

# Biuletyn Inwestycyjny Xelion

NR 09 (31) 17 września 2013 r.

E K S P E R C I      T R E N D Y      A K T U A L N O Ś C I      I N W E S T Y C J E      E M E R Y T U R A

## Szanowni Czytelnicy,






*Nikt z nas nie ma szklanej kuli i nie wie, co przyniesie przyszłość. Możemy jedynie, z mniejszym bądź większym prawdopodobieństwem, przewidywać, jak będą wyglądać najbliższe tygodnie, miesiące, lata... I nasi eksperci bazując na wieloletnim doświadczeniu, analizie bieżących wydarzeń czy metodach badawczych starają się w najlepszy z możliwych sposobów wskazać Czytelnikom trendy inwestycyjne. Dlatego w aktualnym numerze poruszamy temat łupków gazowych, które od kilku miesięcy są jednym z top tematów rynku kapitałowego, czy kwestię inflacji, jednej z podstawowych i jakże ważnych dla gospodarki miar ekonomicznych.*

*Piotr Kuczyński zaś relacjonuje zdarzenia ostatnich tygodni, w tym „reformę” OFE, a Paweł Mielcarek tłumaczy, dlaczego złoto jest wartościowe nie tylko dla jubilerów.*

*I skoro poruszyliśmy już temat przyszłości,... O tym, co los (i nie tylko) ma przynieść najmłodszym za kilka lat, pomówimy w kontekście najnowszego w ofercie DI Xelion produktu, Dobry Start Juniora.*

**Zachęcamy do lektury!**

### W numerze:

-  o nowym produkcie w ofercie DI Xelion stworzonym we współpracy z TUNŻ Europa S.A.,
-  na „łupkowe” akcje spogląda Grzegorz Prażmo z TFI Alianz Polska S.A.,
-  na pytanie, czy mamy wolne od inflacji, odpowiada Grzegorz Zatryb ze Skarbiec TFI S.A.,
-  z cyklu „Okiem Piotra Kuczyńskiego”: Korekta skończy się najpóźniej w październiku?
-  o zachowaniu złota opowiada Paweł Mielcarek, Analityk Domu Inwestycyjnego Xelion.



## Platforma Xelion

na bieżąco sprawdzaj  
swoje inwestycje...

Więcej na [www.xelion.pl](http://www.xelion.pl)

## Zainwestuj w Dobry Start Juniora

**Dom Inwestycyjny Xelion w ramach współpracy z Towarzystwem Ubezpieczeń na Życie Europa S.A., należącym do Grupy Ubezpieczeniowej Europa od 18 lat tworzącej innowacyjne produkty ubezpieczeniowe dostosowane do potrzeb szerokiego grona klientów, wchodzi w nowy segment produktów i wprowadza unikalne rozwiązanie zabezpieczające przyszłość dzieci - Dobry Start Juniora.** To produkt łączący inwestycję z ochroną ubezpieczeniową, zapewniający wypłatę wypracowanych środków w wybranym momencie.

Dobry Start Juniora to ubezpieczenie na życie i dożycie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym. Produkt wyróżnia się tym, że polisę mogą wykupić nie tylko rodzice lub dziadkowie, ale również osoby niespokrewnione z dzieckiem. Nie jest też wymagana zgoda rodziców, aby dziecko mogło zostać wskazane w polisie jako uposażone. W dniu zawarcia umowy ubezpieczenia dziecko może mieć od 0 do 13 lat. Maksymalny czas trwania ochrony ubezpieczeniowej to ukończenie 25 lat przez uposażone dziecko.

Osoba kupująca Dobry Start Juniora już na wstępie wskazuje spośród zamkniętego katalogu zdarzenie, które spowoduje wypłatę środków: zawarcie małżeństwa przez dziecko, przyjęcie go na studia, bądź ukończenie 18 lub 25 lat.

Niniejsza informacja ma charakter wyłącznie reklamowo-promocyjny oraz nie może stanowić podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Fundusze inwestycyjne, w których tytuły uczestnictwa lokowane są aktywa ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Ubezpieczający musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem. Szczegółowe informacje, w tym informacje o ryzyku, dostępne są w prospektach informacyjnych i dokumentach kluczowych informacji dla inwestorów. Szczegółowe informacje dotyczące Ubezpieczenia na Życie i Dożycie z Ubezpieczeniowym Funduszem Kapitałowym „Dobry Start Juniora” zawarte są w Ogólnych Warunkach Ubezpieczenia.

Dobry Start Juniora pozwala na gromadzenie oszczędności w indywidualnie wybranych przez klienta ubezpieczeniowych funduszach kapitałowych. Do dyspozycji jest kilkadziesiąt UFK. Ich aktywa stanowią jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, zarządzane przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych (TFI). Wartością dodatkową tego typu polis jest możliwość wyboru różnorodnych funduszy o zróżnicowanym pozio-

zmian w strukturze swojego portfela UFK. Od wypracowanych zysków pobierany jest podatek od zysków kapitałowych.

W przypadku, jeśli osoba, która kupiła polisę, umrze, uposażone dziecko otrzyma 5% wartości rachunku, a pozostałe 95% będzie indeksowane co pół roku według stopy 60-proc. WIBOR-u 6M, a środki zostaną wypłacone w sytuacji, jaką wskazał klient w polisie, np. z chwilą



**Dobry Start Juniora to nie tylko oryginalny pomysł na prezent, lecz przede wszystkim możliwość odpowiedniego zabezpieczenia dziecka. Jednorazowa składka ułatwia podjęcie decyzji o zakupie produktu, gdyż nie trzeba obawiać się, czy będziemy w stanie regularnie wpłacać składki.**

Andrzej Popielski  
Wiceprezes TU na Życie Europa S.A.

mie ryzyka. UFK mają otwartą architekturę i są transparentne. Taka struktura produktu pozwala na jasną identyfikację strategii i jej bieżącą weryfikację.

Jednorazowa minimalna składka wynosi 10 000 zł, ale możliwe są wpłaty dodatkowe, które zostaną zainwestowane w wybrane przez klienta UFK. Klient może wypłacić część środków przed zakończeniem polisy oraz dokonać konwersji, czyli

przyjęcia uposażonego dziecka na studia. Indeksacja odbywa się raz na pół roku. Opłata wstępna od składki podstawowej wynosi 4%. Klient ma możliwość odstąpienia od umowy w ciągu 30 dni od jej zawarcia.

Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie  
Europa S.A.

## Polski gaz z łupków w końcu popłynął. Co to oznacza dla naszej gospodarki i jak polski inwestor może na tym zarobić?

Pod koniec sierpnia „Rzeczpospolita” ujawniła, że od miesiąca gaz łupkowy jest wydobywany na Pomorzu. Gaz jest pozyskiwany z odwiertu wykonanego przez firmę Lane Energy Poland, kontro-

lowaną przez Amerykański koncern ConocoPhillips. Z tego odwiertu uzyskuje się średnio około 8 tysięcy metrów sześciennych gazu na dobę. Jest to dość istotne, ponieważ dotychczas w żadnym

europejskim państwie nie udało się uzyskać takiego wyniku. Natomiast należy wspomnieć, że pomimo sukcesu tego odwiertu, kilka etapów szczelinowania hydraulicznego w innych miejscach nie

przyniosło aż tak dobrych rezultatów. **Perspektywa wydobycia gazu łupkowego na skalę przemysłową w Polsce jest jeszcze w dalszym ciągu na wczesnym etapie rozwoju.**

Co to oznacza dla naszego kraju? Ten dobry wynik powinien zachęcić inne firmy do przyspieszenia prac w ramach przyznanych koncesji. Jeśli to nastąpi, wówczas mamy szansę na zwiększone tempo inwestycji i rozwoju tej branży. **Dla całej gospodarki powinno to przynieść stworzenie nowych miejsc pracy, zwiększenie niezależności energetycznej kraju, obniżki cen gazu oraz zwiększone dochody podatkowe państwa.**

Jak polski inwestor może na tym zarobić? **Na komercyjnym wydobyciu gazu łupkowego w Polsce mogą przede wszystkim zyskać firmy zajmujące się poszukiwaniem i wydobyciem gazu i ropy z łupków.** Z uwagi na fakt, że komercyjne wydobycie tych surowców w Polsce nastąpi prawdopodobnie nie wcześniej niż w 2015 roku, to w wynikach tych spółek zobaczymy to dopiero za kilka lat. W tej grupie firm są dwie duże spółki notowane na GPW: PKN Orlen i PGNiG. W obu firmach nakłady inwestycyjne na gaz łupkowy stanowią coraz bardziej istotną część całkowitych nakładów inwestycyjnych. Należy jednak pamiętać, że te spółki obecnie prowadzą gros swojej działalności w dziedzinie

wydobycia i przetwórstwa gazu i ropy ze złóż konwencjonalnych. Natomiast jeśli pojawią się obiecujące wyniki odwiertów poszukiwawczych gazu łupkowego, to rynek również będzie coraz bardziej odzwierciedlał ten potencjał w cenach akcji tych spółek.

Polski inwestor może natomiast zainwestować w zagraniczne spółki, które posiadają koncesję w Polsce (Wykres 1). Przykładami tego typu spółek są ConocoPhillips (która kontroluje spółkę Lane Energy Poland) i Chevron. Te spółki prowadzą komercyjne wydobycie gazu łupkowego w USA od wielu lat. Inwestując w takie spółki polski inwestor może uczestniczyć w dalszym rozwoju tej branży w USA.

**Możemy również inwestować w firmy infrastrukturalne z dziedziny wydobycia ropy i gazu.** Takie spółki zajmują się m.in. dostarczaniem usług do firm wydobywczych, budową i eksploatacją rurociągów, przetwórstwem i przesyłem, zarówno surowców, jak i półproduktów gazo- i ropopochodnych. Na rozwoju sektora gazowego zyskają też firmy produkujące urządzenia i wyposażenie dla wcześniej wymienionych sektorów. Przykładem spółek infrastrukturalnych są Halliburton i Exalo Drilling, dostarczające m.in. usługi wiertnicze do firm wydobycia ropy i gazu. Exalo Drilling jest spółką z grupy PGNiG, która może trafić na polską giełdę, a Halliburton, prowadząca

działalność na amerykańskim rynku od wielu lat, świadczy usługi wiertnicze do odwiertów gazu łupkowego na polskim rynku. W ostatnich latach wydatki na inwestycje w amerykański sektor wydobycia ropy i gazu (w tym, w znacznej części, w wydobycie gazu łupkowego) przekraczają regularnie 140 mld USD rocznie i to stanowi ogromny potencjał inwestycyjny dla spółki Halliburton i innych spółek infrastrukturalnych w tym sektorze.

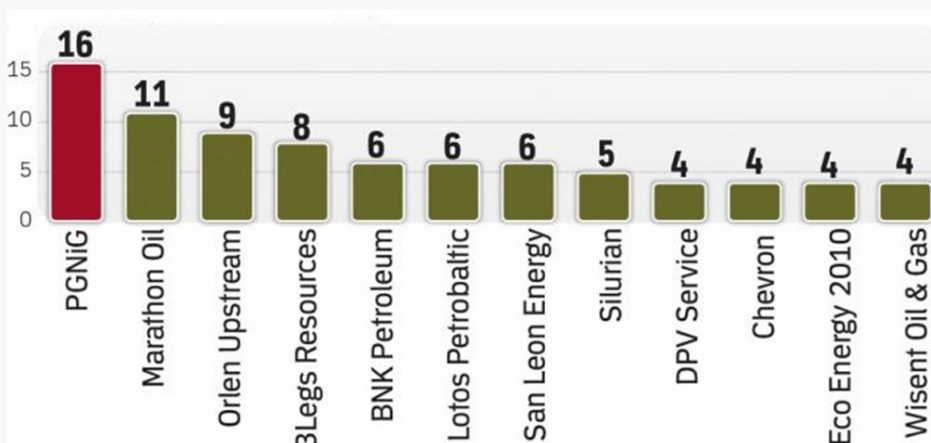
Tak jak wspominałem, polski inwestor, których chce zarabiać na rozwoju sektora wydobycia gazu i ropy z łupków, może inwestować w spółki zagraniczne (głównie amerykańskie i kanadyjskie). Może to osiągnąć poprzez bezpośrednie inwestycje w akcje tych spółek, co wymaga specjalistycznej wiedzy i poświęcenia czasu na monitorowanie procesu inwestycyjnego, albo też w prostszy sposób - lokując środki w fundusze inwestujące swoje aktywa w ten właśnie sektor.

Podsumowując, jeśli wyniki kolejnych odwiertów gazu łupkowego w Polsce okażą się obiecujące, to powinno to skłonić firmy wydobywcze do coraz większych nakładów inwestycyjnych na wydobycie gazu łupkowego. **Te inwestycje dają potencjał spółkom wydobywczym na zyski z tej działalności za kilka lat, a obecnie stanowią potencjał dla firm infrastrukturalnych, prowadzących działalność na polskim rynku.** Wiele z tych firm to spółki międzynarodowe, które odniosły sukces na rynku amerykańskim. Polski inwestor może w prosty sposób w nie zainwestować lokując środki we właściwym funduszu inwestycyjnym.

**Grzegorz Prażmo**  
Zarządzający Funduszem

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych  
Allianz Polska S.A.

Wykres nr 1: Firmy posiadające najwięcej koncesji na poszukiwanie gazu ze skał łupkowych w Polsce\*



Źródło: Rzeczpospolita, Ministerstwo Środowiska  
\*stan na 1 czerwca 2013 r.

## Wakacje od inflacji

**Inflacja towarzyszy Polakom, stając się ważnym elementem dnia codziennego, od wielu lat.** Nawet w czasach poprzedniego systemu, gdy ceny podlegały centralnej regulacji, rosły one średnio po kilkanaście procent rocznie. W 1982 roku wskaźnik cen uległ podwojeniu. Do końca lat 80-tych roczna inflacja nie spadała poniżej 30%, aby na przełomie dziesięcioleci zamienić się w klasyczną hiperinflację. Kres wzrostowi cen położyła reforma Leszka Balcerowicza, która wprowadziła kotwice stabilizacyjne, m.in. w postaci stałego kursu dolara.

Od kilku miesięcy możemy cieszyć się rekordowo niską inflacją. Zawdzięczamy ją spadkowi aktywności gospodarczej i nadmiernie restrykcyjnej polityce pieniężnej prowadzonej przez Radę Polityki Pieniężnej. Można sobie na taką konstatację pozwolić wobec faktu, iż cel inflacyjny wynosi 2,5%.

Inflacja działa na rynki finansowe nie tylko bezpośrednio, przyczyniając się do podejmowania takich a nie innych decyzji inwestycyjnych. Jej poziom determinuje w Polsce poziom stóp procentowych, gdyż konstytucyjnym celem NBP jest stabilność cen. **Dlatego też inflacja i stopy procentowe stanowią nierozdzielny duet o ogromnym znaczeniu dla gospodarki.**

Cykl obniżek stóp procentowych mamy już za sobą i zgodnie z wyjątkowo spójnymi wypowiedziami członków RPP, podwyżek możemy się spodziewać nie wcześniej niż w przyszłym roku. Rynek finansowy, poprzez umowy przyszłej stopy procentowej, przewiduje, że stopy zaczną rosnąć w połowie 2014 r. Doświadczenie pokazuje, że wszystko zależy będzie od tempa poprawy stanu polskiej gospodarki, tylko bowiem w warunkach rosnącego wykorzystania mocy produkcyjnych i zbliżania się poziomu PKB do jego wartości potencjalnej, pojawia się tendencja do przyspieszenia tem-

pa wzrostu cen. W I kwartale tego roku Polska znalazła się najbliżej recesji na przestrzeni ostatnich lat. Optymistyczne prognozy przewidują przyspieszenie tempa wzrostu PKB do 3% w przyszłym roku. Nie jest to dynamika groźna z punktu widzenia inflacji. Rzecz jasna będzie ona wyższa niż obecnie, ale i tak poniżej celu inflacyjnego.

Jeżeli przyjrzymy się projekcji inflacji cyklicznie przygotowywanej przez NBP, to centralna ścieżka wzrostu cen nie wykracza ponad 2% do końca 2015 roku. Z prawdopodobieństwem bliskim pewności (90%) model NBP nie przewiduje w tym horyzoncie czasowym dynamiki wzrostu cen powyżej 4%. Model ten jest o tyle ważny, że jest jednym z podstawowych narzędzi RPP używanych przy podejmowaniu decyzji o zmianie stóp banku centralnego. Odpowiada on za politykę pieniężną. Polityki fiskalna prowadzona jest przez rząd. Władze monetarne, podejmując decyzje, biorą pod uwagę także politykę fiskalną. Im ta luźniejsza, tym bardziej restrykcyjne musi być podejście banku centralnego. **Wydaje się, że w najbliższym czasie nie grozi nam nadmierna ekspansja fiskalna i wydatki rządowe nie stworzą presji inflacyjnej.** Równoważenie budżetów jest, po lekcji kryzysu w strefie euro, priorytetem także dla polskiego rządu.

Duże znaczenie dla inflacji CPI będą miały zachowania polskich gospodarstw domowych. Ostatnie kwartały tworzyły obraz raczej ostrożnych konsumentów. Konsumpcja jako składowa PKB nie rosła, nieźle przyrastały za to oszczędności. Dwa okresy spowolnienia na przestrzeni ostatnich pięciu lat mogły mieć znaczący wpływ na spadek skłonności do konsumpcji. Może być to czynnikiem ograniczającym presję popytową na ceny, zwłaszcza że gospodarstwa domowe zaspokoili już wcześniej większość swo-



ich potrzeb wynikających z procesu cywilizacyjnego nadgania.

**Niska inflacja, a wraz z nią niskie stopy procentowe, to zjawisko korzystne z punktu widzenia inwestycji na rynku akcji.** Składa się na to nie tylko niższy koszt finansowania firm, ale także wyższa wycena spółek z uwagi na stosowanie niższych stóp dyskontowych. Niezadowoleni mogą być zwolennicy lokat bankowych. To jednak tylko kolejny czynnik pozytywny dla rynków bardziej ryzykownych instrumentów. Prócz akcji należą do nich także m.in. obligacje korporacyjne.

**Wszystko wskazuje na to, że czekają nas naprawdę długie wakacje od inflacji.** Brak wysokiej inflacji to niskie stopy i korzystne otoczenie dla przedsiębiorstw. Lato na rynku, patrząc przez pryzmat tempa wzrostu cen, potrwa jeszcze jakiś czas.

**Grzegorz Zatryb**

Główny Strateg

Skarbiec Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

## Okiem Piotra Kuczyńskiego: Korekta skończy się najpóźniej w październiku?



Początek września był dla inwestorów giełdowych niekorzystny. Zanosilo się na uderzenie USA na Syrię, czekali na wrześniowe posiedzenie FOMC, podczas którego może zostać podjęta decyzja o zmniejszeniu skali zakupów aktywów przez Fed, zbliżała się też dyskusja o limicie długu USA (pieniędzy bez podniesienia tego limitu wystarczy USA do połowy października). **To wszystko sprzyjało potwierdzeniu (statystycznej) sławy września jako najgorszego (w USA) miesiąca dla akcji.**

W Polsce dodatkowo na GPW zaważyła sprawa reformy OFE. Giełda zareagowała na prezentację rządowego wariantu przeceną podobną do tej z czerwca 2013 roku. W ciągu 3 dni wymazane zostały dwutygodniowe zwwyżki. Giełda potwierdziła tym zachowaniem, że nie jest już barometrem, który z wyprzedzeniem pokazuje nadejście burzy. Przeciwnie prezentowane w czerwcu trzy rządowe warianty były gorsze od tego ostatniego. Zakładały na przykład przejście akcji z OFE do ZUS, jeśli ktoś wybierze ZUS. Tego w nowej propozycji nie ma. Akcje już kupione w OFE pozostaną.

Jednak jest pewne - jeśli planowana regulacja wejdzie w życie, to OFE będą musiały powalczyć o klientów. Jestem głęboko przekonany, że do każdego obecnego swojego członka OFE wysła listy z zachętą do pozostania (przystąpienia) w funduszu. Powinny też podkreślić koniunkturę na GPW. Nie wykluczam również tego, że będzie w tej korespondencji deklaracja, której podpisanie będzie skutkowało pozostaniem w OFE (lub przystąpieniem do niego). Oczywiście z kopertą pozwalającą na darmową odpowiedź.

Pewne jest też i to, że jeśli w OFE zostanie niewielu Polaków (niektóre prognozy mówią o 20 proc.), to fundusze w ciągu kilku lat znikną, co zmniejszy stabilny popyt na GPW. Jeśli OFE wybierze ponad 50 procent Polaków, to będą one z nami przez długi czas. OFE walczą o duże pieniądze, a rząd nie będzie prowadził intensywnej kampanii zachęcającej do zrezygnowania z OFE. **Śmierć OFE jest zdecydowanie za wcześnie wieszczona przez większość mediów i ekspertów.**

Poza tym, po uchwaleniu ustawy przez sejm i senat oraz po popisaniu jej przez Prezydenta ma obowiązywać trzymiesięczny okres vacatio legis, a potem jeszcze trzymiesięczny okres na wybór OFE-ZUS (być może ten ostatni okres zostanie nawet wydłużony). Z tego wynika, że do wyjaśnienia sytuacji mamy przynajmniej 8-9 miesięcy. Przez ten czas (nawet dużo wcześniej) rynek oswoi się z nową sytuacją, co zmniejszy do zera jej wpływ na giełdowe nastroje.

Zakładam, że już w październiku nie będzie to miało żadnego wpływu na zachowanie GPW.

Pozostaje Syria i USA. Uważam, że jeśli USA na Syrię uderzą, to Armagedonu z tego nie będzie. Owszem, są potężne zagrożenia, bo Syria jest kotłem gorszym od bałkańskiego. Zakładam jednak, że USA wcale nie zależy na usunięciu Baszara al-Asada, bo mogłyby wtedy otworzyć drogę do władzy najmocniejszemu odłamowi rebeliantów, który jest zbliżony do Al-Kaidy. Uderzenie będzie więc bardzo chirurgiczne i tak skonstruowane, żeby w układzie sił w Syrii nic się nie zmieniło. A to się rynkom spodoba.

Jeśli chodzi o cięcie wydatków na zakup aktywów przez Fed, to chyba już naprawdę wszyscy wiedzą, że między wrześniem a grudniem Fed zmniejszy skalę zakupów z 85 do 60-70 mld USA. Rynek powinien więc już dawno ją zdyskontować. Nawet jeśli we wrześniu (18.09) taka decyzja zostanie podjęta, to bykom nie zaszkodzi. A limit długu USA? Oczywiście jest, że po obowiązkowej szarpaninie politycy muszą się dogadać, więc byłaby to okazja do kupna tańszych akcji. **Reasumując: najpóźniej w drugiej połowie października korekty powinny się zakończyć, a koniec roku powinien być znowu dobry dla posiadaczy akcji.**

**Piotr Kuczyński**

Główny Analityk

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

## Pewne jak złoto?

Od wiek wieków, kiedy na światowych rynkach rosła wszelkiego rodzaju nerwowość i niepewność, inwestorzy wyprzedawali ryzykowane aktywa i kupowali

instrumenty bezpieczne, zwane bezpiecznymi przystaniami. **Głównym aktywem chroniącym od wszelkiego rodzaju zła najczęściej było złoto, jako**

**coś namacalnego i posiadającego swoją wartość.** Nie inaczej było również w ciągu ostatnich tygodni, kiedy na globalnych rynkach rosła nerwowość wywo-

Fot. nr 1.



Źródło: <http://www.mmnews.de> wg stanu na 12 września 2013 r.

lana zamieszkami najpierw w Egipcie, a później groźbą nowej wojny w Syrii. Złoto, które przez ostatnich 8 miesięcy wyłącznie traciło na wartości (-35 proc.), od początku lipca wyraźnie zaczęło zyskiwać (+20 proc.). Niestety, nie wydaje się, aby była to zapowiedź końca spadkowej dużej korekty, a można założyć, że cały ruch opierał się w dużej mierze na strachu wywołanym konfliktem zbrojnym w Syrii i potencjalnie związaną z tym wyższą inflacją.

W ostatnim okresie znaczenie miały też jednak inne wydarzenia, które wpływały mniej lub bardziej na rynek złota, a trzeba o nich wspomnieć, gdyż były bardzo ciekawe. Pod koniec stycznia niemiecki Bundesbank ogłosił, że zamierza sprowadzić do kraju całe złoto, jakie ma zdeponowane poza granicami (chodziło przede wszystkim o te zdeponowane w amerykańskim Fed i Banku Francji). Nie byłoby w tym nic dziwnego, gdyby nie fakt, że Fed odmówił zwrotu zdeponowanego złota, twierdząc, że cała operacja potrwałaby do 2020 roku. Co ciekawe, Amerykańska Rezerwa nie zezwoliła również na inwentaryzację złota, wskazując na brak stosownych procedur bezpieczeństwa. Niemieccy inspektorzy

Fot. nr 2.



Źródło: <http://www.zerohedge.com> wg stanu na 12 września 2013 r.

wymusili w końcu dostęp do swojego złota, jednak nie mieli okazji dokonać dokładnej weryfikacji (sprawdzenia numerów konkretnych sztabek), a mogli jedynie popatrzeć na nie z odległości. **Cała sprawa ponownie sprowokowała szeroką dyskusję na temat tego, czy Amerykanie w ogóle mają jeszcze zdeponowane u nich złoto, gdyż coraz częściej pojawiały się głosy, że nawet w Fort Knox złota nie widziano od ponad 50 lat.**

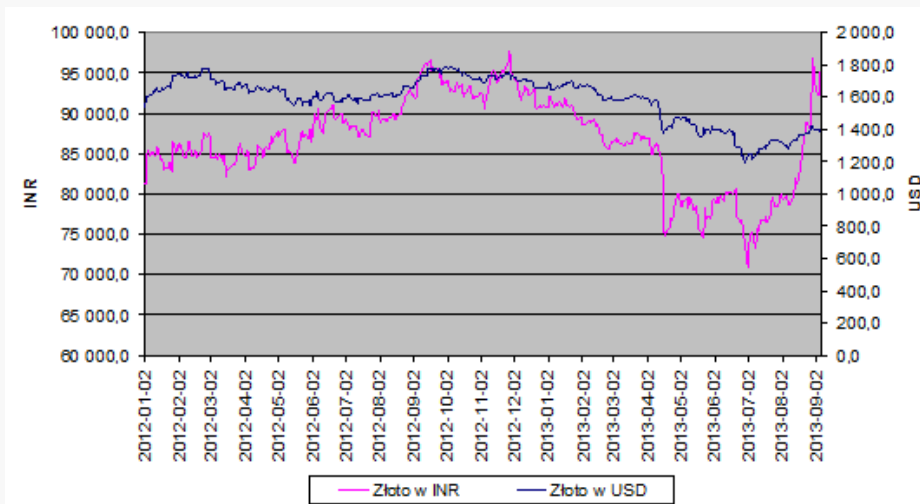
Można sobie w ogóle zadać pytanie, dlaczego Niemcom tak mocno zależy na sprowadzeniu żółtego kruszcu do swojego kraju? Choć oficjalnym powodem było zalecenie sądu najwyższego, wydaje się że głównym czynnikiem są coraz częstsze publikacje na temat fałszywego złota. **Szacuje się, że w Stanach Zjednoczonych doszło do fałszerstwa milionów sztabek o wartości ponad 600 mld USD.** Sprawa wyszła na jaw już dawno temu, kiedy to w 2009 r. Chiny zakupiły złoto pochodzące z Fort Knox i posiadając pewne obawy o jego autentyczność dokonały odpowiednich badań. Okazało się, że rdzeń sztabek stanowił wolfram (metal o wadze niemal identycznej co złoto), który jest tylko pozłożony ok. 1,5 mm warstwą złota (Fot. nr 1 i 2). Fałszerstwo to wydaje się być niemal doskonałe, gdyż niezwykle trudno wykryć czy sztabka jest cała ze złota czy tylko jest pozłożona (badania spektrometrem niczego nie wykryją, gdyż mierzy on tylko w mikronach). Jedynym sposobem jest nawiercenie sztabki, co może oka-

zać się trudnym zadaniem, gdyż wolfram jest niezwykle twardym metalem i jeśli rzeczywiście znajduje się w złocie, wiertła na pewno się połamią.

Cała historia z podrabianym złotem jest dla rynku dość kłopotliwą sytuacją. Okazuje się bowiem, że kupując fizyczne złoto, nie koniecznie dokonujemy zakupu złota. Część inwestorów może się zatem wycofać z rynku, bojąc się kupna fałszyfikatu, co może pociągnąć za sobą dalszy spadek cen. Paradoksalnie bardziej prawdopodobna jest reakcja rynku w drugą stronę. Jeśli inwestorzy, głównie banki centralne, spostrzegą się, że posiadają znacznie mniej pełnowartościowego złota niż sądziły, mogą starać się uzupełnić pojawiające się braki. **Ciekawy, choć mocno spiskowy, jest również inny pro wzrostowy czynnik, według którego złoto wyparowujące z amerykańskich skarbców nabywane jest potajemnie przez Chiny, które dążą do całkowitego oparcia swojej waluty właśnie o złoto.** Chiny są obecnie na 6. miejscu pod względem posiadanych ton złota (1054,1 ton), ale jeśli porównać to do pozostałych „papierowych” rezerw, złoto stanowi jedynie ułamek (1 proc.) wszystkich rezerw Chińskiego Banku Centralnego. Biorąc pod uwagę średnią na poziomie ok. 40 proc. Chiny musiałyby skupować złoto na potęgę, a wówczas cena na pewno utrzymywałaby się poniżej poziomu 2000 USD za uncję. W całej sprawie niezwykle zastanawiający jest timing. Globalne media zainteresowały się sprawą dopiero niedawno (po publikacjach Russia Today), co wielu ekspertów od razu powiązało ze sprawą Edwarda Snowdena, byłego pracownika CIA, który ujawnił niewygodne fakty o amerykańskim szpiegostwie, a który otrzymał azyl tymczasowy w Rosji.

**Coraz częstsze informacje o fałszowaniu złota zupełnie nie wpływają z kolei na przyzwyczajenia Hindusów, którzy cały czas kupują kruszec na potęgę.** Podczas gdy na świecie złoto w ostatnich miesiącach lekko odbiło, w Indiach znalazło się blisko historycznych szczy-

Wykres nr 1: Ceny złota w USD i INR.



Źródło: Opracowanie własne.

tów (Wykres nr 1). Za całą sytuację odpowiada oczywiście tracąca na wartości rupia, dzięki której złoto staje się coraz droższe. Hindusi z jednej strony kupują zatem złoto, aby niezależnie się od słabej waluty (jednocześnie sami ją osłabiają), z drugiej zaś duży popyt na złoto wynika z uwarunkowań kulturowych, gdzie złoto traktowane jest jako symbol szczęścia oraz najlepszy posąg dla panny młodej (co roku w Indiach odbywa się ok. 10 mln ślubów). Nawet w ubogich slumsach, jeśli pojawiają się jakiegokolwiek oszczędności, natychmiast inwestowane są złoto. Całą sytuacją najbardziej zniechęcony jest jednak indyjski rząd, który aby zaspokoić popyt na złoto, musi je

importować w ogromnych ilościach (złoto jest drugim po ropie naftowej najczęściej importowanym surowcem), co przekłada się na wielki deficyt na rachunku bieżącym i tym samym osłabia rupię. Można zatem odnieść wrażenie, że istnieje pewne koło zamknięte – Hindusi kupują złoto, aby pozbyć się słabej waluty i swoimi wymianami rzeczywiście wpływają na jej osłabienie.

Ciekawostką ostatnich miesięcy są jednak pomysły indyjskiego rządu mające na celu ograniczyć niepokonany popyt na złoto. Od maja 2013 r. już trzy razy zwiększone zostało cło na import złota, które ostatecznie stanęło na 10 proc. Wprowadzono też całkowity zakaz

importu monet i medalionów bulionowych oraz obowiązek eksportu minimum 20 proc. zaimportowanego złota w postaci biżuterii. Wszelkie ograniczenia nie wpłynęły jednak na przyzwyczajenie Hindusów - wzrost za to przemysł złota z ościennych państw, który według mediów branżowych przekroczył już wartość przemycanych narkotyków. Ostatnim sposobem na ograniczenie importu złota jest pomysł Banku Rezerw Indii (RBI), który narzucałby bankom komercyjnym obowiązek skupu złota z rynku, po oczywiście wyższych cenach, by później mógł on trafić do jubilerów. Pomysł ten również wydaj się być chybiony, gdyż jak można zauważyć cena złota nie odgrywa dla Hindusów wielkiego znaczenia. Zdecydowanie ważniejsze są długowieczne przyzwyczajenia i chęć uniezależnienia się od słabej rodzimej waluty.

**Wiele wskazuje zatem, że złoto w Indiach dalej będzie drożeć, co niestety nie musi się przekładać na globalne wyceny tego metalu.**

**Paweł Mielcarek**

Analitik

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

### Informacje Prawne

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Niniejsze opracowanie nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j.: Dz.U. z 2010 r. Nr 211, poz. 1384 z późn. zm., dalej jako „Ustawa”), ani nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców, ani nie stanowi analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych w rozumieniu art. 69 ust. 4 pkt 6 Ustawy.

Wskazane w treści opracowania części zostały przygotowane przez osoby nie będące pracownikami Domu Inwestycyjnego Xelion sp. z o.o. (dalej jako „Spółka”), za które Spółka nie ponosi odpowiedzialności. Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie w zakresie przygotowanym przez Spółkę zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani Spółka nie gwarantują jednak ich poprawności, kompletności i dokładności. Opracowanie ma charakter ogólny i nie może stanowić wyłącznej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej przez jego odbiorcę. Autor ani Spółka nie ponoszą odpowiedzialności za następstwa decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie inwestorzy.

Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym informacja o instrumentach finansowych oraz o ryzykach związanych z inwestowaniem w te instrumenty finansowe, udostępniane są na stronie internetowej [www.xelion.pl](http://www.xelion.pl) lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usług przez Spółkę. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania lub jego części jest zabronione.

Właściciel:

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o., ul. Puławska 107, 02-595 Warszawa, [www.xelion.pl](http://www.xelion.pl)