

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 11 / 2017

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

### **Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – lipiec cz.2    Str. 2-7**

Jak FED walczy z rosnącym zadłużeniem i czy będzie podwyższał stopy procentowe? Kto wykupuje majątek USA? Jak radzą sobie europejskie banki? Minione tygodnie obfitowały w wiele ciekawych wydarzeń.

**2**

### **Portfel MOAR, czyli jak iść "pod prąd" na giełdzie    Str. 8-12**

Jednym z podstawowych zadań stojących przed inwestorem jest optymalizacja portfela. Przedstawiamy rozbudowaną wersję portfela pasywnego dla inwestorów kontrarnych.

**3**

### **Czy banki w Polsce są bezpieczne – aktualizacja    Str. 13-16**

Każdy z nas przechowuje w banku określoną kwotę pieniędzy, choćby w celach rozliczeniowych. Czy banki w Polsce są bezpieczne? Przedstawiamy zestawienie, które pomoże odpowiedzieć na to pytanie.

**4**

### **Dolar leci na łeb. Co dalej?    Str. 17-24**

Dolar słabnie wobec wszystkich głównych walut. Dynamiczne zmiany na indeksie dolara mogą być znakomitą okazją inwestycyjną. Analiza Tradera21.

## Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni - lipiec, cz. 2

### BIS sugeruje zwiększanie stóp procentowych

Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), czyli organ nadzorujący pracę banków centralnych, ogłosił, że globalny wzrost gospodarczy może wkrótce wrócić do długoterminowych średnich poziomów. Wszystko za sprawą lepszych danych, jakie pojawiły się w trakcie ostatniego roku.

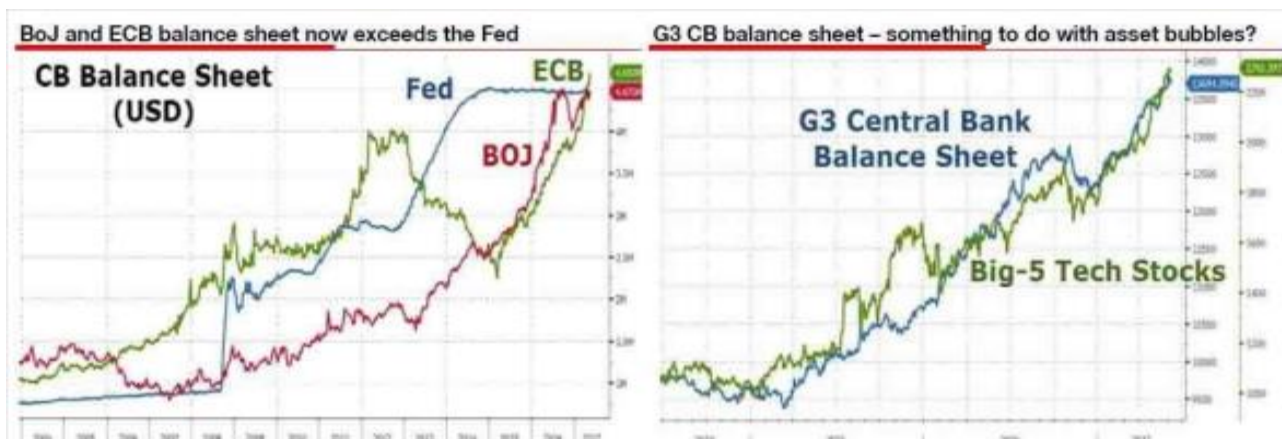
Przesłanie BIS jest jasne - banki centralne powinny dążyć do podniesienia stóp procentowych. Ryzyko wystąpienia negatywnych skutków podniesienia stóp procentowych jest duże, z powodu wysokiego poziomu globalnego zadłużenia. Mimo to BIS uznał, że należy wykorzystać lepsze perspektywy gospodarcze i ich zaskakująco niski wpływ na inflację, by przyspieszyć powrót do wyższych stóp procentowych (bliższych długoterminowej średniej).

BIS dodał, że należy działać bardzo ostrożnie, gdyż tymczasowe zachwiania na rynkach finansowych w wyniku podwyżek stóp są nie do uniknięcia.

### Rickards: Sztuczne podtrzymywanie hossy ma się ku końcowi

W trakcie kryzysu z 2008 roku politycy zręcznie odwrócili uwagę tłumów od banków centralnych i własnych poczynań, w czym znacząco pomagały im mainstreamowe media, zrzucając całą winę na banki komercyjne. Obecnie po 8 latach stagnacji gospodarczej, tak bardzo odczuwanej przez klasę średnią i wyrażonej wyborem Trumpa na prezydenta, coraz trudniej będzie obwiniać za zaistniały stan innych.

FED co prawda wyhamował skupowanie aktywów, ale wyraźnie widać, że tę rolę przejęły na siebie Europejski Bank Centralny oraz Bank Japonii. Korelacja między bilansami trzech największych banków centralnych, a wyceną 5 największych firm technologicznych (Apple, Facebook, Amazon, Alphabet Inc (dawny Google), Microsoft) jest uderzająca. Widać ją na wykresie po prawej stronie.



Źródło: Zerohedge

Czy FED zakończy wreszcie sztuczne utrzymywanie hossy na rynkach kapitałowych? Zdaniem Jima Rickardsa FED przygotowuje się do następnego krachu i recesji. Badania dowodzą, że aby wyjść z recesji należy obniżyć stopy procentowe o ok. 3 punkty procentowe, natomiast obecnie wynoszą one 1%. Zdaniem Rickardsa celem FED jest podbicie stóp do poziomu 3-3,5% zanim uderzy w nas recesja. W przeciwnym wypadku konieczne byłoby zastosowanie QE4 (dodrunku waluty) i ponownego zwiększania ilości aktywów w posiadaniu banku centralnego.

Obawy, że recesja przyjdzie wcześniej niż się zakłada są poważne (słaba sytuacja gospodarcza w USA), a FED może ją przyspieszyć i to pomimo faktu, że stara się podwyższać stopy procentowe bardzo łagodnie.

## FED płaci bankom za nieudzielenie kredytów

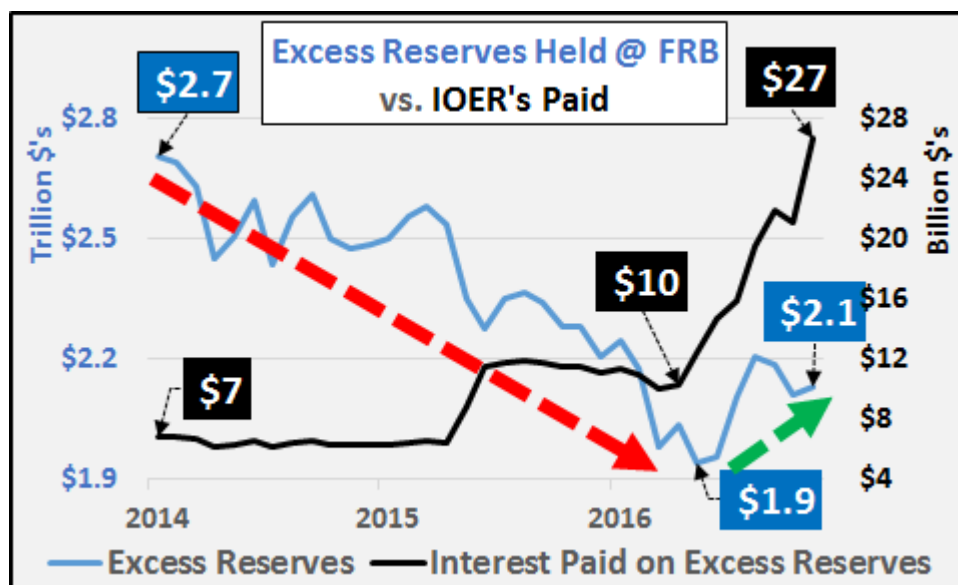
Podnoszenie stóp procentowych przez banki centralne jest formą „zacieśniania” polityki monetarnej oraz tym samym schładzania gospodarki (wyższe koszty kredytowania). W obecnej rzeczywistości powstałej po 3 turach dodruku w USA, zbyt gwałtowne podniesienie stóp grozi krachem gospodarczym na niespotykaną dotąd skalę. Dlatego też FED przeprowadza podwyżki łagodnie, co z jednej strony jest w miarę bezpieczne, ale z drugiej strony nie zmniejsza zadłużenia i nie przyczynia się do ograniczenia baniek spekulacyjnych na niemal wszystkich aktywach w USA.

W przypadku normalnego cyklu wspomniane schładzanie gospodarki oznaczałoby sprzedaż przez FED części aktywów (głównie tych o najkrótszym okresie zapadalności). W ten sposób doszłoby do zmniejszenia podaży pieniądza, a co za tym idzie zwiększenia kosztów kredytowania.

Teraz jednak sytuacja jest inna. Ze względu na kilkukrotny skup aktywów FED ma w zanadru kredyty zabezpieczone hipoteką (tzw. MBS-y) oraz długoterminowe obligacje USA. Gdyby podwyżki stóp procentowych miały przebiegać w normalny sposób, FED musiałby pozbyć się części wspomnianych aktywów, co gwarantowałoby natychmiastowy kryzys.

Znaleziono zatem inne rozwiązanie. FED postanowił płacić bankom komercyjnym większe odsetki za utrzymywanie środków w Banku Rezerwy Federalnej. Powtórzmy to: FED płaci „premię” za to, że banki komercyjne... nie udzielają kredytów. Tak wygląda podnoszenie stóp procentowych w rzeczywistości sterowanej przez banki centralne.

Potwierdzenie sytuacji stanowi poniższy wykres. Niebieska linia określa ile bilionów dolarów trzymają banki komercyjne w Banku Rezerwy Federalnej. Z kolei czarna linia pokazuje ile miliardów dolarów otrzymały banki komercyjne z tytułu odsetek (IOER's). Widać wyraźnie, że w trakcie 2016 roku FED widząc spadające rezerwy banków, znacząco zwiększył premię wypłacaną za to, że banki nie udzielają kredytów.



Źródło: [economics.blogspot.com](http://economics.blogspot.com)

Utrzymywanie wysokich rezerw jest również gwarancją, że nie zostaną one wykorzystane do inwestowania na rynkach kapitałowych i tym samym pompowania i tak już rozrośniętych baniek spekulacyjnych.

## Bailout po włosku

Europejski Bank Centralny (ECB) zdecydował o zamknięciu dwóch włoskich banków - Veneto Banca oraz Banca Popolare di Vicenza. Banki łącznie posiadały aktywa wartości 60 miliardów euro, z czego większość stanowiły „toksyczne” kredyty, których nikt nie chciał odkupić.

Włoski sektor finansowy dostał „ratunek”, który nacjonalizuje straty i prywatyzuje zyski.

Włochy zgodziły się ponieść koszty rzędu 17 miliardów euro (19 mld USD) w gotówce i gwarancjach państwowych, aby móc zlikwidować dwa zbankrutowane banki.

Intesa Sanpaolo Spa, czyli największy bank Włoch (wg wartości rynkowej), przejmie dobre aktywa pożyczkodawców za symboliczną sumę 1 euro. Porozumienie uzyskało akceptację UE.

Oba banki już od dłuższego czasu były w fazie *bailoutu* (ratowania przed upadłością poprzez dofinansowanie z pieniędzy podatników). Niestety biorąc pod uwagę ogromny bałagan w ich księgowości i notoryczne unikanie odpowiedzialności za decyzje finansowe, ECB zdecydował o ich likwidacji. Oba przypadki są kolejnym dowodem na to, że za złe zarządzanie bankami płacić muszą podatnicy.

## Ekspansja Shanghai Gold Exchange

Chiny i Węgry podpisały porozumienie zacieśniające ich wzajemną współpracę w kwestii rozwoju rynku metali szlachetnych. Niewykluczone, że już od drugiej połowy bieżącego roku w Budapeszcie będzie można nabyć kontrakty terminowe na złoto notowane na Shanghai Gold Exchange i denominowane w chińskim yuanie.

Shanghai Gold Exchange jest alternatywą dla Comexu giełdą metali szlachetnych, charakteryzującą się tym, że każdy kontrakt na niej zawarty jest w 100% zabezpieczony fizycznym metalem. Stąd coraz częściej dochodzi do różnic w wycenie złota czy srebra na obu giełdach, jako że kontrakty zawierane na Comexie takiego zabezpieczenia nie posiadają i mają wartość czysto umowną.

Współpraca pomiędzy SGE, a giełdą węgierską ma na celu udostępnienie inwestorom z Europy Środkowej możliwości zawierania kontraktów na fizyczny metal, ale jest również kolejnym krokiem do umiędzynarodowienia yuana.

## Jedyna kopalnia metali ziem rzadkich w USA przejęta przez Chińczyków

The Mountain Pass Mine, czyli jedyna kopalnia metali ziem rzadkich w USA, została sprzedana chińskiej grupie kapitałowej. Chińczycy przejęli zarówno kopalnię, jak i zgromadzoną rezerwę metali. Wspomniana transakcja potwierdza dominację Chin w obszarze wydobycia metali ziem rzadkich.

Warto przypomnieć, że metale te są niezbędne przy produkcji wielu nowoczesnych urządzeń, np. w branży medycznej, wojskowej czy motoryzacyjnej. Więcej na ten temat można znaleźć w artykule [Metale ziem rzadkich – marginalizowane aktywo](#).

Od czasu publikacji naszego artykułu na temat metali ziem rzadkich, ETF REMX zanotował wzrost o niespełna 18%.



Należy zaznaczyć, że w poprzednich latach metale ziem rzadkich zanotowały silne spadki. Z tego też powodu naszym zdaniem, pomimo ostatnich wzrostów, potencjał do wzrostów REMX wciąż jest znaczący.

### Szwajcarzy posiadają już 80 mld dolarów w akcjach na NYSE

Szwajcaria jest zaledwie 8-milionowym krajem, ale ma ogromny wpływ na światową gospodarkę. Jest uważana za bezpieczną przystań dla kapitału. Stabilna sytuacja Szwajcarii doprowadziła do wzrostu popytu na tamtejszą walutę. To z kolei sprawiło, że frank stał się zbyt silny dla szwajcarskich przedsiębiorstw i obywateli. Szwajcarski Bank Narodowy (SNB) postanowił dodrukować mnóstwo waluty i użyć niekonwencjonalnych środków, aby utrzymać jej wycenę na niższym poziomie.

Po pierwsze, stopy procentowe w Szwajcarii wynoszą obecnie -0,75%, co oznacza, że banki pobierają prawie 1% rocznie za przechowanie gotówki.

Po drugie, Szwajcarzy skupują amerykańskie akcje na ogromną skalę. SNB ma obecnie około 80 mld dolarów na amerykańskiej giełdzie (czerwiec 2017) i około 20 mld na głównych parkietach Europy. W tym roku Szwajcarski Bank Narodowy dokupił już akcje za ok. 17 mld dolarów.

SNB jest obecnie ósmym co do wielkości posiadaczem akcji amerykańskich i jednym z największych udziałowców Apple.

Z porównania zaludnienia Szwajcarii do skali wykupu amerykańskich akcji wynika że na jednego obywatela Szwajcarii przypada 10 tys. dolarów w amerykańskich akcjach. Tymczasem frank... pozostaje jedną z najstabilniejszych walut na świecie.

## Sektor prywatny dołącza do wojny przeciwko gotówce

Już nie tylko rządy i banki centralne atakują gotówkę, niedawno dołączył do nich jeden z największych operatorów kart płatniczych. Visa wprowadziła pilotażowy program polegający na wypłacie 10 000 dolarów dla pierwszych 50 właścicieli małej gastronomii, którzy zgodzą się wszystkie przyszłe transakcje rozliczać wyłącznie bezgotówkowo.

Aktualny CEO Visa jasno deklaruje: „koncentrujemy się na pozbyciu się gotówki”. Jeśli program się powiedzie, można spodziewać się kolejnych jemu podobnych w przyszłości.

## Dolar nadal słabnie

Indeks dolara (odzwierciedlający siłę amerykańskiej waluty w porównaniu do koszyka 5 głównych walut: euro, jena, dolara kanadyjskiego, korony szwedzkiej oraz szwajcarskiego franka) zalicza kolejne spadki. Wycena dolara do euro jest najniższa od maja 2016 roku, natomiast w stosunku do złotego od połowy 2015 roku.

Spadek indeksu dolara jest wywołany coraz mniejszym znaczeniem amerykańskiej waluty na arenie międzynarodowej, jak również brakiem wiary inwestorów w kolejne podniesienie stóp procentowych przez Fed.

Oslabienie dolara względem innych walut (przede wszystkim euro) zostało przewidziane przez Tradera21 w jego prognozach na 2017 rok. Przez kilka pierwszych miesięcy 2017 roku pomimo spadku indeksu dolara (linia czerwona) spadał również CRB, czyli indeks surowców (linia czarna). W ostatnich tygodniach odwrotna korelacja pomiędzy oboma indeksami powróciła i mieliśmy okazję zaobserwować odbicie cen surowców. Naszym zdaniem to dopiero początek trendu, a indeks CRB ma ogromny potencjał do wzrostu.



Zespół Independent Trader



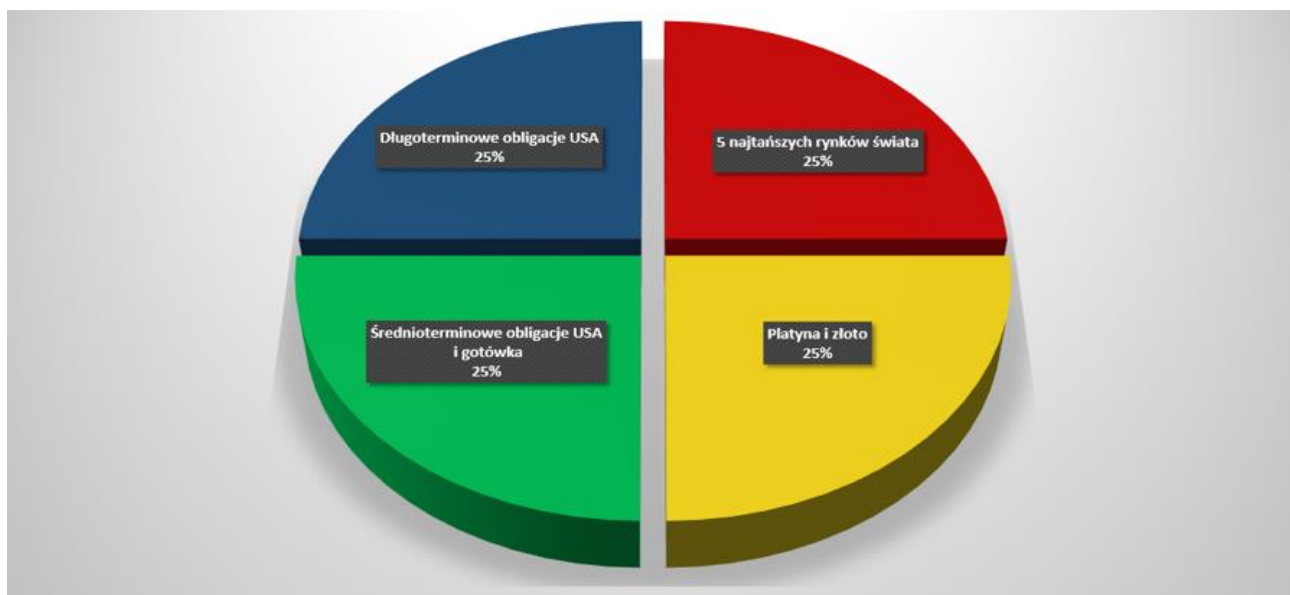
## Portfel MOAR, czyli jak iść "pod prąd" na giełdzie

W marcu zeszłego roku Trader21 opublikował bardzo ważny [artykuł](#) dotyczący tzw. Permanentnych Modeli Inwestycyjnych (PPT). Opisał wówczas portfele Benjamina Grahama, Harry'ego Browna oraz Marca Fabera. Najwyższa pora na poszerzenie tej listy.

W ramach przypomnienia: każdy z modeli PPT opiera się na 2-4 grupach aktywów, podzielonych w jednakowych proporcjach. Wraz z upływem czasu udział procentowy poszczególnych grup zmienia się np. akcje rosną silniej przez co mają większy udział w portfelu, a obligacje mniejszy. Pod koniec roku inwestor przeprowadza transakcje w taki sposób, aby wszystkie aktywa ponownie miały jednakowy udział procentowy. W ten sposób nabywamy tańsze aktywa, natomiast pozbywamy się tych, które sporą część wzrostów mają za sobą.

### Portfel MOAR

Kolejną koncepcją wartą uwagi jest portfel Michaela O'Higginsa, określany również jako MOAR. Podobnie jak Brown i Faber, O'Higgins również postanowił oprzeć się na 4 grupach aktywów. Znajdziecie je na poniższym wykresie.

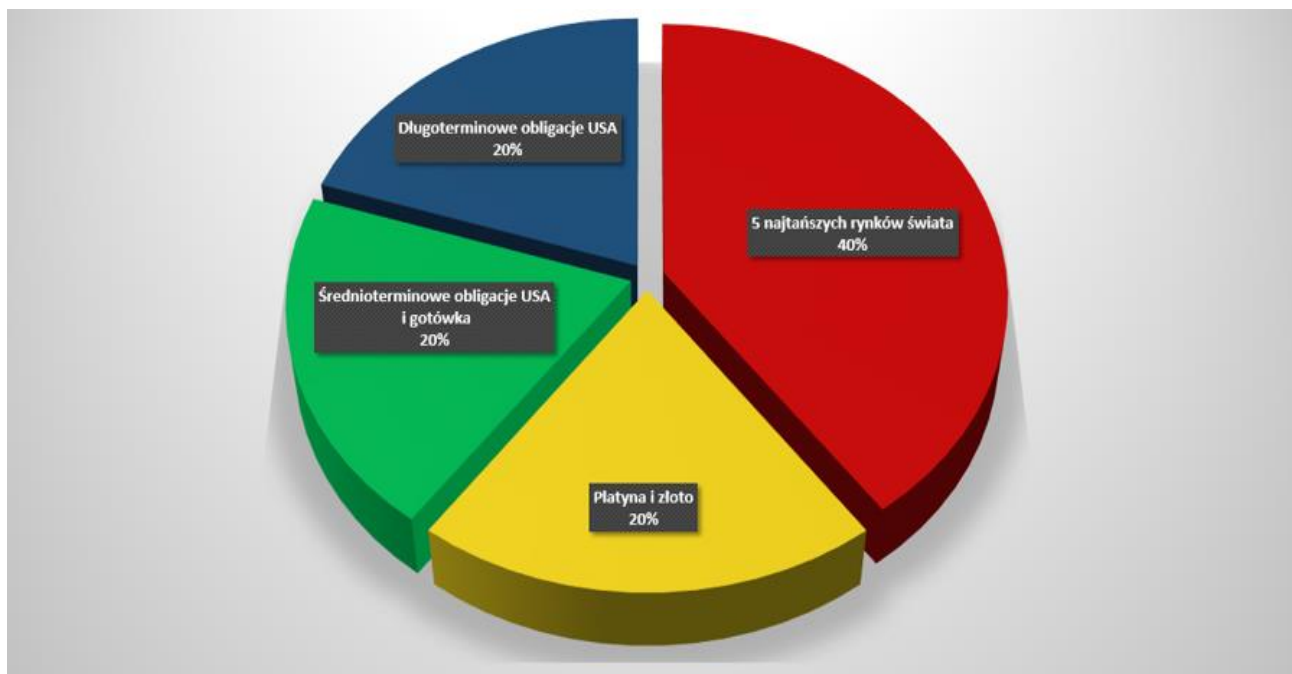


Widzimy, że po 25% udziałów w portfelu mają:

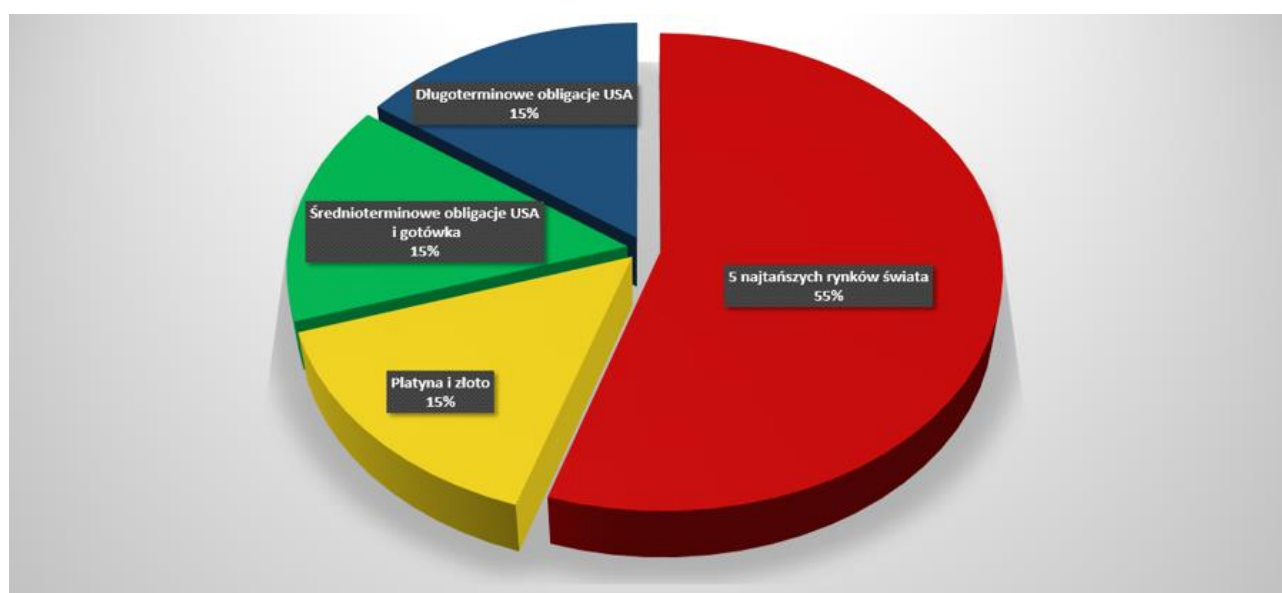
- Długoterminowe obligacje USA
- Średnioterminowe obligacje USA i gotówka
- Pięć najtańszych rynków akcji na świecie
- Platyna i złoto

W większości przypadków MOAR również zakłada cykliczne bilansowanie portfela, czyli powrót do takich proporcji jakie widać na wykresie. Istnieje jednak jeden wyjątek.

Otóż jeśli w danym roku akcje zanotują stratę, to zgodnie z wytycznymi O'Higginsa ich udział w portfelu rośnie do 40%, natomiast pozostałe 3 grupy aktywów zajmują w portfelu po 20%. Portfel wygląda zatem w ten sposób:



Opisany wyjątek znacząco odróżnia MOAR od pozostałych modeli PPT. Co więcej, O'Higgins założył również, że w razie drugiego roku bessy na akcjach, udział 5 najtańszych rynków w portfelu powinien wzrosnąć aż do 55%. Wówczas portfel wyglądałby następująco:



Na pierwszy rzut oka powyższa strategia wydaje się być bardzo ryzykowna. Warto jednak pamiętać, że bessa trwa zazwyczaj od 18 do 24 miesięcy. Zatem trzymając się założeń MOAR, 55-procentowa ekspozycja na akcje powinna przypadać na moment, kiedy bessa ma swój koniec.

Michael O'Higgins uczy nas w ten sposób, by być pazernym, gdy inni się boją, oraz by być ostrożnym, gdy inni owładnięci są manią zakupów.

Raz jeszcze podkreślamy, że mówiąc o akcjach nie mamy na myśli inwestowania w S&P 500 czy największe spółki z Europy. Chodzi o wyszukanie 5 najtańszych rynków na świecie (tzw. Dogs of the world). Jak to zrobić? Trader21 mówił o tym podczas swojego **wykładu** sprzed kilku miesięcy.

Logika jest prosta – inwestując w rynki ze wskaźnikiem CAPE na poziomie od 5 do 12 i wykazując cierpliwość, dajemy samym sobie szansę na przyzwoite zyski. Dane historyczne nie pozostawiają wątpliwości. W latach 1929-2016 inwestycja zgodnie z założeniami MOAR przynosiła średnioroczny zysk rzędu 12%, z kolei ekspozycja na S&P 500 generowała 10,1% rocznie. Wydaje się, że to tylko 1,9 punktu procentowego, jednak magia procentu składanego działa i w długim terminie zyski znacząco się różnią.

Co więcej, bieżący rok również potwierdza słuszność inwestowania na najtańszych rynkach. Wystarczy spojrzeć jak radzą sobie giełdy w Polsce, Turcji, Singapurze czy Chile, a jak wypada USA (kolor błękitny).



Biorąc pod uwagę zyski poszczególnych giełd, zachwyty nad Stanami Zjednoczonymi wydają się być nieuzasadnione.

## Pozostałe elementy portfela MOAR

Poświęciliśmy dużo uwagi akcjom, natomiast spore wątpliwości mogą budzić pozostałe elementy MOAR. Ostatecznie w początkowym układzie aż połowę portfela zajmują obligacje USA oraz gotówka. Tymczasem obecnie mamy za sobą 35-letnią hossę w obligacjach, która osiągnęła swój szczyt w 2016 roku. Obligacje skarbowe oferują żenująco niskie stopy zwrotu, co przy potężnym zadłużeniu większości państw powinno odstraszać nas od inwestowania w rządowe papiery.

Można przewidywać, że z czasem obligacje ponownie staną się atrakcyjne, a portfel MOAR będzie warto naśladować w stu procentach. Tym niemniej w obecnej sytuacji rezerwowanie połowy portfela dla obligacji i gotówki nie jest rozsądnym rozwiązaniem. W tym wypadku należałoby raczej zwrócić swoją uwagę w kierunku surowców, z których każda grupa (rolne, przemysłowe, energetyczne) wygląda dziś atrakcyjnie na tle aktywów finansowych (akcji czy obligacji).

Osobna kwestia dotyczy metali szlachetnych. Na wykresie pojawiło się złoto oraz platyna. Obie propozycje są słuszne. Złoto znakomicie radzi sobie w okresie negatywnych rzeczywistych stóp procentowych, które będą nam towarzyszyć przynajmniej przez kilka najbliższych lat. Z kolei cena platyny na przestrzeni ostatnich 5 lat spadła o niemal 50% i w relacji do złota metal ten jest najtańszy od 34 lat.

Do wymienionej dwójki należy jednak dorzucić srebro. Niezależnie od zawirowań wokół metali szlachetnych, popyt na srebro stale przewyższa podaż. Oczywiście cena metalu jest regularnie zbijana przez największe banki inwestycyjne. Pamiętajmy jednak, że każda manipulacja kiedyś się kończy. W ostatnich dwóch skrótach wiadomości pokazaliśmy, że rozjazd ceny srebra na Wschodzie i Zachodzie jest spory (około 7%), a giełda w Szanghaju zyskuje na znaczeniu. To dobry znak dla srebra.

## Podsumowanie

Opisane wcześniej modele PPT prezentowały stosunkowo kontrariańskie podejście (dokupuj tanie aktywa, sprzedawaj droższe). MOAR przebija je pod tym względem, dopuszczając nawet 55-procentowy udział akcji po 2 latach bessy. To skuteczna taktyka, co potwierdzają dane historyczne (od 1928 roku dwuletnie spadki zdarzyły się 4 razy, natomiast roczne – 13 razy).

Inteligentny Inwestor musi jednak czerpać z różnych źródeł i wykazywać się pewną elastycznością. Dlatego też MOAR może stanowić „źródło inspiracji”, ale w żadnym wypadku nie powinien być dziś kopiowany w stu procentach. Zwłaszcza jeśli chodzi o obligacje, które wcale nie są tak bezpieczne, jak przekonują nas o tym wszelkiego rodzaju eksperci.

W najbliższych latach strategia Michaela O'Higginsa może przynieść wspaniałe rezultaty przede wszystkim za sprawą akcji. Wielokrotnie pisaliśmy, że jesteśmy świadkami początku migracji kapitału z rynków rozwiniętych na tanie rynki wschodzące. Z kolei MOAR narzuca inwestowanie w 5 najtańszych rynków świata. Jeśli zatem na rynku nie dojdzie do krachu, to atrakcyjnie wycenione rynki (jak Nigeria czy Rosja) powinny przynieść bardzo dobre wyniki. Co jeśli do krachu jednak dojdzie? Wówczas zgodnie ze strategią O'Higginsa trzeba będzie zwiększyć ekspozycję na akcje. Z pewnością dla wielu inwestorów będzie to problem, chociażby ze względu na powszechną niechęć do akcji. Trzeba jednak pamiętać, że w przypadku najtańszych rynków odbicia w pierwszych miesiącach po bessie są wyjątkowo spektakularne.

*Zespół Independent Trader*

## Czy banki w Polsce są bezpieczne – aktualizacja

Podobnie jak bywało to w poprzednich latach, również i w tym roku postanowiliśmy przyjrzeć się sytuacji sektora bankowego w Polsce. Bardzo często otrzymujemy pytania w stylu: „Który bank gwarantuje bezpieczeństwo?”. Oczywiście stuprocentowej gwarancji nie ma nigdy, natomiast poniższa aktualizacja z pewnością pomoże odsiać te banki, które bardzo szybko mogą znaleźć się w tarapatach.

### Otoczenie w skali globalnej

Półtorej roku temu amerykańska Rezerwa Federalna podjęła decyzję o podwyżce stóp procentowych. Wcześniej przez niemal 10 lat oprocentowanie kredytów albo było zmniejszane albo stało w miejscu. Zyski banków z tego tytułu zostało sprowadzone do bardzo niskich poziomów (oczywiście na tle danych historycznych).

Od grudnia 2015 roku FED dokonał 3 kolejnych podwyżek stóp procentowych. Do podobnych kroków szykuje się Europa, co zresztą gorąco popiera Bank Rozrachunków Międzynarodowych z Bazylei.

Oczywiście podwyżki stóp procentowych oznaczają wyższe zyski banków, natomiast pytanie jaka skala podwyżek jest tak naprawdę możliwa do przeprowadzenia. Trudności są widoczne chociażby na przykładzie Stanów Zjednoczonych – ze względu na słabe dane gospodarcze podniesienie stóp procentowych we wrześniu jest bardzo mało prawdopodobne. Trudno dziś określić czy do końca tego roku FED zdecyduje się na chociażby jedną podwyżkę.

Jeśli tempo działań FEDu zostanie zahamowane, natychmiast przełoży się to na Europę, jak również brak podwyżek lub mniejszą skalę podwyżek stóp procentowych w Polsce.

### Sektor bankowy w Polsce

Analizując banki działające w Polsce w pierwszej kolejności należy brać pod uwagę nie sprawozdanie finansowe, lecz strukturę właścicielską.

Dlaczego?

Otóż w zeszłym roku Polska dostosowała się do dyrektywy Komisji Europejskiej związanej z „restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją banków”. Zmiany w prawie sprawiły, że zagraniczny bank będący w trudnej sytuacji może bardzo szybko wyciągnąć kapitał od spółki zależnej działającej w Polsce.

Dla przykładu: właścicielem BZ WBK jest hiszpański Santander. Po sprawdzeniu raportu BZ WBK wszystko może wydawać się nam w porządku. Jeśli jednak sytuacja

Santandera pogorszy się, to nasze środki złożone w BZ WBK nagle mogą być zagrożone. Co istotne, Komisja Nadzoru Finansowego nie będzie mogła nic w tej sprawie zrobić.

Zazwyczaj sprzeciwiamy się ingerencji państwa w gospodarkę. Biorąc jednak pod uwagę opisane zmiany, należy pochwalić niedawną decyzję polskich władz o repolonizacji banku Pekao. Do tej pory właścicielem Pekao był włoski UniCredit, a jak powszechnie wiadomo włoski system bankowy znajduje się w opłakanej kondycji. Tylko w ostatnich tygodniach ogłoszono upadłość dwóch dużych włoskich banków.

Jak widać, kwestia właściciela jest niezwykle ważna, dlatego poniżej zamieszczamy zaktualizowaną tabelę przedstawiającą głównych udziałowców poszczególnych banków działających w Polsce.

| Bank             | Aktywa (mld zł) | Główny udziałowiec               | Odsetek akcji w posiadaniu głównego udziałowca | Kraj pochodzenia  |
|------------------|-----------------|----------------------------------|--|-------------------|
| PKO BP           | 288             | Skarb Państwa                    | 29,4%  | Polska            |
| Pekao            | 166             | Skarb Państwa                    | 32,8%  | Polska            |
| mBank            | 129             | CommerzBank                      | 69,4%  | Niemcy            |
| <b>BZ WBK</b>    | <b>128</b>      | <b>Banco Santander</b>           | <b>69,4%</b>                                   | <b>Hiszpania</b>  |
| ING              | 118             | ING Bank N.V.                    | 75%  | Holandia          |
| <b>BGŻ BNP</b>   | <b>71</b>       | <b>BNP Paribas</b>               | <b>88,3%</b>                                   | <b>Francja</b>    |
| <b>Millenium</b> | <b>68</b>       | <b>Banco Commercial Portuges</b> | <b>50,1%</b>                                   | <b>Portugalia</b> |
| Getin Noble      | 67              | Leszek Czarnecki                 | 55,8%  | Polska            |
| Alior Bank       | 60              | Skarb Państwa                    | 31,6%  | Polska            |
| Raiffeisen       | 50              | Raiffeisen                       | 100%   | Austria           |
| Citi Handlowy    | 41              | Citibank                         | 75%  | USA               |
| BOŚ              | 20              | Skarb Państwa                    | 59,2%  | Polska            |

Odwrócenie tendencji (wcześniej prywatyzacje, teraz przechodzenie w ręce państwa) staje się widoczne gołym okiem - przed Pekao podobną drogą podążył Alior.

Na czerwono zaznaczyliśmy 3 banki, które mogą okazać się pułapką właśnie ze względu na głośną dyrektywę o restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Dlatego też odradzamy powierzanie środków BZ WBK, BGŻ BNP czy Millenium.

Aby nie ograniczać się wyłącznie do struktury właścicielskiej, dla każdego z banków sprawdziliśmy również kilka innych istotnych danych. Były to:

- **Współczynnik kapitałowy** – określa jaką część środków bank może stracić, zanim zaczną się problemy. Im wyższy jego poziom, tym bezpieczniej mogą się czuć klienci. KNF wymaga, aby było to minimum 13,25%.

- **Współczynnik płynności** – określa jaką część zobowiązań wobec klientów bank przechowuje w gotówce lub na rachunku NBP. Im wyższy poziom, tym lepiej. Problemy sektora bankowego z 2008 roku pokazały, jak ważne jest zachowanie przez bank wysokiego poziomu płynności.
- **Stosunek kapitału własnego do ogólnej sumy aktywów**
- **Udział kredytów zagrożonych** – w tym wypadku banki używają w swoich raportach różnych sformułowań. Najczęściej opieraliśmy się na kredytach przeterminowanych o więcej niż 90 dni. W niektórych przypadkach takie dane nie były dostępne – wówczas braliśmy pod uwagę kredyty z utratą wartości, a następnie odejmowaliśmy odpisy.

| Bank          | Współczynnik kapitałowy | Współczynnik płynności | Kapitał własny / Aktywa | Udział kredytów zagrożonych |
|---------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| PKO BP        | 15,6%                   | 6,8%                   | 12,1%                   | 4,5%                        |
| Pekao         | 17,7%                   | 3,1%                   | 13,8%                   | 2,1%                        |
| mBank         | 21,2%                   | 6,6%                   | 10,6%                   | 5,4%                        |
| BZ WBK        | 15,7%                   | 3,7%                   | 14,8%                   | 3,0%                        |
| ING           | 14,3%                   | 1,3%                   | 9,1%                    | 2,6%                        |
| BGZ BNP       | 14,3%                   | 3,6%                   | 8,7%                    | 3,2%                        |
| Millenium     | 18,0%                   | 3,2%                   | 10,4%                   | 2,7%                        |
| Getin Noble   | 15,7%                   | 6,8%                   | 7,6%                    | 5,6%                        |
| Alior Bank    | 14,4%                   | 3,5%                   | 10,4%                   | 3,3%                        |
| Raiffeisen    | 16,5%                   | 3,9%                   | 12,4%                   | 3,4%                        |
| Citi Handlowy | 17,3%                   | 6,3%                   | 15,3%                   | 2,9%                        |
| BOŚ           | 14,7%                   | 4,0%                   | 8,9%                    | 1,3*%                       |

\* - w przypadku Banku Ochrony Środowiska 1,3% to kredyty przeterminowane, natomiast kolejne kilkanaście procent to „kredyty z przesłankami utraty wartości”, czyli takie z których spłatą najprawdopodobniej będą problemy.

Jak zostało to wspomniane wcześniej, wskaźniki finansowe wskazują na dobrą kondycję sektora bankowego w Polsce. Każdy z wymienionych banków spełnia wymogi Komisji Nadzoru Finansowego w zakresie współczynnika kapitałowego.

Widoczne różnice występują w zakresie „kredytów zagrożonych”, natomiast wynika to w dużej mierze z faktu, iż banki przedstawiają dane na różne sposoby.

Najgorzej prezentuje się w tym wypadku Bank Ochrony Środowiska, który stara się robić dobrą minę do złej gry, jednak po zagłębieniu się w dokumenty widać, że sytuacja banku nie należy do najlepszych. W ostatnich latach odbiło się to zresztą na notowaniach – akcje BOŚ poleciały o 80%.



Teoretycznie bankom wciąż zagrażać może sytuacja związana z kredytami we franku szwajcarskim. Znacznie więcej wskazuje jednak na to, że nie poniosą one z tego względu większych kosztów. Po pierwsze, rządzący odchodzą od pomysłu przewalutowania kredytów. Po drugie, w perspektywie kilku najbliższych lat złoty powinien stopniowo umacniać się (przepływ kapitału do krajów rozwijających się). Jeśli tak się stanie, to presja społeczna wokół tematu kredytów frankowych również będzie nieco mniejsza.

## Podsumowanie

Ze względu na problemy banków w wielu krajach zachodnich, analiza struktury właścicielskiej jest czymś absolutnie obowiązkowym. Możliwość nagłego odpływu kapitału sprawia, że odradzamy korzystanie z usług BZ WBK, BGŻ BNP czy Millenium.

Z kolei po stronie rekomendacji, pomimo przeciętnego poziomu obsługi, zapisujemy największy polski bank, czyli PKO BP. Swoje środki często lokują w nim osoby starsze, co ogranicza ryzyko związane z paniką i runem na banki.

Jeszcze istotniejszy jest fakt, że PKO BP stanowi własność Skarbu Państwa. Rząd zwyczajnie nie może pozwolić na to, aby bankowi stała się jakakolwiek krzywda. To niezwykle istotna kwestia, która silnie przemawia za lokowaniem środków w PKO BP.

*Zespół Independent Trader*

## Dolar leci na łeb. Co dalej?

Od początku roku kurs dolara doznał konkretnego spadku. Na najważniejszym indeksie dolara, określającym siłę amerykańskiej waluty względem koszyka walut, USD stracił prawie 11% w ciągu niespełna 7 miesięcy. Taki spadek w ciągu pół roku można bez wahania określić krachem. Dolar osłabił się nie tylko w stosunku do najważniejszych walut jak EUR, CHF, GBP, JPY, CNY, ale i wszystkich walut surowcowych oraz polskiego złotego. Mnie osobiście taka zmiana bardzo cieszy, gdyż kształt mojego portfela w znacznej części opierał się na scenariuszu osłabienia dolara, a tym samym wzrostach cen akcji w krajach rozwijających się oraz surowców.

Dziś kiedy, za nami pół roku ucieczki od dolara słychać coraz więcej głosów przemawiających za jego dalszym spadkiem, lecz na początku roku sytuacja była całkowicie odmienna. Praktycznie wszędzie słyszeliśmy, że dolar będzie rósł w siłę, że dolar jest jedyną walutą wartą uwagi, że po przebicciu 100 na USD index teraz będzie piął się na 120 itd. Większość z Was, a zwłaszcza osoby, które czytają blog od lat zdają sobie sprawę, że gdy mamy do czynienia z ogromnym poziomem optymizmu zazwyczaj jesteśmy blisko szczytów. Tak też było ostatnim razem.

To że dolar był bardzo drogi względem innych walut to tylko jedna strona medalu. Za taniejącym dolarem przemawiały także inne kwestie często poruszane przeze mnie na blogu czy podczas webinarów:

- Nadmiernie drogi dolar był problemem dla banków inwestycyjnych z USA, które lekką ręką udzielały kredytów wielu krajom rozwijającym się w okresie taniego dolara. Po blisko 20% umocnieniu się amerykańskiej waluty, wiele przedsiębiorstw krajów EM popadło w problemy nadmiernego zadłużenia co poważnie zagroziło płynności amerykańskiego sektora finansowego.
- Drogi dolar był także przeszkodą dla dalszych wzrostów czy utrzymania wysokich poziomów cen akcji w USA. Dla nas może hossa / bessa na NYSE jest bez znaczenia, ale dla przeciętnego Amerykanina wysokie ceny akcji oraz nieruchomości oznaczają, że w gospodarce wszystko jest w porządku a więc lecę i wydaję pieniądze tym samym stymulując gospodarkę. Czemu kurs dolara ma mieć wpływ na ceny akcji w Stanach Zjednoczonych? Otóż firmy notowane na NYSE mniej więcej w 50% generują przychody poza USA. Przychody w taniejących walutach oznaczają spadek przychodów wyrażonych w USD. Gorsze wyniki to albo taniejące akcje albo silniejsze przeszacowanie wyrażone bardzo wysokimi współczynnikami P/E czy CAPE, a tym samym większe szanse na nagły krach.

- Drogi dolar to także problemy eksporterów oraz wysokie koszty pracy w USA względem innych krajów a ostatecznie jedną z najważniejszych obietnic wyborczych Trump'a było ponowne uprzemysłowienie kraju i rzeczywisty spadek bezrobocia a to liczone europejskimi metodami nadal przekracza 20%. Oficjalne jest poniżej 5% :-)
- Rosnący w siłę dolar doprowadził także do bardzo silnego przewartościowania amerykańskiej giełdy w stosunku do giełd europejskich oraz jeszcze silniejszego większości krajów rozwijających się co docelowo musiało doprowadzić i doprowadziło do migracji kapitału z drogich miejsc (USA) w miejsca tańsze z większym potencjałem (reszta świata).

Powyższe czynniki w połączeniu z bardzo wysokim poziomem optymizmu względem USD sprawiły że dolar osiągnął na początku roku swoje maksimum (104 na USD index) po czym poważnie się osłabił. Poniżej widzicie procentowe zmiany kursów najważniejszych walut względem USD .



## Co dalej z dolarem?

W dłuższym terminie moim zdaniem dolar będzie nadal się osłabiał. Przemawiają za tym zarówno czynniki, które omówiłem powyżej jak i działania administracji USA oraz FED. Nim jednak przejdę do ich omówienia muszę zwrócić uwagę na pewną bardzo ważną kwestię.

Otóż dolar od kilku dekad jest w tendencji spadkowej. Wynika to z permanentnych deficytów zarówno budżetowych, w handlu zagranicznym, jak również z przyrostu długu. Dolar traci także swoją funkcję waluty rezerwowej - transakcyjnej i najprawdopodobniej po kolejnym kryzysie jego rola będzie silnie zredukowana poprzez dalsze upowszechnienie SDR'ów emitowanych przez MFW.



W ciągu ostatnich kilku miesięcy dolar stracił naprawdę dużo, ale nie zmienia to faktu że dziś nadal jest na bardzo wysokich poziomach, na których był ostatnio w 2004 roku (13 lat temu). Generalnie najsilniejsze umocnienie amerykańskiej waluty do której doszło między połową 2014, a początkiem 2017 roku wynikało z polityki FED, który w obliczu globalnego niszczenia waluty jako jedyny bank centralny zatrzymał (oficjalnie) dodruk oraz jako jedyny rozpoczął proces symbolicznych podwyżek stóp procentowych.

Dziś świat sobie zdał sprawę, że ewentualne kolejne podwyżki (o ile będą kontynuowane) są już w kalkulowane w cenę dolara oraz że EBC może, podobnie jak FED, poważnie myśleć o podwyżkach. Teraz czas na odświeżenie pamięci. Waluty zyskują nie w momencie, gdy bank centralny podnosi stopy procentowe, lecz wtedy gdy inwestorzy oczekują, że do podwyżek dojdzie w przyszłości. „Kupuj plotki - sprzedawaj fakty.” Nie bez przyczyny w trakcie ostatnich 5 cykli podwyżek stóp procentowych dolar osiągał maksima w momencie pierwszej podwyżki (3 cykle) po czym zaczynał tracić. Jeden raz osiągnął maksimum w momencie pierwszej podwyżki po czym kurs pozostał niezmienny przez kolejny rok. Jeden raz po pierwszej (ostatni cykl) podwyżce kurs urosł jeszcze 4 % po czym doszło do spadków.

Mamy zatem nadal drogiego dolara, masę globalnych czynników przemawiających za dążeniem do jego dalszego osłabiania, jak i ostatnie sugestie FED. No właśnie, co sugeruje FED?

Do kolejnych podwyżek stóp procentowych dojdzie jeżeli:

a) **Inflacja wzrośnie powyżej 2%** - obecnie inflacja CPI wynosi 1,4% i spada, ale skoro liczy się ją dobierając dane tak, aby uzyskać z góry założony wynik, to i tak nie ma co do niej przywiązywać uwagi. W ramach ciekawostki dodam, że wzrost cen 500 produktów na które Amerykanie najczęściej wydają swoje dochody wyniósł od 8,1 do 12,9% w zależności od stanu. Więcej na: [www.chapwoodindex.com](http://www.chapwoodindex.com)

W każdym razie skoro oficjalna inflacja spada zamiast się rozpędzać, to po co podnosić stopy procentowe. Przy niskich stopach szybciej zdevaluuje się nasz dług chciałoby się dodać.

b) **Kreacja nowych miejsc pracy spadnie poniżej 75 tys. tygodniowo** - ta zapowiedź mnie rozbawiła, gdyż aby utrzymać poziom zatrudnienia na niezmiennym poziomie w obliczu rosnącej populacji w USA powinno przybywać nie 75 tys. miejsc pracy tygodniowo, lecz około 250 tysięcy. Przyrost nowych miejsc pracy poniżej 75 tys. oznaczałbym prawdziwy eksodus z rynku.

c) **Spadki na giełdzie przekroczą 5%** - na razie S&P 500 rośnie około 9%. Wynik niezły choć dużo gorszy niż w Europie czy na rynkach rozwijających się, ale FED na tym gruncie FED ma pole do podwyżek.

d) **Najważniejsze - USA osiągnie trwały i wysoki wzrost gospodarczy.** Na razie wg silnie zmanipulowanych wyliczeń wzrost po pierwszych dwóch kwartałach wyniósł 1,95% co oznacza wynik gorszy od historycznie niskiego 2,03% z połowy 2009 roku.

Wygłąda na to, że możemy zignorować wcześniejsze abstrakcyjne zapowiedzi FED nt. redukcji bilansu. Aby bowiem „zredukować bilans” FED musiałby sprzedać pokątną pulę amerykańskich długoterminowych obligacji rządowych oraz niespłacalnych kredytów zabezpieczonych hipotekami, które odziedziczyli po pęknięciu bańki z 2008 roku. Skoro FED miałby sprzedawać to skąd wziąć kupców w sytuacji w której świat wyzbywa się obligacji USA? Albo zatem FED doprowadziłby do mega krachu na rynku długu wysadzając w powietrze obecny system monetarny albo skupiłby je po cichu inny bank centralny, za świeżo wydrukowaną walutę lub Exchange Stabilization Fund za środki pożyczone z FED (oczywiście nieoficjalnie). Narracja o redukowaniu bilansu była wątpliwa od samego początku, jednakże świat to kupił i na fali oczekiwań utrzymywano silnego dolara aż do początku 2017 roku. Ostatecznie gdyby FED swoimi działaniami doprowadził do krachu, to reakcją byłoby na 90% ponowne obniżenie stóp procentowych do zera lub poniżej oraz uruchomienie kolejnej rundy dodruku.

W całej układance nie możemy zapominać o Trumpie, który z jednej strony stara się blokować impeachment na którym bardzo zależy uprzywilejowanej grupie, która od lat korzystała z dobrodziejstw marionetkowych prezydentów. Z drugiej strony próbuje on zrealizować część zapowiedzi wyborczych, co z kolei ułatwiłoby mu tani dolar.

Trump zdaje sobie także doskonale sprawę, że dalsze podwyżki stóp zwiększają ryzyko krachu na rynkach finansowych za co media obciążąby nowego prezydenta wraz z jego otoczeniem. Niedługo kończy się kadencja Yellen. W przeszłości jeżeli dochodziło do krachu zazwyczaj było to na samym początku kadencji (Greenspan) lub w ciągu pierwszych dwóch lat (Bernanke). Poza tym jeżeli Yellen będzie zależeć na kolejnej kadencji, Trump zażąda w zamian powrotu do polityki zerowych stóp procentowych, a na pewno silnie negatywnych rzeczywistych stóp (dużo niższe niż realna inflacja).

Generalnie tani dolar dla USA oznacza:

- Wzrost cen surowców (odwrotnie skorelowane z dolarem) na czym zależy branży energetycznej, a nie zapominajmy, że USA staje się eksporterem gazu dzięki technologii łupkowej i wierceniom poziomym.
- Wzrost cen surowców to także wyższa inflacja, a więc szybsze tempo dewaluacji długów. O niszczeniu siły nabywczej oszczędności jakoś nikt nie wspomina.
- Wzrost eksportu i powolna redukcja deficytu w handlu zagranicznym.
- Wzrost kursów walut krajów rozwijających się, a tym samym dalszy spadek ryzyka niewypłacalności wielu korporacji, a zadłużonych w amerykańskich dolarach.
- Tani dolar oznacza droższe euro i częściową redukcję znacznej nadwyżki eksportowej Europy

## Wnioski

Nie mam wątpliwości, że długoterminowo dolar będzie się dalej osłabiał. Gdybym miał typować byłby to poziom około 70 na USD Index w perspektywie kolejnych 3 - 4 lat. Ostatnim razem z takim poziomem mieliśmy do czynienia w 2008 roku, minimalnie wyższym w 2011? Co to oznacza? A no wyższe ceny surowców, wyższe ceny metali szlachetnych oraz wyższe ceny akcji na rynkach wschodzących co akurat pięknie się zgrywa z cyklami migracji kapitału pomiędzy USA i EM.

Życie inwestora czy kogoś kto próbuje przewidzieć trendy nie jest jednak proste i po drodze mamy kilka poważnych ALE...

- Dolar osłabił się na tyle mocno, że przydałoby się odreagowanie, co zresztą potwierdza bardzo pozytywny sentyment do euro. Innymi słowy w mojej ocenie po rajdzie z 1,04 do 1,18 USD za EUR przyjdzie odreagowanie i kurs euro spadnie w okolice 1,15 może 1,12. Jak na waluty to naprawdę silny ruch.

- Korekta przydałaby się także na akcjach zwłaszcza na rynkach surowcowych (Chile oraz Nigeria + 21% od początku) roku oraz Azji bez Japonii (+38%) czy w Singapurze (+25%) co jednocześnie zbiegłoby się z umocnieniem dolara.
- Nie możemy także zapominać, że za nami jedna z dłuższych hoss w historii. Wzrost niepewności, zapoczątkowany spadkami na rynkach akcji natychmiast przełożyłby się na wzrost kursu dolara, który przez wielu inwestorów jest nadal postrzegany jako oaza bezpieczeństwa. Spadki jednak trwają za zwyczaj 18-24 miesięcy i dla mnie końcowa ich faza byłaby okazją do zwiększenia ekspozycji na akcje zwłaszcza w krajach rozwijających się do których kapitał będzie migrował jeszcze minimum 5 lat. Wielką niewiadomą jest tutaj okres paniki, w trakcie którego kapitał zazwyczaj silniej uciekał z rynków rozwijających się postrzeganych jako bardziej ryzykowne. Z podobną sytuacją jednak jak dziś mieliśmy do czynienia w latach 2000-2003 kiedy to akcje w USA doznały poważnych spadków. Spadki były także na rynkach EM ale ich skala była dużo niższa co wynikało ze znacznie niższych wycen.

Na koniec załączam fragment prognoz na rok 2017 dotyczący walut:

### **EUR/USD**

*„Wbrew powszechnemu mniemaniu uważam, że euro zacznie umacniać się względem dolara. Przemawia za tym ekstremalnie negatywne nastawienie do EUR i pozytywne dla USD. Wiele problemów w Europie jest nierozwiązanych, ale uspokojenie sytuacji z Rosją może bardzo pozytywnie wpłynąć na nasz rynek. Co więcej, Europa ma sporą nadwyżkę w handlu zagranicznym, czego traderzy walutowi nie dostrzegają. Moja prognoza 1,1 - 1,15 EUR/USD.”*

W momencie pisania prognoz kurs wynosił 1,04. Dziś 1,18.

### **Waluty surowcowe - NOK, AUD, NZD**

*Prognozując wyższe ceny surowców czymś naturalnym wydają się być wyższe ceny w/w walut względem USD.*

Moje typy to:

- 0,13 NOK USD - W momencie pisania art było 0,116. Dziś jest 0,127.
- 0,80 AUD USD - W momencie pisania art było 0,72. Dziś jest 0,80.
- 0,77 NZD USD - W momencie pisania art było 0,69. Dziś jest 0,75.

## PLN

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy PLN osłabił się znacząco względem większości walut. Teraz przydałoby się pewne odreagowanie. Jeżeli globalny kapitał zacznie migrować w kierunku tańszych rynków kapitałowych to polska waluta powinna być tego beneficjentem. Po pierwsze polski rynek akcji jest atrakcyjny na tle konkurentów. Po drugie nasz rynek akcji jak i waluta jest silnie skorelowana z rynkami surowcowymi, które odbiły się już od dna.

Moje typy to:

- 3,8 PLN USD - W momencie pisania art było 4,23. Dziś jest 3,60.
- 4,3 PLN EUR - W momencie pisania art było 4,38. Dziś jest 4,26.
- 4,0 PLN CHF - W momencie pisania art było 4,10. Dziś jest 3,72.

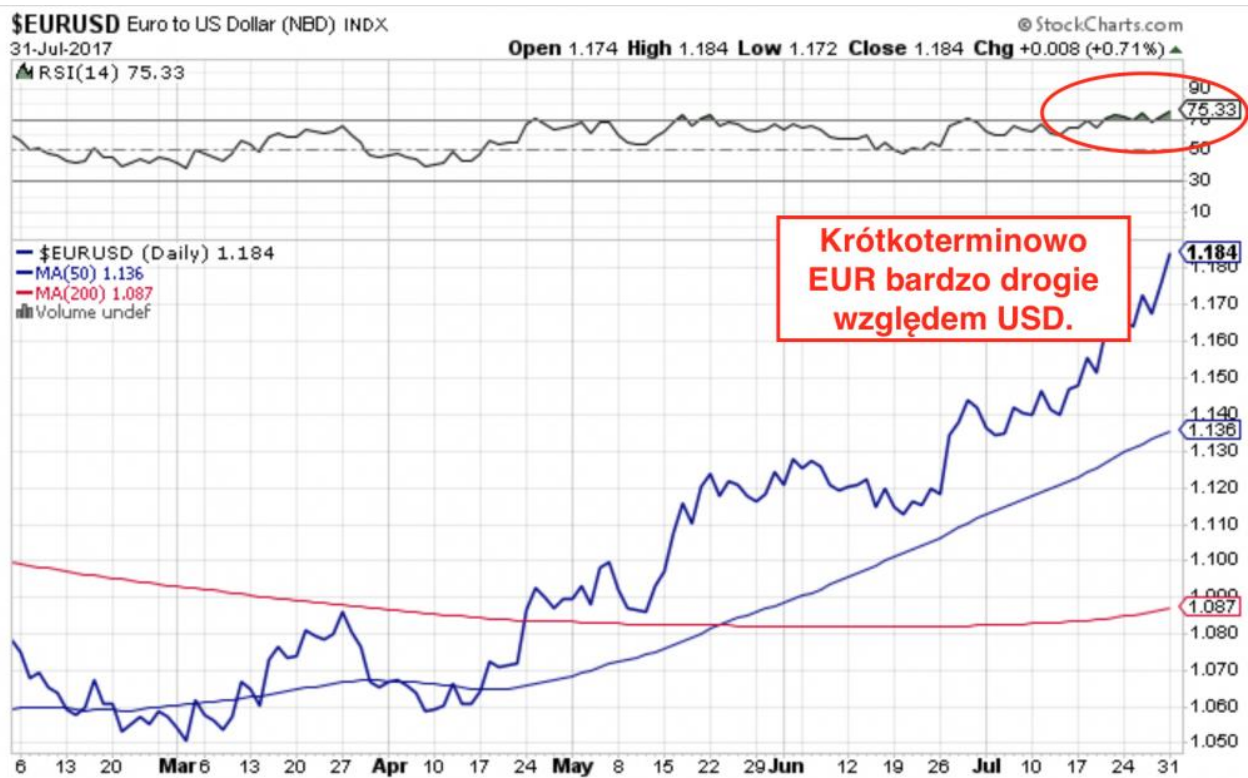
Do umocnienie złotego, czego zresztą oczekiwałem, rzeczywiście doszło, ale tak znacząca skala odbicia jest dla mnie dużym zaskoczeniem.

PS. Dziś dolar pod każdym względem jest tani. Gdybym miał kupować jakiegokolwiek waluty to byłby to właśnie USD.





Walutą, której na pewno bym nie kupił jest EUR.



Trader21

## Opinie Czytelników

Już tradycyjnie przedstawiamy najciekawsze naszym zdaniem opinie czytelników. Proszę pamiętać, że nie zawsze się z nimi zgadzamy, niemniej ich wartość merytoryczna stoi na wysokim poziomie.

## Globalny scenariusz ekonomiczny w skrócie

**Autor: KonradoX**

Witam,

wg mnie scenariusz ekonomiczny na najbliższy czas jest w skrócie jak poniżej, z punktu widzenia ekonomicznego chodziło by o transfer majątku.

*Faza 1:*

- QE dla swoich, niskie stopy %
- przejmowanie aktywów, głównie firm, które da się przejąć za dodruk / darmowy kredyt, czyli transfer majątku za dodruk
- kasa ulicy idzie w banki, głównie nieruchomości

*Faza 2:*

- ścisk deflacyjny
- bankructwa, likwidacje, czyli transfer majątku, którego nie dało się przejąć w Fazie 1
- w tej fazie będą też bail-iny dla klasy średniej wyższej, MIS
- dla większych firm będą wypowiedzenia kredytów, np. takich na zakup akcji, zabezpieczonych cenami akcji
- jeśli chodzi o ludność, to scenariusz podobny jak w Grecji

*Faza 3:*

- jak już będzie bardzo źle pod koniec Fazy 2 i zakończony transfer majątku przez bankructwa to:
- QE dla ludzi, dochód gwarantowany itp.
- docelowo hiperinflacja, dewaluująca długi z QE zaciągnięte na stałych stopach /obligacjach

*Faza 4:*

- jak już zaufanie do walut w fazie 3 padnie, to:
- nowy system walutowy
- SDR jak się główni gracze się dogadają, a jak nie to złoto

# Dominacja USA i postęp technologiczny

**Autor: smieciu**

USA produkuje dolara i ma sprawne wojsko :)

A poza tym to sorki ale ... mi się wydaje że produkuje!

Weź sieć np. Twój procek? Amerykański. Twój system operacyjny? Twoja wyszukiwarka? Twój przetwornik sieciowy w serwerowni? Twój chip radiowy w ruterze? Światłowód niosący gdzieś dane?

Kluczowe rzeczy są w ich łapkach. Chinole trochę też w tym dłubią. Koreańce, Japończycy.

A Europa?

Nie byłbym już taki pewien. Owszem jest trochę rzeczy niemieckich. Ale dla mnie to raczej taka średnia półka. Może jeszcze niedawno było to coś. Ale świat poszedł do przodu. Ja mam jakieś tam pojęcie o informatyce. Gdzie dominacja USA jest po prostu całkowita. A i tak liczy się to o czym nie mamy pojęcia. Wiele rzeczy zaczyna się w przemyśle wojskowym by trafić do nas. Ale dopiero wtedy kiedy jest coś lepszego! To też (między innymi) skłania mnie do myśli że oni już od dawna mają takie rzeczy, które może nawet ciężko nam sobie wyobrazić. Ale też i takie co łatwiej sobie wyobrazić np. świetne baterie magazynujące energię elektryczną przez co ropa szybko stałaby się przestarzała.

Już kiedyś pisałem. Napiszę jeszcze raz ponieważ ludzie żyją wąskim wycinkiem czasów zamiast objąć choć ze 100 lat historii.

Tak więc jeszcze niedawno mieliśmy Zimną Wojnę. Wielki wyścig po technologiczną przewagę wojskową. TAJNY. Ale sięgnijmy po to co jawne, np 5 lat IIŚW: bomba atomowa, radar, silnik odrzutowy, echosonda. Po wojnie całkiem jawny program kosmiczny czy lasery, półprzewodniki.

W 1968r. S. Kubrick nakręcił swoją Odyseję Kosmiczną. W tamtym czasie. Ponad 50 lat temu! Wszyscy byli pewni że to tak będzie wyglądać.

Po czym...

Stępa. Programy anulowano. Czyżby wojskowe laboratoria przestały pracować? Przestano myśleć o hiper technologii? Cóż to wymyślono przez te 60 ostatnich lat? Rozwinięto jedynie ideę komputerów i takich pochodnych dzięki dłubaniu w technologii materiałowej. I właściwie tyle. Cała reszta się nie zmieniła wiele. Chyba że na gorsze, jak np. nowe jedzenie.

A może...

Było tak że ktoś w tych latach 60-tych wygrał ten wyścig? Już wtedy? Pomyślcie jak to było. Były 2 systemy. Ekonomiczne i pieniądza.

Zachodni oparty niby na złocie i wschodni na sile argumentów państwa policyjnego. Nie wdając się w szczegóły wschodni był lepszy. Choćby z tego powodu że zachodni zbankrutował decyzją Nixona. A system papierowego pieniądza jest tak skonstruowany że działa dobrze tylko wtedy kiedy jest monopol. Tzn. Możesz drukować i grabić do woli gdy masz monopol. Bo jeśli nie masz to ludzie wybiorą pieniądz lepszy. Taki, którego drukarze nie przeginają. Papierowy dolar musiał mieć więc pozycję monopolistyczną. I taką dostał. Pod koniec lat 60 zawarto deal. W Polsce nastał Gierek, Moskwa zezwoliła na kredyty dolarowe, reszta była do przewidzenia.

Ok. Ja to w sumie sędzę że ZSRR zawsze był pod kontrolą FED. Ale ktoś może myśleć inaczej. I wtedy być może jedynym wytłumaczeniem oczywistego ówczesnego podłożenia się ZSRR może być to że oni już wtedy przegrali. Że Amerykanie pokazali im wtedy takie argumenty, które sprawiły że 20 lat później ZSRR raczyło się łaskawie rozwiązać. Ludzie wierzą że z powodów ekonomicznych. Ale powiedźcie mi. Na jakiej zasadzie mam uważać że ekonomia Putina jest lepsza od tego co było momencie rozpadu ZSRR? Który kraj był bardziej samowystarczalny? Miał lepszą gospodarkę? Tylko i wyłącznie dlatego dzisiaj mówi się o żalnym efekcie komunizmu bo patrzy się przez pryzmat świadomego zniszczenia zapoczątkowanego w latach 70-tych z kulminacją w 80-tych. A i tak pod wieloma względami taka Polska tamtych lat stała lepiej niż dzisiaj.

Dobra. Dla mnie sprawa jest oczywista. Pod koniec lat 60-tych skończyła się pewna epoka. Czy to w światowym systemie gospodarczym i politycznym. Czy też technologicznym. Ale ludki, które tym kręcą przecież nie wystali wszystkich naukowców na emeryturę. Wiadomo. Dobry sprzęt zawsze się przyda. I pewnie wymyślili sporo fajnych rzeczy. Choć się nie pochwalili. Wymyślili tam w USA, które ostatecznie przejęło pałeczkę postępu. I mnie tylko śmiać się chce gdy widzę te nasze zbrojenia w helikoptery czy Patrioty. To dokładnie taka sama historia, które miała np. miejsce w Afryce. Dano karabiny i dawaj! Wyżynać się w imię naszych interesów. Podczas gdy z góry patrzą satelity. A gazety szumnie piszą jak to Turcja zdradziła położenie baz USA w Syrii. Sorki ale co ma znaczyć? Że Ruskie i cały świat nie ma pojęcia gdzie są te bazy?

I taką drogą wkraczamy w rzeczywistość wirtualną właśnie. Kiedy ludzie zaczynają dostrzegać jak to dolar upada. USA upada bo nic nie produkuje... i ma kiepskie technologie...

Ok. Może USA upada. W sumie jakie to ma znaczenie? Ludzie którzy kontrolują technologie, FED i CIA, przecież nie patrzą przez pryzmat jakiegoś kraju. Widzą świat z góry. Z tym całym motłochem, którego to nic nie interesuje. I choć owszem. Być może mogliby postawić na euro, to raczej postawili na dolara. Sentyment czy nie. Nie ważne. Ważniejsze raczej jest to gdzie Trump odpali fajerwerki. A ponieważ u nas jest tak dobrze to wygląda na to że będziemy pierwszym celem.

# Systemy podatkowe

**Autor: gasch**

Mianowicie kiedy człowiek jest wartościowy dla społeczeństwa? Wtedy kiedy dostarcza temu społeczeństwu produktów. Człowiek wartościowy dostarcza innym owoce swojej pracy (w różnej postaci - materialnej, usługi, rozrywki, informacji, itp.). Ktoś kto tych owoców nie dostarcza jest z punktu widzenia "ogółu" (tak tu przez wielu uwielbianego) bezwartościowy. Jest pasożytem, obciążeniem dla innych. Z tym chyba zgodzi się każdy.

Podatki nie mają z tym nic wspólnego. Nie określają wartości dla społeczeństwa dane jednostki. Można płacić ujemne podatki a wciąż być wielokrotnie bardziej wartościowym członkiem społeczeństwa niż urzędnik skarbowki płacący PIT, VAT, akcyzę i ZUS. 3x3 dużo produkuje i projektuje, w przeciwieństwie do urzędnika, czy bezrobotnego (niektórzy uważają, że takowi też płacą podatki, bo przecież vat, akcyza itp...)

Dlatego, postuluję wprowadzenie regresywnego podatku pogłównego. Niepracujący leń płaci 1000zł miesięcznie. Osoba zarabiająca 3000 płaci 500zł. Osoba zarabiająca powyżej 6000 zł nie płaci nic.

Czy to sprawiedliwe? Oczywiście.

Jeśli społeczeństwo gotowe jest płacić za twoją pracę 4000 i więcej oznacza ni mniej ni więcej tyle, że jesteś wartościowym człowiekiem. Inni ludzie cenią twoją pracę czyli wkład do dobrobytu "ogółu".

Za to należy się nagroda.

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.