

## Komentarze rynkowe

07.07.2021

# Złoto - otoczenie korzystne dla złota

- **Wybuch pandemii koronawirusa wywołał stanowcze reakcje ze strony banków centralnych i rządów. Próby ograniczenia wpływu negatywnego szoku popytowego związanego z kolejnymi lockdownami na dobrobyt społeczeństw doprowadziły do bezprecedensowych wzrostów bazy monetarnej oraz szerszych agregatów monetarnych zarówno w USA, jak i w innych największych gospodarkach światowych. Złoto, będące klasą aktywów bardzo dobrze zachowującą wartość nabywczą w długim terminie, nie do końca zdyskontowało jeszcze ten efekt.**



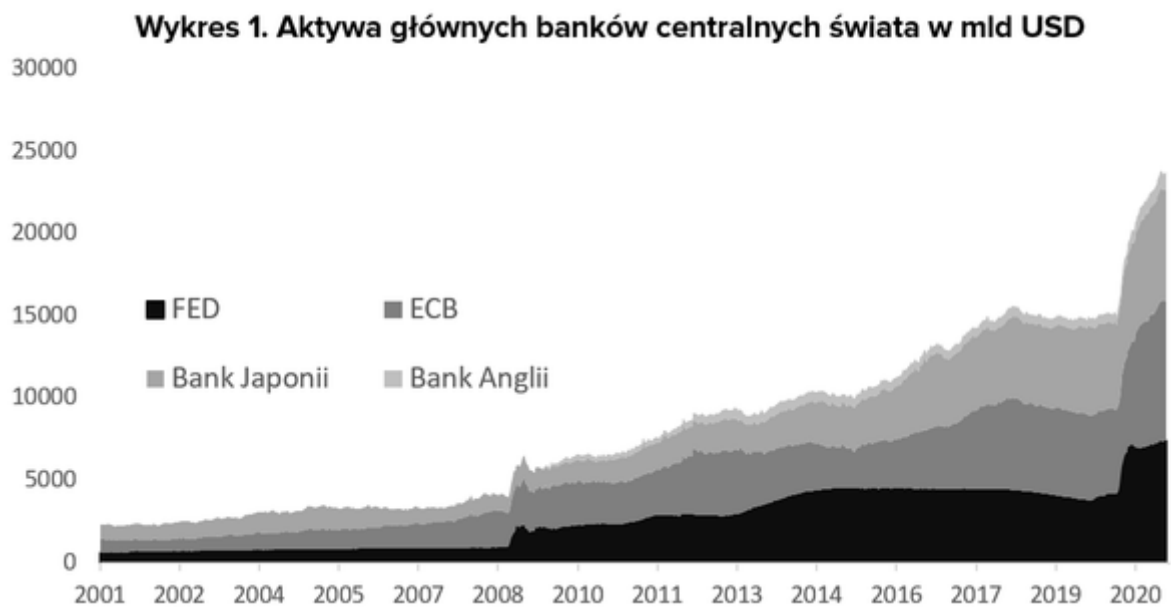
Maciej Kołodziejczyk, Zarządzający funduszami

- **Sytuacja na rynku długoterminowych obligacji skarbowych USA, będących globalną alternatywą wobec złota dla inwestorów poszukujących możliwości zachowania siły nabywczej kapitału, jest również niezmiennie bardzo wspierająca dla notowań kruszcu.**
- **Dostrzegając czynniki ryzyka wynikające z potencjalnych krótkoterminowych reakcji złota na otwarcie przez Fed w czerwcu dyskusji o wycofywaniu wsparcia monetarnego dla gospodarki oraz związane z zachowaniem kursu dolara w takim środowisku, konserwatywnie przyjmujemy jako scenariusz bazowy wzrost ceny złota w horyzoncie rocznym na poziomie 10%.**

W pierwszym półroczu 2021 roku wycena złota w dolarze amerykańskim spadła o 6,6%. Do końca marca cena kruszcu kontynuowała korektę zapoczątkowaną w sierpniu 2020 roku, jednak w kwietniu i maju złoto pokazało swój potencjał zyskując ponad

12%. Krótkoterminowa sytuacja techniczna ponownie zmieniła się w czerwcu 2021 roku w związku z bardziej jastrzębim niż oczekiwany charakter komunikatu z posiedzenia Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku Fed.

Wybuch pandemii koronawirusa wywołał stanowcze reakcje ze strony banków centralnych i rządów. Próby ograniczenia wpływu negatywnego szoku popytowego związanego z kolejnymi lockdownami na dobrobyt społeczeństw doprowadziły do bezprecedensowych wzrostów bazy monetarnej oraz szerszych agregatów monetarnych zarówno w USA, jak i w innych największych gospodarkach światowych. Te działania, jakkolwiek właściwe z punktu widzenia dbałości o bieżący stan rynku pracy i możliwość sprawnej odbudowy aktywności gospodarczej po ustąpieniu ryzyka pandemii, prowadzą do istotnego ryzyka wzrostu cen zarówno dóbr i usług konsumpcyjnych jak i cen aktywów takich jak np. nieruchomości. Złoto, będące klasą aktywów bardzo dobrze zachowującą wartość nabywczą w długim terminie, nie do końca zdyskontowało jeszcze ten efekt, w czym postrzegamy argument dla wzrostu jego cen w przyszłości.



Źródło: Bloomberg

Sytuacja na rynku długoterminowych obligacji skarbowych USA, będących globalną alternatywą wobec złota dla inwestorów poszukujących możliwości zachowania siły nabywczej kapitału, jest również niezmiennie bardzo wspierająca dla notowań kruszcu. Nominalna rentowność amerykańskich obligacji skarbowych 10-letnich na dzień publikacji raportu wynosi 1,45%, co przy średnich rocznych oczekiwaniach inflacyjnych w horyzoncie 10 lat na poziomie 2,35%, implikuje realną oczekiwaną rentowność długoterminowych obligacji skarbowych USA na poziomie -0,9% rocznie. Tak istotnie ujemny poziom rentowności negatywnie konfrontuje się z długoterminową historyczną realną stopą zwrotu z inwestycji w złoto na poziomie 4%. Biorąc nawet pod uwagę wyższą zmienność cen kruszcu w stosunku do zmienności inwestycji w obligacje długoterminowe, tak duża dysproporcja w oczekiwanych realnych stopach zwrotu

stawia złoto na bardzo atrakcyjnej pozycji. Tym bardziej, że rekordowe odczyty bieżącej inflacji spowodowały, iż potrzeba zachowania siły nabywczej kapitału staje się wśród inwestorów coraz ważniejsza.



**Źródło: Bloomberg**

W średnim terminie nie dostrzegamy istotnych szans na to, żeby realne rentowności amerykańskich obligacji skarbowych osiągnęły dodatnie wartości i pozwoliły tym samym na nieponoszenie realnych strat. Sytuacja na rynku pracy w USA nie powróciła jeszcze do przedkryzysowych norm, co będzie powstrzymywać Fed przed istotnymi podwyżkami stóp procentowych. Niepokój budzi również kwestia wzrostu zadłużenia rządowego w praktycznie wszystkich kluczowych gospodarkach. Podwyżka stóp procentowych przez banki centralne mogłaby doprowadzić do problematycznego wzrostu nominalnego kosztu obsługi zadłużenia publicznego, jak również, poprzez ograniczenie stopy inflacji, trudności w powrocie współczynnika wielkości długu do PKB do bezpiecznego dla stabilności finansów publicznych poziomu. W głównych gospodarkach światowych narasta też presja inflacyjna, co znajduje odzwierciedlenie zarówno w rekordowych bieżących odczytach inflacji, jak również w rosnących oczekiwaniach inflacyjnych.

Zakładany przez nas scenariusz ujemnych realnych rentowności obligacji historycznie prowadził do wzrostów cen złota w ujęciu realnym na poziomie 11% rocznie, co przy obecnych oczekiwaniach inflacyjnych implikuje ok. 13% oczekiwaną roczną nominalną stopę zwrotu. Dostrzegając czynniki ryzyka wynikające z potencjalnych krótkoterminowych reakcji złota na otwarcie przez Fed w czerwcu dyskusji o wycofywaniu wsparcia monetarnego dla gospodarki oraz związane z zachowaniem kursu dolara w takim środowisku, konserwatywnie przyjmujemy jako scenariusz bazowy wzrost ceny złota w horyzoncie rocznym na poziomie 10%. W perspektywie końca 2021 roku, odnosząc się do bieżącej ceny kruszcu, scenariusz ten implikuje cenę

docelową dla złota wycenionego w dolarze amerykańskim na poziomie ok. 1900 USD za uncję.

**Maciej Kołodziejczyk**  
Zarządzający funduszami

**Wykorzystaj zalety najstarszej  
inwestycji świata**