

Prognozy na rok 2014 i kolejne lata – 2

29 stycznia 2014

FED I KWESTIA DOLARA

Jeżeli bank centralny USA zgodnie z zapowiedziami rzeczywiście ograniczy zwiększanie tempa bazy monetarnej z 85 do 75 mld/m-c to oznacza to zmniejszenia popytu na obligacje USA oraz MBS-y (kredyty hipoteczne), które odkupował od banków komercyjnych.

Zmniejszenie popytu na obligacje wpływa na spadek ich ceny (rośnie oprocentowanie). Na jakiś czas spadek ceny można powstrzymać poprzez zasyp rynku kontraktami terminowymi na stopy procentowe. Mniejszy popyt może być także zrównoważony większymi zakupami przez inne banki centralne przy pomocy tzw. „currency swap”. Są to umowy pomiędzy bankami centralnymi umożliwiające np. Bankowi Japonii kupowanie obligacji amerykańskich za dolary pożyczone od FED’u. Oficjalnie FED ogranicza skup obligacji. Mimo to ich cena rośnie a wraz z nią wiarygodność USA w oczach inwestorów. Dokładnie tak ma to wyglądać.

Cóż, takie operacje nie trwają wiecznie. Zmniejszenie tempa druku za każdym razem od 2009 roku wywoływało spore korekty na giełdach i tym razem zapewne będzie podobnie. Przez 3-4 miesiące nowego roku pewnie wszystko będzie po staremu, spokój lub małe wzrosty. W końcu jednak dojdzie do sporej korekty (15-20%) po czym FED znowu nasili QE pompując pieniądze ze zwiększonym tempem 120–140 mld/m-c.

FED w obecnej sytuacji nie ma wyboru, musi drukować i tempo druku będzie się zwiększać wraz z tempem porzucania USD jako waluty rozliczeniowo-rezerwowej. Jeżeli FED za bardzo ograniczy dodruk, ograniczy tym samym popyt na obligacje. Spadająca cena obligacji winduje ich rentowność czyli odsetki jakie płacą. Aby zatem USA mogło się dalej zadłużać będzie

musiało wyemitować obligacje płaćące zdecydowanie więcej niż obecnie. Tak wysoki koszt kredytu szybko doprowadzi do eksplozji zadłużenia, pogorszenia wiarygodności i w efekcie doprowadzi do braku chętnych na obligacje. USA stojąc przed widmem braku środków musiałyby ponownie uruchomić druk ze strony FED'u aby skupować zarówno cały nowy dług (brak zewnętrznych klientów) oraz obligacje w obrocie, które wracają do USA bo ich dawni posiadacze obawiają się ryzyka bankructwa.

W sytuacji utraty panowania nad stopami procentowymi (świat wyzbywa się masowo obligacji) USA/FED będzie miał następujące wyjścia:

a) Zamrozić handel obligacjami – Aby zatrzymać spadające ceny obligacji USA można zawiesić ich notowania. Giełda w USA była zamknięta po 9/11 przez 2 tygodnie. W okresach paniki standardem jest zawieszanie handlu do czasu uspokojenia nastrojów. Scenariusz taki jest dość prawdopodobny ze względu na relatywną prostotę i skupienie kontroli nad systemami transakcyjnymi przez kartel. Posiadacze obligacji notowanych w systemach elektronicznych mieliby zablokowaną ich sprzedaż i musieliby zachować je do czasu ich wygaśnięcia. W praktyce byłoby spłacani nowym drukiem. FED emitowałaby dalej obligacje przy sztucznie niskim oprocentowaniu, a USA w międzyczasie wprowadziłaby nową walutę. Byłoby to techniczne bankructwo lecz oficjalnie USA nie musiałyby się do tego przyznać. Przez jakiś czas w USA funkcjonowałyby obie waluty. Dawny dolar używany byłby w transakcjach międzynarodowych. Nowa waluta natomiast byłaby przeznaczona na rynek wewnętrzny. Konieczne byłoby skokowe zdewaluowanie nowego dolara co oznaczałoby skokowe pogorszenie standardu życia w USA oraz znacznie wyższe ceny w stosunku do cen obecnych. Sytuacja wymagałaby także wprowadzenia kontroli transferu kapitału z i do USA.

b) Drastyczne zwiększenie skali druku – W sytuacji gdy do USA wracają ogromne ilości obligacji ktoś je musi skupić aby utrzymać mit niskich stóp procentowych. Jedynym kupcem byłby FED. Zamiast 85 mld/m-c druk musiałby przyspieszać do 150 mld.

Z każdym miesiącem druk wzrastałby w tempie geometrycznym doprowadzając do hiperinflacji. Ceny nieruchomości w ujęciu nominalnym podobnie jak i giełda biłyby rekordy. Wartość obligacji jak i oszczędności zostałyby drastycznie zredukowane ze względu na minimalne stopy procentowe oraz szalejącą inflację. FED z czasem przejąłby większą część długu USA. Obecnie w rękach banku centralnego jest 12% obligacji USA lecz odsetek ten stale rośnie.

Niezależnie od przyjętego rozwiązania wartość nabywcza obligacji rozsianych po całym świecie zostanie dramatycznie zredukowana. Przy okazji problemów budżetowych zapewne już w 2014 roku dojdzie do częściowej nacjonalizacji prywatnych kont emerytalnych podobnie jak stało się w Polsce i w Rosji.

Jeżeli nie dojdzie do spektakularnego załamania czy to na rynku obligacji czy to na dolarze to przy obecnym tempie odchodzenia od dolara, amerykańska waluta powinna przetrzymać w mniejszych czy większych bólach do roku 2016.

Patrząc jednak na rok 2014 dolar może tymczasowo się umocnić. Wynika to z 2 powodów. Po pierwsze Euro umocniło się nadzwyczaj w minionym roku i przydałoby się małe odreagowanie. Po drugie problemy w strefie Euro nie zniknęły lecz się nagromadziły mimo, iż media milczą na ten temat.

Co więcej tzw. Commercials, którzy często mają rację są znacznie po stronie dolara po tym jak przez pewien czas obstawiali spadki. Duzi spekulanci mają odwrotne pozycję lecz jest to grupa, która najczęściej się myli.

Mój pogląd na dolara jako martwą walutę absolutnie się nie zmienia. Uważam jednak, że nim dojdzie do ostatecznej wyprzedaży obligacji USA a tym samym dolara czeka nas jeszcze chwilowe umocnienie.

BANKI

W perspektywie dwóch czy trzech lat niewątpliwie dojdzie do

spektakularnych bankructw dużych banków. Ilość derywatów, stopień za lewarowania, toksyczne aktywa oraz kreatywna księgowość w połączeniu ze 100% prawdopodobieństwem niewypłacalności kilku krajów stanowi wybuchową mieszankę.

Aby system bankowy przetrwał jako całość, straty z kilku banków muszą zostać przeniesione do pewnej grupy, która będzie przeznaczona „do odstrzału”. Inaczej się po prostu nie da. Dzięki kreatywnej księgowości ukryto ogromne straty lecz one nie zniknęły i trzeba coś z nimi zrobić. W sytuacji gdy zacznie padać jeden bank problem z płynnością przełoży się na cały system i w efekcie skala bankructw rozszerzy się na wiele krajów.

Najbardziej oczywiście ucierpią posiadacze obligacji upadłych banków, którzy zapewne stracą całość kapitału. W drugiej kolejności zostaną przyszytych posiadacze depozytów, których środki zostaną wchłonięte do masy upadłościowej. Case MF Global, czy Cypru był ostrzeżeniem przed tym co nas czeka w najbliższym czasie.

Z perspektywy globalnej, polski system bankowy wygląda relatywnie bezpiecznie na chwilę obecną. Sytuacja mogłaby się zmienić wraz z problemami małego banku, który w razie problemów zagranicznego właściciela wytransferowałby kapitał do centrali i tym samym wywołałby problemy z płynnością w oddziałach w Polsce. Panika z 1908 roku pokazała jak w efekcie zwykłej plotki system bankowy może zostać rzucony na kolana w przeciągu zaledwie kilku dni.

W nadchodzącym roku nie spodziewam się jeszcze spektakularnych bankructw. Uważam jednak, że będziemy mieli co najmniej 3 przypadki, w których zostanie po cichu uruchomiona procedura Bail-in. Bank zagrożony bankructwem porozumie się z grupami inwestorów posiadającymi obligacje feralnego banku. Dług zostanie częściowo zredukowany. Alternatywą będzie oczywiście groźba konfiskaty części depozytów, która przerodziłaby się w typowy run na banki, który dla posiadaczy obligacji skończyłby

się dużo gorzej niż dyskretne zredukowanie wierzytelności, powiedzmy o 20%.

Poza zagrożeniem dla depozytów na 100% będziemy mieli kolejne afery w stylu ABN AMRO. Inwestujący w złoto fizyczne trzymane w banku nagle dowiedzą się, że bank zmienił zasady i zamiast metalu mogą otrzymać środki w gotówce. Tak długo jak cena papieru oraz metalu podąża w tym samym kierunku nie ma dużego problemu. Za gotówkę możemy kupić metal i nauczonymi doświadczeniem trzymać go pod naszą kontrolą. Obawiam się jednak, że kulminacja problemu z ETF'ami nastąpi w momencie gdy dojdzie do rozjechania się ceny papieru oraz metalu. W takiej sytuacji zapewne wielu inwestorów znajdzie się w podobnej sytuacji jak inwestujący z MF Global, którzy nie dość, że nie zobaczyli metalu to na dodatek stracili znaczną część kapitału.

GOLD TRADE SETTLEMENT

Od momentu gdy w 2009 roku FED rozpoczął druk na niespotykaną skalę zapoczątkował tym samym globalny etap niszczenia walut oraz wysysania siły nabywczej z obligacji rządowych, które dawniej stanowiły aktywo najwyższej klasy.

W obecnych realiach wiele krajów, w szczególności eksporterów surowców szuka alternatywy dla lokowania nadwyżek. W roku 2011 gdy Iran został na skutek sankcji handlowych odcięty od handlu międzynarodowego poprzez blokadę dostępu do systemu bankowego (SWIFT) rozpoczął się proces powrotu do wymiany handlowej przy pomocy złota. Eksport ropy irańskiej rozliczany był przy pomocy złota. Nie chodziło o bezpośrednią wymianę między kupcami lecz o rozliczenia na poziomie banków.

Kluczową rolę odegrała Turcja, dla której głównym rynkiem eksportowym był właśnie Iran. Turcja pełniła rolę pośrednika. Różnica w bilansie handlowym między krajami była przy pomocy Turcji rozliczana w złocie.

System taki błyskawicznie zyskał wielu zwolenników zwłaszcza

po stronie eksporterów ropy oraz surowców przemysłowych. Który kraj nie wolałby otrzymywać złota zamiast masowo dewaluowanego dolara.

SCENARIUSZE

Z obecnej formy nowy system handlu może rozwijać się na dwa sposoby:

1. Kraje BRICS wraz z Turcją, Arabią Saudyjską, Indonezją oraz Iranem utworzyłyby system rozliczeń handlowych. Poszczególne kraje prowadziłyby wymianę handlową przy pomocy lokalnych walut, dolara oraz juana. Następnie różnice w bilansach poszczególnych krajów byłyby niwelowane poprzez przepływ złota z kraju o ujemnym bilansie handlowym do kraju generującym nadwyżki. Bilans handlowy oczywiście odnosiłby się wyłącznie do bloku krajów uczestniczących w systemie a nie bilansie ogólnym (całość wymiany handlowej danego kraju). Zapewne kraje uczestniczące w systemie utworzyłyby wspólny bank, w którym można by zdeponować rezerwy złota na potrzeby rozliczeń międzynarodowych. Pośrednictwo banku praktycznie zniosłoby konieczność przepływu metalu w formie fizycznej z kraju do kraju. Bank emitowałby w formie papierowej lub elektronicznej tzw. Gold Trade Notes zabezpieczone całkowicie metalem fizycznym.

2. Chiny nie mogąc wymusić na innych krajach konkretnych ruchów same lub ewentualnie z Rosją zaczęłyby emitować obligacje denominowane w złocie i wyceniane w zależności od kursu złota. Każda obligacja byłaby zabezpieczona konkretnymi rezerwami banku centralnego. Po osiągnięciu terminu wymagalności obligacje byłyby zamieniane na metal fizyczny.

Zapewne już w pierwszej fazie popyt na takie obligacje byłby ogromny wobec czego wystarczyłyby zapewne 1% odsetki. Dla uwiarygodnienia obligacji emitent zostawiłby zapewne możliwość wcześniejszego umorzenia obligacji (wymiany na złoto) pod warunkiem małego dyskonta w stosunku do ceny rynkowej. Papier

taki zyskałby status równie wartościowego jak złoto i chętnie byłby przyjmowany przez eksporterów surowców. Co więcej, Rosja aby zapewnić sobie stały dopływ złota wymuszając na kupcach ropy czy gazu pokrycie co najmniej 20% należności przy udziale kruszcu lub Gold Trade Notes.

Byłby to pierwszy krok do wprowadzenia złotego petrojuana lub złotego petrurunbla.

Obecnie prowadzona masowa emisja chińskich obligacji denominowanych w juanie wydaje się być początkiem realizacji planu naszkicowanego powyżej w scenariuszu nr 2. Nie bez przyczyny Londyn tak chętnie podpisał z Pekinem umowę dotyczącą wymiany walutowej. Zapewne Londyn we współpracy z Chińczykami chce utrzymać status europejskiego centrum rozliczeniowego w nowym systemie monetarnym.

COMEX

Manipulacje cenami złota i srebra mogą być utrzymywane tak długo jak inwestorzy uznają papierowy kontrakt za tak dobry jak złoto. Sytuacja może być podtrzymywana do czasu aż definitywnie zabraknie metalu.

Mimo, iż obecne zapasy Comexu można śmiało uznać za zerowe to kartel ma jeszcze kilka źródeł skąd może metal pozyskać:

1. Zapasy GLD szanowane na około 800 ton – biorąc pod uwagę ostatnie zmiany w statucie największego złotego ETF-u na świecie kartel może bez żadnych przeszkód przejąć cały zapas.
2. Zapasy pozostałych ETF'ów szacowane są na około 900 ton, z których kartel może pozyskać realnie nie więcej niż 300-400 ton. Zwyczajnie nie każdy ETF ma podobnie oszukańczą strukturę jak GLD. Jakość nie wyobrażam sobie sytuacji aby klienci ZKB Gold ETF czy funduszy Sprotta mieliby zadowolić się gotówką podczas gdy ich złoto zostałoby przekazane Chińczykom
3. Zapasy złota z magazynów Comex'u zdeponowane w imieniu

innych klientów, które kartel może przejąć szacuję na około 150 ton z łącznej sumy 220 ton. Własności niektórych osób po prostu nie wypada ukraść. W niedalekiej przeszłości było już kilka przypadków, w których bank odmawiał zwrotu czy nawet wglądu w złoto zdeponowane w skarbcu przez zewnętrznych klientów. W sytuacji gdy każdy proces przeciwko bankom kończył się dotychczas ugodą połączoną z karą grzywny nie ma żadnych przeciwwskazań dla bezpośredniej kradzieży kruszcu. Zwłaszcza w sytuacji gdy klienta można spłacić gotówką.

4. Pomijam kwestię złota zdeponowanego w Londynie czy NY w imieniu poszczególnych krajów. Jest to wartość niemożliwa do oszacowania.

Sumując jednak pozycje 1, 2 i 3 wygląda na to, że kartel może ciągle dysponować 1250 tonami złota. Zakładając rosnące tempo transferu złota do Chin taka ilość spokojnie wystarczy na 9 miesięcy. W nadchodzącym roku nie widzę specjalnie możliwości do znacznego rozjechania się ceny złota na Comexie oraz ceny metalu fizycznego. Na końcu oczywiście znajdziecie listę wydarzeń które mogą wywrócić do góry nogami cały proces. Jak długo jednak Chińczycy mogą w promocyjnej cenie skupować metal, tak długo nie będą podcinać gałęzi na której siedzą.

Jeżeli patrzeć jednak trochę dalej niż najbliższe 12 miesięcy to rozjechanie ceny obecnych kontraktów oraz metalu fizycznego uważam za pewne. Dojdzie do tego jednak dopiero wtedy gdy zapasy metalu przejdą w odpowiednie ręce. W trakcie paniki oraz problemów z płynnością inwestorzy zazwyczaj wyprzedają wszystkie pozycje. Złoto czy srebro papierowe będzie dążyć do zera podczas gdy Comex zmieni zasady dopuszczając wyłącznie kasowe rozliczenie kontaktów. Być może uzasadniając to wyższą koniecznością otwieranie długich pozycji zostanie „tymczasowo” zablokowane. Długie pozycje ostatecznie są po to aby kupić metal fizyczny. Skoro nie ma złota na sprzedaż, to co stoi na przeszkodzie aby ponownie zastosować strategię sprowadzoną podczas walki z Braćmi Hunt w 1980 (patrz [TUTAJ](#))? Cena papierowego złota i srebra będzie zatem spadać do zera. W

obliczu przygniatającej ilości shortów i braku możliwości otwarcia długich pozycji cena metalu zostanie zmasakrowana. Banki mające znaczną pozycję short zarobią krocie na transferze środków od posiadaczy papierowych ETF-ów, którym pozostanie patrzeć jak ich inwestycja topnieje w oczach podczas gdy metal jest nie do dostania. Ostatecznie po tym jak kontrakty na złoto czy srebro znikną z Comexu zostanie ustalona dużo wyższa cena na metal fizyczny. Niewielu jednak inwestorom przyjdzie tego doczekać, jako że wielu z nich ulegnie szerzącej się atmosferze strachu i w międzyczasie przeskoczy się do innych aktywów lub pozostanie z gotówką.

CZYSZCZENIE SYSTEMU

Jeszcze do niedawna kartel był absolutnie bezkarny. Kradzież ponad 1 mld oszczędności ulokowanych w MF Global przeszła bez echa. Dowody na manipulacje LIBOR-em, rynkiem energii czy aluminium były bezsprzeczne lecz w każdym przypadku sprawa kończyła się ugodą, bank płacił karę, kierownictwo umywało ręce i zamykano sprawę. Kary czy odszkodowania były wpisane w koszty prowadzenia biznesu.

Kartel był na uprzywilejowanej pozycji gdyż organa nadzoru były bezlitosne dla małych firm. Aresztowania za drobne przestępstwa czy cofanie licencji doprowadziły do eliminacji konkurencji i umocnienia się kartelu.

Od pół roku sprawy zaczynają się jednak zmieniać co widać po sprawie Deutsche Banku, w którym przeprowadza się czystkę. Być może Niemcy są wściekli na USA za odmowę wydania niemieckiego złota, a może dzieje się tak pod wpływem kilku potężnych osób ze wschodu, którym odmówiono wydania złota zdeponowanego w jednym z banków.

Niezależnie kto stoi za działaniami niemieckiego BaFin-u uważam, że w nadchodzącym roku rozpoczną się liczne procesy przeciwko wielkim bankom. Najpierw w Niemczech, później być może we Francji czy UK. Mam nadzieję, że w kilku przypadkach

dojdzie do aresztowania kierownictwa i pokazowego procesu, w którym zostaną obnażone praktyki stosowane przez wielkie banki. Pierwsze aresztowania będą już wyraźnym sygnałem, że era układania się w zamian za karę finansową dobiegła końca. Jedynym miejscem gdzie moim zdaniem bankierzy jeszcze przez jakiś czas mogą czuć się bezkarni jest USA.

LUŻNE PROGNOZY

1. Trzy podstawowe agencja ratingowe stracą na znaczeniu. Wzrośnie natomiast znaczenie agencji chińskich, rosyjskich oraz międzynarodowych pod patronatem BRISC
2. Po wyborach parlamentarnych w Indiach nowy rząd zrezygnuje z zaporowych cen na złoto
3. Giełda w Shanghaju wprowadzi Crude Oil Futures denominowane w Juanie
4. Wzrośnie znaczenie Nat Gas Coop względem OPEC. Pierwsze skrzypce odegra Gazprom przy czym większość sprzedaży odbywać się będzie z pominięciem USD.

W trzeciej części omówię perspektywy dla akcji, obligacji, metali szlachetnych oraz surowców energetycznych oraz przedstawię przykładowe 2 portfolia na najbliższy rok.

Źródło: IndependentTrader.p

Nadesłano do „Wolnych Mediów”