

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 01 / 2017

W dzisiejszym wydaniu:

1

Przepowiednia Bena Bernanke

Str. 2-6

W 2002 roku Ben Bernanke przedstawił listę niestandardowych działań, jakie banki centralne mogłyby przeprowadzić w czasie recesji. Większość jego pomysłów została wykorzystana po ostatnim kryzysie finansowym.

2

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - grudzień

Str. 7-15

Końcówka roku przyniosła wiele istotnych wydarzeń. Podsumowaliśmy je w artykule dotyczącym aktualności ze świata finansów i geopolityki.

3

Duże zmiany na rynku złota

Str. 16-19

W ostatnich tygodniach doszło do rozjazdu ceny złota w USA i Chinach. Jak obecna sytuacja może wpłynąć na ceny kruszcu?

4

Walka z gotówką przybiera na sile

Str. 20-23

Władze Indii z dnia na dzień zdelegalizowały większość banknotów znajdujących się w obiegu. W efekcie, kraj pogrążył się w chaosie, a gospodarka doznała znaczącego spowolnienia.

5

Krach na rynku obligacji – wypadek przy pracy czy nowy trend?

Str. 24-32

Gigantyczna bańka na rynku długu zaczyna pękać. Ucieczka od obligacji przybrała na sile, po tym jak wybory w USA wygrał Donald Trump.

Przepowiednia Bena Bernanke

Podczas jednego z niedawnych wystąpień Mike Maloney podjął temat przemowy Bena Bernanke z 2002 roku. Czternaście lat to w świecie finansów kawał czasu, jednak wspomniany tekst jest wyjątkowo ważny i aktualny. Z perspektywy czasu widać, że była to zapowiedź działań podejmowanych przez rządy i banki centralne na przestrzeni kolejnych lat. Wystąpienie Maloneya jest dostępne w języku angielskim, ale ze względu na jego wagę postanowiliśmy streścić je po polsku.

Przepowiednia Bena

Przemowę Bernanke można podzielić na dwie główne części. W pierwszej z nich były szef FED odniósł się do sytuacji, w której deflacja doprowadzi do radykalnego obniżenia stóp procentowych – do zera lub w okolice zera. Bernanke stwierdził wówczas, że zdaniem wielu ekspertów, po sprowadzeniu stóp procentowych do zera, bank centralny zostanie „pozbawiony amunicji”. Innymi słowy: bank centralny nie będzie miał w ręku żadnego narzędzia, pozwalającego na stymulowanie gospodarki.

Zaznaczamy, że w kwestii polityki monetarnej, rząd oraz bank centralny współpracują na tyle ściśle, że oba określenia są w artykule używane zamiennie.

W dalszej części swojej przemowy, Bernanke w dyplomatyczny sposób dał do zrozumienia, że zerowe stopy procentowe wcale nie wyczerpują możliwości banku centralnego. Następnie przypomniał, że system oparty na pustym pieniądzu daje rządowi możliwość dowolnego zwiększania wydatków oraz napędzania inflacji. Bernanke dodał również, że w takim systemie rząd może zwiększać ilość dolara w obiegu (za pomocą zakupów banku centralnego), zmniejszając w ten sposób wartość waluty. Co ważne, były szef FED podkreślił, że „zdeteminowany rząd zawsze może wykreować inflację”.

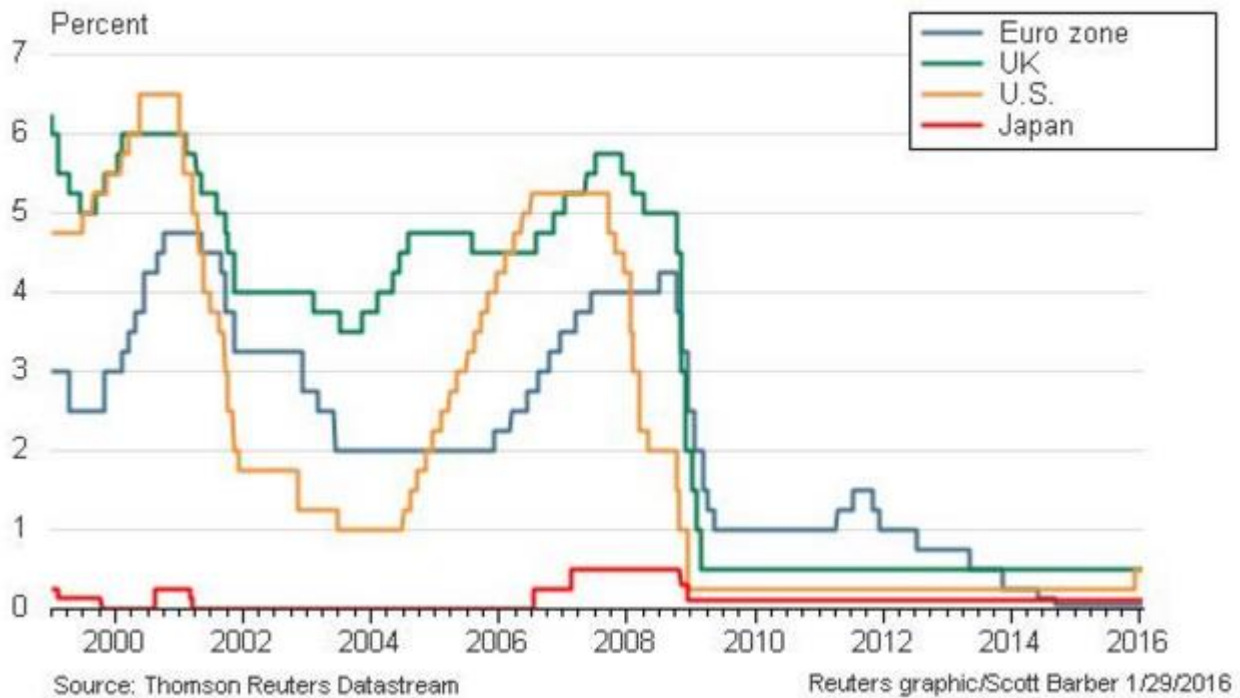
Podsumowując krótko pierwszą część przemówienia można założyć, że Bernanke już w 2002 roku zdawał sobie sprawę z narastającego problemu zadłużenia. Najprawdopodobniej miał wówczas własną wizję wyjścia z tej sytuacji. Zapewne obejmowała ona również ochronę dla najważniejszych banków, które podczas kadencji Bernanke na fotelu szefa FED, stały się „zbyt wielkie, by upaść”.

Nowoczesna bankowość centralna

W drugiej części przemówienia Ben Bernanke skupił się na działaniach, które pozwoliłyby bankom centralnym utrzymać kontrolę nad systemem monetarnym. Warto pamiętać, że są to słowa z 2002 roku. Większość poniższych propozycji brzmiała wówczas abstrakcyjnie.

Pierwszą z propozycji stanowiło wprowadzenie zerowych stóp procentowych. Rozwiązanie to zostało zastosowane w odpowiedzi na kryzys finansowy z 2008 roku. Była to sytuacja bez precedensu, ponieważ nigdy w historii stopy procentowe nie znalazły się na tak niskich poziomach.

Central bank interest rates

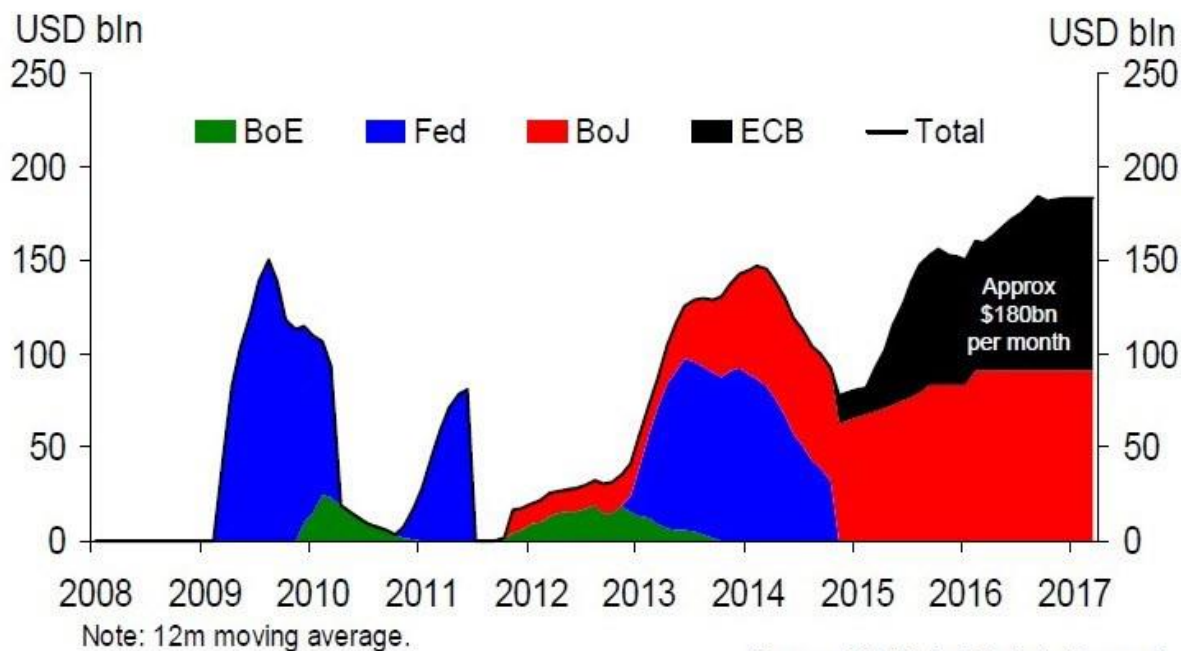


Zakładając funkcjonowanie stóp procentowych na minimalnych poziomach, Bernanke stwierdził, że kolejnym krokiem banku centralnego mogłoby być zwiększenie skali skupu aktywów. Dzisiaj znamy to jako Quantitative Easing (banki centralne za wykreowaną z powietrza walutę skupują rządowe obligacje), jednak 14 lat temu było to zupełnie nieznane określenie. Nie zmienia to faktu, że ten pomysł również został wcielony w życie. Masowe skupowanie obligacji zaczęło się od USA, a następnie w podobny sposób postąpiły inne banki centralne. W efekcie, rentowność obligacji poszczególnych państw została sztucznie zaniżona, a zbankrutowane rządy mogą pozyskać kapitał po minimalnym koszcie. Z tego powodu politycy bez wahania zwiększają zobowiązania, głównie wobec banku centralnego.

Still plenty of liquidity being added to markets:
ECB and BoJ buying a combined approx. \$180bn every month



Monthly Fed, ECB, and BoJ asset purchases



Jak widać na wykresie, banki centralne prowadzą skup aktywów na zmianę. Na początku najaktywniejszy był FED, dzisiaj „przodują” pod tym względem ECB oraz BoJ.

Oczywiście opisywana tutaj polityka banków centralnych nie przynosi efektów, tzn. nie prowadzi do odrodzenia gospodarki. Jej prawdziwym efektem jest większy wpływ polityków i bankierów na życie zwykłych ludzi. Dlatego też Bernanke za jednym zamachem zaproponował większą ilość rozwiązań, a każde z nich ma dawać nam złudzenie, że politycy robią wszystko, by uratować sytuację.

Kolejna propozycja polegała na zróżnicowaniu skupowanych aktywów. Również i ona zdobyła sobie popularność bankierów centralnych, zwłaszcza w Japonii. Tamtejszy Bank of Japan ma w swoim posiadaniu 60% ETFów dających ekspozycję na japoński rynek akcji. Z kolei na amerykańskiej giełdzie notowania niektórych spółek napędzane są zakupami Szwajcarskiego Banku Centralnego.

Bernanke zaproponował także, aby stopa funduszy federalnych została obniżona do zera. Jej poziom określa z jakim oprocentowaniem banki pożyczają sobie wzajemnie pieniądze. To kolejny pomysł, który tuż po wybuchu kryzysu finansowego został wcielony w życie.



Następnym punktem w przemówieniu Bernanke było wejście banku centralnego na rynek długu, czyli np. skupowanie MBSów (mortgage-backed securities – kredyty zabezpieczone nieruchomościami). W 2002 roku FED nie miał w swoim bilansie żadnych MBSów. Ta sytuacja zaczęła się szybko zmieniać w kolejnych latach – FED stał się największym na świecie posiadaczem nieruchomości, nabywając je za walutę wykreowaną z powietrza. To ważne, zważywszy na fakt, że zwykli ludzie pracują na własny dom przez całe dorosłe życie.

W dalszej części, Bernanke przywołał Skarb Państwa, który wedle jego propozycji mógłby emitować dług, skupowany następnie przez FED. Za pozyskane pieniądze rząd miałby możliwość przejęcia prywatnych aktywów. Tak też się stało. Skarb Państwa zaangażował środki w ratowanie AIG, General Motors czy Chryslera.

Przyjrzyjmy się teraz propozycjom Bena Bernanke, które jeszcze w 2002 roku brzmiały jak totalna abstrakcja:

Zerowe stopy procentowe – zrobione.

Skup obligacji – zrobione.

Skup akcji – zrobione.

Zerowa stopa funduszy federalnych – zrobione.

Interwencje na rynku długu – zrobione.

Skupowanie prywatnych aktywów przez Skarb Państwa – zrobione.

W takiej sytuacji nasuwa się pytanie: co jeszcze nas czeka? Otóż Maloney zwrócił uwagę na fragment, w którym Bernanke wspominał o znaczącym obniżeniu podatków, co miałoby napędzić inflację. Oczywiście oznaczałoby to również zwiększenie deficytu. To jedyny z niezrealizowanych postulatów Bernanke, ale...

...kilka tygodni temu na scenę wyszedł nowy prezydent USA Donald Trump i ogłosił wielki program odbudowy Stanów Zjednoczonych, który ma wyprowadzić gospodarkę z marazmu.

Dodatkowo, administracja prezydenta - elekta już teraz zapowiada ostre cięcia podatków. Czyżby ostatnia propozycja Bernanke miała zostać zrealizowana po 15 latach od jego przemówienia?

Podsumowanie

Wypowiedzi bankierów centralnych zazwyczaj obliczone są na wywołanie określonego efektu. Nie należy ich jednak pomijać, bo niektóre spośród nich pokazują w jakim kierunku zmierza świat finansów.

Przemówienie Bernanke jednoznacznie pokazuje, że nie ma takiej skali interwencji, której nie podjęłyby się banki centralne w celu utrzymania kontroli nad systemem monetarnym. Oczywiście aż do momentu, kiedy ktoś zezwoli na mniejszy lub większy kryzys. To idealna okazja by pokazać ludziom, jak bardzo potrzebują troskliwej opieki polityków.

Podsumowując propozycje Bernanke, Maloney podkreślił wspaniałe perspektywy dla złota i srebra. Działania banków centralnych polegające na psuciu walut faktycznie wzmacniają pozycje metali szlachetnych. Ostatecznie złoto i srebro wspaniale sprawdzają się w otoczeniu negatywnych rzeczywistych stóp procentowych (rzeczywista inflacja wyższa od oprocentowania lokat). Należy jednak pamiętać, że Maloney zarabia na sprzedaży metali szlachetnych. Odradzamy stosowanie się do jego sugestii o przeznaczaniu 100% kapitału na złoto i srebro. Znacznie bezpieczniejsza jest dywersyfikacja. Oprócz metali w portfelu powinny znaleźć się również surowce oraz najtańsze rynki akcji. Poza proponowanymi już wcześniej kierunkami (Rosja, Turcja, Chile, Nigeria) zastanawiamy się również nad Singapurem oraz Azją z wyłączeniem Japonii. Dodatkowy bufor powinna stanowić gotówka, odpowiadająca za 20-30% portfela, ulokowana we franku szwajcarskim oraz walutach surowcowych.

Na zakończenie, wracając do przemówienia Bernanke, raz jeszcze zwracamy uwagę na rosnący stan posiadania banków centralnych. Być może w tak absurdalnym świecie finansów warto przypomnieć, że ustrój w którym państwo ma wszystko, a obywatele nie mają nic, nosi nazwę „komunizm”.

Zespół Independent Trader

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – grudzień 2016

Dziesięć lat manipulacji na rynku srebra. Deutsche Bank ujawnił szczegóły

Podczas śledztwa dotyczącego manipulacji na rynku srebra, Deutsche Bank zgodził się ujawnić szczegółowe informacje na temat zaniżania cen metalu. Dzięki temu kara dla największego niemieckiego banku wyniesie tylko 38 mln dolarów. Przedstawiciele Deutsche Banku doskonale zdają sobie sprawę z tego, że jeśli odmówiliby współpracy, mogłoby to kosztować miliardy, a nie miliony.

Dowody, które dostarczył bank, to przede wszystkim wiadomości, jakie wysyłały do siebie banki zamieszane w manipulowanie rynkiem. Materiał dowodowy jest potężny. Można w nim znaleźć m.in. rozmowy traderów Deutsche Banku, UBS oraz HSBC, którzy umawiali się na zbijanie ceny srebra i wspaniale się przy tym bawili. Manipulacje dużych banków doprowadzały do kilkuprocentowych spadków, co uruchamiało stop lossy niektórych inwestorów, a w konsekwencji jeszcze bardziej obniżało cenę srebra.

Jeśli ktoś chciałby przeczytać rozmowy traderów pracujących dla największych banków, wystarczy wejść [TUTAJ](#). Na stronie zobaczycie m.in. poziomy pasek z datami począwszy od sierpnia 2007 roku. Po kliknięciu w lupy widocznej pod paskiem, zobaczycie najważniejsze dialogi z poszczególnych okresów czasowych.

Na chwilę obecną z dokumentów Deutsche Banku można wyciągnąć dwa istotne wnioski. Po pierwsze, śledztwo nie obejmuje już 4 banków, lecz 8. Najprawdopodobniej liczba ta jeszcze się powiększy. Po drugie, dostępne dowody dają spółkom wydobywczym możliwość złożenia pozwów o odszkodowania. Ostatecznie gdyby nie wspomniane manipulacje, zyski kompanii wydobywających srebro mogły być większe co najmniej o 200-300%.

Wenezuela: Boliwar stracił 64%... w miesiąc

O kryzysie wenezuelskiej gospodarki oraz upadku tamtejszej waluty mówi się od dawna, jednak październik był dla boliwara wyjątkowo ciężkim miesiącem. Jeszcze 24 października za 1 dolara amerykańskiego płacono 1221 boliwarów. Następnie wenezuelskie władze ogłosiły podwyżkę płacy minimalnej o 40%, przez co kurs dolara wzrósł do 4538 boliwarów. Ostatecznie inflacja w Wenezueli wyniosła 64% w skali miesiąca. Utrzymanie takiego tempa w skali roku, oznaczałoby umocnienie się dolara względem wenezuelskiej waluty o 378 razy. Jak wiadomo, dla socjalizmu nie ma rzeczy niemożliwych.

Ogromny wzrost cen sprawił, że niektórzy sprzedawcy zrezygnowali z liczenia pieniędzy. Boliwarem płaci się dziś na kilogramy.



Źródło: www.bloomberg.com

Jeden z przedsiębiorców stwierdził w wywiadzie dla Guardian, że widząc ilość gotówki jaką posiada, czuje się jak Pablo Escobar.

Były dyrektor UBS i Credit Suisse: Banki przekroczyły punkt krytyczny

Oswald Grubel, były dyrektor UBS oraz Credit Suisse, bardzo krytycznie wypowiedział się na temat polityki banków centralnych. W wywiadzie dla Sonntags Blick zatytułowanym „Recesja jest czasem niezbędną” Grubel stwierdził, że banki centralne zyskały zbyt wielką władzę nad rynkiem.

Zdaniem Grubela użycie negatywnych stóp procentowych zadziała jak „broń masowej zagłady”. W jego opinii po ostatnim kryzysie finansowym to politycy przejęli realną władzę w sektorze bankowym i pozwolili decydować bankom centralnym jak ma wyglądać gospodarka.

Były szef UBS oraz Credit Suisse dodał również, że w poprzednich dekadach ryzyko podzielone było na tysiące banków. Teraz odpowiedzialność spoczywa na państwie, czyli za wszystko zapłacą podatnicy.

Grubel to kolejna osoba, która poparła ograniczenie skali działalności banków. Przy tej okazji przypominamy, że do 1999 roku obowiązywał Glass-Steagall Act, który zakazywał bankom łączenia działalności kredytowo-depozytowej z działalnością inwestycyjną. W efekcie zniesienia zakazu powstały banki-molochy, które przetrwały kryzys z 2008 roku tylko dzięki pieniądzą podatników.

Europa Zachodnia zmienia kurs

Po wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych doszło do zmniejszenia napięcia na linii USA-Rosja. Wywołało to szybką zmianę narracji europejskich polityków, którzy nagle stali się bardzo chętni do współpracy z Rosją. Po raz kolejny okazało się, że europejska klasa polityczna to marionetki w amerykańskich rękach.

Pierwszym sygnałem zmiany kursu było wsparcie, jakie 15 państw europejskich udzieliło Niemcom dążącym do stworzenia nowej umowy z Rosją ws. kontroli broni. W tej grupie znalazły się Francja, Włochy, Austria, Belgia, Szwajcaria, Czechy, Hiszpania, Finlandia, Holandia, Norwegia, Rumunia, Szwecja, Słowacja, Bułgaria i Portugalia.

Innym przykładem zmiany nastawienia polityków z Europy Zachodniej jest niedawna wypowiedź Jean-Claude'a Junckera. Przewodniczący Komisji Europejskiej stwierdził, że Barack Obama popełnił błąd nazywając Rosję tylko „regionalną potęgą”. Szef KE dodał również, że Unia Europejska jest ignorantem w odniesieniu do Rosji i w tym kontekście musi się jeszcze wiele nauczyć.

Poprawa relacji pomiędzy USA i Rosją może zwiastować zniesienie sankcji gospodarczych. Póki co, zdecydowano o ich przedłużeniu, zatem na całkowitą normalizację stosunków przyjdzie nam jeszcze trochę poczekać.

Obecna sytuacja zapowiada również koniec demonizowania rynku rosyjskiego, który od dawna wskazywaliśmy jako najtańszy i najbardziej atrakcyjny. W trakcie 2016 roku, w ujęciu złotówkowym, indeks RSX wzrósł o 45%, natomiast RSXJ o 109%. Nie zmienia to faktu, że większość rosyjskich spółek wciąż można uznać za mocno niedowartościowane.

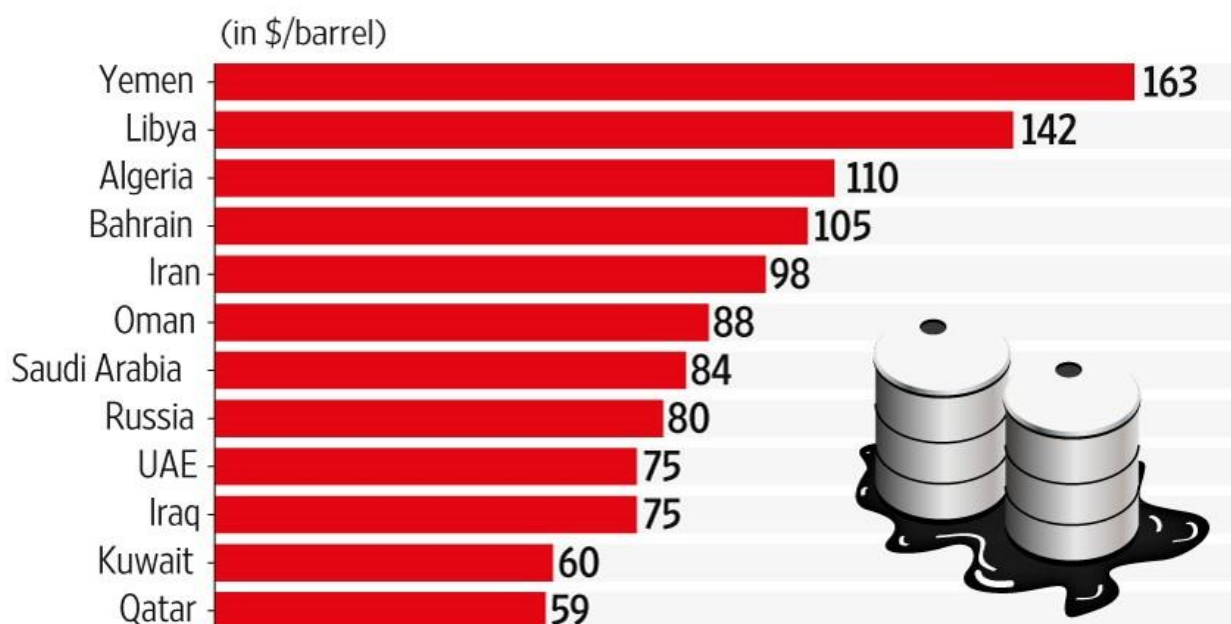
Osiągnięto porozumienie ws. wydobycia ropy

OPEC oraz pozostali producenci ropy doszli do porozumienia w kwestii ograniczenia wydobycia. Cięcia nie obejmą jedynie Libii oraz Nigerii. W przypadku tych dwóch krajów produkcja ropy została już ograniczona niestabilną sytuacją wewnętrzną.

Mniejsze wydobycie ropy spowodowało wzrost ceny surowca, który zahamowany został dopiero podniesieniem stóp procentowych w USA. W trakcie ostatnich dni ropa kosztowała maksymalnie 56 dolarów. Jest to poziom poniżej moich przewidywań (prognozowałem 70 dolarów na koniec 2016 roku). Docelowo jednak ropa będzie zmierzać w stronę poziomu 100 dolarów. Przy takiej cenie równoważą się budżety większości producentów ropy.

CRUDE FACTS

Estimated fiscal break-even oil prices for selected oil producer nations for 2016:



Source: Citi Research

Polska: Trwa nacjonalizacja banków. PZU przejęło Pekao

Powszechny Zakład Ubezpieczeń wraz z Polskim Funduszem Rozwoju odkupił od UniCredit 32,8% akcji Banku Pekao. Łączna wartość transakcji wyniesie 10,6 mld złotych.

Przejęcie jednej trzeciej akcji Pekao przez polskie podmioty niewątpliwie zwiększa bezpieczeństwo klientów banku. UniCredit jest częścią włoskiego sektora bankowego, który znajduje się w poważnych tarapatkach. Do tej pory istniało poważne ryzyko, że UniCredit będzie próbował drenować kapitał ze spółek zależnych, takich jak Pekao.

Po sfinalizowaniu transakcji do skarbu państwa należeć będą dwa największe banki na rynku, czyli PKO BP i Pekao – łącznie 14 mln klientów. W efekcie konkurencja w sektorze bankowym zostanie mocno ograniczona. Jeśli chcemy w Polsce wolnego rynku, władza powinna zdecydować o podzieleniu PKO BP i Pekao na kilka-kilkanaście mniejszych banków, co wzmocniłoby konkurencję i podniosło poziom usług.

Dla porównania, w Niemczech sektor bankowy jest silnie rozdrobniony. Poza kilkoma molochami działa tam około 2 tysiące mniejszych banków. Na takim rynku świadomy klient zawsze znajdzie solidny bank, a ryzyko związane upadłością którejś instytucji jest dużo niższe niż np w USA, gdzie 5 największych banków ma 85% udziału w rynku.

Merkel popiera cenzurę Internetu

Kancelarz Niemiec Angela Merkel ogłosiła niedawno, że zamierza ponownie startować w wyborach. W swoim przemówieniu Merkel odniosła się do tematu „rosyjskiej propagandy”, rozsiewanej w Internecie przez tzw. media alternatywne.

Merkel ostrzegła, że społeczeństwa stają się ofiarą manipulatorów, a opinie nie powstają już w ten sam sposób, co 25 lat temu. Kancelarz Niemiec dodała również, że jeśli wystąpi taka konieczność, w grę wchodzi cenzurowanie Internetu.

„Jeśli będzie to konieczne, stworzymy odpowiednie regulacje” – powiedziała Merkel.

Kancelarz Niemiec podtrzymała swoje stanowisko podczas niedawnego spotkania z Barackiem Obamą. Angela Merkel ewidentnie wzoruje się na Josephie Goebbelsie. Słynny minister propagandy Niemiec powiedział kiedyś, że „kłamstwo powtórzone tysiąc razy staje się prawdą”. Zgodnie z tym mottem, Merkel stara się wmówić ludziom, że wolność słowa w Internecie jest dla nich niebezpieczna.

Wielka Brytania planuje ograniczenia dla rynku forex

Europejskie rządy coraz bardziej interesują się rynkiem forex. Niedawno ograniczenia na tym obszarze wprowadziła Belgia, teraz podobny ruch rozważa Wielka Brytania.

Brytyjski nadzór finansowy przedstawił statystyki dotyczące klientów firm brokerskich. Wynika z nich, że 82% osób spekulujących na różnicach kursowych traci swoje pieniądze. Dane dla polskiego rynku wyglądają niemal identycznie. Z badań Komisji Nadzoru Finansowego wynika, że straty na rynku forex ponosi 81% graczy.

Aby zwiększyć bezpieczeństwo Wielka Brytania zamierza wprowadzić ograniczenia. Maksymalna dźwignia finansowa dla indywidualnych inwestorów ma wynosić 50 do 1. Z kolei w przypadku nowych kont będzie to 25 do 1. Brytyjski nadzór finansowy chce również zakazać firmom brokerskim oferowania jakichkolwiek bonusów za założenie rachunku.

Akcje: USA vs. Europa – różnica cen największa od siedmiu lat

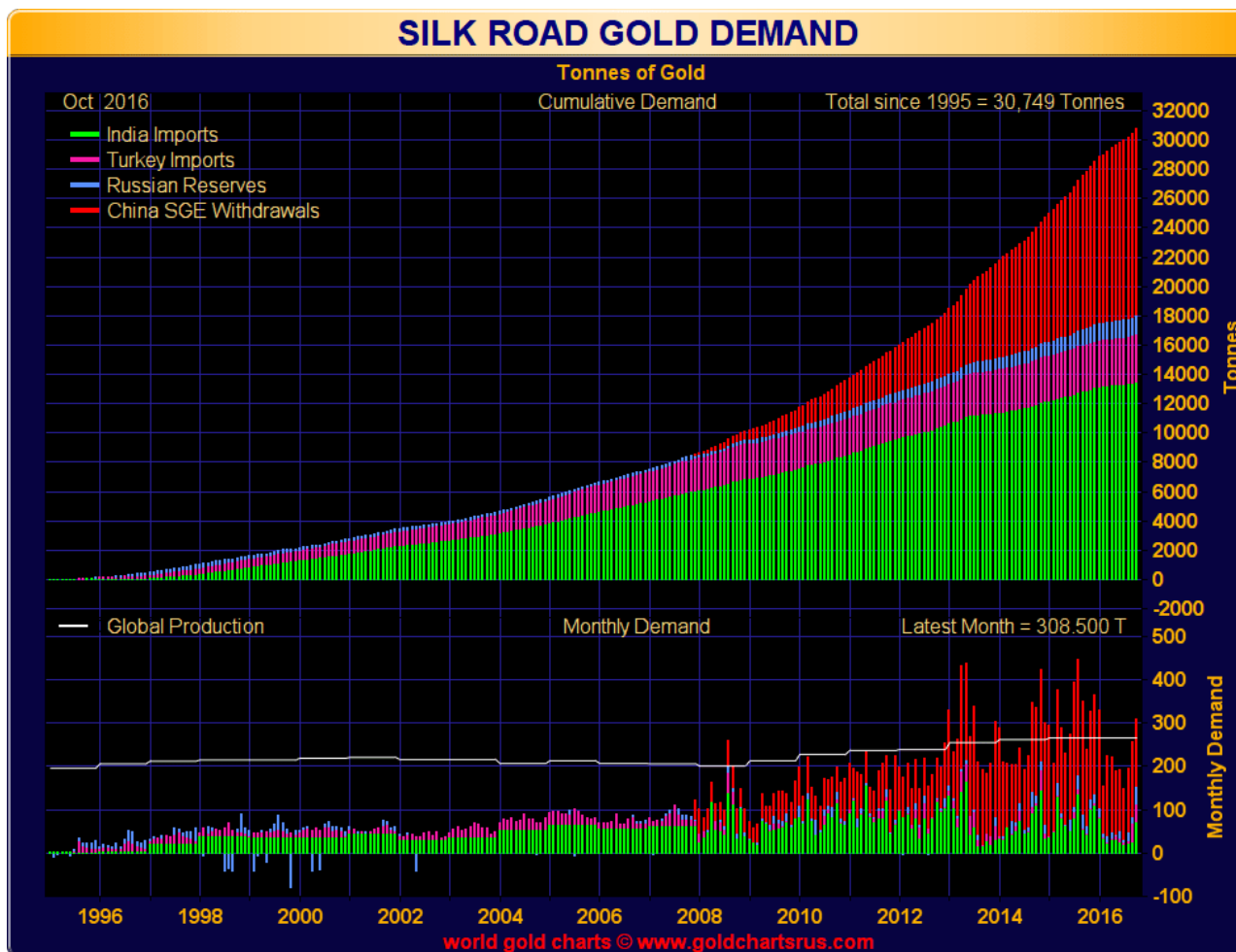
Tuż po wyborczym zwycięstwie Donalda Trumpa oraz jego zapowiedzi odbudowy infrastruktury w USA, ceny amerykańskich akcji znacząco wzrosły. Ruch w górę zwiększył różnicę pomiędzy wskaźnikiem P/E (cena do zysku) dla amerykańskiego indeksu S&P500 oraz europejskim STOXX 600. Obecnie spread jest największy od 2009 roku.



W porównaniu do przewartościowanej giełdy w USA, na naszym kontynencie można znaleźć kilka stosunkowo tanich rynków. Są to Rosja, Polska, Czechy, ale również Hiszpania, Portugalia i Włochy. W przypadku tych trzech ostatnich państw wskaźnik CAPE jest identyczny, jak w Singapurze. Problem w tym, że wspomniane kraje Europy Zachodniej narażone są na potencjalny rozpad strefy euro, a także borykają się z ogromnym zadłużeniem. Dla porównania, Singapur nie posiada długu netto, ma stabilną walutę oraz zadowalający poziom wzrostu gospodarczego. Z tego względu uważam, że inwestowanie w neutralnie wycenione akcje portugalskie, hiszpańskie czy włoskie nie ma sensu.

Złoto: Zakupy państw ze Wschodu przekraczają globalną podaż

Poniższy wykres pokazuje zakupy złota dokonywane przez 4 kraje (Rosja, Chiny, Indie, Turcja) na przestrzeni ostatnich dwóch dekad.



W jego dolnej części widać, że bardzo często miesięczne zakupy tych czterech państw przekraczają globalne wydobycie złota. Pamiętajmy, że dane nie obejmują pozostałych importerów, m.in. krajów Bliskiego Wschodu.

Tendencja jest widoczna gołym okiem. Cały wschód z wyłączeniem Japonii zwiększa rezerwy złota po to, by w razie resetu monetarnego przywrócić wiarę w przyszłą walutę. Inną opcją wykorzystania złota, w razie załamania dolara bądź wzrostu niestabilności na walutach transakcyjnych, jest wprowadzenie systemu bazującego na gold trade notes. To system wymiany handlowej oparty na złocie. Za jego pośrednictwem swój handel prowadził Iran, kiedy został przez USA odcięty od systemu SWIFT.

Chiny: Kapitał ucieka za granicę

Państwo Środka zmaga się z odpływem kapitału. Rezerwy walutowe Chin w ciągu ostatnich 18 miesięcy stopniały z 4 do 3 bln dolarów. Problem polega na tym, że kolejny bilion dolarów Chińczycy ulokowali w aktywach o niskiej płynności, jak kompanie wydobywcze w Zimbabwie. Około biliona dolarów będzie również potrzebne w razie konieczności dokapitalizowania chińskich banków. Gdyby do tego doszło, chińskie rezerwy walutowe stopnieją do biliona dolarów.

Ewentualne zaostrenie kontroli kapitału przez chińskie władze mogłoby ograniczyć jego odpływ. Nie jest to jednak tak proste, jak kilka lat temu. Obecnie chiński juan jest jedną z pięciu walut, które tworzą koszyk SDR. To z kolei oznacza, że Chiny muszą sprostać pewnym wymaganiom ze strony Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Ewentualna ingerencja chińskich władz w przepływy kapitału na pewno nie wzbudziłaby zachwyty MFW.

Medialne manipulacje: Dziś i ćwierć wieku temu

Od wyborów w Stanach Zjednoczonych minęło kilka tygodni. Każdy z nas pamięta jeszcze jak zaciekle mainstreamowe media atakowały Donalda Trumpa. Ostatecznie Amerykanie zrobili po swojemu i zagłosowali wbrew propagandzie. W takiej sytuacji media nie mają wyboru i muszą się dostosować. Efekty są komiczne – zerknijcie na trzy okładki magazynu Time, które ukazały się na przestrzeni zaledwie 4 miesięcy.



Źródło: www.zerohedge.com

W porównaniu z początkiem lat 90-tych, ludzie są dziś znacznie bardziej wyczuleni na medialne manipulacje. Mimo to, dla porównania, pokazujemy jak media okłamywały ludzi ćwierć wieku temu.

Podczas wojny w Zatoce Perskiej wysłannikiem CNN był Charles Jaco. Na poniższym filmiku dziennikarz „relacjonuje” wydarzenia z obszaru objętego wojną.

Aby obejrzeć film, kliknij [TUTAJ](#).

Za reporterem widać sztuczne palmy oraz niebieską ścianę w studio. W drugiej scenie Jaco ma już na sobie inną kurtkę. W pewnym momencie ubiera maskę gazową, z kolei jego kolega zakłada kask. Syreny i pociski to efekty będące częścią przedstawienia. Przez cały ten czas kamera nie zjeżdża na boki, ani nie pokazuje nieba.

Jeśli ktoś nadal nie wierzy, że propagandowe reportaże mogą być kręcone w studiu, polecamy obejrzeć film „Wag the dog”.

Podsumowaniem niech będzie cytata z Davida Rockefellera, z 1991 roku.

„Jesteśmy wdzięczni wydawcom „Washington Post”, „New York Times”, „Time Magazine” i innym wielkim publikacjom, których menadżerowie uczestniczyli w naszych spotkaniach i dotrzymali swych obietnic zachowania dyskrecji przez blisko 40 lat. Byłoby dla nas niemożliwością zrealizowanie naszego planu, jeśli bylibyśmy w tym czasie przedmiotem zainteresowania prasy. Dziś jednak świat jest już dużo bardziej wyrafinowany i przygotowany do organizacji rządu światowego. Idea ponadnarodowej suwerenności elit intelektualnych i światowych bankierów jest z całą pewnością korzystniejsza od narodowego samostanowienia, praktykowanego w minionych stuleciach.”

Zespół Independent Trader

Duże zmiany na rynku złota

Patrząc na notowania złota w trakcie 2016 roku możemy zauważyć, że w styczniu cena kruszcu wynosiła 1050 dolarów za uncję, natomiast dziś jest to niewiele powyżej 1130 dolarów. Kilkuprocentowa zmiana na przestrzeni jednego roku mogłaby wskazywać, że mamy za sobą spokojny okres. W rzeczywistości jest zupełnie inaczej.

Analiza rynku złota wyłącznie przez pryzmat ceny metalu jest bardzo myląca. Ostatnie 12 miesięcy było naprawdę burzliwe, a oficjalna wartość złota, przynajmniej w tym wypadku, miała nieco mniejsze znaczenie.

Złoto wchodzi na nowy rynek

Zgodnie z informacją sprzed dwóch tygodni, złoto będzie akceptowane w islamskim świecie finansów jako aktyw inwestycyjne. Decyzja ogłoszona przez Organizację Rachunkowości i Audytu dla Islamskich Instytucji Finansowych oznacza wzrost popytu na metal.

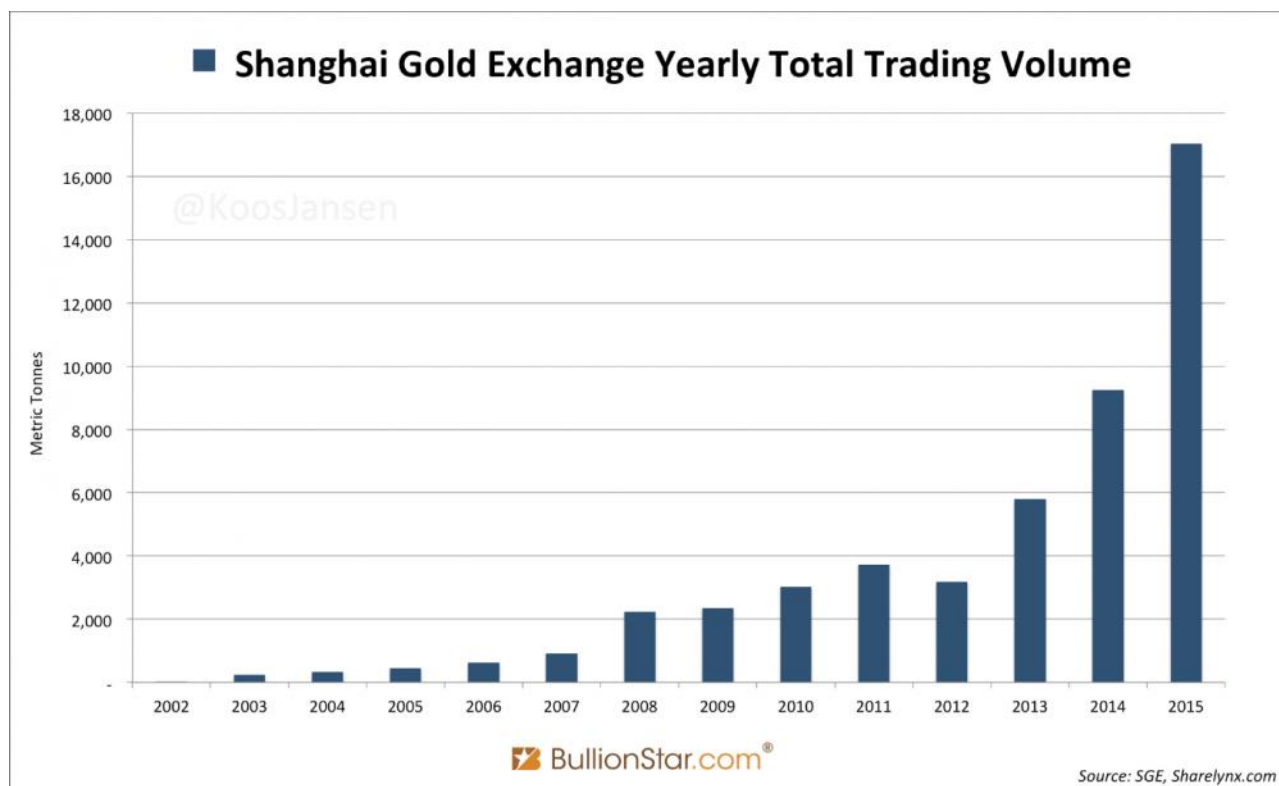
Muzułmanie mają jednak swoje wymagania i nie zamierzają akceptować certyfikatów bez pełnego pokrycia w złocie fizycznym, co uniemożliwia współpracę m.in. z Comexem. W przypadku amerykańskiej giełdy kontraktów terminowych jedynie niewielka część transakcji ma pokrycie w postaci fizycznego metalu.

Obecnie ważą się losy akceptacji dla SPDR Gold Trust, czyli popularnego funduszu GLD. Według oficjalnych informacji fundusz ten posiada pełne zabezpieczenie w złocie, jednak w ostatnim czasie redempcja (uzyskanie złota w postaci fizycznej) była dostępna wyłącznie dla banku JP Morgan. Można zakładać, że SPDR Gold Trust zostanie zaakceptowany wyłącznie wtedy, gdy udowodni, że jest w stanie dostarczyć metal do każdej liczącej się instytucji finansowej. Jeśli tego nie zrobi, podzieli los Comexu.

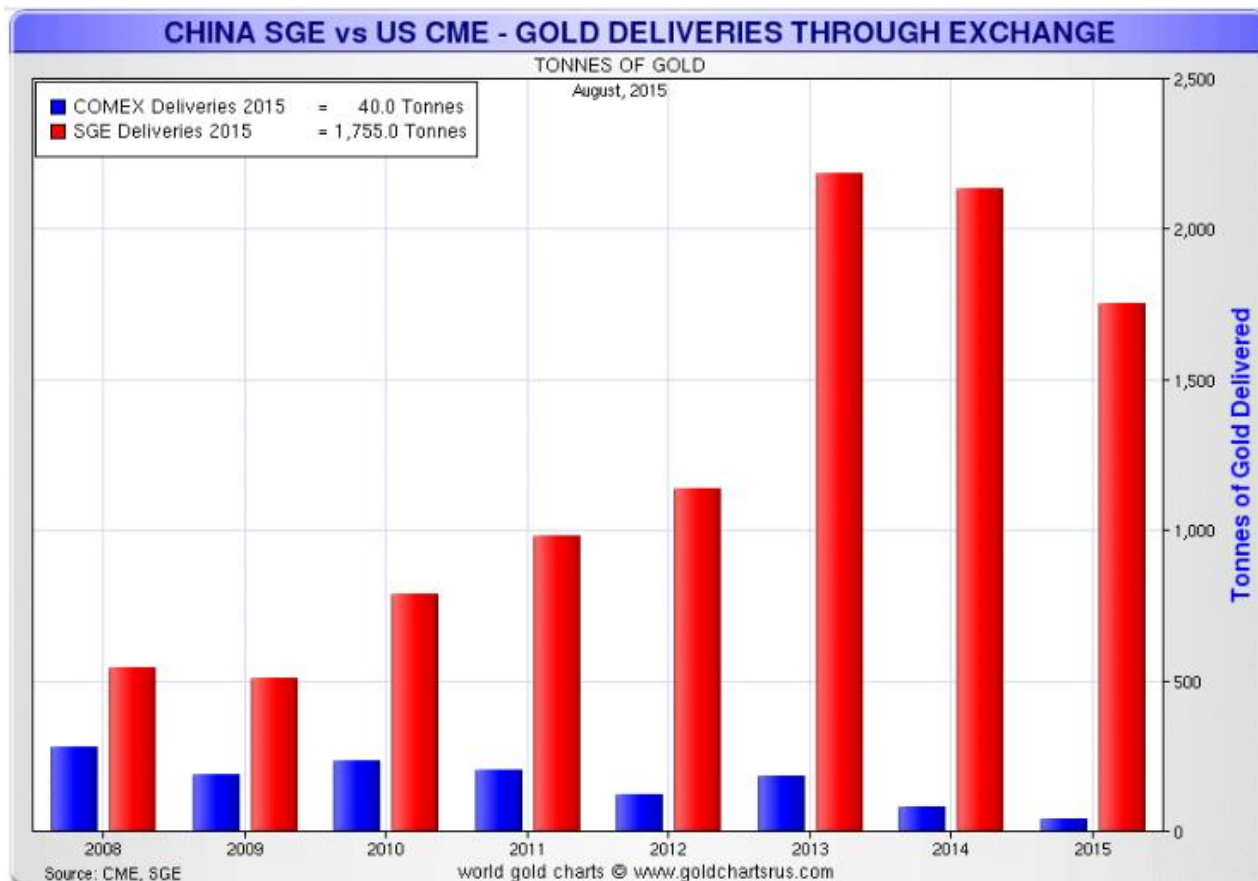
Wartość islamskiego rynku, który właśnie otwiera się na inwestowanie w złoto, wynosi 1,8 bln dolarów. Należy jednak zauważyć, że ludzie ze Wschodu i Zachodu podejmują decyzje inwestycyjne w nieco odmienny sposób. Zarówno w Europie, jak i Ameryce wszyscy przyzwyczaili się już do rynku kontraktów terminowych, na którym obraca się wyłącznie certyfikatami. W przypadku wschodnich nacji jest inaczej – tam ludzie nie zamierzają bawić się w żadne kontrakty. Kto chce zainwestować, ten leci do Dubaju i kupuje złoto fizyczne. Zapewne wiele osób na Zachodzie nazwałoby to zacofaniem, ale przy obecnej sytuacji na rynku metali szlachetnych jest to raczej przejaw zdrowego rozsądku.

SGE rośnie w siłę

Nieprzypadkowo wspomniałem o Dubaju. Tamtejsza giełda poinformowała niedawno, że będzie ustalać cenę złota w oparciu o notowania na Shanghai Gold Exchange. To znak czasu. Znaczenie SGE rośnie z roku na rok, podobnie jak skala obrotu złotem na chińskiej giełdzie.



Na przestrzeni trzech lat obrót złotem na SGE zwiększył się pięciokrotnie. Nie dajmy się zwieść, czytając o gigantycznych obrotach na Comexie. Jeśli weźmiemy pod uwagę transakcje poparte faktyczną dostawą metalu, giełda w Szanghaju przewyższa Nowy Jork 44 razy.



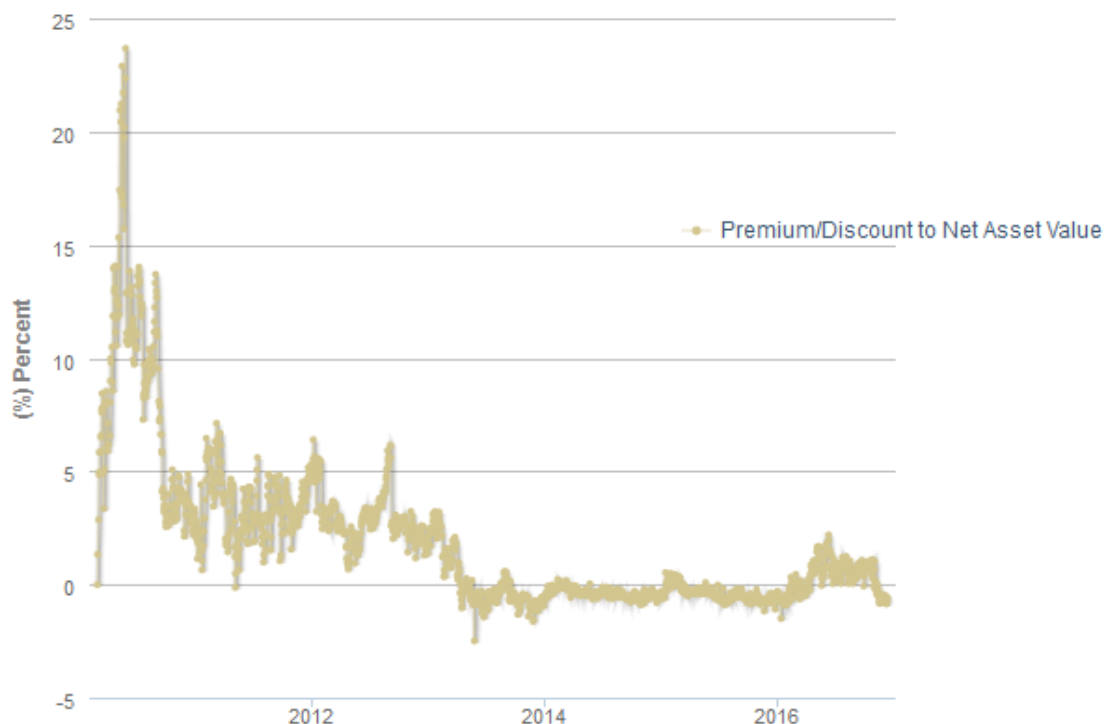
W ostatnich tygodniach notowania złota w USA i Chinach zaczęły się rozjeżdżać. Cena kruszcu w Szanghaju jest obecnie o 30-40 dolarów wyższa niż w Nowym Jorku. Warto dodać, że mamy tutaj do czynienia z trendem wzrostowym – premia zwiększa się z tygodnia na tydzień. Jeśli różnica w notowaniach metalu nadal będzie rosła, zobaczymy zjawisko zwane arbitrażem. Co to oznacza? Duże instytucje w końcu dojdą do wniosku, że opłaca im się kupić złoto po niższej cenie w Nowym Jorku, a następnie udać się z nim do Szanghaju. Tamtejszym inwestorom przekażą wiadomość w stylu: „Kupiliśmy złoto po 1100 dolarów, wy macie cenę 1200 dolarów, więc możemy sprzedać wam metal za 1180 dolarów”. W ten sposób różnica cen między USA i Chinami będzie zmniejszana, ale do całkowitego wyrównania notowań najprawdopodobniej nie dojdzie. Dwie różne wartości złota na wschodzie i zachodzie staną się stałym elementem finansowego krajobrazu. Cała sytuacja może również sprawić, że magazyny Comexu zostaną wydrenowane ze złota.

Istnieje też możliwość, że rozjazd cen będzie zbyt duży. W takim wypadku będziemy świadkami zawieszenia notowań na Comexie, a kontrakty zostaną rozliczone po ostatniej cenie.

Jaka jest przyczyna rozjazdu cen złota między USA i Chinami?

W ostatnich tygodniach chińskie władze wprowadziły ograniczenia związane z importem złota do Chin. Obecnie możliwość sprowadzania metalu do Państwa Środka ma jedynie kilkanaście banków oraz instytucji finansowych. Niewykluczone, że nowe zasady doprowadziły do rozjechania się cen złota w USA i Chinach.

Z pełnym przekonaniem możemy za to stwierdzić, że na Zachodzie metalu nie brakuje. Potwierdza to wykres ze strony funduszu Sprotta, który pokazuje na jakim poziomie znajdują się premie notowań funduszu względem comexowej wartości złota.



Źródło: <http://sprottphysicalbullion.com>

W 2011 roku zakupienie dużych ilości fizycznego złota było bardzo utrudnione. Inwestorzy byli wówczas skłonni płacić za jednostki funduszu, zabezpieczone w 100% metalem fizycznym, nawet kilkanaście procent więcej niż wynosiła comexowa cena złota.

Podsumowanie

Niezależnie od liczby manipulacji, jakie przeprowadza się na rynku metali szlachetnych, siły rynkowe od czasu do czasu dochodzą do głosu. Świetnym przykładem jest właśnie rozjazd ceny na złocie, przed czym Trader21 przestrzegał już kilka lat temu. Niewykluczone, że jest to ostatnie ostrzeżenie, by dać sobie w końcu spokój z papierowymi certyfikatami i skoncentrować na fizycznym metalu.

Jednocześnie sytuacja na rynku złota jest świetnym materiałem z zakresu socjologii, który pokazuje różnice w zachowaniu ludzi ze Wschodu i Zachodu. Pomimo ogromu manipulacji na rynkach finansowych, głównie na rynku złota i srebra, inwestorzy na Zachodzie wciąż ufają papierowym certyfikatami. Zupełnie inaczej sytuacja wygląda na Wschodzie, gdzie ludzie przezornie gromadzą bogactwo w postaci fizycznej.

Zespół *Independent Trader*

Walka z gotówką przybiera na sile

Ostatnie tygodnie pokazały jednoznacznie, że walka z gotówką pozostaje priorytetem dla osób mających największy wpływ na system finansowy. Na uwagę zasługuje zwłaszcza sytuacja w Indiach, gdzie nagła decyzja władz o delegalizacji większości banknotów znajdujących się w obiegu, przyniosła tragiczne skutki.

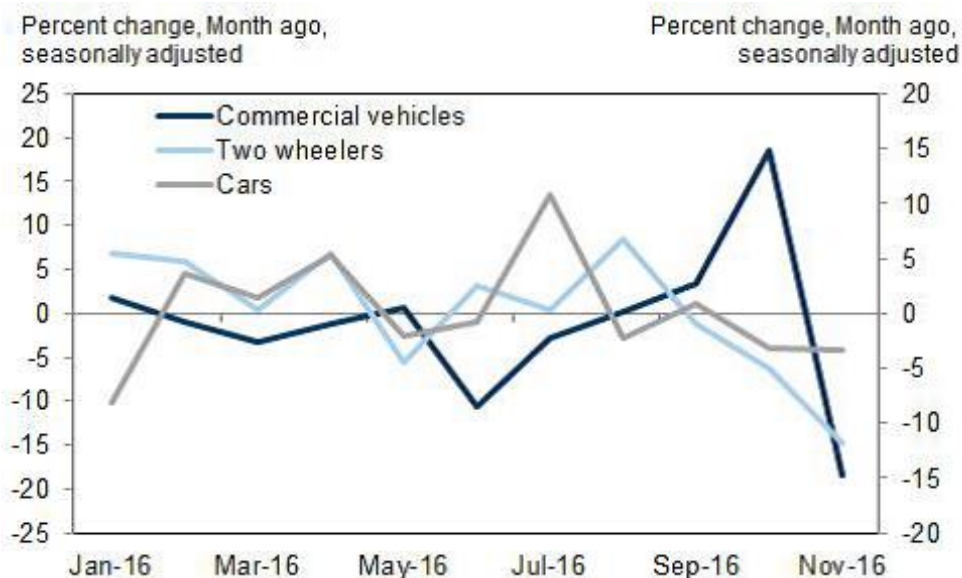
Indie jako poligon doświadczalny

Banknoty o nominałach 500 i 1000 rupii, stanowiące 86% gotówki będącej w obiegu, z dnia na dzień przestały być w Indiach legalnym środkiem płatniczym. Premier Narendra Modi ogłosił swoją decyzję 8 listopada, kiedy cały świat emocjonował się wyborami w USA. Szef rządu Indii stwierdził, że przyczyną zmian jest „walka z unikaniem opodatkowania oraz szarą strefą”.

Indie zostały potraktowane jako poligon doświadczalny. Tak ogromna zmiana w kraju, który dopiero zaczyna gonić państwa rozwinięte, przyniosła totalny chaos. Przed bankami natychmiast ustawily się gigantyczne kolejki, a połowa bankomatów wydających nowe banknoty została „wyczyszczona” w ciągu 3 dni od ogłoszenia zmian.

W Indiach, podobnie jak w innych krajach rozwijających się, część obywateli pracuje w szarej strefie. Takie osoby po decyzji Modiego nie mogły pójść do banku i zdeponować pieniędzy, gdyż nie byłyby w stanie udokumentować źródła dochodu. Osoby mieszkające na obszarach wiejskich powróciły zatem do barteru, natomiast w regionach przygranicznych do transakcji zaczęto używać innych walut. Nie brakowało również obywateli, którzy, aby chronić swój majątek, zdecydowali się na zakup złota. Cena jednej uncji kruszcu w wielu miejscach przekraczała ekwiwalent 2000 dolarów.

Zdelegalizowanie większości banknotów będących w obiegu musiało uderzyć w gospodarkę. Przedsiębiorstwa natychmiast odczuły spadek popytu. Ceny żywności spadły o 25-50%. Mocno ucierpiała branża motoryzacyjna. Na poniższym wykresie widać spadki sprzedaży samochodów dostawczych, aut i jednośladów w ujęciu procentowym.



Źródło: CEIC, Goldman Sachs Global Investment Research

Oczywiście w Indiach nie brakuje ludzi, którzy popierają obecne zmiany. Bardzo często są to reprezentanci klasy średniej, którzy pragną, by Indie dogoniły cywilizowane kraje i wierzą, że przyczyną ataku na gotówkę jest wyłącznie „walkę ze szarą strefą”. Nie patrzą na zagrożenia, jakie niesie za sobą ingerencja państwa, gdyż liczy się dla nich sama idea. Przypomina to część krajów z Europy, którym wejście do UE miało gwarantować szybszy rozwój gospodarczy i wzrost bezpieczeństwa. Tymczasem od ośmiu lat wzrost PKB rządu 3% rocznie odbierany jest w Europie jako duży sukces, a bezpieczeństwo zmniejszyło się radykalnie za sprawą napływu imigrantów.

Szwecja chce wycofać gotówkę

Riksbank, czyli szwedzki bank centralny, zamierza rozpocząć emisję własnej waluty elektronicznej o nazwie ekrona. Emisja miałaby rozpocząć się w ciągu najbliższych dwóch lat.

Proces ewolucji ma zająć 2 lata. Po tym czasie w Szwecji miałoby dojść do wycofania gotówki z obiegu. Szwecja stałaby się wówczas pierwszym na świecie krajem korzystającym wyłącznie z waluty elektronicznej.

W Szwecji warunki do walki z gotówką są oczywiście zupełnie inne niż choćby w Indiach. Społeczeństwo zostało już przyzwyczajone do operacji bezgotówkowych.

Co z Polską?

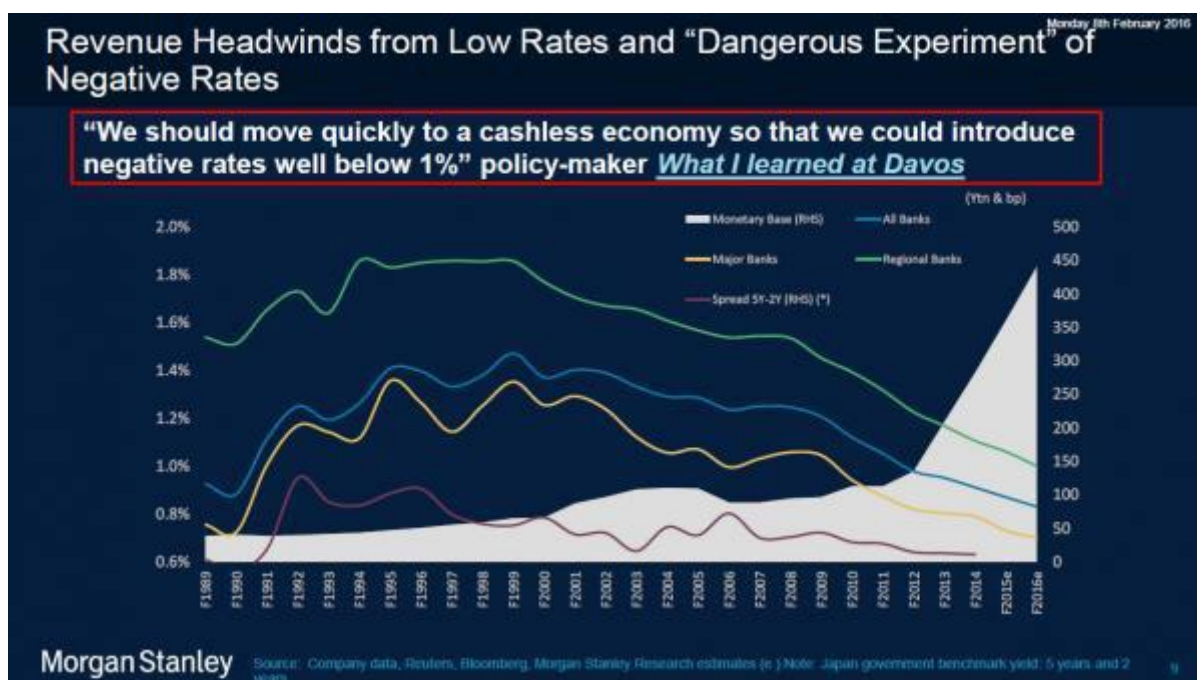
Walka z gotówką ma miejsce również w Polsce. Na stronie Ministerstwa Rozwoju można znaleźć dokument dotyczący „zwiększania obrotu bezgotówkowego”. Zgodnie z jego założeniami, udział gotówki w transakcjach na obszarze Polski, ma spaść w ciągu 5 lat z 21,5% do 15%. W tym celu rozważane jest m.in. obniżenie limitu transakcji gotówkowych.

Jeden ze sposobów na przekonanie Polaków do obrotu bezgotówkowego, zakłada wprowadzenie specjalnych ulg podatkowych. W przypadku transakcji elektronicznych, stawki podatku VAT miałyby zostać obniżone o 1 punkt procentowy, do 22% i 7%.

W międzyczasie toczy się walka związana z wprowadzeniem banknotu o nominale 500 złotych. Mimo, że nowe banknoty mają pojawić się w obiegu już za niecałe 2 miesiące, politycy wciąż starają się przekonać NBP do rezygnacji z tego pomysłu. Wiceminister Tadeusz Kościński napisał list do prezesa Narodowego Banku Polskiego, w którym apeluje o „ponowne rozważenie zasadności wprowadzenia banknotu”. Zachowanie polityków jest nieprzypadkowe. NBP i rząd mają rozbieżne cele. Narodowy Bank Polski chce wyższej inflacji, natomiast rząd dąży do stopniowego wycofywania gotówki.

O co chodzi w walce z gotówką?

Aby odpowiedzieć na to pytanie posłużę się cytatem, który jeden z dyrektorów Morgan Stanley usłyszał podczas forum w Davos, a następnie umieścił w swojej prezentacji.



„Musimy szybko przejść do społeczeństwa bezgotówkowego, co umożliwi nam wejście w obszar negatywnych stóp procentowych”.

Wycofanie gotówki to „endgame”, kluczowy krok na drodze do ekonomicznego zniewolenia obywateli. Wszystko odbywa się pod pięknie brzmiącymi przykrywkami, ale prawdziwym motywem jest możliwość grabienia ludzi na skalę większą niż kiedykolwiek w historii.

Ogromna liczba krajów boryka się dziś z problemem zadłużenia. Wycofanie gotówki byłoby dla polityków wymarzonym rozwiązaniem. Społeczeństwo bezgotówkowe umożliwia wprowadzenie negatywnych stóp procentowych. Obywatele byłiby zmuszeni do płacenia za trzymanie pieniędzy w bankach, a zadłużenie zostałoby zredukowane. Z kolei rządy mogłyby zapożyczać się po zerowym koszcie. Co stałoby zatem na przeszkodzie, aby politycy mogli dalej zadłużać obywateli i sponsorować za to coraz bardziej absurdalne wydatki? Można jedynie domyślać się, jakie obietnice wyborcze pojawiłyby się w programach poszczególnych partii.

Czego możemy spodziewać się obecnie? Z pewnością walka z gotówką zmobilizuje przezorną część społeczeństwa do ucieczki w metale szlachetne. Potwierdzają to wydarzenia w Indiach.

Warto zaznaczyć, że sposób wprowadzenia zmian w Indiach nie wyglądał rozsądnie z punktu widzenia elit, gdyż wywołał wściekłość ludzi. Można zatem zakładać, że był to eksperyment – co stanie się, jeśli w jednym momencie zdelegalizujemy większość banknotów. Nie zmienia to faktu, że większość zmian mających na celu walkę z gotówką, to mniej odczuwalne działania (wycofanie pojedynczego nominału, obniżenie limitu transakcji gotówkowych). Ich wychwycenie wymaga od społeczeństwa większej czujności. To tzw. powolne gotowanie żaby – jeśli walka z gotówką będzie prowadzona etapowo, to ludzie nie zauważą zmian.

Jeśli w przyszłości dojdzie do wycofania gotówki, będzie to prawdopodobnie połączone z wprowadzeniem bezwarunkowego dochodu gwarantowanego. Zostanie on ustawiony na takim poziomie, aby zapewnić najbiedniejszym minimum potrzebne do przeżycia, a jednocześnie pozbawić masy motywacji do wyjścia na ulicę.

Zespół Independent Trader

Krach na rynku obligacji – wypadek przy pracy czy nowy trend?

Większość mediów ekscytuje się spadkami cen złota od czasu wyboru Trumpa na prezydenta Stanów Zjednoczonych. Tymczasem krach na rynku obligacji wydaje się być przemilczany. Wartość globalnego rynku obligacji przekracza kapitalizację wszystkich akcji. Jest to zdecydowanie największy rynek pod względem wartościowym.

Inwestorzy praktycznie na każdym rynku pozbywają się obligacji w zastraszającym tempie. Wielu z nich zdaje sobie doskonale sprawę, że wyższa inflacja wywołana działaniami banków centralnych jest tylko kwestią czasu i co sprytniejsi opuszczają rynek nim zrobi się za późno. Na pierwszy ogień poszły oczywiście obligacje o najniższym lub wręcz negatywnym oprocentowaniu. Spadki cen (czyli wzrost rentowności) obligacji widzimy jednak praktycznie na całym świecie.

Obecna ucieczka kapitału z rynku długu to dopiero początek. Rentowność obligacji na całym świecie jest bowiem ściśle ze sobą skorelowana. Poniżej załączam wykres prezentujący wysokość odsetek od 10-letnich obligacji USA na przestrzeni ponad 60 lat.



Cykl wzrostu cen obligacji (spadku rentowności) tak naprawdę powinien był zakończyć się w 2008 roku. Był to moment, kiedy większość gospodarek była zadłużona na tyle, że inwestorzy zdali sobie sprawę, że inwestowanie w dług rządowy przy danym poziomie odsetek nie jest warte ryzyka.

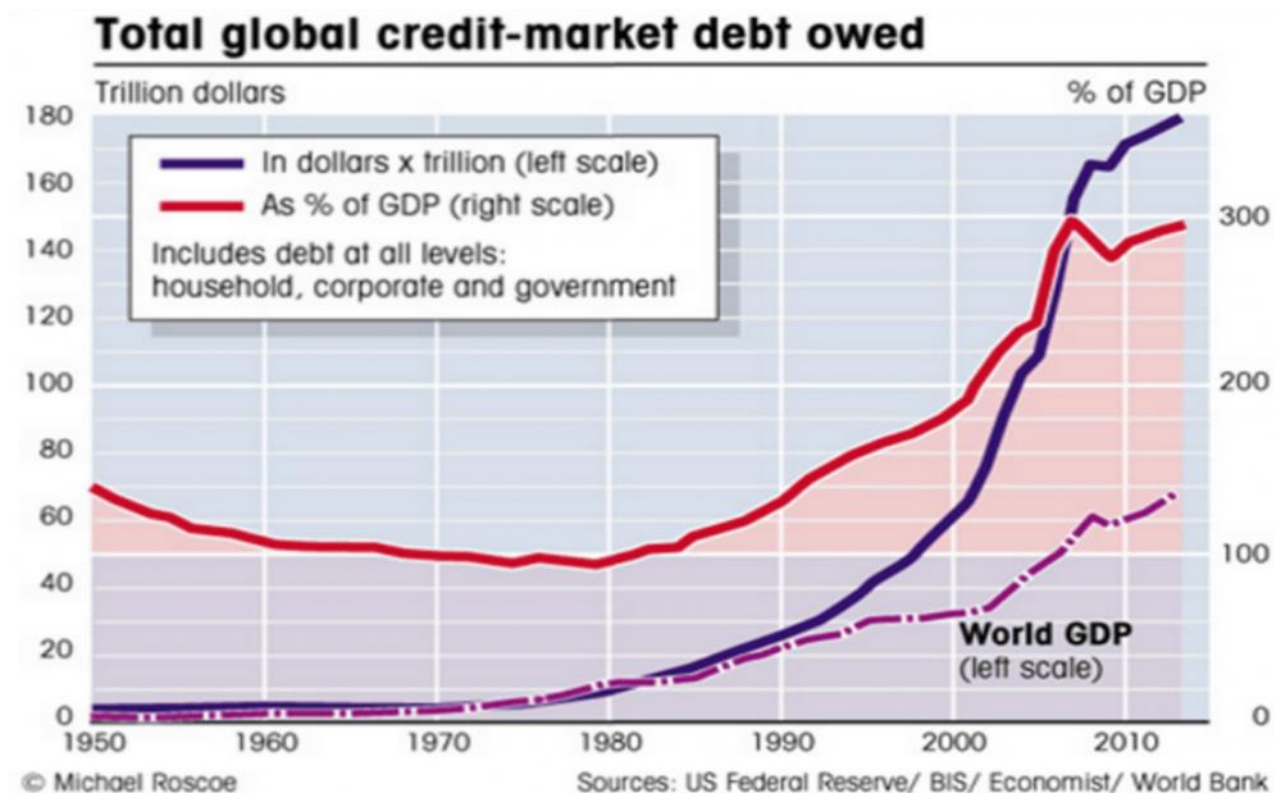
Aby utrzymać kontrolę nad systemem, banki centralne wkroczyły do akcji. Uruchomiono dodruk na niespotykaną wcześniej skalę, a za nowowytwarzane środki banki centralne zaczęły skupować obligacje, na które nie było chętnych. Mimo, iż skala zakupów realizowanych przez banki centralne odpowiadała za zaledwie kilka procent wartości rynku długu, to inwestorzy zdali sobie sprawę, że przy nowym kupcu z nieograniczonym budżetem ceny obligacji mogą dalej rosnąć.

Fundamenty nie miały żadnego znaczenia. Podobnie dzieje się w szczytowych fazach każdej bańki spekulacyjnej.

Sukces banków centralnych polegał na tym, że udało się im przywrócić optymizm wśród inwestorów, dzięki czemu hossa w obligacjach ponownie stała się możliwa. Banki centralne osiągnęły to, co chciały. Inwestorzy znowu wrócili do inwestowania w obligacje, sprowadzając ich rentowność do rekordowo niskich poziomów. Pamiętajmy, niska rentowność oznacza wysoką cenę.

Ostatecznie po kolejnych 8 latach hossy w obligacjach, wyceny długu osiągnęły tak absurdalne poziomy, że trend zaczął się odwracać. Sprytniejsi inwestorzy postanowili pozbyć się długu i przesunąć kapitał w inne, bezpieczniejsze miejsce.

To z czym mamy do czynienia obecnie to dopiero początek otrzeźwienia na rynku. Dług globalny na każdym poziomie: rządowym, korporacyjnym czy osobistym jeszcze nigdy nie osiągnął tak absurdalnych poziomów. Oliwy do ognia dolewa historycznie niska rentowność.



Dzisiejsza wartość skumulowanego długu przekracza 180 bilionów USD lub 300% globalnego PKB. Dla porównania w roku 1980 dług oscylował w okolicy 100 % PKB.

Przy obecnej skali zadłużenia sytuacja na rynku obligacji może ewoluować wyłącznie w dwóch kierunkach. Oba niestety są wyjątkowo niekorzystne dla posiadaczy pozornie bezpiecznych obligacji.

Scenariusz deflacyjny

Na skutek upadku dużej instytucji finansowej jak Deutsche Bank czy Unicredit dochodzi do kaskady bankructw. W pierwszej kolejności kapitał tracą posiadacze obligacji upadłych instytucji, które zgodnie z procedurą Bail-in są zamieniane na bezwartościowe akcje zbankrutowanej firmy. Spirala bankructw szybko się rozprzestrzenia. Kapitał ucieka od obligacji korporacyjnych, następnie od rządowych. Rentowność długu gwałtownie rośnie. W pewnym momencie zbankrutowane rządy ogłaszają bankructwo na obligacjach. W praktyce ich posiadacze tracą 50-70% zainwestowanych pieniędzy. Ostatecznie po kilku miesiącach finansowego trzęsienia ziemi nowe waluty oddłużonych krajów zostają sztywnymi kursami zapegowane do nowej globalnej waluty SDR emitowanej przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

Scenariusz taki jest raczej mało prawdopodobny ze względu na zniszczenie zaufania do sektora bankowego i w konsekwencji brak możliwości wyeliminowania gotówki, co z kolei wydaje się być celem nadrzędnym.

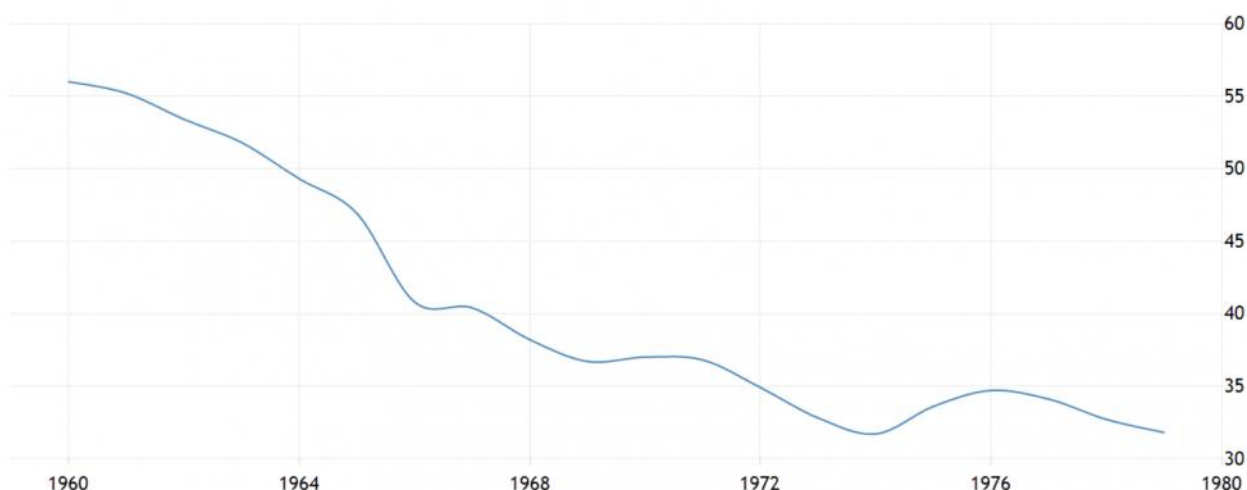
Scenariusz inflacyjny

Aby zredukować rzeczywistą wartość zadłużenia banki centralne zmieniają formę dodruku. Do tej pory ok. 80% kapitału pozostawało w systemie bankowym, gdyż za świeżo wydrukowane waluty banki centralne skupowały z rynku obligacje rządowe, toksyczne aktywa od banków komercyjnych jak i akcje notowane na największych giełdach. Działania te nie przynosiły jednak efektu w postaci wysokiej inflacji.

Aby ją wywołać poszczególne rządy zwiększą deficyty budżetowe programami infrastrukturalnymi oraz socjałem w stylu 500+. Deficyty będą finansowane dodrukiem. W ten sposób ilość środków płatniczych w gospodarce zacznie drastycznie rosnąć. Wraz z nią oczywiście inflacja. W Polsce dla przykładu podaż waluty M3 (najszerza miara) wzrosła rok do roku aż o 9,6%.

Przy niskich stopach procentowych ustanawianych przez banki centralne oraz relatywnie niskiej rentowności długu (dzięki kontynuowaniu skupu przez banki centralne) odsetki od długu pozostaną na poziomach dużo niższych niż rzeczywista inflacja. W takim otoczeniu realna wartość długu może być zredukowana o 5-6% rocznie. W perspektywie dekady oznacza to zredukowanie rzeczywistej wartości długu o ponad 40%.

Scenariusz ten jest dużo bardziej prawdopodobny, gdyż 95% społeczeństwa nie zdaje sobie sprawy z konsekwencji dodruku czy też wynikającej z niego inflacji. Dług zresztą już z powodzeniem zredukowano w USA na przestrzeni lat 1960 - 1980.



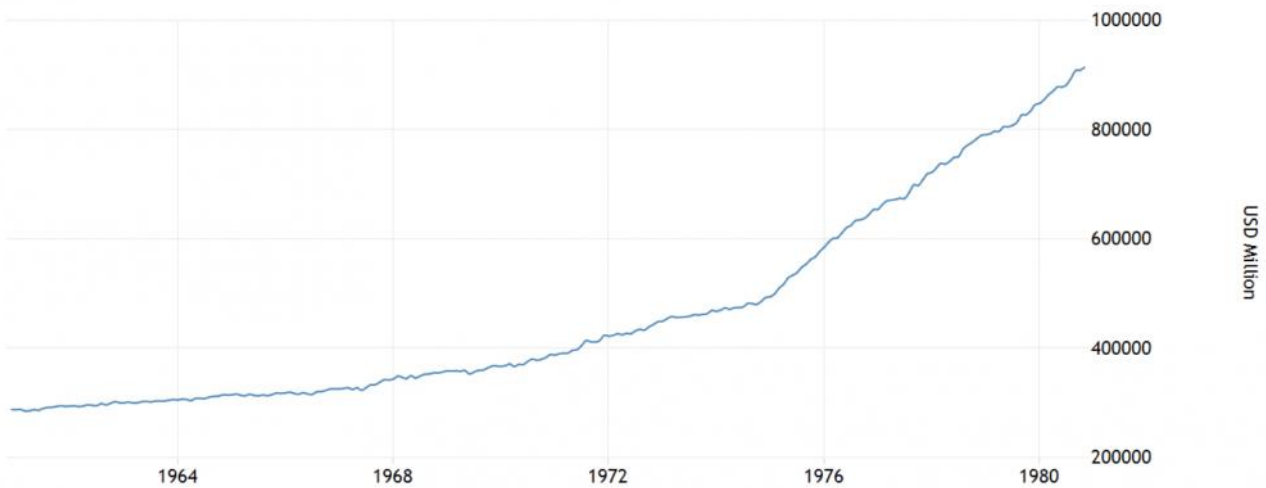
SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF PUBLIC DEBT

Przez dwie dekady rząd USA szalał z wydatkami. Od roku 1954 Stany Zjednoczone nieoficjalnie uczestniczyły w konflikcie w Wietnamie na zasadzie przypominającej obecne zaangażowanie w Syrii. Po formalnym włączeniu się do wojny w 1964 oraz wprowadzeniu w życie programu Great Society (rozdmuchany socjał) deficyt dosłownie eksplodował. Na przestrzeni dwóch dekad zadłużenie rządu wzrosło z 300 do 900 mld USD.

Jak to jest możliwe, że w ujęciu dolarowym dług się potraja, a jednocześnie w odniesieniu do wielkości gospodarki spada z 56% do 32%?

Możliwości są dwie: Szybki wzrost gospodarczy z którym rzeczywiście mieliśmy do czynienia i co najważniejsze - wysoka inflacja. Wysoka to może niedopowiedzenie. Musi być ona dużo wyższa niż odsetki od obligacji czy kredytów. W takim otoczeniu posiadacze obligacji zostają spłaceni co do grosza. Problem jest jednak taki, że nawet po powiększeniu kapitału o odsetki jest on dużo mniej wart niż w momencie gdy kupowano obligacje.

US GOVERNMENT DEBT



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY

Celowo porównałem okres sprzed 45 lat do sytuacji obecnej, gdyż wiele wskazuje na to, że pójdziemy tą samą ścieżką. Za nami 8 lat szalonego dodruku. Baza monetarna 6 największych banków centralnych wzrosła z 6 do 17 bln USD. Z podobnym wzrostem mieliśmy do czynienia pod koniec lat 60-tych i na początku 70-tych.

US INFLATION RATE



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

Inflacja jednak jak widać powyżej uderzyła z kilkuletnim opóźnieniem i z dużym prawdopodobieństwem można założyć, że i tym razem będzie podobnie. Co ważne, pierwsze manipulacje przy liczeniu inflacji w USA pojawiły się dopiero w latach 80-tych, więc zaprezentowane grafiki dość rzetelnie oddają ówczesną sytuację. Jeżeli ktoś jednak wierzy w rządowe miary inflacji CPI ignorując alternatywne dane publikowane przez Shadowstats czy Chapwood to poniżej zamieszczam fragment pewnego raportu:

„W 2006 roku firma brokerska należąca do Credit Agricole opublikowała wyniki badań, z których wynikało, że inflacja w USA wyniosła wówczas 6,7%, czyli mniej więcej tyle ile tempo przyrostu podaży pieniądza M3. Tymczasem rząd oficjalnie informował o 2% inflacji.”

Czemu analogia do lat 70-tych jest tak istotna?

Przez ostatnie kilkanaście lat wmawiano nam, że obligacje rządowe są najbezpieczniejszym z bezpiecznych aktywów. Osoby, którym szczególnie zależy na małej zmienności i bezpieczeństwie wg propagandy medialnej powinny skupić się wyłącznie na obligacjach. Tymczasem to właśnie obligacje w tamtym okresie okazały się być jednym z najgorszych aktywów inwestycyjnych.

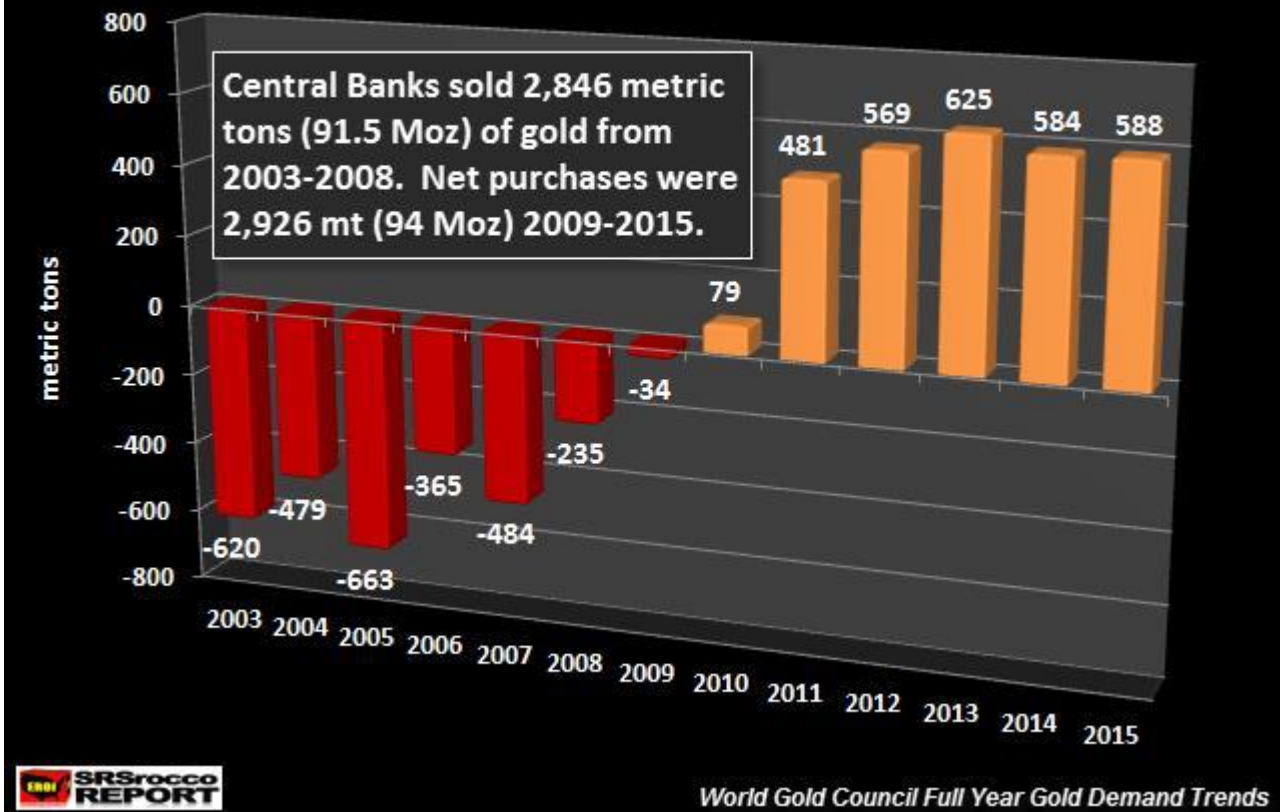
Analogii do lat 70-tych ubiegłego wieku jest mnóstwo. Co jednak ważniejsze, dziś zadłużenie jest na dużo większym poziomie, a i ceny obligacji są dużo wyższe. W mojej ocenie obligacje na przestrzeni kolejnej dekady staną się gwarantem straty. Strata będzie jednak dużo większa niż w przypadku osób, które 4 dekady temu spokojnie trzymały kapitał w „bezpiecznych” obligacjach.

Co zatem możemy zrobić, aby ochronić nasz kapitał?

W mojej ocenie powinniśmy przyglądać się bankom centralnym, jak i najważniejszym graczom.

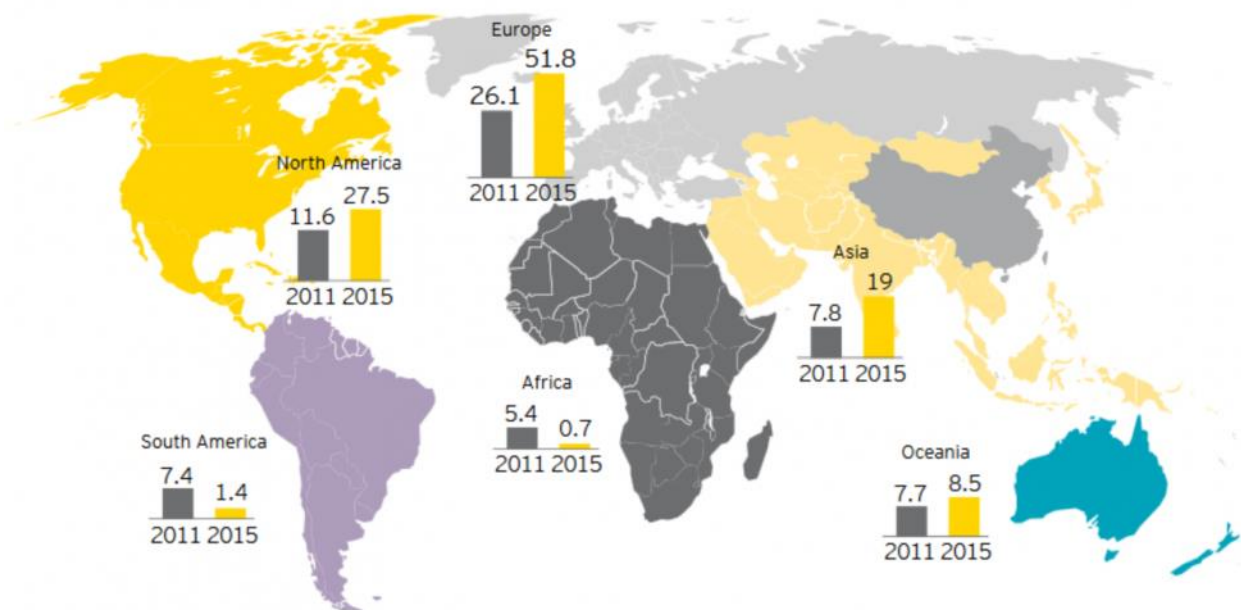
Banki centralne w 2009 roku (rok po uruchomieniu QE), po 10 latach przerwy, ponownie stały się kupcami złota netto. Oznacza to, że więcej kupują niż sprzedają. Co więcej, z każdym rokiem trend ten przyspiesza. Na poniżej grafice widzimy co prawda stabilizację w latach 2012 – 2015, ale byłoby naiwnością sądzić że Ludowy Bank Chin skupuje 150 - 200 ton rocznie mimo, iż do Państwa Środka trafia ponad 2000 ton. Chiny nie eksportują złota, którego są jednocześnie największym producentem (400 ton rocznie). Innymi słowy Chiny, Rosja, Iran, Indie oraz kraje Bliskiego Wschodu skupują złoto na potęgę, zdając sobie sprawę jaki efekt przyniesie dodruk. Rolę złota doceniają także zbankrutowane Włochy, które we współpracy z EBC istotnie przyczyniają się do destrukcji europejskiej waluty, ale włoskich rezerw złota nigdy nie pozwoliły zastawić.

Central Bank Official Net Gold Purchases



Kolejnym przykładem są Chiny, które w błyskawicznym tempie pozbywają się zarówno obligacji, jak i rezerw walutowych wykupując ziemię, kopalnie, prawa do wydobywania surowców czy całe przedsiębiorstwa.

Chinese enterprises' overseas M&A distribution, 2015 vs. 2011 (USD billion)



Source: Mergermarket, includes data from Hong Kong, Macau and Taiwan

Wg oficjalnych danych chińskie inwestycje zagraniczne w 2016 roku (styczeń - październik) wyniosły 146 mld USD i były wyższe o 53% niż rok wcześniej. W rzeczywistości wartości te zapewne są dużo wyższe. Wiele akwizycji realizuje się bowiem poprzez spółki off-shore kontrolowane przez rząd Chin.

Pęd do surowców oraz aktywów materialnych jest całkiem zrozumiały jeżeli dostrzegamy analogię do dekady 1970 - 1980, podczas której mieliśmy negatywne stopy procentowe (niższe niż inflacja) podobnie jak ma to miejsce dzisiaj. W trakcie zaledwie 10 lat w efekcie destrukcji wartości dolara ceny surowców wzrosły 4-krotnie, a złoto i srebro doznały prawdziwej eksplozji kończąc rok 80-ty bańką spekulacyjną. Ze złotem sprawa jest o tyle ciekawa, że całkowita wartość rezerw będących w posiadaniu rządów oraz banków centralnych (łącznie ok. 30 tys ton) warta jest przy dzisiejszych cenach około 1 bln EUR, czyli tyle ile EBC wydrukował przez ostatni rok.

Dodruk waluty oraz wysoka inflacja obecna przez całe lata 70-te, były w stanie powstrzymać spadki na ekstremalnie przewartościowanych rynkach akcji. W ujęciu nominalnym przez 11 lat ceny akcji wahały się w przedziale (-20% + 30%) po to, aby ostatecznie zakończyć dekadę w punkcie wyjścia. Po uwzględnieniu inflacji ceny akcji spadły jednak aż o 72%.

Czy banki centralne mogą powstrzymać spadek cen obligacji?

Na to pytanie nie jestem w stanie odpowiedzieć. Wszystko zależy od tempa dodruku. Skumulowana wartość zakupów aktywów realizowanych przez banki centralne wynosi ok 2,5 bln USD rocznie. Całkowita wartość długu rządowego i korporacyjnego to około 110 bln USD. Bankom centralnym kilka lat temu udało się przekonać inwestorów do rynku obligacji. Dziś jednak wydaje się, że drastyczne zwiększenie dodruku w celu ratowania cen obligacji doprowadziłoby do zbyt silnej inflacji i utraty zaufania do waluty. W efekcie, bardzo ciężko byłoby przekonać inwestorów do powrotu na rynek. Inwestycje w obligacje narażają ich na spadek ceny z ekstremalnie wysokich poziomów albo utratę rzeczywistej siły nabywczej wynikającą z inflacji. W mojej ocenie inwestorzy oberwą z dwóch stron jednocześnie, pytanie tylko który czynnik będzie dominujący.

Podsumowanie

W obecnych realiach inwestowanie w dług jest dla mnie szaleństwem. Inwestorzy, którzy dobrze znają się na rynku obligacji mogą oczywiście koncentrować się na papierach krótkoterminowych (do 1 roku) lub na nielicznych rynkach mających potencjał do wzrostu. Pewnie znowu usłyszę że jestem rusofilem, ale po wyborze Kissingera na doradcę Trumpa ds. polityki zagranicznej to właśnie rosyjskie obligacje płacące 7,5 - 8,5% mają szansę na przyzwoity rajd. Jest to jednak zagranie wyłącznie spekulacyjne dla osób z dużą wiedzą i doświadczeniem. Ogólnie jednak patrząc na rynek obligacji trzymałbym się od niego z daleka.

Na koniec małe ostrzeżenie. W ostatnim czasie ceny obligacji praktycznie każdego kraju spadły na tyle silnie, że przydałoby się małe odreagowanie. Spadek rentowności (wzrost cen) powinien być czymś normalnym. Mimo, iż moim zdaniem obligacje w długim terminie są ekstremalnie przewartościowane, nie pokusiłbym się póki co o ich shortowanie. Mamy przeciwko sobie zarówno banki centralne jak i inflację.

Trader21

Opinie Czytelników.

Poniżej znajdziecie kilka ciekawych wpisów czytelników zamieszczonych pod artykułami na blogu. Mimo, iż nie zawsze zgadzam się z nimi to często wnoszą one wiele wartościowych informacji.

Potrzeba powrotu do starych zasad

Autor: kikisek

Ludzie, zwłaszcza Ci, którzy pamiętają okres PRL-u, nie tyle chcą powrotu do niego, co do pewnych rzeczy, które wtedy obowiązywały, były wtedy niepisaną normą, bo sam tamten okres choć nie był dobry, to nie zrobił ułamka takich zniszczeń jak okres po 89 roku. Stąd chęć powrotu do 8 letnich szkół, tamtego wieku emerytalnego, tamtych wolności, generalnie do wszystkiego co wcale nie było złe w tym PRL-u.

Uratować nas może albo jakiś większy reset, albo powrót do sprawdzonych wzorców, a zacząć trzeba od zmian od najmłodszych, od ograniczenia biurokracji o 70% i przepisów prawa o 90%. Nagradzać urzędników eliminujących przepisy, karać, oskarżać, sądzić jako prywatne osoby, bez zastaniania się urzędem. O tym, że najważniejsza jest nasza społeczność czyli rodzina, potem lokalna społeczność a dopiero gdzieś tam państwo. Gdzie dziecko musi wiedzieć co to znaczy ręka ojca, a raczej różga (sińców nie robi ale jaki efekt wychowawczy), że na rodzinę się nie donosi, że rodzice i dziadkowie są autorytetami, podobnie jak nauczyciele, że dziadków się nie wysyła do umieralni zwanych domami starców. Od poznawania historii okolicy, własnej genealogii, wtedy widzimy sami jak ciężko się coś dowiedzieć o pra pra dziadku, bo akt urodzenia/księga parafialna po rosyjsku. A jeszcze wcześniejsze dane to już znajomość łaciny łaciny lub brak danych... bo ktoś niszczył wszelkie zapiski o naszej historii i państwowości.

Co do broni to należy przywrócić lekcje z Przynależności Obronnej w podstawówkach włącznie ze strzelaniem ze ślepek. Szkolenie z ostrej dopiero w następnym etapie szkoły. I wyrabiać od najmłodszych lat nawyki obchodzenia się z bronią jak z każdym niebezpiecznym narzędziem i tak je traktować, srogo karane jakiegokolwiek odstępstwa od bezpieczeństwa. Uczyć obsługi i wpajać nawyki, powtarzać jak mantrę schematy zachowań, to wypadków i wygłupów w przyszłości nie będzie.

Na dzień dzisiejszy (takie niepewne czasy) pozwolenia na broń rozdałbym i przedłużał na kolejny okres po okazaniu się kwitkiem okresowym ze strzelnicy każdemu np.: tokarzowi, frezerowi, górnikowi pod ziemią, zawodowemu kierowcy, maszyniście, dróżnikowi, itp. Te grupy wiedzą (choćby w teorii) co to znaczy praca pod wpływem, na kacu i czym to grozi. Że tym narzędziem mogą zrobić krzywdę nie tylko sobie ale i innym, a skutki są nieodwracalne.

Broń to narzędzie takie jak nóż, siekiera czy auto, ale jeśli już w jakiejś sytuacji ją wyciągamy musimy się liczyć, że zaczynamy walkę o życie. Więc najczęściej nie warto po nią sięgać, to powinna być ostateczność. Ogólnie to społeczeństwo jest tak zastraszone, że rezygnuje ze zbyt wielu wolności, coraz bardziej zaczyna się samemu ograniczać.

Jestem za tym, aby w obronie życia i nawet mienia przestępca musiał się liczyć nawet ze śmiercią. Co nie musi oznaczać, że w obronie mienia użyłbym broni, ale taką świadomość przestępca powinien mieć, że ja mam prawo bronić tego wszystkimi dostępnymi środkami, że wtedy ja jestem oczyszczony z jakichkolwiek zarzutów.

Ale do tego poza dostępem do broni potrzebna jest zmiana prawa, prawa do samoobrony.

Czy mamy „Dobrą zmianę”?

Autor: gruby

Twierdzenia, że Polskę stać na program 500+ oraz że budżet ma ponad 27 mld złotych deficytu wzajemnie się bowiem wykluczają. Bez tego programu deficyt wynosiłby 10 mld złotych. Ciągle jeszcze o 10 mld za dużo, choć w porównaniu do dziury zaplanowanej przez rząd PO-PSL wynik rzeczywiście byłby imponujący co przyznać trzeba byłoby nawet będąc krytykiem obecnej władzy.

Co do zwiększających się wpływów budżetowych: jednocześnie zmniejszają się inwestycje. I to w sytuacji, w której inwestycje w Polsce są ciągle jeszcze lewarowane inwestycjami współfinansowanymi przez UE. Zapominamy jednocześnie, że zadłużenie państwa jest oficjalnie fałszowane. Zgodnie z odpowiednią ustawą autorstwa PO-PSL długi zaciągane przez samorządy oraz rząd centralny na "wkład własny" do inwestycji unijnych nie wliczają się do oficjalnego zadłużenia.

Jeśli więc (oficjalnie choć teoretycznie) inwestycje unijne nas nic nie kosztują a mimo tego inwestycje mierzone całościowo się zmniejszają to źle się dzieje. Wniosek: zamiast inwestować w gospodarkę inwestujemy w państwo. Wniosek następny: centralizacja państwa rozumiana jako konsolidacja przepływów finansowych w ręku państwa postępuje. Chętnie pozwolę się przekonać, że to dobrze. Na razie bowiem uważam, że im więcej pieniądza przepływa przez budżet tym więcej w tym budżecie znika, bo biurowa najpierw martwi się o siebie. Każdą maszynę bowiem trzeba smarować i każda maszyna pobiera więcej energii niż jej produkuje.

Sprawa kolejna: fetyszyści procentowi uważają, że najważniejsze jest aby procentowe zadłużenie odniesione do PKB nie rosło. Jednocześnie od niedawna do PKB zaczęto doliczać dochody szarej i czarnej strefy. Ponieważ szara strefa nie płaci podatków to jej dochody są ... szacowane. Wniosek: aby procentowe zadłużenie Polski nie rosło szacowane dochody szarej strefy muszą rosnąć tak szybko, jak szybko rosną koszty utrzymania systemu (czyli głównie wydatki na biurowę plus wydatki na obsługę zadłużenia). Nie ważne przy tym jest, jak szarej strefie się w rzeczywistości wiedzie. Ważne jest kto jej wielkość szacuje.

Sprawa ostatnia: 60 mld nowego zadłużenia w roku 2017 wynika w większości z umorzenia 39,15 mld złotych długu Funduszowi Ubezpieczeń Społecznych przez jego wierzyciela, skarb państwa. Obligacje FUS z terminem wykupu marzec 2017 nie zostaną przez ten organ wykupione, zostaną umorzone. W ten sposób rządy PiS dotują rządy PO-PSL które FUSowi te pieniądze pożyczyły aby nie musieć zmniejszać emerytur jak to miało miejsce w Grecji. W sumie to nie chodzi mi nawet o to, że politycy którzy pożyczają nie muszą tego oddawać bo robią to ich następcy lecz raczej o to, że powiększający się dług ciągle powiększa ryzyko systemowe: im więcej długu tym bardziej bolą odsetki i tym bardziej boli zmiana ich wysokości. Im więcej długu zagranicznego tym większa ekspozycja na ryzyko kursowe. Kurs złotego nie jest ustalany w Polsce i nie jest ustalany przez Polaków. Wysokość odsetek od naszego długu również nie jest ustalana ani w Polsce ani przez Polaków.

Podsumowując:

Nie zauważam jakoś "dobrej zmiany". I wcześniej i teraz politycy kupują sobie spokój powiększając ekspozycję na ryzyko w długim terminie. Stajemy się zatem coraz bardziej podatni na każde zawirowanie na rynku. Dopóki świeci słońce wszystko jest w porządku a goście tacy jak ja są wyzywani od "czarnowidzów", "malkontentów" i "pesymistów". Problem polega na tym, że (nawet papież Keynesistów o tym pisał) dopóki świeci słońce powinniśmy się zatroszczyć o czapki, płaszcze i nieprzemakalne buty. Jakoś tej troski ani w nowym rządzie ani gwoli sprawiedliwości w starym nie rozpoznaję. I dlatego nie można mówić o "dobrej zmianie", zmieniły się jedynie świnię przy korycie.

O bezpieczeństwie Bitcoina

Autor: Michał Rudnicki

Bitcoin jest najbezpieczniejszym z aktywów, bezpieczniejszym niż kruszce, których pchnięte do ostateczności państwo może próbować skonfiskować. Bitcoin nie jest podatny ani na konfiskatę, ani na rozwodnienie wartości poprzez dodruk, ani przez manipulację na rynkach instrumentów pochodnych. To ostatecznie wynika akurat z efektywności w transferze bitcoina - jest on (transfer) szybszy, bardziej niezawodny i tańszy niż transfer tradycyjnych kwitów - do tego stopnia, że NASDAQ prowadzi aktualnie otwarte testy platformy opartej o architekturę podobną do tej z bitcoina.

Natomiast jeśli chodzi o sam kurs jednostki rozliczeniowej (BTC) to nie używałbym tu słowa "inwestycja" - lepiej pasuje "spekulacja". Mimo to, nie znajduję uzasadnienia, by w gronie osób związanych z tym blogiem nie posiadać choćby 50zł w bitcoinie. Większość giełd nie wymaga podawania numeru kołnierzyka dla tak niewielkich kwot (np. bitbay.pl czy kraken.com), a jeśli absolutna anonimowość jest dla nas krytyczna pozostaje jeszcze localbitcoins.com oraz papierowe portfele - bitaddress.org. Umiejętność obchodzenia się z tą technologią warto wytrenować zawczasu, by na wypadek pilnej potrzeby ewakuacji z walut fiducjarnych nie popełniać błędów początkującego - w bitcoinie nie ma przycisku undo, ani numeru do biura obsługi.

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.