



UNCJA ZNÓW PO 1000 DOLARÓW, CZYLI CO DALEJ ZE ZŁOTEM?

W piątek, 20 lutego, po południu naszego czasu, cena uncji złota w Nowym Jorku osiągnęła poziom 1007,70 dolarów (USD/oz). Tym samym po upływie niemal równo roku złoto zatoczyło koło i ponownie przekroczyło tysiąc dolarowy pułap.

Miniony rok był siódmym z rzędu, w którym ceny kruszcu pięły się w górę. Średnioroczna cena uncji notowanej na londyńskim fixingu wyniosła 871,96 USD/oz, co oznacza wzrost o 25,4 %. Z kolei średnioroczne tempo wzrostu cen złota, kwotowanego nad Tamizą w latach 2001 – 2008, wynosiło 18,4 %. O ile jednak przed rokiem notowania te wpisywały się w ogólną, progresywną tendencję towarowo – surowcową, to od jesieni 2008 r. złoto podąża już swoim autonomicznym, wzrostowym trendem. Ciągąc za sobą również srebro, którego – jak warto pamiętać - Polska jest największym producentem w Europie (KGHM).

Obserwacja ubiegłorocznej struktury globalnego popytu na złoto jednoznacznie wskazuje, że wzrost wywołany został syndromem ucieczki do tzw. bezpiecznego portu. Przy czym, nie tyle nawet wynikało to z tradycyjnych obaw związanych z inflacją, czy słabnącym dolarem, ale postrzeganiem kruszcu jako środka tezauryzacji.

W okresie IV kwartału ubiegłego roku ilościowy popyt na złoto zgłaszany w szeroko rozumianych celach inwestycyjnych (od sztabek do zabezpieczeń związanych z instrumentami finansowymi typu ETF) wyniósł 399 ton, i zwiększył się w stosunku do analogicznego kwartału sprzed roku o 182,2 %. W całym 2008 r. wyniósł 1 090,7 ton i zwiększył się o w porównaniu z rokiem poprzednim o 64,3 %. W wymiarze wartościowym skala progresji była jeszcze większa i wyniosła w wymienionych okresach odpowiednio 185,2 % oraz 102,4 %.

Szczególnie wysoką dynamikę odnotowano na rynku sztabek, gdzie wielkość obrotów w drugiej połowie roku wyniosła łącznie 243,2 tony wobec 89,9 ton w tym samym czasie rok wcześniej. W całym 2008 r. ilościowy popyt na sztabki osiągnął 378,2 tony i był o 60 % wyższy niż w 2007 r. Sytuacja taka znajduje swoje odzwierciedlenie w obserwowanym od jesieni 2008 r. boomie na sejfy, które w niektórych krajach cieszą się ogromnym zainteresowaniem. Na przykład we Francji zaobserwowano, że sejfy i kasy pancerne zaczęli kupować już nie tylko przedsiębiorcy, ale i gospodarstwa domowe. W październiku i listopadzie ubiegłego roku tygodniowe obroty tego typu wyrobami rosły od 20 % do 50 %.

W wyniku niniejszych procesów nastąpiła w 2008 r. dość istotna zmiana struktury popytu na złoto, w której ilościowy udział kruszcowych inwestycji wyniósł 29,8 %, czyli o 11 % więcej niż w 2007 r. W ujęciu wartościowym było to 29,4 % w porównaniu z 18,8 % w roku poprzednim. Obserwowane przesunięcie w rozkładzie popytu sektorowego w największym stopniu odbyło się kosztem branży jubilerskiej. Jej łączny popyt wyniósł w 2008 r. 2 137,5 ton i był o 10,9 % mniejszy niż w 2007 r. Przy rosnących cenach oznacza to, że jubilerzy zakupili w ubiegłym roku o 263 tony złota mniej, ale też zapłacili za nie o 11,4 % więcej niż w 2007 r. Dynamika (ilościowa) popytu jubilerskiego była przez większą ilość kwartałów znacznie słabsza niż rok wcześniej.



Zwiększone zakupy miały miejsce jedynie w III kwartale i podyktowane były zapewne wstrzeźliwością w zaopatrzeniu podczas pierwszej połowy roku, a także względami sezonowymi.

Tabela 1. Wielkość i dynamika łącznego popytu na złoto zgłaszanego przez światowy sektor jubilerski w okresie I – IV kwartał w latach 2007 – 2008 (ujęcie ilościowe*)

Wyszczególnienie	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	Ogółem I – IV kw.
2007 (w tonach)	565,1	662,9	602,3	570,3	2 400,6
2008 (w tonach)	443,0	504,0	651,6	538,9	2 137,5
Dynamika (w %)	-21,6 %	- 23,9	+8,2	-5,5	-10,9

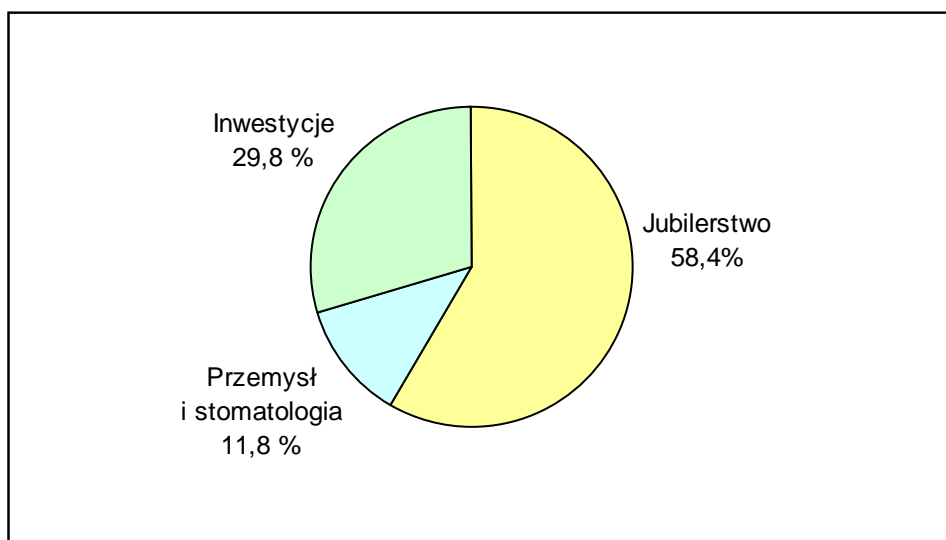
źródło: Światowa Rada Złota; *obroty zidentyfikowane

Tabela 1. Wielkość i dynamika łącznego popytu na złoto zgłaszanego przez światowy sektor jubilerski w okresie I – IV kwartał w latach 2007 – 2008 (ujęcie wartościowe*)

Wyszczególnienie	I kwartał	II kwartał	III kwartał	IV kwartał	Ogółem I – IV kw.
2007 (mln USD)	11 807	14 212	13 171	14 416	53 606
2008 (mln USD)	13 173	14 524	18 259	13 770	59 726
Dynamika (w %)	+11,5	+2,2	+38,6	-4,5	+11,4

źródło: Światowa Rada Złota; *obroty zidentyfikowane

Rysunek 1. Struktura sektorowego popytu na złoto w 2008 r.* (ujęcie ilościowe)



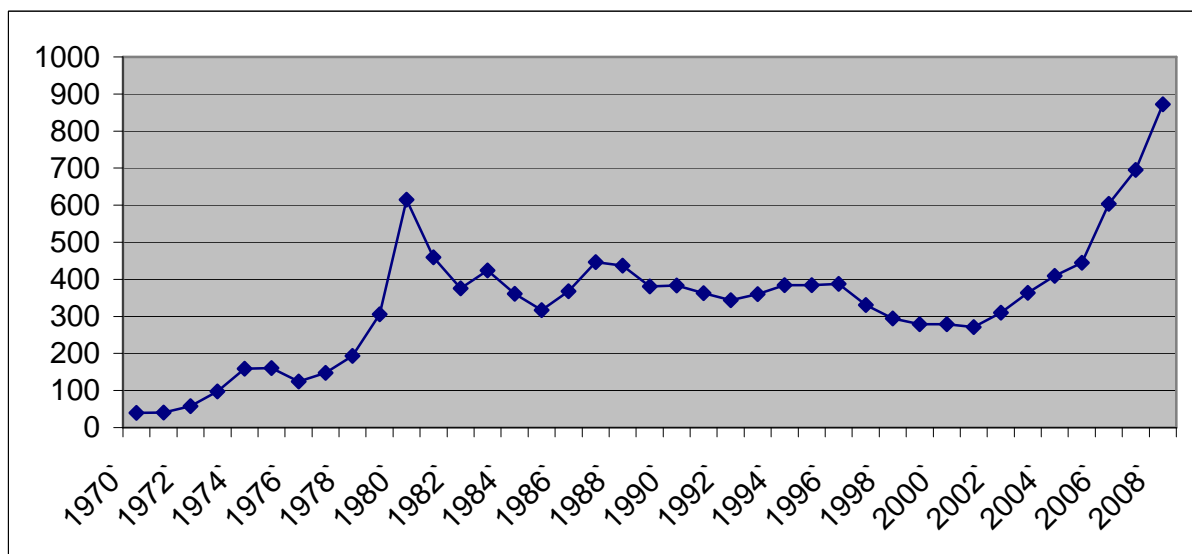
źródło: obliczenia własne na podstawie obrotów zidentyfikowanych przez Światową Radę Złota

Obserwacja bieżących wydarzeń na rynku złota implikuje pytanie co dalej z cenami kruszcu? Niekonwencjonalny charakter bieżącej sytuacji, któremu towarzyszą obawy o dalszy przebieg kryzysu, może skłaniać do przyjęcia założeń co do kontynuacji trendu aprecjacyjnego.



Potencjalna przestrzeń do dalszych wzrostów, zmierzających w stronę realnego, a nie nominalnego rekordu sprzed 29 lat jest jeszcze spora, gdyż oznaczałoby to ewentualne podwojenie dzisiejszych poziomów cenowych. Należy jednak pamiętać, że ustanowione wówczas ekstremum na poziomie 850 USD/oz zł, mające miejsce w poniedziałkowe londyńskie popołudnie 21 stycznia 1980 r., wyrażało reakcję na wydarzenia sprzed kilkudziesięciu godzin. Kiedy to wojska sowieckie wkroczyły do Afganistanu. Aktualnie z tego typu napięciami na szczęście nie mamy do czynienia. Choć nie oznacza to, że obecne ceny złota (i np. platyny) wolne są od czynników politycznych. Przede wszystkim należy tutaj wskazać na Republikę Południowej Afryki. Kraj będący pod względem bogactw naturalnych swoistą tablicą Mendelejewa, należący do wiodących producentów złota (ok. 14 – 15 % światowej podaży) doświadcza ostatnimi czasy poważnych napięć politycznych, wiążących się m.in. z procesem sądowym o korupcję, czekającym w sierpniu br. Jacoba Zumę, kontrowersyjnego faworyta do objęcia urzędu prezydenta kraju po wiosennych wyborach parlamentarnych w RPA.

Rysunek 2. Średnioroczne ceny złota na rynku londyńskim w latach 1970 – 2008
(w dolarach USA za uncję)



źródło: na podstawie danych London Gold Fixing

Bez względu na to, z jaką siłą czynniki tezauryzacyjne i po części polityczne, będą przesuwają ceny złota w stronę coraz wyższych pułapów – nie zmienia to faktu, że przy braku oparcia w sferze realnej, czyli w dodatniej dynamice popytu zgłaszanego przez branżę jubilerską oraz przemysł (np. elektrotechniczny, motoryzacyjny, lotniczy) ryzyko inwestycji w złoto i walory z nim związane, będzie coraz większe. Poza tym, zastanawiać, a zarazem niepokoić może również pewna nietypowa przeciwstawność trendów pomiędzy złotem, a ropą naftową. Ceny tych towarów przez kilka ostatnich dekad tkwiły w związkach o charakterze morficznym.



Odzwierciedleniem sceptycznej interpretacji obecnej sytuacji na rynku towarowo-surowcowego są m.in. rekomendowane portfele alokacyjne renomowanych banków szwajcarskich, instytucji posiadających w obrocie złotem (i nie tylko) największe zapewne doświadczenie. W przypadku optymalizacji lokowania zasobów pieniężnych we franku, euro, czy dolarze proponuje się, aby pozycje: „towary” i „metale szlachetne” nie przekraczała łącznie 7 % rozdysponowywanych środków finansowych. Osiąganie tzw. psychologicznych progów cenowych, jak np. 1000 dolarów za uncję, uruchamia wyobraźnię. Warto to brać pod uwagę podczas lektury różnych prognoz, zwłaszcza tych mówiących, że ceny żółtego metalu mogą w najbliższym czasie szybować nie tylko wysoko, ale i bezpiecznie.

Wojciech Szymon Kowalski
Główny Ekonomista
INWEST CONSULTING S.A.