

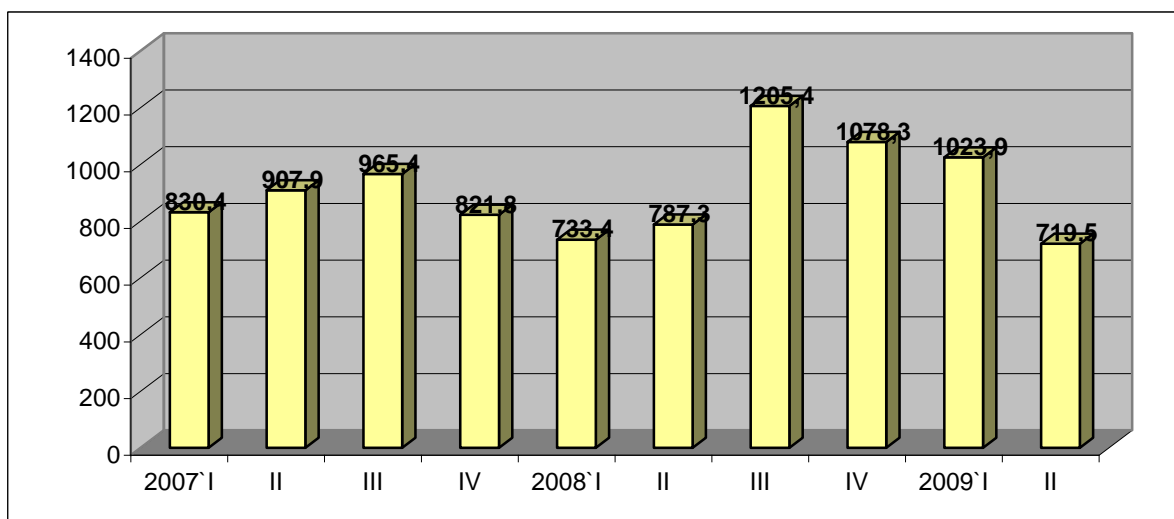


„JUBILERZY ODZYSKUJĄ RYNEK!”

Rosnące praktycznie od I kwartału tego roku ceny kluczowych surowców, w tym zwłaszcza ropy naftowej i metali przemysłowych (np. aluminium, cynku, miedzi czy niklu) doszły do poziomu, który może nie zagraża jeszcze usiłującej się wydostać z depresji gospodarce światowej, ale tego krytycznego pułapu pewnie są już bliskie. Zdaniem np. OPEC cena 75 USD za baryłkę powinna być ponoć jeszcze do zaakceptowania.

Z tym większą ulgą można było przyjąć opublikowany w ostatnich dniach raport Światowej Rady Złota (*ang.* World Gold Council), z którego dość jednoznacznie wynika, że sytuacja na rynku „żółtego metalu” po trwających przez ostatnie trzy kwartały „odkształceniach” wykazuje symptomy powrotu do normalności. W kategoriach ogólnych wyraża się to przede wszystkim w ograniczeniu (fizycznego) popytu, wynoszącego II kwartałe tego roku 719,5 ton. Jest to wielkość najmniejsza - przynajmniej od dziewięciu poprzednich kwartałów - i jednocześnie o przeszło 1/3 (tj. -34,7 %) mniejsza niż wynosił przeciętny popyt w trzech ostatnich kwartałach, wahając się w przedziale 1000 – 1200 ton. Efekt spadku popytu potwierdza się również w przekroju analogicznych okresów, który jest o -8,6 % mniejszy niż w II kwartale 2008 r. i o -20,7 % mniejszy niż w II kwartale 2007 r. Z drugiej strony należy wziąć pod uwagę fakt, że obecny kryzys i jego finansowe źródła w znacznym stopniu zakłóciły czynniki sezonowe. Stąd porównania do analogicznych okresów z dwóch minionych lat mogą jeszcze nie odzwierciedlać aktualnych tendencji w takim stopniu, w jakim zwykle przyjęto to uważać.

Rysunek 1. Wielkość popytu kwartalnego na złoto w okresie I kw. 2007 – II kw. 2009* (w tonach)



źródło: World Gold Council; *wielkości zidentyfikowane przez WGC

Nie mniej symptomatycznym dowodem normalizowania się sytuacji na rynku złota w II kwartale br. jest odzyskiwanie dominującej pozycji przez sektor jubilerski. W porównaniu z okresem pierwszych trzech miesięcy tego roku nastąpił zwrot ku przywróceniu rynkowi ukształtowanych przez lata proporcji popytowych. Drugi kwartał wykazał, że największe zapotrzebowanie na złoto, stanowiące 57 % popytu znów wiązało się z produkcją biżuterii, zegarków itp. Potrzeby przemysłu wraz ze stomatologią - generowały niespełna 13 %, a popyt podporządkowany celom inwestycyjnym (tzn. sztabki, różne wyroby mennicze) pochłonął ok. 30 %. W porównaniu z I kwartałem br. nastąpiło więc w ujęciu sektorowym niemal dokładne odwrócenie, a *de facto* - przywrócenie struktury popytowej. Z jednej strony, wynikało to ze wzrostu zapotrzebowania zgłaszanego przez jubilerów i przemysł, z drugiej zaś z zasadniczej redukcji popytu pochodzącego z obszaru inwestycyjnego, który w I kwartale przybrał wręcz monstrualne rozmiary



600 ton. Było to mniej więcej tyle ile w dobrych latach dla wyrobów ze złota zwykli nabywać na przełomie II – III kwartału jubilerzy, z myślą o sezonowym wzroście wykorzystania mocy wytwórczych w drugiej połowie roku. Od kwietnia do czerwca zapotrzebowanie sektora inwestycyjnego wyniosło 222,2 tony, czyli już prawie trzykrotnie mniej.

Tabela 1. Struktura sektorowa kwartalnego popytu na złoto na świecie w okresie 2007 r. – I półrocze 2009 r.*

Sektor	II 2009	I 2009	IV 2008	III 2008	II 2008	I 2008	IV 2007	III 2007	II 2007	I 2007
Jubilerzy	57,0	33,7	50,8	55,8	65,7	61,0	69,4	62,4	73,0	68,0
Przemysł*	12,9	7,7	8,4	9,4	15,0	15,8	13,4	12,1	13,0	14,0
Inwestycje	30,1	58,6	40,8	34,8	19,3	23,2	17,2	25,5	14,0	18,0

źródła: World Gold Council; *wraz z popytem stomatologicznym

Wielkość globalnego popytu na złoto zgłaszanego w II kwartale przez światowy sektor jubilerski wyniosła 404,1 ton. To o +18 % więcej niż w ciągu I kwartału oraz też o +3,7 % więcej niż zakładały prognozy własne (komentarz z 15.06 br.). Należy jednak zaznaczyć, że formułowane je przy mniejszej bazie za I kwartał, którą ostatecznie WGC, skorygowało w górę o +1,6 %. Obecnie oczekiwania względem efektywnego popytu jubilerskiego w III kwartale br. wynoszą niespełna 580 ton.

Obserwacja koniunktury w globalnej branży jubilerstwie wykazuje wyraźne odznaki ożywienia (vide tab. nr 3), które wkrótce zaowocować mogą dużo większym wzrostem dynamiki obrotów. Spowodowanych kończącym się 9 września ramadanem, który zbiega się w cenami ropy na poziomie już ok. 75 USD za baryłkę oraz przesunięciem się w czasie tzw. „efektu Veblena”. Ma on miejsce wówczas, gdy po stronie popytu pojawiają się konsumenci, którzy prześcigają się w kupnie różnych drogich produktów. Krzywa popytu na tego rodzaju wyroby ma wówczas nachylenie pozytywne, tzn. im wyższa cena, tym wyższy popyt.

Zachowania rynkowe tego kręgu nabywców kontrastujące z ogólną sytuacją konsumentów w okresach „zwykłych”, tj. bardziej przewidywalnych recesji, są jedną z charakterystycznych właściwości przypisanych szeroko rozumianemu sektorowi dóbr luksusowych.

Tabela 2. Kwartalny popyt światowej branży jubilerskiej na złoto w okresie I kw. 2007 r. – II kw. 2009 r.*

Wielkości	II 2009	I 2009	IV 2008	III 2008	II 2008	I 2008	IV 2007	III 2007	II 2007	I 2007
tony	404,1	345,1	548,4	673,0	517,7	446,6	570,3	602,3	662,9	565,1
mld USD	11,9	10,0	14,0	18,8	14,9	13,3	14,4	13,7	14,2	11,8
USD/oz**	922,1	908,4	794,7	871,6	896,3	924,8	821,8	965,4	907,9	830,4

źródła: World Gold Council; *wielkości zidentyfikowane przez WGC; **średnie ceny londyńskie z popołudniowego fixingu

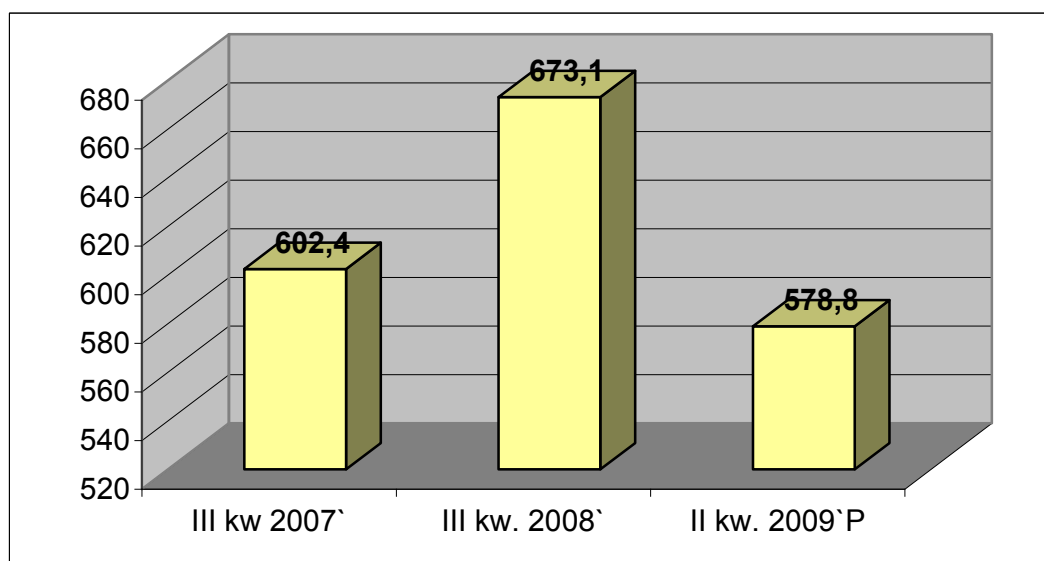


Tabela 3. Stopy zwrotu z inwestycji w akcje akcji wybranych spółek o zdecydowanym profilu jubilerskim (stan na 31.08. 2009 r.)

Nazwa spółki	1 miesiąc	6 miesięcy	12miesiący	24 miesiące
Tiffany & Co.	+29,6 %	+97,3 %	-14,3 %	+21,2 %
Bulgari SpA	+35,5 %	+59,7 %	-25,8 %	-32,9 %
Casa Damiani SpA	+5,8 %	+57,2 %	-34,8 %	
Goldas Kuyumculuk	+3,0 %	+90,1 %	-6,2 %	-100,0%

źródło: na podstawie „Financial Times”

Rysunek 2. kwartalny popyt światowej branży jubilerskiej w okresie III kw. 2007 r. – III kw. 2009 r*. (w tonach)



źródło: World Gold Council; prognoza WS Kowalski

Wojciech Szymon Kowalski
Główny Ekonomista
INWEST CONSULTING S.A.