

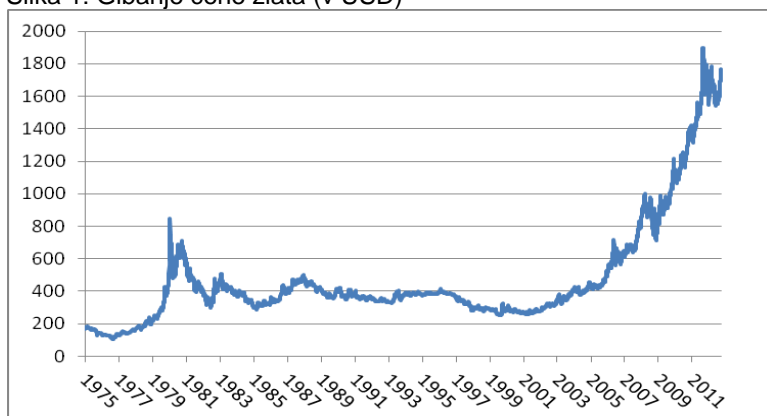
»Ni vse zlato, kar se sveti.«

Zlato zgodovinsko gledano velja za naložbo, ki služi kot zaščita proti inflaciji. Tako ne preseneča dejstvo, da je zlato najvišjo realno vrednost v dvajsetem stoletju doseglo leta 1980 pri dobrih 800 dolarjih za unčo, ko so se ZDA soočale s skoraj 15 % inflacijo. Z umiritvijo inflacije se je cena znižala za skoraj 70 %. Glede na trenutno nizko, približno 2 % inflacijo v razvitem svetu, se lahko po resnično visoki rasti cene zlata v novem stoletju in nominalnemu zgodovinskemu vrhu vprašamo: je takšna rast cene zlata vzdržna?

Kateri dejavniki poganjajo cene zlata v nebo?

Cena zlata raste zadnjih enajst let. Medtem ko je bilo za unčo te plemenite kovine ob prelomu tisočletja potrebno odšteti 289 dolarjev, se je cena zlata septembra lani povzpela na prek 1.900 dolarjev (Slika 1), s čimer je zlato doseglo nov zgodovinski (nominalni) vrh.

Slika 1: Gibanje cene zlata (v USD)



Vir: Bloomberg, lastni izračuni, 17.9.2012

Vlagatelji v zadnjih letih to žlahtno kovino kupujejo kot zaščito pred inflacijo ali celo pred morebitnim razpadom posameznih valut. Po drugi strani kot dobra zaščita pred inflacijo in morebitnim razpadom določene valute veljajo tudi delnice. Družba Coca Cola bo tako ne glede na obstoječi monetarni sistem prodajala svojo pijačo, pa naj bo to za en evro, za 0,7 litra dizelskega goriva ali pa za 0,023 grama zlata in s tem ustvarjala dobiček in rento (v obliki dividend) za lastnike (delničarje) omenjene družbe. Nasprotno je zlato premoženje, ki lastnikom ne prinaša niti dividend niti obresti, zaradi česar je težko oceniti notranjo vrednost zlata. Finančni trgi delujejo podobno kot tržnica, kjer ceno blaga določata ponudba in povpraševanje. Tako je cena kilograma češenj na tržnici nekajkrat višja pozimi kot pozno spomladi, ko je v Evropi sezona češenj in se ponudba naenkrat nekajkrat poveča. Na podoben način, torej s ponudbo in povpraševanjem, je določena tudi cena zlata, ki jo v zadnjih letih poganja predvsem povpraševanje, in sicer zlasti naložbeno povpraševanje po zlatu.

Naložbeno povpraševanje po zlatu v zadnjih letih poganja tudi spekulativni nagon in pohlep vlagateljev po ustvarjanju dobička. Izkušnje nas namreč učijo, da visoka pretekla rast kateregakoli finančnega instrumenta poveča zanimanje povprečnega vlagatelja. In ravno slednje se je zgodilo tudi pri zlatu, saj rekordni nakupi naložbenega zlata kažejo zlasti na pohlep povprečnega vlagatelja, ki upa, da se bo rast cene zlata še naprej nadaljevala. Vendar pretekla donosnost ni nikakršno zagotovilo, da bomo takšni rasti priča tudi v prihodnje. Še več, nedavna pretekla donosnost se bo ob morebitni umiritvi rasti cene zlata postopoma zniževala, s čimer se bo verjetno znižalo tudi spekulativno povpraševanje po zlatu, kar bo ustvarilo pritisk na padanje cene zlata.

Eden glavnih argumentov tistih, ki trdijo, da ima cena zlata prostor za nadaljnjo rast, je način, s katerim danes države z visokim proračunskim primanjkljajem rešujejo svoje težave. Centralne banke razvitih držav tako z nakupi državnih obveznic dejansko omogočajo financiranje prekomernega državnega trošenja. To povzroča skrb vlagateljem zaradi vpliva na inflacijo. Bilanca Ameriške centralne banke (Fed) se je namreč napihnila do te mere, da lahko upravičuje ceno zlata, ki je celo za večkrat višja od trenutne. Vendar svež denar zaenkrat še ne kroži v ameriškem gospodarstvu, ameriške banke ga hranijo pri Fed, zato je inflacija še vedno precej nizka. To se v

primeru zdrave gospodarske rasti lahko kaj hitro spremeni, saj bodo komercialne banke s tem ponovno postale bolj pripravljene kreditirati gospodarstvo. V tem primeru, bo morala Fed intervenirati in potegniti denar iz obtoka, da prepreči pojav inflacije, sicer se lahko ta bojazen izkaže za upravičeno.

V kateri smeri lahko pričakujemo gibanje cene zlata v prihodnje?

Glede na to, da je težko določiti notranjo ceno zlata, ne moremo napovedati, kaj je v prihodnje bolj verjetno: rast ali padec. Lahko pa rečemo, da se je strategija špekulativnega investiranja, torej na podlagi prepričanja, da bo stvar možno prodati po višji ceni, v preteklosti le redko izkazala za uspešno pri investiranju na dolgi rok. Dejansko je ta strategija nedavno pripeljala do nepremičninskega in tehnološkega balona. V takratnem obdobju so najemodajalci, lastniki in vlagatelji v nepremične predpostavljali, da bodo cene stanovanj rasle v neskončnost, kupci tehnoloških delnic pa novo dogmo ter s tem nerealne dobičke. Ob umirjanju evropske dolžniške krize, okrepitvi ameriške gospodarske rasti in s tem manjše bojazni glede malo verjetnih scenarijev, kot je razpad evra, pričakujem, da se bo v prihodnjih letih prodajni pritisk na ceno zlata stopnjeval.

Martin Podberšič
upravitelj premoženja

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 – UPB3, 78/11 in 55/12; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.