

Spis treści

Przedmowa

Podziękowania

Wprowadzenie

Rozdział 1. Dolar i złoto	1
Koniec systemu z Bretton Woods – złoto rozpoczyna hossę	2
Restrykcyjna polityka monetarna Fed i interwencje na rynku walutowym kończą hossę na rynku złota	4
Porozumienie banków centralnych	5
Dolar i złoto – odwrotna zależność	7
Ostatnie wyjątki od odwrotnej zależności	7
Złoto jako miernik siły walut	10
Zagregowana zmiana cen złota	13
Złoto jako miernik wyceny walut	15
Jak długo Stany Zjednoczone będą w stanie pozyskiwać tanio kapitał?	17
Nie zapomnij, że produkcja złota maleje	18
Złoto i akcje – aktywa „twarde” kontra finansowe	19
Wskaźnik akcje/złoto	21
Rola spekulantów na rynku złota	24
Złoto jako część większej historii	25
 Rozdział 2. Wpływ cen ropy naftowej na rynek walutowy	27
Od standardu złota do standardu ropy naftowej (lata 70. i 80. XX wieku)	28
Inflacja i deprecjacja dolara źródłem kryzysu naftowego	30
Pierwszy kryzys naftowy (1973–1974)	30
Pierwszy kryzys dolara (1977–1979)	33
Drugi kryzys naftowy (1978–1980)	35
Nadwyżka produkcji i załamanie cen ropy (1981–1986)	35
Hossa na dolarze (1980–1984) i trzeci kryzys naftowy	38
Globalne interwencje przeciwko mocnemu dolarowi (1985–1987)	43

Dolar i ropa idą w dół – dobrodziejstwo dla importerów płacących innymi walutami	43
Inwazja Iraku na Kuwejt i wojna w zatoce Perskiej (1990–1991)	46
Kryzys azjatycki i błędna kalkulacja OPEC (1997–1998)	49
Świat się rozwija, ropa szybuje w górę z internetową hossą w tle (1999–2000)	51
Wojna w Iraku napędza cenę ropy, dolar kuleje, Chiny wypływają na szerokie wody (od 2002 do dziś)	52
Podsumowanie	56
Rozdział 3. Kiedy dolar był królem (1999–2001)	57
Najważniejsze teorie	58
Parytet siły nabywczej	58
Parytet stóp procentowych	59
Model bilansu płatniczego	59
Model aktywów rynkowych	60
Analiza rocznych stóp zwrotu dla najważniejszych walut	60
Rok 1999: Awersja do ryzyka. Akcje japońskich firm i jen stają się głównymi beneficjentami polowania na dołek	61
Rok 2000: Fed zacieśnia politykę monetarną. Gwałtowny napływ kapitału podbija notowania dolara	68
Rok 2001: Recesja sprzyja dolarowi za sprawą agresywnych obniżek stóp procentowych przez FED	75
Podsumowanie	81
Rozdział 4. Dolar – przebudzenie niedźwiedzia (2002–2007)	83
Rok 2002: Początek bossy na dolarze	83
Rok 2003: Dolar wciąż traci, zyskują waluty surowcowe	91
Rok 2004: Dzięki odrodzeniu globalnej gospodarki waluty zyskują względem amerykańskiego dolara	99
Rok 2005: Surowce zwyżkują razem z dolarem. Wzrost znaczenia <i>carry trades</i>	106
Rok 2006: FED kończy dwuletni cykl zacieśniania polityki monetarnej, dolar wraca do trendu spadkowego	112
Rok 2007: Rekordowa drogo ropa sprzyja dolarowi kanadyjskiemu, a bezradność Fed spycha w dół dolara amerykańskiego	121
Podsumowanie. Co wiemy?	130
Rozdział 5. Apetyt na ryzyko na rynkach finansowych	133
Carry trades na rynku walutowym	135
Każdy trend ma swój koniec	136
Japoński jen i szwajcarski frank – królowie niepewności	137
Jen – popularny, bo oferuje niskie stopy	140
Jak zmieniająca się skłonność do ryzyka steruje przepływem kapitału na rynku walutowym	145
Indeksy giełdowe	146
Indeks zmienności	148

Kiedy VIX sygnalizuje szczyt	150
Spekulanci na rynku kontraktów terminowych na waluty	155
Spread na rynku obligacji korporacyjnych	159
Ryzyko i kursy walutowe w latach 1999–2007. Podsumowanie	161
Rozdział 6. Krzywa dochodowości, akcje, towary	
– narzędzia dzięki, którym zrozumiesz Fed	165
Krzywe dochodowości i gospodarka	166
Typy krzywej dochodowości	168
Wyjaśnienie wpływu odwróconej krzywej dochodowości	170
Skuteczność sygnałów wysyłanych przez krzywą dochodowości	171
„Zagadka” Greenspana	173
Inwersja stóp procentowych: konsekwencje dla tempa	
wzrostu gospodarczego, rynku akcji i walut	175
Odwrócona krzywa dochodowości w 1998 roku	176
Odwrócona krzywa dochodowości w 2000 roku	177
Odwrócenie krzywej dochodowości w latach 2006–2007	178
Stopy procentowe i wskaźnik złoto/ropa	185
Recesja 1973–1975	87
Recesja 1980–1982	188
Spowolnienie z lat 1985–1986	189
Recesja z lat 1990–1991	189
Recesja z lat 2001–2002	190
Spowolnienie (recesja?) z lat 2007–2008	191
Wnioski	192
Rozdział 7. Deficyty amerykańskiej gospodarki,	
 dywersyfikacja rezerw i ich wpływ na dolara	193
Bliźniacze deficyty Stanów Zjednoczonych	194
Deficyt na rachunku obrotów bieżących USA – stary problem, nowe wyzwania	198
Deficyt budżetowy Stanów Zjednoczonych	202
Finansowanie deficytów – jak długo jeszcze?	204
Napływ kapitału zagranicznego do Stanów Zjednoczonych	205
Obligacje i akcje – rywalizacja o kapitał zagraniczny	207
Skąd płynie kapitał do USA	211
Bezpośrednie inwestycje zagraniczne, fuzje i przejęcia	214
Jak długo Stany Zjednoczone będą w stanie pozyskiwać tanio kapitał?	216
Nie ignorujemy zagranicznych inwestycji amerykańskich rezydentów	218
Dywersyfikacja rezerw walutowych: OPEC i Środkowy Wschód	221
Dalsza dywersyfikacja rezerw walutowych jest nieunikniona	224
Spojrzenie w przyszłość	225
Rozdział 8. Wpływ surowcowego supercyklu na rynek walutowy	227
Bieżący cykl surowcowy na tle cykli wcześniejszych	229
Hossa w różnych grupach towarów	232

Ropie sprzyja wyjątkowa kombinacja sił popytu i podaży	233
Czynniki podażowe	235
Czy produkcja w Rosji osiągnęła szczyt?	235
Dni Meksyku są policzone	236
Wieloaspektowa hossa na złocie	237
Cenna żywotność miedzi	240
Globalne zapotrzebowanie na żywność i zboża	241
Rosnąca klasa średnia	241
Rewolucja biopaliwowa	243
Ceny paliw rosną	245
Drożeje nabiał	245
Cła	246
Pogoda	246
Surowce i związane z nimi waluty	246
Rosnący popyt ze strony państw rozwijających się	
oznacza drogą żywność i zboża	248
Wpływ rolniczej hossy na waluty	250
Zracjonalizowanie zużycia ropy to za mało, żeby zatrzymać wzrost cen	255
Waluty powiązane z surowcami energetycznymi	257
Ropa i miedź – czynniki wspierające hossę wciąż działają	261
Waluty powiązane z miedzią i złotem	262
Uzasadniony wzrost czy spekulacyjna bańka	266
Rozdział 9. Rynek walutowy – wybrane zagadnienia	269
Krzywa dochodowości raz jeszcze	269
Kształt krzywej dochodowości przed podwyżkami stóp	271
Rola kursu USD/JPY w prognozowaniu podwyżek stóp	273
Czy dolar musi być stabilny	276
Stabilizacja cen ropy i innych surowców	278
Przeciwdziałanie inflacji	278
Rozwiązanie dylematów Rezerwy Federalnej	279
Złagodzenie presji na EBC	279
Przywrócenie zaufania do amerykańskich aktywów	280
Zwalczenie inflacji w państwach Zatoki Perskiej,	
utrzymanie uprzywilejowanego statusu dolara w regionie	283
Jak długo surowce będą wygrywać z akcjami	284
Czy surowce nie są zbyt drogie w stosunku do akcji?	284
Jak długo ropa może dominować nad złotem	287
Wpływ polityki amerykańskiej na dolara	290
Zachowanie dolara	290
Zachowanie rynku akcji	291
Stan gospodarki	292
Wpływ wyborów na bieżącą sytuację	293
Wpływ sekretarza skarbu na notowania dolara	294
Wyłamanie ze schematu	296
Zakończenie	298