
Srebro świeci na inwestycyjnym panteonie niezwykle jasno. W ciągu roku dało zarobić ponad 100 procent – trzy razy więcej niż złoto. Czy był to tylko chwilowy rajd?

W ślad za złotem

To, że srebro chwilowo przyćmiło złoto, nie znaczy, iż tamto przestało nadawać ton na rynku kruszców. Gdy w 2001 roku rozpoczęła się, trwająca jak dotąd nieprzerwanie, fala wzrostów złota, niewielu inwestorów myślało o inwestycji w metale szlachetne. Ci zaś, którzy to czynili, wybierali złoto nie srebro. Tym drugim zainteresowano się dopiero dwa lata później, gdy złoto wzrosło już o połowę. Odtąd, aż do kryzysu finansowego w 2008 roku, stosunek ceny złota do ceny srebra malał (srebro drożało szybciej niż złoto).

Miało to szereg przyczyn. Po pierwsze, inwestorzy obawiali się, że złoto nie będzie już dalej tak rosnąć, a ze względu na osiągnięcie wysokich poziomów cen, ewentualna korekta mogłaby być bardzo dotkliwa. Srebro zaś ciągle postrzegano jako bliską alternatywę, która nie jest aż tak wysoko wyceniana. Po drugie, srebro było znacznie łatwiej dostępne dla drobnych inwestorów pragnących wejść w posiadanie fizycznego kruszcu. Złote monety lub sztabki to wydatek równowartości kilku tysięcy złotych, podczas gdy takie same wyroby ze srebra można mieć już za równowartość kilkudziesięciu złotych. Po trzecie, doceniano wzrost znaczenia srebra w szeroko pojętych zastosowaniach przemysłowych.

Cenny składnik

Ten ostatni czynnik zasługuje na to, by poświęcić mu więcej uwagi. Srebro stosuje się w elektronice (jest pierwiastkiem o najlepszych właściwościach przewodzących), w optyce (najlepiej ze wszystkich pierwiastków odbija światło), a także do wyrobu baterii oraz w przemyśle kosmetycznym. Duże nadzieje budzi zwłaszcza kosmetyka. Choć antybakteryjne właściwości srebra znane są od setek lat, stosunkowo niedawno zaczęto stosować go jako dodatek do kosmetyków, bielizny i obuwia.

Kulą u nogi dla rynku srebra przez wiele lat była fotografia, w której przejście na technologię cyfrową powodowało spadek zużycia srebra. Jeszcze w 2000 roku prawie 25 proc. światowej produkcji srebra zaspokajało potrzeby wyłącznie tej branży, dziś jest to około 8 proc. Pozostałe gałęzie zużywające srebro dynamicznie się za to rozwijają.

Wykorzystanie srebra w przemyśle ma jedną bardzo ważną cechę. Metalu tego używa się w małych ilościach i jego udział w koszcie wyrobu finalnego jest niewielki. Jego wykorzystanie jest przy tym niezbędne do tego, by produkt miał pożądane właściwości. W efekcie popyt na srebro jest mało elastyczny – nawet duży wzrost cen nie powstrzymuje odbiorców przemysłowych od kupowania kruszcu.

Bliskie związki srebra z przemysłem widać we wpływie wskaźnika zaufania amerykańskich przedsiębiorstw ISM na ceny metali szlachetnych. Utrzymywanie się tego wskaźnika w ostatnich latach powyżej 50 (co oznacza ekspansję gospodarczą), sprzyjało temu, że srebro drożało w stosunku do złota.

Powtórka z historii

Wydaje się, że podobna sytuacja, jak w latach 2003-2008, występuje obecnie, tyle że tempo zachodzących procesów wyraźnie przyspieszyło. Wydarzenia związane z kryzysem finansowym zaowocowały gwałtowną wyprzedażą złota i jeszcze większą srebra, gdyż obawiano się gwałtownego spadku aktywności gospodarczej oraz deflacji. Stosunek ceny złota do ceny srebra znalazł się na poziomie 80. Szybko jednak obawy deflacyjne rozwiązała zdecydowana interwencja banków centralnych, a rynki po gwałtownych spadkach zaczęły dyskutować ożywienie. Cena srebra znów zaczęła rosnąć szybciej od ceny złota.

Wszystkie wspomniane wcześniej trzy czynniki zadziały z wielką intensywnością. Srebro na początku kryzysu finansowego zostało znacznie dotkliwiej przecenione niż złoto, wolniej zyskiwało też na utrzymującej się później niepewności. Nie pobiło w 2009 roku (w przeciwieństwie do złota) ustanowionych rok wcześniej rekordów. Nabrało więc cech niedowartościowanej alternatywy inwestycyjnej. Drobnii inwestorzy zaniepokojeni kryzysem, od którego huczało w mediach, ruszyli do mennic kupować monety i sztabki.

Sprzedaż sławnej, jednouncjowej monety American Silver Eagle poszybowała w górę. W styczniu bieżącego roku sięgnęła 6 milionów uncji, podczas gdy do 2007 roku średnia roczna sprzedaż wynosiła około 10 milionów uncji. Wzrosło także zainteresowanie ze strony odbiorców przemysłowych, którzy powrócili do zakupów metalu ograniczonych wcześniej w trakcie recesji.

To, co wcześniej zajęło osiem lat, w tej chwili nastąpiło w ciągu nieco ponad dwóch. Wystarczył silny wzrost cen złota w 2009 roku, by srebro gwałtownie wystrzeliło do góry już rok później. Olbrzymie zainteresowanie inwestycjami w metale szlachetne, w powszechnej świadomości chroniącymi przed kryzysem i odpornymi na zawirowania na rynkach, spowodowało, że dała o sobie znać płytkość rynku srebra.

Szybki wzrost, szybki spadek?

Roczna produkcja srebra jest około dziewięciu razy mniej warta od produkcji złota. Kruszec zgromadzony w popularnych wehikulach inwestycyjnych lokujących powierzone im środki w fizyczne srebro (ETF-ach) jest wart około 20 mld dolarów, czyli mniej więcej sześć razy mniej niż zgromadzone w funduszach ETF złoto. Z tego powodu kilka miliardów dolarów świeżych środków wywołuje na rynku srebra bardzo znaczące wzrosty cen. Inwestorzy, którzy wciąż jeszcze stanowią zdecydowaną mniejszość nabywców srebra odpowiadają za gwałtowny wzrost popytu i cen. Mało elastyczny popyt przemysłowy nie powoduje zaś spadku zapotrzebowania ze strony zakładów używających w produkcji srebro.

To jednak, co na razie bardzo pomaga wzrostom, będzie utrudniało wyhamowanie spadków cen srebra. Gdy zainteresowanie inwestorów spadnie a w ślad za nim podążą ceny, próżno liczyć na to, że odbiorcy przemysłowi zaczną nagle kupować więcej metalu. Warto o tym pamiętać, gdyż scenariusz korekty na rynku srebra coraz bardziej się przybliża. Gwałtowny spadek współczynnika ceny złota do ceny srebra zwykle poprzedzał spadki na rynku kruszców. Miało to miejsce także w 1980 roku, chwilę przed tym nim pękła wieloletnia bańka na złocie. Warto dodać, że spadek owego współczynnika wynosił około 50 procent (z nieco poniżej 40 do nieco poniżej 20). Obecnie stosunek ceny złota do ceny srebra wynosi 41,5, czyli także już o połowę mniej od szczytu w listopadzie 2008 roku.

Nie jednak we współczynniku cen kruszców leży klucz do przewidzenia momentu korekty. Znak do odwrotu da złoto. Jeśli nie uda mu się poprawić grudniowych rekordów przy okazji niepokojów na Bliskim Wschodzie, będzie to znak, że entuzjazm inwestorów dla inwestowania w kruszce słabnie. Jeżeli efektu nie da nawet powrót zamieszania na rynku długu państw strefy euro, to niedawnych nabywców srebrnych trofeów czeka rychło spore rozczarowanie.

Maciej Bitner, Główny Ekonomista **Wealth Solutions**