

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 10 / 2020

W dzisiejszym wydaniu:

1

Czy prawo popytu i podaży przestanie mieć znaczenie?

Str. 2-6

Z artykułu dowiedziecie się co może być przyczyną zawieszenia prawa popytu i podaży na rynku metali przemysłowych oraz skąd wzięły się potężne różnice w wycenach aktywów finansowych i materialnych.

2

Debata: Trader21 vs dr. Sławomir Mentzen – cz.1

Str. 7

Podczas debaty ze Sławomirem Mentzenem na kanale Efekt Wytrwałości, Trader21 porusza m.in. tematy emigracji z Polski, czy też tego jak świat zmieni się po pandemii.

3

NBP drukuje złotówki. Jakie będą konsekwencje?

Str. 8-15

Trader21 udzielił wywiadu dla Radia Wnet, gdzie przedstawił w jaki sposób bankierzy dążą m.in. do wprowadzenia jednej waluty. Poza wywiadem w artykule dowiedziecie się do czego prowadzi obecny dodruk waluty przez NBP.

4

**Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni -
Maj 2020**

Str. 16-21

Prezes FEDu w końcu publicznie powiedział prawdę o dodruku waluty, a my tradycyjnie przygotowaliśmy dla Was zestawienie najważniejszych wydarzeń z ostatnich kilku tygodni.

Czy prawo popytu i podaży przestanie mieć znaczenie?

Panika, która pojawiła się na rynkach w marcu, wywołała szybką reakcję banków centralnych. Zaczęły one drukować walutę na niespotykaną skalę. W efekcie kwiecień przyniósł spore odbicia na większości giełd.

Należy jednak pamiętać, że dodruk przyniósł również pewne „efekty uboczne”. Po pierwsze, gdyby nie luźna polityka banków centralnych oraz interwencje rządów wiele spółek naftowych musiało ogłosić upadłość. Tak się nie stało. Produkcja ropy w skali globalnej została utrzymana, a jej efektem były ujemne ceny ropy WTI.

Po drugie, psucie walut pobudziło zainteresowanie metalami szlachetnymi. Był to jeden z czynników, które sprawiły, że na rynku złota i srebra doszło do rozjazdu cen. Od tego momentu metale szlachetne w postaci fizycznej są wyraźnie droższe od tzw. złota czy srebra papierowego. Jeśli ktoś chce poznać ten temat od podstaw, to polecamy artykuł Tradera21 pt. "[Złoto fizyczne vs. rynek papierowy](#)".

Naszym zdaniem bankierzy i politycy będą dalej dążyć do zachowania pozorów jakoby wszystko było w porządku. Świadczyć mają o tym wysokie ceny akcji i obligacji. Niestety, polityka oparta na dodruku i rozdawnictwie będzie przynosiła coraz więcej wypaczeń na rynkach finansowych. Dziś chcemy opisać jedną z możliwych konsekwencji.

Metale przemysłowe i ich specyfika

Wyróżniamy trzy główne grupy surowców: energetyczne, przemysłowe i rolne. Każda z nich ma swoją specyfikę. W tym przypadku interesują nas wyłącznie metale przemysłowe, czyli grupa najsilniej powiązana z koniunkturą gospodarczą. Zważywszy na obecną sytuację, istnieje bardzo duże zagrożenie, że ich ceny w kolejnych miesiącach jeszcze spadną. Ostatecznie mamy wiele krajów, których gospodarki funkcjonują „na pół gwizdka”. To sprawia, że popyt w skali globalnej mocno spada i ceny miedzi, aluminium czy ołowiu zapewne to odzwierciedlą.

Dla cen metali przemysłowych najważniejsze są Chiny, które często odpowiadają nawet za połowę globalnej konsumpcji danego surowca. Ktoś mógłby więc powiedzieć, że przecież gospodarka Chin wstaje z kolan. Problem w tym, że Chińczycy muszą mieć komu sprzedawać swoje towary. A z tym jest obecnie problem.

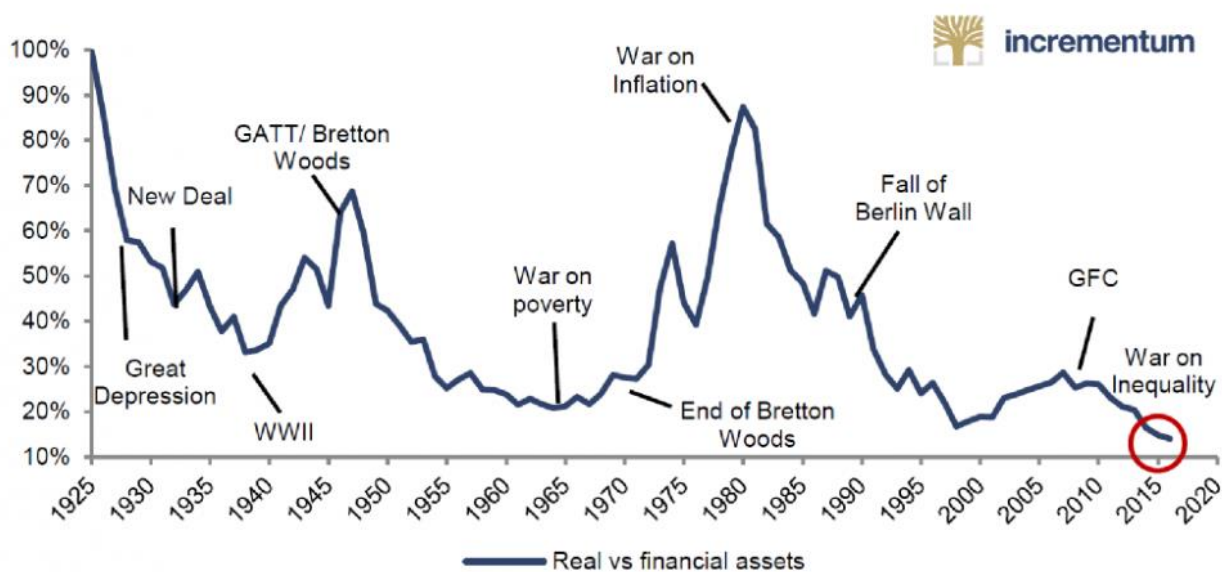
Spadki cen metali przemysłowych są zatem bardzo realne. Nie muszą one jednak trwać tak długo, jak długo będzie się utrzymywał niski popyt. W pewnym momencie prawo popytu i podaży może, przynajmniej w przypadku niektórych metali, zostać chwilowo zawieszona. Wyjaśnijmy, dlaczego może do tego dojść.

Aktywa finansowe a surowce

Na początku trochę danych liczbowych, abyśmy mieli pewien punkt odniesienia. Pod względem wartości największy rynek na świecie stanowią obligacje - jest to ponad 150 bln dolarów. Na drugim miejscu są akcje z wartością ok. 80 bln dolarów.

Kolosalna wartość tych dwóch rynków jest w dużej mierze efektem dodruku ze strony banków centralnych, które przez ostatnie kilkanaście lat skupowały obligacje rządowe oraz korporacyjne, ale także akcje i REIT-y. W efekcie aktywa materialne (metale szlachetne, surowce i nieruchomości) stały się wyjątkowo tanie na tle aktywów finansowych (akcje oraz obligacje).

Real Assets at all-time lows relative to Financial Assets



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Incrementum AG

Polityka skupowania aktywów przez banki centralne sama w sobie nie wywołała zbyt wysokiej inflacji (choć na pewno o wiele wyższą niż się oficjalnie podaje). Teraz jednak sytuacja uległa zmianie. W związku z zamknięciem części globalnej gospodarki, wiele osób wylądowało na bezrobociu a rządy wprowadziły programy opierające się na zwyczajnym rozdawnictwie. Takie działania bezpośrednio przekładają się na wzrost waluty w obiegu. Polacy wiedzą o tym najlepiej, gdyż w efekcie rozrostu socjalu w ostatnich latach inflacja ostatecznie dobiła do 5%, a realnie była raczej bliższa 10% (przynajmniej, jeśli chodzi o podstawowe produkty).

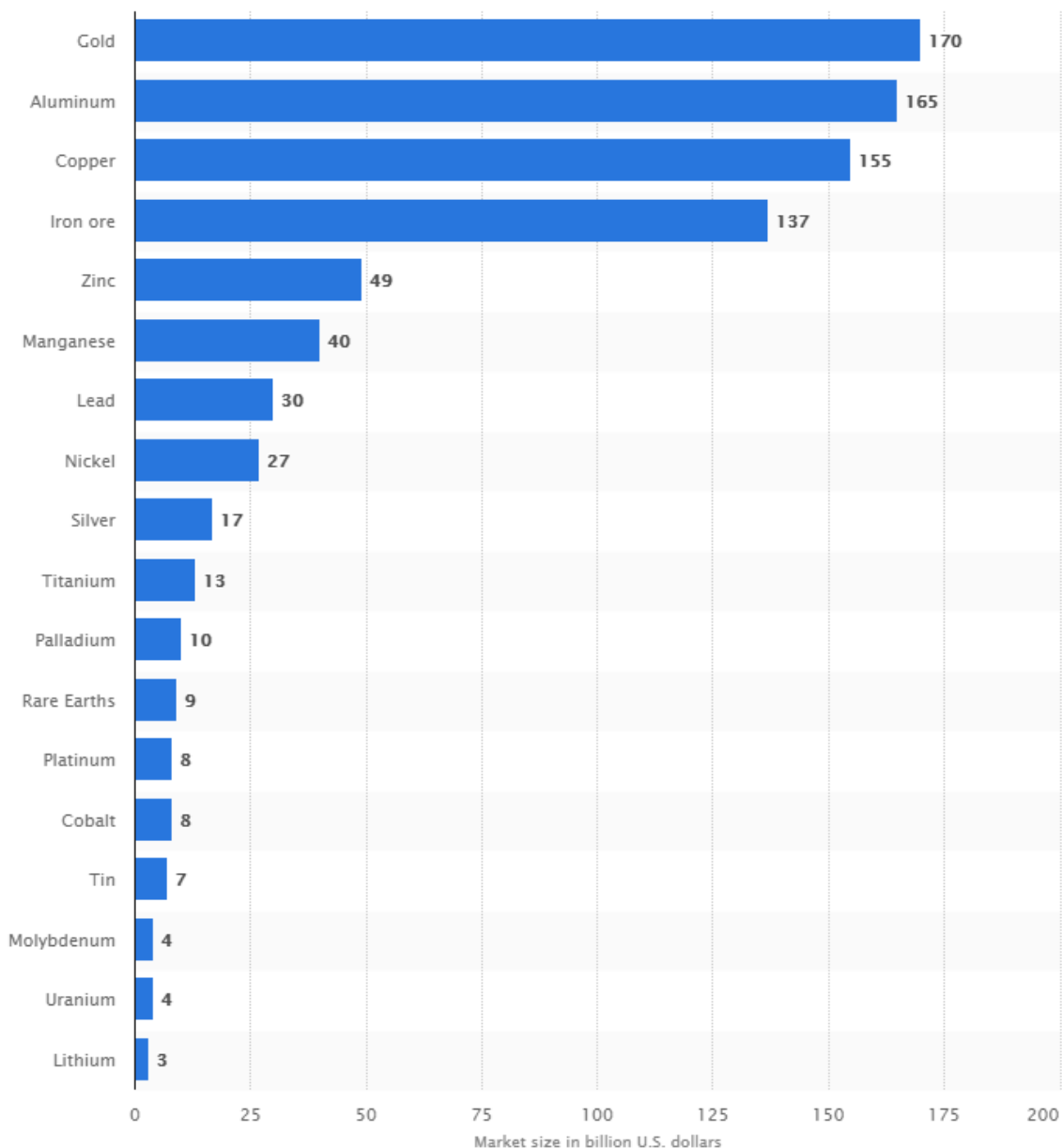
W związku z obecnymi wydarzeniami, możemy być pewni, że waluty w kolejnych latach ulegną potężnej dewaluacji. Inflacja zapewne nie będzie odczuwalna od razu, ale już w kontekście kilku kolejnych lat - na pewno! Teraz spójrzcie na tą sytuację z perspektywy dużych funduszy, które trzymają potężne środki na rynku obligacji rządowych. W większości ich rentowność oscyluje wokół zera. Jeśli uwzględnimy nadchodzącą inflację, to obligacje stają się gwarantem straty.

Jakie działania mogą podjąć fundusze, aby ograniczyć ryzyko? Mogą zechcieć wykorzystać bardzo niskie ceny surowców. O ile ropa czy gaz odpadają (trudności z magazynowaniem), to przechowywanie części majątku w metalach wydaje się być sensownym rozwiązaniem. Oczywiście pierwsze na myśl przychodzą metale szlachetne, ale tutaj bardzo szybko może dojść do rozjazdu cen w efekcie płytkiego rynku i gigantycznego zainteresowania ulicy. Dlatego też uwaga funduszy może skupić się na niektórych metalach przemysłowych. Wydaje się to być o tyle rozsądne, że surowce są wyjątkowo tanie na tle długoterminowych obligacji USA.



Fundusze, jak i największe banki inwestycyjne, mogą szukać dobrego momentu do wejścia na rynek metali przemysłowych. Być może te promocyjne ceny pojawią się same (w efekcie niskiego popytu), a być może banki ponownie wykorzystają rynek kontraktów do zbijania cen. W ten sposób potężni gracze będą mogli odejść od tracących na wartości obligacji i przenieść się do aktywów materialnych, których nie da się ot tak wydrukować.

Jaki to będzie miało wpływ na rynek metali? Niezależnie od tego czy weźmiemy pod uwagę wszystkie metale czy tylko te wybrane, jakkolwiek przepływ kapitału z obligacji będzie miał potężny wpływ na rynek. Jak pokazuje poniższa grafika, łączna wartość rynku metali przemysłowych oscyluje wokół 500 mld dolarów. To ułamek procenta w porównaniu do rynku długu.



Można jednak spodziewać się, że najwięksi będą szukać przechowania wartości tylko w wybranych metalach, zazwyczaj tych najtrudniej dostępnych. Mamy na myśli np. surowce produkowane głównie w jednym kraju (pallad - Rosja, kobalt - Kongo).

Scenariusz jest o tyle realny, że już w ostatnich latach na rynku pojawiały się spółki, które stawiały wyłącznie na skupowanie i magazynowanie surowców. Przykładami mogą być uran (Yellow Cake) czy kobalt (Cobalt 27). Zastanówcie się nad tym o ile większe możliwości w przeprowadzeniu takich działań mają duże banki, które mogą na chwilę zbić ceny surowców po to, aby skupić je po promocyjnych cenach.

Oczywiście takie działania wywołają też reakcję producentów samych metali.

Skoro ich cena będzie zaniżana, to spółki takie jak Rio Tinto, BHP Billiton i inne, mogą zacząć żądać zupełnie innych cen. Efektem będzie rozjechanie się notowań kontraktów oraz cen fizycznych metali. Czyli dokładnie to samo, co na rynku złota i srebra obserwujemy dzisiaj. Pamiętajcie jednak, że to nie jest perspektywa na kolejne miesiące. To raczej scenariusz, który może wydarzyć się w kolejnych latach i może dotyczyć tylko wybranych surowców.

Jeśli ktoś uważa, że taki scenariusz na 100% nie wchodzi w grę to przypominamy obecną sytuację na srebrze. Bank JP Morgan z jednej strony shortuje kontrakty na srebro, a z drugiej strony jest w posiadaniu ogromnych ilości tego metalu.

Podsumowanie

Obecne działania banków centralnych i rządów mają na celu wywołanie wrażenia, że wszystko jest pod kontrolą. Niestety tak nie jest - bilans FED dosłownie wystrzelił, deficyty rządowe puchną, cena ropy spadła do zera a na rynku metali szlachetnych mamy rozjazd cen. Jednocześnie nie przeszkadza to rynkowi akcji dalej rosnąć i przez pewien czas ta sytuacja może się utrzymywać.

Warto jednak mieć świadomość, że tak szybkie psucie walut będzie miało swoje konsekwencje. Jedną z nich może być chwilowe zawieszenie prawa podaży i popytu na rynku metali przemysłowych. Kto wie czy to samo nie będzie dotyczyło np. uranu. Ekonomia jest nieubłagana. Wyprodukowanie niektórych surowców ma określoną wartość, tymczasem podbicie cen obligacji wymaga tylko włączenia drukarki w banku centralnym. Duże fundusze i banki zdają sobie z tego sprawę i z pewnością będą szukały nowych rozwiązań. Opisany przez nas scenariusz będzie tym bardziej prawdopodobny, im wyższe będą ceny metali szlachetnych.

Na koniec ważny wniosek dla praktyków. Jeśli chcemy skorzystać na wybiciu cen surowców w kolejnych latach, to lepiej omijać kontrakty, które są podatne na manipulacje bankierów. Lepszym rozwiązaniem jest zakup akcji konkretnych spółek, które albo posiadają prawa do złóż albo skupiają się na magazynowaniu wybranego surowca. Dla formalności wspomnimy, że muszą to też być spółki rozsądnie zarządzane o stosunkowo wysokiej kapitalizacji.

Independent Trader Team

Debata: Trader21 vs. Sławomir Mentzen – cz. 1

Drodzy Czytelnicy,

wczoraj, wraz z dr Sławomirem Mentzenem wziąłem udział w debacie, którą poprowadził Tomek Grzyski z kanału Efekt Wytrwałości. Poruszyliśmy tam wiele istotnych tematów, dlatego nagranie ostatecznie podzieliiliśmy na dwie części. W pierwszej odpowiadaliśmy na następujące pytania:

- Czy warto wyemigrować z Polski? Jeśli tak to, gdzie?
- Na ile realne są bankructwa europejskich banków?
- Czy może dojść do run'u na banki i upadku systemu bankowego?
- Jak poradzi sobie Polska na tle innych krajów podczas kryzysu?
- Jak zmieni się świat po pandemii?
- Jakie wolności obywatelskie zostaną nam bezpowrotnie odebrane?
- Co może z tym zrobić przeciętny Kowalski?

Nagranie znajdziecie poniżej. Miłego oglądania.

<https://www.youtube.com/watch?v=gnD5pD9O3hY>

Trader21

PS. W komentarzach pod pierwszą częścią debaty zebrano mnóstwo pytań. Postanowiłem, że zamiast odpowiadać na każde z osobna, nagram specjalny odcinek, w którym się do nich odniosę. Jeżeli zatem chcecie o coś zapytać, to śmiało piszcie w komentarzach poniżej.

NBP drukuje złotówki. Jakie będą konsekwencje?

Koronawirus stał się dla bankierów idealnym argumentem, by podnieść tempo dodruku. Do grona banków centralnych, które skupują obligacje rządowe dołączył ostatnio także Narodowy Bank Polski. Taki obrót spraw przewidywaliśmy 1,5 roku temu w artykule „[Czy NBP zamierza rozpocząć dodruk?](#)”.

Tuż po tym jak NBP odpalił drukarkę, ze wszystkich stron zaczęły pojawiać się pytania: jak to wpłynie na naszą gospodarkę i rynki kapitałowe? Sporo wniosków można wysnuć na podstawie sytuacji z Japonii, Stanów Zjednoczonych czy strefy euro, gdzie banki centralne już od dawna skupują obligacje rządowe i korporacyjne, a także akcje i REIT-y.

Aby w pełni zrozumieć dalszą część artykułu najlepiej zacząć od przesłuchania wywiadu Tradera21 dla Radia Wnet.

<https://youtu.be/XOBveosgwAQ>

W trakcie rozmowy Trader21 wspomniał m.in. o:

- Konsekwencjach długotrwałego dodruku w Japonii,
- Wypaczeniach jakie wywołał skup aktywów przez banki centralne,
- Kumulacji władzy przez bankierów centralnych,

Gorąco zachęcamy do przesłuchania nagrania.

Skala dodruku w Polsce

W związku z koronawirusem, polski rząd ogłosił różne programy mające na celu wspierać firmy i obywateli, którzy znaleźli się w trudnej sytuacji finansowej. Oczywiście taka sytuacja oznacza wzrost deficytu budżetowego. Po pierwsze zmniejszą wpływy podatkowe, po drugie trzeba skądś wziąć środki na wprowadzone programy. Aby nie zadłużać się po wysokim koszcie, w Polsce zastosowano tą samą sztuczkę co w USA czy Japonii. W marcu na rynku pojawił się kupiec z nieograniczonym kapitałem - Narodowy Bank Polski.

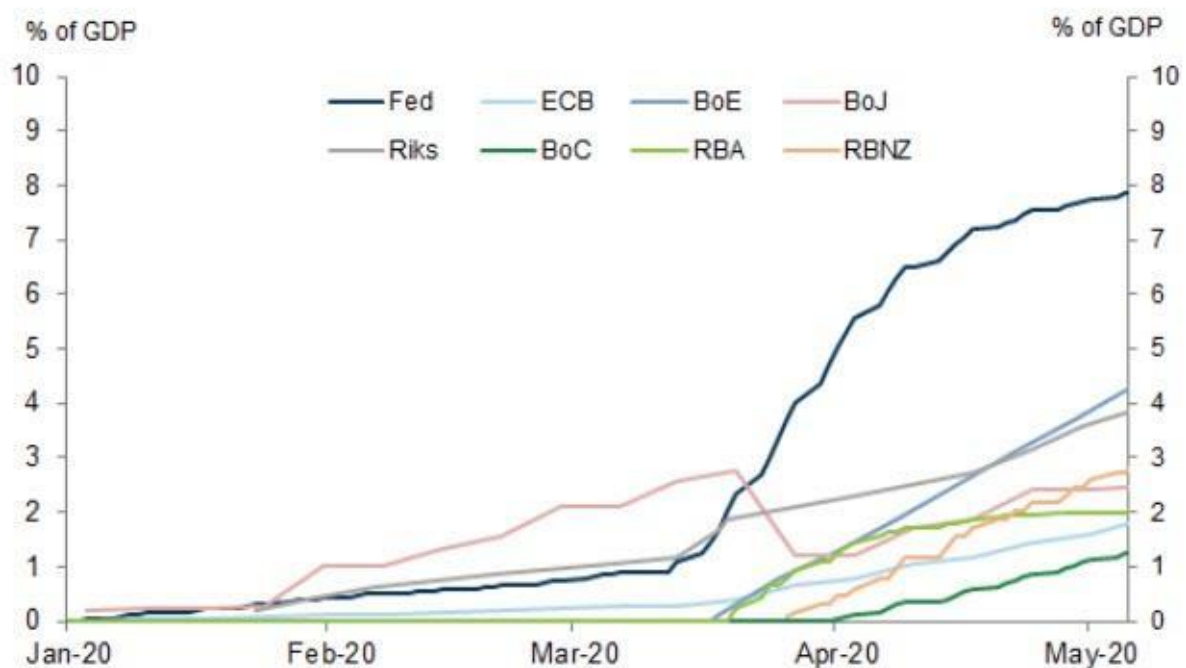
Zaczął on skupować obligacje rządowe, a rolę pośrednika wziął na siebie Bank Gospodarstwa Krajowego (w ten sposób ominięto Konstytucję, która zakazuje finansowania deficytu przez bank centralny).

W ciągu zaledwie 2 miesięcy skupiono obligacje za 72 mld złotych, na co składają się obligacje rządowe warte 50,3 mld zł, a także obligacje PFR i BGK gwarantowane przez Skarb Państwa o wartości 21,8 mld zł.

Czy to dużo czy mało? Wspomniana kwota to ok. 3% PKB. Jeśli porównamy NBP z innymi bankami centralnymi za okres od początku 2020 to okaże się, że jesteśmy w czołówce dodruku. Poniższy wykres pokazuje, że drukarki były mocniej wykorzystywane jedynie przez amerykański FED, szwedzki Riksbank oraz Bank Anglii.

Exhibit 1: Central banks have resumed asset purchases at a fairly rapid pace

Change in sovereign bond holdings since January, as a share of GDP



Source: Bloomberg, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

Pamiętajmy jednak, że NBP zaczął skupować obligacje dopiero w połowie marca, a więc powyższe porównanie nie jest w pełni miarodajne. Gdybyśmy wzięli pod uwagę wyłącznie II kwartał 2020 roku, to okaże się, że większy dodruk (w stosunku do PKB) prowadził jedynie FED. Jesteśmy w czołówce! Szkoda, że pod względem kreowania waluty z powietrza.

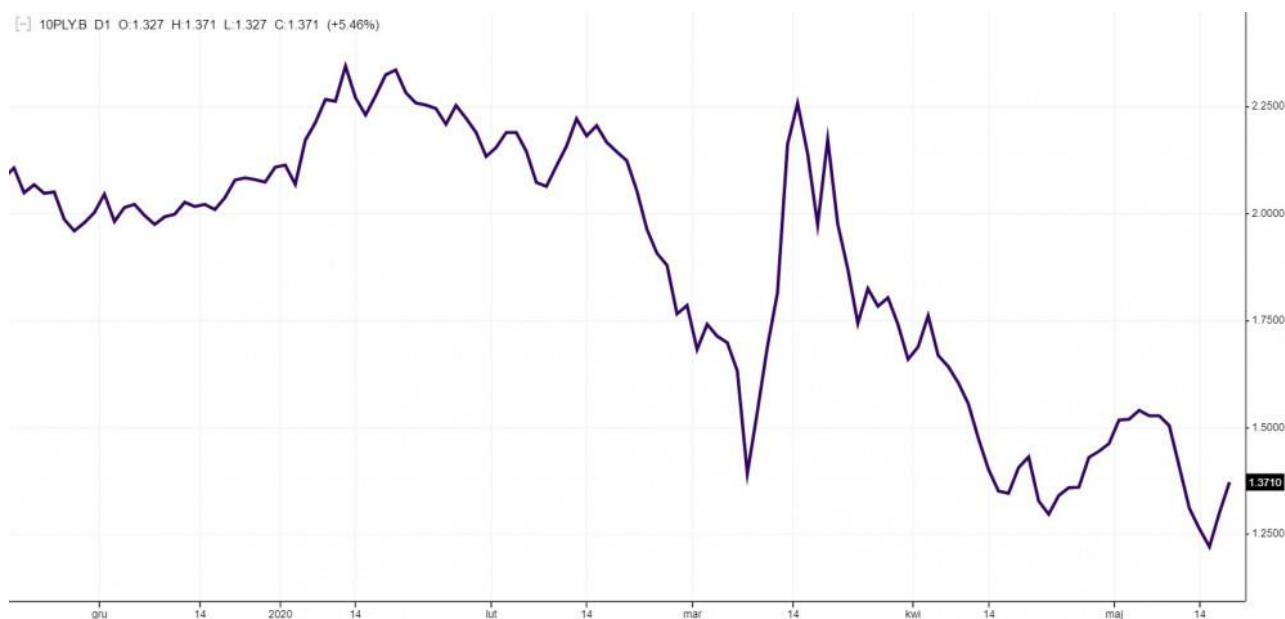
Warto wspomnieć o dwóch kolejnych istotnych kwestiach. Po pierwsze, to nie koniec polskiego dodruku. Już 27 maja NBP skupi kolejne obligacje. Po drugie, jeśli chodzi o przejrzystość skupu obligacji, wygląda to po prostu słabo. Kiedy FED i EBC podejmowały tego typu działania, określały przynajmniej skalę zakupów. W Polsce nic takiego nie ma miejsca.

Na ten moment mamy pewną wiedzę - wiemy, ile NBP skupił do tej pory, wiemy, że skupuje na dużą skalę i wiemy, że skupowane są wyłącznie obligacje rządowe. Teraz pora zastanowić się jaki wpływ będzie miał dodruk na gospodarkę, rynek oraz scenę polityczną w kolejnych latach.

Dlaczego warto wybiegać tak mocno do przodu? Powód jest prosty: **jeśli raz zaczniesz dodruk, to już nigdy nie wrócisz do punktu wyjścia**. Możliwe będzie zawieszenie skupu aktywów, ale bilans NBP nigdy nie wróci do rozmiarów z lutego 2020 roku. Nie wierzycie? Sprawdźcie co działo się z bilansami FED, BOJ, EBC czy BOE od ostatniego kryzysu.

Dodruk a rynek obligacji rządowych

Jaki wpływ ma skup obligacji przez bank centralny na rynek? Najlepiej pokazują to ostatnie 2 miesiące w Polsce. Odkąd NBP zaangażował się w zakupy w połowie marca, rentowność obligacji drastycznie spadła, co było równoznaczne ze wzrostem ich cen (jeśli ktoś nie wie o co chodzi, zalecamy zajrzeć do [Słowniczka Independent Trader](#)).



Źródło: <https://stooq.pl/>

W krótszej perspektywie czasowej tak naprawdę wszystko wygląda super. Ceny obligacji rosną, więc zarabiają też inwestorzy w tym fundusze emerytalne, które skupiają się na obligacjach. Taki sztucznie wykreowany wzrost miał również miejsce w Japonii, a potem w strefie euro czy USA. Tam również było pięknie. Kiedy jednak poszczególne banki centralne starały się wycofać z rynku, okazywało się, że ceny obligacji momentalnie zaczynają spadać.

Obecnie polskie obligacje 10-letnie oferują odsetki rządu 1,36%. Jednocześnie inflacja oscyluje wokół 3-4%, a w przypadku wielu podstawowych produktów żywnościowych wynosi bliżej 10%. Wiele funduszy i inwestorów indywidualnych stawia jednak na obligacje widząc, że na rynku pojawił się kupiec z potencjalnie nieograniczonym budżetem - Narodowy Bank Polski. To oznacza okazję, by podpiąć się pod trend i nieco zarobić. Założmy, że w efekcie dodruku rentowność obligacji spadnie poniżej 1%.

W pewnym momencie sytuacja na świecie zacznie się poprawiać i NBP podejmie próby wycofania się z rynku. Kiedy tylko zauważą to fundusze i spostrzegawczy inwestorzy, oni również wycofają znaczną część środków, obawiając się spadku cen obligacji. Wtedy pojawi się kluczowe pytanie: czy zobaczymy mocny spadek cen i wzrost kosztów długu dla Polski czy jednak NBP szybko wznowi skup aktywów? Biorąc pod uwagę to, co działo się w innych regionach świata odpowiedź jest zawsze taka sama - banki centralne wznawiają lub kontynuują dodruk, byle zapobiec ucieczce kapitału z rynku długu.

Skup obligacji ma najdłuższą historię w Japonii. Tamtejszy bank centralny posiada już większość rządowych obligacji dostępnych na rynku. Jeśli chcemy być precyzyjni, to trzeba powiedzieć, że wolnorynkowy obrót obligacjami w Japonii już nie istnieje. W dłuższej perspektywie to samo czeka nas w Polsce. Chyba, że wcześniej dojdzie do naprawdę dużych zmian w systemie monetarnym.

Dodruk a rynek obligacji korporacyjnych

Przez dłuższy czas skupowanie obligacji korporacyjnych było domeną Europejskiego Banku Centralnego. Odbywało się to na zupełnie nieprzejrzystych zasadach, tzn. nikt nie wiedział, które konkretnie firmy skorzystają na skupowaniu długu przez EBC. O tym jak korupcyjnogenne są tego typu działania pisaliśmy wiele razy.

Lata minęły, nadeszła epidemia koronawirusa i amerykański FED uruchomił kilka programów o skomplikowanych nazwach z których część zapewniła dostęp do kapitału wyłącznie największym przedsiębiorstwom.

Trader21 mówił w wywiadzie o tym jakie wypaczenia może powodować skupowanie obligacji korporacyjnych przez bank centralny. W tym miejscu dodamy jeszcze jedną bardzo ważną kwestię. Dzięki dostępowi do taniego kredytu na rynku pozostaje bardzo wiele firm, które w normalnych warunkach powinny upaść. Zastąpiłyby je nowe, innowacyjne przedsiębiorstwa. Tak się jednak nie dzieje i w efekcie działań banku centralnego, produktywność spada. Całe społeczeństwo cierpi, tylko po to, by nieefektywne spółki mogły pozostać na rynku.

Jest bardzo prawdopodobne, że w Polsce po skupie obligacji rządowych, przyjdzie czas na dług przedsiębiorstw. Będzie to jednak wyglądało nieco inaczej niż w przypadku pomocy EBC i FED. Jeśli zerkniecie na największe indeksy w USA i Europie to zobaczycie, że są tam prywatne firmy. Jak to wygląda w przypadku WIGu20?

Mamy dominację spółek państwowych, z których większość jest źle zarządzana. W efekcie spółki państwowe będące w lepszej sytuacji muszą ratować te, które mają problemy. Politycy nie mogą tak po prostu pozwolić spółce państwowej upaść, bo oznacza to brak „stołków” do obsadzenia i tysiące zwolnionych, którzy w następnych wyborach zagłosują na kogoś innego. Pomyślcie jak wspaniałym narzędziem dla rządzących będzie w takiej sytuacji możliwość uruchomienia skupu obligacji Jastrzębskiej Spółki Węglowej czy którejs z spółek energetycznych.

Dzięki niskim kosztom kredytu, państwowi giganci utrzymają się na rynku przez kilka kolejnych lat. Problem w tym, że wygenerowane przez nich straty zostaną pokryte przez całe społeczeństwo w postaci wyższej inflacji.

Jest też konkretny powód, dla którego skup tego typu obligacji przez NBP może nadejść bardzo szybko. Załóżmy, że sytuacja gospodarcza będzie się mocno pogarszać. NBP będzie nabywał dług rządowy w szybkim tempie i nagle dojdziemy do poziomu 60% w stosunku do PKB. Jego przekroczenia zabrania Konstytucja RP. W takiej sytuacji politycy mogą teoretycznie powiedzieć, że na całym świecie idziemy w kierunku dużo wyższych deficytów (tzw. Modern Monetary Theory), więc nie ma co się tym przejmować. Może to jednak odbić się na poparciu dla rządzących. W takiej sytuacji alternatywnym rozwiązaniem może być dopływ waluty nie wprost do budżetu, ale do państwowych spółek, właśnie poprzez skup obligacji korporacyjnych.

Biorąc pod uwagę skalę nepotyzmu i niegospodarności wokół spółek państwowych, jest to naprawdę przerażająca wizja.

Z drugiej strony, na potencjalnej interwencji NBP skorzystają nie tylko państwowe molochy. Skup długu korporacyjnego zaniży koszty kredytu dla wszystkich. Skoro największe firmy będą płacić odsetki rzędu 2,5%, to mniej stabilne firmy będą mogły zadłużyć się np. po koszcie 5% rocznie. Zacznie się pompowanie bańki. Pojawi się zatem więcej źle zarządzanych firm, których celem będzie ściągnięcie z rynku jak najwięcej kapitału. Afery pokroju Get Backu będą znacznie częstsze.

Dodruk a rynek akcji

Obecnie polska giełda jest stosunkowo tania na tle innych rynków. Pokazuje to chociażby tabela od starcapital.de. Biorąc pod uwagę CAPE czy P/BV, na GPW jest naprawdę tanio. Kapitał jednak nie napływa, gdyż dominują obawy związane z efektami epidemii, jak również strach o ewentualne spadki na większych giełdach.

FUNDAMENTAL VALUATION RATIOS IN INTERNATIONAL EQUITY MARKETS AS OF 30.04.2020

| Country | Weight | CAPE | PE | PC | PB | PS | DY | RS 26W | RS 52W | Score |
|------------------------|--------|------|------|-----|-----|-----|------|--------|--------|-------|
| DEVELOPED ASIA-PACIFIC | 17.3% | | 14.6 | 7.5 | 1.2 | 0.9 | 3.1% | 0.95 | 0.96 | |
| EMERGING AFRICA | 0.6% | | 11.9 | 9.2 | 1.6 | 1.4 | 4.7% | 0.79 | 0.76 | |
| MIDDLE EAST | 1.1% | | 11.6 | 8.7 | 1.2 | 1.2 | 4.4% | 0.91 | 0.91 | |
| OTHER EMERGING MKT. | 1.7% | | 11.2 | 6.8 | 1.1 | 0.9 | 5.4% | 0.88 | 0.86 | |
| Greece | 0.1% | -1.9 | 19.9 | 5.3 | 0.6 | 0.6 | 5.1% | 0.82 | 0.81 | 21 |
| Russia | 0.9% | 6.3 | 5.6 | 3.7 | 0.8 | 0.7 | 7.9% | 0.83 | 0.85 | 1 |
| Turkey | 0.2% | 7.1 | 10.2 | 4.5 | 1.2 | 0.5 | 2.6% | 0.80 | 0.82 | 11 |
| Czech | 0.0% | 7.8 | 11.3 | 5.9 | 1.2 | 1.3 | 5.1% | 0.86 | 0.83 | 6 |
| EMERGING EUROPE | 1.4% | 7.8 | 6.9 | 4.1 | 0.9 | 0.7 | 6.2% | 0.84 | 0.86 | |
| Poland | 0.2% | 8.2 | 12.7 | 5.6 | 0.8 | 0.6 | 3.7% | 0.82 | 0.77 | 13 |
| Spain | 0.9% | 10.9 | 12.7 | 5.7 | 1.1 | 1.0 | 5.2% | 0.83 | 0.82 | 8 |

Źródło: <https://www.starcapital.de/>

Tak czy inaczej, jeśli dodruk NBP będzie kontynuowany, to przełoży się to na rynek akcji. W praktyce wygląda to w ten sposób: bank centralny odkupuje od inwestorów obligacje. Część z nich ma więc wolną gotówkę i zaczyna poszukiwać wyższych stóp zwrotu (ryzyko się nie liczy, bo przecież banki centralne zawsze nas uratują). Tacy inwestorzy przeniosą się na rynek akcji, podbijając w ten sposób ich wyceny. Biorąc pod uwagę jak nisko znajduje się dziś polska giełda, efekty takiego przepływu kapitału na pewno będą widoczne. Dość powiedzieć, że całkowita wartość akcji na GPW to 800 mld zł a NBP w ciągu 2 miesięcy wrzucił na rynki finansowe 72 mld złotych. I wrzuci jeszcze więcej!

Rynek akcji będzie przyciągał jeszcze mocniej, kiedy inwestorzy zwrócą uwagę na różnice między rentownością obligacji a dywidendą z akcji. W przypadku Polski możliwy jest rychły spadek rentowności długu rządowego poniżej 1%. Z kolei dywidenda z akcji, jak pokazuje portal [starcapital.de](https://www.starcapital.de/), wynosi niemal 4%. Także potencjał do wzrostu cen akcji jest dużo większy niż w przypadku obligacji. Czyż nie jest to zachęcające, kiedy jednocześnie ceny produktów w sklepach rosną w szybkim tempie? Oczywiście! Pamiętajcie, że mówimy tutaj o przepływach kapitału w kolejnych latach. W bardzo krótkim terminie stopa dywidendy na GPW zapewne spadnie, podobnie jak będzie to na całym świecie. Pisaliśmy o tym w jednym z poprzednich artykułów

Czy same działania NBP doprowadzą do gigantycznych wzrostów na GPW? Nie, do tego będzie potrzebny napływ kapitału zza granicy. Ten rozpocznie się, kiedy dojdzie do poprawy sytuacji w realnej gospodarce - wówczas duży kapitał opuści bezpieczne waluty jak CHF czy USD i skieruje się na rynki wschodzące.

Dodruk a scena polityczna

Pamiętajmy, że dostęp do taniego kredytu, oznacza możliwość kontynuowania lekomyślniej polityki przez rządzących.

Skoro będzie recesja to przełoży się ona na wprowadzenie kolejnych dodatków i zasiłków, do których przeciętni obywatele szybko się przyzwyczajają. Wszystkie te „tymczasowe” programy okażą się zapewne stałym elementem budżetu państwa.

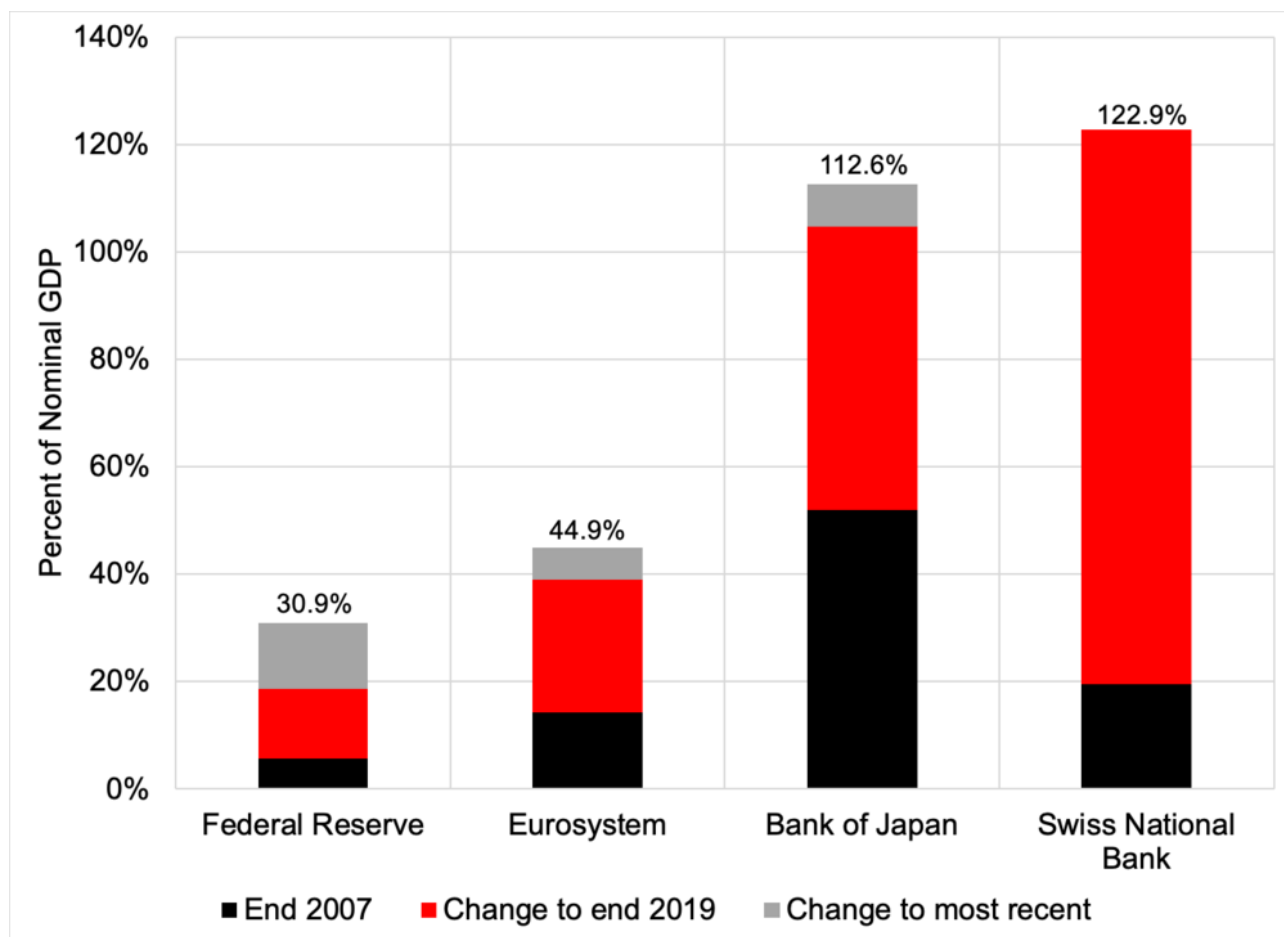
Zresztą zatrzymanie tego trendu wywołałoby oburzenie dużej liczby Polaków. Pomyślcie tylko, że rząd w pewnym momencie ogłasza: „musimy zapanować nad deficytem budżetowym, więc zawieszamy 500+”. Wyobrażacie sobie ten spadek poparcia partii rządzącej? To byłby dla polityków prawdziwy kataklizm!

Niestety, ale dodruk daje złudne przekonanie, że będziemy mogli wiecznie zadłużać się po niskim koszcie i wydawać na co tylko zechcemy. Większość osób zapomina, że jest też druga strona medalu. W efekcie niskiej rentowności obligacji i wysokiej inflacji, mocno ucierpią oszczędności emerytów. No ale co z tego, że moi rodzice tracą, skoro ja dostaję 500+ i 1000 zł bonu turystycznego.

Skala zadłużenia na różnych poziomach w Polsce wciąż nie jest taka jak w rozwiniętych państwach, dzięki czemu możemy mieć jeszcze kilka lat napędzania koniunktury tanim kredytem. Będzie to idealna okazja dla polityków by dużo obiecać i zdobyć władzę. Wszystko to będzie oczywiście możliwe, jeśli w zachodnich gospodarkach nie dojdzie do drastycznego załamania koniunktury.

Podsumowanie

Rozpoczynając dodruk, rządzący wprowadzili Polskę na ścieżkę, z której nie ma odwrotu. Świadczą o tym przykłady kilku głównych banków centralnych. Czarny kolor pokazuje wartość ich bilansu w stosunku do PKB pod koniec 2007 roku, kiedy zaczęło się drukowanie w skali globalnej. Kolor czerwony pokazuje o ile bilanse wzrosły do końca 2019 roku. Jak widać, w każdym przypadku bilans mocno rósł.



Źródło: <https://www.moneyandbanking.com/>

Pójście w dodruk jest o tyle ryzykowne, że tani kredyt zapewnia nam skup obligacji przez NBP. Ten sam Narodowy Bank Polski wcale nie jest zależny od polskiego rządu. Jest on zależny od Banku Rozrachunków Międzynarodowych, czyli banku centralnego dla banków centralnych. W ramach ciekawostki: bank ten w 1938 roku pomógł Nazistom zagrabic złoto należące do Czechosłowacji, po tym jak Hitler napadł na ten kraj.

Dodruk po pewnym czasie sprawi, że rentowność obligacji rządowych spadnie w pobliże zera. Osoby z oszczędnościami, celujące do tej pory w bezpieczne inwestycje, nie będą miały wyboru i będą musiały wybrać bardziej ryzykowne instrumenty (tylko po to, by nadrobić straty wynikające z inflacji). W ten sposób powstanie spora bańka na rynku obligacji korporacyjnych.

Interwencje NBP pomogą również w podniesieniu wycen na rynku akcji. Pamiętajcie jednak, że rynek będzie przez pewien czas odwzorowywał działania NBP, a skalę skupu znają tylko wybrane osoby.

Dodatkowo dostęp do taniego kredytu sprawi, że kolejne wybory będą w jeszcze większym stopniu opierać się na populistycznych obietnicach.

Independent Trader Team

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – Maj 2020

Prezes FED nareszcie szczerze o dodruku

Jerome Powell, prezes Rezerwy Federalnej, pojawił się w programie „60 minut” gdzie w szczerzy sposób odniósł się do bieżących działań amerykańskiego banku centralnego. Najlepiej będzie w tym miejscu przytoczyć krótką wymianę zdań między prowadzącym a prezesem FED.

Prowadzący: Można powiedzieć, że zalaliście system pieniędzmi?

Powell: Tak, można tak powiedzieć. Zrobiliśmy to.

Prowadzący: Skąd pochodzą te pieniądze? Drukujecie je?

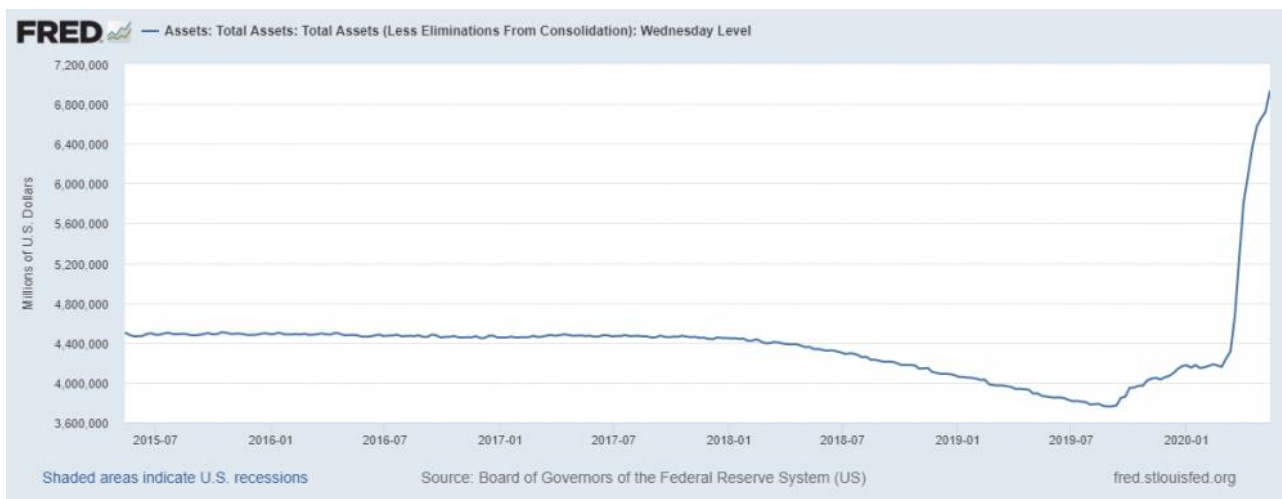
Powell: Drukujemy je w postaci cyfrowej. Jako bank centralny mamy możliwość tworzyć pieniądze w wersji cyfrowej. Robimy to poprzez zakup bonów skarbowych czy obligacji. W ten sposób wzrasta podaż pieniądza.

Dla większości Czytelników drukowanie dolarów przez FED nie jest niczym nowym. Postanowiliśmy jednak zwrócić uwagę na te słowa, gdyż jest to pierwszy raz, kiedy prezes Rezerwy Federalnej mówi wprost o dodruku. Poprzednicy Powella unikali tego typu stwierdzeń.

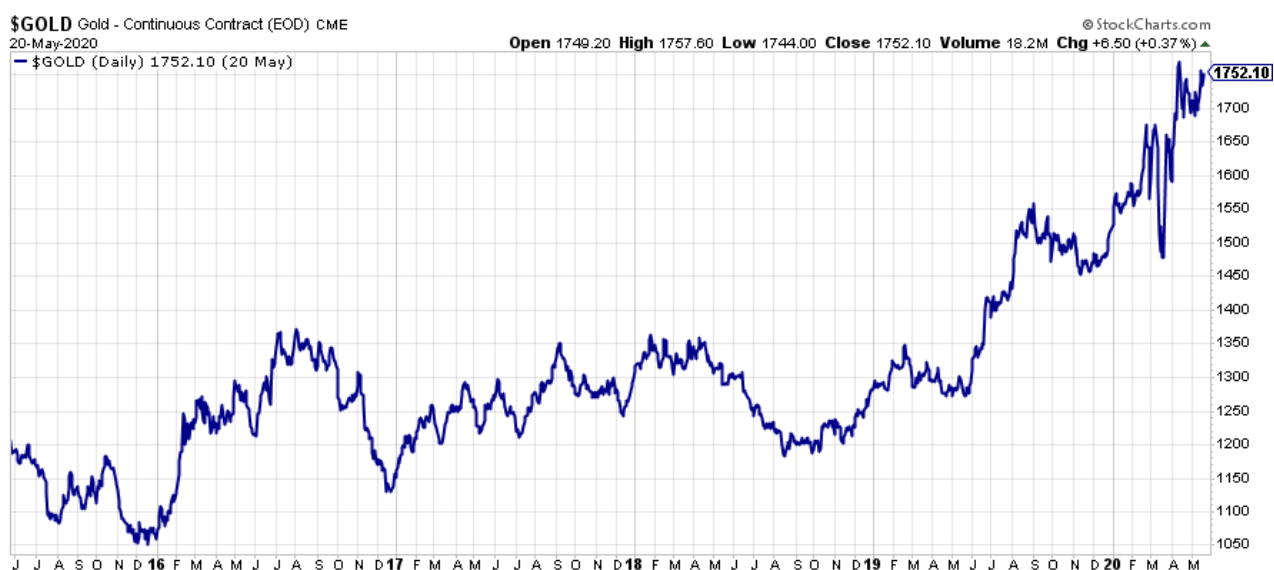
Prezesowi FEDu należy się pochwała za szczerość. Z naszej strony przyczepilibyśmy się tylko do jednej kwestii. Skoro mowa o dodruku, to należy podkreślać, że chodzi o walutę, a nie o pieniądź. Pieniądza nie da się ot tak dodrukować. Z kolei walutę - jak najbardziej. Efekt jest taki, że nie ma ani jednej waluty, która istniała 500 lat temu i przetrwała aż do dziś. Każda z walut zniknęła z jakiegoś powodu:

- 1.** Dany kraj tracił niepodległość, więc zniknęła waluta,
- 2.** Jedna waluta była zastępowana nową w efekcie ustaleń politycznych (np. Euro zamiast walut krajów europejskich),
- 3.** Waluta była dodrukowywana na taką skalę, że ostatecznie ludzie tracili do niej zaufanie.

Ostatni przypadek jest tym najbardziej typowym. Rządzący chętnie decydują się na psucie waluty, gdyż umożliwia im to zwiększenie wydatków. W ten sposób łatwiej jest utrzymać poparcie. Obecnie świetnym przykładem są Stany Zjednoczone, które jednocześnie prowadzą skup aktywów finansowych, jak i rozdają walutę obywatelom. W efekcie bilans FEDu wygląda tak:



Skoro więc globalna waluta rezerwowa jest psuta na taką skalę, to nie powinno nikogo dziwić, że notowania prawdziwego pieniądza jakim jest złoto, wyglądają tak:



Złudne bezpieczeństwo posiadaczy depozytów

Na stronie niemieckiego Bundesbanku pojawił się raport dotyczący skuteczności nadzoru nad bankami. Autorzy opracowania odnosili się do działań podjętych przez EBC w 2014 roku. Miały one na celu sprawdzenie bezpieczeństwa banków w strefie euro. Chodziło o tzw. „przegląd jakości aktywów” (AQR - asset quality review) posiadanych przez banki.

Na końcu opracowania autorzy stwierdzili, że tuż po ogłoszeniu przez EBC specjalnych testów, banki pozbywały się z bilansów najbardziej ryzykownych aktywów i zastępowały je bezpiecznymi. Z kolei po przeprowadzeniu „przeglądu jakości aktywów” przez EBC, banki komercyjne ponownie wracały do ryzykownych aktywów.

W opracowaniu wspomniano również, że tego typu testy byłyby skuteczne, gdyby banki komercyjne zostały zaskoczone przez regulatora. Tymczasem EBC ogłosił wszem i wobec, że zamierza sprawdzać jakość aktywów posiadanych przez banki.

Jest to kolejny przykład pokazujący, że tzw. stress-testy dają tylko iluzję bezpieczeństwa. W tym miejscu przypomina się przypadek Dexii. Bank ten przeszedł pozytywnie kilka stress-testów, by ogłosić bankructwo 2 tygodnie po ostatnim z nich.

Akcje w USA rekordowo drogie względem reszty świata

Na początek zaktualizowana grafika, która części z Was jest już dobrze znana. Pokazuje ona różnicę w wycenach akcji w USA w stosunku do innych państw rozwiniętych. Do tej pory mówiło się, że amerykańskie spółki są tak drogie w stosunku do innych giełd, jak na początku lat 70. Pora ten pogląd zweryfikować.

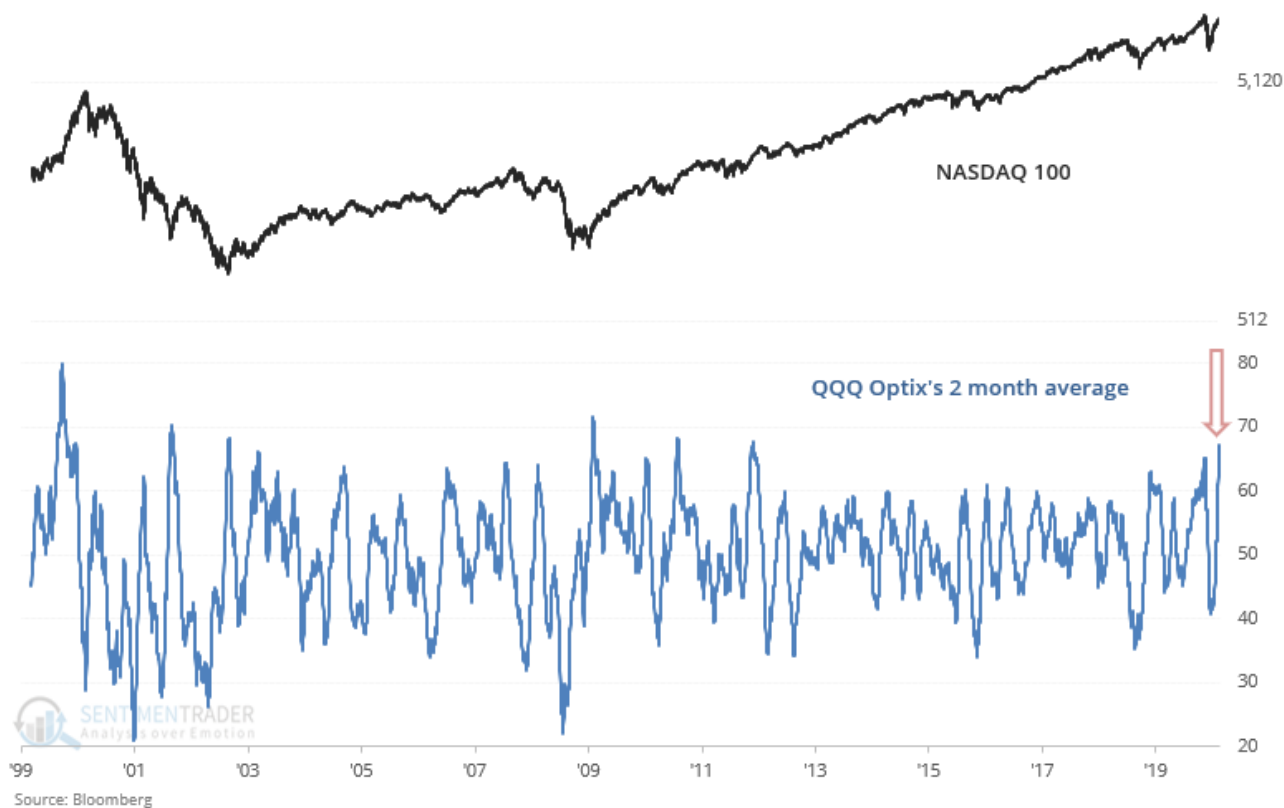
Chart 24: US vs. World ex-US equities



Source: BofA Global Investment Strategy, Global Financial Data. *Monthly data.

Prawda jest taka, że spółki z USA nigdy nie były tak drogie względem innych krajów rozwiniętych. Co więcej, tak duże różnice zawdzięczamy tak naprawdę kilku spółkom technologicznym (Apple, Microsoft, Netflix itd.), które utrzymują amerykańską giełdę na wysokich poziomach. Efekt jest taki, że Nasdaq (indeks spółek technologicznych) jako jedyny walczy o powrót do rekordowych poziomów z lutego.

Potężne wzrosty najpopularniejszych spółek w kwietniu i maju sprawiły również, że poziom optymizmu wokół nich dotarł do poziomów nienotowanych od 8 lat (dolna część grafiki).



Oczywiście wysoki poziom optymizmu nigdy nie zwiastuje nic dobrego. Nie możemy jednak powiedzieć, że już w najbliższych dniach spółki technologiczne będą spadać. Powód jest prosty - na rynek pompowana jest zbyt duża ilość waluty, by dało się o tak przewidzieć spadki.

Rynki wschodzące także idą w stronę dodruku

O skupowaniu polskich obligacji przez NBP wspominaliśmy już w artykule „**NBP drukuje złotówki.**”. Warto jednak zauważyć, że trudna sytuacja na rynkach i w gospodarce sprawia, że również inne kraje rozwijające się wybierają podobne rozwiązania.

W przypadku Republiki Południowej Afryki oraz Filipin, banki centralne skupują dług rządowy na rynku wtórnym. Tym samym podbijają jego cenę i obniżają rentowność - kraj może zadłużać się po niższym koszcie. Bank centralny Indonezji robi to samo, ale już w momencie samej emisji obligacji.

Z kolei bank centralny Chile skupuje obligacje od banków. Na początku maja skalę zakupów szacowano na 8 mld dolarów. Wydaje się mało, ale w praktyce jest to 3% PKB tego kraju. Patrząc z tej perspektywy Chile należy do tych państw, które najmocniej wykorzystują dodruk.

Jeśli ktoś chciałby przekonać się jakie konsekwencje dodruk może przynieść krajom należącym do grupy emerging markets, powinien po prostu wrócić do podlinkowanego wyżej artykułu. My w tym miejscu chcemy skupić się wyłącznie na rynku walut.

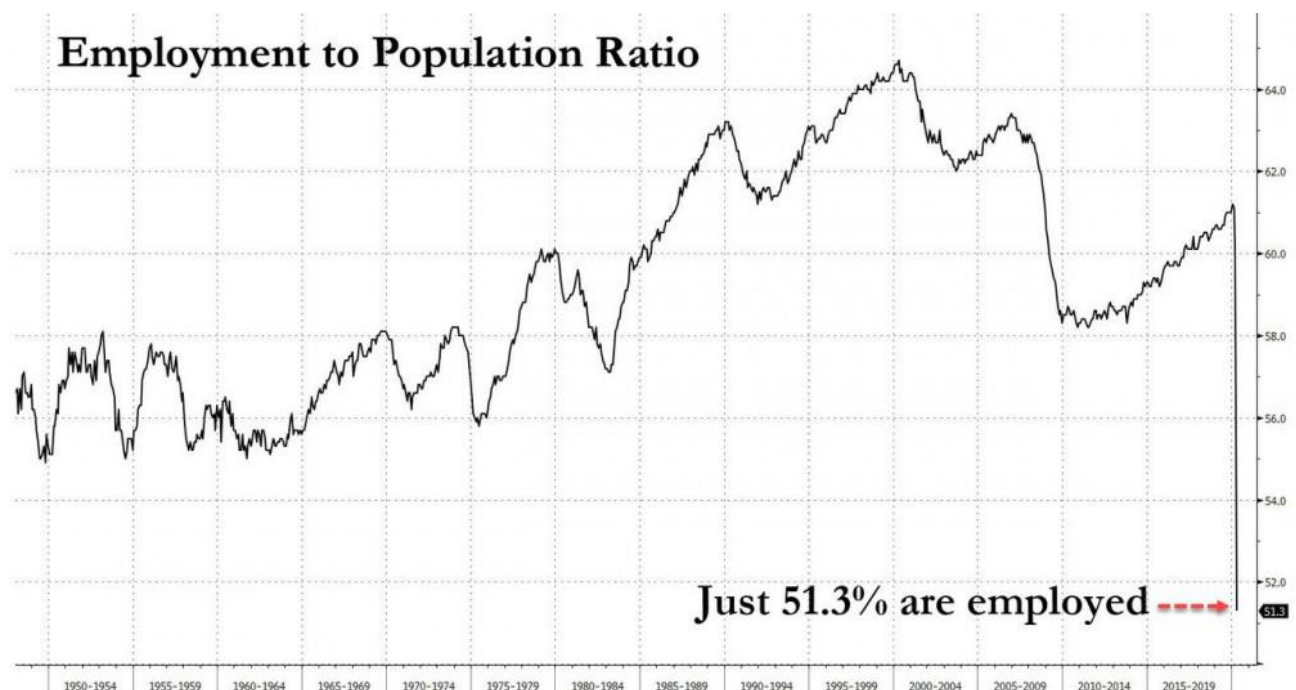
Wprowadzenie dodruku generalnie wpływa negatywnie na siłę danej waluty. Jeśli jednak weźmiemy pod uwagę, że drukują dosłownie wszyscy, to kapitał wybiera pewniejsze waluty (frank, dolar). Dlatego też spodziewamy się, że waluty krajów EM nie będą radzić sobie dobrze, dopóki globalna gospodarka nie zacznie wstawać z kolan. Wyjątkiem może być sytuacja, kiedy ceny surowców odbiją szybciej niż wskaźniki makroekonomiczne. Wbrew pozorom jest to możliwe - ostatecznie poprzednią hossę surowce rozpoczęły miesiąc po ataku na WTC (październik 2001, mimo że bessy trwała do marca 2003).

Jednocześnie nie oznacza to, że należy pomijać rynki EM. W ich przypadku na nasz wynik z inwestycji wpływa nie tylko siła lokalnej waluty, ale też zachowanie samych akcji, które często są dużo tańsze niż w USA.

Kolejne tygodnie zamrożenia gospodarki w USA przyniosły miliony nowych bezrobotnych. W zeszłym miesiącu wspominaliśmy o tym, że wzrost bezrobocia wynika nie tylko z problemów gospodarczych, ale także z niezwykle wysokich zasiłków. Wielu Amerykanom po prostu bardziej opłaca się być bezrobotnymi.

Oficjalnie w efekcie lockdownu na bezrobociu wylądowało 39 mln Amerykanów. Należy jednak pamiętać, że w Stanach Zjednoczonych stopa bezrobocia obliczana jest w bardzo kreatywny sposób. Przed koronawirusem aż 100 mln obywateli USA w ogóle nie było branych pod uwagę przy obliczaniu bezrobocia.

Dlatego analitycy Bank of America podeszli do tematu od drugiej strony. Ominęli wszystkie dziwne założenia i porównali liczbę pracujących osób do ogółu populacji. Okazało się, że w kwietniu co drugi Amerykanin nie pracował! Oczywiście taka statystyka również nie oddaje odpowiednio rzeczywistości (bierze pod uwagę dosłownie wszystkich obywateli), ale dzięki niej jasno widzimy, że to słynne „3% bezrobocia” było jedną, wielką bzdurą.



Łatwo wyciągnąć kilka ważnych wniosków:

1. Oficjalne statystyki dot. Bezrobocia nie mają wiele wspólnego z rzeczywistością,
2. Potężne pakiety „stymulacyjne” tak naprawdę w wielu przypadkach zaszkodzą odbudowie gospodarki,
3. W trakcie kilku tygodni dziesiątki milionów osób w USA zostanie uzależnione od pomocy państwa i to nie na miesiąc, tylko na lata.

Sprawa jest o tyle istotna dla Polski, że nasz rząd zapowiada podniesienie zasiłku dla bezrobotnych do 1300 zł brutto. W przypadku utraty pracy w efekcie epidemii, bezrobotny będzie mógł liczyć na kolejne 1200 zł brutto przez 3 miesiące. To łącznie daje nam 2500 zł, czyli o 25% więcej niż minimalne wynagrodzenie. To samo w sobie brzmi już niepokojąco, a dodajmy, że przecież wypłacanie takich dodatków nie musi zakończyć się po 3 miesiącach - wszystko zależy od polityków.

Jeszcze przed chwilą skupialiśmy się na Stanach Zjednoczonych i patrzyliśmy, jak Amerykanie drukują na potęgę i rozdają na potęgę. Tymczasem w Polsce już dziś trwa dodruk NBP, a wysokie zasiłki za chwilę mogą stać się rzeczywistością. Różnica jest jednak zasadnicza - amerykańska waluta jest potrzebna na całym świecie, więc dodruk tak mocno w nią nie uderza. Z kolei polski złoty to waluta peryferyjna. Dlatego też naszym zdaniem, przynajmniej do momentu normalizacji sytuacji, lepiej trzymać się głównych walut takich jak dolar amerykański czy frank szwajcarski. O metalach szlachetnych nawet nie wspominamy - jeśli tylko ktoś dysponuje oszczędnościami rzędu kilkudziesiąt tysięcy złotych lub więcej, to wręcz powinien posiadać złoto lub srebro.

Independent Trader Team

Opinie Czytelników

Poniżej przedstawiamy opinie naszych czytelników. Są bardzo różnorodne, a wiele z nich zdecydowanie zasługuje na wyróżnienie.

Spostrzeżenia na temat pandemii

Autor: aristoi

Wg oficjalnych danych w Polsce mamy 19000 przypadków co daje 0,05% populacji kraju. Nie ma takiej symulacji, która wygasza epidemię na takim, czy nawet 10 czy 100 krotnie wyższym poziomie.

Ciekawe jest to, że niezależnie od współczynnika R_0 zawsze wychodzi, że na przestrzeni czasu zarazi się 70%-80% populacji (tak jak wymyśliła się to Merkelowej). Szczyt liczby jednocześnie chorych osobników waha się zależnie od symulacji od 20% do 50% (jeśli pominiemy nierealistycznie niskie wartości R_0).

Szumowski mówi, że dostaje symulacje od prywatnych osób i nie chce rzucać nazwiskami. Potem korygowali to i podawali jakie ośrodki działają w temacie. Jednak jedyną sensowną opcją byłoby ujawnienie stosowanych modeli matematycznych do wiadomości publicznej, tak żeby każdy zainteresowany mógł sobie sam taką symulację puścić np. w "pytonku". Zakładam jednak, że tak jak przy innych działaniach, rządowe modele są z dupy wzięte, a działania chaotyczne nie bez przyczyny. Uchwalili sobie, że na czas "epidemii" nikt nie odpowiada za lewe zamówienia publiczne i kręcą na tym lody, z zatroskanym i zmęczonym na czele peletonu.

Wnioski:

Jeśli mamy faktycznie epidemię to jest ona na samym początku, a działania rządu są chaotyczne i z dupy wzięte.

Jeśli założymy, że mamy po prostu nowy szczep wirusa i będzie on oddziaływał na populację jak sezonowa grypa - działania rządu są z dupy wzięte.

Jeśli założymy, że panika jest bardziej medialna niż rzeczywista - tym bardziej, działania rządu są z dupy wzięte.

Jeśli założymy scenariusz NWO - działania rządów mają sens. Testowane są socjotechniki. W takiej opcji kolejne warianty wirusów (prawdziwych czy też "medialnych") rzuconych na populację są jak najbardziej prawdopodobne.

O emigracji

Autor: Koncereyra

Emigracja - po co? Na jakich zasadach? [i trzecie pytanie: gdzie możesz?]

Po pierwsze - zawód/specjalizacja. Np dla IT jak się jest autentycznie dobrym to nic nie przebijie Doliny Krzemowej/Seattle. To z jednej strony finansowo są złote klatki z prętami wysadzonymi diamentami, a z drugiej strony to jest to miejsce, gdzie jest się w samym sercu branży. W innych specjalizacjach oczywiście są analogiczne miejsca i nie każdy lubi presję z samego czubka szpicy. Ale jeśli tak, to finansowo nic się z USA nie może równać. Generalnie z większych krajów anglojęzycznych na zachodniej półkuli to USA są finansowo bardzo ciekawym krajem, o ile się ma prace. W końcu po to się jest imperium, bo zasoby płynęły "do" a nie "od". No i w USA jest się nawet jako imigrant w górnej połowie hierarchii: przed murzynami i latynosami. Zwłaszcza w południowych stanach jak się jest blondynem to nikt się nie zapyta o papiery.

Ale druga bardzo ważna kwestia to - po co się emigruje? I w jakim momencie życia. Jeśli ktoś zostawia w Polsce jakąś sieć społeczną (rodzina/krewni) i ze strachu przed apokalipsą ucieka w pojedynkę na antypody, gdzie nikogo nie zna to chyba nie rozumie na czym polegają zagrożenia. Jeśli ktoś emigruje z rodziną (małżonka i/lub procesy potomne) to będzie mu się łatwiej odnaleźć w wygwizdowie typu Alberta czy Nowa Zelandia. Natomiast jak się emigruje w pojedynkę, to jeśli to nie jest taki misyjny wyjazd na rok "nachapać się i wrócić" to trzeba się zastanowić czy człowiek "będzie szczęśliwy" (tzn. nie będzie to powodować trwałego dyskomfortu) jak nie będzie miał z kim porozmawiać po Polsku, a jak się ktoś taki nawet trafi to będzie to z kompletnie innej bajki.

Stąd kraje typu UK i Niemcy są o tyle ciekawe, że "jest jak w Polsce", w sensie urząd nie sięga i jest zarazem blisko - można próbować robić różnego rodzaju arbitraż dóbr i usług, zwłaszcza między DE/Austria a PL. A tam, gdzie jest więcej Polek i Polaków łatwiej o polskojęzyczną sieć społeczną jak ktoś tego potrzebuje by nie zwariować. Z mojej obserwacji mniej niż połowa wykształconej emigracji jest w stanie zupełnie się "wynarodowić" (tzn. funkcjonować bez polskojęzycznych znajomych), a z proletariatu to praktycznie nikt.

PS nigdzie (USA/Kanada/UK) nie spotkałem się z problemem *gendero-homo-femini-toxic masculinity*. Papki TV nie oglądasz tak samo jak w Polsce, znajomych zarówno biało-czerwonych jak i różnobarwnych masz normalnych. Z nienormalnymi nie rozmawiasz. Cała ta bzdurna *identity politics* może nawet wyjść na zdrowie tylko trzeba wiedzieć, kiedy udawać ofiarę:)

Pesymistyczne zapowiedzi dla branży lotniczej w USA

Autor: andrewpolaco

Prezes znanej spółki Boeing, Dave Calhoun, zapowiada amerykańskim liniom lotniczym dość wyboistą drogę. Jest wg niego prawdopodobne, że największy przewoźnicy przestaną istnieć, ponieważ pandemia Covid-19, a raczej jej skutki, ostatecznie odstraszą klientów.

Powrót do pełnej sprawności operacyjnej będzie powolny, a szczególnie gdy ruch lotniczy od miesięcy jest w stanie letargu. Takie słowa padły z ust dyrektora generalnego Boeinga, Dave Calhouna w wywiadzie, który pojawi się dzisiaj w NBC. Zapytany przez prowadzącą programu „Today”, Savannah Guthrie, czy największe linie lotnicze mogą upaść, Calhoun odpowiedział „Tak, najprawdopodobniej”. Te słowa padły w zajawce wtorkowego wywiadu i jako jedni z pierwszych dotarli do niej dziennikarze Bloomberg’a.

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.