



# Independent Trader

Wydanie 8 / 2014

## W dzisiejszym wydaniu:

### 1. Co wybrać – złoto czy srebro?

Str. 2-3

Wiele osób lokuje swoje oszczędności w metalach szlachetnych, lecz który z nich okaże się bardziej opłacalny dla inwestora? W artykule znajdziecie porównanie złota i srebra pod względem inwestycyjnym.

### 2. Cykle Kondratiewa.

Str. 4-8

Gospodarcze cykle koniunkturalne zostały określone przez Nikołaja Kondratiewa. Podczas każdego z takich cykli dochodzi do rozwoju i zapaści gospodarczej. Artykuł pozwoli Wam określić, co czeka nas w najbliższych latach opierając się o analizę cykli Kondratiewa.

### 3. Co słyhać na rynkach akcji?

Str. 9-16

Nie da się ukryć, że w tej chwili ceny akcji nie mają nic wspólnego z ich rzeczywistą wartością. W celu przeanalizowania aktualnej sytuacji rynkowej, wysoce wskazanym jest spojrzenie na wskaźniki dotyczących rynku akcji.

### 4. Koniec London Silver Fix.

Str. 16-18

14 sierpnia tego roku odbędzie się ostatni w historii London Silver Fix. Ma to ograniczyć ryzyko insider tradingu na cenach srebra. Moim zdaniem natomiast celem jest odwrócenie uwagi ludzi od ważniejszych spraw, a tym samym utrzymanie niskiej ceny złota i sztuczne podtrzymywanie wartości dolara

## Co wybrać – złoto czy srebro?

Złoto fizyczne można w Polsce kupić w cenie trzech procent powyżej spot podczas, gdy srebro zaczyna się od spot plus osiemnaście procent. Czemu srebro jest aż tak drogie i czy opłaca się jego zakup?

Otóż różnica między złotem i srebrem jest taka, że złoto póki co traktowane jest jako pieniądź podczas gdy srebro, nawet monety bulionowe z wybitym nominalem, traktowane są jako surowiec czy towar, a tym samym obarczone są podatkiem vat. Jest to absolutnie wbrew logice, gdyż podatek ten nalicza się od wartości dodanej. Jaka jest wartość dodana w srebrnej monecie - tego nie wiem. Nie wie tego pewnie nikt w Brukseli, ale na wszelki wypadek vat'em obłożono srebro w każdej formie.

Do niedawna znaczna część polskich dilerów po cichu zaopatrywała się w Niemczech, gdzie stosowano niższą, 7% stawkę podatku vat na srebro. Dzięki temu utrzymywano niskie ceny stosując tzw. vat marżę. Wraz z początkiem tego roku stawka vat na srebro w Niemczech wzrosła do 19%, odcinając część dilerów od taniego srebra.

Co prawda na polu bitwy pozostaje mała Estonia, w której póki co nie obowiązuje vat na bulionowe monety o wadze do 1 kg włącznie, lecz zdając sobie sprawę z wyjątkowości Estonii, miejscowi dealerzy utrzymują wyjątkowo wysokie marże.

Generalnie gdyby nie różnice w stawkach podatku vat w poszczególnych krajach, to cena srebra kształtowała by się na poziomie cena srebra spot powiększona o 3% marżę i 23% vat.

Jak długo utrzymają się w Europie możliwości pozyskania tańszego srebra - nie wiem. Moim zdaniem ilość srebra sprzedawana do Estonii jest na tyle mała, że biurokraci z Brukseli raczej nie będą naciskać na zmianę prawa równie silnie jak na Niemcy. Przynajmniej w przewidywalnej przyszłości. Tak długo zatem, jak będzie funkcjonowała furtka estońska, będzie możliwy zakup srebra w cenach zbliżonych do spot + 18% zamiast spot + 26%.

Najważniejsze jest jednak zrozumienie różnicy między złotem a srebrem.

### **Czynniki przemawiające za złotem:**

- mniejsza zmienność cen (bardzo ważne dla bardziej nerwowych inwestorów),
- brak znaczących ilości złota mogących podtrzymać ogromny popyt z Azji,
- znaczne szanse na powrót do systemu monetarnego, co z kolei wymaga rewaluacji cen złota,
- wielką niewiadomą jest trend nawołujący do zwrotu krajowych rezerw złota trzymany w Londynie czy NY,
- zdecydowanie łatwiejsze w przechowaniu od srebra (1 uncja złota = 66 uncji srebra).

## Czynniki przemawiające za srebrem:

- znacznie większy potencjał do wzrostu ceny,
- mały rynek, dzięki czemu stosunkowo nieduży napływ kapitału może doprowadzić do eksplozji ceny,
- drugi po ropie najbardziej powszechnie stosowany surowiec,
- w przypadku wprowadzenia VATu na srebro w Estonii automatycznie ceny wzrastają do spot + 23%.

Osobiście bardziej wolę srebro od złota, lecz każdy inwestor musi sobie sam odpowiedzieć jakie ma preferencje. Złoto zapewnia dużo większy komfort psychiczny. Wielu inwestorów uważa, że potrafi oddzielić emocje od inwestycji.

Prawda jest jednak taka, że krach na rynku surowców, który nie jest wykluczony, mógłby tymczasowo ściągnąć srebro poniżej obecnych śmiesznie niskich poziomów. Być może mielibyśmy powtórkę sytuacji z 2008, kiedy to uncja srebra na kontraktach terminowych oscylowała w okolicy 9 USD podczas, gdy monety na ebay'u sprzedawały się po 36 USD.

Dla początkujących inwestorów cena poniżej 10 USD była prawdziwym szokiem i część mniej doświadczonych osób pozbyło się metalu w panice. Szok był tym większy, że w ciągu niecałych 3 lat od krachu cena srebra wzrosła pięciokrotnie. Pytanie ile osób jest przygotowanych na takie wahania.

Trader21

## Cykle Kondratiewa.

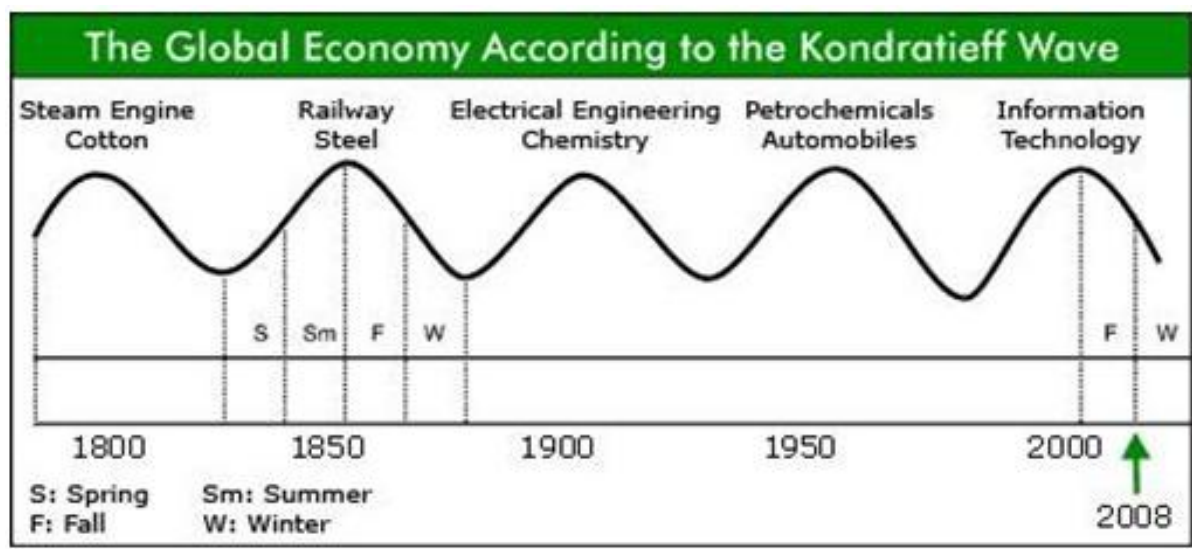
Kilka dni temu jeden z czytelników przypomniał mi o Cyklach Kondratiewa, bardzo ciekawej teorii, niemniej praktycznie zapomnianej zarówno w kręgach akademickich jak i wśród finansistów.

W swoich pracach Nikołaj Kondratiew przeanalizował okresy rozwoju jak i zapaści największych potęg gospodarczych na przestrzeni 150 lat dochodząc do następujących wniosków:

1. Gospodarki kapitalistyczne funkcjonują wg samopowtarzających się cykli koniunkturalnych trwających około 60 lat.

2. Przyczyną długości cykli jest zużywanie się, zastępowanie oraz wzrost zasobu podstawowych dóbr kapitałowych jak i infrastruktury (drogi, kolej). Produkcja tych dóbr wymaga dużych inwestycji oraz długiego czasu. Odtworzenie i modernizacja infrastruktury następuje pod wpływem postępu technicznego falami. Do tej pory mieliśmy 4 pełne cykle inicjowane przez:

- a) Mechanizację produkcji 1770 – 1840,
- b) Silnik parowy, kolej oraz stal 1840 – 1890,
- c) Elektryczność, przemysł ciężki, chemię 1890 – 1940,
- d) Masową produkcję, petrochemię 1940 – 1990,
- e) Informatyzację i komunikację 1990 – obecnie.



Źródło: [www.forex-tribe.com](http://www.forex-tribe.com)

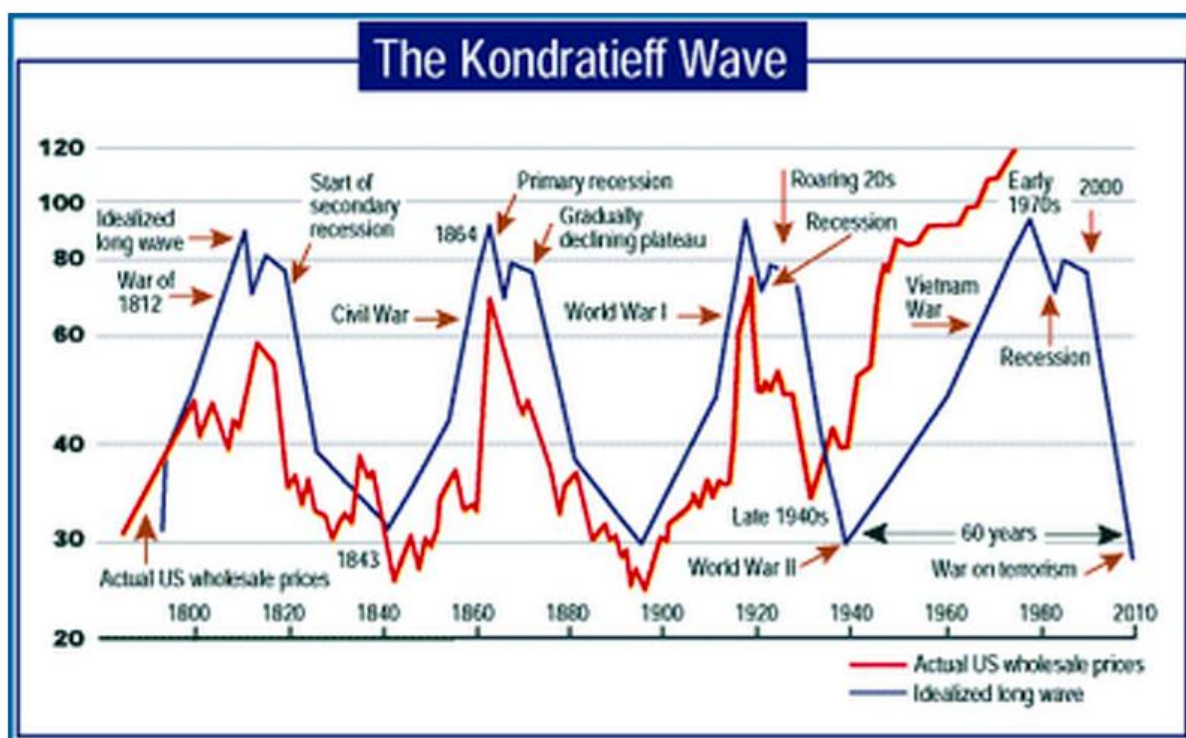
3. Na pełen cykl składają się 4 fazy, z czego mamy 2 wzrostowe, określane przez twórcę teorii jako wiosna i lato oraz 2 fazy spadkowe, jesień i zima. Każda faza trwa ok 14 do 17 lat.

a) Wiosna – na skutek rozwoju technologicznego gospodarka przeżywa rozkwit. Mamy niskie stopy procentowe. Jednocześnie w gospodarce jest sporo wolnych zasobów kapitałowych.

b) Lato – wzrost gospodarczy gwałtownie przyspiesza, rośnie inflacja, a wraz z nią rosną stopy procentowe.

c) Jesień – Najszczęśliwsza faza. Każdy żyje mitem wiecznego wzrostu. Dochodzi do ogromnego przeinwestowania i braku wolnych środków kapitałowych mogących podtrzymać wieczny wzrost.

d) Zima – powrót do realiów ekonomicznych. Rynek zostaje oczyszczony z nietrafionych inwestycji. Dochodzi do silnej deflacji oraz depresji gospodarczej. Masowe odpisy niespłacalnych długów.



Źródło: [www.goldismoney2.com](http://www.goldismoney2.com)

Na powyższym wykresie widzimy jak od roku 1770 gospodarka USA przechodziła pełne cykle, doskonale odzwierciedlone w cenach szerokiego wachlarza produktów i usług (czerwona linia).

Niebieska linia natomiast odzwierciedla podręcznikowe przykłady cykli Kondratiewa. Jak widać, podobieństwo jest ogromne.

## **Odniesienie do obecnych czasów.**

W roku 2000 wraz z pęknięciem bańki internetowej weszliśmy w okres zimy. Co prawda, polityka zadrukowywania problemów nowym środkiem pieniężnym zapoczątkowana przez Greenspana wydłuża cykl, lecz nie jest w stanie go zatrzymać bądź odwrócić.

Uśredniony okres trwania zimy z 4 poprzednich cykli trwał 16 lat. W obecnym cyklu mieliśmy już ogromne bankructwa ALG, General Motors, Fannie Mae czy Freddie Mac. Mieliśmy bankructwo Grecji. Gdyby nie polityka skupowania złych długów przez banki centralne (na koszt podatnika oczywiście), to znaczną część procesu oczyszczania mielibyśmy za sobą. Tymczasem zamiast osiągnąć dno cyklu w roku 2009 przesunęliśmy je o kilka lat, zwiększając skalę przyszłych problemów.

Kulminacja zimy przychodzi wraz z deflacją oraz depresją. Jeżeli oficjalne dane odnośnie PKB skorygujemy o inflację liczoną metodami z lat 80-tych okaże się, że mamy do czynienia z kilkuletnią depresją. Deflacja w szerokim spektrum została natomiast powstrzymana zalewem rynków kapitałowych tanim pieniądzem.

## **Decyzje inwestycyjne.**

Cykle Kondratiewa absolutnie nie powinny służyć do podejmowania krótko czy średnioterminowych decyzji inwestycyjnych, lecz umożliwiają szersze spojrzenie na całość procesów gospodarczych.

Analizując jednak poszczególne okresy ostatniego cyklu można wskazać preferowane grupy aktywów w zależności od fazy cyklu:

- a) 1949 – 1966 (wiosna) – akcje, nieruchomości,
- b) 1966 – 1982 (lato) – towary, złoto,
- c) 1982 – 2000 (jesień) – akcje, w ostatniej fazie gotówka,
- d) 2000 – obecnie (zima) – złoto, gotówka.

Praktycznie każda klasa aktywów ma swój okres rozkwitu. Dobrym współczynnikiem preferencji inwestorów jest współczynnik Dow / Gold. Określa on ile uncji złota potrzeba, aby kupić 1 jednostkę Dow Jones.

Przez całe lata 20 ubiegłego wieku (Roaring twenties) gospodarka rozwijała się w błyskawicznym tempie. Powstawały nowe miejsca pracy, zyski kompanii rosły. Nic dziwnego zatem, że w okresie 1920 – 1929 akcje podrożały o ponad 500%. W szczytowym momencie Dow / Gold wyniósł 18.

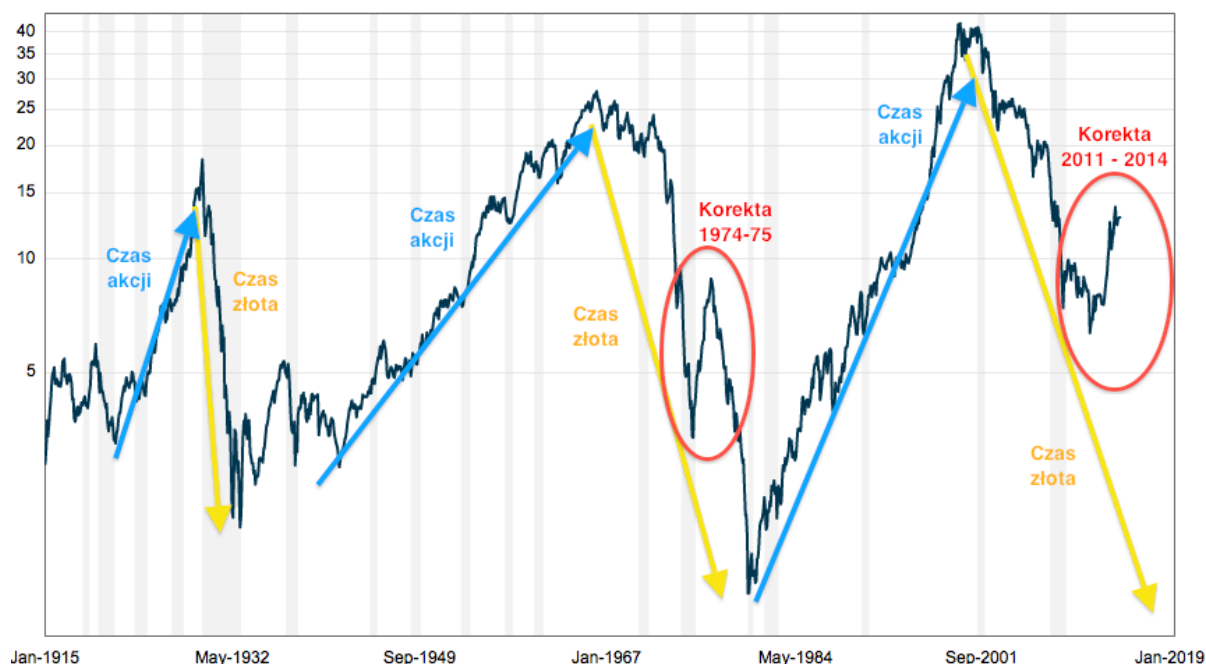
Ceny akcji doszły jednak do poziomów oderwanych od rzeczywistości i słynny krach z 1929 roku sprowadził Dow / Gold do poziomów 2,5. Jeżeli ktoś pochopnie zainwestował w akcje tuż przed krachem, musiał czekać aż do 1954 roku, aby odzyskać zainwestowane środki bez ponoszenia straty. Po uwzględnieniu inflacji okres wydłużał się jeszcze bardziej.

Wraz z końcem II wojny światowej rozpoczął się nowy boom na akcje trwający do 1966 roku. Tym razem Dow / Gold doszedł do 28, po czym rynek akcji wpadł w 14-letni okres bessy. Jednocześnie przez lata 70-te złoto i srebro dawało najwyższe zwroty. Ostatecznie w roku 1980 Dow zrównał się z ceną uncji złota.

Rok 1980 zapoczątkował dwudziestoletnią bessę w złocie jak i hossę na rynkach akcji. Koniec 20-letniego cyklu zakończyło pęknięcie bańki spółek technologicznych. Tuż przed krachem 1 Dow był w stanie kupić ponad 40 uncji złota.

Od tego czasu Dow / Gold spadł z 40 w okolice 7 w roku 2011. Przez okres 2,5 roku do grudnia 2013 roku mieliśmy do czynienia z korektą na rynku złota podobną do tej z lat 1974 – 1975. Obecnie wskaźnik Dow / Gold oscyluje na poziomie 12 i nie wydaje mi się, by miał dalej rosnąć. Nawet jeżeli doszłoby do krachu ściągającego ceny wszystkich aktywów, to ceny akcji spadną znacznie bardziej niż ceny złota, które po okresie zawirowań powinno powrócić do trwałych wzrostów. Hossa na rynku złota powinna potrwać do czasu, aż system zostanie oczyszczony z nadmiernych długów i stworzone zostanie otoczenie przyjazne dla trwałego rozwoju gospodarczego.

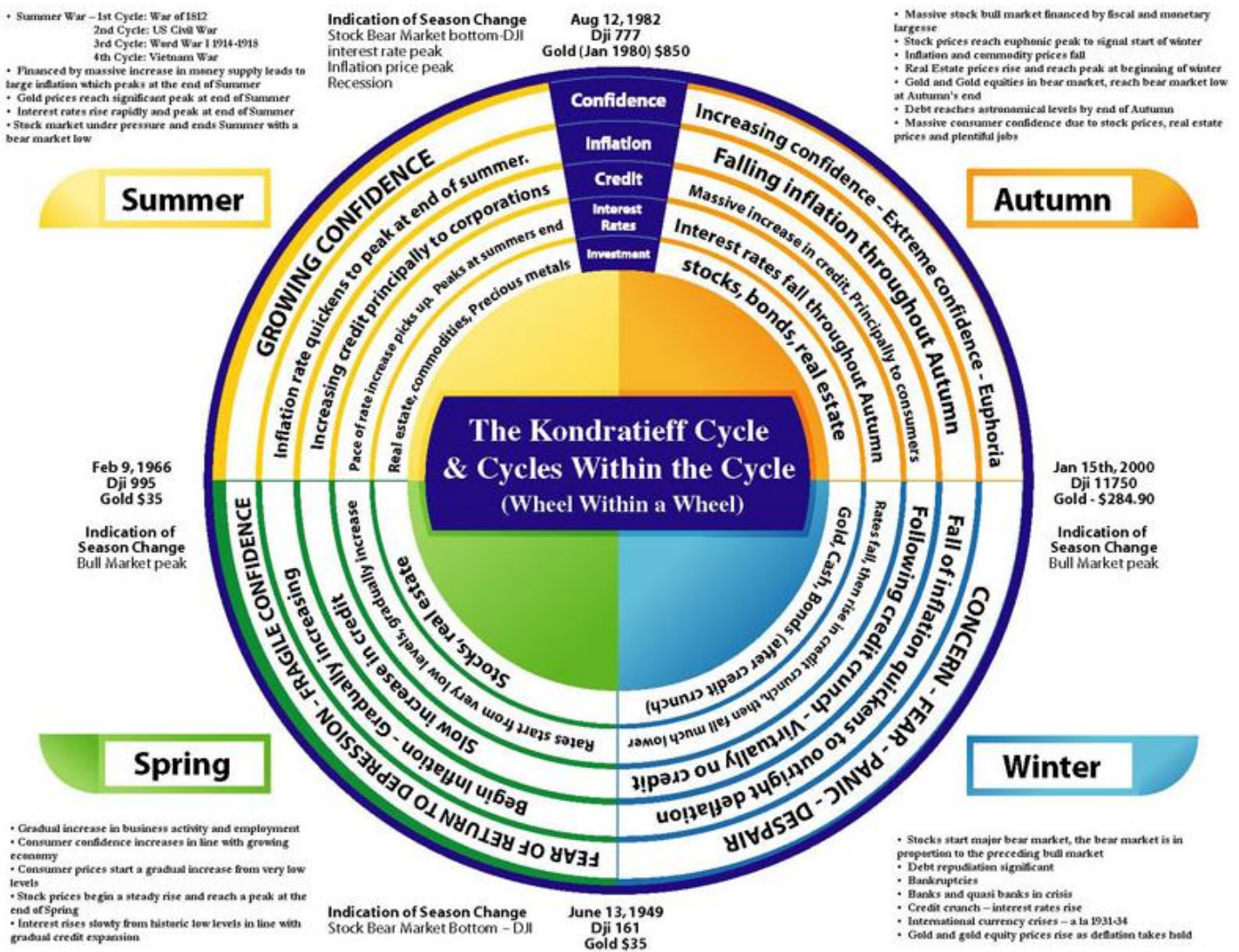
Wykres przedstawia Dow / Gold (im niższa wartość, tym złoto jest droższe względem akcji).



Ostatecznie dzięki polityce zadrukowywania problemów faza zimy została rozciągnięta w czasie o kilka lat. Zarówno Jim Sinclair jak i wielu innych specjalistów z co najmniej 40-letnim doświadczeniem, wskazuje lata 2018 – 2020 jako czas oczyszczenia systemu z długów, czyli tzw. globalnego resetu. Absolutnie nie oznacza to, że mamy co najmniej 4 lata względnego spokoju.

Obecnie mamy sytuację, w której wiele czynników może zapoczątkować kaskadę wydarzeń doprowadzających do rozpadu systemu monetarnego. Nic nie dzieje się z dnia na dzień, lecz proces zmian jest zazwyczaj długotrwały. Jak wielokrotnie wspominałem, moim zdaniem najważniejsza w obecnych realiach jest ochrona kapitału. Jeżeli przy okazji uda się majątek powiększyć, pozostanie się tylko cieszyć.

Na koniec załączam wykres ułatwiający zrozumienie pełnego Cyklu Kondratiewa.



źródło: northcoastinvestmentresearch.com

Trader21

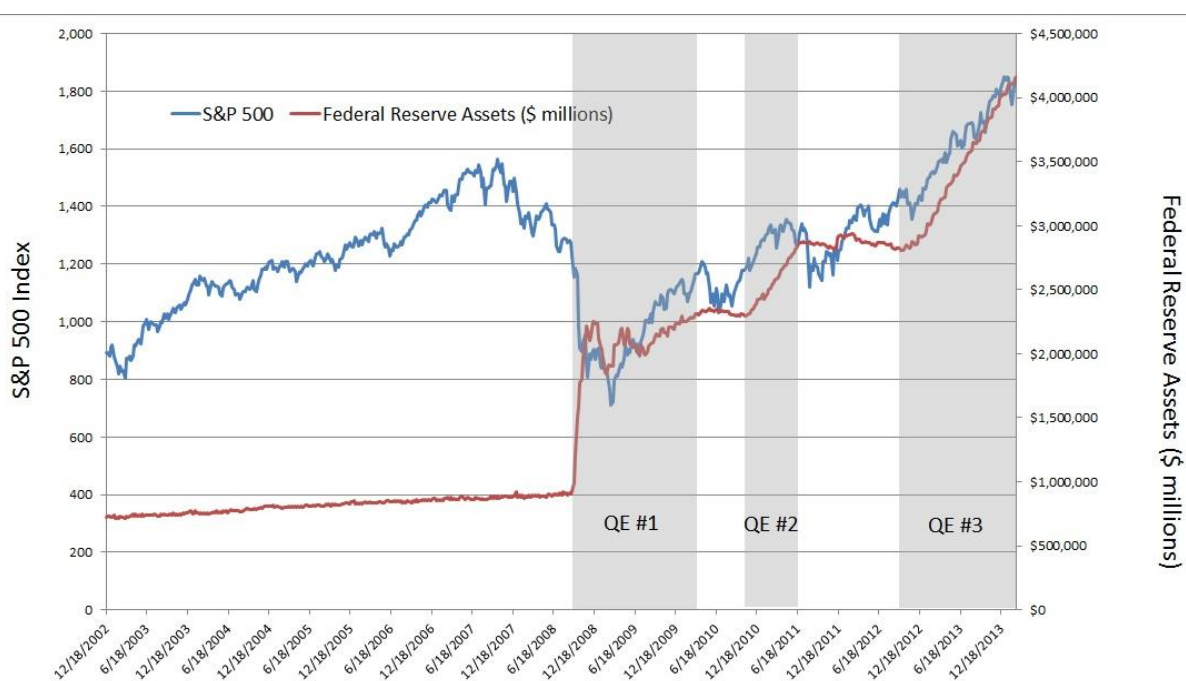


## Co słyhać na rynkach akcji?

W roku 2013 mieliśmy do czynienia ze spektakularnymi wzrostami cen akcji na giełdach krajów rozwiniętych. Obecna hossa trwa już ponad 5 lat i należy zadać pytanie: kiedy ceny akcji dostosują się do realiów ekonomicznych?

Ostatecznie to pięcioletnia hossa nie była spowodowana poprawą warunków ekonomicznych, a tym samym wzrostem zysków kompanii, lecz kapitałem wpompowywanym w rynek przez banki centralne. Indeks S&P 500 wzrósł o 181 % od czasu zakończenia bessy, mimo, że poziom zatrudnienia w USA jest najniższy od 30 lat, ilość osób korzystających z kuponów na żywność przekroczyła 40 mln, a mediana dochodu na osobę spadła o 8% od czasu rozpoczęcia kryzysu.

Ilość środków wpompowanych w system po 2008 vs ceny akcji (S&P):



źródło: [evotrader.wordpress.com](http://evotrader.wordpress.com)

Abstrahując od twardych danych, po 5 latach hossy i prawie 200% zwrotach powinniśmy mieć gospodarkę rozgrzaną do czerwoności, niskie bezrobocie, gwałtownie rosnącą inflację, a bankierzy centralni powinni sugerować konieczność podniesienia stóp procentowych w obawie o narastanie inflacji.

Czy z czymś takim mamy do czynienia? Oczywiście, że nie. Mimo zerowych stóp procentowych oficjalnie inflacja nie występuje. Prawda jest taka, że ceny akcji w większości krajów na świecie są oderwane od rzeczywistości. Z obecnej sytuacji zdaje sobie sprawę wyłącznie wielki kapitał, podczas gdy ulica jest naganiana do akcji, podobnie jak w miesiącach poprzedzających poprzednie szczyty hossy w 2000 i 2007.

Zerknijmy zatem na kilka wskaźników aby obiektywnie spojrzeć na rynek akcji:

## 1. Czas trwania hossy w latach poprzednich oraz ich skala.

Początek hossy	Długość hossy (tyg)	Zysk %	Koniec hossy	Spadki %
1932	59	195%	1933	-35%
1935	103	134%	1937	-55%
1938	32	65%	1938	-46%
1942	213	160%	1946	-30%
1949	186	99%	1953	-15%
1953	150	121%	1956	-22%
1957	216	89%	1961	-29%
1962	189	84%	1966	-23%
1966	112	51%	1968	-37%
1970	137	77%	1973	-49%
1974	103	78%	1976	-20%
1987	143	64%	1980	-28%
1982	263	233%	1987	-35%
1987	143	70%	1990	-20%
1990	173	64%	1994	-10%
1994	224	173%	1998	-22%
1998	76	68%	2000	-50%
2002	261	105%	2007	-57%
<b>średnia:</b>				
	<b>155</b>	<b>107%</b>		<b>-32%</b>
2009	271	181%	????	????

Jak widać, obecna hossa trwająca 271 tygodni jest jedną z najdłuższych w badanym okresie. Dla porównania - średni czas trwania hossy wynosi 155 tygodni (43% krócej).

Co więcej, nominalny wzrost cen akcji wynoszący 181% plasuje obecną hossę na trzecim miejscu zaraz po latach 1982-87 (wzrost o 233%) oraz 1932-33 (wzrost o 195%). Dla porównania średni zysk wypracowany w czasie hossy to 107%.

Jesteśmy zatem w trakcie najdłuższej hossy na rynkach akcji od czasu zakończenia Wielkiej Depresji, która wygenerowała nam trzeci najlepszy wynik od ponad 80 lat.

## 2. Wskaźnik (P/E), cena / zysk.

Obrazuje nam stosunek ceny akcji w odniesieniu do zysków, jakie spółka generuje. Można też powiedzieć, że wskaźnik P/E pokazuje nam ile lat będziemy musieli czekać, aby odzyskać kapitał zainwestowany w akcje zakładając, że nasza kompania będzie wypłacała w postaci dywidendy 100% wypracowanego zysku.

Na kolejnej stronie prezentuję wskaźniki cena / zysk oraz wysokość dywidendy dla poszczególnych indeksów w USA:

	P/E	Dywidenda
<b>Dow Industrial</b>	16.24	2.17
<b>Russell 2000</b>	97.02	1.45
<b>Nasdaq 100</b>	20.84	1.37
<b>S&amp;P 500</b>	17.85	1.96

Spółki uznaje się za tanie, jeżeli wskaźnik P/E jest mniejszy niż 8, neutralne 8 – 15. Wyceny przekraczające 15 oznaczają, że akcje są drogie. Niemniej akcje z szerokiego rynku nie są jakoś ekstremalnie przeszacowane w przeciwieństwie do małych spółek czy firm technologicznych.

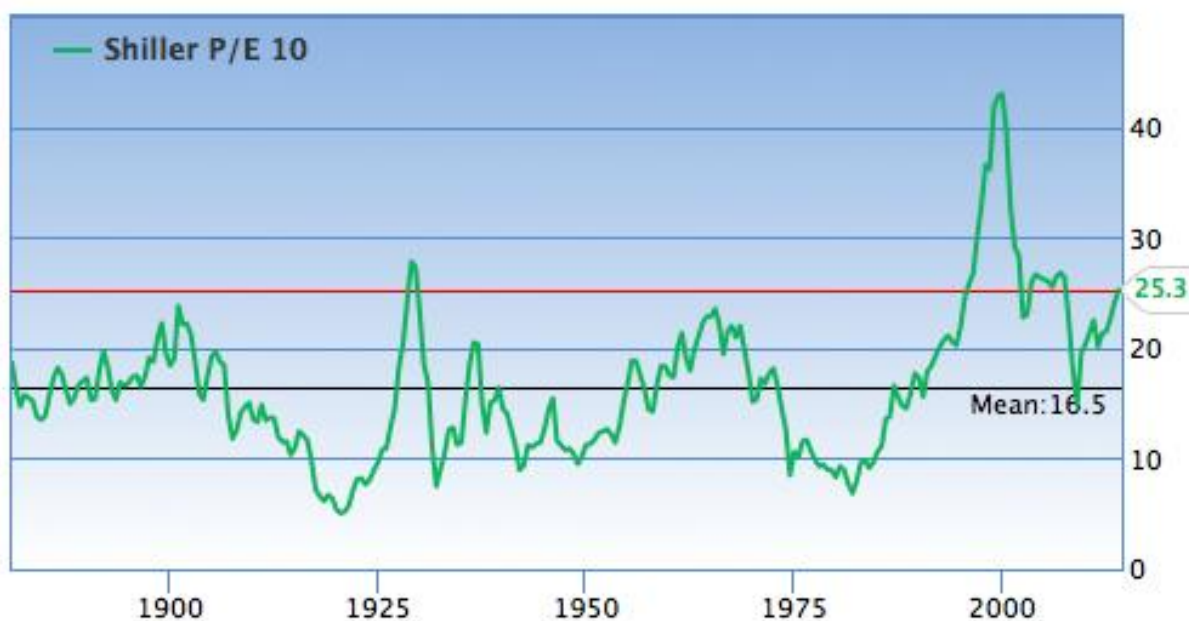
Minusem wskaźnika P/E jest jego zmienność, gdyż bazuje on na zyskach kompanii za ostatnie 12 miesięcy. Czasami podczas ostatniej fazy cyklu gospodarczego tuż przed załamaniem kompanie notują wysokie zyski, przez co wskaźnik P/E może nie być ekstremalnie wysoki.

Odwrotną sytuację mamy podczas nagłej zapaści gospodarczej, kiedy to zyski kompanii chwilowo spadają, windując P/E do niebotycznych poziomów, fałszywie wskazując przewartościowanie cen akcji. Takim okresem był np. pierwszy kwartał 2009 roku, kiedy to doszło do załamania zysków kompanii. Mimo relatywnie wysokiego wskaźnika P/E był to bardzo dobry czas na kupno akcji.

### 3. Bardzo wartościowym wskaźnikiem korygującym krótkookresowe zmiany jest wskaźnik Cena / Zysk Shillera.

Różni się on od tradycyjnego P/E tym, że do wyliczenia przyjmuje się uśrednione zyski kompanii za ostatnie 10 lat skorygowane o wartość inflacji.

Poniżej przedstawiam wykres P/E Shillera dla S&P 500 obejmujący 100 lat:



źródło: [www.gurufocus.com](http://www.gurufocus.com)

Zwróćmy uwagę, że historyczna średnia wynosi 16,5 podczas, gdy obecnie mamy poziom 25,3. Jesteśmy ponad 50% powyżej średniej, co sugeruje, że akcje są obecnie bardzo drogie. Obiektywnie patrząc tak drogie akcje mieliśmy tylko dwa razy w historii: przed krachem 1929 inicjującym Wielką Depresję oraz przed pęknięciem bańki spółek technologicznych z 2000 roku.

Z drugiej strony, jeżeli spojrzymy na wykres obejmujący ostatnie 10 lat (poniżej) to okazuje się, że z wycenami wyższymi niż obecnie mieliśmy do czynienia prawie przez 3 lata przed załamaniem rynku z 2008 roku.



źródło: [www.gurufocus.com](http://www.gurufocus.com)

Bardzo ważny jest fakt, że w przypadku współczynnika Schllera przyjmujemy zyski za ostatnie 10 lat skorygowane o inflację CPI.

Jak wiadomo, CPI pokazuje inflację znacznie niższą niż jest w rzeczywistości. Proces zaniżania inflacji rozpoczął się w latach 80-tych, więc moim zdaniem powinniśmy przyjąć, że średni wskaźnik P/10E (Schillera) oscyluje bliżej 18 niż podawanej wartości 16,5. Nie zmienia to faktu, że przy obecnym poziomie P/E Schillera przekraczającym 25 mamy niewątpliwie bardzo drogie akcje.

#### 4. Łączna kapitalizacja spółek notowanych w USA / PKB.

Jest to jeden z ulubionych wskaźników Warrena Buffeta. Jak zazwyczaj mawia guru akcji, gdy wartość wszystkich akcji notowanych na giełdzie w USA przekracza wartość PKB Stanów Zjednoczonych, należy być bardzo ostrożnym.

Obecnie wartość ta wynosi 115. Odnosząc się jednak do okresów, od których zaczynały się dwie ostatnie bessy, to w roku 2000 współczynnik ten wynosił 148, natomiast w 2007 roku 110.

Dla porównania w marcu 2009 roku (szczyt bessy) współczynnik spadł do 57.



źródło: [www.gurufocus.com](http://www.gurufocus.com)

## 5. Margin Debt i moment Minskiego.

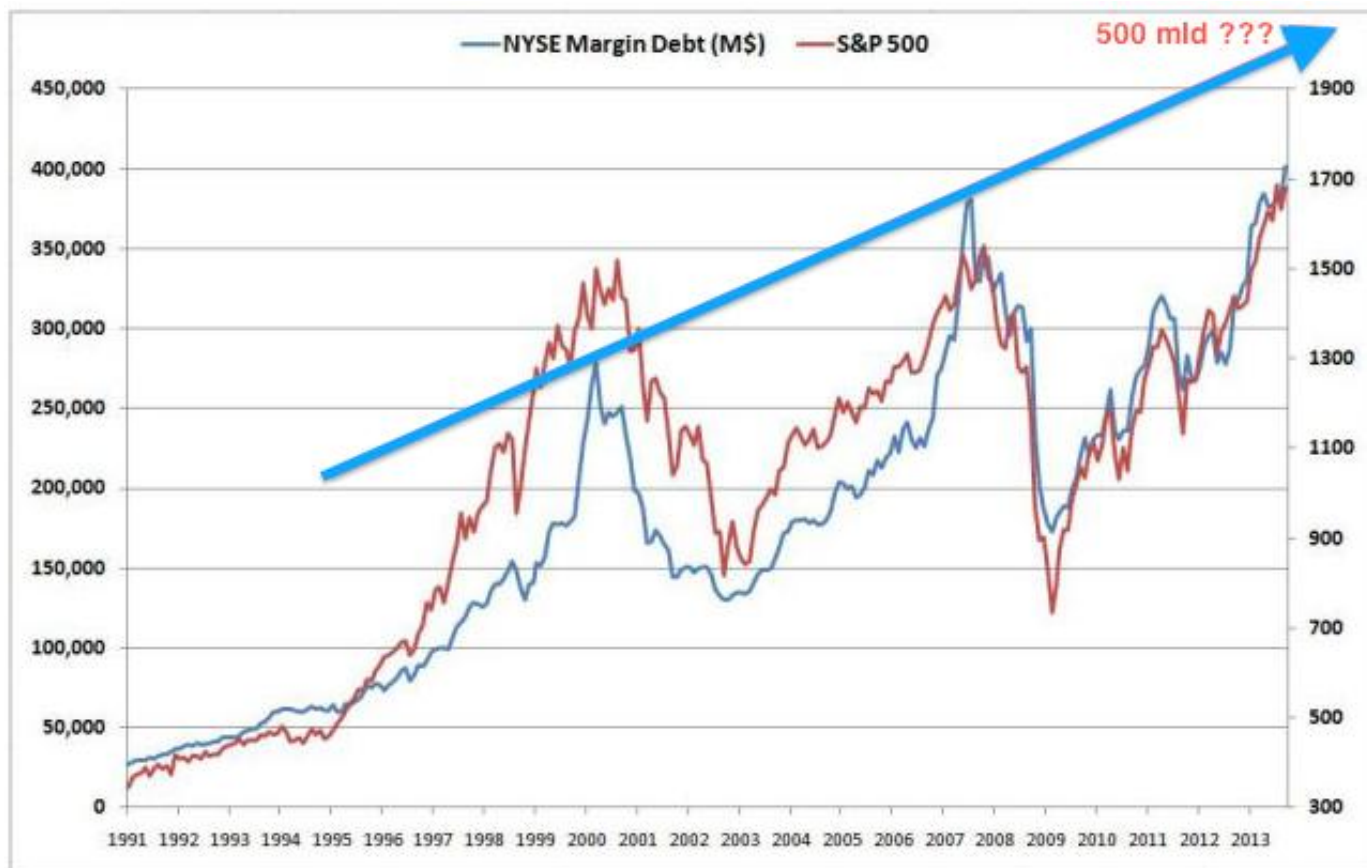
Margin Debt opisywałem szerzej w artykule „Co wyznacza szczyty giełdowe, czyli czym jest Margin Debt”. Dla przypomnienia, jest to dług zaciągnięty na zakup akcji. W sytuacji, gdy na rynkach króluje bessa, nastroje są wyjątkowo pesymistyczne, ilość akcji kupionych na kredyt jest minimalna.

Dla odmiany, gdy mamy za sobą okres kilkuletnich wzrostów, masy skuszone historycznymi wzrostami zazwyczaj próbują załapać się na ostatnie wzrosty, skupując akcje z kredytu oferowanego przez instytucje finansowe. Im wyższy wskaźnik margin debt, tym bliżej jesteśmy szczytów giełdowych.

Rosnący Margin Debt przybliża nas do momentu Minskiego, określanego jako spektakularne załamanie wyceny aktywów inwestycyjnych. Duża skala spadków jak i jego nagłość wywołana jest koniecznością sprzedaży akcji zakupionych na kredyt. W okresach poprzedzających załamanie, ceny akcji rosły szybciej niż odsetki od kredytu zaciągniętego na ich zakup. W pewnym momencie jednak dochodzi do odwrócenia trendu. Ceny akcji zaczynają spadać, a zadłużeni posiadacze akcji nie mają innego wyjścia jak tylko wystawić akcje na sprzedaż.

W obecnej sytuacji suma kredytu zaciągniętego na zakup akcji przekracza 450 mld USD i jest na absolutnie historycznych poziomach. Zakładając jednak liniowy przyrost długu w stosunku do 2000 oraz 2007 roku, to szczytowym momentem, po którym dojdzie do krachu, może być kwota 500 mld USD. Coraz to wyższe poziomy margin debt są efektem dewaluacji dolara.

Poniższy wykres obrazuje korelację przyrostu długu zaciągniętego na zakup akcji, a wynikami S&P 500.



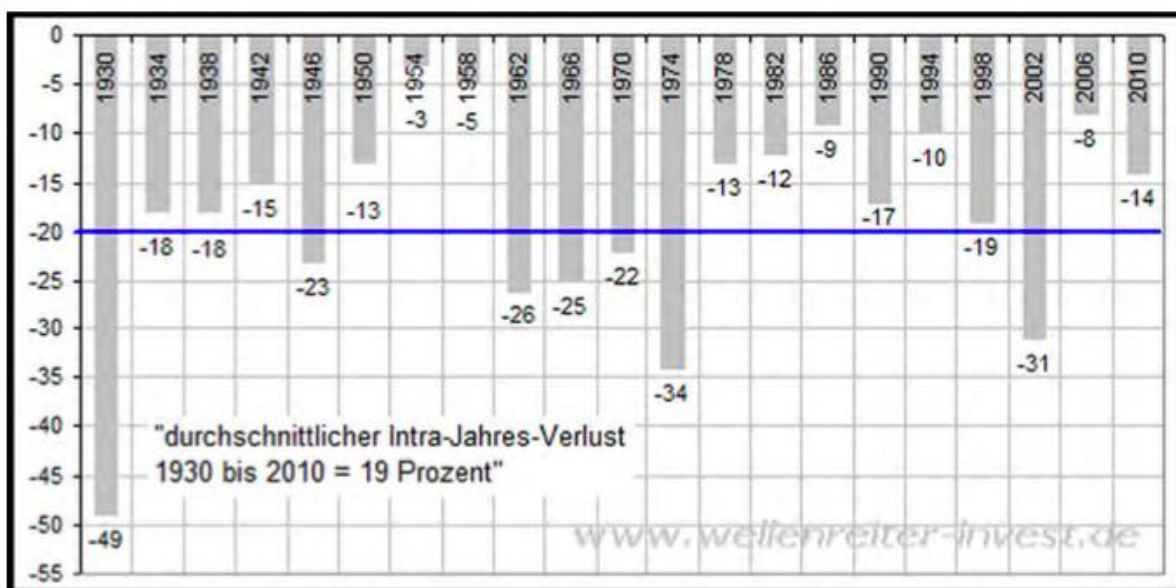
źródło: [www.philosophicaleconomics.com](http://www.philosophicaleconomics.com)

## 6. Mid term elections year.

Sławne powiedzenie mówi „Go away in May. Is'a midterm election year”.

W USA cykle prezydenckie trwają 4 lata. Historia pokazuje, że zazwyczaj w połowie prezydentury ceny akcji znacznie spadają. Po przeanalizowaniu 21 okresów aż w 17 przypadkach dochodziło do spadków cen sięgających minimum 10%. Jeżeli weźmiemy natomiast średnią wielkość korekty czy bessy przypadającą na rok w połowie cyklu prezydenckiego to wynosi ona aż 19%.

Poniższy wykres obrazuje skalę spadków w latach przypadających na środek prezydentury. Wysokość korekty mierzona jest od rocznych szczytów do rocznych minimów.



źródło: wellenreiter-invest.de

Czemu jednak zaprzętać sobie głowę cyklami prezydenckimi w USA, skoro mamy akcje notowane na GPW? Otóż nie bez przyczyny mówi się, że jeżeli USA kichnie, to reszta świata tapie grypę.

Czy w 2007 polskie banki posiadały aktywa oparte na bezwartościowych kredytach hipotecznych z USA? Absolutnie nie, lecz kryzys wywołany właśnie przez owe kredyty doprowadził do ponad 60 % spadków cen akcji na GPW.

### Podsumowanie:

Obecna hossa na rynku akcji jest nie tylko najdłuższą hossą od ponad 80 lat, ale także i zwrot z inwestycji wynoszący 181% jest trzecim najlepszym wynikiem w bardzo długim okresie. Ma się to nijak do fatalnych wyników gospodarki USA czy Europy.

Prawda jest jednak taka, że gdyby nie dodruk środków pieniężnych na globalną skalę, z żadną hossą nie mielibyśmy do czynienia. Problemy strukturalne, które spowodowały kryzys z 2007 roku nie zniknęły, lecz się spotęgowały. Moim zdaniem trzymanie akcji w obecnym czasie nie jest zbyt dobrym pomysłem.

Co prawda, przy pomocy currency swaps banki centralne znalazły metodę na chwilowe odsunięcie krachu. Pytanie czy kupili tym samym kilka miesięcy, czy może kolejny rok? Historia pokazuje, że wzrosty jednak nie trwają wiecznie, a kolejne fazy QE mają coraz słabsze przełożenie na rynki akcji.

Mimo ogromnych środków pompowanych na rynki finansowe, z czasem dochodzi do takiego ich przewartościowania, że potencjalne zyski są niewspółmierne do ponoszonego ryzyka. Duży gracze po cichu opuszczają rynek. Chwilę później pojawiają się kolejni „uciekiniery”, spirala się nakręca. Po kilku tygodniach dochodzi do zatrzymania spadków, lekkiego odbicia, tzw.

bull trap. Media ponownie obwieszczają jaką to okazją są chwilowo przecenione akcje. Po chwili odpoczynku zazwyczaj pojawia się kolejna faza wyprzedzący, tym razem dłuższa i bardziej spektakularna część bessy. Niestety wielu inwestorów dopiero w tym momencie zaczyna dostrzegać ryzyko. Dla wielu jest już za późno.

Trader21

## Koniec London Silver Fix.

Kilka dni temu media ogłosiły, iż 14-go sierpnia po raz ostatni odbędzie się London Silver Fix. W ramach przypomnienia, London Gold jak i Silver Fix jest formą telekonferencji odbywających się 2 razy dziennie, podczas których ustala się ceny złota i srebra. Spotkania te zostały zapoczątkowane w 1919 roku i trwają do dziś dzień. Ceny podawane przez Londyn są punktem odniesienia w transakcjach między kompaniami wydobywczymi, mennicami czy bankami centralnymi.

W ustalaniu cen złota uczestniczy 5 banków: Barclays, Deutsche Bank, Nova Scotia, HSBS i Societe Generale. O cenie srebra decydują 3 banki. W teorii wygląda to tak. Grupa kilku banków porównuje oferty i na tej podstawie ustala ceny, po czym podaje je do publicznej wiadomości. Taki stan zapewnia bankom uczestniczącym w fixingu przewagę kilku minut, przez co nagminnie dochodzi do insider tradingu (handlu z wykorzystaniem poufnych informacji).

Dla przykładu: Diler mający dostęp do informacji, które będą opublikowane za 15 min kupuje 500 kontraktów tuż przez popołudniowym fix'em. Kilka minut po publikacji cena złota rośnie o 13 USD (1% zmiana ceny). Posiadane kontrakty warte 65 mln USD właśnie wygenerowały zysk 650.000 USD x 200 dni = 130 mln USD.

Warto jednak zauważyć, że pomiędzy 15:00 a 15:15 sprzedawanych jest nie 500 kontraktów lecz 4500. Zysk może nie jest powalający, lecz mając dostęp do pewnych danych staje się jasne czemu niektórzy użytkownicy rynku mają skuteczność rzędu 90%. Zdarzały się jednak sytuacje, w której firma czy dany system ponosił stratę na transakcjach wyłącznie przez 1 dzień w roku (99,5% transakcji dochodowych). To się nazywa trafność inwestycji.

Przez lata procedura insider tradingu nikomu nie przeszkadzała, a organy nadzoru przymykały na nią oko. Sprawa zaczęła się komplikować wraz z dochodzeniem prowadzonym przez niemiecki BaFin (organ nadzoru nad rynkami finansowymi). Po kilku miesiącach intensywnego dochodzenia prowadzonego przeciwko Deutsche Bank, do mediów wyciekły informacje, iż skala manipulacji cenami złota i srebra przekracza skalę manipulacji LIBOR'em. Przy okazji dochodzenia doszło do kilkunastu „samobójstw” wśród bankierów, co obrazuje skalę problemu. Oczywiście nie wszystkie „wypadki” były związane bezpośrednio z ustalaniem cen złota czy srebra, ale zniknięcie kilku światków niewątpliwie utrudniło rozwiązanie sprawy.

Zbyt dużo uwagi w niemieckich mediach poświęconych manipulacji doprowadziło do tego, że Deutsche bank zadeklarował wycofanie się z ustalania ceny zarówno złota jak i srebra. Fix miał nadal funkcjonować, lecz przy udziale 4 banków dla rynku złota i 2 dla srebra. Nagle, kilka dni temu zdecydowano o definitywnym odejściu od ustalania ceny srebra na London Fix.



Nie chodzi tutaj absolutnie o zakończenie manipulacji cenami metalu. Temat fixingu przyciągnął zbyt wiele uwagi i trzeba go było jak najszybciej zakończyć. Ostatecznie decyzje o dużym znaczeniu podejmowane są za zamkniętymi drzwiami, z dala od mediów czy organów nadzoru.

W całej manipulacji cenami metali szlachetnych London Fix był tylko jednym z ogniw. Co prawda w przeszłości tuż po otwarciu handlu w Londynie cena złota i srebra tajemniczo spadały, po czym odbudowywały się wraz z przeniesieniem się handlu w Azji.

Moim zdaniem koniec Fix'u jest jedynie próbą odwrócenia uwagi od rzeczy naprawdę istotnych. Korzyści z insider tradingu są znaczące, ale nie najważniejsze. Najważniejsze jest utrzymywanie niskiej ceny złota i dzięki temu sztuczne podtrzymywanie wartości dolara .

Złoto czy srebro ma tą cechę, że nie da się go nagle dodrukować, w przeciwieństwie do walut narodowych. Rosnąca zbyt szybko cena metali szlachetnych wskazuje, iż z walutami dzieje się coś niedobrego.

Obecnie większość walut jest dewaluowana w podobnym tempie. Dlatego też nie widzimy nagłego rozjechania się kursów jednej waluty względem innej. Gdyby jednak doszło do skokowego wzrostu ceny złota i srebra oznaczałoby to jednoznacznie, że system zaczyna się walić się pod własnym ciężarem.

W całym procesie manipulacji cenami metali szlachetnych najważniejszy nie jest London Fix, lecz handel papierowymi derywatami, za którymi nie stoi fizyczny metal. W ostatnich miesiącach średnie dzienne obroty kontraktami terminowymi opiewały na 20 mln oz dla złota oraz 168 mln oz dla srebra. W ciągu jednego dnia właściciela zmieniło 640 ton papierowego złota oraz 5400 ton papierowego srebra. W obu przypadkach jest to mniej więcej kwartalna produkcja.

Warto także zwrócić uwagę na to, że zabezpieczenie dla kontraktów terminowych stanowi zaledwie 10 – 15 ton złota. Aby nie uszczuplać dalej zapasów Comexu, realizacja kontraktów w metalu została praktycznie uniemożliwiona. W praktyce giełda działa, lecz handel odbywa się papierem.

Taka sytuacja nie może trwać wiecznie. W Azji powstają kolejne giełdy handlu złotem, prawdziwym złotem. Nie obraca się na nich papierowymi kwitami z napisem złoto, lecz wyłącznie fizycznym metalem. W sytuacji globalnej papier jest powoli wypierany przez cash & carry (gotówka za towar). W sytuacji, gdy ktoś chce nabyć pokaźne ilości złota czy srebra, nie może tego zrobić w Europie czy USA, gdyż metalu na sprzedaż w dużych ilościach tu nie znajdzie. Wybiera się zatem do Hong Kongu, Szanghaju, Dubaju czy Singapuru.

Dla porównania, sytuacja ze złotem w Londynie wygląda tragicznie. W ciągu ostatniego roku co najmniej 1000 ton zostało przewiezione do Szwajcarii, gdzie zostało przetopione i wysłane do Azji, bezpowrotnie. Mamy zatem sytuację, w której na zachodzie obraca się kwitami z napisem złoto / srebro podczas, gdy w Azji sprzedaż dotyczy wyłącznie metalu fizycznego.

Aby ostatecznie doszło do zakończenia manipulacji cenami metali szlachetnych, musi dość do nagłej utraty zaufania w system. W sytuacji poważnych zagrożeń dla systemu finansowego znaczna ilość funduszy szuka bezpieczeństwa w złocie. Jeżeli w Europie czy USA nie da się skupić wystarczających ilości metalu, popyt błyskawicznie przesunie się do Azji. Dealerzy w Dubaju czy Singapurze mając do czynienia z ogromną ilością zamówień i ograniczonymi

dostawami szybko podniosą ceny. Sytuacja taka błyskawicznie doprowadzi do zamykania kontraktów na złoto / srebro na Comex'ie i transferu kapitału do miejsc, gdzie można nabyć fizyczny metal. Ostatecznie dojdzie do zerwania linku pomiędzy bezwartościowymi kwitami z napisem złoto / srebro, a prawdziwym metalem.

W obecnej sytuacji czynników mogących doprowadzić do utraty zaufania w system jest wiele. Wypunktuje tylko kilka z nich, gdyż zazwyczaj czynnik inicjujący jest z pozoru błahy, lecz skutki przez niego zapoczątkowane są ogromne.

1. Arabia Saudyjska lub Rosja rozpoczynają sprzedaż ropy / gazu poza dolarem.
2. Ilość rozliczeń międzynarodowych poprzez tzw. „non dolar swap agreements” osiąga masę krytyczną, po czym dochodzi do załamania się indeksu dolara.
3. Pod wpływem protestów ulicznych jeden z krajów strefy Euro porzuca wspólną walutę inicjując upadek Euro, masową dewaluację oraz bankructwo na obligacjach denominowanych w Euro.
4. Europejski Bank Centralny rozpoczyna skup obligacji eurobankrutów, finansując je dodrukiem a la FED. Niemcy, Austria, Finlandia oraz Luxemburg wspólnie ogłaszają, iż obecne Euro dewaluowane na 3 zmiany zostaje w ich krajach zastąpione przez Nowe Euro. Konsekwencje zbliżone do opisanych w pkt 3.
5. Jeden z graczy powiązanych z azjatyckimi giełdami metali przeprowadza atak na Comex. Władze CME, aby uniknąć bankructwa, zmieniają zasady oficjalnie ograniczając handel do papieru. W ciągu kilku godzin cena papierowych derywatów się załamuje, handel zostaje zamrożony do odwołania. Cena metalu fizycznego zaczyna błyskawicznie rosnąć.
6. Pierwszy kraj, np. Szwajcaria, ogłasza powrót do powiązania własnej waluty ze złotem. Inne kraje idą jej śladem. Globalne przepływy metalu nie zmieniają się bardzo, lecz sama percepcja „barbarzyńskiego reliktu” wracającego do systemu jest ogromnym wydarzeniem.
7. Na Ukrainie dochodzi do wysadzenia gazociągów należących do Gazpromu. Na rynkach finansowych zaczyna się panika w oczekiwaniu na odpowiedź Putina.
8. Pod ciężarem derywatów załamuje się płynność w jednym z dużych banków. Sytuacja błyskawicznie rozprzestrzenia się na inne banki. W ciągu kilku tygodni w 3 dużych bankach przeprowadza się procedurę Bail – in, aby uniknąć bankructwa. Pogłębia to skalę problemów, gdyż ludzie masowo wycofują środki z systemu bankowego.

### **Podsumowanie:**

Zamknięcie London Silver Fix jest niewątpliwie pozytywnym czynnikiem dla cen srebra. Na taki krok zdecydowano się po pierwsze ze względu na zbyt dużą uwagę, jaką przyciągnęła manipulacja metalami szlachetnymi, ale i też dlatego, że Deutsche Bank nie był w stanie odsprzedać swojego miejsca innemu bankowi. Ustalanie ceny srebra przy udziale wyłącznie 2 banków przyciągnęłoby jeszcze więcej uwagi niż to ma miejsce obecnie, a jak wiadomo wielkie pieniądze lubią ciszę. Co do cen srebra, to nie spodziewałbym się nagłej eksplozji ze względu na London Fix. Niewątpliwie jest to jednak krok w dobrym kierunku.

Trader 21

## Opinie czytelników.

Poniżej znajdziecie kilka ciekawych wpisów czytelników zamieszczonych pod artykułami na blogu. Mimo, iż Trader21 nie zawsze zgadza się z nimi to często wnoszą one wiele wartościowych informacji.

## Stopa zwrotu na metalach szlachetnych.

**Autor: wojedin**

Mam wrażenie, że niektórzy zapomnieli o tym, że kupno fizycznego złota i srebra to poza ochroną kapitału również świetna lokata. Gdybyśmy dokładnie 10lat temu kupili:

1. Srebro: +223,07% (maks. 726%)= 22,3% średniorocznie,
2. Złoto +235,20% (maks. 395%) = 23,5% średniorocznie.

Od tego należy oczywiście odjąć inflację, vat, marże... ale w porównaniu do lokaty bankowej (ktoś na tym forum wspominał, że lokaty są fajne :P) to i tak wychodzi o wiele lepiej.

## Mądrości życiowe.

**Autor: Freeman**

Do wszystkich zainwestowanych w złoto. Chwilowo układ cenowy jest jaki jest i trzeba być cierpliwym. Dawniej w Wiedniu mawiano się, że na giełdzie nie zarabia się głową tylko tyłkiem, cierpliwie na nim siedząc.

## Znaczenie rynku nieruchomości w USA.

**Autor: Luc**

To może jeszcze dodam czemu rynek nieruchomości jest tak ważny. Kredyty pod zakup nieruchomości stanowią dużą część kreowanych pieniędzy, zaraz przy kredytach konsumpcyjnych i kartach kredytowych. Stare kredyty muszą być spłacane, by banki nie upadły, ale pod warunkiem, że nowe kredyty opiewają na wyższe kwoty, inaczej system się zawali. W gruncie rzeczy jest to piramida finansowa. Dlatego system nie wytrzyma zbyt długo. Z reguły 30-40 lat. Dalej po prostu się nie da, ponieważ trafiamy na parabolę i wystrzał długu w kosmos. Maloney fajnie to tłumaczy. Wygląda to jak zwalnający obroty bączek. Im wolniej się kręci, tym bardziej jest niestabilny, a każdy kolejny kryzys zdarza się częściej i jest bardziej dotkliwy w skutkach. Dlatego FED tak panicznie boi się deflacji i drukuje dolary na potęgę. W tym momencie system jest już nie do naprawy ani utrzymania w dłuższej perspektywie. Stopy procentowe są już nie do ruszenia. Podwyższyć ich nie można, obniżyć już nie ma z czego, zostawić na obecnym poziomie też się nie da. I dlatego wracając do tematu mieszkaniówek kluczowym jest stan bańki. Fakt, że pękła, wynika ze zbyt wysokich cen mieszkań i zbyt dużego zalewarowania społeczeństwa. Podaż pieniądza M3 na tym ucierpi, a jak pisałem wcześniej, nie można do tego dopuścić. Dlatego FED będzie musiał drukować

jak oszalały, co skończy się hiperinflacją. Znając dobrze zagadnienia pieniądza i długu jest to wręcz oczywiste. Dlatego Schiff już w 2002 (gdy Greenspan obniżył stopy procentowe, by nie dopuścić do recesji po bańce dot.comów) i Maloney w 2005 powiedzieli jak to się skończy. Maloney przewidział 4 kroki FEDu przed upadkiem:

- 1 - kryzys, obniżenie stóp procentowych i dodruk pieniędzy, strach przed deflacją,
- 2 - taperowanie w obawie przed upadkiem dolara,
- 3 - realna deflacja i krach na giełdzie,
- 4 - nieograniczony dodruk i koniec (lub mocna dewaluacja) dolara.

Uważam, że wchodzimy w trzeci etap. Yellen jest zdeterminowana, by skończyć z QE, ale z piramidy finansowej nie można wyjść w ten sposób. Fizycznie jest to niemożliwe. Skończy się krachem i przyjdzie etap ostatni, czyli dożynanie walut fiducjarnych.

## Koszty wydobycia złota.

### Autor: Eli

Panowie, chciałem się podzielić kilkoma spostrzeżeniami nt. Australii, gdzie na stałe mieszkam, jak i moich obserwacji lokalnego sektora wydobycia złota.

1. Z powodu zjazdów na złocie, od ostatniego roku spółki wydobywcze poszukują oszczędności na czym się da, włącznie z zamykaniem mniej rentownych kopalni. Mimo tego, na palcach lewej ręki drwala po wypadku można policzyć te, którym udało się zejść z całkowitym kosztem wydobycia uncji all-in-cash poniżej \$1000 USD – szacuje, że mniej niż 10-15%, z czego w większości są to spółki prowadzące eksploatacje w Azji (z tych, które znam: Filipiny, Papua, Kambodża lub Turcja).

2. Z tego powodu, za absolutnie niemożliwe uważam trwałe spadki wartości złota poniżej \$1000. Realistycznie \$1200 USD za uncje jest to kwota, która dla wielu spółek oznacza barierę przeżycia.

3. Przy spadku ceny złota, jak ktoś zasugerował, do \$300 USD za uncje, praktycznie przemysł wydobywczy złota w Australii przestanie istnieć.

Zresztą, nie znam spółki, która ma all-in-cash cost na takim poziomie, przypuszczam, że taka cena zamknęta by 90-99 procent kopalni złota na całym świecie.

4. Mitem jest, że kopalnie trzymają lepsze pokłady złota na później. Wydobywa się z tych najlepszych, póki co, aby zapewnić przetrwanie. Jakby co, w necie dostępna jest lista zawieszonych kopalni - wybaczcie, nie wiem jak to przetłumaczyć - ang. under care and maintenance - gdzie wydobycie będzie opłacalne tylko przy wzroście cen.

5. Nie jestem zawodowym inwestorem. Przez całe życie pracuje w sektorze technologicznym, i mam znajomych z doktoratami (lub robiących doktoraty) w wielu obszarach nauk ścisłych. Z tego powodu, za absolutne bajki uważam spekulacje o odzyskiwaniu złota z wody morskiej.

O tym, że jest tam złoto, wiadomo od dawna (odkrycie z XIX w), niestety i na szczęście dla tradycyjnych inwestorów, znajduje się w zbyt małych ilościach, aby można było je w opłacalny sposób uzyskiwać.

6. Inne alchemiczne metody uzyskiwania złota, włączając reakcje nuklearne lub syntezę z użyciem akceleratora cząstek, to również na dzień dzisiejszy bajka: są one absolutnie nieopłacalne z uwagi na masakry żnie wysokie koszty. UWAGA: Jeśli jednakże, pewnego dnia, jakiś geniusz odkryje super tanie lub darmowe źródło energii i będzie ono dostępne dla każdego bez ograniczeń, to możliwe, że synteza złota stanie się rzeczywistością. (Obawiam się jednak, że prędzej takiego geniusza po cichu załatwia wystannicy spółek naftowych).

## **Prawdziwe oblicze deflacji.**

### **Autor: Luk**

Deflacja wynikająca ze wzrostu produktywności jest świetną nagrodą za trud dla społeczeństwa. Jest to jak najbardziej pożądane zjawisko w normalnym systemie. Takiego jednak nie mamy. Problem z walutą opartą na złocie jest taki, że złoto jest wydobywane z prędkością około 1,5% rocznie, a dobrze jest, gdy podaż pieniądza prawie nadąza za wzrostem gospodarczym. Zdrowa deflacja podobno zawiera się w przedziale 1-2%. Spirala deflacyjna (wysoka, niezdrowa deflacja) zaczyna się jakimś wydarzeniem. Może to być kryzys, katastrofa naturalna, nadmierne zadłużenie. Ludzie w takich chwilach zaczynają gromadzić środki z powodu trudnych czasów i przesadnie oszczędzają. To powoduje, że prędkość pieniądza spada. Obieg pieniądza w gospodarce zamiera i mamy spiralę deflacyjną. Im gorzej w gospodarce tym bardziej ludzie oszczędzają na "trudne czasy" im bardziej oszczędzają, tym mocniej deflacja się rozpędza przez załamania się popytu. Firmy plajtują, ludzie nie mają pracy, czasy coraz trudniejsze, coraz mniej pieniędzy jest wydawanych i "Wielki Kryzys" gotowy.

Dlaczego w dzisiejszych czasach nie widzimy deflacji nawet pomimo recesji? Ponieważ system bankowy polegający na pieniądzu papierowym tworzonym w większości przez banki (95-97%) nie wytrzyma deflacji. Deflacja to spłacanie długów, a przy rezerwie cząstkowej nie można tego robić. Pieniądz powstaje wraz z dłużeniem, czyli jest to jedno i to samo. Problem w tym, że dług jest większy od ilości pieniądza z powodu odsetek przy jego kreacji. Ludzie przestraszeni kryzysem zaczynają spłacać długi i nie biorą nowych kredytów, powodują implozję systemu. Waluta kurczy się szybciej niż kredyt i kończy się na tym, że nie ma czym płacić, a dług jak był tak jest. Właśnie w tym momencie ekonomia Keynesa daje w łeb, ponieważ nikt nie może zmusić społeczeństwa do wydawania, jeśli się je zadusi kredytem lub przestraszy. Dlatego argumenty mówiące o tym, że kredyt jest dobry tylko w małych porcjach są śmieszne. Co za różnica czy bank wykreuje 100 zł czy 1000000000000000000000 zł skoro i tak dług + odsetki jest większy niż waluta, z której powstał.

Dlatego kredyt służy do okradania narodu, a ten, kto ma możliwość tworzenia waluty państwa przez kredyt jest jego prawdziwym panem.

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.