

Wrocław, 07.12.2009

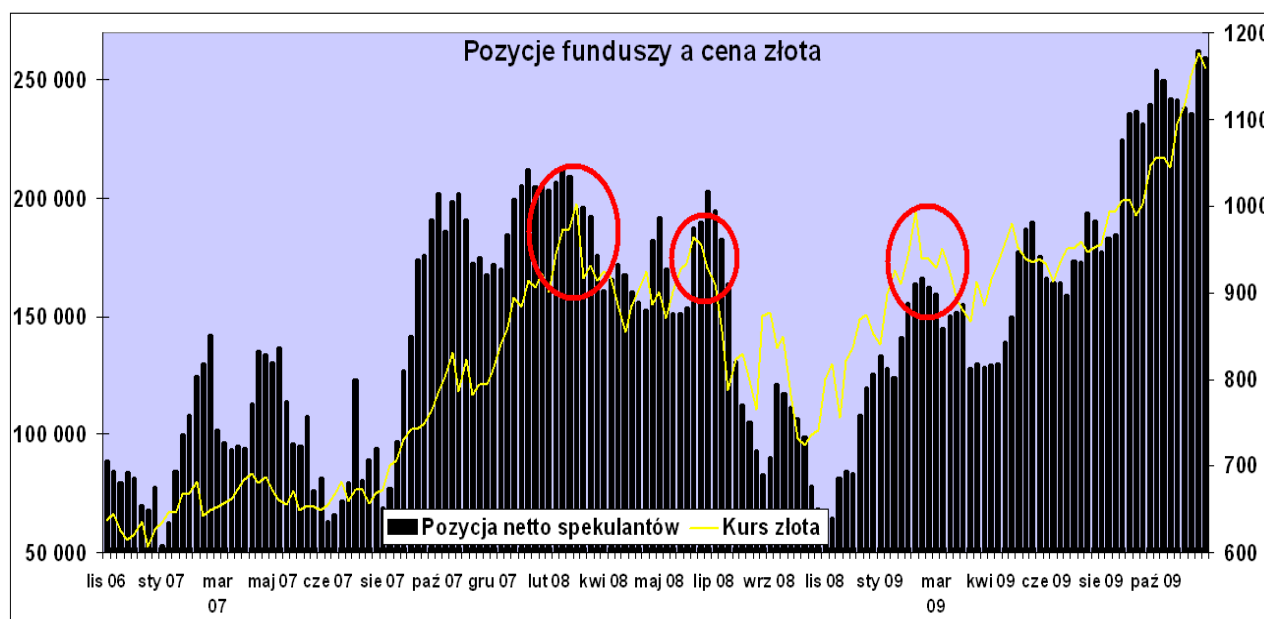
Amerykańskie banki organizują korektę na złocie

Grudniowe dane amerykańskiego nadzoru giełdowego sugerują, że skala i głębokość piątkowych spadków cen złota nie były przypadkowe. Istnieje spore ryzyko, że w najbliższych tygodniach czeka silna przecena kruszcu.

Od września rynek złota budzi ogromne emocje inwestorów, a żółty metal przebojem wdarł się na czołówki gazet i serwisów finansowych. I nie ma się czemu dziwić, skoro w ciągu ledwie trzech miesięcy cena uncji kruszcu podskoczyła z 950\$ do 1.226\$, czyli o 29%. Wiele się mówiło o wpływie słabego dolara, ale we wspomnianym okresie kurs EUR/USD urósł „tylko” o 5,9%. Czyli złoto drożało także w innych walutach, bijąc nominalne rekordy w euro, funtach i frankach szwajcarskich oraz oczywiście w amerykańskim dolarze. Silnym argumentem na rzecz wzrostu cen kruszcu były też okazałe zakupy banków centralnych Indii i Rosji. Do inwestowania w twarde aktywa „zachęcała” także amerykańska Rezerwa Federalna, zapewniając inwestorów o utrzymaniu nadzwyczajnie ekspansywnej polityki monetarnej i podsycając strach przed inflacją.

Ale te wszystkie fundamentalne czynniki nie oddają całej złożoności sprawy. Bowiem prawdziwej natury oraz bezpośredniej przyczyny tej spektakularnej zwyżki cen złota należy upatrywać w działaniach funduszy hedgeingowych i innej maści spekulantów. Źródłem wiedzy o tym zjawisku pozostają niezmiernie interesujące raporty amerykańskiego nadzoru nad giełdami towarowymi (Commodity Futures Trading Commission).

Z cotygodniowych raportów CFTC dowiadujemy się, że pod koniec listopada fundusze (określane mianem tzw. dużych spekulantów) dysponowały rekordową długą pozycją netto w kontraktach na złoto. Na nowojorskim Comeksie ta grupa inwestorów otworzyła 297.316 długich i tylko 38.252 krótkich pozycji – jednomyślność zarządzających przybiera więc niebezpieczne rozmiary. W ten sposób raportowana w ostatni wtorek długa pozycja netto sięgnęła 295.064 kontraktów i była o 1,3% mniejsza od rekordu wszech czasów odnotowanego tydzień wcześniej. Na wzrost cen złota grało aż 212 dużych graczy o spekulacyjnym nastawieniu, czyli dwa razy więcej niż rok temu. Tak duże zaangażowanie spekulantów na relatywnie małym rynku, jakim jest rynek złota, grozi wystąpieniem bardzo głębokiej spadkowej korekty, gdy część graczy zacznie realizować zyski i zamykać długie pozycje. Z takimi wyprzedażami złotych kontraktów mieliśmy już do czynienia w marcu i lipcu 2008 roku oraz (na mniejszą skalę) w marcu 2009. Skala spadków sięgała (licząc od szczytu do dołka) odpowiednio 18,1%, 25,5% oraz 14%. Tak więc w przypadku realizacji „standardowego” scenariusza obecnie moglibyśmy oczekiwać przeceny złota o 19,2%, czyli spadek w okolice poziomu 1000\$.



Źródło: dane CFTC, opracowanie Bankier.pl

Wiemy już, że po długiej stronie rynku stoją spekulacyjnie nastawione fundusze, dysponujące sporymi kapitałami i posługujące się dźwignią finansową. Zarządzający tymi podmiotami mają jednak godnego siebie przeciwnika. Są nim cztery amerykańskie banki bulionowe (wszyscy dobrze wiedzą jakie), które na początku grudnia miały otwarte 133.596 krótkich pozycji, co wówczas stanowiło przeszło jedną czwartą wszystkich otwartych pozycji. Dla porównania 15 nieamerykańskich banków wystawiło tylko 28.921 kontraktów, czyli 5,5% LoP. Składając z danych za listopad wiemy, że tylko dwa amerykańskie banki były odpowiedzialne za 123.331 krótkich pozycji. To 30% wszystkich krótkich pozycji wystawionych przed podmioty określane jako „komercyjne”, czyli trudniące się produkcją, handlem bądź obróbką złota. Mamy więc sytuację, w której garstka amerykańskich banków konsekwentnie „shortuje” silnie rosnący rynek, zobowiązując się dostarczyć złoto, którego zapewne nie mają. Mówimy tu bowiem o potencjalnym zobowiązaniu dostawy 416 ton złota, czyli 17% rocznego światowego wydobycia tego metalu. Takimi ilościami kruszcu dysponuje tylko kilka banków centralnych oraz jeden notowany na giełdzie fundusz ETF.

W interesie tych dwóch/czterech podejrzanych banków jest więc wywołanie wyprzedaży złotych kontraktów przez silnie zlewarowane fundusze hedgingowe. Trzeba przyznać, że od września zarządzający stojący po długiej stronie rynku dzielnie bronili złota przed spadkami, ale historia pokazuje, że do tej pory zawsze wygrywali „komercyjni” z centralami w Nowym Jorku. Tacy gracze mogą bez trudu zainicjować wyprzedaż, która wyrzuci z rynku zlewarowanych graczy, a sami mogą pokryć krótkie pozycje przy niższych cenach. Ten mechanizm na rynku złota działa niemal cyklicznie i do tej pory nie zawodził, co pozwala prognozować rychłe rozpoczęcie głębszej korekty. Zwłaszcza że pretekstu do realizacji zysków na złocie dostarcza umocnienie dolara – dziś rano kurs EUR/USD po raz pierwszy od miesiąca spadł poniżej poziomu 1,48\$.

Uważam, że złoto posiada rewelacyjne długoterminowe fundamenty w postaci rosnącej bazy monetarnej, wysokiego ryzyka kredytowego oraz skrajnie

nieodpowiedzialnej polityki monetarnej Rezerwy Federalnej, a także silnego popytu konsumpcyjnego i malejącego wydobycia. Jednakże w krótkiej perspektywie ostatnie wzrosty cen kruszcu wydają się wyprzedzać rzeczywistość i są skutkiem spekulacyjnych zakładów o wzrost cen, a nie wzrostu inwestycyjnego popytu na realnie istniejący metal. Dlatego też w terminie najbliższych tygodni spodziewałbym się spadku notowań kruszcu, aczkolwiek powrót poniżej poziomu 1.000\$ za uncję obecnie wydaje się niezbyt prawdopodobny.

Krzysztof Kolany
Analityk Bankier.pl

Więcej informacji:

Krzysztof Kolany
Analityk Bankier.pl
k.kolany@firma.bankier.pl,
ul. Kościuszki 29, 50-011 Wrocław
Tel: (71) 372 30 52 wew. 44