



Niesłabnący wzrost cen złota może się utrzymać

November 30, 2016



W ciągu pierwszych siedmiu miesięcy bieżącego roku ceny złota zanotowały pewne odbicie po wieloletnich spadkach pod wpływem pojawienia się nowych źródeł ryzyka finansowego oraz wydarzeń geopolitycznych. Choć zaskakujące zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych przyczyniło się do ostatniej korekty cen złota, Steve Land, wiceprezes i zarządzający portfelami inwestycyjnymi we Franklin Equity Group, uważa, że w 2017 r. złoto może ponownie zacząć błyszczeć pod wpływem potencjalnego wzrostu inflacji w Stanach Zjednoczonych oraz spadku podaży. W artykule autor omawia wyzwania i możliwości, jakie pojawiają się przed spółkami zajmującymi się wydobywaniem złota w nadchodzącym roku.

Po dobrym początku 2016 r. od wzrostu spotowej ceny złota z 1060 USD za uncję na początku roku^[1] do szczytowego poziomu 1366 USD za uncję w lipcu^[2], dynamika cen nieco osłabła, gdy podatni na wpływ ich wahań chińscy i indyjscy inwestorzy ograniczyli skup złota, a inwestorzy ogółem uspokoili się po czerwcowym referendum w Wielkiej Brytanii w sprawie wyjścia z Unii Europejskiej (czyli Brexitu), które było silnym katalizatorem wzrostu popytu na złoto w drugim kwartale. Zmienność cen złota dodatkowo nasiliła się przed wyborami prezydenckimi w Stanach Zjednoczonych, które odbyły się na początku listopada. Gdy niespodziewane zwycięstwo Donalda Trumpa stało się faktem, cena złota w obrocie międzynarodowym poszła w górę o ponad 60 USD za uncję w ciągu nocy wyborczej w Stanach Zjednoczonych, ale wkrótce powróciła do poprzedniego poziomu po otwarciu rynków za Oceanem. Po wyborach złoto było wyprzedawane, a inwestorzy przenosili kapitał do sektorów, które postrzegano jako bardziej prawdopodobnych bezpośrednich beneficjentów wspólnych rządów kontrolowanych przez Republikanów obydwu izb parlamentu oraz prezydenta elekta Donalda Trumpa.

Obecnie cena złota utrzymuje się w okolicach poziomu 1184 USD za uncję^[3], nieco ponad 11% wyższego w porównaniu z poziomem z początku roku. Na początku stycznia wielu inwestorów zaczęło lokować pieniądze w aktywach tradycyjnie postrzeganych jako „bezpieczne przystanie”, w tym w złocie. Inwestorzy zwykle w większym stopniu interesują się złotem jako formą ochrony wartości kapitału w czasach rynkowych zawirowań, w związku z niską korelacją tego kruszcu z innymi klasami aktywów oraz długą historią złota jako instrumentu finansowego.

Korzystny wpływ na ceny złota w tym roku mają także rekordowo niskie stopy procentowe w wielu częściach świata. Niskie stopy procentowe zmniejszają koszt alternatywny utrzymywania fizycznego złota. Choć złoto nie oferuje żadnego dochodu, a jego przechowywanie często wiąże się z dodatkowymi kosztami, w świecie ujemnych stóp procentowych więcej inwestorów wybiera złoto jako alternatywę dla obligacji rządowych. Złoto zapewnia przyzwoitą płynność, a jednocześnie nie jest nadmiernie uzależnione od żadnego pojedynczego regionu, systemu finansowego czy rządu.

W przyszłym roku wpływ na ceny złota mogą mieć wybory w różnych częściach świata, na co wskazują nagle krótkotrwałe wzrosty po ogłoszeniu wstępnych wyników zapowiadających zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Jednym z najważniejszych katalizatorów wzrostów cen złota jest niepewność. Choć wybory zawsze przynoszą pewne zmiany, biorąc pod uwagę wyniki tegorocznych wyborów w Stanach Zjednoczonych oraz późniejszą reakcję rynkową, można przypuszczać, że zbliżające się wybory w Europie i innych częściach świata wywołają większe zamieszanie niż zwykle.

Dalszy wzrost inflacji w Stanach Zjednoczonych także może stymulować wzrost cen złota, ponieważ niektórzy postrzegają złoto jako formę zabezpieczenia kapitału przed inflacją. W tym roku ceny reagowały na oczekiwania dotyczące potencjalnych kroków w obszarze polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych, spadając, gdy Rezerwa Federalna (Fed) zdawała się dążyć do wyprzedzenia inflacji oraz rosnąc w reakcji na skłonność Fedu do działania z opóźnieniem w stosunku do wzrostów cen. Należy zaznaczyć, że przewidywanie zmian cen złota jest bardzo trudne, a korelacja cen kruszcu ze stopami procentowymi nie jest jednoznaczna. Największe krótkoterminowe wahania cen zwykle były wynikiem wydarzeń, których rynek się do końca nie spodziewał, jak miało to miejsce w przypadku czerwcowego referendum w sprawie Brexitu w Wielkiej Brytanii.

Obawy związane z podażą

Podobnie jak ceny większości surowców, ceny złota ostatecznie są regulowane przez fundamentalne czynniki związane z podażą i popytem. W tym roku większy popyt na złoto wśród inwestorów dramatycznie zawęził lukę pomiędzy podażą a popytem. Rekordowo wolny wzrost podaży ze strony kopalń nie jest w stanie zareagować na wyższe ceny; po pięciu słabych latach dla akcji spółek związanych ze złotem, przedsiębiorstwa mają przerośnięte bilanse i wywołują frustrację wśród inwestorów — pięcioletni skumulowany zwrot w tej branży w latach 2010-2015 wyniósł -76,2%.^[4] Inwestycje przedsiębiorstw wydobywczych były na tyle niewystarczające, że nawet gdyby wydatki znacząco wzrosły, trudno wyobrazić sobie zwiększenie produkcji złota w porównaniu z obecnymi poziomami w perspektywie najbliższych pięciu lat. Proces od odkrycia złóż, poprzez analizy wykonalności, uzyskanie niezbędnych pozwoleń i budowę kopalni aż do uruchomienia produkcji trwa często 10-15 lat.

Pięcioletnie spadki kursów akcji powiązanych ze złotem wymusiły dyscyplinę na branży, która w przeszłości nie musiała generować tradycyjnych zwrotów. Wygląda na to, że przemysł związany z wydobywaniem złota jest po okresie dekonunktury bardziej skoncentrowany na realnych zwrotach kapitałowych oraz generowaniu przepływów wolnych środków pieniężnych niż kiedykolwiek wcześniej. Spadki na rynku złota zmusiły spółki do cięcia kosztów i ograniczania wydatków. Uważamy, że przedsiębiorstwa zajmujące się wydobywaniem złota jak dotąd znakomicie sobie radzą w tym roku z kontrolą kosztów i utrzymywaniem finansowej dyscypliny w warunkach rosnących cen złota, czego efektem jest znacząca poprawa przepływów pieniężnych i wzrost zysków.

W przyszłości spółkom może być jednak trudno utrzymać taką kontrolę kosztów, szczególnie jeżeli dynamika gospodarcza w ujęciu ogólnym będzie nadal rosła, co zwykle stymuluje wzrost cen energii. Branża związana z wydobywaniem złota korzystała w ostatnich latach na niskich cenach ropy naftowej — kruszenie i przemieszczanie dużych ilości skał w celu wydobywania złota pochłania potężne ilości energii, a każdy znaczący wzrost cen ropy naftowej może przekładać się na spadek marż operacyjnych spółek. Niskie kursy walut niektórych krajów, w których wydobywa się dużo kruszcu, takich jak Republika Południowej Afryki, Australia czy Kanada, także miały swój wkład w redukcję kosztów na przestrzeni kilku ostatnich lat, ale wiele spośród tych powiązanych z surowcami walut zanotowało w ostatnim czasie aprecjację, w związku z którą porównywanie danych w ujęciu rok do roku może okazać się trudniejsze w czwartym kwartale.

Wykorzystanie dostępnych możliwości

Dostrzegamy atrakcyjne możliwości inwestycyjne wśród akcji spółek powiązanych ze złotem, ponieważ wiele przedsiębiorstw wciąż wycenianych jest poniżej kosztów budowy podobnych kopalń w obecnych warunkach. Należy pamiętać, że branża należy do najbardziej zmiennych. Nawet po ostatnim rocznym odbiciu, cena złota wciąż jest o ponad 50% niższa w porównaniu z poziomami z końca 2010 r.

Inwestycje w branżę związaną ze złotem są, według nas, uzasadnione fundamentalnym założeniem, że zdarzenia zewnętrzne, takie jak Brexit, narastające napięcia handlowe czy stymulująca inflację polityka budżetowa i pieniężna realizowana przez banki centralne na całym świecie, powinny wspierać ceny złota. Jeżeli ceny złota pójdą w górę, przed kopalniami pojawią się nowe możliwości, których wykorzystywanie nie miałoby sensu przy niższych cenach. Eksploatacja zasobów niższej jakości stanie się ekonomicznie uzasadniona, a koszty pozyskania kapitału na nowe kopalnie i sprzęt spadną. Co więcej, rosnące przepływy wolnych środków pieniężnych umożliwiają szybsze spłacanie długów i realizowanie nowych projektów związanych z poszukiwaniem złóż i powiększaniem kopalń.

Przedsiębiorstwa wydobywcze wciąż koncentrują się, ponadto, na poprawie struktury kosztów działalności, spłacie zadłużenia oraz racjonalizacji aktywów, co powinno przełożyć się na potencjał do generowania lepszych wyników i wzrostów kursów akcji, szczególnie w warunkach rosnących cen złota. Uważamy, że kombinacja wzmożonej zmienności i niskiej korelacji z rynkiem w ujęciu ogólnym czyni akcje spółek powiązanych ze złotem potencjalnie atrakcyjnymi aktywami zapewniającymi dywersyfikację szerszego portfela.

Przedstawione komentarze, opinie i analizy wyrażają wyłącznie osobiste poglądy zarządzającego, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie są aktualne wyłącznie na dzień publikacji, mogą ulec zmianie bez uprzedniego powiadomienia i nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku czy inwestycji.

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego dokumentu. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym dokumencie; inwestor może opierać swoje decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI i (lub) przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby się dowiedzieć, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Komentarze ekspertów z Franklin Templeton Investments możesz otrzymywać bezpośrednio na skrzynkę e-mail. Subskrybuj nasz blog: [„Beyond Bulls & Bears”](#).

Aby mieć szybki dostęp do krótkich bieżących informacji inwestycyjnych, znajdź nas na Twitterze ([@FTI_Global](#)) i portalu [LinkedIn](#). **Jakie jest ryzyko?**

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Wartość inwestycji może rosnąć lub spadać i istnieje ryzyko utraty części zainwestowanych środków. Sektor metali szlachetnych charakteryzuje się wahaniami cen złota i innych metali oraz większą podatnością na niekorzystne trendy ekonomiczne i zmiany regulacji. Z inwestowaniem na rynkach zagranicznych związane są ponadto ryzyka wahań kursów walut i niepewności sytuacji politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących obarczone są jeszcze większym ryzykiem wynikającym z tych samych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami i mniejszą płynnością. Mniejsze spółki mogą być szczególnie wrażliwe na zmiany warunków gospodarczych, a perspektywy dalszego rozwoju takich spółek są mniej pewne niż w przypadku dużych, uznanych przedsiębiorstw. Inwestowanie w portfel o niskiej dywersyfikacji związane jest z większym ryzykiem wahań cen niż w przypadku bardziej zdywersyfikowanego portfela.

[1] Źródło: FactSet. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

[2] Ibid.

[3] Źródło: Bloomberg, dane na 25 listopada 2016 r. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

[4] Źródło: FTSE Russell, okres pięciu lat zakończony 30 września 2016 r. Akcje spółek zajmujących się wydobyciem złota są reprezentowane przez indeks FTSE Gold Mines Index, który obejmuje wszystkie spółki z tej branży, których produkcja utrzymuje się na zrównoważonym poziomie 300 tys. uncji rocznie lub wyższym i które generują co najmniej 51% przychodów z działalności związanej z wydobyciem złota. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają żadnych opłat, kosztów ani wydatków. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.