

Przecena na rynku metali szlachetnych

We wrześniu ceny metali szlachetnych zanurkowały. Gwałtowna przecena dotknęła każdy z nich, a najbardziej pallad. Metal ten od końca stycznia znajdował się w silnym trendzie wzrostowym.

Bartłomiej Knichnicki

Uspokojenie napiętej sytuacji pomiędzy Rosją i Ukrainą we wrześniu, przełożyło się na korektę i spadek cen palladu do poziomów z kwietnia bieżącego roku. Dalsze łagodzenie konfliktu przez Rosję, która to jest głównym producentem palladu, może spowodować dalsze osłabienie tego kruszcu. Spadki cen złota były najmniejsze, jednak i tak bardzo dotkliwe. Ostatecznie od końca sierpnia do 26 września cena złota obniżyła się o 5,4 proc. z poziomu 1287 do 1217 USD za uncję. Minimalnie cena złota wynosiła 1207 USD za uncję, co odpowiadało spadkowi o około 6 proc. od początku miesiąca.

■ Mieszane nastroje na rynku surowców

W sierpniu ceny poszczególnych metali szlachetnych podążały w różnych kierunkach. Pallad w dalszym ciągu kontynuował swój mocny trend wzrostowy, platynę i srebro dotknęła przecena, natomiast złoto podążało horyzontalnie.

W przypadku złota początek sierpnia przyniósł umiarkowane wzrosty. W połowie miesiąca trend się odwrócił i ceny spadły poniżej lipcowych minimów. Dopiero na koniec miesiąca nastąpiło ponowne odbicie, spowodowane zaognieniem konfliktu rosyjsko-ukraiń-

skiego, i ostatecznie kurs złotego kruszcu zakończył swoje sierpniowe notowania na poziomie 1287 USD za uncję, czyli o 0,4 proc. powyżej lipcowego zamknięcia. Niepokojące doniesienia zza naszej wschodniej granicy wpłynęły na notowania złotego, dzięki czemu, zwrot z inwestycji w złoto polskich inwestorów w sierpniu był znacznie większy i wyniósł aż 3,0 proc. Ostatecznie cena jednej uncji wyniosła 4120 zł.

Aktualny kurs złota znajduje się nieznacznie powyżej dwóch istotnych minimów z czerwca i grudnia 2013 r. znajdujących się na w okolicach 1180 USD za uncję. Jeżeli dojdzie do testowania tego poziomu wsparcia i nie zostanie ono utrzymane, to może nas czekać przecena do 1000 USD za uncję.

W przypadku polskich inwestorów, we wrześniu, mieliśmy do czynienia z osłabieniem polskiej waluty. Złoty kwotowany w stosunku do dolara spadł o około 3,0 proc. W efekcie stopa zwrotu z inwestycji w żółty metal polskich inwestorów jest nieznacznie lepsza. Ceny złota we wrześniu liczone w złotych spadły o 2,6 proc. z 4120 zł do 4012 zł za uncję.

Ceny palladu i srebra odnotowały największą przecenę, odpowiednio o 14,0 proc. i 9,5 proc. licząc w dolarach. W przypadku kalkulacji dla polskiej waluty metale te spadły nieznacznie mniej, albowiem o 11,4 proc. i 6,8 proc. Tylko nieznacznie mniejsza przecena dotknęła platynę. Jej ceny spadły w dolarach o 8,5 proc., natomiast w złotych o 5,8 proc.

■ Wysoka zmienność

Zachowanie Rosji na arenie międzynarodowej w dalszym ciągu wpływa na notowania palladu. Kraj ten jest głównym wydobywcą tego metalu, ze światowym udziałem na poziomie około 40 proc. Rynki obawiają się o przyszłą stabilność dostaw palladu, a w szczególności, że dalsze sankcje nakładane na Rosję mogą zakończyć

się dużym niedoborem tego metalu. W efekcie ceny szybują w górę. W sierpniu kurs wzrósł o 3,9 proc. w dolarach i 6,7 proc. w złotych.

W tym samym okresie cena srebra zanurkowała aż o 4,5 proc. do 19,5 USD za uncję. W złotych spadek był nieznacznie mniej dotkliwy, bo wyniósł 1,9 proc. Srebro od swoich szczytów w 2011 r. na poziomie prawie 50 USD za uncję cały czas jest w trendzie spadkowym, ograniczonym przez wsparcie na poziomie około 18 USD za uncję. Najbliższe miesiące pokażą czy wsparcie okaże się na tyle mocne, by odwrócić trend spadkowy, czy może czeka nas dalsza przecena. W takim wypadku kurs srebra mógłby się obniżyć nawet do 15 USD za uncję.

Platyna od grudnia znajdowała się w trendzie wzrostowym, który wyniósł jej kurs z poziomu 1310 USD za uncję do 1518 USD za uncję w lipcu tego roku. Jednakże od połowy lipca mamy dosyć gwałtowną korektę tego wzrostu, w wyniku której wycena tego metalu obniżyła się do 1419 USD za uncję. W sierpniu spadek cen wyniósł 2,5 proc. w dolarach, natomiast w złotych mieliśmy do czynienia z niewielkim wzrostem o 0,1 proc. Tak słabe zachowanie metalu jest w głównej mierze spowodowane słabymi wynikami sektora samochodowego w Europie. Dane za pierwsze półrocze 2014 r. pokazały, że sprzedaż samochodów na starym kontynencie wzrosła tylko 3 proc. w stosunku do oczekiwanych 6 proc. Równocześnie też spowalniająca gospodarka Chin,

największego rynku samochodów na świecie, również nie sprzyja temu metalowi.

W sierpniu polska giełda zanotowała odbicie po lipcowych spadkach. WIG30 wzrósł o 3,7 proc., podobnie jak indeks WIG. Również w Stanach Zjednoczonych nastąpiło mocne odbicie po bardzo słabym lipcu. Dow Jones wzrósł aż o 3,2 proc., S&P500 o 3,8 proc., a Nasdaq aż o 4,8 proc. Tym samym S&P500 osiągnął swój historyczny rekord i jest notowany na poziomie ponad 2000 punktów. W kierunku rekordowych kwotowań zdaje się też zmierzać Nasdaq. Do szczytów cenowych z okresu bańki internetowej brakuje mu zaledwie około 10 proc.

We wrześniu na polskiej giełdzie mieliśmy do czynienia z kontynuacją sierpniowych wzrostów. WIG30 zyskał 3,1 proc., natomiast indeks WIG aż 5,2 proc. Giełdy amerykańskie straciły impet po lipcowych wzrostach. Indeks Dow Jones zyskał zaledwie 0,2 proc., natomiast S&P500 i Nasdaq spadły odpowiednio o 1,0 proc. i 1,5 proc. Pomimo spadku S&P500, indeks ten przebił w wrześniu swoje historyczne maksimum. Podobnie zresztą jak i Dow Jones. Jednak osiąganie kolejnych rekordów odbywa się przy coraz to niższych obrotach, co może wskazywać na wyraźne osłabienie byków i możliwość odwrócenia trendu.

Wraz ze spadkiem cen złota, analitycy zaczęli rewidować swoje prognozy. UBS utrzymał swoją jednomiesięczną prognozę na poziomie 1250 USD za uncję. Jednakże w perspektywie 3 miesięcy oczekuje on spadku do poziomu 1200 USD za uncję. Równocześnie, w przypadku gdyby FED znormalizował swoją politykę monetarną, analitycy tego banku oczekują, że może to wpłynąć na umocnienie się dolara oraz spadek cen złota do poziomu 1050 USD za uncję.

Banki stawiają na złoto

W sierpniu ukazał się raport Światowej Rady Złota (*World Gold Council*) podsumowujący drugi kwartał 2014 r. Popyt na złoto wyniósł 964 tony i był niższy niż w analogicznym okresie 2013 r., jednakże wciąż zbieżny z 10-letnią średnią. Popyt na złoto inwestycyjne wzrósł o 4,3 proc. W głównej mierze było to spowodowane mniejszymi odpływami z funduszy ETF. W przypadku sztabek i monet spadek wyniósł aż 56,2 proc. Częściowo można podobny stan tłumaczyć rekordowymi zakupami w ubiegłym roku, jednakże i tak wynik ten jest o około 20 proc. poniżej 5-letniej średniej. Zmniejszony popyt

Rodzaj aktywa	USD/PLN	Cena w USD				Cena w PLN			
		Złoto	Srebro	Platyna	Pallad	Złoto	Srebro	Platyna	Pallad
Kurs na 26.09.2014	3,2955	1217	17,6	1298	777	4012	58,1	4277	2560
Kurs na 29.08.2014	3,2009	1287	19,5	1419	903	4120	62,3	4542	2890
Zmiana kursu	3,0%	-5,4%	-9,5%	-8,5%	-14,0%	-2,6%	-6,8%	-5,8%	-11,4%



w głównej mierze pojawił się w Indiach i Chinach, zasadniczo jednak podobna tendencja obecna jest na całym świecie. W przypadku Europy zmniejszone zakupy są tłumaczone wysokim poziomem posiadanego złota przez Europejczyków. Nie dotyczy to jednak Polski, gdzie złoto stanowi wciąż niewielki udział w aktywach. Równocześnie też niepokoje na Ukrainie przekładają się na zwiększony popyt.

Banki centralne w dalszym ciągu kontynuują zakupy złota. W drugim kwartale nabyły aż 118 ton, z czego prawie połowę – bank centralny Federacji Rosyjskiej. Ekonomiczne i geopolityczne wydarzenia na świecie są źródłem niestabilności oraz niepewności, co skłania banki do zabezpieczania się właśnie poprzez zakup złota.

Strona podażowa była stosunkowo stabilna, chociaż widoczna jest zmiana jej struktury. W przypadku wydobywanego złota podaż wzrosła o około 100 ton (14 proc.) przy wzroście wydobycia o 21 ton (2,8 proc.). Pozostała część wzrostu wynikała z hedgingu. Istotnie natomiast obniżył się recykling złota: aż o 128 ton (prawie o jedną trzecią), co związane jest z niską ceną tego kruszcu. W przypadku Stanów Zjednoczonych oraz Wielkiej Brytanii spowodowało to liczne bankructwa firm przetwarzających złoto.

We wrześniu Barclays obniżył swoją oczekiwaną średnią cenę złota w czwartym kwartale 2014 roku do 1220 USD za uncję. Natomiast na 2014 rok przewiduje on średniej ceny w wysokości 1180 USD za uncję. Równocześnie analitycy tego banku podwyższyli prognozy cen palladu na rok 2015 do 890 USD za uncję oraz ścięli prognozę cen platyny w 2015 roku do 1451 USD za uncję.

Swoje prognozy na rok 2015 w przypadku złota obniżył również Citigroup. Obecna przewidywana średnia cena wynosi 1225 USD za uncję (w porównaniu do 1365 USD poprzednio).

Deutsche Bank szacuje, że do końca roku 2014 cena złota spadnie poniżej 1200 USD za uncję. Natomiast Goldman Sachs podtrzymał swoją prognozę, że wraz z końcem roku ceny złota osiągną poziom 1050 USD za uncję.

Jedynie HSBC utrzymał swoje prognozy. I tak, przewiduje, że średnia cena złota w całym 2014 roku wyniesie 1292 USD za uncję, równocześnie do końca roku, może się ona wahać w przedziale pomiędzy 1150 a 1350 USD za uncję. Natomiast w kolejnych latach, tj. 2015 i 2016, średnia prognozowana cena złota wyniesie odpowiednio 1310 oraz 1345 USD za uncję.

Równocześnie jednak część analityków zauważyła, że ceny złota mogą zwyżkować, jeśli nadejdzie korekta na giełdzie w Stanach Zjednoczonych, która jest na swoich historycznych maksimach. Równocześnie też zwracają oni uwagę na referendum, które odbędzie się w Szwajcarii pod koniec listopada. Głosowane będzie czy Szwajcarski Bank Centralny (*Swiss National Bank*) powinien zwiększyć swoje rezerwy złota do co najmniej 20 proc. swoich aktywów. Jeśli by tak się stało to w przeciągu 3 lat Szwajcaria musiałaby kupić 1500 ton złota, czyli około połowę rocznego wydobycia.



BARTŁOMIEJ KNICHNICKI
Mennica Skarbowa SA