

*Wszystko
o rynku złota*

EFIX
DOM MAKLERSKI

1. [Podstawowe informacje na temat złota](#)
2. [Struktura geograficzna rynku złota](#)
3. [Czynniki wpływające na cenę złota](#)
4. [Główne centra handlu złotem](#)
5. [Instrumenty finansowe oparte na złocie](#)
6. [Zasady handlu w EFIX Dom Maklerski](#)

Podstawowe informacje na temat złota

Złoto (symbol au, od łac. *aurum*) jest pierwiastkiem metalicznym, rzadko występującym w przyrodzie, znajdującym się przeważnie w stanie wolnym jako bryłki lub samorodny piasek, a także w postaci minerałów. Nie rozpuszcza się w kwasach ani w zasadach, z wyjątkiem wody królewskiej (łac. *aqua regia*), będącego mieszaniną stężonego kwasu solnego i azotowego (w stosunku 3:1). Topnieje w temperaturze od 1061°C.

Próba mennicza – standardowy stosunek w jakim złoto jest mieszane (alianżowane) z innymi metalami (np. srebrem, miedzią), wyraża się on ilością złota przypadającą na 1000 g (gramów), czyli 1 kg; np. na początku XX wieku, dla złotych monet przyjmowano powszechnie próbę 900, tzn., co oznacza, iż wybijano je z mieszaniny, w której na 1000 g metalu przypadało 900 g czystego złota.

Uncja trojańska (ang. troy ounce) to podstawową miarą złota, równa 31,10 gramom. Jest to także główny wskaźnik cenowy, w którym podawane są rynkowe notowania kruszcu. W transakcjach terminowych, np. na nowojorskim COMEX przedmiotem obrotu kontraktowego jest 100 uncji złota, zaś na Tokyo Commodity Exchange umowna jednostką obrotu zarówno dla rynku opcji i futures na złoto jest 1 kilogram kruszcu (tj. ok. 32,15 uncji).

Karat – jednostka masy stosowana w branży jubilerskiej, w przypadku złota jest to miara jego zawartości w 1000 gramowych stopach. Złoto 24 karatowe = 1000 gramów czystego złota (24/24), 22 karatowe (22/24) = ok. 91,7 % złota i ok. 8,3 % innych metali, 18 karatowe (18/24) = 75 % złota i 25 % innych metali.

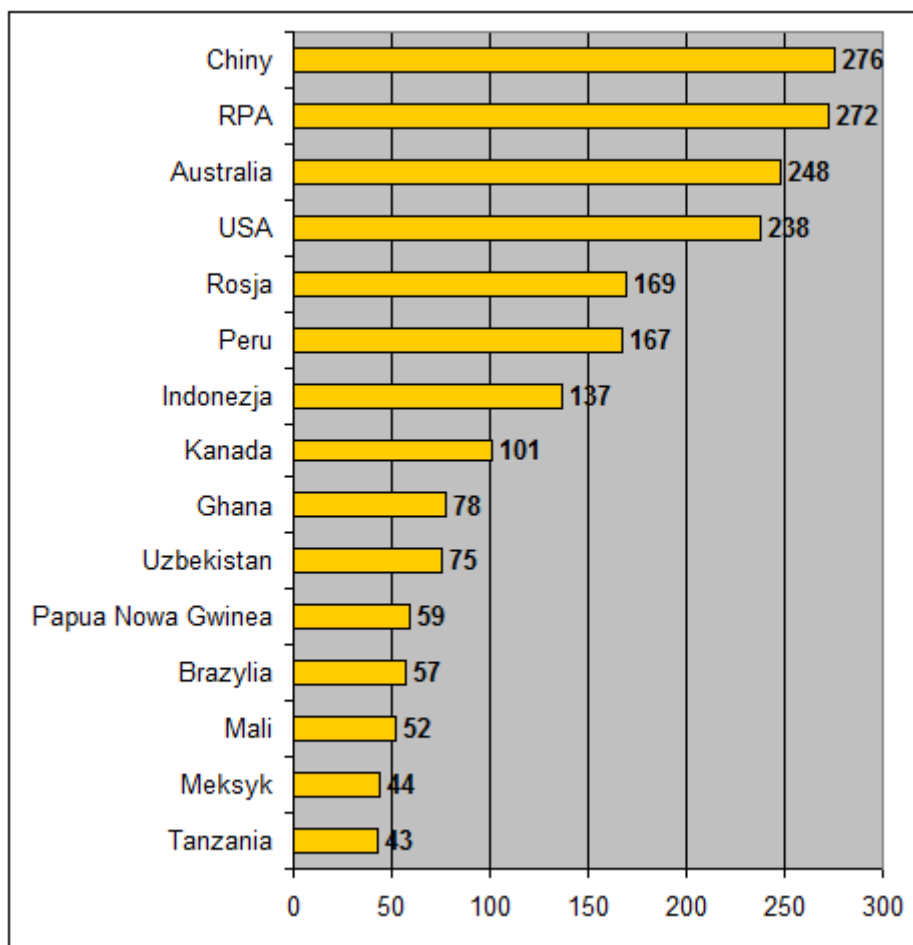
Stopy i barwy – w przypadku złota postrzeganego jako naturalny surowiec branży jubilerskiej warto pamiętać, że jubilerzy nie używają praktycznie czystego metalu, gdyż czyste złoto jest zbyt miękkie, aby być w tej postaci użytecznym. Dlatego też stosuje się je najczęściej w związkach: z miedzią (odcień czerwony), miedzią i srebrem (odcień żółty), z samym srebrem (odcień zielony), z żelazem, a dawniej jeszcze z arsenikiem (odcień szary). W celu uzyskania odcienia białego - wykorzystuje się z dodatki palladu i niklu, a pragnąc otrzymać kolor fioletowy dodaje się aluminium. Zakres tworzenia odcieni uzależniony jest więc od proporcji i kolorów metali wykorzystywanych w stopach. Podstawowa próba, z której wyrabia się biżuterię, jest zmienna w zależności od części świata. W większości krajów Azji oraz obu Ameryk istnieje bardzo duża dowolność. Sprawia to, że spotkać się tam można z wyrobami o niezwykle wysokiej, jak i też bardzo niskiej próbie. W samych Stanach Zjednoczonych najczęściej w jubilerstwie stosuje się złoto 10 karatowe. Niższe progi 9 – 8 karatowe występować mają powszechnie w Wielkiej Brytanii, Niemczech czy Włoszech. Z kolei w Belgii, Szwajcarii oraz w krajach skandynawskich (Norwegia, Dania) przyjęto na

ogół wykorzystywać złoto 14 karatowe. Z bardzo wysokich norm w tym zakresie od dawna słynie Francja, gdzie jest to przede wszystkim efekt historycznych ustaleń. Dawny edykt królewski zalecał bowiem używanie złota 20 karatowego, z czasem zastosowano pewne „poluzowanie” dla niniejszych restrykcji, jednak dopuszczalną barierę, poniżej zawartość czystego kruszcu nie powinna się już obniżać - przyjęto uważać pułap 18 karatowy. W Polsce, w krajowym obrocie jubilerskim najczęściej oferowane są wyroby wykonane ze złota 14 karatowego (14/24) i 12 karatowego (12/24), czyli odpowiadające próbom: 583 oraz 500.

Struktura geograficzna rynku złota

W ujęciu geograficznym - **największymi na świecie producentami złota**, z roczną wielkością wydobycia (w 2007 r.) w przedziale 230 – 280 ton, są: Chiny (276 t.), Republika Południowej Afryki (272 t.), Australia (248 t.), Stany Zjednoczone (238 t.), Rosja (169 t.), Peru (167 t.), Indonezja (137 t.), Kanada (101 t.), Ghana (78 t.) i Uzbekistan (75 ton). W Polsce złoto występuje w niewielkich ilościach na Dolnym Śląsku, głównie jako produkt uboczny uzyskiwany z rud metali (KGHM Polska Miedź S.A.) Ustalenie faktycznej wielkości krajowego rynku złota jest trudne, gdyż znane są tylko te ilości, które przechodzą przez urzędy probiercze, a te, w myśl przepisów o obowiązku cechowania obejmują produkowane i importowane wyroby o wadze od 1 kg wzwyż.

Wiodące w wydobyciu złota kraje na świecie (w tonach, w 2007 r.)



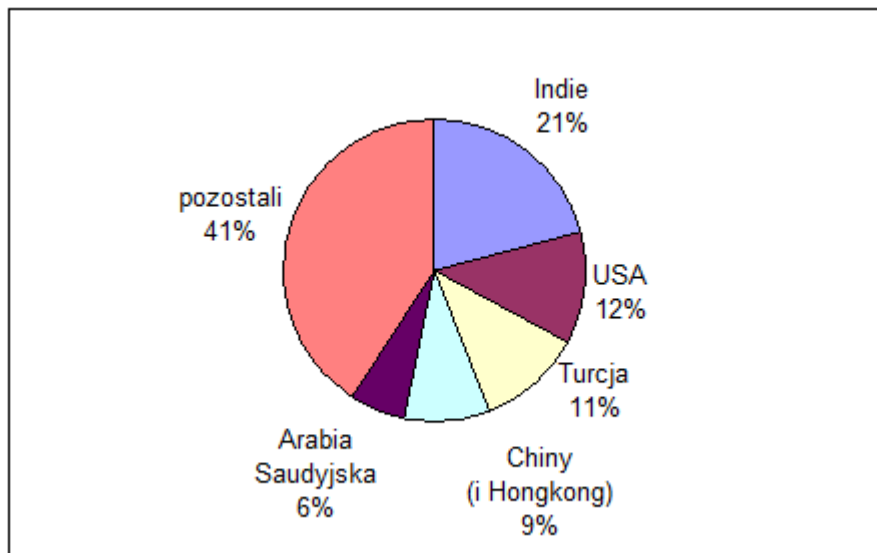
źródło: „Der Spiegel” za World Gold Council

Ze względu na **źródła podaży** rynek złota podzielić można na z rynek pierwotny (tj. wydobywanie) oraz z rynek wtórny. W ramach tego drugiego wyszczególnić należy złoto pochodzące z odzysku oraz z obrotu towarowego realizowanego przez banki centralne i instytucje finansowo – towarowe. Zdecydowanie najwięcej złota pochodzi z wydobycia (w 2007 r. ok. 2,5 tys. ton rocznie), z czego ok. 500 ton pozyskiwane jest przez drobnych poszukiwaczy (np. tzw. *garimperios* w Ameryce Południowej, czy *ninja* w Uzbekistanie). Podaż złoto uzyskiwanego z odzysku (tj. głównie ozdób, urządzeń elektronicznych, osadów galwanicznych) szanowana jest na ok. 900 – 1000 ton. Dopelnienie podaży strony rynku stanowił kruszec pochodzący z instytucji finansowych, tj. Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz banków centralnych redukujących rezerwy kruszczowe.

Popyt na złoto – według danych Światowej Rady Złota (ang. World Gold Council, nie uwzględniający ze względu na ograniczoną bieżącą transparentność transakcji z udziałem banków emisyjnych) kształtuje się na poziomie 3,4 – 3,8 tys. ton (lata 2008 – 2009) odpowiadający wartości ok. 106 mld dolarów USA.

W wymiarze geograficznych największym konsumentem złota i wyrobów zdobniczych ze złota są Indie, na które w drugiej połowie tej dekady przypadało 20 – 22 % globalnego popytu. Na drugim miejscu znajdują się Chiny (wraz z Hongkongiem) i Stany Zjednoczone w udziałami na poziomie 11 – 14 %, a następnie Turcja (10 – 11 %) oraz Arabia Saudyjska (6 – 7 %). Wymieniona grupa krajów generuje ponad 65 % globalnego popytu.

Struktura geograficzna globalnego popytu na złoto i wyroby zdobnicze ze złota (w 2006 r.)



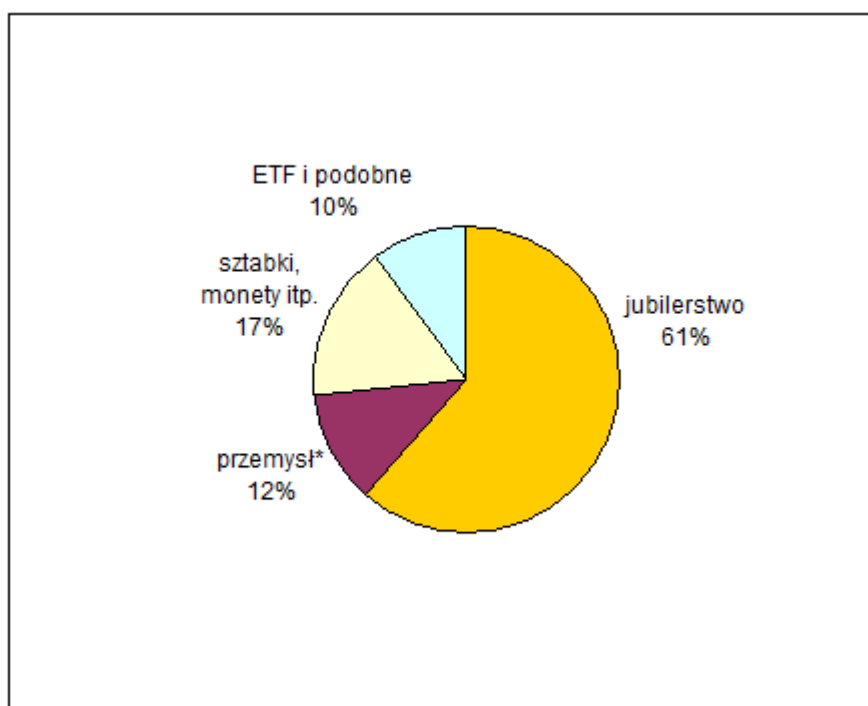
źródło: „WirtschaftsWoche“

W ujęciu sektorowym podstawowym odbiorcą złota jest branża jubilerska, jej długookresowy udział w globalnym popycie przekracza 60 %. W przypadku sektora przemysłowego generującego ok. 12 % popytu na złoto, które znajduje zastosowanie w motoryzacji, elektronice (układy scalone, tranzystory, półprzewodniki, światłowodów), elektroenergetyce (kable podmorskie, łącza telekomunikacyjne). Istotną rolę odgrywa w dziedzinie lotów kosmicznych oraz w lotnictwie wojskowym. Złoto znajduje też różnorodne zastosowanie w budownictwie. Zdolność do odbijania promieni słonecznych powoduje

wykorzystywanie tego surowca w systemach klimatyzacyjnych, zaś płynne roztwory z kruszcu służą do realizacji bardzo kosztownych projektów inwestycyjnych w budownictwie (np. odkładanie różnych elementy budynków i budowli). Z kolei odporność na korozję i doskonałe przewodnictwo, sprawiają, że złoto jest niezastąpionym surowcem dla wielu gałęzi przemysłu precyzyjnego. W laboratoriach chemiczno – fizycznych wykazuje często wyższość nad platyną, np. w doświadczeniach z użyciem potasu i sodu, co daje znacznie lepszą ochronę przed dwutlenkiem siarki.

Na szeroko rozumiany **popyt inwestycyjny** przypada ok. 30 ogólnego zapotrzebowania na kruszec. Popyt ten zasadniczo dzieli się na część handlowo – tezauryzacyjną (sztabki, monety, medale pamiątkowe itp.) oraz na zakupy związane emisją i obrotem instrumentami finansowymi typu ETF i podobnymi.

Struktura popytu sektorowego na złoto (w latach 2006 – 2009)



źródło: na podstawie danych World Gold Council; * wraz ze stomatologią

Czynniki wpływające na cenę złota

Współczesne tendencje cenowe mają swój początek w przełomowych wydarzeniach 1971 r., W wyniku narastających problemów gospodarki amerykańskiej (deficyt budżetowy i bilansu handlowego) ówczesny prezydent Stanów Zjednoczonych Richard Nixon podjął decyzję o zaprzestaniu obowiązującej od 1949 r. (na mocy układu z Bretton Woods) wymienialności dolarów USA na złoto. W ten sposób nastąpiło faktyczne uwolnienie cen złota. W latach 1971 – 1980, dekadzie dwóch kryzysów naftowych (1973 r. oraz lata 1979/1980) i wysokiej inflacji w krajach Zachodu, średnioroczne ceny uncji złota wzrosły z poziomu 41 do 307 dolarów, czyli siedmioipółkrotnie. Apogeum tej fazy wzrostu przypadło na rok 1980 r., w którym przeciętna cena żółtego metalu uległa podwojeniu wzrastając do ok. 615 USD/oz.

Złoto jest towarem, który ze względu na swoje specyficzne i wielowymiarowe właściwości tworzy pewien ukształtowany na drodze rozwoju społeczno – gospodarczego **zbiór funkcji i**

czynników wpływających na jego cenę. Od strony funkcjonalnej obrót złotem umożliwia realizację celów: inwestycyjnych, tezauryzacyjnych i zaopatrzeniowych, w które z kolei wpisują się takie czynniki jak: koniunktura gospodarcza, wahania kursów walut (i innych rynkowych aktywów), poziom rynkowych stop procentowych, sezonowość popytu, czynniki geopolityczne itp.

Z podmiotowego punktu widzenia realizacja celów zakupowych odbywa się na poziomie zarówno instytucji (publicznych i niepublicznych), jak i osób prywatnych. Z przedmiotowego punktu widzenia ma to postać fizyczną (np. sztabki, monety) lub zdematerializowaną (kontrakty terminowe, certyfikaty itp.)

Analiza długookresowych (tj. dekadowych) tendencji cenowych dla złota, a precyzyjniej „narracji” jaka temu towarzyszy, wskazuje się występowanie diametralnych zmian nastawienia do tego rynku. Przykładem może być sytuacja z lat 90. poprzedniego stulecia, gdy zainteresowanie kruszcem jako przedmiotem inwestycji kapitałowych było znikome i postrzegane głównie w kategoriach anachronicznych. Interpretacje te dotyczyły nie tylko nabywania złota w formie zmaterializowanej, ale w dużym stopniu odnosiły się też i do kontraktów terminowych na ten kruszec. Swoistą egzemplifikacją takiego podejścia do złota była decyzja sporej grupy banków centralnych z Zachodniej Europy, które od 1999 r. przez dziesięć lat realizowały program redukcji swoich rezerw złota. Pierwsza dekada nowego stulecia oraz kryzys finansowy zapoczątkowany jesienią 2008 r. spowodował zdecydowany „powrót do złota”, i to nie tylko w formie zdematerializowanej.

Z obecnej perspektywy trudno jednak przesądzać na ile tendencja ta jest trwała, a na ile jest wyrazem okresowych obaw i chęci zabezpieczenia się przed nierozpoznawalnymi do końca skutkami kryzysu. Tym bardziej, że wartość złota w ostatecznym rachunku ma wymiar umowny, jest bowiem wypadkową pewnej „mistyki finansowej”. Warto o tym pamiętać kiedy mowa jest o dogmacie złocie jako tzw. bezpiecznej przystani.

Analiza średnio i krótkookresowych tendencji rynkowych przypisuje złotu pewien standardowy, czyli stosunkowo prosty do odczytania algorytm cenowy. Warto jednak zauważyć, że postrzeganie tych relacji w kategoriach pewnego „absolutu” nie do końca uwalnia od ryzyka. Zagrożenia z tym związane odnoszą się również do największej „sojuszniczki” złota, tj. inflacja. Istnieje pogląd, i to wcale już nie odosobniony, że złoto nie tylko nie potrafi już zlikwidować inflacji, ale nawet samo w sobie generuje coraz większe impulsy inflacyjne. Dzieje się tak zarówno za sprawą rosnących i samonakręcających się cen kruszcu, jak i towarzyszących temu, zmasowanemu przyrostowi podaży. Ocenia się, że ok. 1/3 całej znanej w dziejach ludzkości masy złota wyprodukowano w ciągu dwóch minionych dekad. W sumie od początku świata ludzkość miała wydobyć i przerobić ponad 150 tys. ton czystego złota. W literaturze spotkamy się obrazowy opisem mówiącym o tym, że można by utworzyć z tego wolumenu budynki w kształcie sześcianu o długości boków wynoszących ok. 20 metrów.

Wielkość rezerw złota banków centralnych wybranych krajów i MFW (czerwiec 2009)

Wyszczególnienie	Ilość złota (w tonach)
Stany Zjednoczone	8 133,5
Niemcy	3 412,8
Międzynarodowy Fundusz Walutowy	3 217,3
Włochy	2 451,8
Francja	2 450,7
Chiny	1 054,0
Szwajcaria	1 040,1
Japonia	765,2
Holandia	612,5
Rosja	536,9

źródło: World Gold Council

Główne centra handlu złotem

Światowy rynek złota jest wprawdzie ciągle kojarzony z określonymi centrami handlu, to jednak w wymiarze zdematerializowanego obrotu jest on już przede wszystkim rynkiem zdecentralizowanym typu OTC, o charakterze sieciowym, elektronicznym, ze schyłkową, i selektywną na ogół formą transakcji parkietowych. Zasadniczy rytm obrotu złotem, a *de facto* zakładami na zmianę jego ceny, wyznacza całodobowy handel, odbywający się przez pięć dni w tygodniu. Pod względem organizacyjnym w rozumieniu transakcji instrumentami finansowymi ma on zasadniczo postać hybrydową. Z jednej strony, obroty określonymi walorami (np. kontraktami terminowymi) dokonywane są podczas trwania giełdowych sesji. Na przykład na nowojorskim COMEX-ie funkcjonującym w ramach Chicago Mercantile Exchange Group (do której należy też NYMEX) obrót odbywa zarówno poprzez handel elektroniczny i częściowo jeszcze na parkiecie (w formie *open outcry*). Z drugiej strony, handel prowadzony jest też za pośrednictwem platform transakcyjnych (np. CME Globex, handel trwa ponad 23 godziny) stanowiących integralną część (m.in. poprzez izbę clearingową CME ClearPort) połączonych w ramach CME Group rynków towarowych z Chicago i Nowego Jorku. Rynek złota upodobił się więc do rynku walutowego FOREX, z tą istotną różnicą, że w przeciwieństwie do walut i wielu innych towarów, posiada swój najbardziej historyczny zinstytucjonalizowany benchmark. Funkcje tę pełni od 1919 r. tzw. London goldfixing, na którym dwukrotnie w ciągu dnia (o 10:30 i 15:00 czasu lokalnego) ustalana jest londyńska cena złota.

Pewnym mankamentem rynku złota jest niewątpliwie jego ograniczona przejrzystość jeśli chodzi o wielkości zawieranych transakcji i wolumeny obrotów. Wynika to w dużej mierze ze specyfiki rynku OTC i trudności z bieżącym, kompleksowym monitorowaniem tych wielkości. Problem ten w przypadku rynku organizowanego przez CME Group częściowo rozwiązująienne i okresowe (miesięczne czy kwartalne) biuletyny informacyjne. Nie mniejsze utrudnienia informacyjne wynikają z hurtowego obrotu złotem - realizowanego między bankami i instytucjami finansowymi i za ich pośrednictwem. **Transakcje te wywierają zdecydowanie największy rezonans cenowy na kruszec jako instrument bazowy.**

W tradycyjnym rozumieniu najważniejszymi ośrodkami handlu złotem są: w Europie - Londyn i Zurych, w Ameryce Północnej – połączone rynki Chicago i Nowego Yorku, w Azji Hongkong i Tokio, a w Australii - Sydney. Usytuowane w tych miastach centra obrotu „żółtym metalem” są niejednorodne zarówno pod względem organizacji i form obrotu oraz roli jaką pełnią w międzynarodowym handlu złotem. Przykładowo Londyn i Zurych kojarzone są przede wszystkim z obrotem hurtowym, gdzie możliwość zawierania transakcji przysługuje wyłącznie uprawnionym do tego członkom. Rynek złota w Zurych kontrolowany jest przez największe banki, które obsługują gros dostawców kruszcu z Rosji i Południowej Afryki. Zurych jest globalnym dystrybutorem w zakresie fizycznego obrotu złotem.

Obrót walorami opartymi na kruszcu uległ w ostatnich latach dużym przemianom instytucjonalnym. Oprócz połączenia głównych ośrodków handlu w USA, podobną formę konsolidacji „pod jednym dachem” dla rynku papierów wartościowych i instrumentów pochodnych na złoto była fuzja Sydney Futures Exchange z Australian Securities Exchange oraz przejęcie funkcji Hongkong Futures Exchange przez Hongkong Exchanges & Clearing Limited.

Instrumenty finansowe oparte na złocie

Warto jednocześnie nadmienić, że wprowadzenie „kruszcowych instrumentów” nie wszędzie jeśli chodzi o zainteresowanie zdało egzamin. Najlepszym przykładem może być giełda papierów wartościowych w Budapeszcie, która w 2006 r. zorganizowała handel kontraktami terminowymi na złoto. Przedsięwzięcie to nie spotkało się jednak z większym odzewem ze strony tamtejszych inwestorów.

Wykaz instrumentów pochodnych na złoto oferowanych przez COMEX (kwiecień 2010)

Nazwa instrumentu	Opis oferty Instrumentu	Jednostka obrotu minimalna zmiana ceny	Sposób i czas handlu*	
			parkiet	elektronicznie
CG Gold	Z punktu widzenia czasu oferta obejmuje w sumie 44 produkty opcyjne, miesięczne, kontrakty z terminem zapadalności od maja 2010 do grudnia 2014	1 uncja/USD tick: 0,10 USD	8:20 – 13:30	Całodobowo (tj. od 18:00 w niedzielę do 17:15 w piątek)
Mini E-Gold futures	5 produktów futures o dwumiesięcznych terminach zapadalności: czerwiec 2010, sierpień 2010, październik 2010, grudzień 2010, luty 2011	1 uncja/USD tick: 0,10 USD	nie prowadzony	Całodobowo (tj. od 18:00 w niedzielę do 17:15 w piątek)
Mini Gold Futures	5 produktów futures o dwumiesięcznych terminach zapadalności: czerwiec 2010, sierpień 2010, październik 2010, grudzień 2010, luty 2011	1 uncja/USD tick: 0,10 USD	nie prowadzony	Całodobowo (tj. od 18:00 w niedzielę do 17:15 w piątek)
Asian Gold Futures	Z punktu zapadalności oferta dla tego produktu obejmuje 12-miesięcznych kontraktów futures od maja 2010 do kwietnia 2011	1000 gramów/USD minimalna zmiana ceny 0,005 USD	nie prowadzony	całodobowo (tj. od 18:00 w niedzielę do 17:15 w piątek)

źródło: na podstawie CME Group; * wg czasu nowojorskiego

Stosunkowo nowym wymiarem rozwoju rynków finansowych jest dynamicznie rozwijający się segment rynku produktów strukturyzowanych oraz funduszy typu ETF, w tym zwłaszcza ETFs Gold. Oferujący **jednostki uczestnictwa funduszy, których aktywa w całości (lub prawie) oparte są na faktycznie posiadanym złocie**. Do największych tego typu podmiotów na świecie należą m.in.:

- SPDR Gold Trust (GLD)
- iShares COMEX Gold Trust (IAU)
- ZKB Gold (ZGLD)
- ETFS Physical Gold (PHAU)

Segment rynku ETFs jest w dużej mierze komplementarnym do rynku akcji producentów złota, które uważane są za jedną z ważniejszych możliwości inwestowania w złoto.

Ogółem na światowych rynkach obraca się papierami ponad 60 firm zajmujących się wydobywaniem, przetwarzaniem lub sprzedażą złota. **Do najważniejszych firm wydobywających kruszec należą:**

- Barrick Gold (ABX) z siedzibą w Kanadzie
- Newmont Mining Corporation (NEM) z siedzibą w USA
- AngloGold Ashanti (UA) DRDGOLD (DROOY)
- Harmony Gold Mining (HMY) z siedzibą w RPA
- Goldcorp (G) siedzibą z Kanadzie
- Gold Fields (GFI) z siedzibą w RPA
- Newcrest z siedzibą w Australii
- Agnico – Eagle (AEM) z siedzibą w Kanadzie

Zasady handlu w EFIX Dom Maklerski

	Spot Gold	Spot Mini Gold	Gold Futures
symbol	.GOLD	.MGOLD	GCxx
spread	0,5	0,5	0,7
depozyt początkowy	1%	1%	1%
godziny handlu	18:00 - 17:15 ET	18:00 - 17:15 ET	18:00 - 17:15 ET
miesiące wygasania kontraktów	-	-	luty, kwiecień, czerwiec, sierpień, październik, grudzień
ostatni dzień handlu	-	-	3. piątek miesiąca (lub poprzedni dzień biznesowy) poprzedzającego miesiąc wygaśnięcia kontraktu o godz. 13.30 ET
cena bazowa dla finansowania	COMEX	COMEX	COMEX
min/max ilość kontraktów	1/500	1/500	1/500
minimalna zmiana ceny	0,1	1	0,1
waluta bazowa	USD	USD	USD
jednostkowy kontrakt	1 CFD = 10 uncji trojańskich	1 CFD = 1 uncja trojańska	1 CFD = 10 uncji trojańskich
kwotowania wyświetlane w platformie	w dolarach za uncję trojańską	w dolarach za uncję trojańską	w dolarach za uncję trojańską

*stan na 24.08.2010

Wojciech Szymon Kowalski
EFIX Dom Maklerski

Wszelkie prawa zastrzeżone. Kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autorów serwisu jest zabronione. Zgodę taką można uzyskać pisząc na adres info@efixpolska.com