

## Komentarze rynkowe

09.09.2020

# Fundamenty po stronie złota

- Osiągnięcie przez kurs złota wycenianego w dolarze historycznego rekordu skłoniło część inwestorów do realizacji pokaźnych zysków.
- Najważniejsze przesłanki fundamentalne będą w naszej ocenie sprzyjać utrzymaniu się trendu wzrostowego ceny kruszcu.

Po pokonaniu w lipcu 2020 r. przez kurs złota silnego oporu na poziomie 1850 USD/oz, trwający od początku 2016 r. trend wzrostowy stał się znacząco silniejszy i w ciągu niecałego miesiąca wywindował cenę kruszcu na rekordowy poziom 2080 USD/oz. Tym samym zakończyła się łatwiejsza do technicznej analizy część ruchu wzrostowego, a kurs złota pozostał bez klarownych poziomów docelowych. W warunkach dużego wykupienia rynku skłoniło to część krótkoterminowych graczy do zrealizowania pokaźnych zysków, a kruszec wprowadziło w naturalną korektę. Powrót do ścieżki wzrostowej wydaje się jednak kwestią kilku tygodni, przy czym im dłużej potrwa obecna konsolidacja, tym lepiej dla trwałości przyszłych wzrostów.

Najważniejsze przesłanki fundamentalne będą w naszej ocenie sprzyjać dalszemu umacnianiu się ceny złota. Nadal silnie rośnie podaż pieniądza w Stanach Zjednoczonych – roczny przyrost agregatu M2 wynosi obecnie około 25 proc. W ostatnich latach najwyższe tempo wzrostu M2, rzędu kilkunastu procent, występowało w 2001 r. i w 2009 r. i w obu przypadkach zapowiadało silny trend wzrostowy cen złota. Złoto wykazuje silną tendencję do tego, żeby w długim okresie utrzymywać w miarę stałą relację do podaży dolarów. Kruszcowi sprzyja również wzrost sumy bilansowej Fed. Po ostatnim równie szybkim zwiększeniu sumy bilansowej pod koniec 2008 r. cena złota wzrosła ponad dwukrotnie.



Monetyzacji długu towarzyszy bezprecedensowa ekspansja fiskalna. Stosunek deficytu budżetu USA do PKB sięga 20 proc. Nie widać też poważnych przeszkód natury politycznej, społecznej i ekonomicznej, które mogłyby skłonić decydentów do rezygnacji z traktowania bezpośrednich transferów jako instrumentu wspierania gospodarki USA w warunkach spadku PKB (w drugim kwartale 2020 PKB w ujęciu kwartalnym spadł o 33%) i masowej utraty płynności w przedsiębiorstwach i gospodarstwach domowych.

W odróżnieniu od interwencji Fed w 2008 r., obecnie skup obligacji przez amerykański bank centralny, obejmujący poza obligacjami skarbowymi również obligacje korporacyjne o inwestycyjnym i śmieciowym ratingu, oznacza nie tylko monetyzowanie istniejącego długu, ale w dużym zakresie służy też finansowaniu bezpośredniego wsparcia dla realnej gospodarki. Prędzej czy później przełoży się to na wzrost inflacji, a obecnie hamuje tendencje deflacyjne, które w przeciwnym wypadku byłyby dominujące w sytuacji zamrożenia dochodów i utraty pracy przez dużą część amerykańskich pracowników.

Przy rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA na poziomie bliskim dołkom z marca, mocno rosną oczekiwania inflacyjne. Obecnie kupujący amerykańskie 10-letnie obligacje skarbowe muszą pogodzić się z oczekiwaną stratą ok. 1 proc. swojego kapitału rocznie. Czyni to trzymanie złota atrakcyjnym w porównaniu z alternatywą, jaką dla funduszy poszukujących bezpieczeństwa są obligacje skarbowe.

Zadłużona gospodarka amerykańska jest bardzo wrażliwa na nawet niewielki wzrost kosztów odsetkowych, szczególnie w obecnej sytuacji gwałtownie zmniejszonych

dochodów, można zatem założyć, że Fed będzie mocno interweniował przy każdym spadku cen obligacji (czyli wzroście ich rentowności).

Ogłoszona w ostatnich dniach przez bank centralny USA strategia uśredniania inflacji wokół poziomu 2% rocznie jest jednoznacznym sygnałem, że Fed nie będzie walczył z inflacją gdy krótkookresowo oddali się ona od tego poziomu. W warunkach niskich stop procentowych oraz przyzwolenia na wyższą niż 2% inflację, koszt alternatywny trzymania złota powinien utrzymywać się jeszcze długo istotnie poniżej zera.

## **Wykorzystaj zalety najstarszej inwestycji świata**