

Backwardation w złocie

25 grudnia 2014

Od prawie 1,5 roku mamy bardzo ciekawą sytuację na rynku metali szlachetnych. Mianowicie z małymi przerwami utrzymuje się tzw. Backwardation, czyli zjawisko w którym metal dostępny od zaraz jest znacznie droższy niż kontrakt futures, czyli z datą dostarczenia metalu w przyszłości np. za 1 miesiąc. Aby bliżej przedstawić zjawisko zacznę może od podstaw.

Contango i backwardation to 2 stany charakteryzujące stosunek między ceną spot (tu i teraz) oraz ceną danego aktywa w przyszłości (tzw. future). Contango występuje wtedy, gdy cena future na rynku kontraktów terminowych jest wyższa od ceny spot. Backwardation jest sytuacją odwrotną.

Poza małymi wyjątkami standardem jest contango, kiedy to cena danego aktywa tu i teraz jest niższa niż cena tego samego towaru w przyszłości. Powód jest prosty. Towar, niezależnie czy są to metale szlachetne czy produkty rolne trzeba gdzieś przechować, chronić, czasami ubezpieczyć. Wszystko to generuje koszty, które sprawiają, że towar dostępny za miesiąc będzie trochę droższy niż dostępny od ręki. To jest sytuacja normalna.

W przypadku metali szlachetnych mamy jednak do czynienia z sytuacją odwrotną, czyli backwardation i to utrzymującą się przez ostatnie 18 miesięcy. Inaczej mówiąc, złoto dostępne od zaraz jest droższe niż złoto z dostawą za miesiąc czy kwartał.

Przed 2013 rokiem backwardation występowało tylko trzykrotnie w historii i za każdym razem okres ten trwał nie dłużej niż kilka dni. Mowa tu o roku 1999, 2001 (początek 10 letniego rajdu) oraz rok 2008 (dołek cenowy). Obecnie jak wspomniałem backwardation trwa z małymi przerwami już półtora roku, a mimo to cena metalu utrzymuje się na wyjątkowo niskich poziomach.

Jakie mogą być przyczyny trwałego backwardation na złocie?

1. Brak zaufania do systemu monetarnego.

Skoro złoto generuje koszty a na leasingu złota można zarobić to dlaczego występuje backwardation? Posiadacze złota zwyczajnie stracili zaufanie do papierowego systemu.

Złoto jak widać wędruje z Zachodu na Wschód w coraz większych ilościach. Popyt znacznie przewyższa podaż, więc posiadacze złota zwyczajnie boją się udostępnić swoje zasoby bankom bulionowym, gdyż te mogą nie dać rady oddać im metalu fizycznego nalegając na rozliczeniu kontraktu w gotówce.

W przeszłości bowiem gdy tylko bank bulionowy potrzebował złota natychmiast pojawiało się wielu chętnych, którzy zamiast płacić bankom za składowanie metalu mogli ten sam metal wypożyczyć bankowi i w ten sposób zarobić kilka procent. Obecnie ewidentnie zamarło zaufanie do banków.

2. Naked short selling czyli niezabezpieczona krótka sprzedaż.

Zabezpieczona krótka sprzedaż występuje wtedy, gdy sprzedawca posiada złoto fizyczne lub będzie je miał w chwili rozliczenia kontraktu. To jest sytuacja normalnego handlu.

Dla odmiany, niezabezpieczona krótka sprzedaż występuje wtedy, gdy inwestor nie ma fizycznego złota, ani nie ma zaaranżowanej jego dostawy na czas rozliczenia kontraktu. Wystawiamy na sprzedaż coś czego sami nie posiadamy. Kontrakt po zamknięciu jest rozliczany w dolarach a transakcja nie ma nic wspólnego z fizycznym metalem.

Ponad 99% całego handlu złotem i srebrem na 2 największych giełdach czyli LBMA i na Comexie to kontrakty rozliczane w dolarach, niezabezpieczone metalem.

W przypadku złota tylko 1 uncja na 100 ma pokrycie w fizycznym metalu. W przypadku srebra ilość kontraktów niezabezpieczonych jest większa od obrotu realnym metalem aż 250 razy. Póki uczestnicy gry mają zaufanie do systemu wszystko jakoś działa.

Czasami jednak dochodzi do sytuacji w której jedna strona kontraktu domaga się rozliczenia w metalu, a nie gotówką. W takiej sytuacji sprzedający nie ma innego wyjścia jak tylko pilnie szukać metalu na rynku oferując cenę wyższą niż spot.

3. Trzeci sposób powstania backwardation to braki metalu po stronie banku bulionowego.

Przez lata mieliśmy do czynienia z leasingiem złota. „Suwerenne” kraje wypożyczały swoje zapasy złota bankom bulionowym za co otrzymywały odsetki na poziomie 0,25-1% rocznie.

Te z kolei wyprzedawały złoto na wolnym rynku. Pozyskane środki lokowano w obligacje rządowe płacące 4-6% rocznie. Różnica była zyskiem banku. Problem pojawił się, gdy cena złota wzrosła kilkukrotnie oraz pojawiły się poważne problemy z pozyskaniem go na wolnym rynku.

Aby zwrócić Niemcom, Austrii, Finlandii czy Francji złoto, banki bulionowe lub inne powiązane z nimi instytucje muszą skupić złoto z rynku. Problemem jest taki, że praktycznie cała globalna produkcja trafia do Chin czy Indii, a chętnych do pozbywania się złota przy obecnych cenach brak.

Bank bulionowy aby zatem pozyskać metal z rynku musi zaoferować odpowiednio wysoką premię w stosunku do kontraktów spot, co przekłada się właśnie na wysokie backwardation.

Zobaczmy może jeszcze co mówią nam zapasy banków bulionowych.

Zapasy oznaczone jako imienne są przechowywaną własnością inwestorów i nie mogą zostać sprzedane. Zapasy oznaczone jako zarejestrowane są również własnością inwestora, ale mogą zostać oddane do leasingu lub być przeznaczone pod zamknięcie kontraktów terminowych.

Na srebrze od 2010 roku widzimy znaczny wzrost zapasów magazynowych. Duża ilość srebra nie jest sprzedawana tylko

trzymana zapewne pod rozliczenie większej liczby kontraktów terminowych. Mimo, iż ilość metalu wzrosła o 70% w ciągu 4 lat, to wartościowo jest to zaledwie 3 mld USD, co przy globalnych przepływach jest kwotą pomijalną.

Złoto z kolei wyraźnie sygnalizuje strach wśród inwestorów. Zapasy się kurczą i najwyraźniej jest to spowodowane zarówno problemami z dostawami kruszcu jak i brakiem zaufania do instytucji powiązanych z Comexem. Obecnie zapasy zarejestrowane wynoszą mniej niż 30 ton wartych raptem 1,1 mld USD. Przy aktualnym popycie ze strony samych Chin wystarczyłyby na 4 dni na całkowite opróżnienie magazynów.

W przeszłości wystąpienie backwation w metalach szlachetnych zawsze inicjowało znaczne wzrosty cen. Ostatecznie to brak fizycznego metalu wpływał na rynek na tyle silnie, że cena zarówno złota jak i srebra znacznie rosła. Przez ostatnie 18 miesięcy kartelowi udaje się różnymi sztuczkami kontrolować cenę.

Najbardziej na obecnej sytuacji zyskują kraje importujące najwięcej złota czyli Chiny, Indie i Rosja gdyż w przyszłości znaczne zapasy kruszcu pozwolą im na powiązanie waluty ze złotem w ten czy inny sposób.

Jeżeli złoto ciągle jest barbarzyńskim reliktem, jak to stara się nam wmawiać, to dlaczego zadłużone USA, Włochy, Francja czy wiele innych silnych krajów ani myśli pozbywać się choćby tony. Dlaczego zarówno z Libii jak i Ukrainy już w pierwszych dniach szerzenia demokracji wywieziono złoto?

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Źródło: [Independent Trader](#)