

## Vážení obchodní partneři a investoři,

vítáme Vás u druhého speciálního newsletteru, který shrnuje nejdůležitější události na trzích minulého roku a ukazuje souvislosti s aktuálním děním.

## ECB tiskne 60 miliard euro měsíčně

V polovině ledna Švýcarská centrální banka (SNB) šokovala trhy a znenadání ukončila fixaci franku k euru na úrovni 1,20 CHF/EUR. SNB správně vyhodnotila situaci a několik týdnů před spuštěním evropského QE ukončila svou fixaci franku k euru. Tento krok připravil některým institucím velké problémy, hlavně v oblasti finančních derivátů.

Od března 2015 pumpuje evropská centrální banka (ECB) do ekonomiky 60 miliard eur (1,7 bilionu Kč) měsíčně. Program plánuje ukončit v září 2016 a za tu dobu natiskne více než 1 bilion eur. Zajímavé je, že aktuálně se o tisku peněz ECB téměř vůbec nepíše. Možná i proto, že máme paradoxně [nedostatek dluhopisů vhodných k odkupu](#).

## AIIB nová Světová banka?

V březnu Německo, spolu s Francií a Itálií oznámily, že se připojí k nově vznikající Asijské rozvojové bance. Tato „banka zemí BRICS“ se má stát konkurentem Světové banky.

**Státy BRICS se postupně zbavují závislosti na dolaru.** Již mají alternativy ke clearingovému systému SWIFT a teď pokračují propagací své rozvojové banky. **Také vstup evropských zemí do AIIB potvrzuje aktuální trend opustit dolar, jako rezervní světovou měnu.**

## Bankovní krize plíživě přichází

Na konci dubna jsme se dozvěděli, že [Rakousko zruší státní garanci pojištění vkladů](#). O měsíc později byla ČR vyzvána, aby co do 2 měsíců implementovala [plné převzetí směrnice k řešení bankovních krizí](#), jinak věc předá Soudnímu dvoru EU.

Otázkou zůstává proč tak najednou? Možná se báli rozšíření řecké krize. Na konci června nám [zavřeli řecké banky](#). Původně to mělo být pouze na týden, nakonec to bylo na více než 3 týdny. Aténské burza si dala dokonce pětitýdenní pauzu.

V roce 2016 se [pokračuje italskými bankami](#) a je jen otázkou času, kdy přidají španělské banky přestože [byly zachraňovány z penzijních fondů již před 3 lety](#).

## Další ekonomická krize nevyhnutelná

Další ekonomická krize jako ta za Velké recese **je nevyhnutelná**. „Některé věci se nikdy nemění – dojde k další krizi a její dopad pocítí finanční trhy,“ napsal do svého výročního dopisu akcionářům CEO JPMorgan Chase Jamie Dimona.

**„Spouštěč té příští krize nebude stejný jako spouštěč té poslední, [ale další krize přijde](#).“**

Velmi podobně se vyjádřil i manažer gigantického dluhopisového fondu Fidelity. „**Systémové riziko je součástí systému a jako investor, s ním musíte počítat**“. Pak přidal výrok, který byste

od manažera dluhopisového fondu opravdu nečekali: „[Nadešel čas držet fyzickou hotovost, spolu se zlatem a stříbrem](#)“. Jako by nám mluvil z duše.

Netrvalo to tak dlouho a ukázalo se že mají částečně pravdu. Čínská burza zaznamenala v srpnu největší měsíční propad za šest let. 14 dní na to dokonce devalvovala oficiální kurz jüanu a během 3 měsíců prodala americké dluhopisy za více než 250 miliard dolarů, to vše k záchraně svých burz.

Týden na to dokonce i všechny význačné americké akciové trhy propadli o více než 5 %. Dokonce přišlo i na akci [Plunge Protection Teamu](#). Avšak jak to vypadá, ten [největší propad nás teprve čeká](#).

## Co nešlo v létě, jde o půl roku později

Jedním z důvodů proč Čína v srpnu devalvovala oficiální kurz své měny bylo odmítnutí její žádosti přidání jüanu do koše rezervních měn Mezinárodního měnového fondu (MMF). Zajímavé je, že o 5 měsíců později se Čína dočkala a její [měna byla zahrnuta do koše rezervních měn MMF](#).

Pozice dolaru v koši měn SDR se nezměnila. Jüan získal svůj téměř 11% podíl v SDR hlavně na úkor eura a britské libry. Teoreticky se tedy pozice dolaru nezměnil, ale prakticky to znamená další hřeb do rakve dolaru jako rezervní měny.

V prosinci nás také (ne)překvapil FED tým, že po více než roce rétoriky zvýšil svou základní úrokovou sazbu o směšnou jednu čtvrtinu procenta. FED zvýšil sazby poprvé za téměř deset let. Běžná média uvádějí, že v očekávání dalšího zlepšení ekonomiky a lze během roku 2016 očekávat další zvyšování sazeb. Naopak alternativní média tvrdí, že **FED sazby zvýšit musel, aby zachoval důvěru ve své výroky a kroky**.

Výsledek tohoto kroku můžeme po více než měsíci vidět na vlastní oči. Většina důležitých nejen amerických, ale i světových **akciových indexů je o 5 až 10 procent níže**. Znamý finanční analytik Jim Willie dokonce uvádí, že téměř k [žádnému zvýšení efektivní sazby nedošlo](#).

Co si o tom myslíte Vy? Zajímavé je, že měsíc po zvýšení sazeb i oficiální média mluví o [negativních úrokových sazbách](#)!

## Drahé kovy

V oblasti drahých kovů máme konečně finální data o nabídce i poptávce po drahých kovech za minulý rok, **která se však z různých zdrojů značně rozcházejí**. Podle zprávy WGC vzrostla poptávka po zlatě v Indii o 6 tun (na 849 tun) a poptávka z Číny včetně Hongkongu a Taiwanu vzrostla o 29 % na 1050,8 tun.

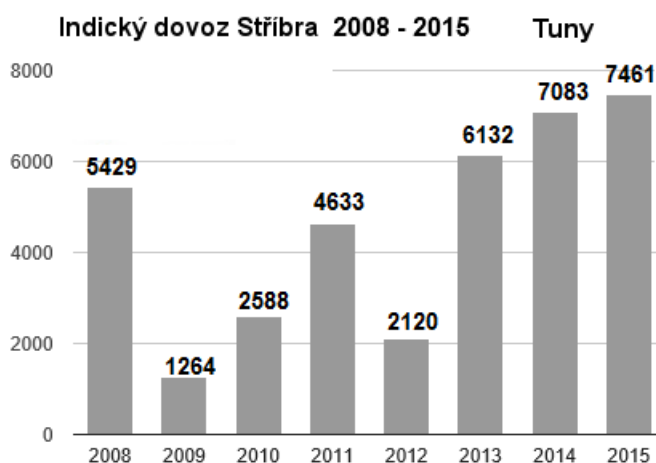
Naopak fyzické výběry ze Šanghajske zlaté burzy (SGE) dosáhly v minulém roce **2 596 tun** (téměř [80 % celkové světové těžby](#)). Pro upřesnění, celkové výběry z SGE se sestávají z importu, místní těžby a recyklace. Odečteme-li tedy čínskou těžbu ([450 tun](#)) a recyklaci (asi 180 tun), zbývá na import stále **minimálně 1 950 tun**.

Rozdíl se dá částečně vysvětlit importem zlata i zlaté rudy z Afriky, kde čínské společnosti vlastní stále více zlatých dolů. Dovoz těchto dolů není reportován v oficiálních importech, které zahrnují jen oficiální mezistátní prodeje a těžbu.

Také indické importy budou reálně mnohem vyšší. Neoficiální zprávy i oficiální údaje naznačují **obrovské množství pašovaného zlata do Indie i během roku 2015**. Odhady se pohybují mezi 200 až 350 tunami, avšak v reportu WGC není uvedena v této položce ani jedna unce.

Možná je to i tím, že po započítání těchto čísel by z oficiálního 6ti tunového přebytku poptávky stal více než 1000 tunový nedostatek. To by se pak špatně vysvětlovalo, proč cena zlata reálně nerostla.

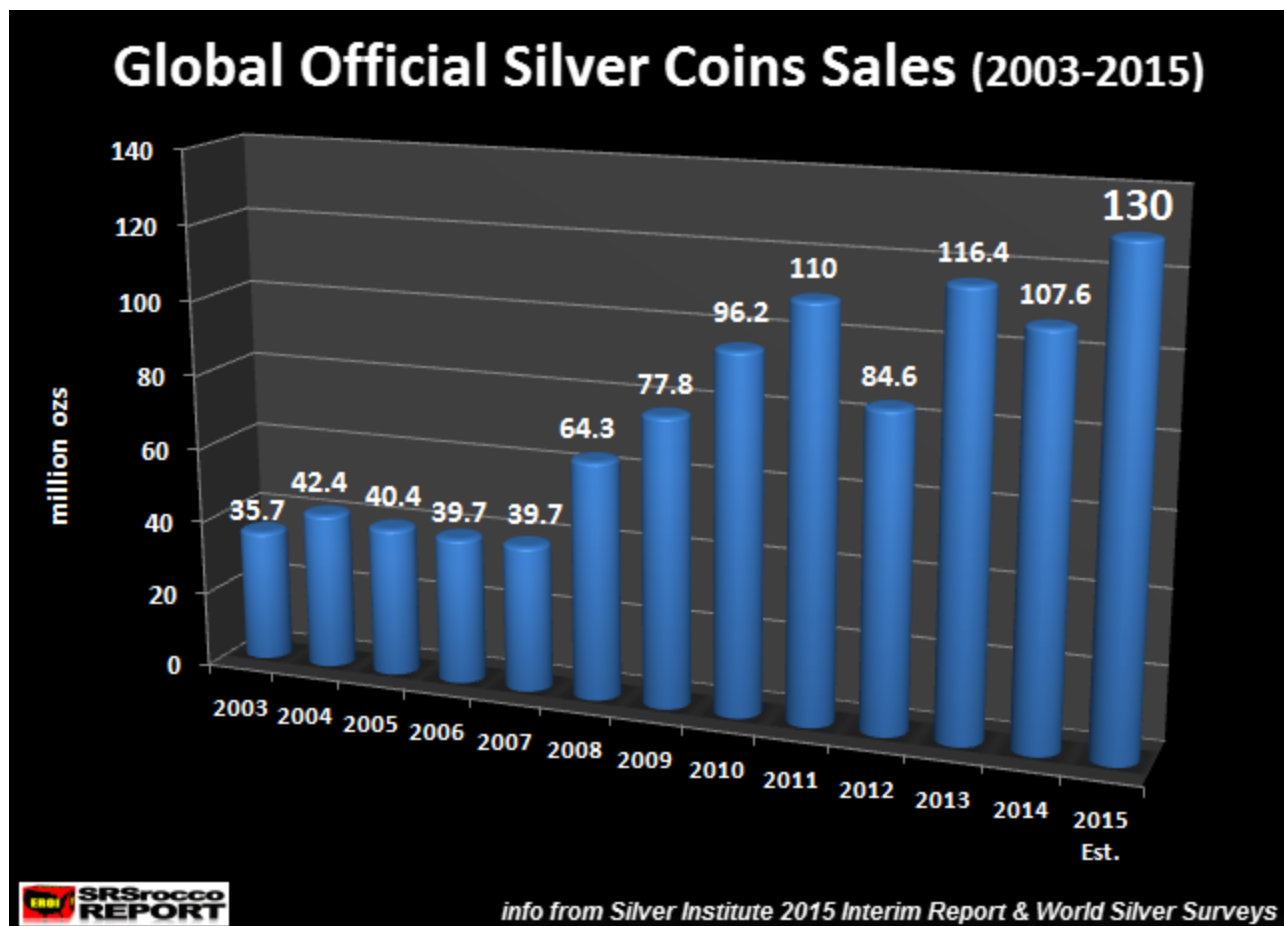
## Rekordní investiční poptávka po stříbře



Bohužel oficiální data z [Silver Institutu](#) za rok 2015 ještě nejsou dostupné, avšak i [dostupné zdroje](#) ukazují na rekordní poptávku. Jen Indie za rok 2015 importovala 7461 tun stříbra, což představuje téměř ¼ celkové roční nabídky stříbra (včetně recyklace).

Značná byla také poptávka po investičních stříbrných mincích, které v minulých letech činily až 55 % celkové investiční poptávky po stříbře.

Za rok 2015 se prodalo přes [130 milionů uncí oficiálních investičních stříbrných mincích](#). Z toho **47 milionů připadlo na stříbrné orly** ražené americkou státní mincovnou (US Mint) a to i přes to, že produkce byla dokonce dvakrát přerušena.



První přerušení produkce stříbrných orlů nastalo v [červenci na 3 týdny](#). Přesto se během července prodalo všech 5,529 milionů vyrobených mincí. Některé [zdroje tvrdí](#), že US Mint schválně vydal jen 5 529 000 mincí, **aby nevyvolal mediální paniku**, když by se zjistilo, že červencové prodeje překonaly [každoroční rekordní lednové prodeje](#) (5 530 000 mincí).

Po červencovém přerušení provozu US Mint značně omezil týdenní alokaci stříbrných orlů, pod milion mincí. Bez těchto omezení by prodeje stříbrných orlů pravděpodobně přesáhly 50 milionů uncí.

Navíc se ukazuje, že stávající údaje o prodejích investičních stříbrných mincí **neobsahují prodeje mincí ražených privátními mincovnami**. Společnost Thomson Reuters, která sbírá data pro Silver Institute, uvádí objem těchto prodejů na 10 až 15 % celkové poptávky po investičních stříbrných mincích. Za rok 2015 však odhaduje prodeje privátních mincoven [někde mezi 20 až 40 miliony uncí](#). **Celková poptávka po stříbrných mincích za minulý rok tedy přesáhla 15% hranici celkové poptávky po stříbře.**

Otázkou zůstává **odkud se vyrovná každoroční deficit nabídky stříbra?** Ten se do roku 2014 pokrýval ze státních zásob, které jsou dnes nulové? Za posledních 10 let se jednalo o více než miliardu uncí, tedy více než celoroční dostupnou nabídku stříbra včetně recyklace.

Za rok 2015 se předpokládá tento **deficit na 50 až 70 milionů uncí**. Jediné oficiálně držené zásoby stříbra jsou dostupné v stříbrných EFT fondech. Největší z nich SLV (drží 70 až 75 % fyzického stříbra dostupného v EFT fondech) má aktuálně jen asi 310 milionů uncí fyzického stříbra. Něco přes 200 tun (asi 6,5 milionů uncí) stříbra dostupné ve skladech největší komoditní burzy Comex. Avšak na Comexu se obchoduje asi **130 papírových uncí na jednu fyzickou uncí stříbra**.

## Repatriace zlata pokračuje

Po Německu a Nizozemsku se rozhodlo k převozu zlata zpět domů i Rakousko. Vídeňští centrální bankéři plánují do roku 2020 převést zpět asi 140 tun zlata v hodnotě přibližně 4,9 miliardy eur.

Rakousko vlastní celkem na 280 tun zlata, z čehož 80 procent má uschováno v trezorech britské centrální banky Bank of England. Jen sedmnáct procent má fyzicky doma a tři procenta jsou uschována ve Švýcarsku.

Pokračuje i repatriace německého zlata. Během roku 2015 se Německu [vrátilo 210 tun zlata](#). Bundesbanka aktuálně skladuje ve Frankfurtu něco přes 1400 tun zlata.

## Manipulace drahých kovů stále zřetelnější

Kvůli prokázané manipulaci během jeho stanovování nám **odešel Londýnský Gold Fix. Nově cenu zlata určují účastníci elektronické aukce**. Avšak Londýnský Gold Fix nebyl důležitou součástí potlačování ceny drahých kovů. Ceny jsou [stále potlačovány pomocí finančních derivátů](#) na tyto kovy navázaných, hlavně futures kontraktů. Dalším důležitým mechanismem k manipulaci cen je tzv. [vysokofrekvenční obchodování](#).

Dokonce i šéfka LMBA Ruth Crowell přímo uznává, že [centrální banky používají "nástroje"](#), jako jsou **leasingy a úvěry ve zlatě i zlaté swapy, k „řízení“ likvidity trhu se zlatem**. To není nic

jiného než Orwellovská mluva o tom, že „manipulace trhu se zlatem je podstatnou složkou manipulace ostatních měn a trhů.“ Zajímavé je, že šéf „centrální banky centrálních bank“ (ve Švýcarsku sídlící BIS) [doporučoval centrálním bankám regulaci ceny zlata](#) již v roce 1981.

Zoufalství manipulátorů stříbra dosáhlo svého vrcholu 28. ledna, kdy [londýnský stříbrný fix byl stanoven 84 centů pod svou spotovou cenou](#).

Při aktuální situaci doporučujeme klientům na čas opustit akciové i dluhopisové trhy a **přesunout prostředky do hmotných aktiv**. Drahé kovy mají mezi hmotnými aktivy význačné postavení, jelikož kombinují vysokou likviditu a dělitelnost finančních aktiv s výhodami hmotných aktiv.

Také díky manipulaci ze strany bankovního kartelu jsou dnes drahé kovy a hlavně stříbro **nejpodhodnocenějšími běžně dostupnými aktivy**. Navíc jsou to jedna z mála aktiv, která **nenesou riziko úpadku protistrany**.

Jelikož se řídíme pravidlem, že **bohatství se buduje nákupem podhodnocených aktiv**, je pro nás nákup drahých kovů tou nejpřirozenější investicí.

Jak to máte s investicemi Vy? Kolik procent Vašeho portfolia tvoří fyzické drahé kovy? Není nejvyšší čas to změnit? **Ceny drahých kovů pomalu začínají opět růst...**

Investiční **poptávka po stříbře sice neustále roste**, ale stále do něj investuje méně než 2 % investorů. Co se stane s cenou stříbra až jich bude třeba 5 %?

Věříme, že Vám toto shrnutí aktuálních trendů v ekonomice i drahých kovech pomůže se správně rozhodnout, kam alokovat Vaše prostředky.

PS: Přijdou-li Vám prezentované informace přínosné, podělte se o ně se svými známými.