> możemy kupić za przeciętne wynagrodzenie. W tym miejscu jestem zmuszony przestrzec Czytelników – o ile w poprzednich analizach braliśmy pod uwagę wynagrodzenie netto, to od pewnego czasu przestały ukazywać się raporty zawierające takie dane. Dlatego też warto zerknąć na dane NBP, które odnoszą się co prawda do wynagrodzenia brutto, ale pokazują ogólny trend - od dłuższego czasu zarobki w Polsce rosną szybciej niż ceny mieszkań.

Najdroższe mieszkania w relacji do wynagrodzeń zanotowano na szczycie bańki z 2007 roku. Od tego czasu ceny mieszkań w relacji do zarobków spadają. Obecnie za przeciętne wynagrodzenie brutto możemy zakupić 0,85 m<sup>2</sup> mieszkania. W przeliczeniu na realne wynagrodzenie (netto) jest to około 0,55 m<sup>2</sup>. To niemal dwukrotnie więcej niż w 2007 roku, kiedy za wynagrodzenie netto można było nabyć 0,31 m<sup>2</sup>. Jednocześnie wciąż jest to poziom niższy niż w 2004 roku, gdy zarobki netto pozwalały na zakup 0,61 m<sup>2</sup>.

Jak to możliwe, że wyższe wynagrodzenia Polaków nie wpływają na nasilenie się popytu, a co za tym idzie wzrost cen mieszkań? Dzieje się tak, ponieważ największą grupę nabywców stanowią osoby w wieku 25-34 lat. W przypadku Polski grupa ta została mocno uszczuplona przez falę emigracji, z kolei osoby przyjeżdżające do naszego kraju ze Wschodu zazwyczaj nie mogą sobie pozwolić na zakup mieszkania.



**Wykres 17 Szacunek dostępności mieszkania w mkw. za przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw**



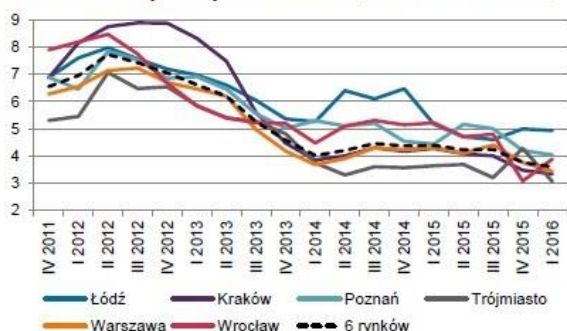
Źródło: NBP

d) Średni okres sprzedaży mieszkania

Okres potrzebny na sprzedaż mieszkania na rynku pierwotnym wynosi około roku. Sytuacja ta jest w miarę stabilna od 2013 roku.

Z kolei na rynku wtórnym czas potrzebny na sprzedaż mieszkania waha się od 5 do 8 miesięcy. Nieco dłużej sprzedają się mieszkania w Warszawie, jednak w stolicy mamy do czynienia z większymi wahaniami. W praktyce okres ten jest jeszcze dłuższy, ponieważ nie uwzględniono mieszkań, które nadal nie znalazły nabywcy. Jeżeli zatem chcemy szybko sprzedać mieszkanie, musimy liczyć się z koniecznością obniżki ceny o około 10% w porównaniu do podobnych ofert.

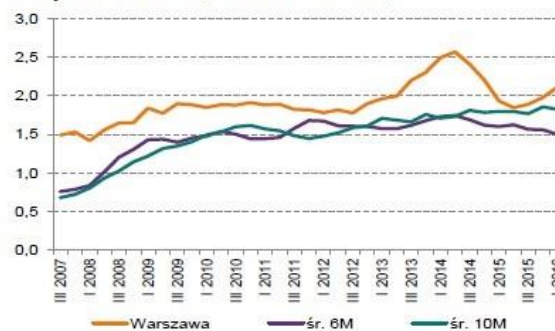
**Wykres 57 Czas wyprzedaży mieszk. będących w ofercie na RP w wybranych miastach (liczba kwartałów)**



Uwaga: czas wyprzedaży mieszkań to relacja liczby mieszkań będących w ofercie na koniec bieżącego kwartału do przeciętnej liczby sprzedanych mieszkań z ostatnich czterech kwartałów.

Źródło: NBP na podstawie REAS.

**Wykres 58 Czas sprzedaży mieszkań na RW w wybranych miastach (liczba kwartałów)**



Uwaga: rzeczywisty czas sprzedaży mieszkań uśredniony z czterech ostatnich kwartałów; dane nieporównywalne z wykresem 57. Czas sprzedaży mieszkań na wtórnych rynkach nieruchomości uwzględnia tylko transakcje zakończone sprzedażą. Dane te są zaniżone, gdyż nie zawierają ofert wprowadzonych i jeszcze nie sprzedanych.

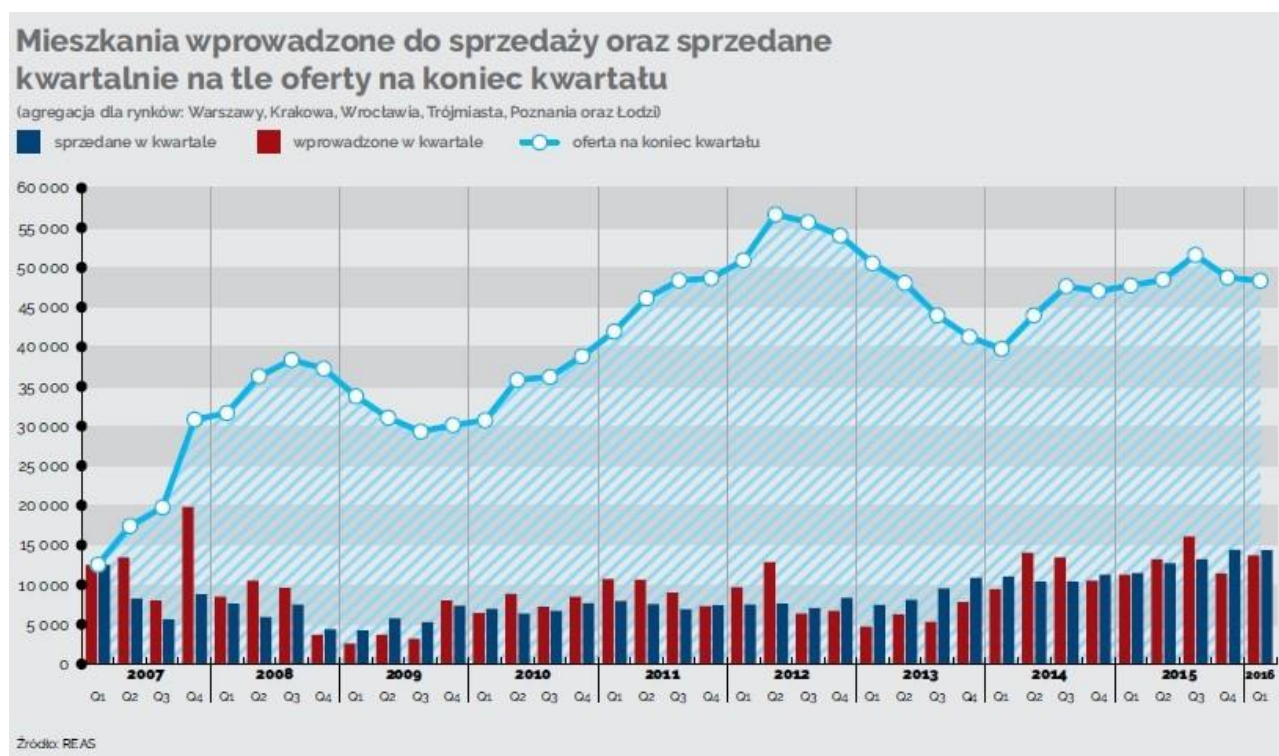
Źródło: NBP.

## e) Podaż vs. popyt

Oferta mieszkań na koniec pierwszego kwartału 2016 w kilku największych miastach Polski przy niezmiennym popycie mogłaby zaspokoić rynek przez kolejne 10 miesięcy. Jest to poziom identyczny w porównaniu z analogicznym okresem w roku poprzednim.

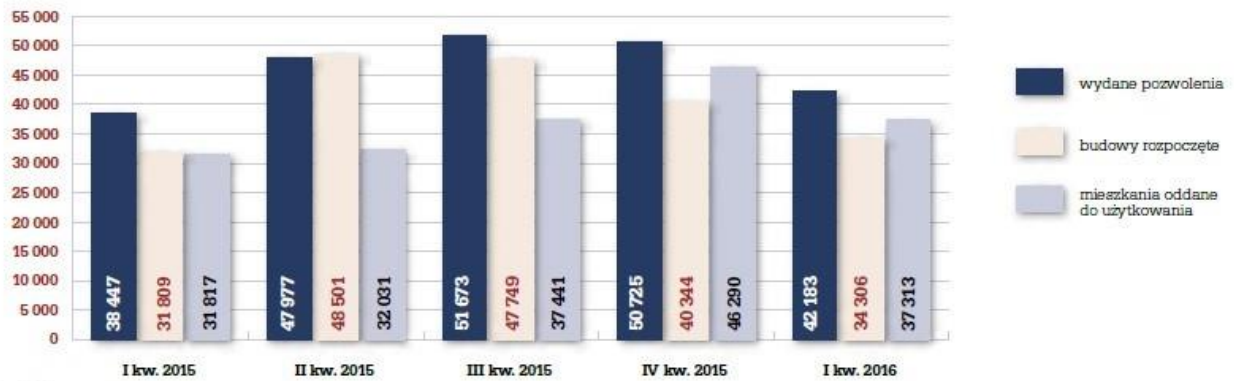
Zauważalny jest znaczący wzrost popytu. Pod względem liczby sprzedanych mieszkań ostatni rok był najlepszym od czasu kryzysu finansowego. Dużą rolę odegrały tutaj dwa czynniki. Pierwszy z nich to nowe zasady uzyskiwania kredytu. Do końca 2015 roku kredytobiorca musiał dysponować wkładem własnym w wysokości 10%, natomiast od 2016 roku wymagane jest już 15%. Od początku 2017 roku minimalny wkład własny wyniesie 20%. Zmiany w prawie spowodowały, że część osób chciała kupić mieszkanie przed końcem 2015 roku, co doprowadziło do wzrostu popytu na rynku nieruchomości.

Drugą przyczyną wysokiego popytu są rekordowo niskie stopy procentowe. Obecnie aż 2/3 mieszkań kupowanych jest za gotówkę. Dzieje się tak, gdyż Polacy wolą nabyć mieszkanie niż wpłacać pieniądze na lokatę.



W efekcie rosnącego popytu wzrosła również aktywność deweloperów. Podczas pierwszego kwartału 2016 roku, wydano o prawie 10% więcej pozwoleń na budowę, niż w analogicznym okresie w roku poprzednim. Dobra sytuacja spowodowała wzrost optymizmu, co z dużym prawdopodobieństwem przełoży się na jeszcze większą liczbę dostępnych mieszkań.

Wykres 16. Liczba wydanych pozwoleń na budowę, budow rozpoczętych oraz mieszkań oddanych do użytkowania w okresie I kw. 2015 r. – I kw. 2016 r.

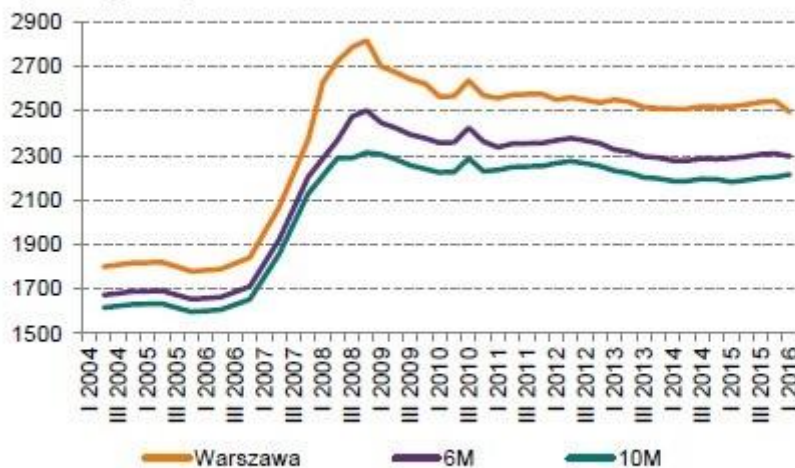


Źródło: GUS

## f) Koszty budowy

Koszty budowy mieszkań różnią się dość znacząco w poszczególnych raportach. Ogólny trend wskazuje na stabilizację w okresie ostatnich kilku lat oraz na spadek kosztów o mniej więcej 10% w stosunku do 2008 roku.

Wykres 39 Przeciętny koszt budowy mkw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego (typ 1121<sup>23'</sup>) na wybranych rynkach (zł/mkw.)



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud.

## 2. Struktura finansowa kupujących

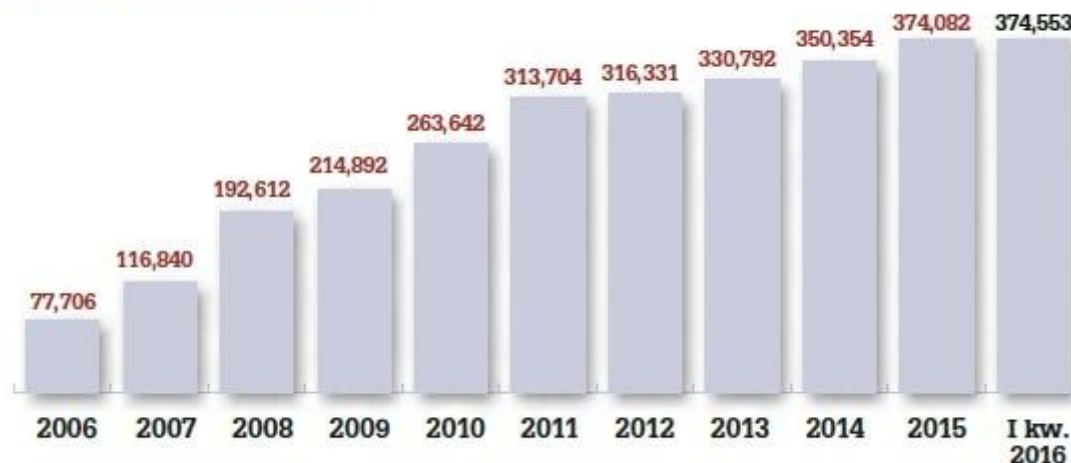
### a) Poziom zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych

Na przestrzeni ostatnich dwóch lat wartość kredytów wzrasta wolniej, niż było to w latach 2006-2011. Część Polaków wyciągnęła wnioski z drastycznego spadku cen nieruchomości, jaki został zanotowany w efekcie kryzysu finansowego. Duży wpływ na obecny stan ma również zmiana związana z rekomendacją S. Jak już wspominałem, wymaga ona od kredytobiorców wkładu własnego w wysokości



15% (w zeszłym roku było to 10%). Kto mógł sobie na to pozwolić – wziął kredyt w zeszłym roku. Wzrost wartości kredytów mieszkaniowych w pierwszych miesiącach 2016 roku był już naprawdę znikomy. Wyższe wymagania dotyczące wkładu własnego oraz niskie stopy procentowe doprowadziły do sytuacji, w której większość mieszkań kupowana jest za gotówkę.

**Wykres 2. Całkowity stan zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych (w mld zł) w okresie 2006 – I kw. 2016 r.**

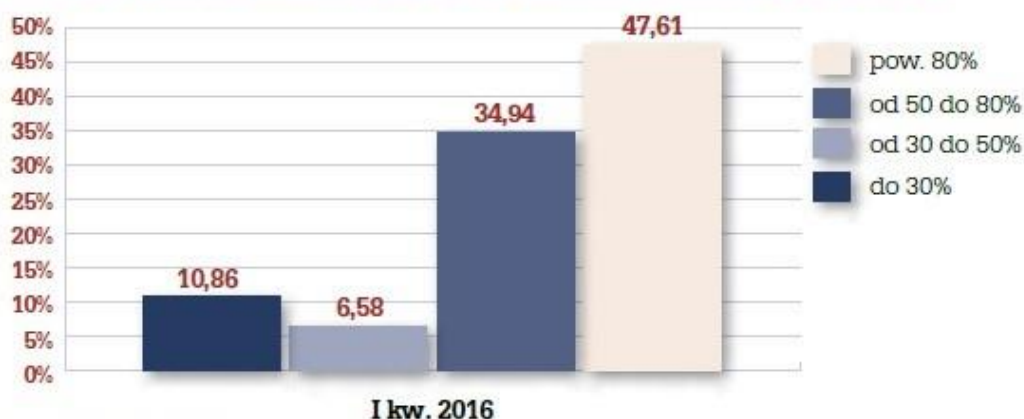


Źródło: ZBP – SARFiN, NBP

## b) Struktura kredytów

W związku z coraz wyższymi wymaganiami dotyczącymi wkładu własnego przy zaciąganiu kredytu mieszkaniowego, znacznie zmienia się struktura wskaźnika LtV (stosunek wartości kredytu do wartości nieruchomości). W przypadku 47,6% nowych kredytów, wysokość pożyczki przekracza 80 procent wartości nieruchomości. Z kolei co dziesiąty kredyt charakteryzuje się wskaźnikiem LtV niższym niż 30%. Obecnie sytuacja banków udzielających kredytów wygląda bezpieczniej niż kilka lat temu. Zmiany w stylu rekomendacji S powinny zostać wprowadzone w latach 2002-2003. Dzięki nim, nie mielibyśmy dzisiaj problemów z kredytami, które są wyższe niż wartość nieruchomości.

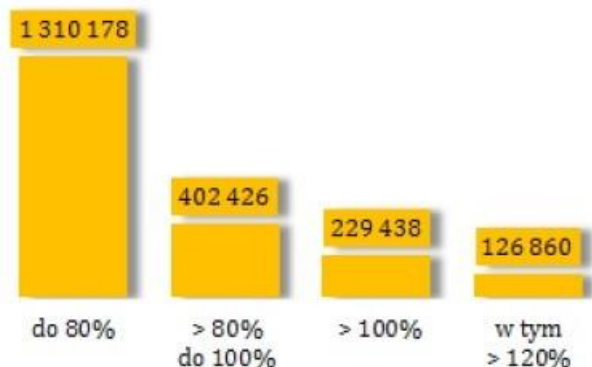
**Wykres 7. Struktura wskaźnika LtV dla nowo udzielonych kredytów w I kw. 2016 r.**



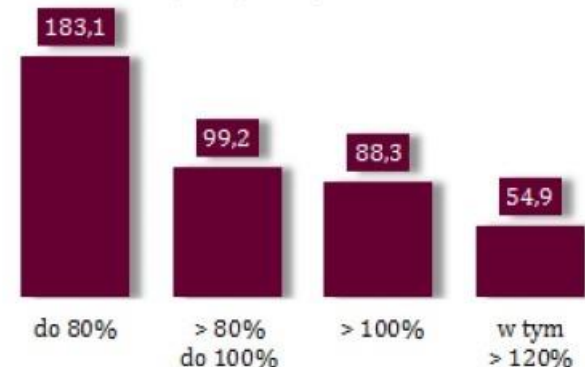
Źródło: ZBP – SARFiN

Struktura wskaźnika LTV dla wszystkich spłacanych obecnie kredytów nie wygląda już tak optymistycznie, w czym duża zasługa zadłużenia we franku szwajcarskim. Ostatnie kilkanaście miesięcy to okres w którym wspomniana waluta bardzo się umocniła, a co za tym idzie zwiększyło się zadłużenie setek tysięcy Polaków. Wzrost był na tyle duży, że w przypadku niemal 12% ogółu zadłużonych wartość kredytu przekracza wartość nieruchomości.

Struktura LTV portfela kredytowego  
LICZBA kredytów



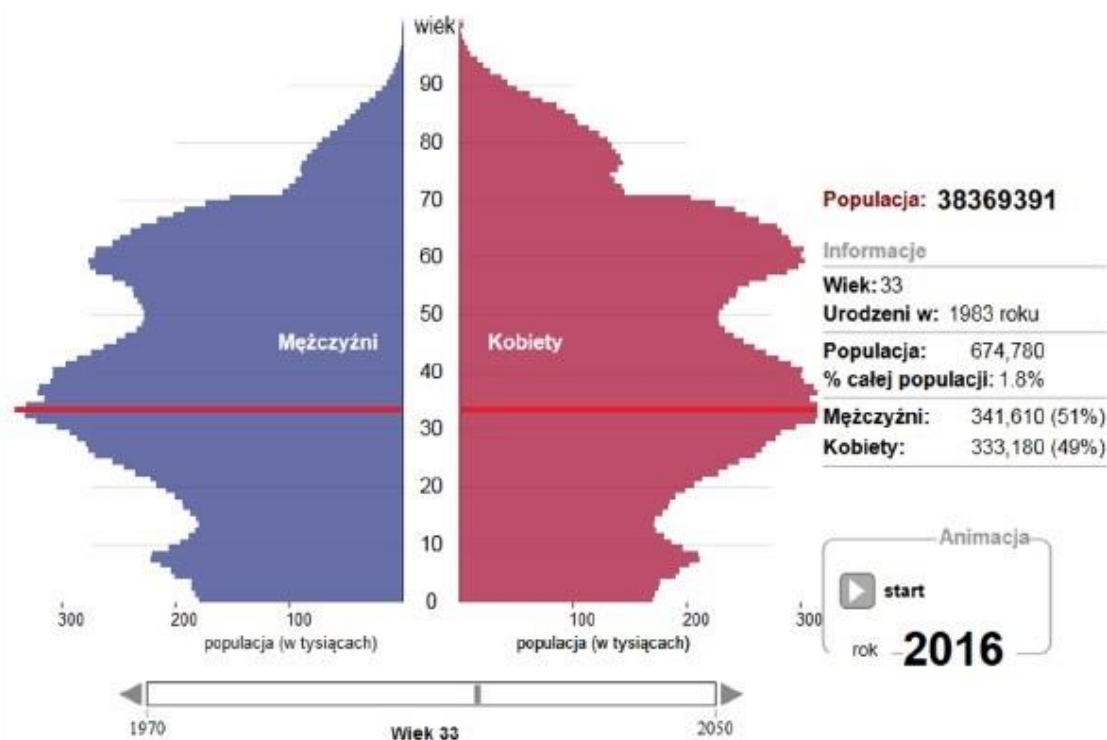
WARTOŚĆ kredytów (mld zł)



Źródło: KNF

### c) Struktura ludności

Mieszkania najczęściej kupują osoby między 25 a 35 rokiem życia. Obecnie najliczniejszą grupę stanowią 33-latkowie. Grupa, która najchętniej kupuje mieszkania, w nadchodzących latach będzie się drastycznie kurczyć, co widać na poniższym wykresie. Przełoży się to na niższy popyt i niższe ceny mieszkań.

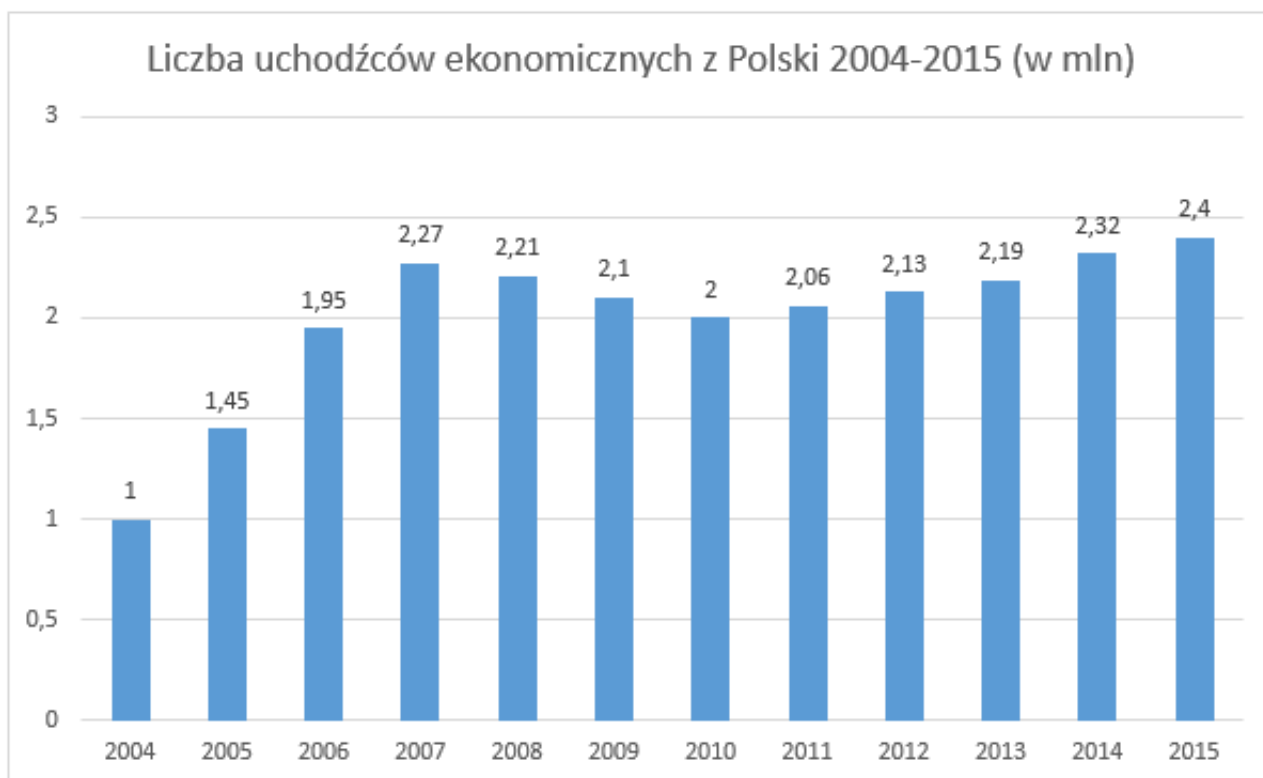




#### d) Emigracja

Znacząca liczba Polaków wyjeżdżających w celach zarobkowych to osoby w wieku 25-35 lat. Jest to grupa wiekowa, która najczęściej decyduje się na zakup mieszkania.

Od momentu wejścia do Unii Europejskiej, na wyjazd za granicę zdecydowało się ponad 2 mln Polaków. Nie oznacza to jednak, że nasz kraj ma już falę emigracji za sobą. Jeszcze rok temu w badaniu przeprowadzonym przez Home Service 1,25 mln osób przyznało, że chciałoby opuścić Polskę w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Brexit może w tym przypadku nieco skomplikować sytuację, jednak Wielka Brytania to nie jedyne miejsce, które cieszy się popularnością wśród Polaków.



Źródło: GUS

#### e) Imigracja

W ostatnich latach do Polski przyjechała bardzo duża liczba imigrantów ze Wschodu, głównie z Ukrainy. Co istotne, tendencja ta przybiera na sile. Dla przykładu, przedsiębiorstwa ze Śląska złożyły w I półroczu 2016 roku 33 tys. oświadczeń o zamiarze zatrudnienia obcokrajowca. To ponad dwukrotnie więcej niż w całym poprzednim roku!

Oczywiście rosnąca liczba imigrantów ze Wschodu ma wpływ na rynek mieszkań. Wpływ ten jest jednak ograniczony. Nadrzędnym celem dla większości przyjeżdżających jest zarobienie jak największej ilości pieniędzy, co wiąże się z ograniczaniem kosztów. W efekcie, kiedy kończy się okres, w którym firma opłaca nocleg (o ile w ogóle takowy był), imigranci w kilka osób wynajmują jedno tanie mieszkanie, bądź też szukają pokoi w domach. Dla przykładu, sześciu pracowników ze Wschodu wynajmuje mieszkanie, w którym normalnie zamieszkałaby przeciętna polska rodzina typu „2+1” bądź „2+2”.

Fala emigracji wśród młodych Polaków sprawiła, że w wielu domach pojawiła się możliwość przystosowania pustych pokoi pod noclegi pracownicze. Póki co, to właśnie właściciele takich nieruchomości najmocniej odczuwają napływ imigrantów w swoich portfelach. Jeśli napływ imigrantów do Polski będzie się nasilał, wzrośnie popyt na starsze mieszkania. Rynek nowych mieszkań odczuje zmiany najwcześniej za kilka lat, pod warunkiem, że wystarczająco duża liczba imigrantów osiedli się w Polsce na stałe i ustabilizuje swoją sytuację materialną.

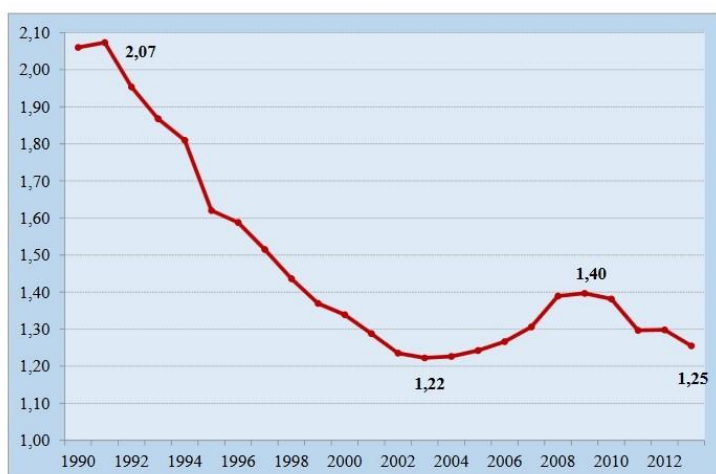
#### f) Współczynnik dzietności

Długoterminowe perspektywy dla rynku nieruchomości wyglądają kiepsko, jeśli weźmiemy pod uwagę przyrost naturalny. Mała liczba rodzących się dziś dzieci oznacza mniejszy popyt na nieruchomości. Jak widać na poniższym wykresie, współczynnik dzietności w Polsce, po chwilowej poprawie, ponownie spadł w okolice 1,25. Pod tym względem plasujemy się na jednym z ostatnich miejsc na świecie. Dla porównania, aby utrzymać populację na niezmiennym poziomie, poziom dzietności powinien wynosić 2,1 (210 dzieci na 100 kobiet).

Jeżeli nic się nie zmieni, to w ciągu dwóch następnych dekad dojdziemy do sytuacji, w jakiej NRD znalazło się pod koniec lat dziewięćdziesiątych. W tamtym przypadku ceny nieruchomości spadły z powodu wyjazdów na Zachód. W naszym przypadku głównym czynnikiem będzie niski przyrost naturalny.

Wyk. 2. Przekrojowy współczynnik dzietności (TFR) w Polsce w latach 1990-2013

Chart. 2. Total fertility rate in Poland 1990-2013



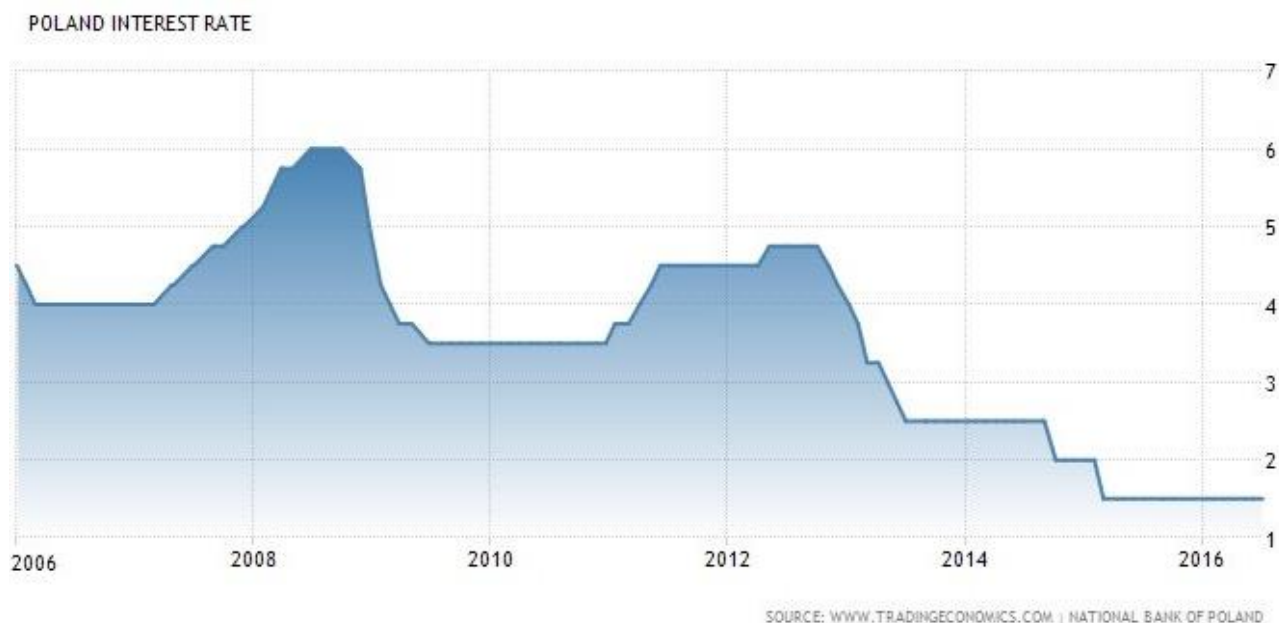
Źródło: GUS

## g) Stopy procentowe

Stopy procentowe to jeden z kluczowych czynników wpływających na ceny nieruchomości. Ich niski poziom oznacza niższy koszt kredytowania, co sprawia, że więcej osób może się zadłużyć i nabyć mieszkanie.

Oceniając obecną sytuację na rynku nieruchomości należy pamiętać o tym, że stopy procentowe znajdują się dziś na historycznie niskich poziomach i Polska nie jest w tym przypadku wyjątkiem. O ile jeszcze na początku XX wieku stopy procentowe w naszym kraju były bliskie 20%, a po ostatnim kryzysie finansowym wynosiły 6%, to obecnie główna stopa procentowa wynosi zaledwie 1,5%.

Nie zostało już zatem dużo miejsca na dalsze obniżki. W perspektywie długoterminowej (co jest bardzo ważne dla rynku nieruchomości, ostatecznie kredyt zaciągamy na kilkanaście lat) widzimy, że zdecydowanie bardziej realne jest podwyższanie stóp procentowych. Taki ruch ze strony Rady Polityki Pieniężnej przełoży się na drastyczny wzrost kosztu kredytowania, ograniczenie dostępu do kredytu i w praktyce zmniejszenie popytu na mieszkania. Osoby, które dzisiaj mają kredyt w złotówkach o zmiennym oprocentowaniu, wpadną w taką samą pułapkę jak frankowicze.



## Podsumowanie:

W relacji do rzeczywistej inflacji oraz wynagrodzeń, ceny mieszkań spadają. Niewiele wskazuje na odwrócenie tego trendu w nadchodzących latach:

1. Zwiększa się liczba Polaków przebywających poza granicami kraju. Teoretycznie sytuacja wyrównywana jest napływem imigrantów ze Wschodu, jednak dysponują oni znacznie mniejszym kapitałem niż przeciętny polski obywatel. Perspektywy nie wyglądają najlepiej również pod względem demografii. Narzekamy na współczynnik dzietności, a jednocześnie grupa osób najczęściej kupujących mieszkania (25-35 lat) jest obecnie najliczniejsza. Można zatem powiedzieć, że o ile obecnie sytuacja wygląda umiarkowanie, to w następnych latach będzie się stopniowo pogarszać.

2. Sytuacja osób z kredytami walutowymi stanowi często pojawiającą się w mediach przestrozę. Wielu Polaków ma w swojej rodzinie, bądź wśród znajomych osoby z takimi kredytami, a umacniająca się szwajcarska waluta może jedynie zwiększyć niechęć do kredytów mieszkaniowych. Oczywiście nie jest wykluczone, że dojdzie do interwencji ze strony rządu. Naszym zdaniem, tym razem rządzący ograniczą swoje działania do zapowiedzi słownych. W końcu do wyborów jeszcze daleko.

3. Szaleństwo związane z zerowymi stopami procentowymi nie będzie trwało wiecznie. W chwili obecnej daleko nam do średniego poziomu stóp procentowych z ostatnich 15 lat. Jeśli zaczniemy podążać w jego kierunku, to w połączeniu z wyższym wkładem własnym będzie to oznaczać bardzo okrojony popyt na rynku nieruchomości mieszkaniowych i spadek cen mieszkań.

4. Duży udział w zwiększonym popycie odegrały zmiany dotyczące wkładu własnego przy zaciąganiu kredytu – jeszcze w grudniu wynosił on tylko 10%, podczas gdy w styczniu już 15%, natomiast w 2017 roku wymagany będzie wkład własny w wysokości 20% wartości nieruchomości.

5. Mniejsza liczba kredytów mieszkaniowych w połączeniu z większą aktywnością deweloperów, postawi potencjalnych nabywców w uprzywilejowanej sytuacji podczas zakupu - łatwiej będzie im negocjować cenę mieszkania.

*Zespół Independent Trader*

## Deutsche Bank – zbyt duży, by upaść?

Deutsche Bank po raz kolejny znalazł się w centrum zainteresowania. Tym razem stało się tak ze względu na bardzo wysoką karę nałożoną przez Departament Sprawiedliwości USA. Notowania niemieckiego giganta spadły do poziomów z lat osiemdziesiątych, a inwestorzy zaczęli się zastanawiać nad przyszłością Deutsche Banku. Czy istnieje zatem szansa, że bank podzieli los Lehman Brothers?

### Obecna sytuacja

Wzrost obaw o sytuację Deutsche Banku został wywołany w dużej mierze przez Departament Sprawiedliwości USA. Amerykanie postanowili nałożyć na niemiecki bank karę w wysokości 14 mld dolarów. Przed kryzysem z 2008 roku Deutsche Bank sprzedawał obligacje zabezpieczone kredytami hipotecznymi, z których wiele nie zostało spłaconych. Zdaniem rządu USA, bank nie informował klientów o ryzyku w należyty sposób.

Sytuacja jest o tyle problematyczna, że kapitalizacja rynkowa Deutsche Banku wynosi obecnie 17 mld dolarów. To niewiele więcej niż kara nałożona na DB. Z drugiej strony wysokość grzywny może być odpowiedzią USA na działania Unii Europejskiej, która nakazała Apple zapłacić irlandzkiemu rządowi 14 mld dolarów zaległego podatku. Biorąc pod uwagę ten fakt, można oczekiwać, że kara zostanie niebawem zmniejszona. Inne banki, poza Bank of America, otrzymywały grzywny rzędu kilku miliardów. HSBC za udział w praniu pieniędzy dla karteli narkotykowych zapłacił 1,9 mld dolarów.

To nie jedyna afera związana z Deutsche Bankiem. Kilkanaście miesięcy temu bank ten został ukarany za manipulowanie stopą LIBOR. Wciąż nie jest znana kara za manipulacje na rynku złota i srebra. Ogółem wobec Deutsche Banku złożono 7000 pozwów.

Sytuacji największego niemieckiego banku nie poprawiają wyniki finansowe. W zeszłym roku Deutsche Bank zanotował pierwszą od siedmiu lat stratę. Otoczenie zerowych stóp procentowych sprawia, że bankom coraz trudniej jest generować zyski.

Obawy musi budzić również gigantyczna ekspozycja Deutsche Banku na derywaty, czyli instrumenty pochodne. Na koniec 2015 roku jej wartość wynosiła 42 bln euro i była 14-krotnie wyższa niż PKB Niemiec. Oczywiście derywaty stanowią przede wszystkim zabezpieczenie (większość dotyczy stóp procentowych), jednak nawet strata łączna rzędu 0,5% kosztowałaby DB 210 mld euro. Trudno dokładnie określić, jakie skutki może przynieść bankowi tak duża ekspozycja na derywaty.

W mediach nie brakuje pytań, czy Deutsche Bank pójdzie w ślady Lehman Brothers. Biorąc pod uwagę poziom płynności, niemiecki bank prezentuje się znacznie lepiej – dla DB wskaźnik ten wynosi 12%, podczas gdy w przypadku Lehmana było to 7,5%. Problem w tym, że ostatnie dane dla Deutsche Banku pochodzą z czerwca.



Dodatkowo, obecne zasady księgowości pozwalają bankom księgować aktywa po cenie nominalnej, nawet jeśli ich cena rynkowa jest znacznie niższa. Z tego powodu bardzo ciężko jest porównać obecną sytuację finansową Deutsche Banku z Lehman Brothers.

## Tło polityczne

Deutsche Bank to jedyny niemiecki bank uznany za „systemowo ważny”. Jego problemy finansowe wywołały debatę, dotyczącą tego w jaki sposób pomóc, oraz kto dokładnie miałby się tym zająć. Ratunek najprawdopodobniej nadejdzie ze strony rządu, jednak sytuacja jest w tym przypadku dość skomplikowana. W przyszłym roku w Niemczech odbędą się wybory parlamentarne. Notowania kanclerz Angeli Merkel zdążyły już spaść ze względu na politykę imigracyjną, na czym zyskała głównie AfD (Alternatywa dla Niemiec). Obywatele są bardzo nieprzychylni ewentualnemu ratowaniu DB, czego Merkel nie może lekceważyć.

Jeśli niemiecki rząd zdecydowałby się pomóc Deutsche Bankowi poprzez tzw. bail-out, spowodowałoby to dalszą dezintegrację Unii Europejskiej. W końcu to Niemcy narzuciły bardzo restrykcyjną politykę dotyczącą ratowania banków, niemal wykluczając przeprowadzanie bail-outów. Jeśli teraz Merkel dałaby zielone światło dla ratowania DB, oznaczałoby to porzucenie jakichkolwiek zasad. Wkrótce tą samą drogę obrałyby inne kraje, jak Włochy, Portugalia czy Hiszpania.

## Możliwe scenariusze

Skomplikowana sytuacja polityczna nie zmienia faktu, że ratunek ze strony rządu pozostaje najbardziej prawdopodobną opcją. Die Zeit informował ostatnio o planie ratunkowym, zgodnie z którym państwo miałoby przejąć 25% udziałów w DB. Wydaje się, że taka pomoc byłaby niewystarczająca.

Niewykluczone że dojdzie do podziału banku na dwie części. W pierwszej znajdą się zdrowe aktywa, a Deutsche Bank będzie kontynuował działalność. Do drugiej części trafią toksyczne aktywa, które zostaną następnie wykupione przez EBC. Jest to realny scenariusz, jednak w przypadku pomocy ze strony EBC należy oczekiwać, że po pomocy zgłoszą się kolejne państwa. Zaufanie do euro zostanie wówczas mocno podważone.

Ratunek może nadejść również spoza Europy. W 2010 roku FED zdołał z miejsca wygenerować 16 bln dolarów (!) i pożyczyć je bankom. Kiedy Ron Paul zapytał Bena Bernanke dokąd popłynęły te pieniądze, szef Rezerwy Federalnej stwierdził, że nie ma pojęcia. Skoro więc kontrola nad EBC jest znacząca, a FED może z powietrza generować biliony, to nie jest wykluczone, że Amerykanie pospieszą z ratunkiem dla Deutsche Banku.

Sytuacja wokół DB może stać się okazją dla Chińczyków, którzy próbują wejść na europejski rynek. Nawet zakładając wzrost cen akcji Deutsche Banku o 100%, przejęcie 25% udziałów kosztowałoby niecałe 10 mld dolarów. Tymczasem rezerwy walutowe Chin to 3,2 bln dolarów.

Oczywiście w odwodzie wciąż pozostaje przeprowadzenie operacji bail-in. Oznaczałaby ona przejęcie części środków z bankowych depozytów. Rozwiązanie to zastosowano kilka lat temu na Cyprze. Jest to scenariusz mało prawdopodobny. Bail-in byłby dowodem na to, jak ważny jest dostęp do gotówki, a w dodatku podważyłby zaufanie obywateli do systemu finansowego.

Ostatnią opcją jest upadek banku. Jest to scenariusz najmniej prawdopodobny, choćby ze względu na efekt domina, jaki wywołałoby bankructwo Deutsche Banku. Politycy również nie chcą, aby kojarzono ich z upadkiem największego banku Niemiec.

## Podsumowanie

Problemy Deutsche Banku nie są nowością, pierwszy artykuł na ten temat pojawił się tutaj trzy lata temu. Od tego czasu sytuacja DB jeszcze bardziej się skomplikowała. Zważywszy na powiązania między bankami, jest to kolosalne zagrożenie dla systemu. Oczywiście znaczenie samego Deutsche Banku jest większe, niż było to w przypadku Lehman Brothers. Politycy nie chcą być kojarzeni z negatywnymi wydarzeniami, dlatego też rząd Niemiec postara się uratować Deutsche Bank. Być może DB przy okazji odsprzeda część swoich aktywów innym bankom.

Sytuacja wywoła kolejne napięcia wewnątrz Unii Europejskiej oraz doprowadzi do braku jakichkolwiek zasad, jeśli chodzi o politykę względem banków. Należy pamiętać, że im bardziej Niemcy oddalają się od innych krajów UE, tym bliżej jest im do Rosji.

Aby uniknąć kolejnych problemów w rodzaju Deutsche Banku, konieczny jest powrót do ustawy Glass - Steagall. Zgodnie z nią, banki nie mogły łączyć działalności depozytowo-kredytowej z działalnością inwestycyjną. Jej zniesienie doprowadziło do powstania banków „zbyt dużych, by upaść”. Należy przywrócić Glass-Steagall oraz podzielić każdy z dużych banków na dziesięć mniejszych. To ponownie napędziłoby konkurencję. Instytucja w rodzaju UOKiK kontrolowałaby wielkość banków. Gdyby którykolwiek z banków chciał wziąć udział w dużej inwestycji, mógłby to zrobić za pomocą joint venture wraz z innymi bankami.

Dodatkowo, konieczne jest zniesienie gwarancji depozytów. Dzięki temu klienci zaczną nareszcie interesować się sytuacją finansową banku, któremu powierzają pieniądze. Ze względu na konkurencję, banki same zaczną udowadniać klientom, że „bank X jest bezpieczniejszy od banku Y”. Właśnie w takim kierunku powinniśmy podążać.

*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.

## Obrona terytorialna szansą dla Polski?

**Autor: gruby**

Dwa lata temu batalion ISIS postanowił odbić kolegów przetrzymywanych w więzieniu w Mosulu. Jak postanowili, tak zrobili. 800 żołnierzy wyposażonych w nieopancerzone cywilne terenówki wjechało do miasta. Terenówki te były wyposażone częściowo w granatniki przeciwpancerne, a częściowo w karabiny maszynowe. Kilka miało nawet działka kalibru 20 mm. Obsługa terenówek uzbrojona była głównie w kałachy, choć co poniektórzy dysponowali również RPG-7, tak na wszelki wypadek.

Okolo dwóch milionów mieszkańców tego miasta wraz ze stacjonującymi w nim siłami rządowymi wpadło w panikę. Dzielna iracka armia rządowa wykonała manewr błyskawicznego, samoistnego i spontanicznego odwrotu strategicznego pozostawiając cały przeszkadzający jej w tym sprzęt. W ręce ISIS dostał się nie tylko Mosul, ale również cała baza wojskowa pełna Hummerów, Abramsów, MRAP-ów oraz góra broni ręcznej i dwa wzgórza amunicji do niej. O kamizelkach kuloodpornych, mundurach, racjach żywnościowych, sprzęcie do szyfrowanej łączności radiowej, noktowizorach, celownikach laserowych, zagłuszaczach czy też elektronicznych systemach prowadzenia ognia nie wypada wspominać, bo to oczywiste. Oczywiste jest również, że zarówno sprzęt jak i broń były nowusieńkie, amerykańskie, dopiero co wyłagane w Waszyngtonie. Z wyjątkiem kałachów. Kałachy i amunicja do nich były polskie.

ISIS musiał na gwałt ściągać do miasta posiłki, bo jeden batalion nie miał możliwości zagospodarowania takiego prezentu. Wisienką na torcie była miejscowa rafineria ropy naftowej, której obsługa i ochrona też nagle zapadła się pod ziemię.

Ten bardzo przydługi wstęp ma za zadanie uświadomić jak bardzo na dzisiejszym polu walki liczy się wola działania, działanie z zaskoczenia oraz reputacja agresora. Nie mam powodu żeby przypuszczać że agresja Rosjan na Warszawę przebiegałaby inaczej niż agresja ISIS na Mosul. Czynny opór stawiałaby obrona terytorialna ale żołnierze zawodowi po prostu by uciekli. Na zajęcie Polski Rosjanie potrzebowaliby góra tygodnia. A potem zaczęłaby się partyzantka. Nas nie jest problemem podbić, ale nas w stanie okupacji utrzymać problemem jest dużym.

## Dwa rodzaje pieniądza

**Autor: Freeman**

FED i USA stosują pewien trik: emitując dolara z drukarki na potrzeby wewnętrzne kraju, ryzykują inflację i dewaluację dolara. Emitując dolara z drukarki, celem pożyczania go zagranicą, zapobiegają dewaluacji dolara. Ten pożyczony dolar, musi być oddany z odsetkami. Z natury rzeczy kwota do zwrotu jest wyższa (spłata + odsetki), co generuje popyt na dolara. Popyt = wzrost wartości.

Przypomnę, że Polska w 2008 lub 2009 roku dostała "propozycję nie do odrzucenia" przyjęcia kredytu z USA w wysokości 20 mld \$, w celu prewencyjnym w związku z kryzysem. Stało się to mimo stabilnej wówczas sytuacji Polski. Podaję to tylko jako przykład.

Reasumując, są dwa rodzaje dolara:

- 1) inflacyjny, dewaluujący jego wartość,
- 2) aprecjacyjny.

Wszelkie kredyty w \$ udzielone zagranicą oraz wszelkie roszczenia i odszkodowania wobec zagranicą, należą do grupy nr 2.

Co się stanie z Deutsche Bankiem? Ano dokładnie to, co zamierzają Amerykanie. Jeśli system dojrzał do upadku, to pozwolą mu upaść. Jeśli zostało jeszcze trochę czasu, to pozwolą delikatnie bujać systemem na zasadzie ratunku. Wersje ratunku przedstawione w artykule o Deutsche Banku są dewaluujące dla €. W Europie będzie musiał być wygenerowany potężny kredyt, czy to przez EBC, czy to poprzez zadłużenie skarbu państwa DE poprzez emisję obligacji. Zastanawiam się, czy ta wersja nie będzie realizowana, bo jak zaznaczałem kilka dni temu, jest ruch na obligacjach. Zaczyna się wyrysowywać chęć parcia oprocentowania na północ.

Wersja ratunku DB poprzez FED, byłaby potężnym zastrzykiem mocy dla \$. Kto wie, w dobie kończącego się dolara taki scenariusz byłby dla Amerykanów optymalny. A do tego Niemcy i Europa byłiby wdzięczni za ratunek. To jest w stylu USA!

# Utrata wolności będzie postępować

**Autor: settembrini**

Nastąpiła niespotykana dotąd akumulacja bogactwa w rękach 0,01% społeczeństwa i proces ten postępuje w sposób wykładniczy. Najbogatsi zakopali się w nowoczesnych formach zabezpieczenia majątku tj. fundacjach i rajach podatkowych, nie płacą podatków i spijają odsetki od gigantycznego zadłużenia. Te wszystkie rewelacje Panama Papers to tylko wierzchołek góry lodowej. Po prostu ktoś tam za wysoko wyskoczył i akurat jego papiery wyciekły do mediów. Takie wewnętrzne niesnaski.

Bardzo ciekawe jest to, co pisze Hongbing pod koniec 2 cz. „Wojny o pieniądź” o zapaści demograficznej w USA i rozmontowaniu tamtejszego systemu emerytalnego od 2016-2024. Wygląda to na wyśnioną wręcz okazję, aby spróbować iść na całość i przycisnąć społeczeństwa do muru.

Po przeczytaniu tego, co pisze Dowbor, obrany lata temu kierunek NWO wydaje mi się nieunikniony. Po prostu walka jest nierówna, nie mamy zasobów. Ludzie też chyba są inni, nie cenią tak wolności, jak poprzednie pokolenia. Widocznie muszą ją stracić, aby docenić jej wartość na nowo.

Kapitał wysysa z rynku najmądrzejszych ludzi i są oni lojalni. Goldman Sachs płaci najlepszym prawnikom, za ochronę swojego kierownictwa. Daje spore odprawy i opiekuje się rodziną, nawet gdy uda się kogoś wsadzić. Nie zapomina też o zasługach, vide praca w banku dla byłych kluczowych polityków (Barroso, Marcinkiewicz).

W jakiej formie do tego dojdzie i jak trzeba będzie przygotować społeczeństwo, to sprawa drugorzędna. Jak to się mówi, cel uświęca środki. Możemy sobie zadać pytanie, jak musi być źle, jaki kryzys należy zaszerwować społeczeństwu, aby zgodziło się na globalne wprowadzenie SDR i eliminację gotówki?

Wszelkie publikacje zamieszczone na stronie [www.independenttrader.pl](http://www.independenttrader.pl) oraz w Independent Trader Newsletter powstały w oparciu o wiarygodne informacje, lecz ich trafność nie może być gwarantowana. Przedstawione opinie mogą się dezaktualizować, a ich autor nie jest zobowiązany do ich uaktualniania.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715).

Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Każda inwestycja powinna być konsultowana z licencjonowanym doradcą inwestycyjnym.

Wszystkie zamieszczone materiały są chronione prawami autorskimi. Nie mogą być kopiowane, publikowane czy modyfikowane w żadnej formie bez pisemnej zgody autora.