

Złoto w 2023 roku: czego się spodziewać?

Konsekwencje jednego z najszybszych cykli podwyżek stóp procentowych przez Rezerwę Federalną zaczynają być odczuwalne. Należą do nich np. zmniejszenie ilości zamówień w przemyśle, spadek poziomu realnych oszczędności gospodarstw domowych, spowolnienie na rynku mieszkaniowym - czynniki, które przyczynią się do ewentualnej recesji w USA.

W obliczu możliwego spowolnienia gospodarczego i zasugerowaniem początku procesu dezinflacji przez Jerome'a Powella, rynek oczekuje w nadchodzących tygodniach mniej agresywnej postawy Rezerwy Federalnej, znacząco zwalniającej tempo podwyżek stóp procentowych.

Wobec takich oczekiwań na złagodzenie postawy Fedu, dolar w ostatnim czasie tracił część wzrostów wypracowanych w poprzednich kwartałach. Tym samym jednym z głównych beneficjentów spadku na USD jest złoto.

W rzeczywistości, gdy indeks dolara osiągnął swój szczyt w październiku ubiegłego roku, złoto jest obiektem silnej presji zakupowej, zyskując od tego czasu około 20%.

W związku z tym, poniżej omówimy:

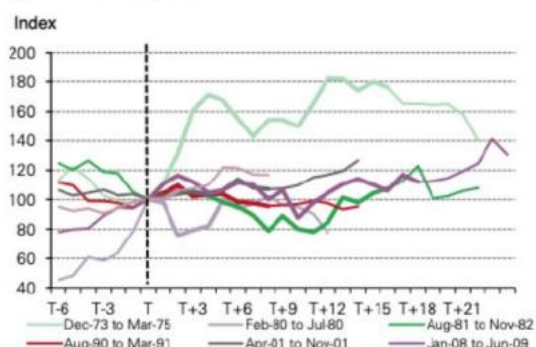
- 1) Czynniki i katalizatory, które mają (lub mogą mieć) korzystny wpływ i oddziaływanie na notowania złota;
- 2) Czynniki i katalizatory, które mają (lub mogą mieć) niekorzystny wpływ i oddziaływanie na notowania złota;
- 3) Sposoby na uzyskanie ekspozycji na złoto.

I. Czynniki, które pozytywnie wpływają na notowania złota

- Szczyt na indeksie dolara - jak wspomniano powyżej, przede wszystkim ze względu na oczekiwania mniej agresywnego stanowiska i bardziej gołębiego tonu ze strony Rezerwy Federalnej, w obliczu oznak zmniejszenia presji inflacyjnej i spowolnienia gospodarczego, dolar amerykański osłabił się. W rzeczywistości, Fed nie tylko zwolnił tempo podwyżek stóp procentowych, ale także ostatnio stwierdził, że proces dezinflacji już się rozpoczął - co jest czynnikiem przyczyniającym się do utraty siły dolara amerykańskiego. Jeśli stanowisko Fedu rzeczywiście będzie bardziej elastyczne, sprzyjające kontynuacji dewaluacji USD, będziemy mieli do czynienia z korzystnym czynnikiem dla cen złota.
- Gwarant bezpieczeństwa - Chociaż tradycyjnie USD może podlegać aprecjacji podczas spowolnienia gospodarczego (co w teorii wydaje się być niekorzystnym katalizatorem dla złota), należy zauważyć, że analizując recesje z przeszłości, złoto miało tendencję do notowania solidnych wyników, charakteryzujących się wysokim poziomem popytu i presji zakupowej, spełniając swoją rolę bezpiecznej przystani w czasie wysokiej niepewności i turbulencji (co także dotyczy okresów wysokiego napięcia geopolitycznego).

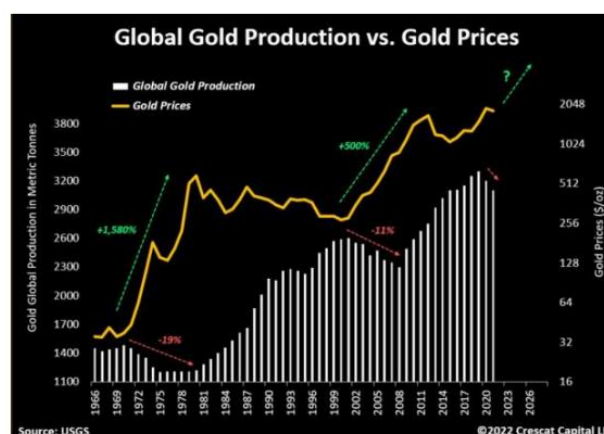
Chart 4: Gold does well in recessions

Performance of gold before, during and after NBER-designated recessions*



Jednak umocnienia złota podczas recesji nie zawsze miało miejsce. Okres 1980 i 1981 zbiegł się z silną presją sprzedaż już po rozpoczęciu recesji, gdy Paul Volcker był prezesem Fedu, kierując najbardziej agresywnym i szybkim cyklem podwyższania stóp procentowych w historii instytucji, co prowadziło do wzrostu rzeczywistych stóp procentowych - czynnika negatywnie wpływającego na wynik metali szlachetnych.

- Zmniejszanie poziomu wydobycia – Jednym z głównych katalizatorów dwóch ważnych hoss na złocie (1971 i 2000) był wieloletni spadek poziomu wydobycia, spowodowany brakiem inwestycji ze strony kopalni w nowe poszukiwania. Tendencję tę można było zaobserwować również w ciągu ostatnich kilku lat. Jeśli więc nastąpi nowy wieloletni spadek poziomu produkcji, możemy mieć do czynienia z ważną dźwignią dla nowego okresu wzrost cen metali szlachetnych.



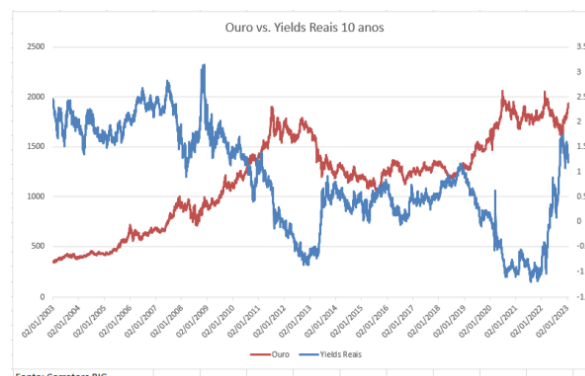
- Rekordowe zakupy banków centralnych – przy założeniu rynków, że obawy banków centralnych w 2023 roku skupią się na spowolnieniu wzrostu gospodarczego, a nie na presji inflacyjnej, co może osłabić dolara, decydenci polityki pieniężnej mogą wykorzystać tę sytuację dokonując rekordowych zakupów złota w 2022 roku, jak wynika z danych Światowej Rady Złota (WCG).

Exhibit 28: 2022 saw record gold central bank purchases

Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

II. Czynniki, które negatywnie wpływają na wyniki złota

- Istotny wzrost 10-letnich realnych stóp procentowych - 10-letnie realne stopy procentowe wynikają z różnicy między 10-letnimi nominalnymi stopami procentowymi a prognozami inflacji na 10 lat. Po latach łagodnej polityki pieniężnej, kiedy różnica ta osiągnęła wartość -1%, w ciągu ostatnich sześciu miesięcy realne stopy procentowe odnotowały jeden z najszybszych wzrostów w historii, osiągając wartości dodatnie (1,18%), co oznacza, że oszczędzający są w końcu w stanie uzyskać na swoich oszczędnościach oprocentowanie nie tylko dodatnie w ujęciu nominalnym, ale i wyższe niż inflacja.



Z historycznego punktu widzenia korelacja między zmianami 10-letnich realnych stóp procentowych a wynikami notowań złota jest wyraźnie ujemna. Ta prawidłowość wynika głównie z faktu, że koszt utraconych możliwości posiadania metali szlachetnych znacząco wzrasta wraz z wzrostem realnych stóp procentowych.

Warto również zauważyć, że istnieje między nimi znaczna różnica pod względem wyników, dlatego istnieją obawy, że złoto mogło jeszcze nie odzwierciedlać w pełni gwałtownego wzrostu 10-letnich realnych rentowności

III. Jak uzyskać ekspozycję na złoto?

Istnieje kilka sposobów, aby za pośrednictwem giełdy, zdobyć ekspozycji na metale szlachetne, a w tym konkretnym przypadku na złoto.

1. Po pierwsze, warto wymienić ETF, które pozwalają uzyskać bezpośrednią ekspozycję na złoto, i których głównym celem jest dokładne odwzorowywanie wyniku kruszcu szlachetnego. Przykłady takich produktów to:

- SPDR Gold Shares - GLD US - ten ETF ma na celu replikację wyników złota w USD.
- Xtrackers Physical Gold EUR Hedged ETC - Produkt ten ma na celu odwzorowanie wyników złota w EUR.

2. Po drugie, warto wspomnieć o sposobie uzyskania ekspozycji na złoto poprzez spółki wydobywcze. Korelacja między wynikami metalu szlachetnego a kopalniami jest w dużej mierze wysoka, jednak zmiany notowań spółek są dużo bardziej gwałtowne (zarówno w górę, jak i w dół) w porównaniu ze zmianami notowań złota.

Istnieje kilka funduszy ETF, które umożliwiają zdywersyfikowaną ekspozycję na tego typu spółki, takich jak:

ETF ma na celu włączenie do swojego portfolio największych spółek wydobywających złoto w skali globalnej, ze szczególnym uwzględnieniem spółek z Ameryki Północnej.

Poniżej opisujemy pewne cechy charakterystyczne bezpośredniego inwestowania w spółki wydobywcze metali szlachetnych oraz przedstawiamy tabelę z niektórymi metrykami, które mają na celu porównanie niektórych głównych spółek w sektorze - mogą one być interesujące dla inwestorów, którzy chcą inwestować w ten segment poprzez indywidualną selekcję spółek (a nie ETF).

Ogólnie rzecz biorąc, spółki wydobywające metale szlachetne mają wysoki poziom zadłużenia i niski poziom wolnych przepływów pieniężnych. Spółki te zwykle inwestują w nowe kopalnie lub nabywanie nowych praw do wydobywania, gdy cena złota jest wyższa, uznając, że to właśnie w takich okresach mogą uzyskać wyższą marżę za uncję.

W związku z tym, że spółki wydobywające złoto często mają wysoki poziom zadłużenia (głównie ze względu na inwestowanie w trakcie trendów wzrostowy na metalach szlachetnych), zapewniają lewarowaną ekspozycję na tę klasę aktywów. Dlatego umiarkowana ekspozycja i rozsądne zarządzanie ryzykiem powinny być brane pod uwagę przy inwestowaniu w te spółki.

Należy jednak zauważyć, że w ostatnich latach można było zaobserwować większą ostrożność w zarządzaniu bilansem korporacyjnym ze strony zarządców przedsiębiorstw z tej branży. Tak jest na przykład w przypadku Barrick Gold (GOLD US), który w ciągu ostatnich trzech lat znacznie zmniejszył swoje zadłużenie netto, osiągając w ten sposób rozsądny poziom wolnych przepływów pieniężnych i utrzymując wypłatę dywidend dla akcjonariuszy (3 % stopa dywidendy).

Poniższa tabela oprócz poziomów rentowności wolnych przepływów pieniężnych, wskaźnika dług netto/EBITDA oraz szacowanego 12-miesięcznego Price-Earnings (FWD PER) przedstawia również ważny dla branży wskaźnik – marżę na uncję.

Lista obserwacyjna Akcjonariusz							
Produkt / Tytuł	Symbol	Kapitalizacja	Wolne przepływy pieniężne (%)	FWD PER (x)	Dywidenda Yiled	Zadłużenie netto EBITDA (x)	Marża na uncję (\$)
Gold Fiels LTD	GFI US	10,94 B	6.16	13.39	2.67	0.33	1300
Couer Mining Corp	CDE US	1,17 B	-27.65			5.82	977
Anglogold Ashanti	AU US	9,46 B	4.81	12.68	1.83	0.71	963
Wheaton Precious Metals Corp	WPM US	20,45 B	1.73	36.43	1.33	-0.63	899
Kinross Gold Corp	KGC US	3,58 B	-1.25	19.11	2.57	2.11	799
Newmont Corp	MEN US	42,34 B	3.74	28.28	4.12	0.71	785
Barrick GOLD	GOLD US	33,35 B	7.22	23.34	3.22	-0.02	725
SSR Mining	SSRM US	3,53B	1.36	15.79	1.63	-0.84	689
Pan American Silver Corp	PAAS US	4,02 B	-0.26	37.21	2.1	-0.54	459
First Majestic Silber Corp	AG US	2,16 B	-4.53	40.59	0.3	0.58	249
Endeavour Silver Corp	EXK US	678,16 M	10.21	39.63		-1.74	
Samdstorm Gold LTD	SAND US	1,81 B	-31.29	71.88	0.99	5.32	
Podsumowanie		4,94 B	0.55	28.28	1.97	0.46	792

Pod względem marży najbardziej wyróżnia się Gold Fields (GFI US), którego marża na uncję wynosi 1300 dolarów, a więc przy obecnych cenach złota koszt uncji spółki powinien wynosić około 600 dolarów, czyli najmniej ze wszystkich prezentowanych tu spółek.

To opracowanie ma charakter czysto informacyjny. Nie stanowi ono i nie powinna być interpretowana jako rekomendacja kupna / sprzedaży / handlu / inwestycji przez jakąkolwiek instytucję (BiG lub inną). Opracowanie to ma na celu jedynie poszerzenie wiedzy klienta.