

# INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy  
**INDEPENDENT  
TRADER**

Wydanie 13 / 2017

## W dzisiejszym wydaniu:

**1**

**Gdzie szukać najatrakcyjniejszych REITów?**

**Str. 2-7**

Największym zainteresowaniem inwestorów cieszą się REITy w USA i Europie. Tymczasem prawdziwe okazje czekają zupełnie gdzie indziej.

**2**

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni –  
sierpień 2017, cz. 2**

**Str. 8-13**

Ostatnie tygodnie przyniosły kolejne ważne wydarzenia – zarówno geopolityczne, jak i finansowe.

**3**

**Jak dobrać akcje do naszego portfela?**

**Str. 14-21**

Strategia MOAR autorstwa Michaela O'Higginsa daje nam szansę na wygenerowanie solidnych zysków przy stosunkowo niskiej zmienności.

**4**

**EBC matką toksycznych aktywów**

**Str. 17-26**

Skupowanie obligacji korporacyjnych przez EBC doprowadziło do kolejnych wypaczeń za które na końcu będą musieli zapłacić wszyscy podatnicy.

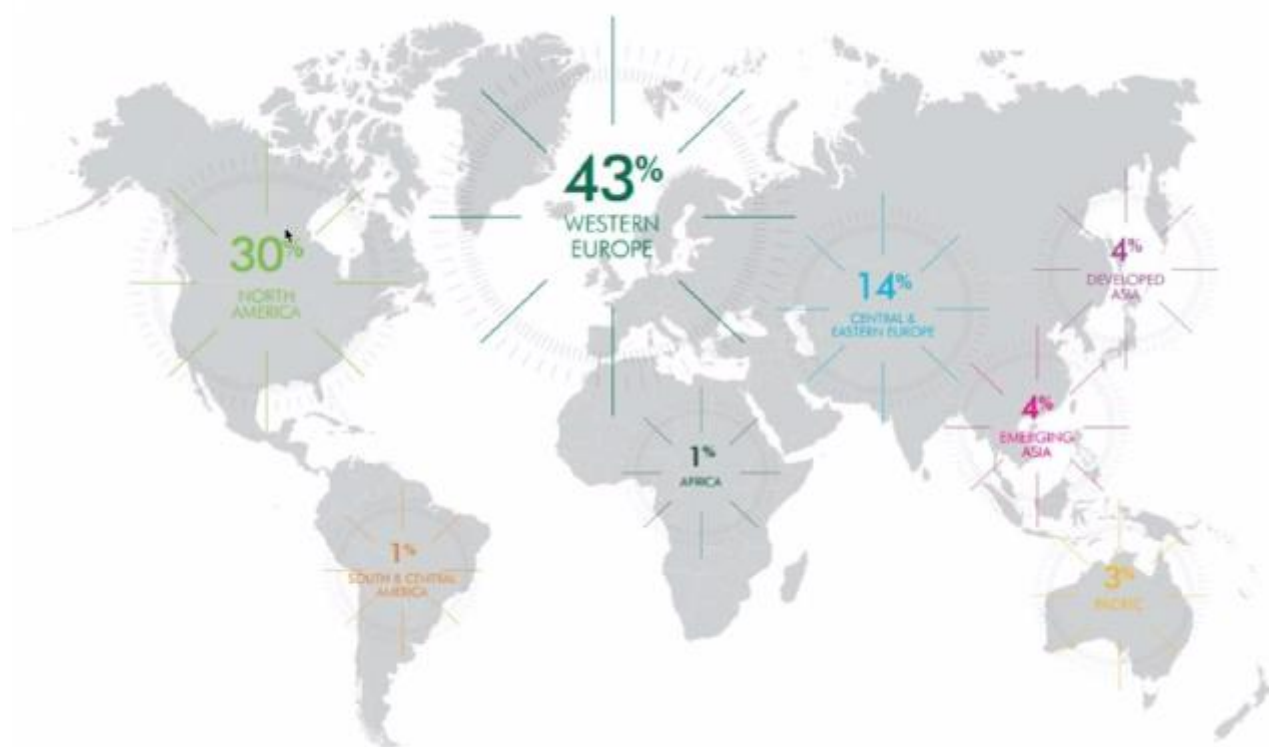
## Gdzie szukać najatrakcyjniejszych REITów?

Od dłuższego czasu z dużym dystansem podchodzimy do rynku nieruchomości. Nie oznacza to jednak, że zrezygnowaliśmy z analizy tego obszaru. Ostatecznie każdy rynek podrzuca okazje inwestycyjne. W tym przypadku jest podobnie.

Jednym z najwygodniejszych narzędzi do wejścia na rynek nieruchomości są REITy, czyli fundusze inwestujące w nieruchomości komercyjne. Zgodnie z podstawowymi założeniami, REITy mają wypłacać akcjonariuszom minimum 90% zysku (w niektórych przypadkach minimum 75%), co dodatkowo zwiększa ich atrakcyjność.

Problemem pozostaje natomiast obecna sytuacja gospodarcza na świecie. Powoli dobiega końca okres zerowych stóp procentowych, który przyniósł bardzo wysokie ceny nieruchomości. Stało się tak w wyniku odwrotnej korelacji pomiędzy wysokością stóp procentowych a cenami nieruchomości. Zatem: historycznie niskie stopy procentowe = bardzo wysokie ceny nieruchomości.

Oczywiście wzrosty wywołały ponowne zwiększenie zainteresowania ze strony inwestorów. Poniższa grafika pokazuje, które rynki nieruchomości są dziś uważane za najatrakcyjniejsze.



Aż 43% inwestorów za najciekawszy rynek uznaje Europę Zachodnią. Kolejne 30% postawiło na Stany Zjednoczone. Dalsze miejsca zajmują Europa Środkowa i Wschodnia (14%), rozwinięte i rozwijające się kraje azjatyckie (po 4%) oraz Australia (3%). Która z wymienionych grup inwestorów ma rację? Postanowiliśmy to sprawdzić.

## REITy w Stanach Zjednoczonych

Amerykańska giełda traktowana jako całość jest dziś bardzo droga. W przypadku modnych spółek technologicznych mamy do czynienia z ewidentną bańką spekulacyjną, podobną do tej z 2000 roku. Do najdroższych aktywów zalicza się również rynek nieruchomości.

Świetnym przykładem jest Simon Property Group, czyli największy spośród amerykańskich REITów. Trzy kolejne podwyżki stóp procentowych w USA sprawiły, że notowania SPG zaczęły spadać (wyższe koszty kredytu to niższe zyski REITów).



Co najważniejsze, pomimo tak dużej przeceny na przestrzeni 10 miesięcy, SPG wciąż jest stosunkowo drogi. Wskaźnik P/BV jest równy 13, P/E wynosi 27, natomiast CAPE 39. Simon Property Group wypłaca dywidendę rzędu 4,2%, co jest przeciętnym wynikiem na tle konkurencji. Należy pamiętać, że REITy, w odróżnieniu od ETFów, muszą wypłacać większość swoich zysków. Zatem dywidenda na poziomie 4,2% nie jest niczym nadzwyczajnym.

SPG to oczywiście tylko pojedynczy REIT, zatem dla pełnego przeglądu sytuacji warto wziąć pod uwagę ETF dający ekspozycję na cały rynek. W przypadku Stanów Zjednoczonych najlepiej posłkować się funduszem Vanguarda o tickerze VNQ.

Wskaźnik P/E dla Vanguard REIT ETF wynosi aż 40. Pod tym względem rynek nieruchomości jest najbardziej przewartościowanym sektorem w USA. Jeśli dodamy stosunkowo wysokie P/BV równe 2,33 oraz stopę dywidendy na poziomie 4,4%, szybko dojdziemy do wniosku że amerykańskie REITy są piekielnie drogie.

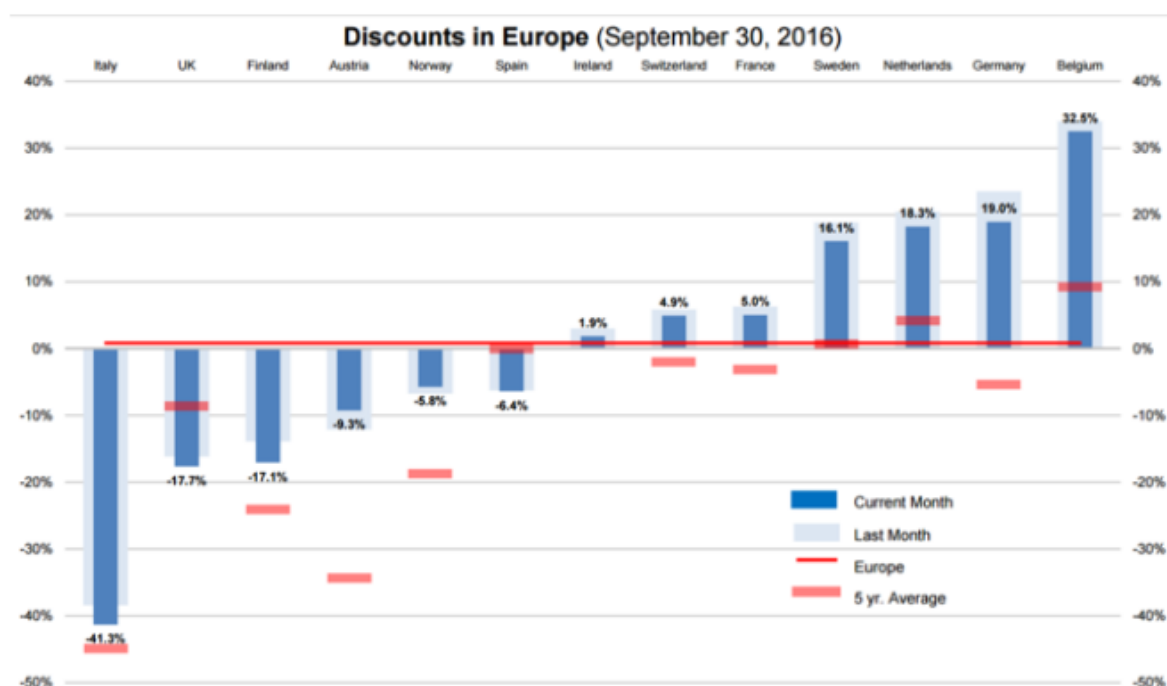
Potencjał do wzrostu dla amerykańskich REITów jest ograniczony nie tylko ze względu na ruchy FED. Kolejny istotny czynnik, to fakt, iż poziom kredytu zaciągniętego na zakup akcji w USA w stosunku do PKB znajduje się blisko rekordowych poziomów.

Wszystkie powyższe czynniki sugerują, że od amerykańskiego rynku nieruchomości lepiej trzymać się z daleka.

## REITy w Europie

Zdecydowana większość REITów na Starym Kontynencie jest tania w porównaniu z rynkiem amerykańskim. Oczywiście pomiędzy poszczególnymi krajami występują spore różnice. W przypadku niektórych rynków wycena REITów przekracza wartość ich aktywów (wówczas mamy do czynienia z premią). Są również i takie, których cena jest niższa od wartości aktywów – mamy zatem do czynienia ze zniżką.

Niespełna rok temu sytuacja w wybranych krajach europejskich wyglądała w następujący sposób:



Źródło: epra.com

Jak widać, największą zniżkę (cena ponad 40% niższa od wartości aktywów) oferował włoski rynek nieruchomości. Nie ma w tym jednak żadnego przypadku. Kraj ten jest sparaliżowany przerosłem biurokracji i niewydolnym wymiarem sprawiedliwości. W takim otoczeniu trudno o jakikolwiek wzrost gospodarczy. Włoska gospodarka traci na znaczeniu, a tamtejsze nieruchomości przynoszą niskie zyski.

Znacznie ciekawszą opcją wydają się być REITy w Wielkiej Brytanii. Dane z powyższego wykresu wskazują na 17-procentową zniżkę, jednak na dzień dzisiejszy przekracza ona 20%.

Ceny brytyjskich REITów silnie ucierpiały w efekcie decyzji o Brexicie. Wówczas wiele korporacji zaczęło zastanawiać się nad przeniesieniem swoich siedzib do innych krajów.

Nie zmienia to jednak faktu, że Wielka Brytania może zyskać na Brexicie, o ile

przeprowadzi odpowiednie reformy i zacieśni współpracę gospodarczą z państwami spoza Europy. Wszystko jest w rękach polityków. Mamy zatem okres dużej niepewności, co sprawia że trudno określić, czy inwestowanie w brytyjski rynek nieruchomości jest dobrym pomysłem. Tym niemniej zamierzamy na bieżąco monitorować ten rynek. W przypadku odpowiednich ruchów ze strony brytyjskiego rządu, tamtejsze REITy mogą stać się wyjątkowo atrakcyjnym aktywem inwestycyjnym.

W przypadku pozostałych rynków europejskich do inwestowania zniechęca najczęściej kiepska demografia oraz coraz częstsze ingerowanie poszczególnych rządów w gospodarkę. Jak wiadomo, im mniejsza rola państwa, tym więcej miejsca na rozwój i wypracowywanie zysków.

Do tej pory w analizie nie wspomnieliśmy o naszym regionie. W przypadku Europy Środkowo-Wschodniej rynek REITów dopiero raczkuje. Dla przykładu, w tak dużym kraju jak Polska dopiero co powstał pierwszy z tego typu funduszy, a w dodatku jego struktura nie zachęca do inwestowania. Opieranie się na pojedynczych REITach w krajach rozwijających się uznajemy póki co za zbyt ryzykowne.

## Azjatycki rynek REITów

Rynek nieruchomości w krajach azjatyckich budzi umiarkowane zainteresowanie inwestorów, dzięki czemu wyceny prezentują się stosunkowo atrakcyjnie.

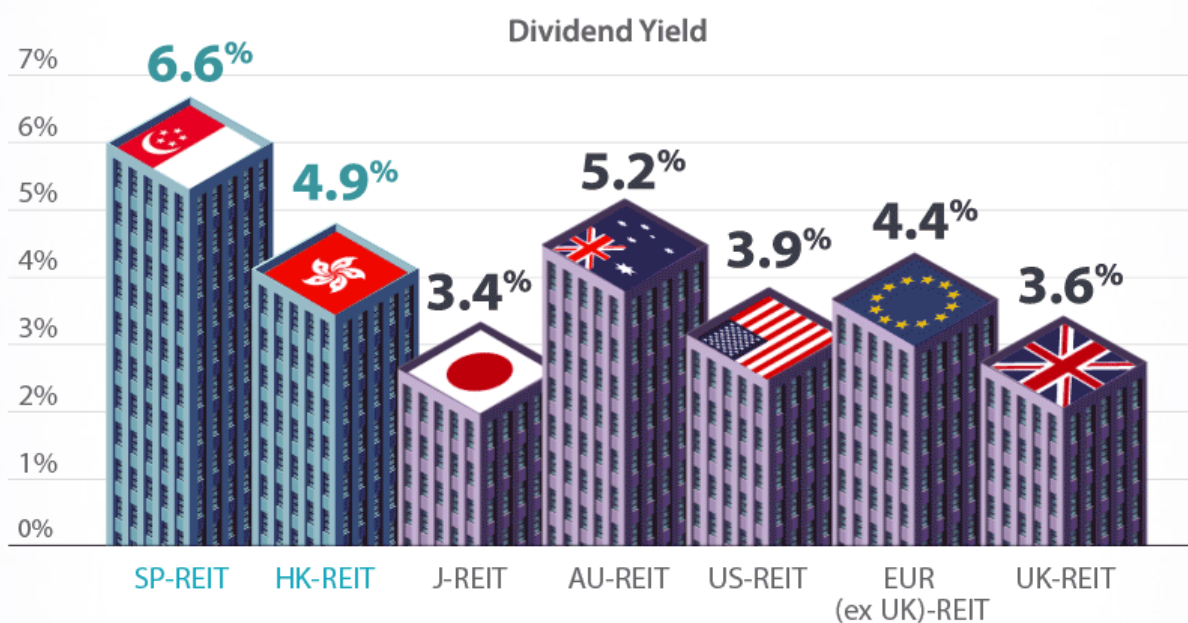
Wspomnieliśmy już, że rzadkie ingerowanie państwa w gospodarkę tworzy świetne otoczenie do wzrostu gospodarczego. W przypadku Chin sytuacja nie wygląda pod tym względem najlepiej. Zaangażowanie państwa w rozbudowę infrastruktury oraz usilne podtrzymywanie wzrostu gospodarczego za pomocą nieuzasadnionych ekonomicznie inwestycji doprowadziły do wypaczenia rynku.

Sytuacja wygląda znacznie lepiej w krajach takich, jak Malezja, Singapur czy Hong Kong.

W celu porównania wymienionych krajów, zobaczmy jak prezentują się one na tle reszty świata pod kątem dywidendy wypłacanej przez REITy.

## Attractive Dividend Yield

Asia ex Japan REITs offer some of the most attractive dividend yields across the world.

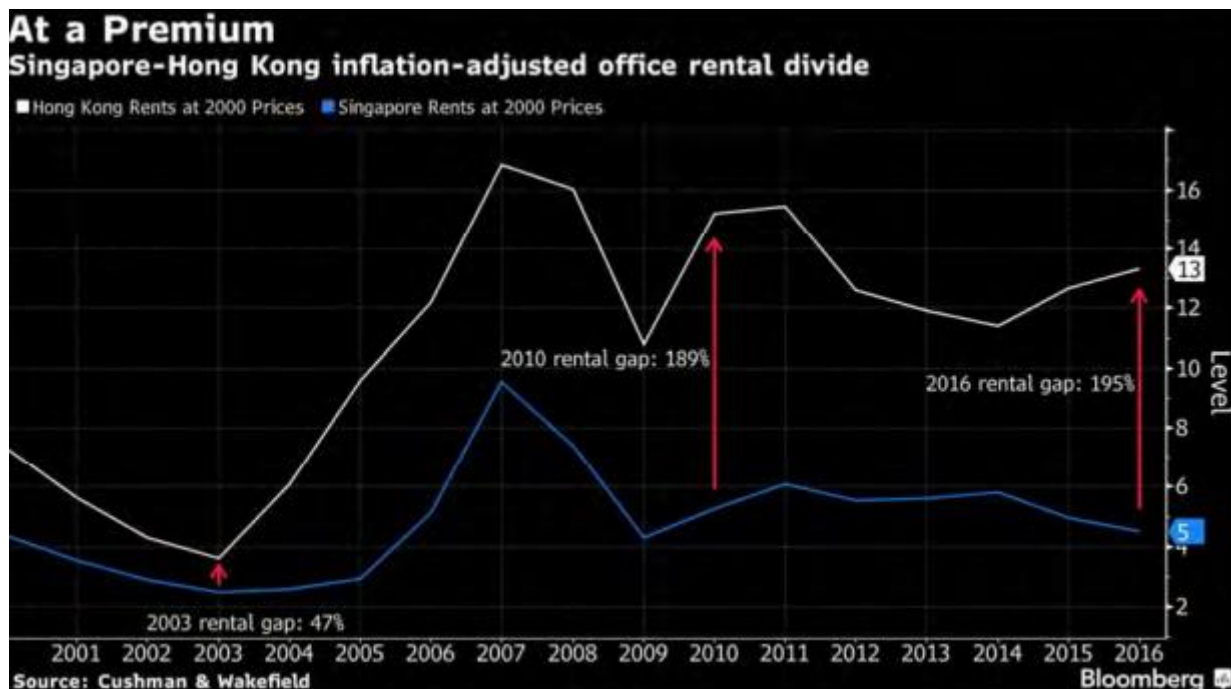


Source: UBS, 31 January 2017.

Wykres nie obejmuje danych dla Malezji, jednak po naszej analizie okazało się, że tamtejsze REITy wypłacają średnią dywidendę rzędu 5,5%.

Jak widać, fundusze z Singapuru są bezkonkurencyjne. Ze średnią dywidendą na poziomie 6,6% wyprzedzają Malezję, Hong Kong i Australię oraz biją na głowę przewartościowane REITy z Japonii, Stanów Zjednoczonych oraz Europy.

W kwestii porównania Singapuru i Hong Kongu warto zwrócić uwagę na jeszcze jedną, bardzo istotną sprawę. Otóż koszty wynajęcia powierzchni biurowej w Hong Kongu były kilka miesięcy temu niemal 3-krotnie wyższe niż w Singapurze. Potwierdzenie stanowi poniższy wykres.



Tymczasem prawa rynku są bezlitosne. Przy tak dużej dysproporcji pomiędzy oboma krajami, część przedsiębiorstw z pewnością zdecyduje się na przenosiny z bardzo drogiego Hongu Kongu do tańszego Singapuru. W efekcie rosnącego popytu poziom czynszów najemnych w Singapurze pójdzie w górę. Przełoży się to na wzrost dochodów REITów, a tym samym wzrost ich cen bądź spadek wskaźnika P/E.

Część analityków uważa co prawda, że Hong Kong stał się czymś w rodzaju chińskiego Monaco, co ma gwarantować wysokie ceny nieruchomości również w dłuższej perspektywie. Pomija się natomiast fakt, iż Hong Kong jest całkowicie uzależniony od Pekinu. Tymczasem w przypadku Singapuru mamy do czynienia z faktyczną niezależnością. To bardzo istotna różnica, zwiększająca poziom bezpieczeństwa naszej inwestycji.

Wróćmy jeszcze na chwilę do Malezji i porównania z Singapurem. W tym wypadku wyceny REITów w obu krajach są neutralne, natomiast atrakcyjne na tle reszty świata. W czym tkwią różnice? Po pierwsze, wyższa dywidenda po stronie REITów z Singapuru. Po drugie – otoczenie dla inwestycji. Singapur cechuje wyjątkowo stabilna sytuacja polityczna, minimalna inflacja oraz przejrzyste prawo. Po trzecie zaś, powierzchnia Malezji jest nieporównywalnie większa niż Singapuru. To właśnie w drugim z tych krajów przestrzeń wykorzystywana jest w bardziej efektywny sposób.

W naszej opinii najatrakcyjniejsze REITy znajdują się dziś w Azji Południowo-Wschodniej. Z kolei spośród kilku krajów w tym regionie świata, najciekawiej prezentuje się Singapur. Kilka tygodni temu, po silnych wzrostach, Trader21 zdecydował się na wyjście z tamtejszego rynku akcji. Teraz trwa oczekiwanie na dogodny moment zarówno do ponownego wejścia w akcje, jak również do inwestycji w singapurskie REITy.

Zespół Independent Trader



## Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – sierpień 2017, cz. 2

### Ukraina kontrolowana przez USA największym producentem silników do północnokoreańskich rakiet

Po tym jak Stany Zjednoczone zainicjowały i finansowały obalenie Wiktora Janukowycza, mogło się wydawać, że Ukraina jest pod całkowitą kontrolą USA. Tymczasem okazało się, że do produkcji północnokoreańskich rakiet dalekiego zasięgu użyto silników pochodzących z fabryki w Dnieprze.

W czasach Zimnej Wojny napędzały one najgroźniejsze radzieckie rakiety międzykontynentalne typu SS-18. Fabryka z Dniepru pozostała głównym producentem rakiet dla Federacji Rosyjskiej, pomimo uzyskania przez Ukrainę niepodległości. Wspomniane silniki są w stanie przenieść pomiędzy kontynentami ładunek o wadze odpowiadającej 10 głowicom termojądrowym.

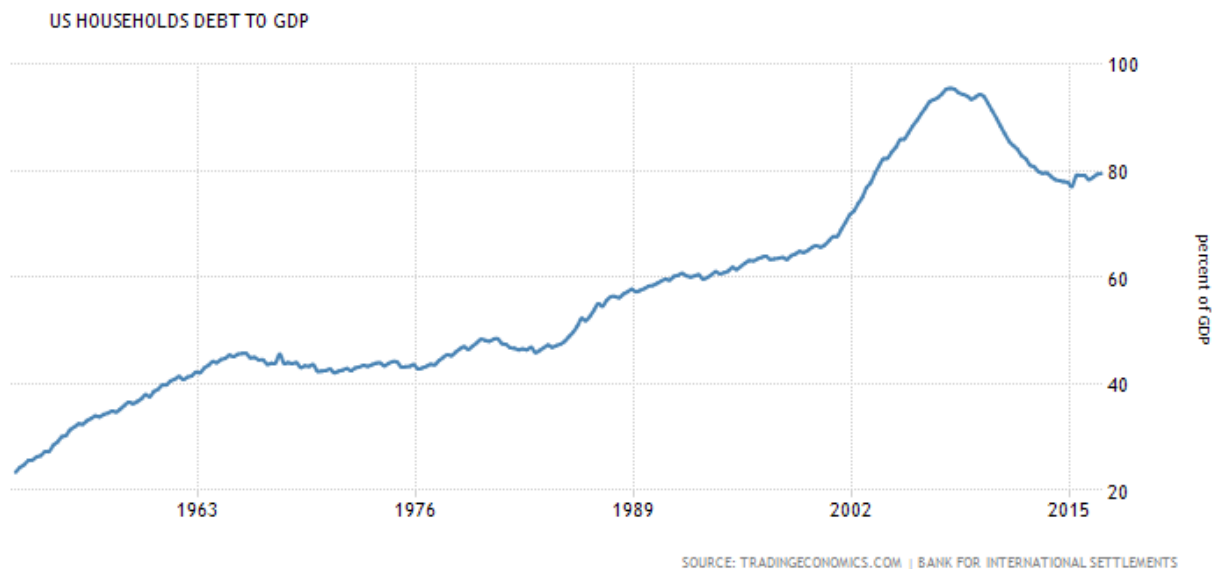
### FED: Zadłużenie gospodarstw domowych ponownie wzrasta

Zadłużenie studenckie i konsumpcyjne w USA wraca do poziomów z 2008 roku.

Należy pamiętać, że od tego czasu dolar mocno się zdevaluował. Rozpatrywanie zadłużenia w wartościach nominalnych mija się z celem, prawdziwy obraz poziomu długu daje natomiast odniesienie go do PKB.

Zsumowany dług Amerykanów (hipoteczny, studencki i konsumpcyjny) wynosi obecnie ponad 79% w relacji do PKB Stanów Zjednoczonych. Wyższy poziom zadłużenia miał miejsce jedynie w 2008 roku (ponad 95%).

Warto zwrócić również uwagę jak przyrost zadłużenia gospodarstw domowych w USA rozwijał się na przestrzeni ostatnich 60 lat. Widać, że obecny poziom znacząco przekracza długoterminową średnią.



## USA: Protestujący za 25\$ na godzinę

Kilka dni temu w Charlottesville doszło do protestów przeciwko polityce Donalda Trumpa.

Agencja pracy o znamiennej nazwie „Crowds on Demand” (ang. tłum na żądanie) zatrudniała protestujących, fotografów, a nawet dziennikarzy-amatorów wg. stawki 25\$ za godzinę. Jedno z pytań jakie padało podczas rekrutacji dotyczyło stosunku zatrudnianych do „pokojoych protestów”.

Tego typu wiece dezaprobaty wobec Donalda Trumpa są kolejną formą nacisku na prezydenta USA, by był skłonny do większej uległości wobec amerykańskiego establishmentu.

## Scenariusze recesji chińskiej gospodarki

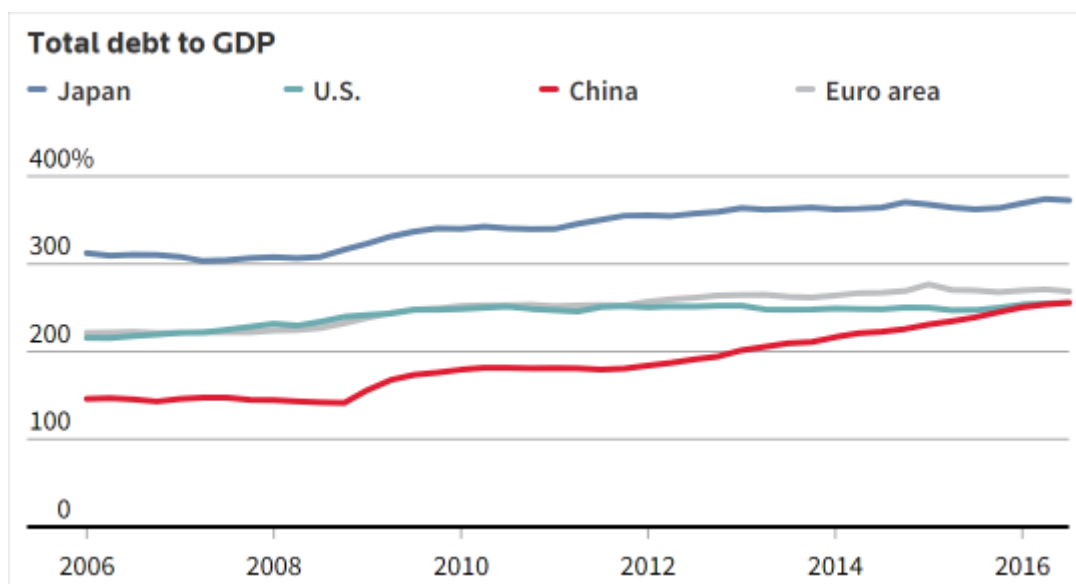
Analitycy zastanawiają się nad przyszłością chińskiej gospodarki.

W latach 2008/09, gdy świat dotknął kryzys finansowy, Chińczycy byli motorem napędowym, który pomógł globalnej gospodarce wyjść na prostą. Problem w tym, że dużo tego wzrostu zrealizowano na kredyt.

Obecnie poziom niespłaconych terminowo kredytów, stanowi już 21% z ogółu udzielonych. Są one ogromnym zagrożeniem dla chińskiej ekonomii. W Europie tak wysoki poziom osiągnęły tylko Włochy.

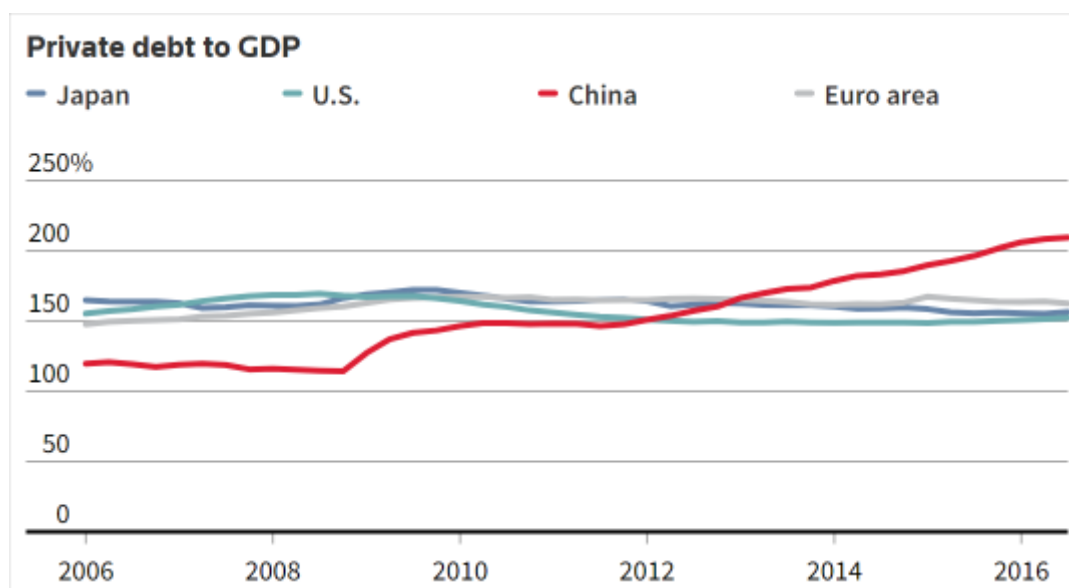
„Złe kredyty” w aktywach Banku Chin osiągnęły najwyższy poziom od czasu, gdy wszedł on na rynek komercyjny w 2006.

Całkowite zadłużenie Chin, przekracza obecnie 250% ich PKB i nadal rośnie. Nie jest to co prawda poziom tak duży jak w przypadku Japonii czy Strefy Euro, lecz tempo wzrostu zadłużania jest bardzo niepokojące.



Źródło: Reuters.com

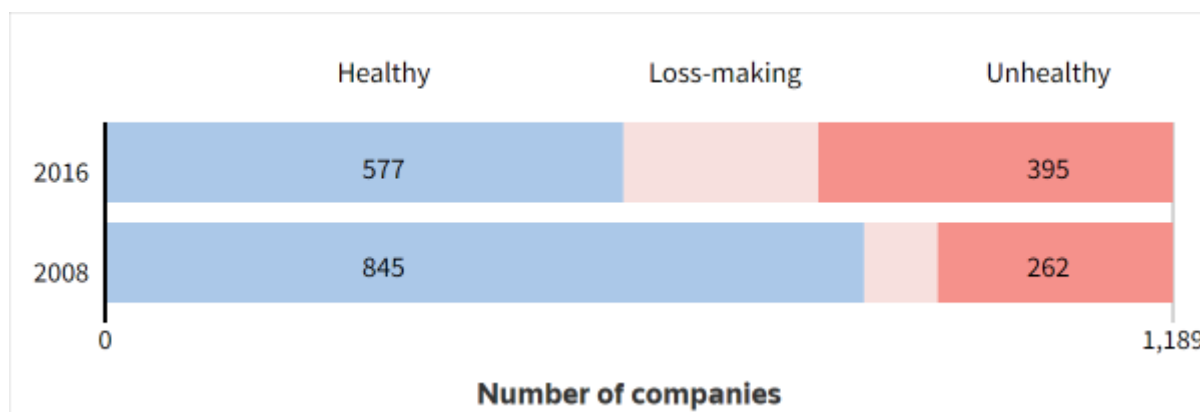
Co bardzo istotne poziom zadłużenia sektora prywatnego do PKB w Chinach, jest na poziomie dużo wyższym niż w Stanach Zjednoczonych czy Strefie Euro.



Źródło: Reuters.com

Zadłużenie, które narosło po 2008 roku jest wynikiem nie tylko słabnącego eksportu i strat sektora produkcyjnego, ale przede wszystkim kredytów udzielanych przez bank centralny spółkom i instytucjom finansowym, które nigdy nie powinny go otrzymać. Ułatwianie dostępu do kredytu źle zarządzanym podmiotom jest szkodliwe, ponieważ wspiera nieodpowiedzialne kierownictwo, a często również oddala w czasie pożądaną restrukturyzację.

Obecnie spółki chińskie nie są już w tak dobrej kondycji, jak miały to miejsce jeszcze 9 lat temu. Liczba dużych i średnich przedsiębiorstw uznawanych za dobrze prosperujące spadła w tym okresie o ponad 30%.



Źródło: Reuters.com

Rząd Chin walkę z zadłużeniem uznał za jeden z priorytetów na najbliższe lata.

Pytanie jest proste, czy pomimo ogromnego zadłużenia chińska gospodarka będzie w stanie nadal się rozwijać, czy też Chiny podzielą los Japonii z trwającą dekadą stagnacją. A może podobnie jak Stany Zjednoczone wybiorą metodę inflacyjnego wyjścia z długu.

### Czy Niemcy zwrócą się na wschód?

Prowadzona dotychczas w Niemczech polityka uległości wobec USA i forsowania spójności UE bez względu na koszty jest coraz częściej kwestionowana. Dyplomacja niemiecka, podobnie jak przedsiębiorcy, zwraca uwagę na liczne korzyści jakie można osiągnąć, zwracając się w stronę projektu euroazjatyckiego rozwoju forsowanego przez Rosję i Chiny.

1. Z politycznego punktu widzenia Niemcy uwolniłyby się od dominacji USA, wyraźnie wykorzystywanej przez Waszyngton do blokowania rozwoju w Europie. Jest to widoczne choćby w przypadku antyrosyjskich sankcji, uderzających głównie w wielkie europejskie korporacje.
2. Z ekonomicznego punktu widzenia dla produktów z Niemiec otworzyłby się bardzo pojemny rynek rosyjski, a patrząc przez pryzmat rozwoju „Nowego Jedwabnego Szlaku” również azjatycki.
3. Bliski Wschód coraz wyraźniej uwalniający się spod dominacji USA (rosnące wpływy Rosji i Iranu), prawdopodobnie również będzie beneficjentem porozumień euro-azjatyckich, a tym samym kolejnym rynkiem zbytu dla niemieckiego przemysłu.
4. Porozumienie niemiecko-rosyjskie prawdopodobnie zakończyłoby roszczenia Ankary dotyczące odszkodowań za przyjmowanie emigrantów i generalnie turecką politykę stania w rozkroku pomiędzy NATO, a Shanghai Cooperation Organization.

Turcja odizolowana przez porozumienie rosyjsko-niemieckie od strony Europy i Chin w Azji musiałaby dążyć do kompromisów.

5. Pod względem energetycznym, dostawy gazu z Rosji i ropy z Bliskiego Wschodu zapewniłyby zdecydowanie niższe koszty produkcji.

6. Praktycznie nieograniczony dostęp do surowców oraz półproduktów z Rosji i Chin, spowodowałby, że niemiecki przemysł pozostałby nie tylko najbardziej zaawansowany technologicznie na świecie, ale również znacznie bardziej konkurencyjny pod względem stosunku jakości do ceny.

Jak widać przesłanek sugerujących zwrot polityki niemieckiej w kierunku Eurazji jest wiele. Otwartym pozostaje pytanie czy Niemcy zdecydują się zerwać z dotychczasową polityką zagraniczną, czy nadal będą występować w roli wasala USA.

### **USA: Więcej głoszących niż uprawnionych do głosowania**

Zgodnie z danymi US Census Amerykanie mają więcej głoszących niż żywych obywateli uprawnionych do głosowania.

Jest to jawne potwierdzenie oszustw wyborczych.

Różnica wynosi ponad 3,5 miliona głoszących, zliczonych łącznie w 462 okręgach wyborczych. Największa dysproporcja dotyczy 11 okręgów w Kalifornii (stan, który definitywnie zagłosował za Hillary Clinton).

### **Właściciele jachtów uciekają z Francuskiej Rivieri**

Bajecznie bogaci właściciele wielkich jachtów wycofują się z południa Francji do Włoch lub Hiszpanii. Powodem „migracji” jachtów są wysokie podatki.

Francuski rząd nałożył na załogi jachtów „ubezpieczenie” wynoszące 300 000 euro (w przypadku siedmiu członków) oraz opłatę paliwową, dzięki której roczny koszt tankowania 35 metrowej łodzi we Francji to 24 000 euro. Dla porównania we Włoszech to już tylko 11 000 euro.

Nic dziwnego, że przy tak drakońskich stawkach wszyscy przenoszą się do innych marin, jak najdalej od francuskich poborców podatkowych. Jest to kolejny dowód, że podwyższanie podatków przekłada się bezpośrednio na zmniejszanie zysków, a opodatkowywanie najbogatszych kończy się tym, że zmieniają oni miejsce prowadzenia interesów. Szkoda, że socjaliści nigdy tego nie rozumieją.

Sytuacja stała się na tyle poważna, że na biurku prezydenta Macrona wylądował list intencyjny od samorządowców z regionów będących dotychczas głównymi beneficjentami yachtingu.

## „Przytul terrorystę”

Gdy społeczeństwo nagradza przestępców, to znak że coś jest nie w porządku. Cierpią na tym zazwyczaj zwykli obywatele, jeśli nie bezpośrednio to poprzez obciążenia podatkowe wynikające z tak daleko idącego idiotyzmu.

W Danii wprowadzono projekt socjalny dla emigrantów z Syrii, nazwany żartobliwie przez policję, „przytul terrorystę. Jawnym dżihadystom zapewnienia się mieszkanie, pracę oraz darmową edukację. Ma to zachęcić fundamentalistów do integracji ze społeczeństwem i porzucenia dotychczasowej ideologii. W Niemczech poniżej 5% emigrantów podejmuje pracę, a większość utrzymuje się wyłącznie z programów socjalnych i nielegalnej działalności.

Tego typu działania to prosta droga do destrukcji, co historia dowiodła już wielokrotnie. Szwecja uznawana kiedyś za jeden z najbezpieczniejszych krajów świata już takim nie jest, a wielu Szwedów zmienia swoje miejsca zamieszkania uciekając przed falą emigrantów.

*Zespół Independent Trader*

## Jak dobrać akcje do naszego portfela?

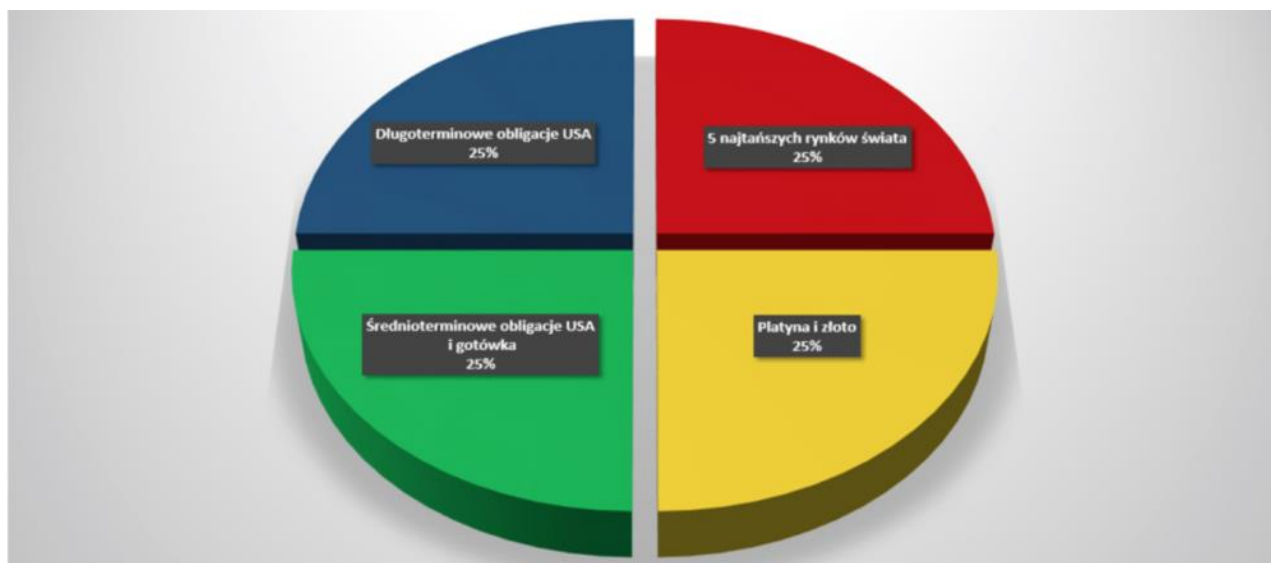
Kilka dni temu jeden z Czytelników zadał bardzo dobre pytanie: Jak dobrać akcje czy ETFy do portfela MOAR? Nim przejdę do szczegółów przypomnijmy sobie z jakich aktywów składa się typowy portfel bazujący na strategii MOAR autorstwa Michaela O'Higginsa.

Kapitał zasadniczo podzielony jest pomiędzy cztery aktywa w równych proporcjach.

Mamy w nim:

- akcje, na które składa się pięć najtańszych rynków,
- złoto oraz platyna,
- długoterminowe obligacje USA,
- średnioterminowe obligacje USA oraz gotówka,

Podobnie jak wiele typowych „permanentnych portfeli” raz do roku dokonujemy modyfikacji sprzedając część aktywów których ceny wzrosły, a za uzyskany kapitał dokupujemy tych których ceny się obniżyły. Generalnie na początku każdego roku udział każdej z czterech grup powinien wynosić 25%.

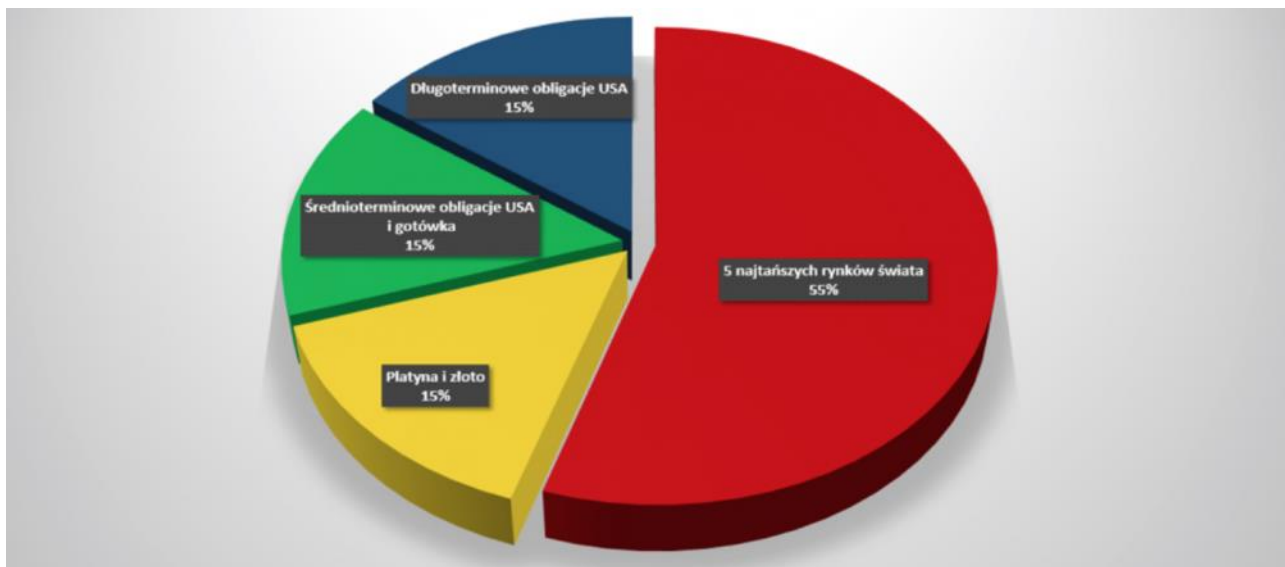


### Reguła 25% - 40% - 55%

Od generalnej zasady jest wyjątek. Mianowicie jeżeli w danym roku część akcyjna wygeneruje nam stratę, to w kolejnym roku udział portfela akcji zwiększamy do 40%. Jeżeli sytuacja się powtórzy i ponownie zanotujemy stratę na części akcyjnej to udział akcji zwiększamy aż do 55% całości portfela.

Takie podejście ma duży sens, gdyż na przestrzeni 84 lat mieliśmy tylko 13 lat (15,4% czasu) w trakcie których spadały ceny akcji na 5 najtańszych rynkach. Jeżeli koncentracja na najtańszych rynkach mimo wszystko przyniesie nam stratę, zwiększenie pozycji na akcjach ma jak najbardziej sens, gdyż wg danych historycznych mamy bardzo wysokie szanse (88% - wyjaśnienie poniżej) na osiągnięcie zysku w kolejnym roku. W takim otoczeniu im wyższy udział akcji, tym lepiej dla całego portfela.

To jeszcze nie koniec. Wg badań Higginsa w analizowanym okresie (84 lata) mieliśmy tylko 5 okresów, w trakcie których ceny najtańszych na świecie akcji spadały dwa lata z rzędu (12% czasu). Nigdy natomiast akcje nie doświadczyły trzech pod rząd lat spadkowych. Jeżeli zatem nasz portfel akcji doznał spadków dwa lata z rzędu, to dokonujemy kolejnego zwiększenia udziału akcji kosztem pozostałych aktywów tak, aby akcje odpowiadały za 55% portfela akcji.

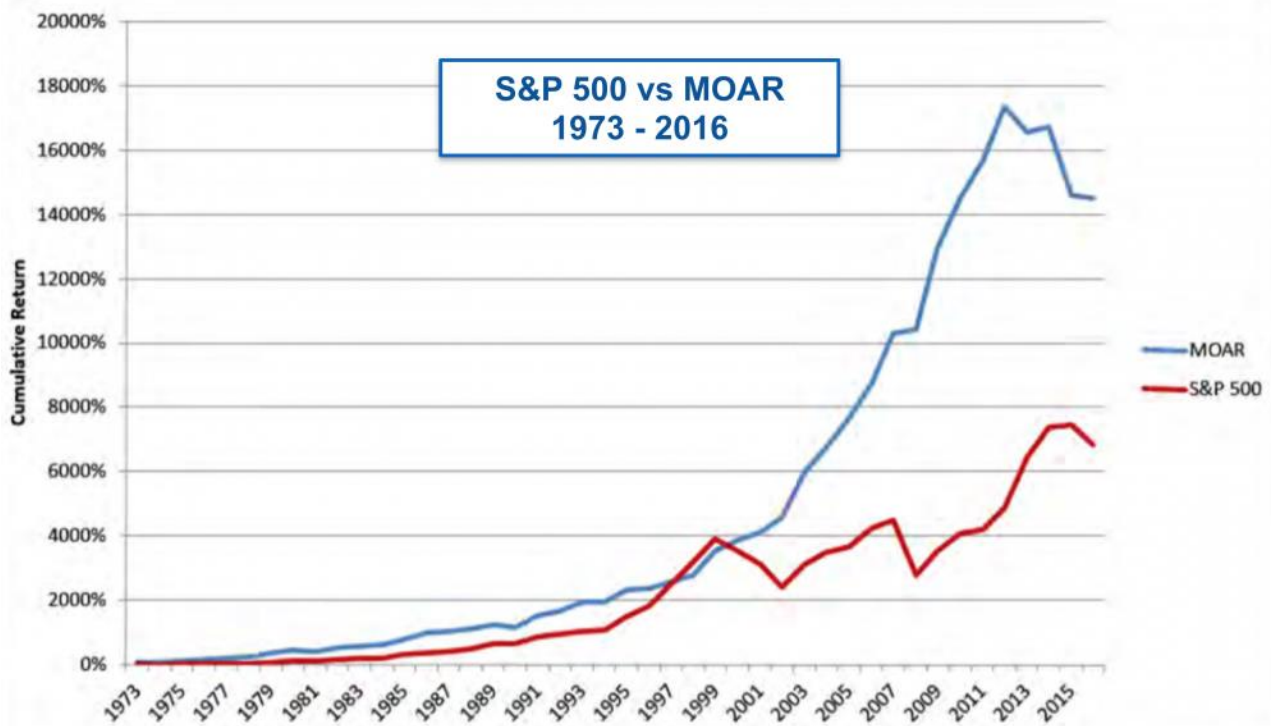


Bazując na danych historycznych możemy założyć, że część akcyjna przyniesie nam przyzwoite jeżeli nie fantastyczne zyski z prawdopodobieństwem zbliżonym do 100%. Ostatecznie „Dogs of World” jeszcze nigdy (84 lata badań) nie traciły 3 lata z rzędu.

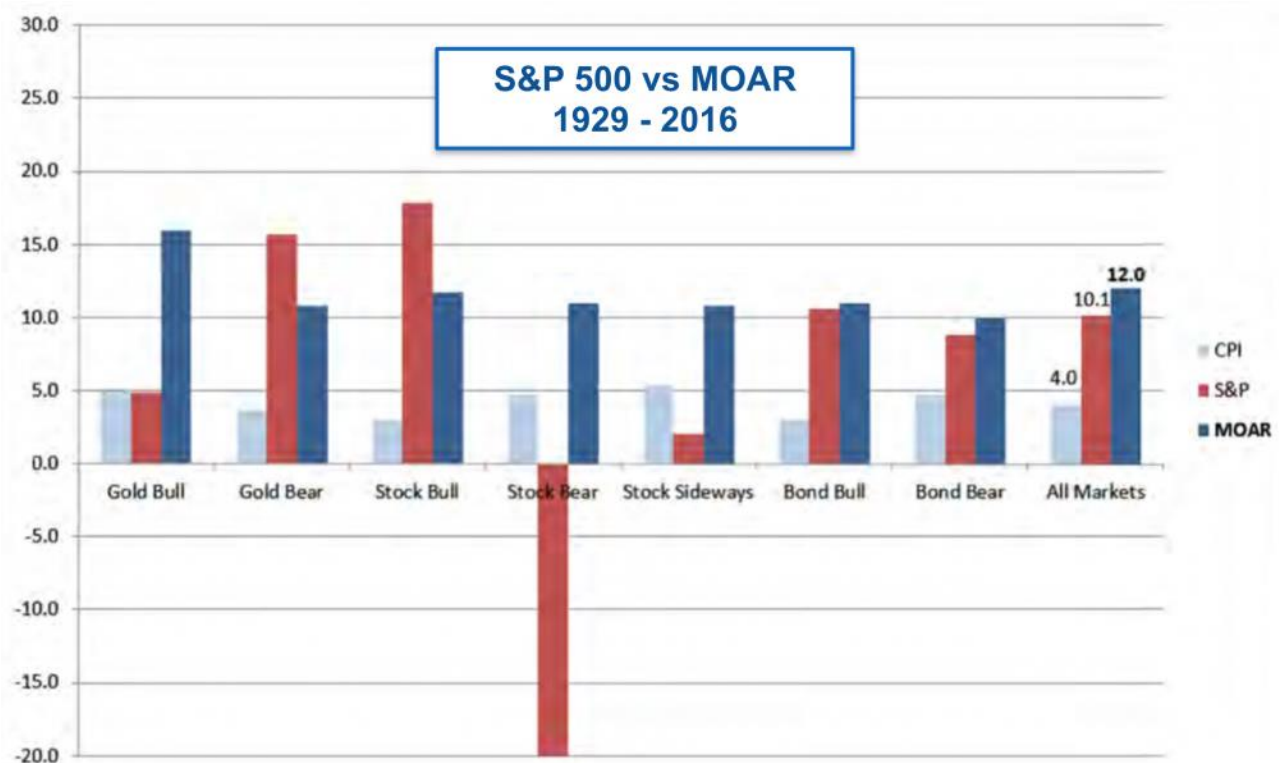
### Jak MOAR radzi sobie w różnych okresach?

Portfel oparty o strategię Higginsa generalnie radzi sobie zdecydowanie lepiej niż większość portfeli permanentnego wzrostu, a już na pewno lepiej niż inwestycje 100% kapitału w rynek akcji jak radzi np. Warren Buffet.





Ciekawie wygląda także porównanie wyników w różnych okresach kiedy to mieliśmy hossy / bessy na rynkach: metali szlachetnych, obligacji czy akcji. Jak widzicie poniżej w 6 na 8 sytuacji opisywany portfel wypada zdecydowanie lepiej niż sam rynek akcji i co ważne jest on dużo bardziej stabilny niż akcje. Maksymalna jednoroczna strata portfela opartego o zasady MOAR wyniosła 12,8% vs 37% dla S&P 500. Spora różnica.



## W jaki sposób dobierać do portfela akcje?

Teraz, kiedy to przypomnieliśmy sobie główne zasady na jakich opiera się portfel O'Higginsa czas zająć się doбором akcji. Od razu należy zaznaczyć, że nie bawimy się w dobieranie poszczególnych akcji na całym świecie, lecz skupiamy się na wyborze najtańszych ETF'ów czyli funduszy mających zapewnić nam bierną ekspozycję na rynek danego kraju przy możliwie najniższych kosztach (zazwyczaj poniżej 0,6% rocznie).

### Najtańsze rynki

Metod doboru rynków akcji jest mnóstwo.

Bardzo dużo wartościowych informacji dostarczy Wam serwis [starcapital.de](http://starcapital.de). Dla większość krajów znajdziecie tam takie wartości jak CAPE, P/E, P/BV czy poziom dywidendy.

Country	Weight	CAPE	PE	PC	PB	PS	DY	RS 26W	RS 52W	Score
Korea (South)	1.9%	15.3	12.9	5.9	1.1	0.7	1.5%	1.05	1.11	1
Austria	0.2%	17.2	16.6	5.9	1.3	0.8	2.6%	1.07	1.19	2
Czech	0.0%	8.8	12.9	5.9	1.3	1.1	6.3%	1.02	1.08	3
Hungary	0.0%	13.6	10.4	7.7	1.4	0.8	2.6%	1.04	1.12	4
Italy	1.1%	14.6	38.8	5.9	1.3	0.6	3.1%	1.03	1.12	5
Poland	0.2%	12.1	16.6	9.0	1.4	0.9	2.2%	1.04	1.16	6
Portugal	0.1%	12.3	23.9	6.1	1.4	0.7	4.2%	1.04	1.09	7
Turkey	0.3%	11.1	11.1	8.5	1.5	1.0	2.6%	1.07	1.09	8
Spain	1.4%	13.5	18.4	7.1	1.6	1.3	3.6%	1.03	1.12	10
Russia	0.8%	4.9	7.1	4.4	0.8	0.7	5.1%	0.87	0.93	11
China	1.1%	15.4	7.4	4.1	0.9	0.7	4.0%	0.96	1.01	12

Pewnym minusem są aktualizacje dokonywane raz na kwartał. Dla mnie nie jest to jednak problem, gdyż serwis ten traktuję raczej jako źródło podstawowych informacji. Dużo więcej szczegółów znajdę bez problemu na stronach emitentów ETF'ów na dany kraj. Tu zazwyczaj informacje są aktualizowane co kilka dni jeżeli nie codziennie.

### Rynki kiepsko radzące sobie w przeszłości

Wybór najtańszych rynków to jedno. Drugim bardzo istotnym czynnikiem jest to jak radził sobie dany rynek w ostatnim czasie. Generalnie jeżeli ceny akcji kraju X doświadczyły silnych spadków, to mamy spore szanse na znaczne odbicie w nadchodzącym roku czy dwóch latach.

W tabeli poniżej znajdziecie rynek akcji w kraju o najgorszym wyniku za dany rok oraz zwroty jakich dostarczył w ciągu kolejnych dwóch lat. Jak widzicie, po silnych spadkach zazwyczaj następuje równie silne odbicie. Poza informacją, iż dany rynek doznał najsilniejszych spadków powinniśmy przyjrzeć się wycenom i porównać go do innych rynków. Absolutnie na żaden czynnik nie możemy patrzeć w oderwaniu od pozostałych.

Worst-Performing Market			Subsequent Return		Worst-Performing Market			Subsequent Return	
Year	Return	Market	Yr. +1	Yr. +2	Year	Return	Market	Yr. +1	Yr. +2
1988	-59%	Turkey	547%	-5%	2001	-41%	Egypt	2%	92%
1989	-9%	Finland	-31%	-17%	2002	-36%	Turkey	126%	42%
1990	-62%	Brazil	172%	7%	2003	20%	Finland	7%	18%
1991	-45%	Indonesia	0%	106%	2004	-1%	Thailand	9%	12%
1992	-45%	Turkey	220%	-50%	2005	-2%	Ireland	48%	-20%
1993	10%	USA	2%	38%	2006	-7%	Turkey	75%	-62%
1994	-55%	Poland	-3%	59%	2007	-20%	Ireland	-72%	13%
1995	-31%	India	-2%	11%	2008	-74%	Russia	105%	19%
1996	-38%	Korea	-67%	141%	2009	-5%	Morocco	15%	-15%
1997	-74%	Indonesia	-32%	93%	2010	-45%	Greece	-63%	6%
1998	-83%	Russia	247%	-30%	2011	-63%	Greece	6%	53%
1999	-14%	Colombia	-39%	46%	2012	-11%	Morocco	-3%	
2000	-62%	Indonesia	-8%	43%	2013	-30%	Peru	12%*	

źródło: <http://www.exchangetradedfunds.com>

Dobrym przykładem inwestycji w rynki po silnych spadkach jest Nigeria.

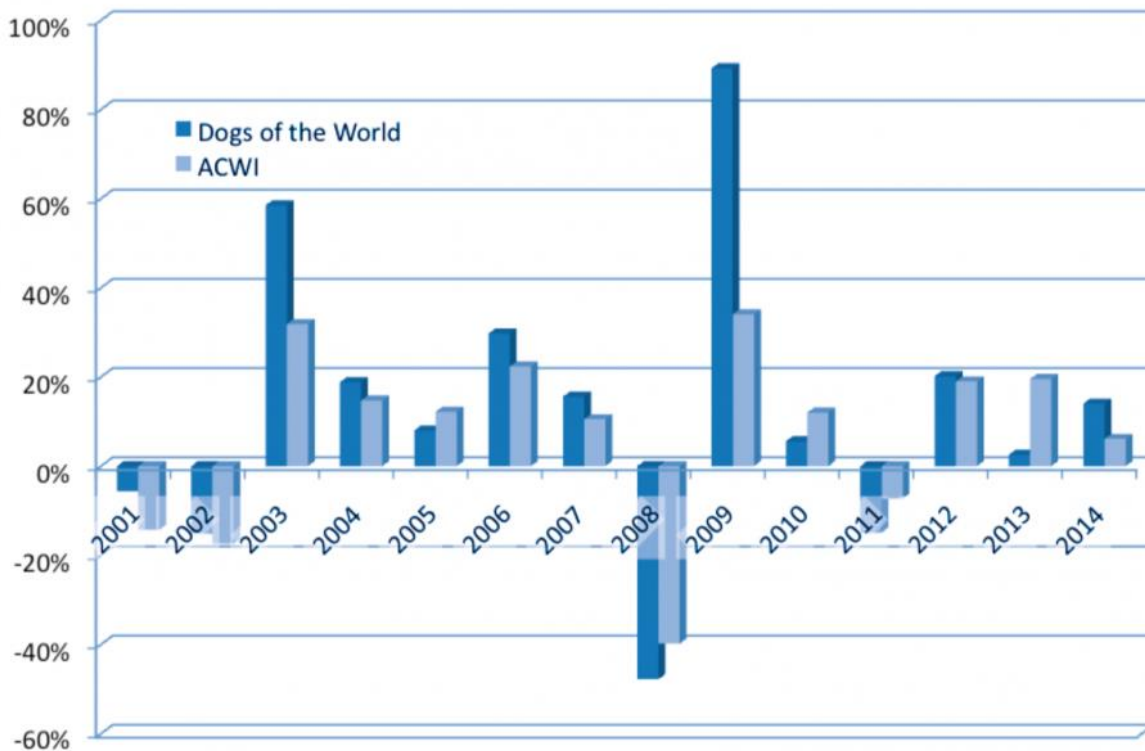
Między połową 2014 roku, a końcem 2016 ceny akcji spadły o 70%. Początek roku 2017 był równie kiepski, lecz od czerwca ceny akcji wzrosły o ponad 43%, co przekłada się na wzrost o 22% od początku roku.



Czy druga połowa roku będzie równie dobra? Nie wiadomo, ale w zeszłym roku podobną sytuację mieliśmy w Rosji, gdzie ceny akcji po 3 latach spadków eksplodowały rosnąc w 2016 o 65% (duże spółki) i ponad 100% (małe spółki).

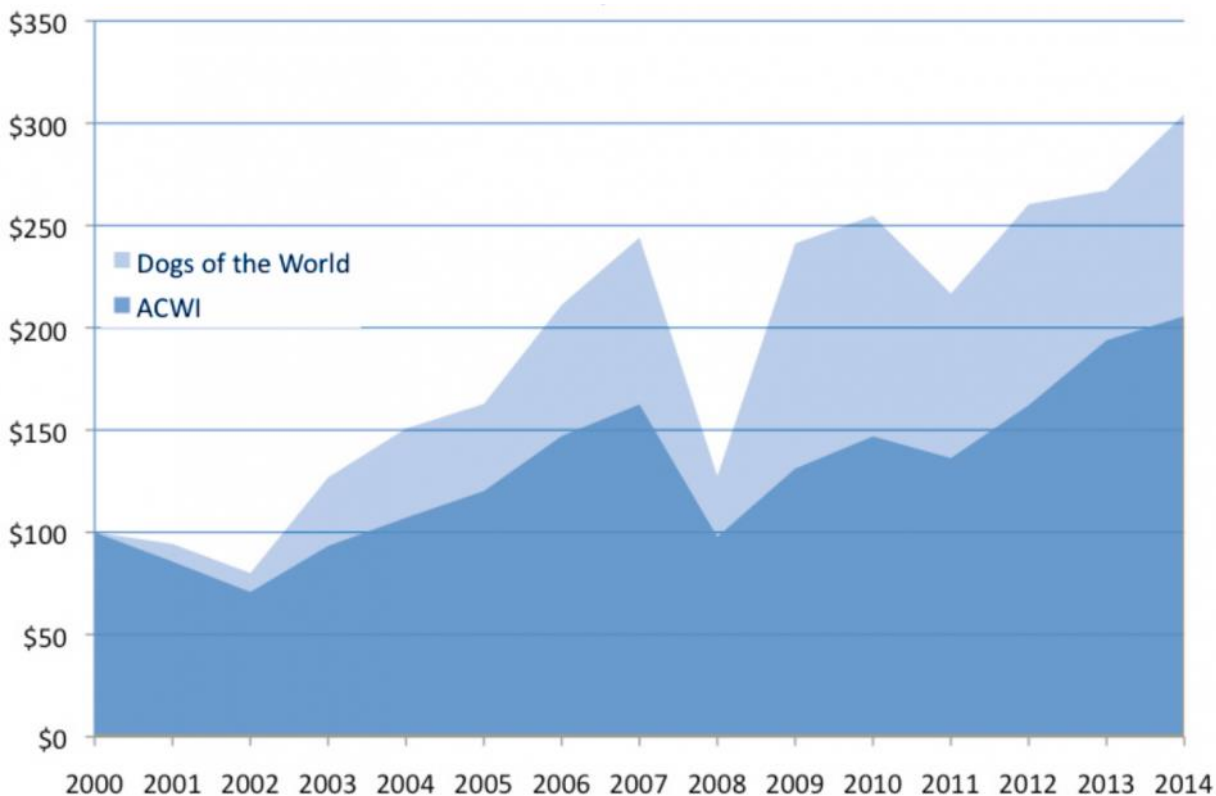
## Dogs of World vs. ACWI

Generalnie zakup tanich rynków akcji, a zwłaszcza tych, które doświadczyły najsilniejszych spadków w ostatnich latach bardzo dobrze przekłada się na wyniki inwestycyjne. W 8 przypadkach na 13 (61%) dostarczały one wyższych zwrotów lub mniejszych strat niż ACWI indeks reprezentując średni wynik akcji dla całego świata (23 DM i 24 EM).



Różnica ta jest szczególnie widoczna w dłuższym okresie inwestycyjnym.

Dla przykładu, w ciągu 14 lat inwestycja w globalne akcje wygenerowała zwrot rzędu 100% (5,1% rocznie). Dla porównania, gdybyśmy inwestowali kapitał w 5 najtańszych rynków akcji zysk byłby dwukrotnie większy - 200% (8,2% rocznie).



Nie są to wyniki porażające ale nie możemy zapominać, że analizujemy okres rozpoczynający się tuż przed pęknięciem bańki z marca 2000 roku. Najważniejsze jest zrozumienie różnicy 100% ACWI (globalny rynek akcji) vs 200% (Dogs of World - najtańsze kraje).

## Najtańsze sektory

Od siebie dodałbym jeszcze jedno kryterium o którym nie wspomina ani O'Higgins, ani zarządzający funduszami w oparciu o strategię MOAR. Mam na myśli najbardziej zdołowane sektory akcji bez podziału na poszczególne kraje. Temat szerzej opisywałem w artykule: Korzystaj z rynkowych okazji.

Poniżej możecie zobaczyć jakie zwroty wygenerowały w 2016 roku sektory, które w poprzednich latach doświadczyły najsilniejszych spadków.

Ticker	Fundusz	Zysk w 2016	Skala wcześniejszych spadków	Czas trwania spadku
SILJ	PureFunds ISE Junior Silver ETF	137%	71%	3 lata
XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF	106%	82%	5 lat
RSXJ	VanEck Vectors Russia Small Cap ETF	104%	74%	5 lat
KOL	VanEck Vectors Coal ETF	98%	89%	5 lat
SLX	VanEck Vectors Steel ETF	96%	76%	5 lat
SLVP	iShares Global Silver Miners ETF	90%	81%	4 lata
GDXJ	VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF	73%	90%	5 lat
COPX	Global X Copper Miners ETF	70%	85%	5 lat
EWZS	iShares MSCI Brazil Small-Cap ETF	66%	81%	5 lat

## Podsumowanie

Jeżeli chodzi o wybór najtańszych rynków akcji do naszego portfela czy to do portfela ściśle replikującego MOAR to moim zdaniem nie ma żadnego świętego grała. Starcapital, przytoczony na początku artykułu ułatwia nam pracę, ale w ich metodologii czy doborze najtańszych rynków jest wiele rzeczy z którymi ja się nie zgadzam.

Druga sprawa to nasza cierpliwość i odporność na spadki. Nie mamy bowiem realnych szans na kupienie tanich aktywów akurat na dołku. Gdy kupowałem tanie akcje rosyjskie cena nadal spadała. Z Nigerią było podobnie. Turcję kupiłem na dołku (pucz w Ankarze), cena odbiła po czym wyznaczyła nowe minima. Dopiero po kilku miesiącach każda z moich inwestycji przełożyła się na bardzo przyzwoite zyski. Jeżeli jednak widmo tymczasowych strat często przekraczających 20% jest tym, co Was przeraża, to nie ma sensu inwestować w akcje.

Z drugiej strony jeżeli już inwestować w akcje to jak twarde dane pokazują wybierajmy te najtańsze rynki. Poniżej zamieściłem wykaz krajów na które miałem ekspozycję od początku roku oraz ACWI - średnia dla rynków akcji (kolor czarny).

Jak widzicie Turcja, Chile, Singapur, Azja bez Japonii oraz Nigeria (ze względu na połączenie akcji musiałem ją usunąć - wywaląca wykres) przyniosły zysk wyższy niż średnia. Tylko Rosja przyniosła małą stratę, ale jest to w dużym stopniu odregowanie 65% zysku z 2016 roku. Wybór 5 z 6 ETF'ów był skuteczniejszy niż średnia.



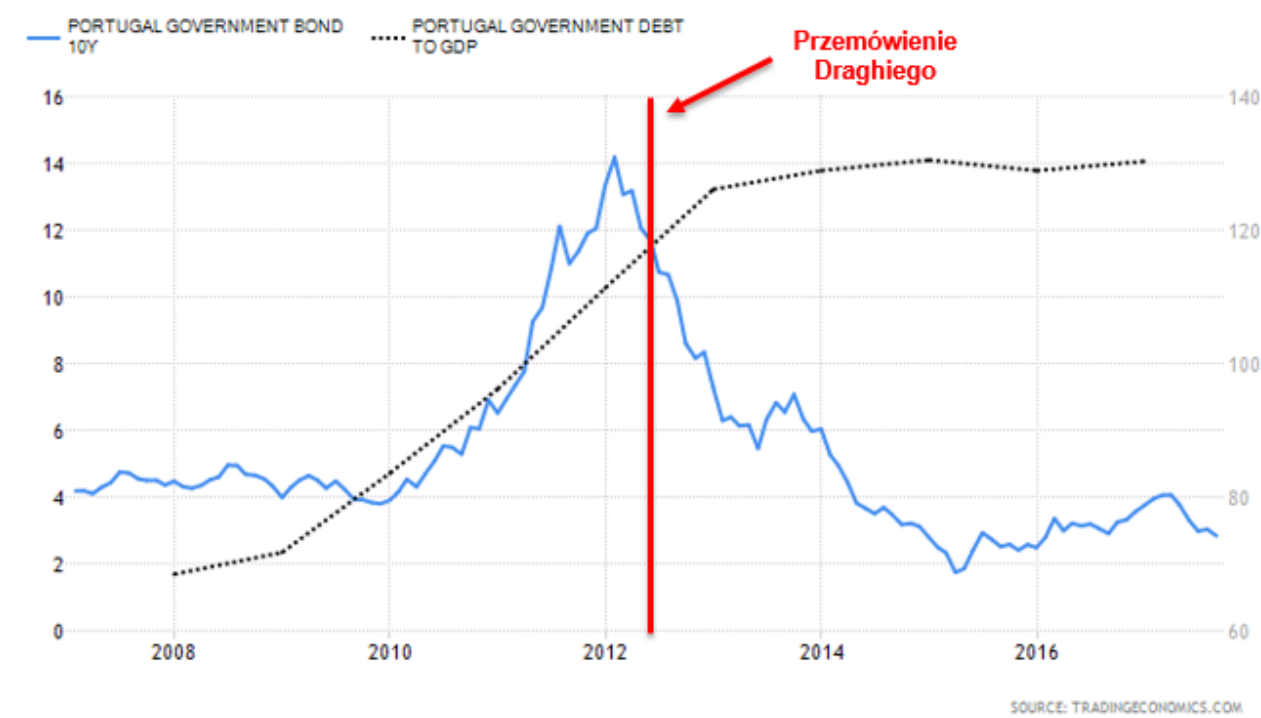
Na koniec, gdybym dziś miał prognozować, które ETF'y przyniosą najwyższy zwrot w drugiej połowie roku to postawiłbym na REMX (metale ziem rzadkich), GDXJ (junior gold miners) oraz URA (spółki wydobywające uran). Wszystkie znajdują się mniej więcej 80% poniżej szczytów z 2011 roku. Pamiętajcie jednak, że przed nami historycznie kilka kiepskich miesięcy dla rynków akcji, a obecna hossa w USA jest jedną z dłuższych w historii. Poza tym aktywo beznadziejnie tanie zawsze może być jeszcze tańsze :-)

Trader21

## EBC matką toksycznych aktywów

Po raz pierwszy w historii mamy do czynienia ze zjawiskiem „everything bubble”, czyli jednoczesnej bańki spekulacyjnej w kilku grupach aktywów. Obecny stan to naturalna konsekwencja działań banków centralnych, które w ciągu 8 lat wpompowały na rynki finansowe biliony dolarów.

Początkowo wszystko ograniczało się do Rezerwy Federalnej i skupowania przez nią obligacji rządu Stanów Zjednoczonych oraz toksycznych kredytów zabezpieczonych hipotekami. Nieco później do akcji weszły inne banki centralne. Na scenie pojawił się m.in. Mario Draghi, który stwierdził, że „zrobi wszystko, co konieczne by uratować strefę euro”. W tym celu Europejski Bank Centralny zaczął skupować obligacje zadłużonych po uszy krajów z południa Europy. Efekt? Sztucznie wykreowany popyt na dług Włoch czy Portugalii doprowadził do wzrostu cen obligacji. To z kolei oznaczało spadek ich rentowności – bankrutujące kraje mogły oferować niższe odsetki nabywcom obligacji. Poniżej przykład jak deklaracja Draghiego (czerwona kreska) wpłynęła na rentowność obligacji Portugalii (kolor niebieski).



Jak widać, kraj mógł korzystać z niskich kosztów kredytu i to pomimo faktu, iż dług w stosunku do PKB (przerywana linia) nadal wzrastał.

Doszło do sytuacji w której obligacje Włoch oferowały niższe odsetki niż obligacje stabilnego pod każdym względem Singapuru. To właśnie wówczas świat zobaczył do jakich wypaczeń może prowadzić skup aktywów (tzw. QE) w wykonaniu banków centralnych.

Jak się okazało, był to dopiero przedsmak. Po pierwsze, skupowanie aktywów za wykreowaną z powietrza walutę objęło wszystkie największe banki centralne na świecie. Po drugie, niektóre BC nie ograniczały się wyłącznie do nabywania obligacji rządowych, ale skupowały również obligacje korporacyjne, a w przypadku Japonii i Szwajcarii – także akcje.

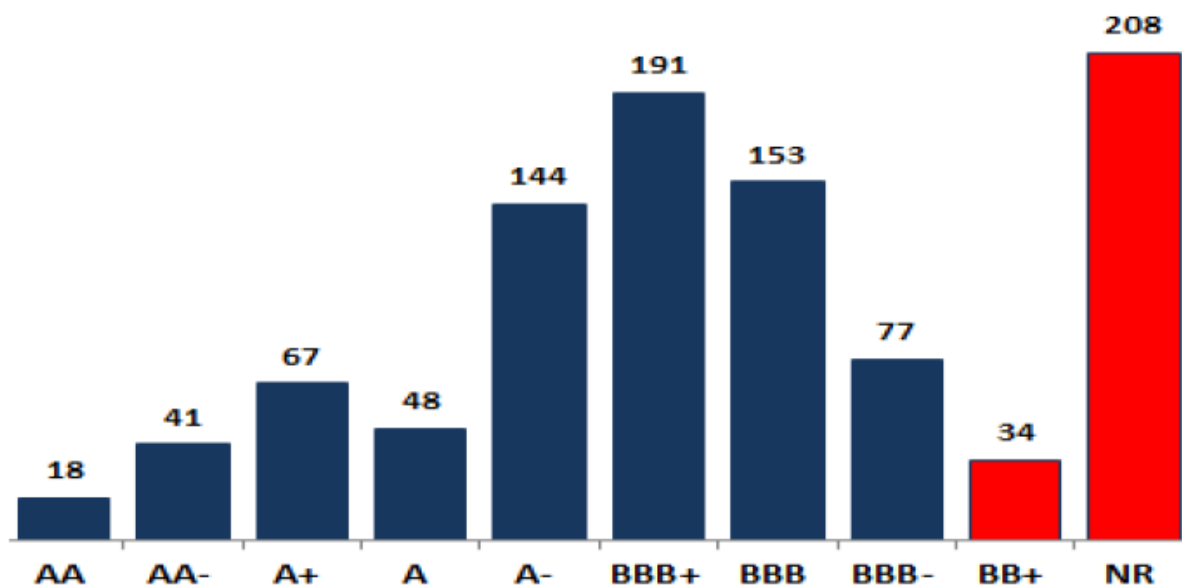
## EBC „matką” toksycznych aktywów

Europejski Bank Centralny rozpoczął skupowanie obligacji korporacyjnych (czyli po prostu pożyczanie pieniędzy przedsiębiorstwom) w marcu 2016 roku. Niedawno całkowita wartość zakupów przekroczyła 100 mld euro. Suma ta wzrasta każdego miesiąca o kolejne 7 mld euro. To jednak nie skala skupu jest tym, co oburza najbardziej.

Prawdziwy problem leży w tym JAKIE obligacje skupuje EBC. W trakcie szesnastu miesięcy od uruchomienia programu Europejski Bank Centralny skupił 981 różnych emisji obligacji korporacyjnych. Spośród nich 34 mają rating BB+, czyli śmieciowy, natomiast aż 208 emisji nie ma jakiegokolwiek ratingu (NR).

Dokładne rozróżnienie skupionych obligacji ze względu na rating przedstawia poniższy wykres.

### ECB's Corporate Bond Purchases Number of Bond Issuances Purchased, by Ratings



Source: Bloomberg, ECB, UBS

WOLFSTREET.com

Chociaż z początku EBC obiecywał, że skupowane będą wyłącznie obligacje z najwyższym ratingiem, to najnowsze dane mówią co innego. Obietnice bankierów centralnych okazały się mieć zerową wartość – cóż za zaskoczenie.



Skupując dług przedsiębiorstw o niepewnej sytuacji finansowej Europejski Bank Centralny pomaga źle zarządzanym podmiotom. W dodatku jednocześnie zwiększa poziom ryzyka na rynku. Jeśli QE zostanie wygaszone to podmioty przyzwyczajone do niskich kosztów kredytów zwyczajnie sobie nie poradzą.

Brak jakiegokolwiek kontroli nad wyborem skupowanych obligacji zdołał poruszyć nawet część Parlamentu Europejskiego. Grupa interdyscyplinarna zgłosiła się do Draghiego z prośbą o ujawnienie kupionych papierów wartościowych oraz wielkości każdego z pakietu. Wszystko po to, aby sprawdzić czy zakupy nie przynoszą korzyści małej grupie uprzywilejowanych firm. Biorąc pod uwagę powyższy wykres – bardzo chętnie zajrzelibyśmy do takiego rejestru.

Obecny sposób działania EBC tworzy idealne środowisko dla rozrostu korupcji. I to na ogromną skalę. Wystarczy prosta kalkulacja: od początku programu EBC skupił obligacje korporacyjne za 100 mld euro. Jeśli założymy bardzo ostrożnie, że różnica między oprocentowaniem na warunkach rynkowych a interwencjami EBC wyniosła 5 punktów procentowych, to okazuje się, iż korporacje zaoszczędziły kosztem społeczeństwa minimum 5 mld euro. Jaka część tej sumy trafiła w postaci łapówek do członków EBC – pozostawiamy Wam do oceny.

## Konsekwencje

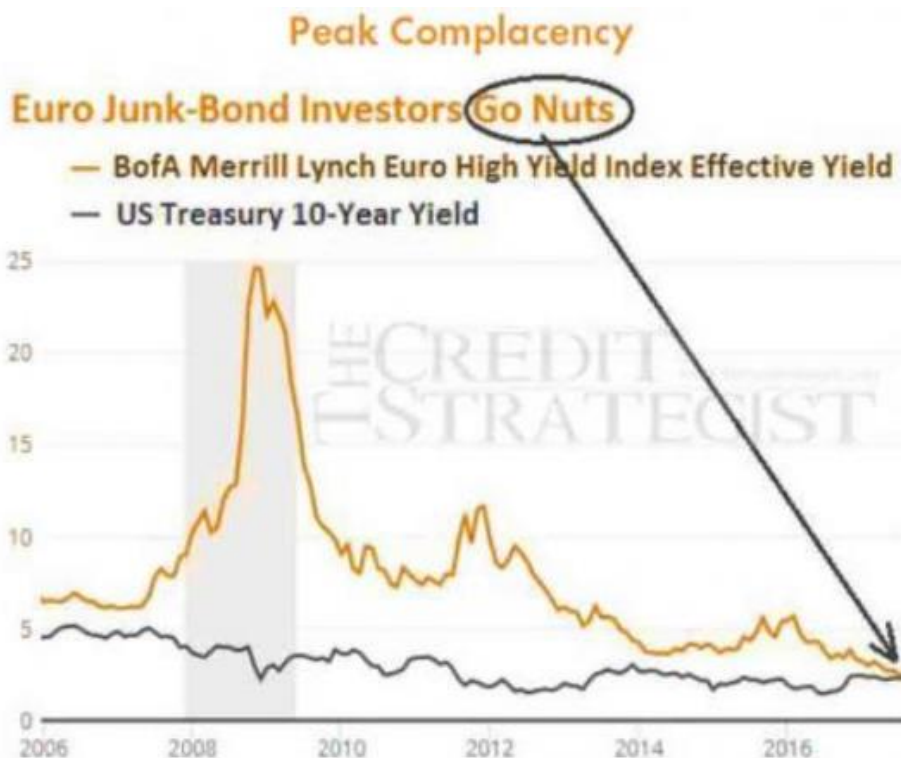
Podobnie jak wcześniejszy skup obligacji rządowych prowadził do wypaczeń na rynku, tak samo dzieje się podczas nabywania długu przedsiębiorstw.

Przez długie lata sytuacja była dość oczywista. Najniższe oprocentowanie obligacji dotyczyło długu poszczególnych rządów. Ostatecznie państwo ma zazwyczaj możliwość pozyskania większej ilości pieniędzy od obywateli, stąd też obligacje rządowe są uważane za bardzo stabilne.

Nieco wyższe odsetki musiały oferować największe przedsiębiorstwa, mogące pochwalić się dobrą sytuacją finansową. W najgorszej sytuacji były oczywiście spółki na skraju bankructwa. Emitowane przez nich obligacje określano mianem śmieciowych i ze względu na wysoki poziom ryzyka musiały one oferować wysokie odsetki. W innym wypadku nie przyciągnęłyby kapitału.

Ta ostatnia kwestia powoli ulega zmianom, w dużej mierze za sprawą wspaniałomyślniej polityki Europejskiego Banku Centralnego.

Jak wynika z najnowszych danych, średnia rentowność obligacji śmieciowych o różnych okresach zapadalności w Europie (brązowa linia na wykresie) znajduje się obecnie na tym samym poziomie co oprocentowanie 10-letnich obligacji Stanów Zjednoczonych (czarna linia).



Mówiąc najprościej: ingerencja banków centralnych doprowadziła do kolejnych absurdów. Beznadziejnie zarządzane przedsiębiorstwa pozyskują środki (uśredniając) po podobnych kosztach co rząd wciąż największego mocarstwa na świecie. W dodatku nie mogącego zbankrutować ze względu na możliwość nieograniczonego drukowania globalnej waluty rezerwowej.

To kolejne potwierdzenie kwestii o której niedawno wspominał Trader21. O ile akcje w USA są przewartościowane silniej niż w Europie, to w przypadku rynku długu mamy do czynienia z odwrotną sytuacją. Ogromny zastrzyk środków ze strony EBC napompował gigantyczną bańkę w europejskich obligacjach. Pod tym względem Stany Zjednoczone wyglądają nieco lepiej od Europy, chociaż należy przypomnieć, że w USA dotuje się toksyczny dług sektora łupkowego.

## Wnioski

Widać wyraźnie, że przedsiębiorstwa będące technicznymi bankrutami mogą zadłużać się po koszcie 2,5%. W obliczu rozkręcającej się inflacji to tyle, co nic. Natomiast utrzymywanie tych spółek na powierzchni powoduje kreowanie nowego toksycznego długu za który zapłacimy my wszyscy.

Warto zauważyć, że po latach skupu aktywów bilans EBC wzrósł do podobnego poziomu, co w przypadku FED. W ostatnich miesiącach Rezerwa Federalna głośno zapowiadała wyprzedaż aktywów, jednak wiele osób włącznie z nami uważa, że taki program jest niemożliwy do przeprowadzenia (zbyt wielkie zagrożenie dla rynków). Wydaje się, że podobny problem może w przyszłości spotkać EBC. Wcześniej jednak Europejski Bank Centralny musi chociaż ograniczyć QE.

Biorąc pod uwagę uzależnienie rządów i przedsiębiorstw od „łatwego pieniądza” – nie będzie to łatwe.

Bardzo przykry jest fakt, że polityka prowadzona obecnie przez EBC jeszcze 15 lat temu była zarezerwowana dla takich krajów jak Zimbawe czy Kongo, a dziś staje się globalnym standardem.

Ekstremalnie lekkomyślna polityka EBC doprowadziła do tak gigantycznych wypaczeń i ogromnego przewartościowania obligacji korporacyjnych, iż jest to doskonała okazja do shortowania tej części rynku długu. Oczywiście mamy w tym równaniu potężnego przeciwnika jakim jest EBC, jednak naszym zdaniem naciski Niemiec doprowadzą ostatecznie do ograniczenia lub całkowitego zaprzestania europejskiego skupu aktywów.

*Zespół Independent Trader*

## Opinie Czytelników

Oto wybrane przez nas opinie czytelników portalu. Warto się im przyjrzeć, gdyż stanowią ciekawy materiał uzupełniający do artykułów.

### Budowanie potęgi Niemiec

**Autor: Arcadio**

Niemcy były już przeze mnie podawane jako przykład skutecznie wdrożonej szkoły historycznej. Miało to miejsce w latach mniej więcej 1870-1918. W tym czasie Niemcy zbudowały swoją potęgę gospodarczą. Na tyle skutecznie, że nie przeszkodziły jej wyczyny republiki weimarskiej i później narodowego socjalizmu. Na progu WW2 byli światową potęgą w technologii i wydajności przemysłu.

I dopiero wtedy, już po przegranej wojnie pojawił się Erhard i jego ordoliberalne reformy.

Tak, kiedy państwo już osiągnęło światowy poziom rozwoju gospodarki - liberalizm jest dobrym kierunkiem.

Niemcy nie zapomnieli przecież w 1948 jak się produkuje maszyny, wciąż mieli know-how, tylko fizycznie stracili aktywa. Wystarczyło je odbudować. Zbombarduj moją fabrykę, a za kilka miesięcy postawię ją od nowa. Ale już fabryki mikroprocesorów w kilka miesięcy nie postawię, bo zwyczajnie nie wiem jak. Nigdy jej nie miałem.

A propos liberalizmu Erharda, to mi się jego reforma podobała. W niedzielę oświadczył Niemcom przez radio, że od poniedziałku Reichmarki przestają być środkiem płatniczym, a nowym stają się DM, których przysługuje po 40 na łeb, o ile pamiętam.

To obecny premier Indii, przy Erhardzie jest mały pikus, z tym swoim unieważnieniem dwóch rodzajów banknotów.

Erhard jednym ruchem zmniejszył podaż pieniądza o 93%. U nas taka reforma też by się przydała, choć potęgi by z nas nie uczyniła.

## Umiejętność oszczędzania

**Autor: Gruby**

Bogaci nie chowają nic w skarpety, lecz dokonują jedynie czasowo ograniczonej koncentracji nadwyżek przed dokonaniem ataku w formie zakupu nowego zamku, odrzutowca, fabryki czy wyspy. Widząc ścianę swoich możliwości finansowych cofają się celem nabrania większego rozpędu, że tak powiem.

To jest bowiem jądro kapitalizmu: nadwyżki są kumulowane po czym są reinwestowane. Po kilku(nastu/dziesięciu) tysiącach iteracji zgromadzony majątek zaczyna przynosić takie zwroty, że można wybrać się na emeryturę. Albo i nie.

Uogólniając wypada stwierdzić, że mechanizm oszczędności, koncentracji, inwestycji, sianokosów i ponownej koncentracji nadwyżek nie jest domeną bogatych lecz mądrych. To proces ciągły którego konsekwentne stosowanie pozwala przekształcić konającą z głodu agrarną społeczność typu Szwajcaria czy Japonia w XIX wieku (wtedy były to państwa o poziomie rozwoju dzisiejszej Korei Północnej) w kolosy światowej gospodarki. W jakieś 150 lat.

To nie jest jakaś tajna, niedostępna wiedza. Idź do chłopa i kup kopę nienapromieniowanych jajek. Zaczynaj eksperymentować ze stadem kurczaków: ile możesz w międzyczasie zjeść a ile musisz pozostawić przy życiu, żeby się pokolenia płynnie zastępowały. Ile wkładasz, a ile wyjmujesz. Szybko dojdiesz do pewnych mnożników, które wzrost wielkości stada warunkują ilością dostępnej paszy ale również a może i przede wszystkim Twoim apetytem na jajka i drób z grilla. Im częściej się od konsumpcji powstrzymasz tym szybciej będzie Ci kapitału (Twoje stado kurczaków) przybywało. Tym więcej jajek i kurczaków będziesz mógł zacząć wymieniać na warzywa czy inne warchlaki. A może czasami i na srebrną monetę nawet.

## O wskaźnikach

**Autor: xoni**

Zastanawiam się czy można tak analizować po samych wskaźnikach. Z tej perspektywy wielu rzeczy nie widać np. akcje USA może nie są wcale takie drogie jak się wydaje, bo to obligacje są kosmicznie drogie (choć ostatnimi czasy to się zmienia). To Buffet chyba pare lat temu powiedział, że jeśli niskie stopy mają zostać z nami na dłużej to większość akcji jest wyjątkowo tania, czy coś w tym stylu i miał racje jak na razie.

Jeśli świat nie odwróci się w jakiś scenariusz deflacyjny i obecna narracja będzie trwać to ciągle mimo najdłuższej hossy mają one potencjał do wyżki przez buybacki i zakupy banków centralnych, co nie znaczy że komukolwiek z ulicy polecałbym ich kupno.

Na samych wskaźnikach nie da się jechać także szacując JSW, bo np. wartość księgową jest w tej spółce skrzywiona historyczną już ceną węgla koks (nierentowne kopalnie nie są za wiele warte). Zresztą to jest spółka koniunkturalna, które najlepiej kupować przy najgorszych wskaźnikach, a sprzedawać przy najlepszych (bo zysk jest bardzo niestabilny).

Podobnie z kryptowalutami - tutaj także nie wyciągałbym wniosków o strąceniu BTC z piedestału bez spojrzenia na zaprogramowaną inflację. Pomimo, że sam wszedłem w ether i pisałem o nim tutaj ponad rok temu, to jednak jest to coin dużo bardziej inflacyjny niż btc.

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.