

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



*Niezależny Portal Finansowy*  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 06 / 2017

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

**MFW przejmuje kontrolę nad systemem finansowym**

**Str. 2-12**

Utrata statusu waluty rezerwowej przez dolara jest coraz bardziej prawdopodobna. Jak wówczas wyglądać będzie system finansowy?

**2**

**"Sell in may and go away" znowu aktualne?**

**Str. 13-17**

Dane historyczne jednoznacznie potwierdzają, że najcieplejsze miesiące oznaczają również niższe stopy zwrotu dla inwestorów.

**3**

**Dlaczego 80% graczy traci na Forexie?**

**Str. 18-22**

Zdecydowana większość uczestników rynku Forex ponosi straty. Wynika to jednak po części z czynników, na które gracze nie mają wpływu.

**4**

**Rzuć oka na rynek srebra**

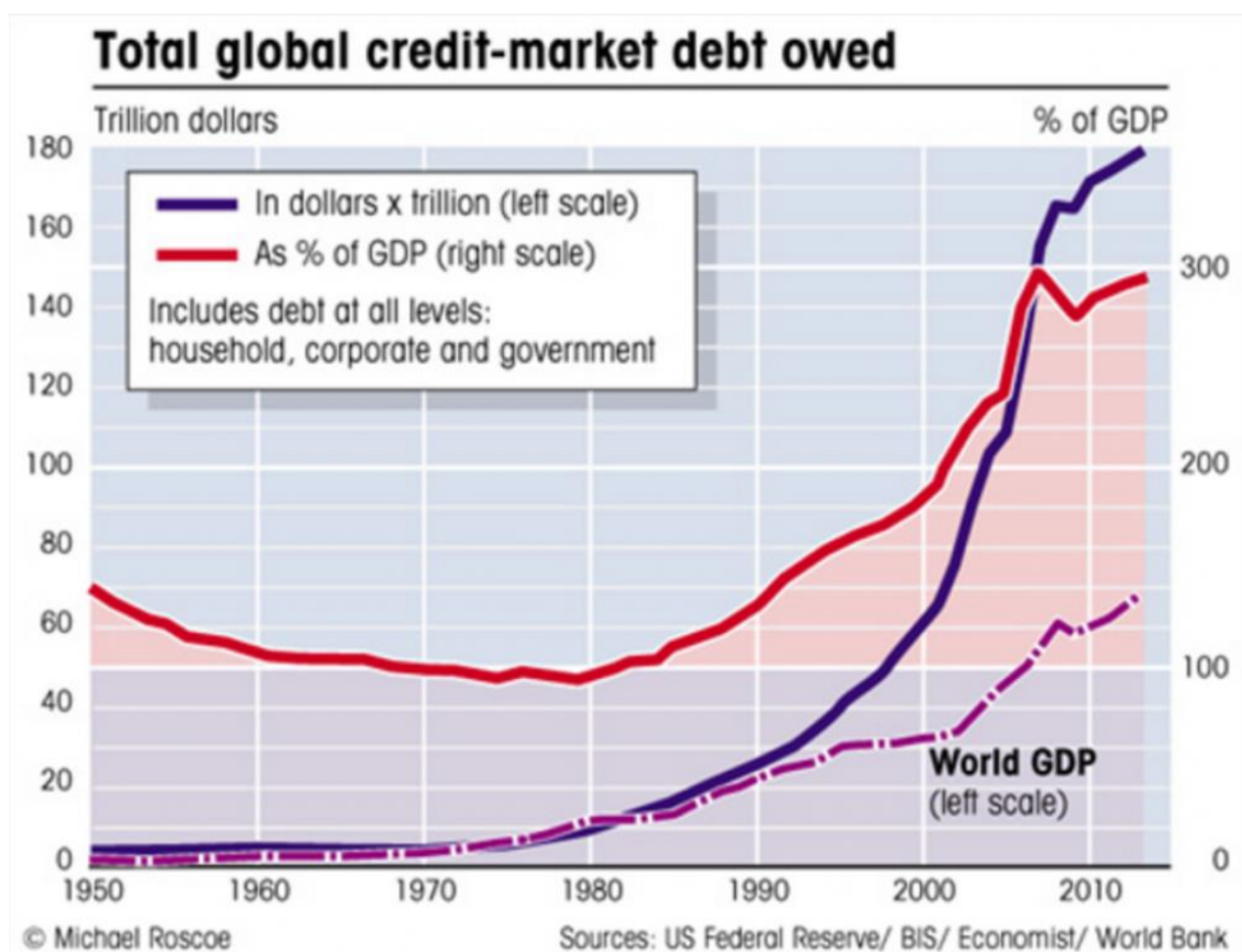
**Str. 23-27**

Ostatnie spadki cen metali szlachetnych sprawiły, że srebro wygląda jeszcze atrakcyjniej. Co więcej, za nami kolejny rok kiedy popyt na srebro przekraczał podaż.

## MFW przejmuje kontrolę nad systemem finansowym

Tuż przed końcem II wojny światowej na konferencji w Bretton Woods ustanowiono nowy ład monetarny. Stany Zjednoczone jako największa potęga gospodarcza, militarna a przy okazji kraj posiadający 2/3 światowych rezerw złota, stały się emitentem globalnej waluty rezerwowej. Kurs dolara wyznaczono na poziomie 1/35 uncji złota. Pozostałe waluty natomiast powiązano sztywnym kursem do amerykańskiego dolara. Można powiedzieć, że mieliśmy pewną namiastkę standardu złota.

Owy system trwał do 1971 roku, kiedy to Nixon „tymczasowo” zawiesił wymienialność dolara na złoto. Nie miał on praktycznie innego wyboru, gdyż masy dolarów nadrukowane w latach 60-tych zaczęły wracać do USA poważnie uszczuplając rezerwy kruszcu, które w ciągu kilku lat stopniały o 50%, do poziomu 10 tys. ton. Od tego czasu banki centralne na całym świecie zyskały możliwość dodruku waluty bez żadnych limitów. Efekt był taki, że globalne zadłużenie w relacji do wielkości gospodarki eksplodowało z ok. 115% w 1971 do 300% w roku 2008.



Jeszcze do 2008 roku głównym zadaniem banków centralnych było ustalanie wysokości stóp procentowych oraz kreacja waluty na potrzeby banków komercyjnych. Ostatecznie ok. 92% waluty kreuje się w systemie rezerwy częściowej poprzez udzielenie kredytu. Tak się działo do 2008 roku, gdyż po bankructwie Lehmana inwestorzy na całym świecie zdali sobie sprawę, że obciążenie długiem jest tak duże, iż najprawdopodobniej wiele krajów ogłosi bankructwo. Aby temu przeciwdziałać, banki centralne porzuciły zadania statutowe i zaczęły się bawić w kredytodawców „ostatniej szansy”.

W normalnych warunkach kraj nadmiernie zadłużony zawiesiłby spłatę długu. Usiadł do stołu z wierzycielami. Odpisano by część długu, resztę rozłożono by na raty. Instytucje, które akceptowały nadmierne ryzyko udzielając kredytu krajom o zbyt wysokim poziomie długu poniosłyby zasłużone straty. Władze oraz społeczeństwa zbankrutowanych krajów wyciągnęłyby natomiast wnioski czym się kończy życie na kredyt. Po kilku miesiącach zawieruchy związanej z odpisami długu zaczęłyby z czystą kartą.

Tak się jednak nie stało. Banki centralne zaczęły kreować ogromnie ilości gotówki, skupując toksyczne aktywa oraz obligacje rządowe, na które nie było chętnych. Problem nadmiernego zadłużenia zamaskowano dalszym przyrostem długu. Najważniejszy jest fakt, że z instytucji, których zadaniem było pilnowanie stabilizacji monetarnej (z czego nigdy się nie wywiązywały), banki centralne stały się funduszami hedgingowymi.

## **Inwestycje na rynkach kapitałowych**

Kolejny krok dalej posunęliśmy się w 2010 roku, kiedy to Bank Japonii rozpoczął skup akcji na giełdzie w Tokio. Do tej pory bank centralny nigdy nie skupował akcji, bo niby czemu miał by to robić?

Działania BOJ były ściśle skoordynowane z polityką Stanów Zjednoczonych. W latach 2008 — 2009 FED drukował jak szalony. Kapitał w dużej mierze trafił na rynki finansowe podnosząc znacznie ceny akcji. Gdy dodruk wstrzymano w obawie o destrukcję wartości dolara znacznie wzrosło ryzyko ponownych spadków. Ostatecznie skala dodruku (kolor czerwony) oraz ceny akcji (kolor żółty) były ze sobą bardzo silnie skorelowane.



Źródło: [www.zerohedge.com](http://www.zerohedge.com)

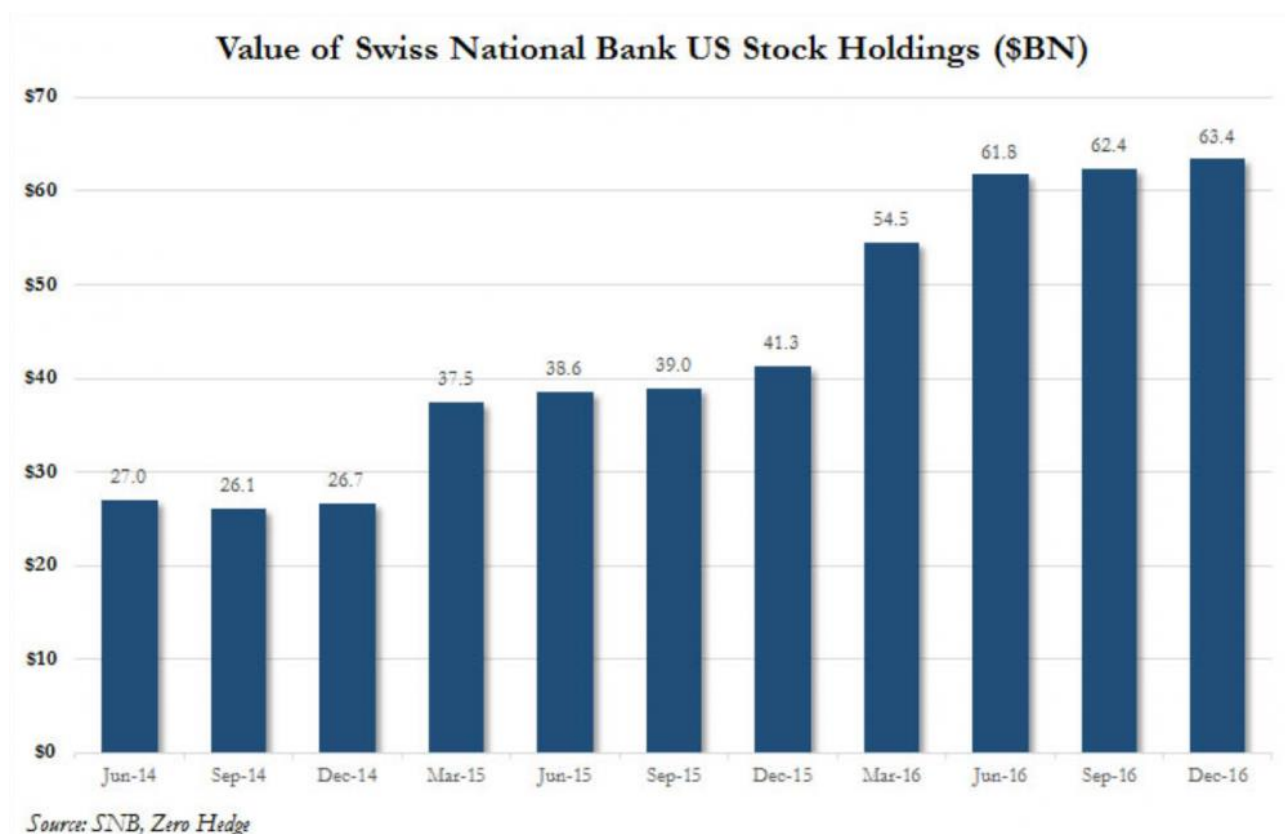
Aby nie dopuścić do krachu w USA, władze Japonii zmieniły wieloletnią politykę pozwalając japońskim funduszom emerytalnym na inwestycje w akcje na giełdzie w Stanach Zjednoczonych. Ogromny kapitał zaczął przenosić się z giełdy w Tokio do Nowego Jorku.

W celu neutralizacji migracji kapitału, Bank Japonii za nowo wykreowane jeny zaczął skupować akcje poprzez ETF'y na giełdzie w Tokio. Tak o to po raz pierwszy bank centralny zaczął inwestować w akcje. Z pozoru może się wydawać, że bank działa w interesie akcjonariuszy chroniąc ich przed krachem. W praktyce jednak bank centralny przejmuje akcje wartościowych przedsiębiorstw po koszcie ZERO.

## Obrona kursu franka

W kolejnym roku doszło do pewnego paradoksu. Szwajcarzy wpadli w problemy wynikające z siły ich gospodarki. Na fali dodruku w USA, Japonii oraz problemów strefy Euro kapitał zaczął przenosić się do franka jako synonimu bezpieczeństwa. Kurs CHF zaczął gwałtownie rosnąć. Ostatecznie gospodarka Szwajcarii jest relatywnie mała w obliczu globalnych przepływów finansowych.

Aby przeciwdziałać nadmiernemu umocnieniu się franka, Szwajcarski Bank Centralny rozpoczął dodruk. Nie chodziło absolutnie o zapewnienie popytu na obligacje szwajcarskie jak w przypadku USA, lecz o zrównoważenie popytu na franki. Bank centralny drukował zatem CHF'y i skupował za nie dolary oraz euro. Siedzenie w obligacjach strefy euro czy USA w sytuacji ekstremalnego zadłużenia nie było najlepszym pomysłem, w związku z czym Szwajcarzy zaczęli pozyskane dolary inwestować w największe spółki notowane na giełdzie w USA. Nadzwyczaj wysokie ceny akcji nie były problemem, gdyż w praktyce przejmowano je za walutę pozyskaną po koszcie zero.



## Skup obligacji korporacyjnych

W Europie program dodruku waluty pod przykrywką zapewnienia stabilizacji czy ratowania strefy euro rozpoczął się w 2011 roku. Aby nie dopuścić do bankructwa któregośkolwiek z krajów południa Europy, a tym samym pograżenia wierzycieli (banki francuskie i niemieckie) zerwano z polityką Euro silnego jak dawna marka niemiecka i przystąpiono do dodruku podobnego jak w USA czy Japonii.

Typowy dodruk i skup obligacji rządowych w Europie trwał przez dwa lata (2011 - 2012). Powrócono jednak do niego w 2015 z siłą niespotykaną nigdy do tej pory. W ciągu roku EBC kreował ponad 1 bln Euro, za który skupował obligacje euro-bankrutów. Aby odzwierciedlić skalę powiem tylko, że jest to ekwiwalent ok. 27 tys. ton złota czyli 2,5 raza tyle, ile wynoszą wszystkie rezerwy krajów strefy euro.

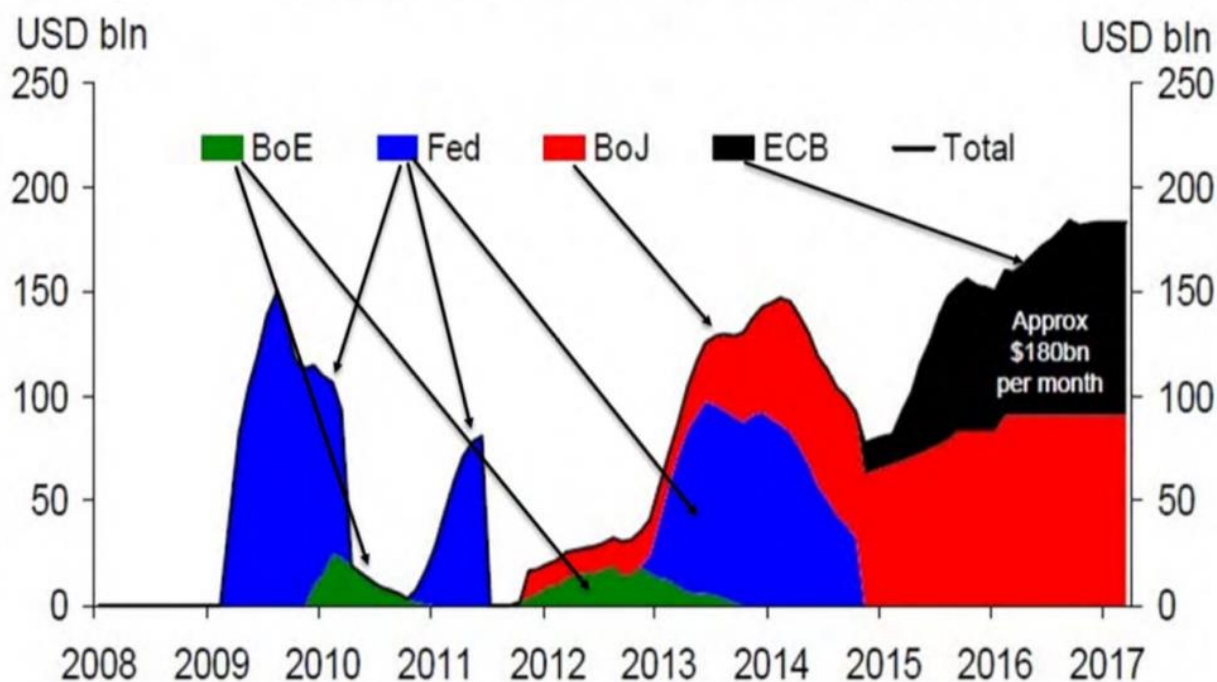
Sytuację na rynku długu rządowego udało się uspokoić. Inwestorzy uwierzyli, że wraz z kupcem dysponującym nieograniczonym budżetem (banki centralne) ceny obligacji mogą tylko rosnąć. Problemy jednak zaczęły się pojawiać na rynku obligacji korporacyjnych. Największym zagrożeniem stał się dług łąpkowy w Stanach Zjednoczonych, którego wartość przekroczyła 2,5 bln USD. Dla porównania łączna wartość toksycznych kredytów hipotecznych, które zapoczątkowały kryzys z 2008 roku wynosiła 800 mld USD. Ostatecznie, jeżeli wydobywasz gaz czy ropę i sprzedajesz ją znacznie poniżej kosztów wydobycia, możesz to robić wyłącznie kosztem przyrostu długu. W pewnym momencie inwestorzy, którzy w poszukiwaniu jakichkolwiek odsetek ślepo lokowali środki w dług łąpkowy zaczęli obawiać się nie tyle o odsetki, lecz w ogóle o odzyskanie kapitału. Efekt był taki, że rentowność długu sektora łąpkowego sięgnęła na moment 18% i dalszy wzrost mógł wysadzić w powietrze cały sektor obligacji śmieciowych.

W sytuacji, w której FED oficjalnie nie drukuje ktoś musiał przyjść z pomocą i zrobić to EBC. Inwestując w obligacje korporacyjne w Europie znacznie poprawił sytuację na rynku w perspektywie globalnej. Ostatecznie jeżeli bank centralny odkupuje obligacje od jakiegoś funduszu ten zostaje z gotówką, którą gdzieś musi zainwestować, zazwyczaj w inne obligacje np. łąpkowe. W ten prosty sposób interwencje na starym kontynencie pomogły opanować sytuację w USA. Wniebowzięte były także globalne korporacje, które dzięki szalonej polityce EBC mogły zadłużać się taniej niż kiedykolwiek.

### **Niszczenie waluty czy skoordynowana akcja?**

Wielu może się wydawać, że mamy do czynienia z wojnami walutowymi, kiedy to jeden kraj dodrukiem próbuje osłabić kurs waluty zapewniając sobie krótkotrwałą przewagę eksportową. W mojej ocenie to z czym mamy do czynienia od 2008 roku jest skoordynowanym procesem mającym na celu utrzymanie w ryzach rynku długu w taki sposób, aby nie dopuścić do wystąpienia hiperinflacji w jednym kraju. Przez pewien czas drukuje jeden kraj. Następnie dodruk jest redukowany i pałeczkę przejmuje kolejny. Cały czas poszczególne kraje czy banki centralne mogą się wspierać poprzez umowy swapowe bez konieczności uruchamiania formalnego dodruku. Czasami oczywiście obrywa się takim krajom jak Szwajcaria i są zmuszone przystąpić do dodruku, jednak cały proces odbywa się pod kontrolą Banku Rozrachunków Międzynarodowych.

## Monthly Fed, ECB, and BoJ asset purchases



Dług w obecnych realiach można obniżyć na dwa sposoby.

### a) Krach, bankructwa i odpisy długów na każdym poziomie.

Brzmi to strasznie, ale ostateczne konsekwencje takiego rozwiązania są mniej destruktywne niż psucie waluty. Z punktu widzenia natomiast osób / instytucji kontrolujących obecny system takie rozwiązanie jest niebezpieczne, gdyż po pierwsze łatwo stracić kontrolę nad obrotem sytuacji, gdy ludzie masowo wychodzą na ulicę. Po drugie, jeżeli ktoś straci oszczędności życia w efekcie cypryzacji to nigdy już nie zgodzi się na wyeliminowanie gotówki, co wydaje się być celem nadrzędnym.

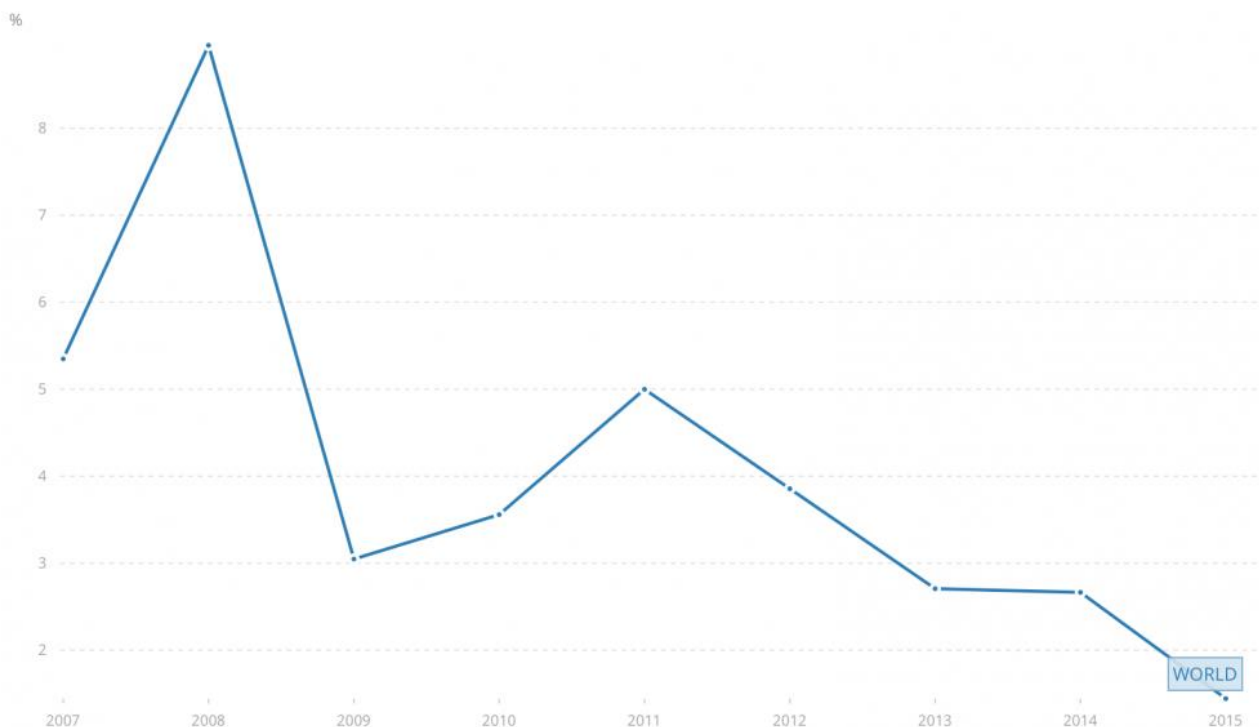
### b) Inflacyjne wyjście z długów

Inflacja jest ulubioną metodą rządzących służącą do okradania klasy średniej z oszczędności. Jeżeli przez powiedzmy dekadę udaje się utrzymać rzeczywistą inflację na poziomie o 7% wyższą niż oprocentowanie obligacji rządowych czy lokat, to wartość długu spada nam o połowę i to jest dziś najważniejsze.

Z długiem całkowitym (rządowym, korporacyjnym i osobistym) przekraczającym dziś 300% globalnego PKB bardzo ciężko jest utrzymać kontrolę nad systemem monetarnym. Co więcej, dodruk realizowany od 2008 roku nie przynosi spodziewanej inflacji.



Poniżej inflacja CPI (silnie zaniżana) publikowana przez Bank Światowy.



### **Wysokiej inflacji nie widzimy z dwóch powodów.**

a) Po pierwsze dodruk trafia do sektora finansowego pompując bańki spekulacyjne na rynkach akcji, obligacji oraz nieruchomości. Do przeciętnego Kowalskiego trafia może 20% nadrukowanych środków płatniczych.

Kluczowe w całym procesie jest utrzymanie kontroli nad niskimi stopami procentowymi, ale tu przychodzą nam z pomocą derywaty, których wartość wg ostrożnych szacunków BIS przekracza 13-krotny globalny PKB. Ponad 70% z nich opiewa na stopy procentowe.

b) Po drugie w ujęciu globalnym mamy do czynienia ze spowolnieniem gospodarczym, spadkiem tempa cyrkulacji pieniądza i co za tym idzie spowolnieniem inflacji.

Aby wywołać wyższą inflację banki centralne zaczęły finansować programy, których celem jest przeniesienie nowo wykreowanego pieniądza na rynek. Mowa tu o finansowaniu deficytów budżetowych dodrukiem, bezpośrednie rozdawanie środków poprzez kupony na żywność w USA czy 500+ w Polsce oraz gigantyczne projekty infrastrukturalne finansowane z obligacji skupowanych przez banki centralne.

Efektom takiej polityki będzie wyższa inflacja o czym zresztą coraz częściej się mówi i co najważniejsze dalszy transfer obligacji rządowych bezpośrednio do bilansów banków centralnych, w efekcie czego staną się one głównymi wierzycielami wielu krajów.

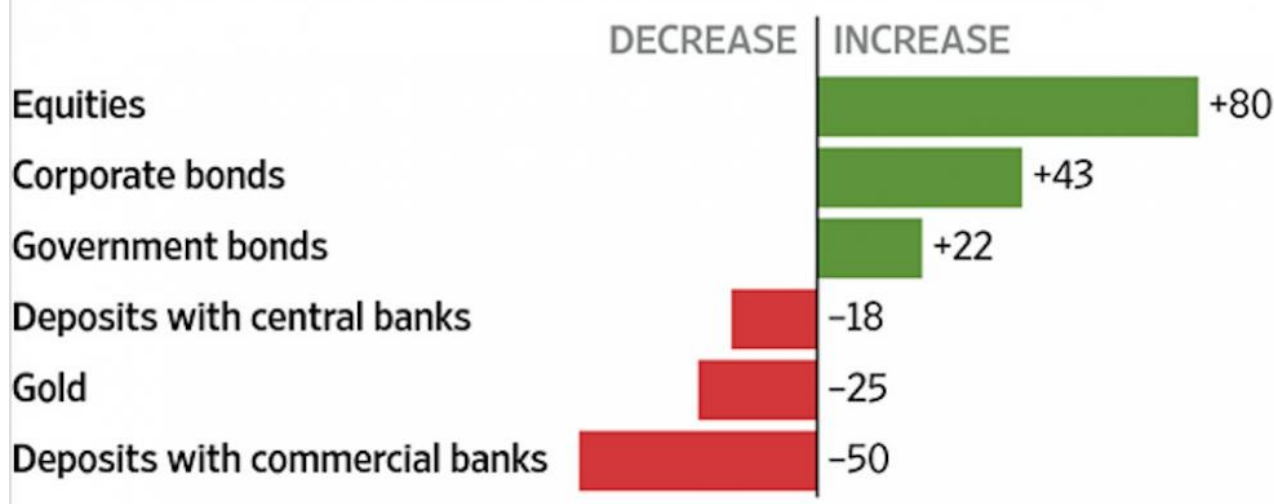
## Jak zmieni się polityka banków centralnych?

Oficjalnie wyłącznie dwa banki centralne skupują akcje. Jest to Bank Japonii oraz Szwajcarski Bank Centralny. Problem jest jednak taki, że banki są poza wszelką kontrolą. O rzetelnych audytach można zapomnieć. W takim otoczeniu naiwnością byłoby sądzić że inne banki tego nie robią.

Co więcej bazując na oficjalnych danych pochodzących z banków centralnych, a dotyczących ich przyszłej strategii wynika jasno, że:

- 80% z nich zamierza zwiększyć ekspozycję na akcje,
- 43% chce dokupić obligacji korporacyjnych,
- 22% zamierza zwiększyć ekspozycję na dług rządowy.

### Net percentage points of central banks saying whether they will increase or decrease future allocations in each asset class\*



### Jakie wnioski możemy wysunąć?

Banki centralne, które jeszcze kilka lat temu zajmowały się ustalaniem stóp procentowych oraz dostarczaniem płynności dla systemu bankowego, obecnie stają się największymi funduszami hedgingowymi posiadającymi w swoich portfelach dług rządowy, dług korporacyjny oraz akcje przedsiębiorstw z całego świata. Co gorsza większość z tych aktywów przejmowana jest po koszcie ZERO!

W takim otoczeniu transfer majątku w kierunku banków centralnych może tylko przyspieszać. Zwracam na to szczególną uwagę, gdyż już dziś praktycznie wszystkie rynki kapitałowe są silnie uzależnione od zapowiedzi słownych czy działań banków centralnych. Rekordowo niskie stopy procentowe, dodruk oraz bezpośrednie zakupy przeprowadzone przez banki centralne wypaczyły całkowicie rynki finansowe. Prawa podaży i popytu zostały zastąpione przez centralne planowanie.

Transfer majątku jest tylko jedną odśłoną problemu. Drugą i najważniejszą jest kontrola. Jeżeli kontrolujesz dług danego kraju to w praktyce kontrolujesz kraj i rządzących. Jeżeli kontrolujesz dług wielu korporacji to siła oddziaływania na polityków gwałtownie rośnie. Jeżeli przy tym kontrolujesz ceny akcji a tym samym wartość portfeli emerytalnych to kontrolujesz emocje mas.

## **Droga w kierunku SDR**

MFW pod kierunkiem elit finansowych z Europy, Chin, Rosji, przy biernym oporze ze strony USA robi co może, aby popularyzować SDR'y na świecie. Coraz większa część długu jest emitowana we wspólnej walucie. Mimo to moim zdaniem jeszcze za wcześnie, aby SDR mógł odegrać poważną rolę w detronizacji dolara jako waluty rezerwowej czy transakcyjnej. W normalnym otoczeniu transformacja mogłaby zająć dekadę lub więcej.

Celowo napisałem o normalnym otoczeniu, gdyż „nadzwyczajne sytuacje wymagają nadzwyczajnych ruchów” jak i „żadnego kryzysu nie można zmarnować”. Od lat 70-tych ubiegłego wieku SDR był w zapomnieniu. Globalne elity finansowe przypomniały o nim podczas kryzysu w 2008, kiedy to testowo wyemitowano kolejną pulę SDR'ów, aby zapewnić płynność w systemie. Dziś wiele elementów nowego systemu jest już gotowe i czeka na implementację w dobrym momencie.

## **Kolejny krach niezbędnym elementem zmian**

Wyobraźmy sobie następującą sytuację. Banki centralne posiadają ogromną ilość długu rządowego, korporacyjnego oraz pokaźne pakiety akcji. Kontrolują także stopy procentowe. Narzędzia wymarzone, aby zainicjować krach o skali nieporównywalnie większej niż ten z 2008 roku. Po 8 latach polityki zerowych stóp procentowych oraz skupu aktywów banki centralne mówią dość.

Podnosimy stopy, aby walczyć z inflacją, redukujemy też nasze bilanse. Inwestorzy, dla których fundamenty przestały się liczyć już dawno wpadają w panikę. Sytuacje pogarszają działania banków centralnych, które aby zredukować bilans muszą rzucić na rynek akcje oraz obligacje.

Stopy procentowe gwałtownie rosną, podobnie jak rentowność wszystkich obligacji. Ceny akcji się załamują, rządy mają problem ze znalezieniem kupców na obligacje. Oferują zatem odsetki od obligacji na nieporównywalnie wyższych poziomach. Banki tracą płynność. Rządy próbując opanować sytuację wprowadzają kontrole kapitału. Przelewy można robić, ale wyłącznie w granicach kraju. Przelewy zagraniczne wymagają specjalnego pozwolenia. Dostęp do gotówki zostaje utrzymany, ale limit wypłat z banku czy bankomatu ograniczamy powiedzmy do 300 euro tygodniowo. Niemożliwe? Takie „tymczasowe” rozwiązania nadal funkcjonują w Grecji - ostatniej ofierze MFW czy Komisji Europejskiej.

System finansowy zabezpieczony limitami wypłat, giełdy pikują, na rynkach strach, wszelkie wypłaty świadczeń wstrzymane, bo brakuje kupców na obligacje rządowe. Pełna kontrola kapitału. Sytuacja rodem z kryzysu azjatyckiego tylko na globalną skalę. Ludzie znowu proszą, aby rząd coś z tym zrobić i robi.

## Spotkanie w ramach G20

W ciągu kilku tygodni zorganizowane zostaje spotkanie na szczycie G20, aby zapobiec pogłębieniu się kryzysu. Za zamkniętymi drzwiami instytucje finansowe (IMF, WB, BIS, EBR) proponują całkowite odpisy długów względem zbankrutowanych rządów w zamian za przyłączenie się do nowego systemu monetarnego pod kuratelą Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Warunek jest jeden - podaż nowej waluty, stopy procentowe jak i kursy walutowe (od teraz sztywne) będą ustalane nie przez bank centralny danego kraju, lecz przez międzynarodową organizację, która ma pilnować, aby nigdy więcej nie doszło do powtórki obecnego kryzysu.

Kurs poszczególnych walut opieramy na rezerwach surowców, walut obcych (forex) oraz rezerwach złota.

Efekt jest taki, że zadłużenie spada. Nowa gigantyczna emisja SDR przywraca płynność w systemie zapewniając tymczasowy spokój. Poszczególne kraje nadal mogą posługiwać się walutami lokalnymi, ale jednocześnie nie mają nad nią najmniejszej kontroli. Kontrola, która dotychczas była realizowana z różnym skutkiem za pośrednictwem BIS teraz spoczywa w rękach niewybieralnych biurokratów, którzy po dekadach osiągnęli swój cel - jeden globalny bank centralny.

Chiny i Rosja (dwóch największych orędowników SDR) są szczęśliwe, bo sprowadzając dolara do roli waluty lokalnej zdetronizowali odwiecznego konkurenta - USA z roli globalnego hegemonu bez potrzeby militarnej konfrontacji. Europa, jest szczęśliwa bo zredukowano dług i powrócono wreszcie do walut lokalnych bez przyglądania się szczegółom. USA teoretycznie jest największym przegranym, ale redukcję długu i wejście do nowego „partnerskiego” systemu można dobrze opakować i jak to kiedyś polski polityk powiedział „ciemny lud to kupi”.

## Podsumowanie

Wielu z Was pewnie po przeczytaniu ostatniej części pewnie pomyśli, że to kolejna teoria spiskowa. Wróćcie trochę pamięcią. Kilka lat temu, gdy pisałem o manipulacji stopami procentowymi (LIBOR), atakach na ceny złota i srebra, manipulacji cenami energii to wszystko były tzw. teorie spiskowe. Do dziś banki inwestycyjne, które uczestniczyły w opisywanych wcześniej zjawiskach zapłaciły ponad 25 mld USD kar, aby tylko nie doszło do procesów i upublicznienia szczegółów. Do ciekawych wniosków dojdziecie także jak ustalicie autorów sloganu „teorie spiskowe”.

Być może się mylę, ale mając pewną wiedzę i widząc procesy jakie zachodzą w globalnych rynkach nie mam złudzeń że idziemy w kierunku jednej ponadnarodowej waluty. System obecny ma wiele wad. Jeszcze nigdy w historii waluta będąca walutą jednego kraju nie funkcjonowała dobrze jako globalna waluta rezerwowa (dylemat Triffina). SDR nie jest absolutnie żadnym rozwiązaniem. Jest niczym innym jak pochodną 5 podstawowych walut drukowanych bez żadnych limitów czy kontroli. Owszem może być przedstawiany jako rozwiązanie i jak to pięknie podsumował Jim Rickards „SDR może się przyjąć ale tylko dlatego, że mało kto rozumie na jakiej zasadzie on działa”. Nie mam najmniejszych złudzeń, że elity będą promować SDR jako rozwiązanie problemów nadmiernego zadłużenia.

Z punktu widzenia inwestora najważniejsze jest jednak pytanie, kiedy banki centralne zainicjują krach wyprzedając część aktywów, gdyż w pierwszej fazie najprawdopodobniej takie działania zaowocują kryzysem płynności sprowadzając większość, jeżeli nie wszystkie aktywa na niższe poziomy. Ostatecznie SDR w pierwszej fazie będzie miał rozwiązać właśnie problem z płynnością. Znowu wracamy do popularnego schematu: problem - reakcja - rozwiązanie.

*Trader21*

## "Sell in may and go away" znowu aktualne?

Wraz z początkiem maja do obiegu powróciło określenie „sell in may and go away”. Zgodnie z nim, najlepszym rozwiązaniem dla inwestora jest wycofać się z rynku akcji w maju, a następnie powrócić już w okresie jesiennym.

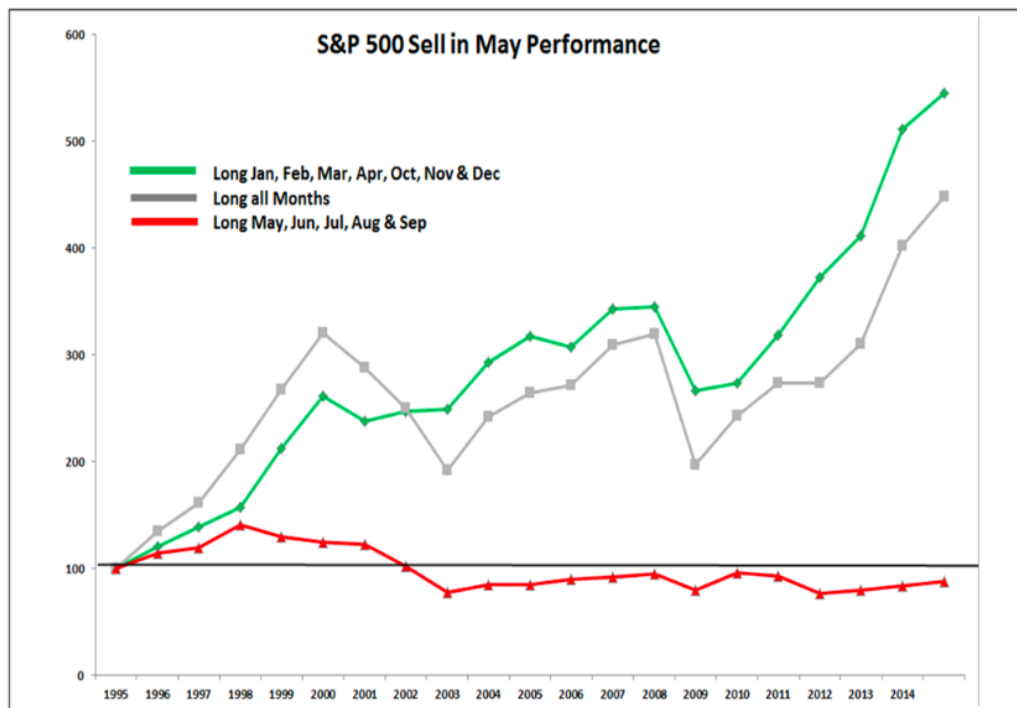
Mimo, iż powyższa zasada brzmi bardzo ogólnikowo, dane dla giełdy amerykańskiej potwierdzają jej trafność. Dobrze pokazuje to poniższe porównanie.

Założmy, że w 1995 roku zainwestowaliśmy 100 USD w indeks S&P 500:

- Jeśli przez kolejne 20 lat po prostu trzymaliśmy pozycję, nasz kapitał powiększył się do 430 USD. Średnioroczna stopa zwrotu wyniosła 7,6% (szara linia na poniższym wykresie)
- Jeśli każdego roku kupowaliśmy akcje w październiku, a następnie sprzedawaliśmy je pod koniec kwietnia, nasz kapitał wzrósł do 540 USD. Średnioroczna stopa zwrotu wzrosła do 8,8% (zielona linia)
- Jeżeli dla odmiany zdecydowaliśmy się kupować akcje w maju, a następnie sprzedawaliśmy je zawsze pod koniec września, ponieśliśmy niewielką stratę (czerwona linia).

### Markets Chart of the Day

#### Performance Line Shows No Real Alpha Over Summer Months



BUSINESS INSIDER

Source: Bloomberg Financial & FBN Securities

Nie da się ukryć, że powyższy wykres silnie oddziałuje na wyobraźnię inwestora. Ostatecznie w każdym z wymienionych scenariuszy mówimy o tym samym przedziale czasowym (1995-2015), zmieniając jedynie miesiące w trakcie których jesteśmy obecni na rynku.

Czy zatem powinniśmy podejmować decyzje w oparciu o „sell in may and go away”? Zdecydowanie nie. Z pewnością wielu inwestorów tak postępuje, co sprawia, że mamy do czynienia z samospełniającą się przepowiednią. Inteligentny Inwestor powinien jednak każdą sytuacją traktować z osobna.

## Sytuacja na rynku akcji

Rozważając perspektywy dla rynku akcji, tradycyjnie należy skupić się na Stanach Zjednoczonych. Tamtejsza giełda odpowiada za ponad 40% kapitalizacji wszystkich parkietów na świecie i ma ogromny wpływ na pozostałe rynki.

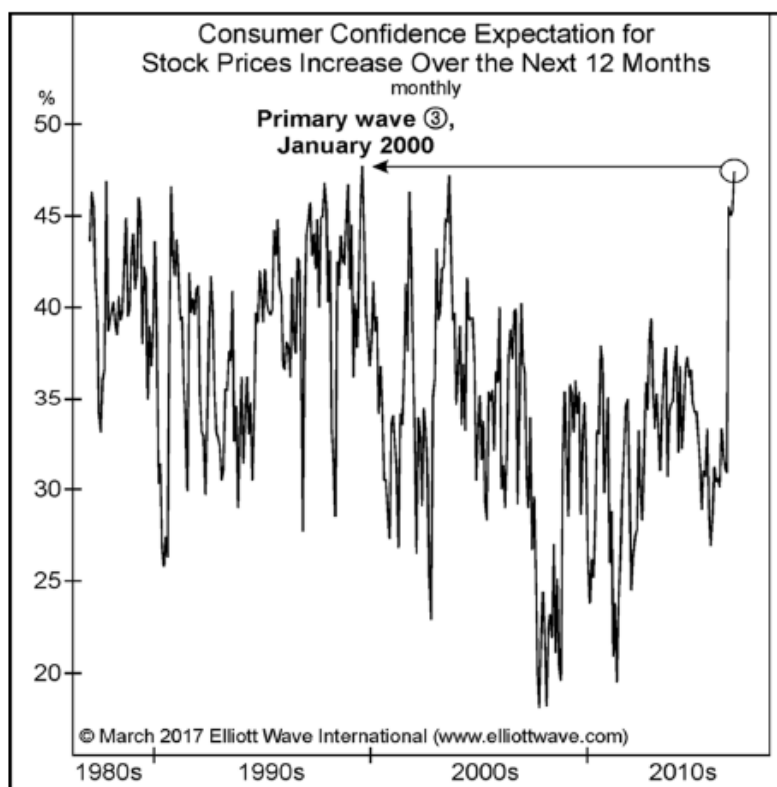
Od momentu wyborczego zwycięstwa Donalda Trumpa minęło już pół roku. Oto jak prezentowały się w tym czasie notowania amerykańskiego indeksu S&P 500:



Jak widać, aż do początku marca mieliśmy do czynienia z silnymi wzrostami. Następnie indeks zaliczył niewielką korektę, by w ostatnich dniach ponownie wzrosnąć. Ostatecznie, w ciągu pierwszego półrocza Donalda Trumpa, S&P 500 wzrósł o 12%.

Udane miesiące sprawiły, że wśród inwestorów dominuje optymizm. Skala pozytywnego nastawienia jest dziś porównywalna do szczytu bańki technologicznej w 2000 roku. Potwierdzenie stanowi poniższy wykres.

Figure 15: Elliott Wave International: "Investors Party Like It's 2000"



Source: [www.elliottwave.com](http://www.elliottwave.com)

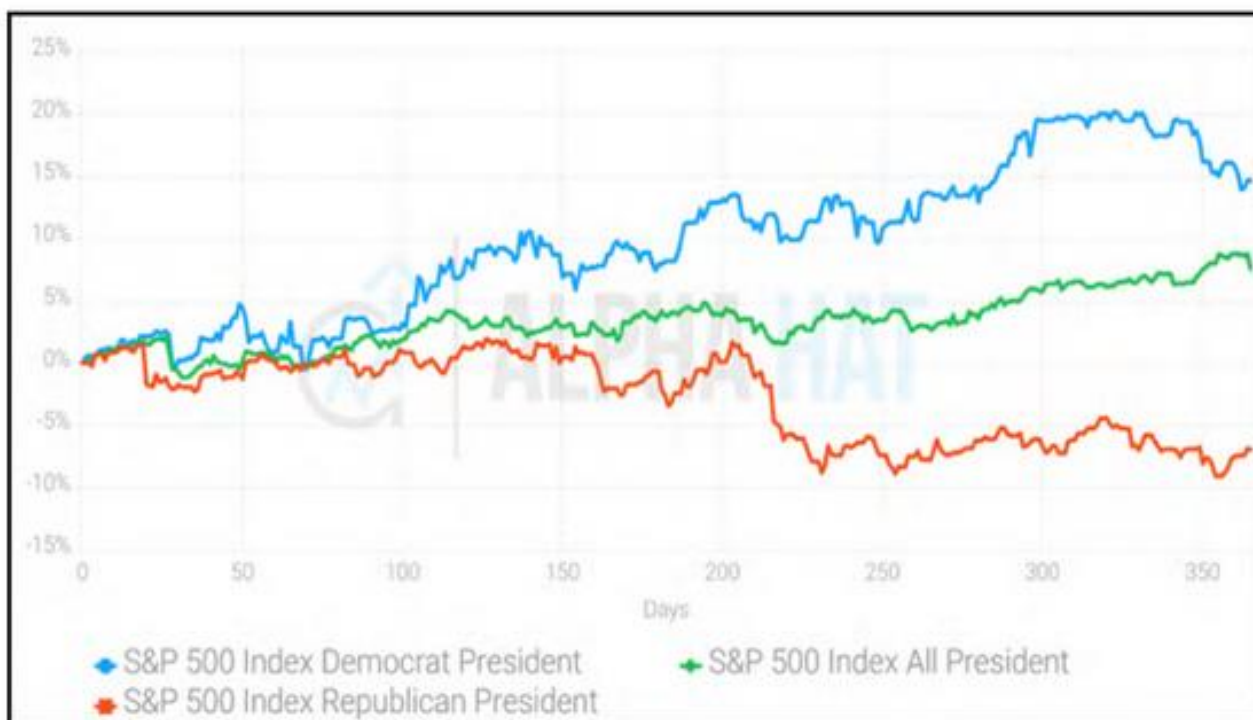
Co oznacza taka sytuacja? Jeśli duża rzesza inwestorów jest przekonana o dalszych wzrostach, oznacza to, że istnieje spore prawdopodobieństwo... spadków. W momencie, kiedy masy są pozytywnie nastawione do sytuacji na rynku, nie trzymają swojego kapitału poza giełdą, lecz mają już zajęte pozycje. Innymi słowami: zaczyna brakować kapitału, który mógłby podbić ceny akcji. W całej sytuacji namieszać mogą jedynie zakupy banków centralnych.

Wiemy już, że Szwajcarski Bank Centralny kupuje akcje amerykańskich spółek, podbijając ich ceny. Znacznie ważniejsze jest jednak zachowanie FED. Tymczasem członkowie Rezerwy Federalnej zwracali w ostatnich tygodniach uwagę na fakt, iż amerykańska giełda znajduje się wyjątkowo wysoko. Niewykluczone, że w ten sposób zasugerowali możliwą korektę np. rzędu 10-15%.

Bardzo dobry wynik giełdy podczas pierwszego półrocza Donalda Trumpa może budzić obawy z jeszcze jednego powodu. Jak wynika z danych historycznych, pierwszy rok prezydentury Republikanina przynosił inwestorom średnią stratę rzędu 7% (czerwona linia na poniższym wykresie). W przypadku Demokratów było o niebo lepiej – giełda zyskiwała średnio 14,7% (niebieska linia).



**Figure 16: Median Percentage Cumulative Change in S&P 500 Post-Inauguration (since 1950)**



**Source: Akin Oyedele, Business Insider, Alpha Hat**

Statystyka sugeruje zatem, że w drugim półroczu Trumpa (republikanin) powinno dojść do spadków.

### Podsumowanie

O przewartościowaniu giełdy w USA wspominaliśmy już wielokrotnie, podkreślając jednocześnie, że zważywszy na interwencje banków centralnych wyjątkowo trudno jest przewidzieć moment załamania. Powyższy tekst stanowi kolejne ostrzeżenie z naszej strony.

Należy również podkreślić, że pomimo dobrego wyniku w ostatnich miesiącach, amerykański indeks S&P 500 (czerwona linia na poniższym wykresie) wypadł słabo na tle wielu rynków wschodzących.



Jak widać, od początku 2017 roku giełda w Polsce w ujęciu dolarowym dała zarobić 31%, Turcja – 19%, Singapur oraz Azja z wyłączeniem Japonii – po 17,5%, natomiast Chile – 13%. W tym samym czasie amerykański indeks wzrósł zaledwie o 7%.

Podsumowując, inwestowanie w USA obarczone jest dziś ogromnym ryzykiem (skrajny optymizm inwestorów, przewartościowanie spółek, niemal rekordowy poziom kredytu zaciągniętego na zakup akcji), a tamtejsza giełda przynosi umiarkowane zyski. Czytelnikom, którzy mają obecnie środki ulokowane w akcjach amerykańskich spółek, zalecamy „sell in may and go away”.

Jeśli chodzi o ekspozycję na rynek akcji, pozostajemy optymistami jeśli chodzi o Rosję, Turcję czy Nigerię. Zwłaszcza ETF na ostatni z wymienionych krajów stanowi obecnie wyjątkową okazję (spadek notowań wywołany niższymi cenami ropy i surowców rolnych).

Rynek akcji powinien mimo wszystko skupiać mniejszą część naszej uwagi. Wszystko dlatego, że jeszcze ciekawiej prezentują się surowce oraz metale szlachetne.

*Zespół Independent Trader*

## Dlaczego 80% graczy traci na Forexie?

Na przestrzeni ostatnich lat popularność Forexu w Polsce znacząco wzrosła. Dużą rolę odgrywa w tym przypadku natarczywy marketing, który przyciąga rzeszę dawców kapitału. Brokerzy kuszą możliwością osiągnięcia gigantycznych zysków bez konieczności wychodzenia z domu. Z każdym kolejnym rokiem domy maklerskie umożliwiają handel poprzez nowe instrumenty finansowe. Rzeczywistość pokazuje jednak, że zdecydowana większość osób traci pieniądze.

### Historia i rozwój kontraktów terminowych

Kontrakty terminowe nie są niczym nowym. Ich historia sięga blisko 160 lat. Dawniej, gdy producent np. zboża obawiał się, że w ciągu kilku miesięcy dojdzie do wahań cen, decydował się na podpisanie umowy na sprzedaż przyszłorocznych płodów rolnych po określonej cenie. Kupującym był pośrednik, który oczekiwał, iż w przyszłości dojdzie do wzrostu wartości plonów i zainkasuje zysk. Ostatecznie każda ze stron była zadowolona.

W ciągu kilkunastu ostatnich lat handel kontraktami terminowymi rozrósł się do ogromnych rozmiarów. Można zakładać się na zmianę kursów walut (tym właśnie jest Forex), stóp procentowych, cen surowców, wartości indeksów, cen akcji, rentowności obligacji czy bankructw całych krajów.

Dzienny obrót na rynku Forex w kwietniu 2016 roku wynosił 5,1 bln USD. To około 10-razy więcej niż PKB Polski! W ramach uzupełnienia, warto dodać, że Bank Rozrachunków Międzynarodowych oszacował wartość rynku derywatów w 2016 roku na 483 bln USD. Oznacza to, że wartość instrumentów finansowych na rynku pozagiełdowym (kontrakty terminowe, kontrakty różnic kursowych, swapy, opcje itp.) w analogicznym okresie była około 6,5 razy większa niż światowe PKB.

Działanie platform handlowych przypomina wielkie kasyno, w którym dla dawców kapitału najważniejszy jest ruch ceny w odpowiednim kierunku. Pierwotna idea zapewnienia płynności rynkom poszła w niepamięć. Aby zysk został wygenerowany, najpierw musi zostać dostarczony kapitał. Największą grupę stanowią w tym przypadku mężczyźni do 35 roku życia, bardzo często z wyższym wykształceniem i bez ustabilizowanej sytuacji życiowej. Biorąc pod uwagę skłonność do ryzyka i chęć osiągania błyskawicznych zysków to właśnie oni stają się łatwym kąskiem dla brokerów.

### Rzeczywistość rynku Forex w Polsce

W marcu bieżącego roku NIK poinformował, że na Forexie (kontrakty na waluty) traci około 80% uczestników rynku. Na przestrzeni 5 lat, gracze stracili 2,1 mld PLN. Średnia strata jednego klienta w 2015 roku opiewała na kwotę 19,5 tys. PLN.

W opracowaniu nie ujęto klientów zagranicznych firm, tak więc straty mogły być większe. Nie należy zapominać o praktykach brokerów nastawionych na stratę klienta. Najczęściej sprawcami zamieszania byli brokerzy, którzy zakładali siedzibę w egzotycznych jurysdykcjach, a następnie drenowali kapitał od nieświadomych klientów. Proceder ten dotyczył wielu europejskich krajów, w tym Polski. Powyższe informacje wskazują, iż na Forexie może tracić nie 80%, a nawet około 90% wszystkich graczy. Podobne dane znaleźć można w przypadku takich krajów jak Francja czy Wielka Brytania.

Blisko 90% osób traci kapitał w ciągu kilku pierwszych miesięcy od rozpoczęcia przygody z kontraktami terminowymi. Pięć procent utrzymuje środki na koncie. Są to jednak minimalne kwoty, które wystarczają im na pokrycie prowizji czy swapów za utrzymywanie otwartej pozycji. Jedynie 3% graczy osiąga przyzwoite zyski, natomiast zaledwie 2% uczestników rynku może pochwalić się ponadprzeciętnymi zwrotami kapitału.

### **Pułapki czyhające na spekulantów**

Klienci domów maklerskich "walczą" o kapitał z największymi bankami inwestycyjnymi czy funduszami, które zatrudniają nie tylko najlepszych statystyków, matematyków czy analityków, ale posiadają również specjalistyczne automaty transakcyjne oparte na algorytmach. Dzięki nim dochodzi do ponad 80% transakcji na kontraktach terminowych. Automaty transakcyjne podejmują decyzje w błyskawicznym tempie, analizując tysiące informacji w ciągu sekundy. W dodatku robią to bez jakichkolwiek emocji.

Częstą praktyką dużych banków inwestycyjnych na kontraktach terminowych jest wydawanie zleceń przeciwstawnych do pozycji mniejszych spekulantów. W efekcie dochodzi do zmian notowań i aktywacji stop-lossów, co sprawia, że najmniejsi gracze stają się dawcami kapitału.

Opisane praktyki są możliwe, gdyż większość uczestników rynku korzysta z dźwigni finansowej. W Polsce ograniczenie lewara wynosi 100:1 (za granicą niektórzy brokerzy oferują kosmiczną dźwignię finansową 500:1). Oznacza to, iż jeśli założymy konto w polskim domu maklerskim to posiadając zaledwie 1000 USD możemy zawierać transakcje o wartości 100 tys. USD. Co może stać się w takiej sytuacji? Wystarczy, aby cena danego instrumentu finansowego poruszyła się zaledwie o 1% w kierunku przeciwstawnym do naszej pozycji, a nasze konto zostanie wyzerowane! Dla porównania, Trader21 nigdy nie skorzystał z lewara większego niż 3:1.

Kolejnym problemem jest ustawianie stop-lossów. Większość brokerów informuje w swoich regulaminach, iż pozycja może nie zostać zamknięta po określonej cenie. Gdy na rynku brakuje płynności może dojść do sytuacji, z którą mieliśmy do czynienia 15 stycznia 2015 roku. Podczas tzw. "czarnego czwartku", SNB podjął decyzję o porzuceniu polityki obrony minimalnego kursu wymiany euro na franka. Doszło do zawirowań na rynkach finansowych, podczas których wiele osób nie tylko straciło zainwestowane pieniądze, ale było również zmuszonych oddać brokerom ogromne kwoty. Przyczyna? Brak ochrony przed ujemnym saldem.

Zmartwieniem graczy są również brokerzy, a dokładniej tzw. Market Makerzy. Gdy korzystamy z usług Animatora Rynku, nasze transakcje nie trafiają na rynek międzybankowy. Oznacza to, że nie mamy do czynienia z bezpośrednim handlem, a broker dokonuje symulacji realnego rynku. Występuje tutaj konflikt między klientem a instytucją, gdyż zysk klienta jest stratą brokera i na odwrót. Ponadto, firmy te muszą zawierać przeciwstawne transakcje do pozycji klientów. Minusem MM są również rekwotowania, czyli ponowne zapytania o wykonanie zlecenia o określonej cenie. Nie zawsze możliwe jest otwarcie pozycji po określonej kwocie.

Większość rynków na świecie jest manipulowanych przez kartel, w którego skład wchodzi banki centralne. Przed wyborami w Stanach Zjednoczonych media trąbiły, że jeśli Donald Trump zostanie prezydentem USA to dojdzie do kryzysu. Co się wydarzyło po zwycięstwie multimiliardera? W pierwszych godzinach doszło do spadków, a następnie do wzrostów dzięki interwencji Plunge Protection Team.

Wielkie instytucje finansowe to nie jedyne zmartwienie, z którym muszą borykać się gracze po wejściu do wielkiego kasyna. Kolejne przeszkody to:

- **Insiders** – są to grupy osób należące do kierownictw spółek. Znają oni firmy od podszewki. Wiedzą o zdarzeniach wpływających na cenę dużo szybciej niż pozna je przeciętny inwestor. Wykorzystywanie poufnych informacji do osiągania zysków jest oczywiście zakazane, lecz w praktyce insider trading jest powszechnie stosowany, będąc stosunkowo trudnym do wykrycia. Co więcej wielu polityków jak np. kongresmeni w USA jest wyłączonych z ograniczenia dotyczącego handlu z wykorzystaniem informacji niejawnych.

Warto zwrócić uwagę na artykuł, który niedawno został opublikowany przez byłego ekonomistę Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku, Erica van Wincoopa oraz Vahida Gholampoura z Uniwersytetu w Virginii. Zauważyli oni, że wykorzystanie Twittera do spekulacji na euro przynosi 4 razy lepsze efekty niż standardowe Carry Trade. Wszystko pod warunkiem, że śledzimy na portalu społecznościowym osoby, które mają co najmniej 500 osób obserwujących, należących do tzw. "informowanych agentów". Większość z nich to maklerzy, analitycy czy komentatorzy finansowi. Ekonomiści zauważyli, że informacje krążą w social mediach zanim zostaną w pełni odzwierciedlone w cenach.

- **Front Running** – duże zlecenia są w stanie wywołać określony ruch na danym walorze. Wiedząc o tym zorganizowane grupy składają swoje zlecenia, wiedząc co wydarzy się w konkretnym czasie. Sześć lat temu londyński trader Andrew Maquire z 3-tygodniowym wyprzedzeniem informował o planowanym ataku na srebro. Operacja przebiegła dokładnie jak opisał to Andrew. Takich przypadków jest mnóstwo. Zazwyczaj Front Running dotyczy godzin lub minut, lecz jest to praktyka dość popularna w głównych centrach handlu jak Londyn czy NY.

- **High Frequency Trading** – jest to tzw. front running na sterydach. Załóżmy, że mamy sytuację, w której pojawia się duże zlecenie lub grupa mniejszych zleceń, mogąca wpłynąć na zmianę ceny dowolnego aktywa. HFT wyłapują taki sygnał natychmiastowo po czym dokonuje zlecenia wyprzedzającego. Dzięki temu system zarabia minimalne kwoty, lecz są one naliczane od miliardów transakcji. Pokrzywdzonym jest oczywiście pospolity inwestor, który wskutek działań HFT jest zmuszony kupić dane aktywo drożej lub sprzedać taniej.

Warto przypomnieć, że system HFT należący do jednego z banków mógł pochwalić się zabójczą skutecznością na poziomie 99,5% w jednym roku. Wygenerował tylko 1 dzień straty! W pozostałych 200 dniach osiągał zyski. Przeciętny inwestor może tylko pomarzyć o takich wynikach.

## Regulacje na rynku pozagiełdowym w Europie

Belgia jest pierwszym krajem w Europie, w którym zakazano oferowania klientom detalicznym kontraktów terminowych opartych na lewarze. Ponadto FSMA (belgijski regulator) zabronił stosowanie natarczywego marketingu w postaci telefonów do klientów, jak również oferowania bonusów za otwarcie konta.

Brokerzy we Francji nie mogą reklamować niektórych instrumentów spekulacyjnych oraz ryzykownych kontraktów finansowych drogą elektroniczną.

Wielka Brytania planuje wprowadzić ograniczenie dla niedoświadczonych spekulantów (tych, którzy spędzili na rynku mniej niż 12 miesięcy) w postaci dźwigni finansowej na poziomie 25:1. Maksymalny dozwolony lewar w kraju ma wynosić maksymalnie 50:1.

Cypryjski regulator nie wprowadził jeszcze ograniczenia co do stosowania dźwigni finansowej, ale zaleca, aby wynosiła maksymalnie 50:1.

W Niemczech funkcjonuje obowiązkowa ochrona przed ujemnym saldem dla klientów detalicznych, korzystających z kontraktów terminowych.

Z kolei polskie władze widząc jak drenowana jest "ulica", chcą zakazać reklamowania instrumentów rynku pozagiełdowego.

## Podsumowanie

Powyższy artykuł miał za zadanie pokazać z jaką patologią oraz zagrożeniami musi mierzyć się przeciętny gracz, planując wejść do wielkiego kasyna, którym niewątpliwie są silnie zalewarowane kontrakty terminowe. Mamy świadomość, że w Polsce nie brakuje osób, które zarobiły duże pieniądze na rynku Forex, ale to wciąż zaledwie ułamek w porównaniu do ludzi będących dawcami kapitału. Zarabiający to zazwyczaj osoby, które mają wieloletnie doświadczenie, nerwy ze stali, a także trzymają się kurczowo swojego planu. Zdobycie tego wszystkiego zajmuje przeciętnemu spekulantowi co najmniej kilka lat. Warto zwrócić uwagę, że wielu spośród najlepszych graczy nigdy nie poleciliby swojej rodzinie, przyjaciołom czy znajomym wejścia na rynek kontraktów terminowych. Dlaczego? Ponieważ mają świadomość ogromnego stresu związanego z tym zajęciem.

Wielu traderów jest w stanie efektywnie tradować nie więcej niż tydzień w miesiącu, a emocje związane z lewarem u wielu z nich powoduje symptomy podobne do symptomów stresu pourazowego. Warto zatem zastanowić się czy gra jest warta świeczki.

*Zespół Independent Trader*

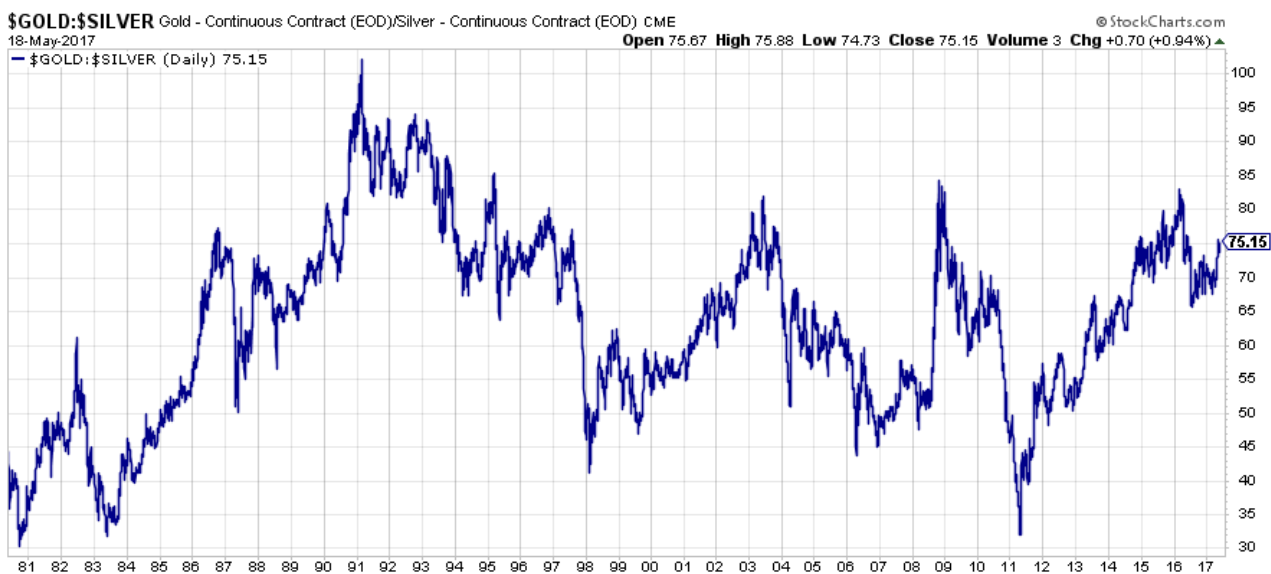
## Rzuć oka na rynek srebra

Ostatnie tygodnie przyniosły spadek cen metali szlachetnych. Przewidywania trwały do 9 maja. Od tego czasu mamy do czynienia z odreagowaniem zarówno złota, jak i srebra.

Warto zauważyć, że biorąc pod uwagę okres od początku kwietnia, cena uncji srebra spadła o 8%, podczas gdy cena złota pozostała na podobnym poziomie.



Oczywiście przedstawiona powyżej różnica w zachowaniu najważniejszych metali szlachetnych przyniosła wzrost Gold-to-silver ratio, czyli wskaźnika określającego ile uncji srebra możemy nabyć za uncję złota. Obecnie jego wartość to 75. Oto jak Gold-to-silver ratio kształtował się począwszy od 1980 roku:



Widzimy wyraźnie, że obecny poziom (1 uncja złota równa 75 uncjom srebra) oznacza, iż srebro jest stosunkowo tanie w odniesieniu do złota. Pamiętajmy jednak, że wskaźniki to nie wszystko. W dłuższej perspektywie liczą się przede wszystkim fundamenty. Warto zatem zerknąć do najnowszych danych Silver Institute i sprawdzić jak wygląda dziś sytuacja na rynku srebra. Ostatecznie pozytywne nastawienie do danego aktywa nie może być oparte o przestarzałe dane.

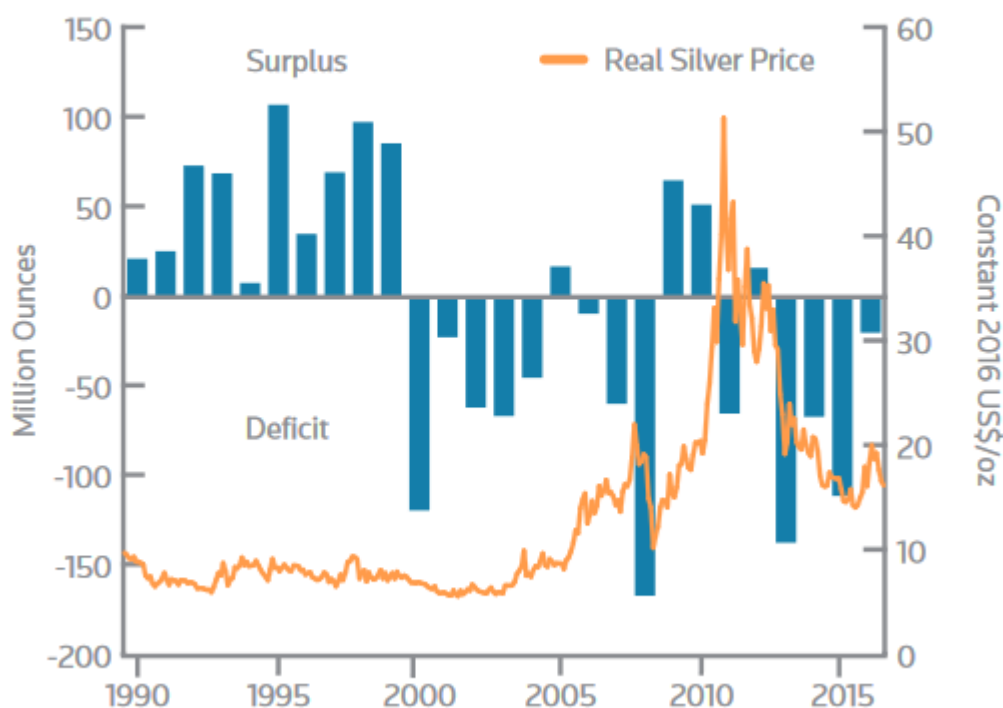


## Rok 2016 w wykonaniu srebra

Po 5 latach spadków średniej ceny srebra, w 2016 roku metal nareszcie zanotował wzrost. Można zatem uznać, że bessy dobiegła końca, co przemawiałoby za dobrym momentem do inwestowania.

Rok 2016 był kolejnym, kiedy popyt na srebro przekraczał wydobycie. Tym razem jednak deficyt był mniejszy, co widać na poniższym wykresie. O ile w 2015 roku popyt przewyższał podaż o 100 mln uncji, o tyle rok później różnica wyniosła już tylko 20 mln uncji.

### SILVER PHYSICAL SURPLUS / DEFICIT



Source: GFMS, Thomson Reuters

We wspomnianym okresie zauważalny był znaczący spadek popytu na srebro stołowe (o 17%) czy metal używany do produkcji biżuterii (o 9%). Minimalnie zmniejszyło się również zapotrzebowanie przemysłu. Wzrósł natomiast popyt ze strony funduszy zapewniających ekspozycję na fizyczny metal. Oznacza to większe zainteresowanie srebrem jako aktywem inwestycyjnym. Otwarte pozostaje pytanie na ile jest to efekt obaw o kondycję systemu finansowego.

Wracając do kwestii spadającego popytu należy zaznaczyć, że największy wpływ na statystyki miało znacznie mniejsze zainteresowanie sztabkami i monetami. W tym wypadku sytuacja warta jest głębszej analizy.

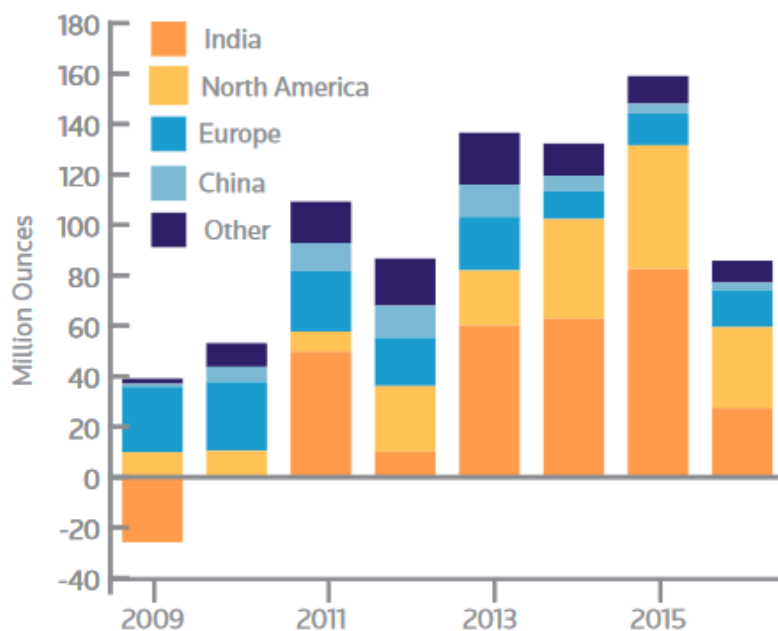
Otóż w poprzednich latach znaczna część popytu np. na srebrne sztabki pochodziła z Indii. W rekordowym roku 2015 wspomniany kraj odpowiadał za niemal połowę globalnego popytu! Warto również zauważyć, że Hindusi nabywali metal w trakcie bessy. Zgodnie ze zdrowym rozsądkiem uznawali spadającą cenę srebra za coraz lepszą okazję inwestycyjną. Przypomnę jedynie, że na Zachodzie takie podejście to rzadkość, a spora część osób postępuje dokładnie odwrotnie.

W końcu nadszedł 2016 rok i pierwsze od lat silne wzrosty ceny srebra (50% w ciągu pół roku). Obywatele Indii, którzy nabyli metal na dni bessy w 2015 roku, postanowili wykorzystać okazję i odsprzedać srebro z zyskiem.

Jakby tego było mało, jesienią rząd Indii poszedł na walkę z gotówką delegalizując większość banknotów będących w obiegu. Osoby działające w szarej strefie (ogromna liczba obywateli) nie mogły zwyczajnie wymienić pieniędzy w banku, ponieważ nie były w stanie udokumentować pochodzenia banknotów. Pozostała im ucieczka w kierunku złota i srebra. Ponownie dała o sobie znać rola metali szlachetnych jako nośników wartości. Ze względu na zwiększony popyt, cena srebra w Indiach znalazła się na poziomie co najmniej 6-8% wyższym niż poza granicami kraju.

Dla osób, które nabyły metale podczas bessy, była to kolejna okazja do zarobku. Mówiąc najprościej: Hindusi, którzy w latach 2011-2015 generowali ogromny popyt na srebrne sztabki, w 2016 roku skupili się na korzystnej odsprzedaży osobom działającym w szarej strefie. Metal krążył zatem pomiędzy obywatelami Indii, a skala popytu na zagraniczne dostawy spadła.

## PHYSICAL BAR INVESTMENT



Source: GFMS, Thomson Reuters

Jeśli popyt ze strony Hindusów zostałby utrzymany, globalne zakupy srebrnych sztabek byłyby niewiele mniejsze niż w 2015 roku.

Sytuacja w Indiach w sporej mierze odpowiada również za mniejszy deficyt srebra w skali globalnej. Przypominam, że deficyt w ujęciu rocznym został zredukowany o 80 mln uncji, podczas gdy popyt Hindusów na sztabki srebra spadł o 50 mln uncji. Można zatem powiedzieć, że wydarzenia w Indiach miały kolosalny wpływ na dane dla rynku srebra za 2016 rok.

## **Specyfika rynku srebra**

Dlaczego cena srebra nie wzrasta wyraźnie pomimo popytu stale przekraczającego podaż? Wpływ mają na to różne czynniki. Jednym z nich jest fakt, że większość wydobywanego srebra jest produktem ubocznym w kopalniach miedzi czy złota. W takim wypadku kompanie nie są uzależnione od ceny srebra. Dla przykładu, KGHM skupia się na wydobyciu miedzi, przy okazji wydobywając również srebro. Kompania ma zatem dodatkowe wpływy ze sprzedaży srebra, jednak nie jest uzależniona od jego ceny. Sprawa wygląda podobnie w przypadku wielu innych spółek. Presja na wzrost ceny srebra jest zatem niewielka.

Po drugie, srebro stało się metalem przemysłowym. Istnieje zatem silne lobby któremu zależy na niskich cenach metalu.

Po trzecie, wielokrotnie opisywaliśmy na blogu działania banków inwestycyjnych, wykorzystujących istnienie papierowego rynku metali na którym handluje się wyłącznie certyfikatami. Potężne banki rzucają ogromną ilość zleceń sprzedaży, sztucznie zbijając cenę metalu i odstraszać inwestorów.

Na wiele osób to działa. W takich sytuacjach warto jednak pamiętać, że srebro ma ponad 10 tys. zastosowań, a jego zasoby są ograniczone. Poza tym, srebro zalicza się do metali szlachetnych. To istotne, ponieważ wiele wskazuje na to, że w najbliższych latach utrzymane zostaną negatywne realne stopy procentowe (inflacja wyższa od oprocentowania lokat), co pomoże w dalszym dewaluowaniu globalnego zadłużenia. W takim otoczeniu metale są zazwyczaj traktowane jako ochrona przed inflacją, a ich cena rośnie. Widzimy zatem, że w dłuższym okresie perspektywy zarówno dla złota, jak i srebra są pozytywne. Ważne, aby po dokonaniu inwestycji uodpornić się na wahania cen do których z całą pewnością dojdzie.

## **Jak inwestować?**

W odniesieniu do srebra, najczęściej wspominamy o zakupie fizycznego metalu szlachetnego (koniecznie z zachowaniem anonimowości) bądź zapewnieniu sobie ekspozycji na spółki wydobywcze poprzez ETF GDXJ. Pamiętajmy jednak, że w składzie GDXJ dominują spółki skupiające się na wydobyciu złota.

Co jeśli inwestor chciałby zapewnić sobie ekspozycję na spółki zaangażowane głównie w wydobywanie srebra? Najlepiej poszukać się Global X Silver Miners ETF (SIL), czyli największym spośród tego typu funduszy. W jego skład wchodzi 24 spółki. Z kolei koszty zarządzania wynoszą 0,65% rocznie. Jest to poziom do zaakceptowania.

Oczywiście SIL, podobnie jak GDXJ, ma wbudowany naturalny lewar. Oznacza to, że wahania cen ETFu są znacznie większe niż zmiana ceny metalu. Dla przykładu, 45-procentowy wzrost cen srebra w pierwszej połowie 2016 roku przyniósł 220-procentowy wzrost notowań SIL. Pamiętajmy jednak, że w przypadku spadków cen srebra, sytuacja wygląda podobnie. Jest to zdecydowanie aktywność dla inwestorów o twardych nerwach.

Aż 11% portfela SIL stanowią akcje Silver Wheaton. To firma typu „royalties”. W ramach krótkiego przypomnienia: firmy royalties nie zajmują się wydobywaniem metali. Zamiast tego przekazują spółkom wydobywczym kapitał potrzebny na rozpoczęcie inwestycji, zapewniając sobie jednocześnie nabycie srebra czy złota po preferencyjnych cenach.

Preferencyjne to w tym wypadku niedopowiedzenie. Silver Wheaton nabywa uncję srebra po cenie od 3,9 USD do 5,9 USD za uncję. Coraz większą rolę w przypadku spółki odgrywa złoto, które SLW nabywa zazwyczaj po cenie 400-450 USD. Jeszcze istotniejszy jest fakt, że w przypadku większości partnerów SLW może liczyć na wyjątkowo korzystne ceny aż do ostatniego dnia funkcjonowania kopalni.

Nieprzypadkowo zwracamy uwagę akurat na Silver Wheaton. Pomimo 5-letniej bessy na rynku metali szlachetnych, spółka była w stanie generować zyski (wyjątkiem był rok 2015). W przypadku SLW mamy zatem specjalny bufor bezpieczeństwa, który czyni ją atrakcyjniejszą od typowych spółek wydobywczych.

*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.

### Wadliwość systemu finansowego

**Autor: Arcadio**

Bardzo dobry artykuł (MFW przejmuje kontrolę nad systemem finansowym) opisujący bieżącą sytuację i jak do niej doszło, jednak nie do końca mogę się zgodzić z wnioskami.

Po pierwsze, każdy system kreacji pieniądza poprzez kredyt jest z założenia wadliwy i musi tak działać, że długi rosną w nieskończoność i sytuacje trzeba ratować kolejnymi kredytami bądź dodrukami. Nie da się przecież spłacić wszystkich długów świata, bo nie ma czym.

Ktoś jednak wymyślił taki system i niewątpliwie przewidywał jego skutki, więc z punktu widzenia możliwych tego świata system działa dobrze i zgodnie z planem, więc nie sądzę, żeby chciano go zmieniać. A już na pewno nie chcą go zmienić Ci, którzy go wymyślili, wdrożyli i czerpią z tego korzyści.

Po drugie, nie zgadzam się z twierdzeniem, że mniejszym złem są bankructwa. Na bankructwach to właśnie klasa robotnicza i klasa średnia stracą najbardziej, bo ktoś im odbierze majątek życia. Ci wielcy są zabezpieczeni przed bankructwami, bo przecież sami rozdają karty. Jak zresztą wyżej napisałem, nawet bankructwa nie doprowadzą do oczyszczenia sytuacji, bo i tak dla kogoś zabraknie krzesła. Zgodzę się zaś, że właśnie im nie są na rękę zamieszki spowodowane bail-inami, choć w takich sytuacjach ludzie prędzej powieszą sąsiada co zarabia 2x średnią krajową niż rzeczywistego złoczyńcę.

Po trzecie, inflacja choć niewątpliwie szkodliwa jest najmniejszą możliwą karą i akurat przedstawiciele klasy średniej powinni wiedzieć jak bronić się przed nią. Oczywiście pozostaje problem moralny - dlaczego ktoś się bogaci po koszcie zero, kupując aktywa - ano taki świat.

Jeśli chcemy go zmienić trzeba po prostu złapać i powiesić złoczyńców a skonfiskowanym majątkiem zmniejszyć bilanse banków. To jedyne sensowne i słuszne rozwiązanie, bo uderza w źródło bólu, a nie tylko leczy objawy. Obydwa pozostałe rozwiązania czyli reset bądź zwiększanie inflacji to tylko działanie na skutki, a nie przyczynę bólu.

Po czwarte, i tu zgadzam się z Traderem, że nie widzimy inflacji, bo występuje ona tylko po stronie podaży pieniądza, a nie po stronie wzrostu cen. Po prostu większość wykreowanego pieniądza nie trafia do rąk potrzebujących/wydających i stąd nie widzimy wzrostów cen. Obecna sytuacja przypomina karmienie małą w ZOO. Spróbujcie przez siatkę nakarmić najmniejsze i najstarsze osobniki. Nie da się, bo najsilniejsze zawsze pierwsze dopadną do rzuconej bułki. Wrzucicie 100 bułek, a 95 padnie ofiarą kilku najsilniejszych samców alfa.

Podobnie jest na rynkach. Politycy główkują jak tu dać pieniądze tym co potrzebują/wydają, żeby nakręcić inflację, a tu nie daje się, bo bankierzy alfa pierwsi dopadają każdy nowo wykreowany pieniądz.

Nie chcę bawić się w przepowiednie, ale jak działa system każdy widzi i pewnie będzie tak działał dalej. To, że będą krachy to pewne, ale wcale nie po to, żeby uzdrowić system, a po to, żeby jeszcze więcej wyciągnąć od robotników i klasy średniej.

Przecież w końcu, ani kryzys w 2001, ani ten w 2008 systemu nie uzdrowiły, a pozbawiły jedynie kapitału zwykłych ludzi.

Krachy, jak Trader słusznie zauważył, będą służyły jeszcze większej kontroli nad społeczeństwem i rządami i docelowo wdrożeniu NWO, do czego już bardzo blisko, a każdy kolejny krach czy wojna tylko nas do tego przybliżają.

## Doświadczenie traderki

**Autor: Tali Zora**

Jestem traderką indywidualną. Na rynku od 5 lat, z czego poświęciłam 1 rok na naukę. Od 4 lat osiągam rentowność i żyję z FX.

Ad. Brokerzy MM.

Panuje jakaś niezrozumiała moda na demonizowanie brokerów Market Makers. Tak, to prawda, że nie bierze się udziału w rzeczywistym rynku, ale ma to swoje korzyści. Większość brokerów MM zabezpiecza konto przed ujemnym saldem za pomocą stop-out'u lub tak konstruuje umowy, że rachunek jest "zerowany" w przypadku ujemnego salda spowodowanego brakiem płynności. U brokerów STP czy ECN zwykle tego nie ma. Do tego brokerzy MM mają perfekcyjnie szybką egzekucję zleceń - wynika to z tego, że w pierwszej kolejności kojarzą przeciwne zlecenia swoich klientów w ramach swojej platformy. Rekwotowanie mamy właśnie u ECN i STP.

Ad. 80% traci.

Inwestowanie to trudna sprawa i nie każdy może tym zajmować się. Do tradingu nie tyle trzeba mieć odpowiednią wiedzę, co także temperament i cechy osobowości. 80% traci (wg danych publikowanych przez brokerów, wg wymogów KNF to raczej mniej - ok 60% ) i znika z rynku, traktuje to jako przygodę lub hobby. Bardzo niewielu jest traderów, którzy traktują to jako normalną pracę i poświęcają na to odpowiednią ilość czasu. Oczekiwanie by ludzie z ulicy nie tracili na FX jest naiwne jak oczekiwanie, że nie zabiją się na pierwszym zakręcie, wsiadając do bolidu F1. Tego trzeba nauczyć się jak każdego innego zawodu i trwa to latami, żeby być w tym dobrym. Ja miałam dobrego mentora, być może dlatego dość szybko stałam się rentowna. Od początku roku stratnych dni miałam kilka.

Ad. Walki z HFT i wielkimi bankami na rynku.

Wbrew pozorom sytuacja nie jest taka straszna, można to wykorzystać na swoją korzyść. Wielkie banki i instytucje akumulują się na dużych timeframe'ach. Wystarczy grać na małym TF i mamy całe swingi wykresu dla siebie. Stosuję Price Action, goły wykres, żadnych wskaźników. Zwykle jestem skuteczna w ok 70%, ale zwykle na pozycji zarabiam 2-3x tyle ile mogę stracić w przypadku pomyłki. Dziennie zawieram kilka transakcji. Kiedyś pracowałam po 5-6 h dziennie, teraz po latach wystarczają mi 2-3 h. Trading mnie nudzi i robię to bez emocji. Zresztą nie ma szans, żeby stosowanie jednego setupu nie było nudne. Omijam grę podczas publikacji danych, aby nie narażać się na szaleństwa algorytmów HFT (zwykle wtedy są najaktywniejsze ). Na wykresach 1 minutowych i 5 minutowych naprawdę są całe formacje znane wszystkim, co liźnęli choć trochę analizę techniczną, ponieważ rynki są dzisiaj jeszcze bardziej fraktalne niż 10-15 lat temu.

Ad. Dźwignia 100:1

Dźwignia to najlepsze co dają brokerzy traderom. To darmowy kredyt. Dzięki dźwigni można zarobić bez ryzykowania poważnych pieniędzy. Ja dorobiłam się zaczynając od 200 zł. W czasach gdy zaczynałam było to wystarczające do kupna jednego lota DAX, DJ czy SP500. Po zmianie w Polsce dźwigni na 1:100, sytuacja dla traderów indywidualnych pogorszyła się. Teraz by otworzyć tą samą pozycję trzeba wpłacić do brokera prawie 500 zł.

Ograniczanie dźwigni nie zabezpiecza w żaden sposób tradera przed stratą. Wręcz te straty zwiększa, gdyż potrzebny jest większy depozyt. Minimalny margin na rachunku do otwarcia pozycji – jest tym co zwiększa bezpieczeństwo...zwykle 20-30% do stop out'u u większości brokerów. Niestety decyzje w tej materii podejmują nasi postowie, kompletni ignoranci, jeśli chodzi o rynek FX.

Poza tym, gdy trader detaliczny z małym depozytem znajduje się w stratnej pozycji, a margin level nie pozwoli mu na otwarcie nowej pozycji, wówczas nie zamyka tej stratnej pozycji. Mimo że mógłby ponieść mniejszą stratę to trzyma ją nadal w nadziei na odwrócenie trendu. To prowadzi często do stop out'u i wyzerowania rachunku. Powtarzanie bzdury, że mały lewar w jakikolwiek sposób chroni jest tak samo durne i naiwne jak twierdzenie że ograniczenie prędkości do 5 km/h zapobiegnie wypadkom na drogach. Jak ktoś nie wie co robi to mu się oberwie, niezależnie czy traduje czy kroi chleb nożem kuchennym.

### **Odpowiedź użytkownika gruby:**

Pod przedostatnim artykułem przeczytałem absolutnie rewelacyjny komentarz nowej tutaj koleżanki "Tali Zora". Pozdrawiam gorąco. Wielu z jej poglądów nie podzielam, ale dwóch rzeczy zrozumieć naprawdę nie mogę. Dama owa napisała:

"Panuje jakaś niezrozumiała moda na demonizowanie brokerów Market Makers. Tak to prawda, że nie bierze się udziału w rzeczywistym rynku, ale ma to swoje korzyści."

Żeby zrozumieć, jakie korzyści daje prowadzenie własnego kantorka w trybie offline trzeba nie tylko obejrzeć, ale również zrozumieć stary film "Żądło" z młodym Robertem Redfordem. Oglądajcie ten film na okrągło, aż w końcu zrozumiecie kto, kogo jak i na ile przyciął. Kiedy ten film zrozumiecie, zrozumiecie jak i na czym zarabia "market maker". Polecam ten stary film gorąco, świetnie tłumaczy on bowiem zalegalizowany przekręt pod nazwą "forex".

Drugi cytat:

"Dźwignia to najlepsze co dają brokerzy traderom. To darmowy kredyt. Dzięki dźwigni można zarobić bez ryzykowania poważnych pieniędzy".

Śpieszę przypomnieć, że w naszym systemie prawnym monopolistą w udzielaniu kredytów jest oficjalnie koncesjonowany system bankowy. Zatem żaden broker nie ma prawa udzielić kredytu klientowi, broker ma co najwyżej prawo sprzedać klientowi kredyt wytworzony i udzielony przez bank. Bank kredytuje klientów brokerów w zamian za zabezpieczenia, to podstawa bankowości przecież. Zastanówcie się więc, czyją własnością są teoretycznie wasze deale na foreksie, które obciążone są lewarem. Świta pod kopułą już co nieco?

Zdarzyło mi się w życiu spotkać kilku bankierów, ale nigdy jeszcze nie spotkałem takiego, który udziela darmowego kredytu. Nawet jeśli widziałem już kredyt na zero procent to i tak jak do tej pory zawsze powiązany był on co najmniej z oszustwem polegającym chociażby na czyszczeniu magazynu z zakurzonej elektroniki żeby zrobić miejsce dla nowej dostawy właśnie wyładowywanej w Hamburgu albo wypychaniem produktów starej technologii zanim rynkiem zawładnie nowa.



Swojego czasu analogowe lustrzanki można było wyhaczyć za jedną trzecią ceny katalogowej rozłożonej dodatkowo na 12 rat miesięcznych z zerowym oprocentowaniem. Były to czasy, kiedy cena cyfrowych lustrzanek spadła o 70% w ciągu roku a ich jakość wzrosła o 400%.

Kiedy kredyt jest za darmo oznacza to, że jego koszty ponosi sprzedawca. Co oznacza, że sprzedawca z jakiegoś powodu musi sprzedać swój towar. Zastanówmy się zatem wspólnie dlaczego operatorzy na foreksie MUSZĄ lewarować klientom ich transakcje. Skoro nie robią tego z dobrego serca ...

## Srebrna rzeczywistość

**Autor: Freeman**

Srebro było i może ponownie być pożądanym obiektem spekulacji. W porównaniu do nieruchomości, oldtimerów, diamentów, malowideł i papierowych assetów jest tanie. Ba, nawet w stosunku do złota jest tanie.

To kiedyś zmieni się. Nie oczekuję, że już w poniedziałek. Manipulacja na Comex jest faktem, oczywiście manipulacja ceny w dół. Jak to w przyrodzie bywa, każda nierównowaga zostaje kiedyś zbalansowana. Na giełdach balans nie utrzymuje się nigdy długo, więc z aktualnej negatywnej nierównowagi wytworzy się pozytywna nierównowaga. Do jakich poziomów dojdzie?

To okaże się. Będziemy śledzić zachowanie rynku, komentarze, kto inwestuje, a zwłaszcza będę obserwował tych, którzy będą musieli inwestować w srebro. Tak, będą musieli żeby zamknąć swoje pozycje short. To oni będą zapalnikiem i starterem dla kolejnej fali wzrostu Ag.

Po nich dotychczas się ETFy, przemysł też będzie chciał załapać się przed dalszymi zwyżkami, potem na sam koniec, w fazie maniakalnej jeszcze jakąś drobnicą itd.. W sumie nic nowego jeśli chodzi o mechanizm spekulacji.

Srebro, jeśli rośnie, to rośnie bardzo szybko. Jak już kiedyś pisałem, sztuką jest wyjście ze srebra, bo jest to towar bardzo płochliwy zarówno w fazie wzrostu, jak i spadku.

Dla mnie istotne są dwa kryteria:

1. Czasowe. Tzn. srebro osiąga swój historyczny szczyt przed ATH na AU. Jeśli w którymś momencie srebro zaczyna słabnąć a złoto nadal rośnie, należy ewakuować się.

2. Ratio Au/Ag. Z mojego punktu widzenia 30 to absolutny exit. Pierwsze kroki ewakuacji już na poziomie 35 (połowa srebra).

Może jeszcze trzeci punkt.

Czy warto siedzieć na srebrze i czekać? Myślę, że tak. Bo jeśli wejdzie w kolejną fazę euforii, to będzie to wzrost x5 lub może nawet x15 od dzisiejszych poziomów. Czas to pieniądz. Na giełdzie zarabia się nie głową a dupą, zwyczajnie spokojnie siedząc na niej bez przebiegania nogami.

## Kredyt a pożyczka

**Autor: gruby**

Pomiędzy kredytem a pożyczką istnieje kolosalna różnica: kredyt to waluta wytworzona z niczego czynem ciągłym przez zorganizowaną strukturę przestępczą "systemem bankowym" również zwaną. Kredyt ma szczątkowe pokrycie w depozytach znajdujących się w bankach, wolą prezesa NBP Belki minimalne pokrycie wynosi zaledwie 3,5%. Nowy prezes NBP, niejaki Glapiński wcale nie spieszy się do podniesienia minimalnych poziomów pokrycia kredytu depozytem kontynuując i zezwalając systemowi bankowemu na dalszą jazdę po bandzie. Gdyby Glapiński ośmielił się podnieść poziom rezerw obowiązkowych w polskim systemie bankowym do chociażby 20% (20% to chiński poziom) to jego samolot miałby wypadek w drodze powrotnej z Bazylei do Warszawy. Do Bazylei doleciałby bez problemów, ale raczej by z niej już nie wrócił.

Pożyczka natomiast jest czasowym przekazaniem prawa własności do już istniejącej waluty pomiędzy dwoma ludźmi albo firmami. Różnica polega na tym, że "kredyt kupiecki" nie jest kredytem lecz płatnością odroczoną. Od "kredytu kupieckiego" ilość waluty w obiegu się nie zwiększa, w przeciwieństwie do oficjalnego kredytu udzielonego przez licencjonowanych lichwiarzy. Dlatego "kredyt kupiecki" powinniśmy nazywać "pożyczką kupiecką".

Zauważyłem, że nawet kolega "głupi" na swoim blogu myli pojęcia "kredytu" i "pożyczki". Idąc dalej - najuczciwszymi bankierami w Polsce są ci goście od "Providenta" - nie będąc częścią bankowej mafii nie mają prawa do tworzenia waluty z niczego więc pożyczają wyłącznie walutę istniejącą. Provident nie jest winny inflacji w Polsce, w przeciwieństwie do rodziny zintegrowanej wokół NBP a zarządzanej z Bazylei.

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.