

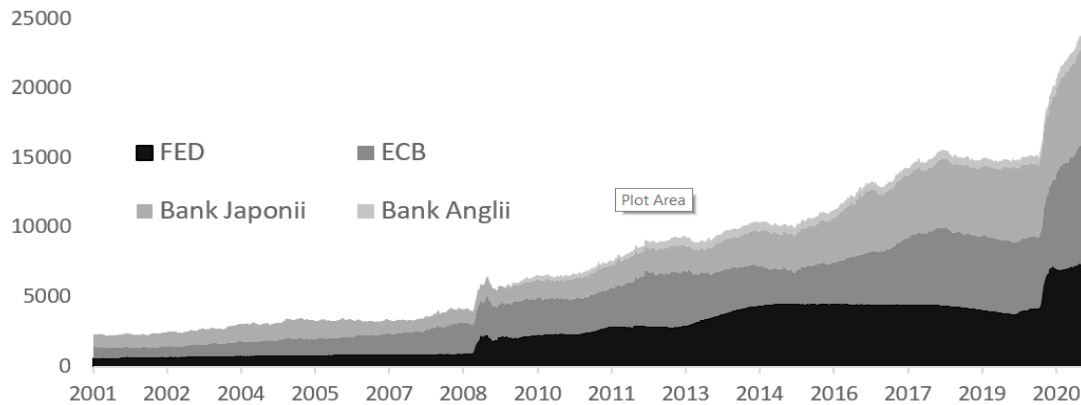


## Otoczenie korzystne dla złota

- 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.
- 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 charakterem 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.

**Wykres 1 . Aktywa głównych banków centralnych świata w mld USD**


Źródło: Bloomberg

Sytuacja na rynku długoterminowych obligacji skarbowych USA, będących globalną alternatywą wobec złota dla inwestorów poszukujących możliwości zachowania siły nabywczej kapitału, jest również niezmiernie 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.

**Wykres 2. Kurs złota a realna oczekiwana rentowność obligacji skarbowych USA**


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

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródeł, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny. Nie stanowi również rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne co do inwestowania w fundusz powinny być podejmowane w oparciu o informacje obejmujące w szczególności: opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych, tabelę opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym/Warunkach Emisji funduszu oraz informacje zawarte w dokumencie Kluczowe informacje dla inwestorów. Prospekt Informacyjny/Prospekt Emisyjny/Warunki Emisji funduszu oraz Kluczowe informacje dla inwestorów, dostępne są w punktach dystrybucji funduszu, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie internetowej [www.investors.pl](http://www.investors.pl). Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Wartość jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Prezentowane stopy zwrotu funduszu nie są tożsame ze stopą zwrotu z inwestycji osiągniętą przez uczestnika funduszu, gdyż nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa i podatków. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym/Warunkach Emisji funduszu. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j.: Dz.U. z 2012361 z późn. zm.). Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest podmiotem prowadzącym działalność na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego udzielonego decyzją nr DFI/W/4034-30/1N-1-3432/05 z dnia 12 lipca 2005 r. w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych i zarządzania nimi oraz zarządzaniu zbiorczym portfelem papierów wartościowych i podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Data sporządzenia materiału: 07.07.2021