

Czy jestem niepoprawnym goldbugiem?

8 sierpnia 2015

W ostatnich tygodniach ceny metali spadły do pięcioletnich minimów w ujęciu dolarowym. W złotówce ceny są na identycznych poziomach jak przed dwoma laty. Ogólna niechęć do złota zainicjowała prawdziwą falę krytyki pod moim adresem na konkurencyjnym blogu a Czytelnikom Independent Trader nadano łatkę złotej sekty.

Cóż, blog stał się na tyle popularny, iż wielu osobom zaczyna to przeszkadzać. Pisząc artykuły czy udzielając wywiadów czasami jestem zbyt szczery, co później można sprytnie wykorzystać. Wiele razy zastanawiałem się, czy nie zacząć pisać bardziej asekuracyjnie, ale uważam, że nie tędy droga.

Gdy zaczynałem pisać artykuły nawet nie przypuszczałem, że po niecałych trzech latach grono stałych Czytelników urośnie do 25 tys. osób. Aby pomóc Wam ocenić, czy jestem rzeczywiście zatwardziałym goldbugiem czy promotorem złota odsłonię się jeszcze bardziej. Opiszę, w co inwestowałem w przeszłości. Dla różnej maści tzw. „hejterów” (bo jak ich inaczej nazwać) zapewne będzie to baza wskazówek, z której strony uderzyć w przyszłości, ale jeżeli większość Czytelników z tego coś wyniesie to warto się tego podjąć.

Moje inwestycje podzieliłem na kilka etapów.

TOTALNA NIEŚWIADOMOŚĆ

Pierwszy większy kapitał udało mi się wypracować w 2005 roku. Aby środki nie leżały bezczynnie na koncie zainteresowałem się funduszami inwestycyjnymi. Nie kupowałem ich na chybił trafił. Starałem się wybierać fundusze o lepszych wynikach niż konkurencja oraz ze stabilnym zarządem. Zakładałem, że skoro zarząd w przeszłości wypracował przyzwoite zyski, to jest to

dobry wyznacznik na przyszłość.

Ze względu na fakt, że wszystko w tamtym czasie rosło, fundusze wypracowywały jako takie zyski. W każdym razie zyski były wyższe niż z lokat, więc byłem zadowolony i nie zagłębiałem się w szczegóły. Ostatecznie 90% mojego czasu poświęcałem firmie, więc niespecjalnie miałem siłę, czas i ochotę przeglądać szczegółowe zestawienia funduszy.

Firma prosperowała fantastycznie, co przekładało się na wyższe zyski. Aby nie wkładać wszystkich oszczędności w jedno aktywo, zdecydowałem się poszukać działki budowlanej, zwłaszcza że ceny nie były wysokie. Oferty z agencji nieruchomości były absolutnie nie do zaakceptowania i po kilku weekendach poszukiwań udało mi się kupić piękną działkę budowlaną po okazyjnej cenie. Sprzedawca na początku sam nie wiedział, że chce ją sprzedać, lecz kwota, którą miałem zapłacić rozpaliła mu wyobraźnię do tego stopnia, że błyskawicznie doszło do transakcji.

W taki oto sposób moje aktywa rozdysponowałem między fundusze akcji i nieruchomości. Rok 2006 był w miarę spokojny. Wyceny wszystkich aktywów rosły. Na rynkach nic nie zapowiadało problemów. Ostatecznie weszliśmy w szalony rok 2007.

HURRA OPTYMIZM I LEKCJA NA PRZYSZŁOŚĆ

Przyszedł rok 2007, ceny akcji rosły jak szalone. Najszybciej małe i średnie spółki. Ze względu na fakt, iż moja firma rozrosła się, zacząłem poznawać ludzi z kierownictwa wielu firm, w tym notowanych na GPW. Czasami podczas różnych spotkań dyskutowaliśmy ze znajomymi, w co akurat warto inwestować. Podczas jednego z takich spotkań otrzymałem tzw. pewniaka.

Jedna ze spółek, w której mój przyjaciel był spokrewniony z zarządem, miała opublikować fantastyczne wyniki, znacznie przekraczające prognozy. Gdy poznałem te optymistyczne wieści, akcje spółki były już po sporych wzrostach, ale skoro wyniki mają być tak dobre, to nic tylko kupić akcje, poczekać na

publikacje i sprzedawać je z zyskiem. Jak to mówią, łatwy zysk bez ryzyka.

Akcje rzeczywiście kupiłem. Po kilku dniach okazało się, że spółka ma jednak pewne problemy, które z czasem się z wielokrotności. Wspaniałe wyniki okazały się nierealne.

Ostatecznie sprzedałem akcje ze stratą. Nauczyłem się jednak, że nie ma czegoś takiego jak „cudowne okazje”.

OTRZEŻWIENIE I PODEJŚCIE KONTRARNE

Rok 2007 to już prawdziwe szaleństwo. Ceny akcji oraz nieruchomości biły rekordy. Nie wierzyłem, że wzrosty w takim tempie są możliwe do utrzymania. Wraz z żoną postanowiliśmy zrobić poważny przegląd naszych aktywów.

Zaczęliśmy od działki budowlanej. Działkę kupiliśmy bardzo tanio. Oczekiwaliśmy, że jej cena wzrośnie, ale nie było to najważniejsze. Ostatecznie mieliśmy na niej pobudować dom. Gdy jednak zaczęliśmy przeglądać oferty podobnych działek w okolicy przeżyliśmy szok. Cemu ktoś jest w stanie zapłacić tak astronomiczne pieniądze za kawałek ziemi?

Odpowiedzi były dwie: „Ceny nieruchomości nigdy nie spadają” oraz „Przecież mogę kupić działkę z kredytu i spokojnie ją spłacać”.

Wraz z żoną doszliśmy do wniosku, że „nie stać nas” na budowanie się na tak drogiej działce. Działkę wystawiliśmy na sprzedaż w abstrakcyjnej dla nas cenie. Kupiec znalazł się po 3 tygodniach (90% środków pochodziło z kredytu w CHF).

Za 30% środków, jakie otrzymaliśmy ze sprzedaży działki o pow. 2000 m², kupiliśmy 7 ha ziemi rolnej koło naszego rodzinnego miasta. Mimo iż były to grunty rolne klasy 1-3 w przeciągu kolejnych 4 lat udało nam się przekwalifikować je na małe działki budowlane.

Równolegle do nieruchomości zrobiliśmy przegląd naszych

funduszy akcji. Akceptowaliśmy duże ryzyko, stąd koncentracja wyłącznie na akcjach, aczkolwiek ceny zaczęły rosnąć zbyt szybko. Gdy zagłębiłem się w szczegóły uderzył mnie wskaźnik P/E na poziomie powyżej 25. Jaki sens ma trzymanie akcji, skoro przy obecnych wycenach na zwrot kapitału w postaci dywidendy (100% zysków wypłacamy) musiałbym czekać 25 lat? Ta piramida ostatecznie musi się w końcu zawalić.

Zdecydowałem się sprzedać wszystkie posiadane akcje. Złotówki zamieniłem na USD przy kursie 2,5 i za wszystko kupiłem fundusz hedgingowy Goldman Sachs grający m.in. na spadki.

Indeksy giełdowe na całym świecie nadal rosły, a złotówka stawała się ekstremalnie droga. Fundusz zaczął generować straty spotęgowane spadkiem kursu dolara. W pewnym momencie byłem stratny około 40%, co okupiłem nie małymi emocjami. Postanowiłem nie wykonywać żadnych pochopnych ruchów i spokojnie poczekać na dalszy rozwój sytuacji.

Po około pół roku sytuacja zaczęła się odwracać. Kurs złotówki się załamał. Ceny akcji na całym świecie zaczęły spadać. Moja inwestycja błyskawicznie odroiła straty po czym zaczęła generować zyski.

POWRÓT DO ZŁOTÓWKI

Druga połowa 2008 roku to już intensywne studiowanie cykli koniunkturalnych oraz wszystkich możliwych grup aktywów. Miałem więcej czasu i starałem się poznać tajniki rynków finansowych.

W pewnym momencie dolar prawie zbliżył się do 3,9 złotych, po czym zaczął spadać. Mimo iż fundusz Goldmana miał zarabiać na spadkach, to w ostatecznym rozrachunku nie udało mu się wypracować zysków, jednak strata rzędu ok. 15% została zawiązką zrekompensowana ogromnym wzrostem kursu dolara. Przez 18 miesięczny kryzys 2007 – 2009 udało mi się przejść bez szwanku i na szczęście wypracować nie mały zysk.

Kryzys był dla mnie fantastyczną lekcją. Dolar w pewnym momencie dobił do 3,9 PLN po czym cena zaczęła gwałtownie spadać. W jednym tygodniu pozbyłem się funduszu, a następnie dolarów, po to, by w kolejnym powrócić na polską giełdę.

SELEKTYWNY WYBÓR

Pod koniec marca 2009 roku zacząłem robić zakupy, ale już nie funduszy, lecz selektywnie wybranych akcji z GPW. Był to jednocześnie moment, kiedy udało mi się wejść na rynek prawie w idealnym momencie. Podobnie było z ropą w styczniu 2015 roku lecz idealne trafienie w dołek jest raczej pochodną szczęścia, niż tysiąca analiz.

Co do samych akcji, to wybierałem sektory, o których jeszcze pół roku wcześniej nie chciałem słyszeć. Dużą część mojego portfela stanowiły akcje banków oraz deweloperów. Kupowałem je nie ze względu na dobre perspektywy, bo tych absolutnie nie widziałem, ale na ekstremalne przeceny i wyjątkowo negatywny sentyment.

Miałem także akcje kilkunastu innych firm, ale te sektory plus KGHM zapamiętałem najbardziej ze względu na najlepsze zwroty.

Rok 2009 był dla akcji w Polsce, jak i na całym świecie, wyjątkowo łaskawy. Wyceny pchane QE1 oraz kredytem z FED w wysokości 16 bln USD (ujawniony rok później), rosły po kilka procent miesięcznie. Warunki gospodarcze nie uległy jednak żadnej poprawie. Problem długów załatwano zwiększeniem zadłużenia. Nie przeprowadzono żadnych prawdziwych reform, a na światło dzienne zaczynały wychodzić problemy krajów południa Europy.

UCIECZKA W BEZPIECZEŃSTWO

Ruchy, jakie wykonałem w 2007 roku i ich konsekwencje nauczyły mnie, że najważniejsza jest ochrona kapitału. Po zyski mogę sięgnąć, gdy nadarzą się do tego okazje. Widząc problemy długu w skali globalnej zacząłem pod koniec 2009 roku pozbywać

się akcji i skupować metale szlachetne.

W pierwszym etapie inwestowałem poprzez ETF-y zabezpieczone fizycznym metalem ZKB. Łatwo je kupić, sprzedać, mały spread. Wehikuł idealny. Z czasem jednak papier zastępowałem metalem fizycznym, obawiając się konsekwencji upadku systemu monetarnego i problemów z zamianą papieru na metal.

Sporą część kapitału akcji „zainwestowałem” udzielając dwóch pożyczek pod tzw. pancerne zabezpieczenia, które generowały 15% i 18% odsetek rocznie. Przez pancerne rozumiem zabezpieczenie na nieruchomości wartiej nie mniej niż dwukrotność pożyczki, osobiste poręczenie i obowiązkowo art. 777.

Z każdym rokiem coraz to większą część kapitału przenosiłem w kierunku obligacji korporacyjnych. Dobierałem je tak, aby większość z nich była zabezpieczona na hipotecę, a ze względu na ryzyko podniesienia stóp procentowych zapadalność nie przekraczała 1,5 roku.

KRACH, KTÓRY NIE NADSZEDŁ

Oczekiwany krach w kształcie litery „W” ostatecznie nie nadszedł. Banki centralne przeniosły na wyższy poziom skalę manipulacji oraz interwencji rynkowych, w efekcie czego ulica znowu uwierzyła we wzrost gospodarczy. Problem zadłużenia USA, strefy euro, Japonii został odsunięty w czasie. Bezprecedensowy dodruk, który jeszcze dekadę wcześniej cechował wyłącznie kraje Trzeciego Świata, stał się nowym standardem.

Ostatecznie bankom centralnym udało się utrzymać najdłuższą hossę w historii na rynkach rozwiniętych, przy okazji pompując wyceny obligacji rządowych do rekordów wszech czasów.

TROCHĘ SPEKULACJI

W ciągu ostatnich lat większą część portfela ulokowałem w aktywach defensywnych. Metale szlachetne, waluty, obligacje

korporacyjne. Spory udział stanowią także działki budowlane, które powstały w wyniku podziału 7 ha działki rolnej. Ekspozycje na akcje ograniczyłem do minimum.

Mimo to, co roku dokonuję kilku transakcji czysto spekulacyjnie. Gaz ziemny w 2013 roku dał mi zarobić, choć musiałem uzbroić się w cierpliwość, gdyż kupiłem go zbyt wcześnie. Kilka transakcji na gazie przeprowadziłem w 2014 roku, o czym pisałem na blogu. Rok 2015 to już jednak minima. Pozostaje mi się uzbroić w cierpliwość aż pęknie bańka na rynku długu łupkowego w USA. Pewnym problemem w przypadku gazu jest 10% contango, ale na razie utrzymuję pozycję.

Z ropą było podobnie. Jej cena spadła do poziomów, przy których szansa na dalsze spadki była minimalna. Tu akurat udało mi się wejść na dołku a wyjść górką, jak mawiają teoretycy. Zyski jednak okazały się niższe niż zakładałem, ze względu na efekt contanga (rolowanie kontraktów przy ETF-ie) sięgający w pewnym momencie 60%.

Akcje rosyjskie (RSX) mimo bardzo niskich wycen (najtańsza giełda na świecie $P/E = 7$ oraz 4,0% dywidendy) nie chcą rosnąć. Podobnie było zresztą w przypadku modnej ostatnio giełdy chińskiej. Trzy lata spadków, a nagle wzrost o ponad 100%. W sytuacji Rosji by doszło do takiej reakcji na rynkach akcji, niezbędne jest ocieplenie relacji z UE. Niestety po tymczasowej poprawie kilka miesięcy temu stosunki znów uległy pogorszeniu.

Podobna sytuacja jest w przypadku małych spółek zajmujących się wydobywaniem złota i srebra (GDXJ), naśladowanego ceny metalu z 2,5 – 3 krotnym lewarem, o których napisałem, gdy wycena spadła już o 83% ze szczytów z 2011 roku. Spółki są tanie w relacji do zysków czy wartości księgowej. Potencjał do wzrostów jest ogromny. Gdyby ceny złota i srebra miały wrócić do poziomów z 2011 roku, to przełożyłoby się to na co najmniej 600% wzrost. Piszę co najmniej, gdyż w trakcie 4-letniej bessy większość firm wydobywczych bardzo obniżyła koszty wydobycia.

CZY JESTEM ZATEM GOLDBUGIEM?

Dziś ponad 50% mojego portfela inwestycyjnego stanowią metale szlachetne. Spora część to waluty. Nadal posiadam trochę kapitału w krótkoterminowych obligacjach korporacyjnych, ale ze względu na wzrost ryzyka wygaszam pozycje.

Spekulacyjna część mojego portfela to ETF-y na akcje rosyjskie oraz spółki wydobywcze, a także na gaz ziemny. Posiadam również akcje kilku firm, ale stanowią one zbyt mały odsetek portfela, aby o nich pisać. Poza tym mają one charakter czysto spekulacyjny.

Spora część mojego kapitału ciągle ulokowana jest w działkach, które systematycznie sprzedaje, gdyż nie widzę dobrych perspektyw na polskim rynku. Ogólnie rynek nieruchomości poza ścisłymi centrami największych miast nie wygląda dobrze. Nie widzę także większego sensu w inwestowanie w nieruchomości poprzez REIT-y, gdyż ich wyceny są na bardzo wysokich poziomach, a przy okazji są one wysoko skorelowane z rynkami akcji.

Z reguły jestem zwolennikiem inwestowania w tanie aktywa, nawet jeżeli przez jakiś czas będę musiał liczyć się z dalszym spadkiem ich ceny. Owszem, mogłem sprzedać złoto i srebro w 2011 roku i odkupić je dziś taniej o 29% i 57%. O tyle rzeczywiście spadły ich ceny ze szczytów. Wybrałem jednak bezpieczeństwo, ale nie mam zamiaru ukrywać, że skala spadków bardzo mnie zaskoczyła.

JAK DŁUGO BĘDĘ INWESTOWAŁ M.IN. W METALE?

Tak długo, aż pojawią się alternatywy. Bańka na obligacjach pękła w lutym. Akcje w USA oraz Europie są drogie i nie zamierzam w nie inwestować, mimo iż według modnego ostatnio modelu Amstronga, kapitał uciekający z obligacji ma doprowadzić do niebotycznych wzrostów, całkowicie oderwanych od realiów.

Sytuacja na rynku nieruchomości jest podobna do rynku akcji i, co gorsza ich ceny są odwrotnie skorelowane ze stopami procentowymi, które akurat są na historycznych minimach.

Ogólnie zamiast metali wolę aktywa, które generują stały dochód, a przy okazji zapewniają potencjał do zysków kapitałowych, ale w obecnych czasach takich okazji jest jak na lekarstwo.

Aktualnie analizuję sektor surowców rolnych, który na przestrzeni ostatnich 17 lat spadł o 31%. Dla porównania, w tym czasie ceny akcji w US wzrosły o 150%, obligacji o 210%. Jednak na poważne inwestycje przyjdzie mi zapewne jeszcze trochę poczekać.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net