

# Chłodna ocena gorączki złota



FOT. ARCHIWUM NOERR

Z Bartłomiejem Knichnickim,  
prezesem zarządu Grupy Mennice Krajowe SA,  
rozmawia Barbara Kuśnierz

**„miesięcznik KAPITAŁOWY”:** Szef rezerwy federalnej Ben Bernanke przepytywany przez kongresmena Rona Paula stwierdził, że złoto nie jest pieniądzem. Czy złoto to pieniądz?

**Bartłomiej Knichnicki:** Ron Paul zadał trudne pytanie. Bernanke odpowiedział teoretycznie poprawnie, ale nie mając przekonania do tego co mówi. Od 1971 roku złoto nie jest uznawane za pieniądz ponieważ przestało być środkiem płatniczym i nie jest powszechnym środkiem wymiany w transakcjach handlowych. Zatem teoretycznie nie jest pieniądzem. Ale zaczyna się to zmieniać. W maju tego roku stan Utah zalegalizował złoto i srebro jako legalny środek płatniczy.

#### Skąd brak zaufania do dolara?

Złoto od kilku tysięcy lat pełniło najistotniejszą funkcję pieniądza – środka przechowywania wartości (tezauryzacji). Natomiast działania banków centralnych m.in. w Stanach Zjednoczonych zmierzają do utraty tej funkcji, u poszczególnych walut poprzez dodruk pieniądza w celu rozwiązania problemów wynikających z kryzysu finansowego. Pytanie zatem, czy dolar amerykański będzie dalej pieniądzem, skoro rynek zaczyna tracić do niego zaufanie, ponieważ jego siła nabywcza może się w znacznym stopniu zmniejszyć?

**Wykres cen złota z ostatnich 10 lat to linia prosta wychodząca z lewego dolnego rogu i podążająca do prawego górnego.**

**Jednak ostatnie cztery miesiące charakteryzowały się wysoką zmiennością. Jakie czynniki wpływają na cenę złota w krótkim i długim horyzoncie?**

W długim horyzoncie na złoto wpływa w głównej mierze jego zdolność do przechowywania wartości. Stąd można postawić tezę, że złoto wcale nie zyskuje na wartości, tyl-

Na temat



**Bartłomiej Knichnicki**  
prezes zarządu Grupy  
Mennice Krajowe SA

Posiada wieloletnie doświadczenie zawodowe w zarządzaniu, finansach i inwestycjach. Pracował w firmach konsultingowych (m.in. PricewaterhouseCoopers) oraz inwestycyjnych (m.in. Ventura Securities Ltd.). Pełnił funkcję dyrektora inwestycyjnego – wiceprezesa zarządu funduszu inwestycyjnego Trinity AdVenture sp. z o.o. W ramach tej spółki zasiadał w zarządach i radach nadzorczych spółek portfelowych (m.in. był członkiem zarządu spółki Numistat). Pracował w spółkach posiadających status Autoryzowanego Doradcy New-Connect, w tym przez ponad rok pełnił funkcję wiceprezesa zarządu w Trinity Capital Investments SA (obecnie Grupa Trinity SA). Swoje doświadczenia praktyczne łączy z wiedzą naukową, zdobywaną w trakcie studiów doktoranckich w Katedrze Inwestycji Finansowych i Zarządzania Ryzykiem Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu. Pełni również funkcję prezesa zarządu Volante Sp. z o.o. – firmy doradczej świadczącej usługi w zakresie doradztwa biznesowego (wyceny przedsiębiorstw, znaków towarowych, transakcje M&A, pozyskiwanie kapitału).

ko waluty poszczególnych krajów tracą na wartości względem złota. Natomiast w krótkim terminie duże znaczenie mają ruchy spekulacyjne, a także próby sterowania kursem złota poprzez giełdy. Spadek kursu od początku września w dużej mierze wynikał z kilkukrotnego zwiększania wymagań odnośnie depozytów zabezpieczających transakcje terminowe na złoto m.in. na *Chicago Metal Exchange*.

**W ciągu minionych 10 lat cena złotego kruszcu wzrosła o ok. 500 proc., w ciągu ostatnich 12 miesięcy o 27 proc. Czy jest jeszcze miejsce na znaczące zyski?**

Większość analityków prognozuje ceny złota na poziomie ponad 2000 USD za uncję w przyszłym roku. Są tacy, którzy w długim terminie mówią o jeszcze wyższych poziomach m.in. Peter Schiff, prezes i właściciel Euro Pacific Capital i doradca ekonomiczny Rona Paula w kampanii prezydenckiej z 2008 roku. Człowiek, który przewidział nadejście kryzysu finansowego w Stanach Zjednoczonych na ponad rok wcześniej uważa, że złoto może być warte nawet 10 tys. USD za uncję. Dziś takie prognozy wydają się nieprawdopodobne, ale równie nieprawdopodobny w 2006 r. wydawał się wielu ekonomistom kryzys finansowy i Schiff wówczas był uznawany niemalże za wariata. Historia przyznaje mu dziś rację, zobaczymy jak będzie w przypadku złota. Ale nawet jeśli ten burzliwy scenariusz nie zostanie zrealizowany, to i tak najbardziej realny wydaje się wzrost cen złota.

**A może w oparciu o złoto tworzy się bańka spekulacyjna?**

Analizując wykres kursu złota zauważymy, że rośnie on stabilnie o około 20–30 proc. rocznie od ponad 10 lat. Nawet jeśli założylibyśmy, że złoto może stać się bańką spekulacyjną, to największy wzrost cen złota jest jeszcze przed nami i powinien osiągnąć nie kilkadziesiąt, lecz przynajmniej 100–200 proc. w skali roku.

**Złoto często traktowane jest jako zabezpieczenie przed inflacją. Czy słusznie?**

Właśnie z tego powodu nie uważam złota za bańkę spekulacyjną. Złoto w opinii kupujących nie pełni funkcji inwestycji, ale bardziej zabezpieczenia wartości swojego majątku. W teorii ekonomii funkcjonuje pojęcie prawa Kopernika–Greshama. Na początku XVI wieku Kopernik napisał kilka traktatów dotyczących polityki monetarnej. Jedną z jego tez dotyczy tzw. „spodlenia” pieniądza. Wtedy polegało to na zmniejszaniu zawartości kruszcu w monetach, dziś to „dodrukowywanie” pieniędzy. Kopernik zauważył, iż „spodlenie” monet wywołuje ogólny wzrost cen, czyli to co dziś nazywamy inflacją. Równocześnie skutkuje wzrostem cen kruszcu, z którego był wytwarzany dobry pieniądz czyli złota i srebra. Kilka wieków później ludzie zdają się wracać do tej teorii i akumulują dobry pieniądz właśnie w postaci złota, broniąc się przed inflacją.

### **Czy dotyczy to także innych metali szlachetnych? Warto inwestować w srebro lub platynę?**

Z inwestowaniem w srebro wiązą się dwa problemy. Pierwszy, że srebro jest w znacznie większym stopniu niż złoto wykorzystywane w przemyśle, stąd też bardziej uzależnione od wahań koniunktury. Dodatkowo, srebro jest obłożone podatkiem VAT. Zatem inwestycja w fizyczne srebro nie jest idealnym rozwiązaniem. Jednak wielu inwestorów, którzy decydują się na inwestycje w metale szlachetne decyduje się równocześnie na dywersyfikację portfela, dlatego kupuje równocześnie złoto i srebro. Platyna też jest, bardziej niż złoto, uzależniona od sytuacji gospodarczej na świecie, ponieważ jest wykorzystywana w produkcji. Na szczęście nie obejmuje jej VAT. Jednak nie polecam inwestycji w platynę w formie fizycznej ze względu na problem z płynnością. Złoto możemy sprzedać w NBP jak i u większości dilerów prowadzących działalność na naszym rynku. W przypadku platyny trudno znaleźć podmiot, który będzie zainteresowany jej skupem. A nawet jeśli taki znajdziemy to proponowana cena może znacznie odbiegać od cen spotowych.

### **Jaka jest korelacja cen złota z innymi typami inwestycji (akcje, obligacje, fundusze, itd.)? Czy kupowanie złota jest skuteczną metodą dywersyfikacji portfela inwestycyjnego?**

Wyniki badań pokazują niemal zerową korelację z tradycyjnymi typami inwestycji jak zdywersyfikowane portfele akcji czy obligacji. Trochę większa korelacja, ale mniejsza niż 0,5, czyli ogólnie niska odnosi się do cen ropy oraz towarów rolnych. Zatem dzisiaj budując efektywny portfel inwestycyjny powinniśmy uwzględnić w nim złoto, nie tylko dlatego, że charakteryzuje się historycznie wysokimi stopami zwrotu, ale też tym, że umożliwi nam zdywersyfikowanie naszego portfela inwestycyjnego i tym samym da nam szansę na osiągnięcie lepszych wyników inwestycyjnych.

### **Jakie są najlepsze formy kupowania złota? Złoto w sztabkach czy jednostki funduszy?**

Jestem orędownikiem kupowania fizycznego złota. W przypadku gdyby czarny scenariusz kryzysu finansowego się ziszczył lub w razie wojny, czy innego kataklizmu, tylko złoto w takiej formie zapewni nam faktyczne bezpieczeństwo. Dla niektórych istotne jest też, że monety bulionowe, a także sztabki z niektórych mennic są naprawdę przepięknie wykonane i taka inwestycja może też cieszyć oko. Jeśli jednak wolimy niematerialną inwestycję to radzę sprawdzić w co faktycznie inwestujemy. Czy fundusz kupuje fizyczne złoto, inwestuje w akcje kopalń wydobywających złoto, czy może też wybieramy produkt strukturyzowany, który tylko w niewielkim stopniu może zyskać w przypadku wzrostu cen złota.

### **Rynek złota w Polsce dopiero się rozwija...**

Mówiąc o złocie inwestycyjnym powinniśmy ten rynek podzielić na dwie części. Jedną z nich to złoto oferowane *stricte* przez rynek finansowy (fundusze inwestycyj-

ne, a także forexowe platformy obrotu). Druga to dilerzy złota, którzy sprzedają je w fizycznej postaci.

### **Funduszy opartych na złocie jest w Polsce niewiele.**

Tylko w ofercie dwóch TFI można znaleźć fundusz z główną ekspozycją na złoto: Investor Gold FIZ oraz DWS Gold SFIO. I choć niektóre inne TFI proponują swoim klientom kupno jednostek funduszy surowcowych, jednak w składzie ich portfeli złoto stanowi tylko niewielką część i stopa zwrotu z takich inwestycji może nie być zdeterminowana zmianą cen tego kruszcu. Inwestować w złoto można również poprzez platformy obrotu (głównie forexowe), oparte na instrumentach zarabiających na różnicach kursowych (CDF) kursu złota do głównych walut. Platformy takie oferuje większość domów maklerskich, niektóre duże banki oraz wyspecjalizowane podmioty, prowadzące wyłącznie platformy transakcyjne.

### **U kogo można kupić złoto?**

Na rynku złota działa kilkunastu dilerów, którzy oferują sztabki o różnej gramaturze, a tym samym wartości (od około 200 zł do nawet 200 tys. zł). Mocną pozycję zajmują oprócz Grupy Mennice Krajowe, także Mennica Polska, Mennica Wrocławska, Inwestycje Alternatywne Profit S.A., a także Raiffeisen Bank.

### **Jak przechowywać złoto?**

Można przechowywać w domu. Należy kupić odpowiedni sejf, czy znaleźć sprytny schowek (w końcu złoto nie zajmuje aż tak dużo miejsca – przykładowa sztabka 1 kg, warta około 200 tys. zł, ma wymiary około 12 cm x 5 cm x 1 cm). Jest to trochę ryzykowne rozwiązanie, ale istnieje też możliwość ubezpieczenia się od kradzieży. Dobrym miejscem jest skrytka bankowa. Jest to bezpieczniejsze rozwiązanie, ale wiele banków zastrzega sobie dostęp do nich tylko dla swoich najlepszych klientów i duża ich część jest już zajęta. Dlatego też pojawiła się trzecia opcja: dilerzy sprzedający złoto oferują równocześnie usługę jego deponowania. Jest to często tańsze rozwiązanie niż wynajęcie skrytki bankowej, a równocześnie porównywalnie bezpieczne.

### **Z inwestowaniem w złoto wiążą się pewnie także zagrożenia?**

Są one bardzo podobne jak w przypadku innych inwestycji. Głównym ryzykiem jest zmiana wartości. Nigdy nie mamy 100 procent pewności, że ceny będą nadal rosły, a my będziemy zarabiać na inwestycji. Występuje też ryzyko płynności. Nie wiemy, czy i jak łatwo uda nam się wyjść z inwestycji, czyli sprzedać złoto. W przypadku fizycznego złota należałoby też uwzględnić ryzyko jego kradzieży. I chyba jest to jedyny element, który odróżnia złoto od innych inwestycji. Jeśli więc naprawdę obawiamy się krachu systemu finansowego to ten fizyczny element złota jest jego największym atutem.

