Inwestowanie w spółki wydobywcze – 2

1 listopada 2014

Inwestowanie w kompanie zajmujące się wydobyciem złota i srebra jest o wiele bardziej ryzykowne od zakupu fizycznego złota czy srebra. Posiadając metal fizyczny jesteśmy niezależni od systemu. Co więcej, jedynym co utrzymuje niską cenę metalu jest manipulacja papierowymi derywatami, która w obliczu ogromnego transferu metalu na wschód, zakończy się docelowo znacznie wyższymi cenami metalu, niż obecnie.

Z akcjami kompanii wydobywczych nie jest tak prosto. Cena metalu, determinująca przychody firmy, to tylko jedna strona medalu. Po drugiej stronie, znajduje się mniej lub bardziej kompetentny zarząd oraz geolodzy. Często trzeba zmagać się ze związkami zawodowymi czy ekologami. Nie można także zapominać o ryzyku politycznym, począwszy od znacznego wzrostu opłat związanych z wydobyciem, kończąc na nacjonalizacji w imię wyższych celów.

Z drugiej strony, jednak w przypadku wzrostu cen metalu, akcie kompanii wydobywczych mogą doznać spektakularnego rajdu, wielokrotnie wyższego od wzrostu ceny złota, czy srebra.

Najważniejszy w całym procesie inwestowania w spółki wydobywcze jest fakt, że obecnie zdecydowana większość firm generuje minimalny zysk lub nie generuje go wcale. Powodem są oczywiście niskie ceny metalu. Większość producentów, mimo iż drastycznie obniżyła koszty, często posuwając się do zamknięcia nierentownych kopalń, nadal ma problem z wypracowywaniem zysku.

W ostatnim czasie środowisko kompanii obiegła informacja, że w odpowiedzi na zaniżanie cen srebra, First Majestic Silver Corporation zawiesza 35% wydobycia. Co więcej, Prezes Kompanii – Neumeyer powiedział, iż nie będą wydobywać srebra za pół

darmo i że First Majestic mówi dość. Neumeyer wezwał także innych producentów srebra do przeciwstawienia się manipulacji.

NA JAKIM POZIOMIE SĄ CENY AKCJI PRODUCENTÓW ZŁOTA I SREBRA?

Dobrym wskaźnikiem zachowania akcji kompanii wydobywających złoto i srebro jest indeks XAU. Odzwierciedla zmiany cen akcji 30 największych firm z branży.

Jak widzimy na wykresie, ceny akcji spółek wydobywczych spadły obecnie prawie do poziomów z końca 2008 roku, kiedy dochodziliśmy do dna bessy w akcjach, a ceny metali sięgnęły 750 USD w przypadku złota i 10 USD dla srebra. Co prawda, w ciągu ostatnich 6 lat znacznie wzrosły koszty wydobycia obu metali, jednak nic nie uzasadnia aż takiej skali spadków. Warto zwrócić także uwagę na fakt, że ceny akcji kompanii wydobywczych oscylowały na podobnych poziomach jak dziś w latach 2002 – 2005, kiedy ceny obu metali były wielokrotnie niższe niż obecnie.

CZY PO TRZECH LATACH SPADKÓW CEN AKCJI SPÓŁEK WYDOBYWCZYCH MOŻEMY OCZEKIWAĆ POWROTU DO NORMALNOŚCI?

Otóż moim zdaniem, spadek, o którym mowa, zakończył się w grudniu 2013. Od tego czasu, ceny kompanii poruszają się w pewnym kanale.

Od grudnia 2013 roku ceny dużych spółek dwukrotnie wzrosły o ok. 20 – 25%, po czym oddawały cały wypracowany zysk. Dla porównania, indeks małych spółek rósł w tym samym czasie o prawie 50%, jednak i w tym przypadku spadki były bardziej spektakularne. Obecnie ponownie jesteśmy w tym samym miejscu, co w grudniu 2013.

Jeżeli kogoś nie odstrasza taka zmienność, to przejdę do opisu, w jaki sposób inwestować w spółki wydobywcze. Zacznę może jednak nietypowo, w jaki sposób bezwzględnie nie inwestować?

CZEGO NIE ROBIĆ?

Najgorsze, co możemy zrobić, to kupić akcje jednej czy dwóch firm z branży tylko dlatego, że ktoś nam akurat tak doradził lub przeczytaliśmy jakiś artykuł. Akcje reprezentują konkretne przedsiębiorstwo, zaś niezależnie od tego, jak dobrze jest ono zarządzane, zawsze istnieje ryzyko bankructwa, a tym samym ryzyko spadku ceny akcji do zera!

Dobrym przykładem są np. spółki będące na początkowym etapie wydobycia, tzw. Junior Miners. Jeżeli przyjrzymy się dziś, np. 10 takim firmom, to w perspektywie 3-5 lat co najmniej dwie z nich zbankrutują. Trzy firmy będą przejadać kapitał inwestorów na uruchomienie produkcji, która może nigdy nie wystartować. Kolejne cztery uruchomią produkcję i przyniosą przyzwoite zyski. Jedna natomiast okaże się prawdziwą perełką, której cena akcji może wzrosnąć dziesięciokrotnie, czy więcej. Czy kupując akcje dziś trafimy na bankruta czy perełkę? Tego nie wiemy.

JAK ZATEM INWESTOWAĆ W AKCJE PRODUCENTÓW ZŁOTA LUB SREBRA?

Mamy trzy grupy: 1) Duże kompanie z rozwiniętą produkcją, inwestujące w wydobycie na całym świecie. 2) Małe firmy, skupiające się na 1-2 regionach, poszukujące złóż oraz uruchamiające produkcję. Tego typu firmy są zazwyczaj łakomym kąskiem do przejęcia w późniejszej fazie rozwoju firmy. 3) Kompanie typu Royalties, nie zajmujące się bezpośrednio wydobyciem lecz wyłącznie pożyczające kapitał firmom, będącym we wczesnym stadium produkcji, w zamian za dożywotni strumień metalu, po z góry określonej cenie. Firmy te pomijam w dzisiejszym artykule. Na świecie są wyłącznie trzy liczące się firmy, którym dokładnie przyjrzę się innym razem.

1. GDX fundusz z grupy Van Eck Global – duże kompanie.

Jest to fundusz typu ETF notowany w NY. Powierzone środki inwestuje w 40 największych spółek wydobywczych proporcjonalnie do ich kapitalizacji. Im większa firma, tym

większy jej udział w portfelu.

Ponad 64% środków lokowanych jest w duże spółki o kapitalizacji przekraczającej 5 mld USD, zaś 24% w spółki w przedziale od 1 do 5 mld USD.

Na dzień 30 września P/BV (cena / wartość księgowa) dla spółek wchodzących w skład ETF'u wyniosła 1,04. Co prawda, P/E (cena / zysk) wynosi obecnie 18,54, czyli drogo, ale w sytuacji bardzo zaniżonych cen metalu, uważam, że czynnik ten można pominąć. Wystarczy bowiem aby z obecnych poziomów ceny metali wzrosły o 20% – 30%, a zyski kompanii ulegną podwojeniu.

Dużym atutem funduszu są małe opłaty za zarzadzanie, wynoszące 0,53% rocznie. Fundusz, jednak dodatkowo zarabia, wypożyczając maksymalnie do 30% akcji. Wprawdzie są one zabezpieczone w 105%, ale jest to fakt, który z pewnością nie powinien cieszyć inwestora.

Więcej informacji znajdziecie pod adresem www.vaneck.com/funds/GDX.aspx.

2. SGDM Erica Sprotta – duże kompanie.

Fundusz będący połączeniem ETF-u oraz funduszu aktywnie zarządzanego. Różnica między SGDM, a GDX jest taka, że fundusz Sprotta nie inwestuje w spółki o wątpliwej kondycji finansowej oraz będące pod kontrolą kartelu, jak np. Barrick Gold. Łącznie w portfelu funduszu jest 25 największych spółek inwestujących głównie w wydobycie złota.

Fundusze Sprotta mają bardzo dobrą opinię na całym świcie. W przeciwieństwie do GDX fundusze nie mogą pożyczać akcji kupionych w imieniu udziałowców funduszu. Mimo to łącznie opłaty funduszu kształtują się na poziomie 0,57% rocznie.

Więcej informacji znajdziecie pod adresem www.sprottetfs.com.

3. GDXJ fundusz z grupy Van Eck Global – małe kompanie.

Fundusz notowany także na giełdzie w NY. Kapitał funduszu inwestowany jest wyłączenie w spółki o kapitalizacji poniżej 1 mld USD. W portfolio znajdują się 63 firmy, z których większość ulokowana jest w Kanadzie, kilkanaście w Australii, czy USA. Reszta natomiast rozsiana jest po świecie.

Na koniec września P/BV wyniosło 0,94, a P/E 10,23. W przypadku małych spółek, które z reguły przejadają kapitał, aby uruchomić wydobycie, taki poziom współczynników wskazuje na bardzo tanie spółki.

Opłaty podobnie, jak w przypadku GDX wynoszą 0,53%, ale fundusz ma prawo wypożyczać do 30% akcji.

Więcej informacji pod adresem www.vaneck.com/funds/gdxj.aspx.

ZACHOWANIE AKCJI KOMPANII WYDOBYWCZYCH PODCZAS KRACHU NA AKCJACH

Bardzo ważnym faktem, który powinien interesować każdego, jest korelacja wyników funduszy inwestujących w wydobycie złota i srebra z indeksem S&P 500. Wskaźnik ten pozwala ocenić ryzyko spadków naszego funduszu, gdy na ogólnym rynku akcji zapanuje bessa. Dla GDX (duże spółki) wynik korelacji z S&P wynosi 23%, dla GDXJ (małe spółki) 25%. Korelacja jest zatem minimalna. Dla porównania korelacja WIG 20 z S&P wynosi 68%.

Dla wyjaśnienia, jeżeli wskaźnik wynosi 100%, to wzrost indeksu S&P o 40% przekłada się na wzrost analizowanego ETF-u także o 40%. Gdy wskaźnik spada do zera, oznacza to, że indeksy zmieniają się niezależnie od siebie. Przy wskaźnikach ujemnych mamy odwrotną korelację, S&P rośnie, a badany indeks maleje.

ODNIESIENIE DO 2011 ROKU

Każdego, kto inwestuje w ryzykowne aktywa, jakimi bez wątpienia są akcje spółek wydobywczych, a w szczególności małych producentów, interesują potencjalne zyski.

1. Duże spółki.

Zacznę może od dużych spółek reprezentowanych przez fundusz GDX. Fundusz SGDM, niestety istnieje zbyt krótko, aby można było odnieść się do 2011 roku.

Fundusz dużych spółek wydobywczych osiągnął szczyt w sierpniu 2011 roku, podobnie jak ceny złota (1920 usd) i srebra (49 usd). Od tego czasu spadł o ponad 70%.

Teoretycznie, powrót cen metali szlachetnych do poziomów z 2011 roku mógłby przełożyć się na wzrost cen akcji dużych producentów o 230%. W praktyce jednak wyższe koszty produkcji mogą częściowo zniwelować skalę wzrostów. Mimo, iż przez ostatnie dwa lata producentom udaje się ograniczać koszty, to w przypadku wyższych cen metali należy się spodziewać ponownego wzrostu kosztów wydobycia.

Związane jest to z tym, że lepsze wyniki finansowe sprawiają, iż załoga domaga się udziału w zyskach, poprzez wyższe wynagrodzenia, czy premie. Dodatkowo, przy wyższych cenach metalu spółki podejmują się wydobycia w kopalniach o wyższych kosztach wydobycia (większa głębokość, czy mniejsza zawartość metalu w rudzie), w których wcześniej wydobycie było nierentowne.

Mimo to, w przypadku wzrostu cen metali do poziomów z 2011 roku, zwroty z GDX mogą oscylować na poziomach 200%.

2. Małe spółki.

Od kwietnia czy sierpnia 2011 roku, kiedy to małe spółki osiągały najwyższe notowania, ich wyceny spadły średnio o 83%. Spadek cen w tym przypadku był bardziej dotkliwy, ponieważ małe spółki, poza tradycyjnymi problemami branży miały ogromny problem z pozyskaniem kapitału.

Niższe wyceny metalu sprawiały, że pokłady opłacalne do wydobycia topniały w zastraszającym tempie. Malejące rezerwy

metalu skutecznie odstraszały inwestorów, przez co małe firmy wydobywcze borykały się z nieustannym brakiem kapitału, wskutek czego wiele projektów zostało wstrzymanych.

Porównując jednak wyceny dużych spółek w stosunku do małych, te drugie wydają się być atrakcyjniejsze pod kilkoma względami. Po pierwsze, wyceny czy to P/BV, czy P/E są na niższych poziomach. Po drugie, odbicia cen akcji z jakimi mieliśmy do czynienia dwukrotnie w 2014 roku były dużo bardziej spektakularne, niż w przypadku dużych spółek (GDX), co jest pewnym znakiem na przyszłość.

Ostatecznie, odnosząc się do poziomów z 2011 roku, w przypadku małych spółek, sam powrót metali na poziomy sprzed trzech lat, mógłby oznaczać wzrosty rzędu 480 %. Aby jednak procenty nie przysłoniły zdrowego rozsądku musimy zrozumieć, że w przypadku małych spółek mamy do czynienia z aktywem o bardzo dużym ryzyku.

PODSUMOWANIE.

Po trzyletnim okresie bessy potencjał do spadków, zarówno cen metalu, jak i akcji spółek wydobywczych jest relatywnie mały. Nikt jednak nie zagwarantuje nam, że ceny od razu zaczną rosnąć lub spadki się nie pogłębią w nadchodzących miesiącach. Co więcej, wahania notowań mogą dostarczyć ogromnych emocji, które jak wiadomo są najgorszym doradcą. Czasami lepiej odpuścić sobie dane aktywo i spać spokojnie.

Lewar jaki mają wbudowany spółki, szczególnie małe, działa bowiem w dwie strony. Może być motorem ogromnych wzrostów, jak i dalszych głębokich spadków. Osobiście jednak lubię tego typu aktywa. Powodem jest ogólnie panująca, ogromna niechęć do akcji spółek wydobywczych, podobnie jak do akcji rosyjskich, o których pisałem jakiś czas temu.

Aby uprzedzić ewentualne spekulacje otwarcie przyznaję, że od niedawna posiadam udziały w GDXJ. Co więcej, nadal ich dokupuję.

Na koniec, jak zawsze w przypadku tego typu artykułów, małe przypomnienie: informacje przedstawione w tym artykule są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715).

Autor: Trader21
Źródło: Independent Trader
Nadesłano do „Wolnych Mediów”