

Portfolio manažer PATRIK HUDEC říká, že důležitou roli v dalším vývoji ceny zlata sehrají i rostoucí náklady na těžbu a také snižující se výnosnost nalezišť.

Na trhu se začínají objevovat dlouhodobější investoři

Jaroslav Krejčí
jaroslav.krejci@economia.cz

Podle Patrika Hudece, hlavního portfolio manažera společnosti Generali Investments CEE, by cenu zlata mohli podpořit mimo jiné i investoři, kteří dávali v poslední době přednost kryptoměnám. Ty jsou podobně jako tento drahý kov považovány za alternativní způsob investování. Za důležitý označil Hudec také budoucí vývoj reálných výnosů u amerických vládních dluhopisů, tedy výnosů očištěných o inflaci.

HN: Na přelomu roku cena zlata rostla, ale nyní je v porovnání s lednem o osm procent nižší. Jaké vlivy v tom hrály roli?

Jedním z důvodů předchozího růstu bylo oslabování amerického dolaru. Ten trend byl dlouhodobější a působil i na ceny ostatních komodit. Druhým faktorem bylo to, že se těžba začala zvedat náklady kvůli zvyšujícím se cenám energií. To znamená tlak na marže těžbařů a to je faktor, který tlačí cenu zlata dlouhodobě nahoru.

Ale následně se otočil kurz dolaru a posílil poměrně hodně. A dražší dolar působí proti ceně zlata. Společně s tím od třetího kvartálu 2017 až zhruba do května letošního roku poměrně rychle rostly výnosy amerických státních dluhopisů, a to nejen dvouletých a pětiletých, ale i těch dlouhodobějších. Negativně se to podepsalo na cenách rizikovějších aktiv včetně akcií a postihlo to i zlato. Snížila se totiž jejich atraktivita v porovnání právě s vládními dluhopisy.

HN: Ovlivňuje dění na trhu se zlatem nějak vývoj na trhu s kryptoměnami?

Ano. Část investorů, kteří vyhledávají alternativní investice a dříve investovali třeba právě do zlata, najednou objevila nový typ aktiva, tedy právě kryptoměny, jejichž cena se na konci minulého roku prudce zvyšovala. Až tato euforie vyprchá, což se již kvůli poklesu cen kryptoměn v první polovině roku děje, tak by se někteří investoři měli do zlata opět vrátit. Ale není to věc, která by se změnila z měsíce na měsíc. Bude to postupný proces.

Ještě bych dodal, že už od loňského roku se na trhu postupně začínají objevovat větší hráči, kteří investují dlouhodoběji a chtějí se svést na trendech v řádu minimálně několika let.

HN: A váš výhled pro cenu zlata?

Důležitou roli sehrají náklady na těžbu. Těžbaři je dokázali v předchozích letech razantně snížit, i když až ve chvíli, kdy se cena zlata hodně propadla. A navíc se centrálním bankéřům konečně podařilo docílit toho, že začala růst inflace. Zároveň s tím však rostou i mzdy, což zvyšuje náklady i těžbařům, takže předchozí úspory prakticky zmizely. Také se velice rychle vyčerpávají nejnásobnější ložiska a nedají se zvyšovat. Pokud nezačne cena zlata opětovně růst, tak neporoste ani těžba. Naopak, nabídka bude klesat.

A pak je tu další faktor, který teď začne podle mě vyprchávat a bude působit pro zlato pozitivně. Růst bezrizikových sazeb v USA tlačí cenu zlata směrem dolů. Ale to, co tady rozjždí Donald Trump v oblasti obchodní politiky, vnímá trh jako velké nebezpečí. Důsledkem jeho kroků totiž může být vyšší

“

Část investorů, kteří vyhledávají alternativní investice a dříve investovali třeba do zlata, najednou objevila nový typ aktiv, tedy právě kryptoměny.

Patrik Hudec
Portfolio manažer Generali Investments CEE



inflace a nižší hospodářský růst. A to by znamenalo, že reálné výnosy amerických státních dluhopisů, tedy výnosy očištěné o inflaci, začnou znovu klesat. Takové prostředí nahrává alternativním investicím, tedy i zlatu, zvláště pokud by se reálné výnosy dostaly do záporu. Pro finanční trh a investory jsou reálné výnosy velmi důležité.

HN: Co vývoj na trhu se stříbrem?

Stříbro je tradičně pro komoditní investory velkým oříškem, jelikož stojí na pomezí mezi zlatem, které je částečně vnímáno jako bezpečný přístav, a průmyslovými kovy. Trh se stříbrem je navíc extrémně malý, a je tak náchylný k větším cenovým výkyvům i při menších změnách přístav, a průmyslovými kovy. Například ve chvíli, kdy těžbař zjistí, že se na trhu něco děje a poptávka (třeba ze strany investorů) se zvedá, tak se část dodavatelů z trhu stáhne z důvodu čekání na vyšší budoucí ceny. A těmto náladám trh se stříbrem podléhá celkem často.

Navic stejně jako u zlata investoři do stříbra po rekordu z roku 2011 a následně korekci čekali, že cena opět poroste zpět k předchozím hodnotám. Ale to se zatím nenaplnilo, a stříbro tak zůstalo trochu neprávem stranou zájmu investorů i kvůli absenci nějakého impulsu,

kteří by ceně pomohl nahoru. Je hodně investorů, kteří trh se stříbrem bedlivě sledují, ale protože se tam nic neděje, vyčkávají. A pokud nějaký impuls přijde, tak by pohyb ceny mohl být poměrně velký. Samozřejmě bude záležet i na vývoji ceny zlata.

HN: Kdybychom se podívali na platínu a palladium, které také patří mezi drahé kovy, ale zároveň jsou mnohem více využívány v průmyslu...

Cena palladia loni rychle rostla, naopak platina zaostala, a to i za zlatem. Důvod byl jednoduchý. Platina byla hodně zasažena skandálem okolo diesellových motorů. A budoucnost těchto motorů a této části automobilového průmyslu zůstává hodně nejasná. Došlo k ochlazení na straně poptávky, a to kvůli okamžitému poklesu dlouhodobých objednávek a také proto, že investoři předjímají budoucí pokles zájmu o tento kov. A některé scénáře pro platínu příliší příznivé nejsou. Ze všech čtyř drahých kovů je na tom z hlediska cenového vývoje platina asi nejhůř.

HN: A co palladium?

To je převážně využíváno při výrobě katalyzátorů benzinových motorů. Palladium tak do jisté míry slouží jako substitut platiny. Část

poptávky se proto z platiny přelila do palladia a jeho cena loni poměrně hodně rostla. Navíc trh s palladiem je ještě menší než trh s platinou. Ze všech zmiňovaných kovů je vlastně nejmenší. A zatímco těžba platiny je soustředěna v JAR, palladium se těží hlavně v Rusku, což nyní ruku v ruce s novými sankcemi ceně palladia pomáhá. Trhy s těmito kovy jsou ve světovém měřítku opravdu poměrně malé, a tím pádem i hodně náchylné k větším výkyvům. To znamená, že když se ukáže silný fundament, tak to přitáhne větší množství hráčů, kteří cenový trend ještě více přizívají.

Ceně palladia také nahrává to, že jsme v růstové fázi hospodářského cyklu, i když USA jsou ve předu oproti zbytku světa, a hovoří se o tom, kdy budeme za vrcholem a kdy případně přijde další recese. Evropa má oproti USA zpoždění. Zatímco USA zvedají sazby už několik let, a to poměrně rychle, v eurozóně k tomu dojde nejdříve příští rok. A když se podíváte, jak se vyvíjí ceny komodit a jak se vyvíjí inflace napříč hospodářským cyklem, komodity bývají obvykle tou poslední třídou aktiv, která začne růst. Největší růst komodit nastává v době, kdy je hospodářský cyklus na vrcholu. Nejinak tomu bylo v letech 2007 a 2008.

Kalendář

úterý 10. července

Tento týden začíná výsledková sezona veřejně obchodovaných firem v USA. Mezi prvními zveřejní své finanční výsledky například textilní společnost Levi Strauss nebo výrobce nealkoholických nápojů PepsiCo. Tato společnost v prvním čtvrtletí letošního roku zvýšila čistý zisk na 1,34 miliardy dolarů z 1,32 miliardy USD před rokem. K růstu firmy přispěl zejména prodej nápojů a snacků na trzích v Severní Americe. Zisky z prodeje nápojů však společnosti klesají již několik let. Českou pobočku PepsiCo plánují koupit Karlovarské minerální vody, obchod však ještě prošetřuje Úřad pro ochranu hospodářské soutěže.

středa 11. července

Český statistický úřad zveřejní informace o červnovém vývoji spotřebitelských cen. Analytici očekávají, že po zrychlení inflace v květnu, kdy meziroční růst spotřebitelských cen zrychlil na 2,2 procenta, bude rostoucí trend pokračovat.

Stejně jako v květnu by se měly nejvíce zvyšovat ceny potravin, bydlení a pohonných hmot. Podle odhadů společnosti Raiffeisenbank by ale měly klesat ceny piva, vína a oblečení. Zatímco v květnu rostly ceny meziměsíčně půlprocentním tempem, v červnu očekává například společnost Deloitte jejich meziměsíční růst o 0,3 procenta. Meziročně by tedy měla inflace zrychlit o 2,6 procenta. Podle hlavního ekonoma Deloitte Davida Marka tak bude mít Česká národní banka otevřenou cestu k dalšímu zvyšování úrokových sazeb už v druhé polovině letošního roku.

V tento den zveřejní svůj komentář k vývoji spotřebitelských cen i Česká národní banka, jejímž dlouhodobým cílem je udržet růst inflace na úrovni dvou procent.

Ministerstvo práce a sociálních věcí zveřejní údaje o červnovém vývoji na trhu práce. Trh očekává mírné snížení úrovně nezaměstnanosti na 2,9 procenta z 3 procent v květnu.

čtvrtek 12. července

Evropský statistický úřad zveřejní údaje o květnové průmyslové výrobě za celou EU 28. Ekonomové očekávají zrychlení meziměsíčního tempa růstu na 1 procento. Ve srovnání s květnem minulého roku by měla být průmyslová výroba vyšší o 3,6 procenta.

pátek 13. července

Česká národní banka vydá písemný záznam jednání z diskuse členů bankovní rady z 27. června, kdy bankéři hlasovali o nastavení úrokových sazeb a rozhodli se pro jejich zvýšení o čtvrt procentního bodu. Po osmi letech se tak klíčová úroková sazba, od níž se odvíjí například ceny bankovních úvěrů, dostala zpět na jedno procento. Kromě toho ČNB také vydá zprávu o vývoji devizových rezerv.

Své finanční výsledky zveřejní významné americké banky včetně Citigroup, JPMorgan Chase nebo Wells Fargo.

pondělí 16. července

Výsledková sezona v Americe pokračuje. Výsledky mimo jiné zveřejní jedna z největších investičních firem BlackRock.