



Independent Trader

Wydanie 1 / 2013

W dzisiejszym wydaniu:

- 1. Singapur i Moskwa – kolejne giełdy handlu złotem. Str. 2-4**

W Moskwie i Singapurze powstaną giełdy, które mają duże szanse zostać w przyszłości centrami handlu złota. Sprawdź czym to może grozić zachodniemu rynkowi derywatów.
- 2. Bitcoin szaleje, co dalej? Str. 5-8**

Bitcoin w ostatnich miesiącach drastycznie zyskuje na wartości. Notowania wzrosły o kilkaset procent. Warto zastanowić się, czy na wirtualnej walucie dojdzie do pęknięcia bańki spekulacyjnej.
- 3. Chiński Yuan bardziej popularny niż Euro. Str. 9-10**

Chińska waluta jest już drugą najczęściej używaną w handlu na świecie. Władze Chińskiej Republiki Ludowej jednak nie zamierzają poprzestać na tym sukcesie, wciąż aktywnie uczestnicząc na rynkach międzynarodowych.
- 4. Bankrutujesz - nie ma problemu, zmieniamy zasady. Str. 11-12**

USA już kilka razy otarło się o bankructwo. Samo ryzyko niewypłacalności Stanów Zjednoczonych może spowodować całą lawinę upadłości w sektorze finansowym. Sprawdź, jakie triki stosuje amerykański rząd, by chronić banki przed bankructwem.
- 5. Jak zostaje się rentierem. Str. 13-16**

Jaką najlepiej wybrać drogę, by zostać rentierem? Możliwości jest bardzo wiele - można poświęcić się własnej firmie, inwestować w nieruchomości, a także szukać okazji w okresach załamania rynku.
- 6. Buffett vs Chanos, czyli zakład o Exxon Mobil. Str. 17-20**

Exxon Mobil zainteresowało się dwóch wyjątkowych panów - Warren Buffett oraz Jim Chanos. Buffett skupuje akcje spółki, a Chanos widzi okazję do shortowania tych samych akcji. W artykule zamieszczono argumenty, którymi mogą kierować się obaj inwestorzy.
- 7. Hindenburg Omen – mała korekta czy zbliżający się krach? Str. 21-23**

To, że można zarabiać na spadkach wiemy doskonale, lecz nie wszyscy wiedzą o istnieniu tzw. Hindenburg Omen, zwiastującego z dużym prawdopodobieństwem spadki w przyszłości. Dowiedz się, jakie sytuacje giełdowe składają się na to zjawisko i w jakim momencie warto otwierać shorty.

Singapur i Moskwa – kolejne giełdy handlu złotem.

Zaledwie 3 lata temu niemalże cały handel złotem oraz srebrem koncentrował się w Londynie, Nowym Yorku oraz Zurichu. Ponad 98% wszystkich obrotów stanowiły kontrakty terminowe rozliczane w gotówce. Oznaczało to, że strony kontraktu - sprzedawca i kupiec nie wymieniały między sobą metalu fizycznego, lecz tylko rozliczały różnicę w cenie między dniem zawarcia kontraktu oraz dniem rozliczenia. Taki system handlu umożliwiały wpływanie na cenę za pomocą papierowych derywatów nie mających żadnego powiązania z fizycznym metalem. W ekstremalnych sytuacjach, gdy duży kupiec żądał dostawy fizycznego metalu, co nie było na rękę operatorom giełdy, oferowano premię dolarową za rozliczenie kontraktu gotówką.

Sytuacja zaczęła się zmieniać w 2011 roku gdy giełdy w Szanghaju oraz Hong Kongu zaczęły na masową skalę handlować fizycznym złotem. Chiny od kilku lat są największym importerem złota, więc ulokowanie w Azji centrum handlu metalem fizycznym było tylko kwestią czasu. Najważniejszy jest jednak fakt, że handel dotyczy metalu fizycznego, a nie papierowych derywatów.

Mniej więcej do roku 2012 cena papierowego złota wyznaczała cenę metalu fizycznego na międzynarodowych rynkach. Spadek ceny z 1900 do 1300 USD rozbudził jednak popyt w Chinach, Indiach czy Indonezji do tego stopnia, że giełdy azjatyckie nie były w stanie sprostać popytowi i cena metalu zaczęła się rozjeżdżać. W NY czy Londynie cena kontraktów na złoto czy srebro oscylowała na pewnym poziomie, lecz aby kupić metal fizyczny w Azji należało zapłacić pewną premię powyżej ceny spot. O ile średnia premia za rok 2012 na Shanghai Gold Exchange wynosiła 6,5 USD dla złota, o tyle 13 maja 2013 sięgnęła 56 USD.

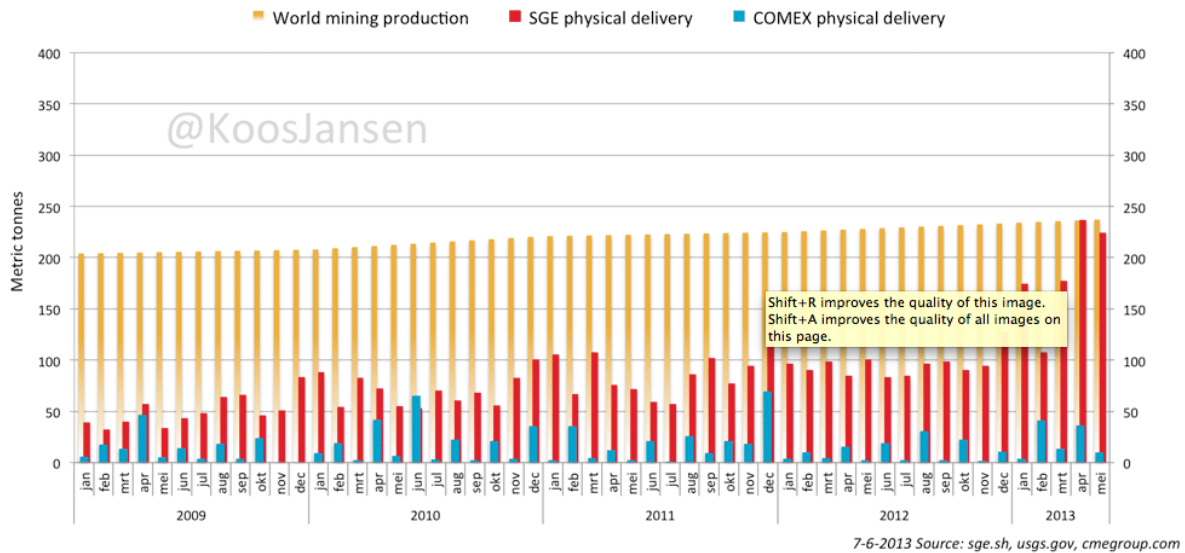
Różnica w cenie metalu między zachodem i wschodem okazała się być złotym interesem dla pewnych grup interesu. Wystarczyło kupić kontrakt w NY czy Londynie, poprosić o fizyczną dostawę i natychmiast udać się do kupców z Moskwy czy Pekinu, którzy chętnie odbierali każdą ilość.

Różnica ta była główną przyczyną nagłego spadku zapasów metalu w magazynach Comex'u czy odpływu środków z ETF'ów. Drugą przyczyną była konieczność wyprzedazy metalu fizycznego w celu powstrzymania wzrostu ceny. Obecny transfer złota czy srebra z zachodu na wschód sprawia, że manipulanci mają coraz mniej amunicji umożliwiającej regulację cen metalu.

Poniżej załączyłem wykres obrazujący skalę handlu metalem fizycznym na giełdzie w Szanghaju oraz poprzez Comex. Mimo, iż ten drugi jest ciągle uznawany za światowe centrum handlu ze względu na przytłaczającą ilość papierowych derywatów, o tyle prawdziwy handel przeniósł się już do Azji i główni gracze doskonale zdają sobie z tego sprawę.

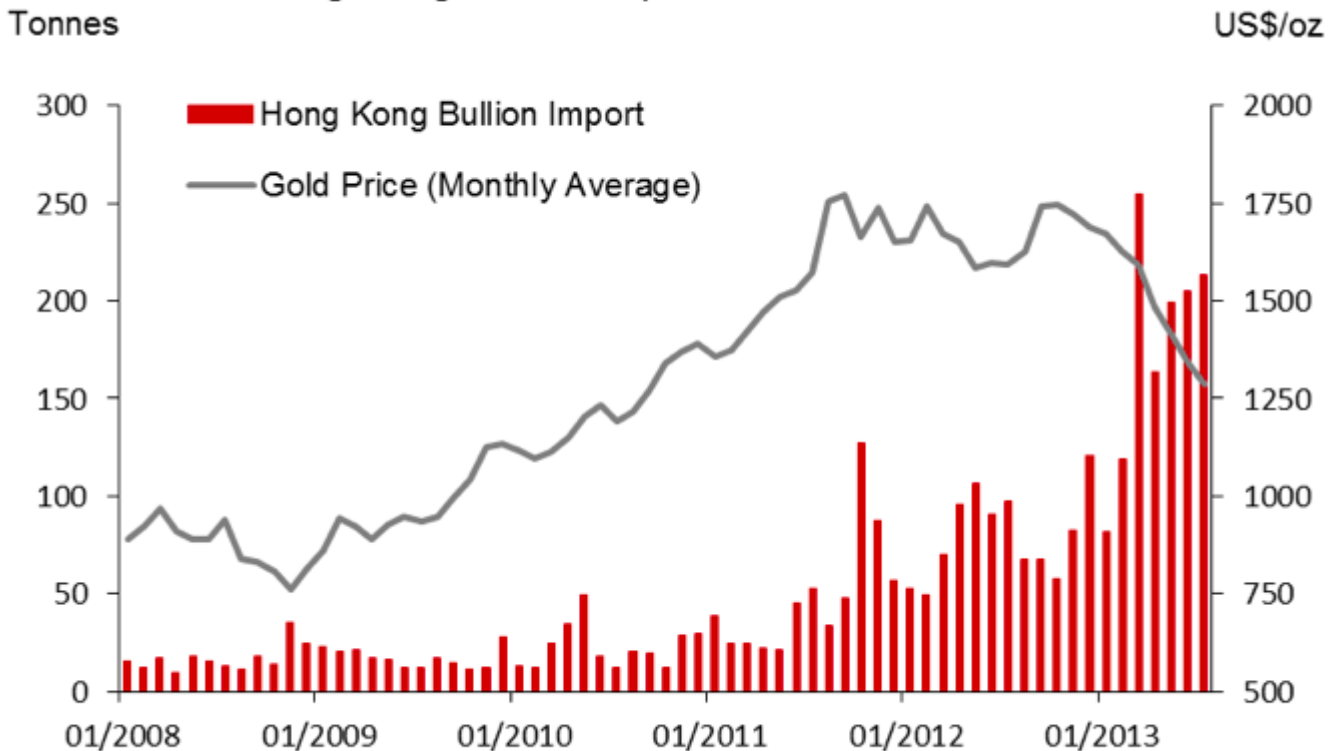
Dla urealnienia wykresu pozycję czerwoną - SGE physical delivery powinno się pomniejszyć o 50%, gdyż wg różnych szacunków w Chinach to samo złoto zmienia właściciela dwukrotnie w ciągu roku. Nawet jednak po korekcie skala handlu na giełdzie w Szanghaju jest 10-krotnie większa niż w NY.

**World gold mining production (1134t YTD)
vs gold delivery on Shanghai Gold Exchange (918t YTD)
vs gold delivery on COMEX (103t YTD)**



Najważniejsza jest jednak ogólna tendencja przechodzenia od papieru do handlu metalem fizycznym. O ile np. przez Hong Kong jeszcze w 2009 roku przechodziło ok. 20 ton złota miesięcznie, o tyle w ostatnich miesiącach sprzedaż oscyluje w okolicy 200 ton miesięcznie, co odpowiada w przybliżeniu globalnej produkcji.

Hong Kong Bullion Imports vs. Gold Price



Source: Thomson Reuters GFMS

Poza znacznym wzrostem wolumenu handlu metalem fizycznym na obecnych giełdach mamy do czynienia z powstawaniem kolejnych giełd w kluczowych lokalizacjach.

Pierwsza giełda powstaje w Moskwie. Rosja, będąca drugim na świecie producentem złota otwarcie zachęca obywateli do dywersyfikacji oszczędności w metale szlachetne. Powstanie giełdy z pewnością ułatwi zarówno zakup jak i sprzedaż kruszców na rynku rosyjskim oraz przyciągnie kolejnych uczestników rynku. Co więcej, ułatwi Rosji import złota do kraju, co jest kolejnym krokiem w celu detronizacji dolara.

Dużo poważniejszym wydarzeniem jest jednak otwarcie giełdy w Singapurze zaplanowane na najbliższe tygodnie. Z dużym prawdopodobieństwem w perspektywie kolejnych 5-10 lat Singapur stanie się centrum światowych finansów. Plany giełdy są bardzo ambitne. Nieprzypadkowo Prezesem Rady Doradców giełdy został Jim Sinclair, znający rynek złota nadzwyczaj dobrze.

Cały handel odbywał się będzie wyłącznie metalem fizycznym. Kupujący deponuje gotówkę i odbiera metal. Sprzedający musi zdeponować metal, nim uaktywni zlecenie sprzedaży.

Jeszcze kilka miesięcy temu bez problemu można było wystawić na Comex'ie zlecenie sprzedaży 500 ton złota, aby zbić cenę do poziomów, przy których uruchamiały się automatyczne zlecenia stop loss doprowadzające do lawiny wyprzedaży oraz drastycznych spadków ceny.

W sytuacji, gdy coraz większa część handlu odbywać się będzie poprzez zmianę właściciela metalu, takie akcje nie będą możliwe do wykonania. Obrót metalem fizycznym w systemie handlu przez 24 godziny zapewni zdecydowanie większą przejrzystość oraz umożliwi szybki arbitraż. Nagły spadek ceny notowań np. w NY przy wzroście popytu na tani metal w Moskwie czy Chinach wyzwoli różne ceny i tylko przyspieszy drenaż zachodnich magazynów.

Jest mało prawdopodobne, aby w całym procesie doszło do bankructwa Comex'u. Szybciej dojdzie do zmian w zasadach dostarczenia złota czy srebra aby uniemożliwić realizację kontraktu w inny sposób niż gotówka. Jeżeli jednak za kontraktem nie będą stały zapasy metalu to będziemy mieli 2 ceny. Papierowych kontraktów, których z czasem nikt nie będzie uznawał, oraz realną cenę metalu oderwaną od papierowej manipulacji.

Złoto czy srebro ostatecznie uwolnione od papierowej manipulacji oznacza dużo, dużo wyższe ceny. Nie sądzę, abyśmy mieli do czynienia z poziomami, o których wspomina Jim Sinclair. Jak jednak zachowuje się prawdziwy pieniądź (złoto, srebro), gdy manipulacja zostaje przystopowana na 5 miesięcy widzieliśmy w 2011 roku. Innym przykładem kształtowania się ceny waluty wolnej od manipulacji jest modny w ostatnim czasie Bitcoin.

W całym procesie zastanawiający jest jeszcze fakt czemu główna kwatera JP Morgan na Manhattanie została w tajemnicy sprzedana Chińczykom. Ostatecznie był to flagowy budynek Davida Rockefeller'a pełniący funkcję finansowego centrum dowodzenia przez kilka dekad. Być może poza budynkiem chodziło o największe na świecie magazyny dla złota, dzięki którym Chiny mogą kontynuować zakupy bez przyciągania zbędnej uwagi. Albo też cel jest bardziej długofalowy i obecny budynek JPM pod rządami Chińczyków ma pełnić funkcję regionalnego centrum rozliczeń dla planowanego Gold Trade Settlement.

Trader 21

Bitcoin szaleje, co dalej?

Nie mijają jeszcze 2 lata odkąd świat poznał Bitcoin, a najbardziej popularna kryptowaluta przebiła na chwilę cenę uncji złota. Moda na zakupy przy użyciu tej alternatywnej waluty rozkwita głównie w Azji. Wydaje się być oczywiste, że w efekcie walki z Bitcoin'em w USA czy UE za pomocą legislacji „mającej chronić obywateli” przed zagrożeniami alternatywnej waluty, cena BTC, który zaledwie miesiące temu kosztował 140 USD, dziś sięga powyżej 1000 USD.

Wysoka cena przyciąga uwagę kolejnych uczestników, doprowadzając do bicia kolejnych rekordów, jak i do wzrostu popularności nowej waluty. Co prawda na łamach bloga staram się koncentrować na inwestowaniu w aktywa materialne, lecz skoro temat BTC przyciąga uwagę wielu czytelników to nie zostaje mi nic innego jak zamieścić kilka moich uwag odnośnie Bitcoin'a

1. Od krachu do manii i tak w kółko.

Ostatni wzrost ceny, po którym BTC przebił cenę złota jest zbyt gwałtowny, aby był do utrzymania na dłuższą metę. Podobnie jak po poprzednim szczycie przyszedł czas na odreagowanie i uspokojenie sytuacji.

Spójrzmy trochę w przeszłość:

Niemalże przez cały rok 2010 cena BTC kształtowała się na poziomie kilku centów. Pierwsza fala zainteresowania przyszła w maju 2011 roku, gdy cena nagle wzrosła do 30 USD po czym równie szybko spadła w okolice 4 USD.

Po spadku o 85% kurs reperował się przez kilkanaście miesięcy, stabilizując się na poziomie 15 USD. Nagle wraz z wybuchem kryzysu cypryjskiego doszło do eksplozji ceny. W kwietniu na chwilę cena BTC przekroczyła 225 USD, po czym równie gwałtownie spadła do 80 USD.

Relatywny spokój trwał do początku listopada, po czym kurs z 200 USD ponownie eksplodował. Cena 1 BTC na chwilę przekroczyła wartość 1 uncji złota.

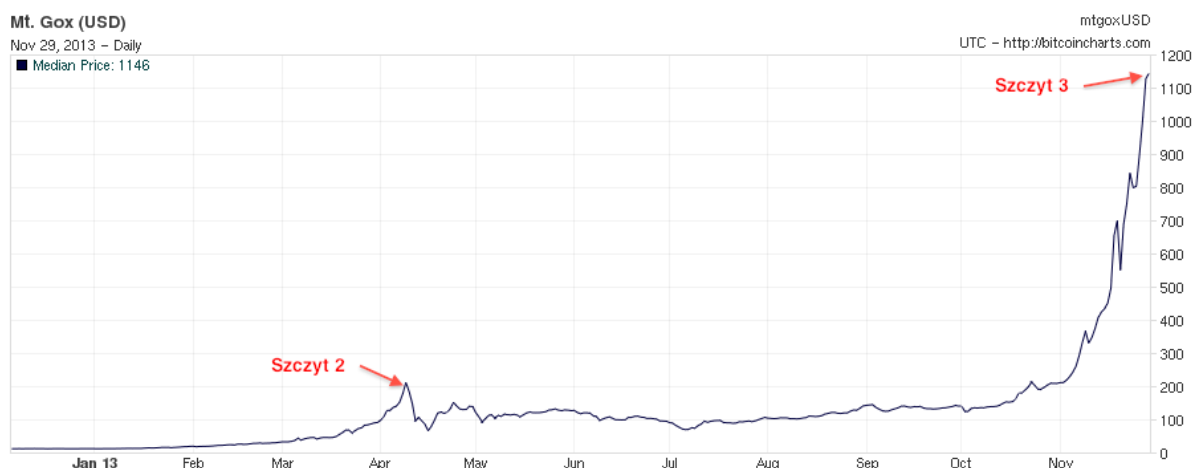
W zmianach cen BTC łatwo znaleźć pewną zależność. Mianowicie dotychczasowy kurs spokojnie sobie rośnie przez kilka - kilkanaście miesięcy, po czym dochodzi do nagłego wzrostu ceny i korekty oddającej ok 70% zysków. Co ważne, każdy kolejny szczyt jest 5 razy wyższy od poprzednich.

Więcej wniosków wyciągnięcie po dwóch poniższych wykresach prezentujących 3 cykle wzrostów.

Bitcoin (USD)



Mt. Gox (USD)
Nov 29, 2013 - Daily
Median Price: 1146



2. Wiara w wyższe ceny

Mimo, iż Bitcoin staje się coraz bardziej rozpoznawaną marką na świecie, to za jego ceną nie stoi materialna wartość. Wzrost ceny nie jest napędzany rosnącą użytecznością alternatywnej waluty lecz wiarą, że znajdzie się kolejny naiwny, który odkupi od nas nasze BTC na giełdzie. Obecnie niemalże 100 % wszystkich nabywców kupiło Bitcoiny w oczekiwaniu na wyższe ceny. Mało kto dokonuje przy ich udziale rzeczywistych transakcji.

Nowa rola wirtualnej waluty sprowadziła się do oczekiwania wzrostu wartości zamiast do narzędzia umożliwiającego przeprowadzenie transakcji handlowej.

Z tak silnym oderwaniem od realiów mieliśmy do czynienia w roku 2000 gdy „inwestorzy” rzucili się do zakupów akcji spółek technologicznych windując ich ceny do niebotycznych poziomów. Mało kto pamięta, lecz wystarczyło założyć firmę handlującą czymkolwiek w

Internecie, przez kilka miesięcy generować minimalne obroty, aby podczas IPO wartość spółki sięgnęła kilku milionów tylko na fali oczekiwań przyszłych zysków.

Inwestorzy byli gotowi płacić za firmy technologiczne 200 – 300 razy więcej niż roczny dochód spółki. To tak jakbyśmy mieli kupić akcji firmy ABC.com i czekać jedyne 300 lat na odzyskanie kapitału w formie dywidend.

Innym aspektem BTC jest historia zmian ceny. 1 BTC zaledwie 2 lata temu spadł do 0,01 USD. Od tego czasu cena wzrosła 100 tys. razy. Imponujące. Jeżeli ktoś oczekuje, że sytuacja się potwóży, to musi zakładać cenę 100 mln USD za 1 BTC. O dojściu do takich poziomów nie marzy nawet Max Keiser typowany na jednego z współtwórców Bitcoina.

3. Rosnąca konkurencja

Bitcoin nie był pierwszą kryptowalutą, lecz jako pierwszy zyskał tak ogromną popularność. Mało kto zdaje sobie jednak sprawę, że w obiegu mamy już kolejne 36 alternatywne waluty oparte na kryptografii.

Najpopularniejszy jest Litecoin o łącznej kapitalizacji przekraczającej 1 mld USD. Dla porównania łączna wartość wszystkich Bitcoin'ów w obiegu wynosi nieco ponad 13 mld USD.

Kolejne 8 walut ma kapitalizację pomiędzy 10 mln – 100 mld USD. Więcej danych dostępnych jest na: <http://coinmarketcap.com/>

Konkurencja dla BTC rośnie zatem w błyskawicznym tempie. Między poszczególnymi walutami nasila się konkurencja, czego dowodem są giełdy pozwalające na swobodną konwersję jednej waluty na drugą. Co więcej relatywnie niska kapitalizacja wszystkich bitcoin'ów wynosząca obecnie ok 13 mld USD ułatwia manipulację kursem, co zapewne się właśnie odbywa.

Obecnie panująca moda na kryptowaluty związana z zainteresowaniem BTC odciągnęła uwagę od pozostałych walut. Generalnie ceny większości walut poruszają się w tym samym kierunku. BTC rośnie, rośnie Lite czy Primecoin. Przerażająca jest dla mnie skala zmian. W dniu pisania artykułu cena BBQcoin wzrosła o ponad 1000% podczas, gdy Elacoin stracił 85%. Czy takie zmiany można nazwać inaczej niż tylko czystą spekulacją?

4. Co dalej?

Ilość firm akceptujących BTC rośnie wraz z zainteresowaniem mediów alternatywną walutą. Codziennie słyszymy o kolejnych 400 sklepach czy liniach lotniczych, które właśnie wprowadziły możliwość zapłaty przy pomocy Bitocoin'ów. To jest akurat bardzo pozytywny trend. Problem, jaki ja widzę to skala wzrostu ceny. Po ostatnich wzrostach dostaję pytania w stylu czy warto zainwestować w BTC od osób, które nigdy w nic nie inwestowały. Jest to dla mnie czytelny sygnał, że cena została obecnie napompowana do takich poziomów, że w kolejnych tygodniach raczej dojdzie do krachu niż do dalszych wzrostów.

W długim terminie nie sposób odpowiedzieć na to, co się stanie z ceną. Kryptowaluty reprezentują dokładnie to, co jest solą w oczach banków centralnych. Atak na Bitcoin

poprzez Silk Road okazał się nieskuteczny. Może zamiast walczyć z BTC łatwiej jest napompować cenę, co jest bardzo proste na małym rynku. Następnie przyciągnąć poprzez media uwagę niedoświadczonych inwestorów, doprowadzić od panicznej wyprzedaży i pod szyldem ochrony konsumentów ponownie spróbować uregulować system transakcji.

Innym zagrożeniem jest relatywna łatwość do skopiowania pomysłu. Poza Bitcoin'em powszechne uznanie zyskał Litecoin, Namecoin czy PPCoin, uruchomione w 2011 i 2012 roku. Gdy tworzono infrastrukturę pod konkurencyjne waluty 1 BTC kosztował zalewie 50 USD. Dziś przy cenie blisko 20-krotnie wyższej motywacja do tworzenia kolejnych podobnych rozwiązań jest znacznie większa. Oznacza to, że w najbliższym roku możemy spodziewać się nie kolejnych 30 walut, a 200 czy 300. Spece od marketingu będą się prześcigać w przyciągnięciu uwagi akurat do swoich rozwiązań. Większość takich inicjatyw wyląduje w koszu po kilku miesiącach z braku środków. Część jednak odniesie sukces i być może nie będziemy mieć 4 głównych walut, a 20 oraz 5 liderów.

Ważnym czynnikiem umożliwiającym rozwój kryptowalut są bankomaty pojawiające się w wielu częściach świata, umożliwiające anonimowy zakup lub sprzedaż BTC za lokalną walutę. Czas pokaże jak będzie wyglądała przyszłość Bitcoina oraz innych kryptowalut.

Wracając jednak na chwilę do BTC to ostatni wzrost ceny nie miał żadnych podstaw. Jego skala jest przerażająca i w mojej opinii na fali obecnego optymizmu wiele osób straci pewne środki. Cóż, nauka kosztuje.

Trader21

Chiński Yuan bardziej popularny niż Euro.

No i stało się, chińska waluta po wielu miesiącach intensywnej ekspansji stała się drugą najczęściej używaną walutą w globalnym handlu wyprzedzając tym samym Euro.

Na początku roku 2012 Yuan był używany do rozliczeń handlowych zaledwie 1,9%, podczas gdy w ostatnim miesiącu odsetek ten wzrósł do 8,7%. Dla porównania udział Euro spadł do 6,6%. Tak gwałtowny wzrost nastąpił w efekcie dominacji Yuana w rozliczeniach w Chinach, Hong Kongu, Singapurze, Niemczech czy Australii. Drugim czynnikiem stojącym za wzrostem powszechności Yuana jest 19 umów między bankami centralnymi umożliwiającymi realizację wymiany handlowej przy użyciu Yuana w miejsce dolara czy Euro. Na czele stawki oczywiście pozostał amerykański dolar.

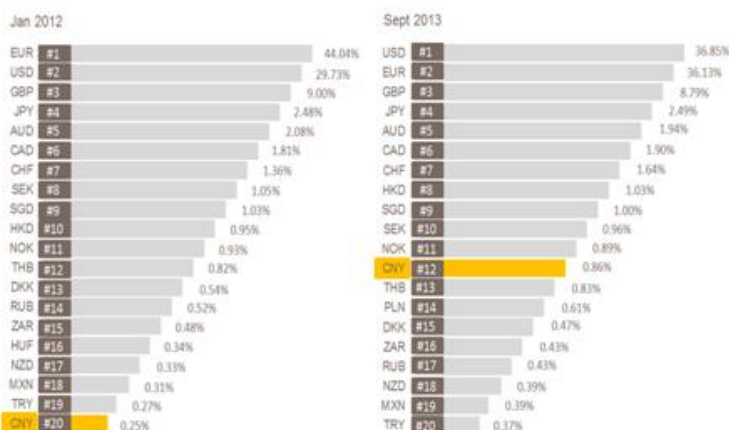
RMB as world trade finance currency in value



Source: SWIFT Watch

Jeżeli jednak weźmiemy pod uwagę wszystkie płatności, a nie tylko te dotyczące globalnego handlu, to okazuje się, że Yuan jest na 12 miejscu z udziałem rzędu 0,86%, co i tak oznacza wzrost o 250 % w trakcie raptem półtora roku.

RMB as world payments currency



Source: SWIFT Watch

Źródło: www.floatingpath.com

Wzrost znaczenia Yuana na arenie międzynarodowej doskonale wpisuje się w strategię ekspansji Chin. Vice Prezes Banku Chin Yi Gang stwierdził, iż jego kraj nie zamierza zwiększać już rezerw w walutach obcych zwłaszcza, że wynoszą one astronomiczne 3,5 bln USD.

Chiny obecnie są największym inwestorem na świecie. Tylko w ostatnich tygodniach w ręce Chińczyków przeszły flagowe budynki JP Morgana na Manhattanie czy Lloyds'a w Londynie. Państwowy Fundusz Inwestycyjny przejął 20% akcji Standard Banku, największego banku w Afryce. Czarny kontynent jest właśnie miejscem, w którym kraj środka przeprowadza największe inwestycje w wydobywanie ropy, gazu czy minerałów.

Władze Chin mając horyzont inwestycyjny dłuższy niż od wyborów do wyborów doskonale zdają sobie sprawę, że żyjemy w czasach synchronicznej dewaluacji waluty. Rezerwy zagraniczne denominowane w USD, Euro, Brytyjskim Funtzie czy Yenie należy jak najszybciej zamienić na aktywa materialne. Wielu czytelników zapewne się ze mną nie zgodzi, lecz moim zdaniem wiek XXI będzie należał właśnie do Chin. Nie będzie to dominacja tak silna, jak Stanów Zjednoczonych przez ostatnie 70 lat, lecz udział Chińczyków w globalnych finansach jak i w gospodarce przyćmi zarówno USA jak i Unię Europejską. Pytanie - jakie miejsce w układance zajmie BRICS jako całość?

Trader21

Bankrutujesz - nie ma problemu, zmieniamy zasady.

Podczas całego zamieszania związanego z podniesieniem limitu długu doszło do sytuacji, w której wiele instytucji finansowych zastanawiało się, czy USA tym razem nie ogłosi częściowego bankructwa. Część banków oraz funduszy inwestycyjnych na jakiś czas przestało akceptować obligacje USA jako zabezpieczenie. Obligacje te są najczęściej stosowaną formą zabezpieczenia przy transakcjach na kontraktach terminowych. Brak zabezpieczenia odpowiedniej wartości może szybko przeistoczyć się w brak płynności, skutkującym bankructwem i początkującym prawdziwą lawinę upadłości. Sytuację dokładnie było widać podczas zamieszania ponad 2 miesiące temu, gdy wiele instytucji zmuszonych było do nagłego zamykania pozycji w derywatach, byleby tylko utrzymać płynność.

Jednocześnie, w ciągu ostatnich 6 miesięcy wiele banków poniosło ogromne straty na rynku derywatów w związku ze wzrostem oprocentowania obligacji USA z 1,6% do prawie 3%. Aby ukryć realną kondycję banków w USA zmieniono po prostu zasady wyceny. Jeżeli bank jest bankrutem to wystarczy zmienić definicję bankructwa i będzie po problemie.

Mianowicie za sprawą poprawki Dodd - Frank Financial Regulatory Bill przegłosowaną przez Kongres, banki oraz instytucje finansowe w USA mogą deklarować dowolną wartość aktywów stanowiących zabezpieczenie kontraktów terminowych. Wartość rynkowa owych aktywów nie ma już znaczenia. Liczy się wyłącznie wartość zadeklarowana przez bank. Instytucje finansowe, będące zatem technicznymi bankrutami na skutek strat związanych z derywatami na stopy procentowe, będą mogły zalewarować się jeszcze bardziej podwyższając wartość zabezpieczeń w nadziei na cudowne odrobienie strat w przyszłości.

Obecna zmiana jest kolejną korektą prawa uniemożliwiającą przejrzanie rzeczywistej sytuacji finansowej banków. W kwietniu 2009 roku poluźniono zasady księgowości umożliwiające wielkim bankom deklarowanie wartości portfolio na podstawie ich oceny zamiast w odniesieniu do cen rynkowych.

Obecną sytuację można porównać do bankruta z ogromnymi długami grającego w kasynie. Przegrywa on kolejny zakład, lecz nagle deklaruje, że jego Rolex za 5 USD jest wart 100.000 USD. Gra toczy się dalej, straty rosną.

Tragedia obecnej sytuacji jest na tyle poważna, że wiele osób karmionych rządową propagandą wierzy w bezpieczeństwo banków gwarantowane przez FDIC (odpowiednik polskiego Bankowego Funduszu Gwarancyjnego). Fakt jest jednak taki, że FDIC dysponuje kwotą zaledwie 32 mld USD, podczas gdy ekspozycja jednego banku JP Morgan na derywaty wynosi ponad 70 bln. Dwa tysiące razy więcej niż zasoby FDIC i minimalnie więcej niż globalny PKB.

O ile system nie zawali się w nadchodzących miesiącach to zapewne część toksycznych aktywów takich jak nietrafione kontrakty na stopy procentowe (Interest Rate Swaps) wyląduje w bilansach FED w zamian za kolejne transze nowo kreowanych dolarów. Inaczej mówiąc zmiana prawa umożliwi funkcjonowanie zbankrutowanych banków jeszcze przez jakiś czas. Straty banków komercyjnych zostaną przerzucone na podatników, a co najgorsze rozmiary potencjalnych strat są tym większe, im dłużej odwlekane jest rozliczenie banków lub ich rozpad. Gdyby w roku 2008 roku pozwolono zbankrutowanym bankom upaść, to skala potencjalnych zniszczeń byłaby dużo mniejsza niż ta, na którą jesteśmy obecnie narażeni. Zamiast bankructwa nadmiernie zalewarowane banki zostały wyratowane, dokonano fuzji, w efekcie czego banki zbyt duże, by upaść stały się jeszcze większe i bardziej zalewarowane.

Na koniec warto przypomnieć sobie przypadek Dexii, banku francusko – belgijskiego sprzed ponad roku, który w efekcie luźnej polityki wyceny aktywów bezproblemowo przeszedł pozytywnie przez wszystkie testy bezpieczeństwa po czym upadł dwa tygodnie później.

Trader21

Jak zostaje się rentierem.

Podstawowym celem inwestowania nadwyżek finansowych jest ich pomnażanie. Wielu z nas chciałoby zostać rentierami możliwie jak najszybciej. Chcemy zajmować się tym, co sprawia nam przyjemność, a przy okazji żyć sobie z naszych inwestycji czy z kapitału, który zarobiliśmy przez lata. Niemniej aby osiągnąć wymarzony cel musimy w pierwszej kolejności zgromadzić wystarczający kapitał.

Od najmłodszych lat wmawiano nam, że kluczem do sukcesu jest mieć dobre oceny, ukończyć dobre studia i znaleźć dobrą pracę. Nie do końca się z tym zgadzam. Otóż edukacja jest oczywiście bardzo ważna, lecz to, czego uczą wykładowcy na większości uczelni ma za zadanie przygotować nas do roli dobrego wyrobnika. Nie szkoli się nas, abyśmy przejawiali własną inicjatywę, myśleli nieszablonowo, a tymczasem to jest właśnie kluczem do sukcesu.

Jeżeli przyjrzeć się głębiej młodym rentierom do okazuje się, że ponad 70% osób zbudowało majątek dzięki własnej firmie. Kolejne 20 % osiągnęło sukces dzięki inwestowaniu w nieruchomości. Ostatnie 10% to tzw. pozostałe przypadki. Co więc zrobić aby osiągnąć poziom pozwalający nam żyć z dala od zmartwień finansowych?

1. Własna firma.

Otóż podążając metodą, która jak się okazuje jest najbardziej skuteczna powinniśmy zainwestować w siebie. Rozwój własnej osoby jest bez wątpienia najlepszą ze wszystkich inwestycji. Kilkanaście czy kilkadziesiąt tysięcy jako kapitał inwestycyjny to nie wiele, lecz jest to kwota w zupełności pozwalająca na założenie własnego biznesu. Większość małych firm funkcjonuje na granicy zysku i straty przez pierwsze kilka miesięcy, a zaoszczędzony wcześniej kapitał pozwala bezstresowo prowadzić firmę we właściwym kierunku bez konieczności walki o zysk już od samego początku.

Własna firma to jednak nie to samo co praca na etacie. Wiele osób jest przyzwyczajona do regularnego dochodu co miesiąc, przez co ma spory problem ze zmianą sposobu podejścia do pieniędzy. Poza tym rozwój własnej firmy to już nie praca od 9 do 17, lecz walka o przetrwanie przynajmniej we wczesnym etapie rozwoju. Poza pozyskiwaniem klientów, dostawców, unowocześnianiem produktów czy usług musimy walczyć z potężną biurokracją. Nic jednak nie daje takiej przyjemności jak widok własnej organizacji, która rośnie z kwartału na kwartał osiągając coraz to większe zyski. Pracując w korporacjach nasze wynagrodzenie zawsze jest limitowane wynagrodzeniem innej osoby, która może nas zastąpić. Zyski własnej firmy zależą wyłącznie od nas i nie podlegają żadnym ograniczeniom.

Najważniejszy jest jednak fakt, że nigdzie nie dostaniemy takiej lekcji życia jak prowadząc własny biznes. Problemy, z jakimi przychodzi nam się zmierzyć przewyższają teoretyczne wykłady wielokrotnie. To, jak z nimi sobie poradzimy, wpłynie na to jakimi menadżerami będziemy w przyszłości. Polacy jako naród znani są z innowacyjności. Mało jest na świecie takich kombinatorów jak u nas i jest to ogromny atut. Połączenie pomysłowości i ciężkiej pracy to doskonała recepta na sukces. Nie chodzi o to abyśmy od razu wdrażali pomysły na miarę kolejnej „naszej klasy” lecz wystarczy rozejrzeć się dookoła i zadać sobie kilka pytań w stylu:

- w którym sektorze mógłbym świadczyć usługi na wysokim poziomie przy ograniczonej konkurencji z relatywnie wysokimi marżami?

- jakich produktów brakuje na rynku i jak mogę przebić się z moim produktem?

- czy mój unikatowy produkt / usługę łatwo będzie skopiować i co zrobić aby być 2 kroki przez naśladowcami?

Generalnie im coś bardziej nietypowego, tym większą mamy szansę na sukces. Wiele osób osiągnęło spektakularne sukcesy w różnych branżach tylko dlatego, że robili to, co wielu uznawało za niemożliwe. Kluczowy jest jednak wybór branży czy kierunku. Pomocne mogą okazać się w tym celu publikacje osób zajmujących się prognozowaniem trendów socjo-ekonomicznych. Świetnym specjalistą w tej dziedzinie jest np. Gerald Celente.

Uważam, że zdecydowanie lepiej jest poświęcić trochę więcej czasu na wyszukanie interesującej nas niszy i relatywnie łatwy rozwój przez wiele lat niż bezproduktywna walka o przetrwanie w sektorze cechującym się ogromną konkurencją i minimalnymi marżami.

2. Nieruchomości.

Kolejny sektor, który przyczynił się do powstania znacznej ilości sporej wielkości majątków to nieruchomości. Inwestowanie w nieruchomości wydaje się proste lecz nic bardziej błędnego. Wiele osób nie wiedząc co zrobić z wolnymi środkami kupuje nieruchomości bo akurat jest na nie moda, bo ich ceny rosną czy też w przekonaniu, że „nieruchomości nigdy nie tracą”. Gdyby tak było wszyscy byłibyśmy milionerami.

Dobrze dobrane nieruchomości mieszkalne czy komercyjne generują nam co najmniej 8% zysku brutto. Oznacza to, że roczny dochód jaki otrzymujemy z tytułu najmu odpowiada 8% wartości nieruchomości. Od przychodu jaki otrzymujemy musimy odjąć podatek, musimy odliczyć część kwoty na pokrycie przyszłych napraw jak i musimy uwzględnić iż nasz budynek stale traci na wartości choćby dlatego, że starzeje się podobnie jak cała dzielnica. Ostatecznie większość z nas woli mieszkać w nowych dzielnicach. Wyjątek od tej reguły oczywiście stanowią ścisłe centra miast. Po odjęciu kosztów z owych 8% realnie zostaje nam około 6% co sprawia, że odzyskujemy zainwestowany kapitał po okresie ok 15 lat.

W sytuacji gdy prognozowany zysk z inwestycji jest mniejszy niż wspomniane 8%, cena nieruchomości jest zwyczajnie zbyt wysoka w stosunku do zysku z najmu jaki może ona generować. Wahania cen są czymś absolutnie normalnym i są zdecydowanie większe w przypadku lokali użytkowych niż mieszkalnych.

Podczas gdy w latach 2000 – 2007 ceny lokali mieszkalnych uległy podwojeniu, ceny nieruchomości komercyjnych wzrosły 4-5 krotnie. Przyczyną był łatwy kredyt oraz dobra koniunktura gospodarcza. W okresie prosperity, której szczyt wypadł właśnie na rok 2007 większość lokali komercyjnych miała solidnych najemców, którzy w walce o dobrą lokalizację podbijali ceny najmu. Jednocześnie łatwo dostępny kredyt sprawił, że wiele osób uznało zakup nieruchomości pod wynajem za łatwy biznes. Skoro rata kredytowa wynosi 5 tys. zł. podczas gdy najemca płaci mi 6 tys. z tytułu wynajmu to nic tylko kupować lokal. Gdy jednak gospodarka uległa schłodzeniu okazało się, że wiele sklepów nie może sobie pozwolić na czynsze w dotychczasowej wysokości. Albo zatem właściciel lokalu zgodzi się na obniżkę, np. o 50%, albo sklep ulegnie likwidacji. W efekcie tego zjawiska ceny lokali usługowych spadły niebywale przez ostatnie kilka lat, a mimo to brakuje chętnych na ich zakup lub wynajem.

Pisząc o nieruchomościach nie mógłbym pominąć strategii Kiyosakiego, który masowo kupuje lokale pod wynajem. Jego strategia polega na kupnie lokalu z jak najmniejszym udziałem własnym oraz kredytowaniu w oparciu o stałe oprocentowanie. Z założenia czynsz najemny pozwala na spłatę raty kredytowej oraz generuje pewien zysk.

Dla przeciętnej osoby w Polsce strategia ta jest niemożliwa do realizacji z 2 powodów. W naszym kraju banki udzielają wyłącznie kredytów o zmiennej stopie procentowej, wobec czego rata kredytowa znacznie wzrośnie w kolejnych latach, gdy tylko zaczną się podwyżki stóp procentowych. Po drugie kupując jeden lokal cena, jaką płacimy jest nieporównywalnie większa, niż gdybyśmy kupili np. wszystkie 50 lokali jakimi dysponuje dany deweloper.

Innym przykładem pasywnego inwestowania w nieruchomości jest kupno gospodarstwa rolnego, a następnie podnajmowania go lokalnym rolnikom oraz korzystanie z licznych dopłat oferowanych przez UE. W sytuacji, w której cena ziemi rolnej w Polsce rośnie systematycznie przez wiele lat znalezienie dobrej jakości ziemi rolnej w rozsądnej cenie wymaga nie lada pracy.

Podsumowując, nieruchomości są bardzo ciekawym sektorem do budowania majątku. Najważniejsze jest jednak znalezienie prawdziwych okazji co wymaga sporej znajomości rynku lokalnego. Drugim kluczem jest umiejętność sprzedaży przeszacowanych nieruchomości w czasie, gdy są jeszcze kupujący oferujący odpowiednie środki.

3. Pozostałe.

W tej grupie najczęściej zajmują się wysoko wynagradzani menadżerowie najwyższego szczebla. Są to osoby, które zdecydowały się poświęcić karierze zawodowej i przez lata zbudowały wystarczająco duży kapitał aby pozwolić sobie na spokojne życie.

Całkiem innym przykładem, lecz moim zdaniem wartym przytoczenia są osoby, które przez wiele lat mieszkały i pracowały w drogich krajach o silnej walucie (Norwegia, Szwajcaria). Oszczędności zgromadzone przez wiele lat pracy mogą nie być powalające, lecz mogą zapewnić więcej niż komfortowe życie w krajach o niskich kosztach życia i fantastycznym klimacie (Ekwador, Chile, Indonezja).

Pisząc to zapewne zasmucę wiele osób, lecz osobiście nie znam ani jednej osoby, która została rentierem wyłącznie inwestując środki na rynkach finansowych. Osoby medialne, kojarzone z rynkami finansowymi jak Schiff czy Rogers zbudowali kapitał od budowania własnych firm inwestycyjnych a nie od pomnażania własnych oszczędności.

Wiele osób zadaje pytania czy warto posiłkować się kredytem, aby zwiększyć zyski z inwestycji. Moim zdaniem absolutnie nie. Aby być dobrym inwestorem należy poznać wiele aktywów, stracić część kapitału, wyciągnąć odpowiednie wnioski i nauczyć się inwestować bez emocji, no prawie. Nauka inwestowania kosztuje, a straty bolą. Potęgowanie emocji strachem przed utratą aktywa kupionego na kredyt może co najwyżej doprowadzić do błędnych decyzji inwestycyjnych. Jeżeli mimo to ktoś bardzo chciałby posiłkować się kredytem to kilka możliwości opisałem w artykule „Zarabianie na kredycie”.

4. Jak zacząć?

Niezależnie od tego jak dużo mamy kapitału, inwestowanie prawdziwych pieniędzy to coś zupełnie innego niż wirtualne portfele oferowane przez instytucje finansowe. Inwestując własne ciężko zarobione pieniądze nasza motywacja do nauki jest z wielokrotnością, a lekcje z prawdziwej nauki na długo zapadają w pamięć. Najważniejsze w nauce jest nieuleganie modzie czy sugestii tzw. doradców finansowych, którzy są wynagradzani w zależności od tego ile sprzedadzą nam produktów, a nie ile dla nas zarobią.

Prawdziwa nauka wywodzi się ze znajomości historii, poznania jak działa system. Dopiero wtedy możemy zacząć przyglądać się mechanizmom rynkowym. Co z tego, że z analizy technicznej wyszło nam, że cena akcji spółki X powinna wzrosnąć skoro w skutek globalnych problemów z płynnością inwestorzy wyzbywają się całych pakietów z rynków wschodzących. Media uczą nas abyśmy koncentrowali się na szczegółach zapominając o szerszym spojrzeniu, i tu właśnie leży wyjaśnienie, czemu większość inwestorów traci kapitał. Gdyby młodzi ludzie pchający się na Forex wiedzieli o tym, że średnio co miesiąc organa nadzoru nakładają na banki kary idące w setki milionów dolarów za manipulowanie rynkiem może zastanowiliby się dwa razy czy aby na pewno chcą grać znaczonymi kartami.

Generalnie nie ważne jakimi środkami dysponujemy, mając odpowiednią wiedzę i chęci do jej poszerzania, inwestowanie na rzeczywistych rynkach pomoże nam zarówno w pomnażaniu środków jak i pogłębianiu wiedzy. Nawet mały kapitał odpowiednio zarządzany przez kilka lat może okazać się wystarczający do nabycia nieruchomości czy do założenia własnej firmy.

5. Kryzys jako źródło możliwości.

Żałamanie gospodarcze kojarzy się niewątpliwie bardzo negatywnie. Dla niektórych osób kryzys może jednak stanowić ogromne możliwości. Osoby dysponujące zasobami gotówki niewątpliwie znajdą prawdziwe perełki inwestycyjne.

Posłużę się przykładem z życia wziętym.

Niecały rok temu kolega mieszkający na pewnej wyspie w ciepłym klimacie nabył nieruchomość pod wynajem za niecałe 200 tys. Euro. Widząc jakie są ceny nieruchomości w okolicy oraz potencjalny dochód z najmu była to niewątpliwie okazja. Jak się okazało, poprzedni właściciel domu kupił go w roku 2006 za ponad 500 tys. Euro. Nie była to jego jedyna nieruchomość, lecz jedna z wielu. Problem polegał na tym że wszystkie domy były obciążone kredytami. Owy dom był wystawiony na sprzedaż od 2 lat przy czym cena nieustannie spadała aż do 350 tys. Euro. Było to zbyt wiele dla mojego kolegi. Gdy bank ostatecznie zagroził licytacją którejś z nieruchomości, dotychczasowy właściciel domu szukając wyjścia z sytuacji zaakceptował kwotę 200 tys., co odpowiadało 40% ceny sprzed 7 lat. Transakcję zamknięto w ciągu 4 dni. Warunkiem koniecznym była gotówka tu i teraz.

Ktoś może stwierdzić, iż szukanie takich okazji jest niemoralne. Być może, ale taki jest świat. Rozwijając własną firmę przyczyniamy się do eliminacji konkurencji. Ktoś traci pracę w kiepsko zarządzanej firmie, ktoś inny znajduje ją w u nas. Tak już jest. W trakcie kryzysu majątek nie wyparowuje, tylko zmienia właścicieli. Najważniejsze jednak to nauczyć się budować majątek.

Trader21

Buffett vs Chanos, czyli zakład o Exxon Mobil.

Kim jest Warren Buffett raczej nie muszę opisywać. Moją uwagę przykuła natomiast informacja, że fundusz Buffetta - Berkshire Hathaway skupił spory pakiet akcji giganta petrochemicznego Exxon Mobile. Sytuacja jest o tyle ciekawa, że w czasie, gdy legendarny inwestor skupuje akcje konkretnej firmy, Jim Chanos widzi okazję do shortowania tych samych akcji.

Jim Chanos jest jednym z najbardziej znanych na świecie inwestorów specjalizujących się w zarabianiu na spadkach przewartościowanych akcji. Jako jeden z nielicznych był negatywnie nastawiony do giełdy w Chinach przez ostatnie 4 lata, jak się okazało słusznie.

Jak to możliwe, że mamy do czynienia z dwoma fantastycznymi inwestorami różniącymi się diametralnie w ocenie Exxon.

Exxon Mobil jest jedną z większych korporacji zajmujących się wydobywaniem i przetwarzaniem ropy oraz gazu. Operacje wydobywcze prowadzi praktycznie na całym świecie, a kapitalizacja spółki przekracza 400 mld USD. Exxon jest fantastycznie zarządzaną firmą, która nieprzerwanie generuje zyski, którymi systematycznie dzieli się z akcjonariuszami. Wysokość dywidendy w ujęciu dolarowym rosła przez ostatnie 31 lat. „Wadą” tego typu firm jest fakt, że rzadko kiedy ich akcje są tanie. Z drugiej strony jest to pozycja obowiązkowa w portfelu każdego inwestora defensywnego, przez co podatność na spadek kursu w przypadku ogólnego załamania na giełdach jest dość ograniczona.

Co takiego widzi zatem Jim Chanos, co mogło ująć uwagę Buffetta?

Otóż Exxon miał dość kiepski ostatni rok. W ostatnim kwartale kompania ogłosiła 18 % spadek dochodów i był to najgorszy wynik od 2010 roku. Porównując wyniki rok do roku, zysk za 2013 będzie niższy o 36% w stosunku do roku poprzedniego. Spadek zysku jest w dużej mierze związany z ogromnymi inwestycjami w wydobywanie gazu w USA, które okazują się być nieefektywne z powodu krótkiej żywotności szybów oraz niskich cen gazu na rynkach światowych.

Znaczne nakłady na inwestycje przełożyły się na uszczuplenie kapitału przekazywanego akcjonariuszom. W latach 2011 i 2012 Exxon skupował własne akcje celem ich umorzenia za kwotę 5 mld USD kwartalnie. Mniej akcji w obiegu przekłada się na wyższą cenę akcji. Obecnie skup akcji spadł do 3 mld. Co gorsza, w ostatnich 2 latach wpływy gotówkowe (cash flow) były niższe niż kwoty rozdysponowane na inwestycje, skup akcji oraz wypłatę dywidendy.

Jak wyglądają zatem podstawowe wskaźniki dla Exxon:

1. P/E (Cena / zysk) wynosi obecnie 12,75 co wydaje się być rozsądnym wskaźnikiem, zwłaszcza jeżeli wskaźnik ten dla indeksu S&P wynosi 18,4.
2. Poziom płaconej dywidendy w realiach zerowych stóp procentowych wynoszącej 2,6 % jest zadowalający przy średniej na poziomie 2%

Jeżeli jednak powyższe wskaźniki porównać do innych firm z branży to Exxon nie wypada najlepiej:

Nazwa	P / E	Dywidenda	Wzrost dywidendy za ostatnie 10 lat	Wzrost płaconej dywidendy (lata)
Exxon Mobil	12,75	2,65%	9,00%	31
Conoco Phillips	12,65	3,73%	15,10%	13
Chevron	10,81	3,23%	9,60%	26
BP	10,65	4,75%	3,50%	2
Royal Dutch	10,59	4,82%	7,30%	2
Petrochina	10,37	3,90%	brak danych	brak danych
Total	9,57	4,40%	8,60%	1
Lukoil	4,52	4,02%	19,60%	15

3. Jeżeli wziąć pod uwagę wskaźniki bazujące na analizach opracowanych przez Michaelisa / Mycrofta, który przez 15 lat kariery osiągał średnioroczne wyniki na poziomie 18,4% (3 x S&P) to współczynniki Exxon nie wypadają dobrze:

Z braku znajomości polskich odpowiedników posłużę się nazwami anglojęzycznymi:

- Free Cash Flow Return on Total Capital 2014 = 8% (dobry wynik to 12%, znakomity 15%)
- Mycoff Capflow Estimate 2014 = 71% (dobry wynik poniżej 50%, znakomity poniżej 33%)
- Mycoff / Michaelis Growth Rate Estimate 2014 = 4% (dobry wynik dla firm tej wielkości to 6%, znakomity 8%)

Szczegóły analizy Michaelis'a omówię w oddzielnym artykule, lecz jak widać powyżej współczynniki w odniesieniu do obecnych cen akcji nie są powalające.

4. W ostatnich latach Exxon uchodził za maszynkę do generowania gotówki. Tymczasem nakłady inwestycyjne (CAPEX) od roku 2005 wzrosły o 155% podczas, gdy strumień generowanej gotówki pozostał na niezmiennych poziomach. Co więcej, gotówka która pozostała do podziału pomiędzy akcjonariuszy (Free Cash Flow) znacznie się skurczyła w minionym roku i wynosi zaledwie 31 % w odniesieniu do rekordowego 2008 roku.

YEAR	CASH FLOW	CAPEX	FREE CASH FLOW
2003	\$28,498	-\$12,859	\$15,639
2004	\$40,551	-\$11,986	\$28,565
2005	\$48,138	-\$13,839	\$34,299
2006	\$49,286	-\$15,462	\$33,824
2007	\$52,002	-\$15,387	\$36,615
2008	\$59,725	-\$19,318	\$40,407
2009	\$28,438	-\$22,491	\$5,947
2010	\$48,413	-\$26,871	\$21,542
2011	\$55,345	-\$30,975	\$24,370
2012	\$56,170	-\$34,271	\$21,899
2013	\$47,930	-\$35,300	\$12,630

Źródło: seekingalpha.com

Który zatem z wielkich inwestorów ma rację?

a) Argumenty Warrena Buffetta:

Jak widać z powyższych wyliczeń Exxon Mobil nie jest tani. Z drugiej strony jest ogromną, fachowo zarządzaną korporacją. W ciągu ostatnich lat kompania poczyniła ogromne inwestycje w wydobycie gazu ziemnego, który jest dość tani zarówno w ujęciu dolarowym jak i w porównaniu do ceny ropy. Co więcej, powoli kończy się hype związany z tanim gazem łupkowym, którego okazało się być zdecydowanie mniej niż wg pesymistycznych scenariuszy.

Peak Oil w ropy mieliśmy kilka lat temu. Potwierdza to stale rosnący koszt wydobycia oraz brak nowych znaczących odkryć. Tania ropa z konwencjonalnych odwiertów, której wydobycie kosztuje poniżej 20 USD za baryłkę pozostała w Iraku, Libii i Rosji. Ropa pozyskiwana z nowych odwiertów kosztuje pomiędzy 70 – 90 USD. W długim terminie nie jest możliwe utrzymanie ceny na obecnych poziomach, zwłaszcza wobec rosnącej konsumpcji w krajach rozwijających.

Warren Buffett, jak pokazał przez lata, jest długoterminowym inwestorem. Mamy za sobą Peak Oil i jesteśmy skazani na wyższe ceny węglowodorów, zwłaszcza wobec masowej histerii związanej ze spalaniem węgla i emisji CO₂.

Nasilający się druk środków płatniczych na globalną skalę przełoży się na wzrost cen surowców oraz akcji.

Z drugiej strony, Buffett nie jest nieomylny. W 2008 roku gdy ceny ropy podchodziły pod 150 USD, a gazu 14 USD Buffet kupił znaczny pakiet akcji Connoco Phillips. W skutek załamania się cen surowców energetycznych oraz ceny akcji Berkshire Hathaway stracił kilkanaście miliardów dolarów. Pamiętajmy jednak, że średnioroczny wynik inwestycji Buffeta za 49 lat wynosi 19,8% w ujęciu dolarowym. Nie można nie doceniać takiej legendy.

Co więcej, uśredniony koszt zakupu akcji Exxon wyniósł 84 USD podczas gdy dziś akcje są warte 96 USD. Nazwisko legendy działa lepiej niż agencje PR.

b) Argumenty Jamesa Chanosa

Ogromne inwestycje Exxon póki co nie przynoszą spodziewanych rezultatów. Wydaje się, że szczególnie po ostatnich wzrostach akcje Exxon w porównaniu do konkurentów są dość drogie. Co więcej, cały przemysł petrochemiczny musi się zmierzyć z następującymi zagrożeniami:

- brak taniej ropy;
- rosnące nakłady na utrzymanie wydobycia;
- spadające marże w całym sektorze;
- utrzymanie ceny gazu na obecnych poziomach w efekcie ogromnych odkryć taniego gazu w Australii;
- spadający popyt w efekcie spowolnienia gospodarczego w Chinach i Indiach;
- groźba załamania się systemu finansowego.

Ponad to, spadający free cash flow Exxonu przełoży się na zmniejszenie transferów dla akcjonariuszy. Do tej pory sporą część zysków firma przeznaczala na skup i umorzenie własnych akcji. W ostatniej dekadzie ilość akcji skurczyła się o 1/3. Zmniejszenie liczby akcji w obiegu skutkuje wyższą ceną, co jest bardziej efektywne podatkowo niż wypłata dywidendy. W obliczu spadających zysków skup zapewne zostanie dalej ograniczony co przełoży się na spadek cen akcji lub wolniejszy wzrost niż w konkurencyjnych spółkach działających w sektorze petrochemicznym.

Podsumowanie:

Osobiście moje poglądy dotyczące średnioterminowej (6 m-cy) perspektywy dla Exxonu są bardziej zbieżne z poglądami Jima Chanosa. Przy obecnych cenach nie zdecydowałbym się zainwestować środków w akcje Exxonu, zwłaszcza w obliczu zamieszania jakie wywołały zakupy Buffetta, po których cena akcji wzrosła o 14%. Jest to bardzo dużym skokiem w krótkim czasie dla dojrzałej kompanii, jaką jest Exxon.

Co więcej, w ostatnim czasie wystąpił Hindenburg Omen (zjawisko sygnalizujące znaczne ryzyko sporej korekty) połączone z rekordową ilością nowych debiutów oraz stale rosnącą ilością akcji kupowanych na kredyt, co sygnalizuje fantastyczne nastroje wśród „ulicznych” inwestorów. Czy spekulanci zashortują akcje? Bardzo możliwe.

Trader 21

Hindenburg Omen – mała korekta czy zbliżający się krach?

W ostatnim czasie wystąpiło nietypowe połączenie kilku zjawisk z analizy technicznej zwane Hindenburg Omen. Do analizy zjawiska stosuje się dane z NYSE (największej giełdy na świecie). Wystąpienie, a następnie potwierdzenie Hindenburg Omen znacznie zwiększa ryzyko wystąpienia korekty lub krachu w ciągu kolejnych 120 dni. Omen występował kilkakrotnie przed każdym krachem na giełdach w ciągu ostatnich 25 lat. Nie było ani jednego przypadku spadków przekraczających 15% bez wcześniejszego wystąpienia warunków opisywanych jako HO.

Z drugiej strony czasami mamy do czynienia z fałszywymi zjawiskami, po których zwyczajnie nic się nie dzieje. Biorąc jednak pod uwagę fakt, że mamy kulminację zjawisk zapowiadających przynajmniej sporą korektę, postanowiłem opisać czym jest HO.

Hindenburg Omen występuje gdy zostają spełnione następujące warunki:

1. Dzienna liczba nowych rocznych maksimów oraz nowych rocznych minimów musi być wyższa niż 2,2% wszystkich notowanych na NYSE akcji. Niektórzy technicy wymagają odsetka wynoszącego 2,8%.

Jeżeli zatem jednego dnia więcej niż 62 akcje odnotowały roczny szczyt lub roczne minimum, to mamy spełniony jeden warunek. Jest to o tyle ważne, że w normalnych warunkach albo ceny akcji biją rekordy cenowe albo zniżkują do rocznych minimów. Wystąpienie obu zjawisk w tym samym czasie sugeruje tzw. rozdwojenie jaźni u inwestorów, co nie jest zjawiskiem normalnym.

2. Dzienna liczba nowych maksimów nie może przekraczać nowych minimów więcej niż dwukrotnie. Z drugiej strony nowe minima mogą znacznie przekraczać maksima.

3. Dziesięciodniowa średnia krocząca oznaczana jako MA(10) musi być rosnąca. Oznacza to, że akcje danego dnia są droższe niż średnia cena za ostatnie 2 miesiące.

4. Oscylator McClellana musi rosnąć. Aby nie opisywać zbyt wielu spraw na raz oscylatorem zajmę się przy innej okazji.

5. Zjawisko HO musi wystąpić co najmniej dwukrotnie w okresie nie dłuższym niż 40 dni. Jest to tzw. potwierdzenie Hindendurga.

Hindenburg Omen nie jest zjawiskiem częstym. W ostatnich 25 latach wystąpił niecałe 200 razy na 7 tys. dni, w których odbywał się handel akcjami. To mniej niż 3%. Pojedynczy HO jeszcze nic nie oznacza, o czym pisałem wcześniej. Sytuacje, w których HO został potwierdzony (wystąpił co najmniej 2 razy w ciągu 40 dni) zdarzyły się raptem 27 razy w ciągu 25 lat.

W ciągu 120 dni następujących po 27 potwierdzonych Hindenburgach doszło do:

- 8 spadków większych niż 15%;
- 3 korekt pomiędzy 10 - 15%;
- 4 nagłych spadków pomiędzy 8 – 10%;

- 10 spadków pomiędzy 5 - 8%.

Inaczej to ujmując jest prawie:

- 30% prawdopodobieństwa na to, że po potwierdzonym HO dojdzie do krachu, po którym akcje spadną co najmniej 15%;

- 55 % prawdopodobieństwa na korektę większą niż 8%;

- 78 % prawdopodobieństwa na korektę większą niż 5%.

Spojrzenie w przeszłość:

1. Październik 1987 (Czarny poniedziałek) – Hindenburg Omen występuje 5 – krotnie miesiąc przed krachem. Dow spada o 38%.

2. Październik 1989 – HO potwierdza się 3 sesje przed minikrachem (-10%).

3. Czerwiec 1990 – HO występuje 17 razy w jednym cyklu. Korekta 16,5%.

4. Styczeń 1994 – HO występuje 14 razy w jednym cyklu. Spadek o 9%.

5. Lipiec 1998 – Kryzys Azjatycki i upadek Long Term Capital Managment. HO pojawia się raz. Brak potwierdzenia. Krach zabiera prawie 20% z wartości Dow Jones.

6. Styczeń 2000 – HO potwierdza się 6 razy. Następnie Dow spada 16%. Rozpoczyna to falę spadków, w trakcie których HO występuje jeszcze 12 razy w 2 cyklach.

7. Październik 2007 – HO występuje 9 razy w cyklu, po czym dochodzi do 17% spadków.

8. Czerwiec 2008 – 6 sygnałów w jednym cyklu. Dwa miesiące później upada Lehman Brothers. Straty sięgają 47%.

W wielu przypadkach straty licząc od szczytów były wyższe, gdyż Hindenburg Omen nie występował wyłącznie gdy indeksy rosty, lecz już po rozpoczęciu się spadków.

Częstotliwość występowania omawianego zjawiska nie zwiększa prawdopodobieństwa korekty czy skali krachu. Najważniejszy jest fakt, aby HO nie był jednorazowym wydarzeniem, lecz został potwierdzony przynajmniej 1 raz w ciągu 40 dni.

Mimo, iż statystyki wskazują, iż po wystąpieniu opisywanego zjawiska jest duże prawdopodobieństwo wystąpienia korekty lub krachu, to Hindenburg Omen nie jest żadnym gwarantem spadków czy krachu.

Co więcej, zaledwie cztery miesiące temu w sierpniu mieliśmy kulminację kilku HO pod rząd, po których giełdy dalej spokojnie sobie rosły. Inną sprawą jest to w jakim stopniu możemy polegać na wskaźnikach technicznych, w sytuacji gdy niemalże wartość każdego aktywa podlega manipulacji. Organa nadzoru co prawda systematycznie nakładają kary w ramach ugody na głównych manipulantów lecz tak długo, aż ugody nie przerodzą się w kary więzienia będziemy mieli do czynienia ze słabszą czy silniejszą manipulacją.

Zważywszy na obecną sytuację, osoby, które mają spore zaangażowanie na rynku akcji powinny bardzo się zastanowić nad zmianą strategii na bardziej defensywną.

Nie chodzi tu wyłącznie o Hindenburg Omen, lecz o kulminację kilku zjawisk:

- rekordowej ilości nowych debiutów giełdowych;
- nowych nominalnych rekordów na większości giełd;
- historycznie wysokiego odsetka akcji kupionych za pożyczone środki;
- fantastycznych nastrojów oraz ogólnej zgody do tego, że giełdy mogą tylko rosnąć;
- rentowności obligacji USA, która zbliża się do 3%.

To wszystko w połączeniu z eksperymentami FED'u z ewentualnym ograniczeniem dodruku, w co absolutnie nie wierzę, sprawiają, że w mojej opinii zdecydowanie większe szanse na zarobek mamy shortując akcje niż trzymając je licząc na dalsze wzrosty.

Dobrym wyborem może okazać się shorotowanie indeksu Russel 2000 (małe kompanie z USA). Indeks dał zarobić od roku 2009 ponad 250%, a przy kurczących się dochodach spółek z indeksu wskaźnik p/e wynosi 77, co jeszcze nie zdążyło przełożyć się na niższe ceny.

Trader 21

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

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

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

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