

Inwestowanie w spółki wydobywcze – 1

27 października 2014

„Musisz kupować, gdy innym brakuje wiary. Jeżeli w coś inwestujesz, rób to w oparciu o twarde dane i wiedzę. Zapewne usłyszysz od wielu, może nawet od każdego, że jesteś w błędzie. Inwestując w znienawidzone aktywa możesz oczekiwać ogromnych zwrotów, gdyż każdy inwestor trzyma się od niech z daleka. Przynajmniej do czasu” – Eric Sprott.

Cytat ten idealnie odwzorowuje sytuację na rynku kompanii wydobywczych specjalizujących się w wydobyciu złota i srebra. Poza rosyjskim rynkiem akcji, akcje kopalni srebra oraz złota są obecnie najbardziej niechcianą grupą aktywów.

Powodów jest kilka. Systematycznie spadające ceny złota i srebra. Spadający grading rudy (zawartość czystego metalu w wydobywanym surowcu). Rosnące koszty energii oraz generalna niechęć do sektora metali szlachetnych.

Rozważając zakup spółek wydobywających metal musimy zdać sobie sprawę, że inwestowanie w kompanie wydobywcze absolutnie nie jest „wyższym stopniem wtajemniczenia”, czy czymś podobnym. Złoto czy srebro kupujemy z myślą o ochronie kapitału. Inwestujemy w nieliczne aktywa, które nie są długiem. Dodatkowo, w sytuacji większego krachu czy awarii systemów transakcyjnych ciągle mamy bardzo płynne aktywó, które bez większych problemów możemy spieniężyć, jeżeli zajdzie taka potrzeba.

Akcje spółek wydobywczych są natomiast niczym innym, jak wysoce spekulacyjnym papierem. Co prawda, poziom zwrotów może być wielokrotnie wyższy, niż w przypadku metalu fizycznego (nawet srebra), aczkolwiek inwestowanie w akcje spółek wydobywczych wiąże się z ogromnym ryzykiem.

ZAGROŻENIA DOTYKAJĄCE SPÓŁEK WYDOBYWCZYCH

1. Problemy techniczne. Proces wydobywczy jest dość skomplikowany. W trakcie wydobywania możemy się spodziewać strajków załogi domagającej się wyższych płac, poprawy warunków pracy, czy problemów z ekologami wstrzymującymi wydobywanie. W ekstremalnych sytuacjach może dojść do zalania kopalni i wstrzymania wydobywania na dłuższy okres.

2. Rosnące koszty wydobywania. Zarówno złota jak i srebra jest coraz mniej. Metal wydobywa się ze złóż dawniej niedostępnych, głębiej położonych, a także z tych o mniejszej zawartości czystego metalu w rudzie. Tani i łatwo dostępny metal po prostu się skończył. Co prawda, w ostatnich 2 latach nieznacznie obniżono koszty wydobywania, ale odbyło się to kosztem wstrzymania odwiertów w droższych lokalizacjach. W dłuższym okresie koszty wydobywania metali będą tylko rosły.

3. Utrzymujące się niskie ceny. Niskie ceny złota oraz srebra sprawiły, że znaczna część kompanii wydobywczych ma problem z wypracowaniem zysku. Na potrzeby analiz najczęściej przyjmuje się cash costs oraz all in costs. Te pierwsze zawierają wyłącznie koszty bezpośrednie związane z wydobywaniem skały z ziemi oraz przetworzeniem jej na czysty metal. All in costs zawierają wszystkie koszty związane z bezpośrednim wydobywaniem oraz koszty administracyjne, koszty poszukiwań nowych złóż oraz uruchomienie wydobywania. Bez rozwoju bowiem każda kompania wyczerpie złoża i będzie zmuszona zamknąć biznes. Spadające od ponad 3 lat ceny złota i srebra sprawiły, że nie ma już praktycznie kompanii, które mogą pozwolić sobie na przygotowania nowych złóż nie generując tym samym strat. Mówiąc wprost, przy obecnych cenach metalu kompanie wydobywcze będą zmuszone ograniczyć produkcję.

4. Problemy z finansowaniem. Aby pozyskać kapitał na wiercenia, kompania może wyemitować akcje lub pożyczyć kapitał poprzez emisję obligacji lub zaciągnięcie kredytu. Nim jednak to zrobi musi przedstawić wyniki prac geologicznych

prezentując w nich ilość metalu uznaną za zdatną do wydobycia przy obecnych cenach. Jeżeli mamy wysokie ceny metalu, to z punktu widzenia kopalni opłaca się wydobywać złoża trudne i przez to drogie w eksploatacji. Przy niskich cenach metalu ilość złóż nadających się do wydobycia znacznie spada. W takiej sytuacji kompania prezentuje mniejszy potencjał, co bardzo utrudnia pozyskanie kapitału na wydobycie.

5. Podatki od kopalin. Tak długo, jak mamy niskie ceny złota oraz srebra politykom nie przychodzi na myśl podnoszenie opłat z tytułu wydobycia. Ostatecznie, jakikolwiek wzrost obciążeń mógłby spowodować wzrost kosztów ponad akceptowalny poziom, co doprowadziłoby do zwolnień i wzrostu niezadowolenia społecznego. Jeżeli jednak sytuacja się zmieni i powrócimy do zdecydowanie wyższych cen, zyski kompanii wzrosną kilkakrotnie. W niektórych sytuacjach politycy desperacko poszukujący źródeł finansowania, mogą próbować podnosić podatki od kopalin, podobnie jak uczynił niedawno rząd w przypadku KGHM.

6. Surowiec strategiczny. W sytuacji synchronicznego niszczenia walut mamy bardzo dużą szansę, że przyszły system będzie w ten czy w inny sposób powiązany ze złotem. Jeżeli do tego dojdzie, czymś naturalnym będzie dużo wyższa cena metalu. W takiej sytuacji wiele krajów może podjąć decyzje niekorzystne dla branży wydobywczej. Pierwszym krokiem może być obowiązkowa sprzedaż nowo wydobytego metalu po ustalonej cenie, niekoniecznie będącej wolnorynkową. Ostatecznie, może dojść do nacjonalizacji całych kompanii wydobywających metal w niestabilnych jurysdykcjach. Skoro w przeszłości dochodziło do nacjonalizacji dużo potężniejszych przedsiębiorstw petrochemicznych, to co stoi na przeszkodzie nacjonalizacji małego producenta? Zazwyczaj nacjonalizacja odbywa się w formie przymusowego wykupu ale cena, jaką płaci państwo rzadko odzwierciedla realną wartość przedsiębiorstwa.

POTENCJAŁ, PRZED JAKIM STOJĄ SPÓŁKI WYDOBYWCZE

1. Obecna sytuacja branży. W przeszłości większość kompanii wydobywała złoto/srebro ze złóż generując przyzwoity zysk. Wyższe ceny metali pozwalały na zgromadzenie kapitału oraz finansowania przejęć mniejszych kompanii lub prowadzenie poszukiwań. Obecnie, większość nowych inwestycji finansowana jest trudno dostępnym kredytem. Generalnie branża wydobywcza ma spore problemy z pozyskaniem kapitału, pozwalającym na utrzymanie produkcji na stałym poziomie, nie wspominając o zwiększeniu produkcji. W 2013 roku koszty całkowite związane z wydobyciem złota kształtowały się na poziomie 1200 USD/oz i spadły nieznacznie z 1228 USD, w stosunku do roku 2012. Przy średniej cenie złota wynoszącej 1530 USD (za rok 2013) większość kompanii wypracowywała jednak przyzwoity zysk. W 2014 roku znaczny spadek cen doprowadził do sytuacji, w której większość kompanii generuje straty. Na rynku srebra sytuacja jest podobna. Całkowite koszty wydobycia za 2013 wyniosły 19 USD i zostały zredukowane z 23,80 USD w roku 2012. Redukcja kosztów była jednak mniejsza, niż spadek ceny i w 2014 roku większość kompanii podobnie jak w przypadku złota jest deficytowa. Możliwości ograniczenia kosztów wydobycia zostały już niestety wykorzystane. Zamknięto lub wstrzymano eksploatację nierentownych wierceń. Obniżono wynagrodzenia w wielu kompaniach. Jednak niektórych kosztów nie da się obniżyć w nieskończoność, zwłaszcza w sytuacji, w której taniego i płytko zlokalizowanego surowca po prostu już nie ma.

2. Wyższe ceny metalu. W ciągu ostatnich 3 lat przetransferowano na wschód ogromne ilości złota i srebra. Otwarcie giełd metali w Singapurze, Dubaju oraz Szanghaju sprawia, że proces ustalania ceny przenosi się powoli z papieru na metal fizyczny. Spadek cen srebra w ostatnim czasie doprowadził do eksplozji popytu w Chinach, drenując zapasy SHE (Shanghai Gold Exchange) o 93%. Niskich cen oraz deficytu metalu fizycznego nie da się utrzymywać wiecznie. Gdy proces ustalania cen przeniesie się ostatecznie do Azji, powrócimy ponownie do wyższych cen, co z ogromnym lewarem przełoży się na ceny akcji producentów. Obecnie większość producentów nie

generuje zysków. Co więcej, trzyletnia bessy wymusiła redukcję kosztów wydobycia. W stosunku do 2011 roku, w którym mieliśmy rekordowe ceny metali, koszt wydobycia złota spadł nieznacznie ale dla srebra obniżka wyniosła aż 26%. Co prawda jest procesem naturalnym, że wyższe ceny metali podnoszą koszty wydobycia, ale obecny poziom kosztów jest dobrym punktem wejścia, zwłaszcza jeżeli oczekujemy wyższych cen metalu w przyszłości. Jeżeli przy obecnych, bardzo zdołowanych cenach metali większość producentów praktycznie nie generuje zysków, to powrót złota w okolice 1700 USD, a srebra 36 USD oznaczać będzie dla nich ogromny przyrost dochodów. Ponadto, wyższe ceny złota i srebra oznaczają, że spółki będą mogły wykazywać więcej złożeń zakwalifikowanych jako ekonomicznie nadające się do wydobycia, co także poprawi ich możliwości pozyskania kapitału, aby sfinansować wzrost produkcji.

Moim zdaniem, ceny spółek wydobywczych ponownie zbliżające się w okolice dołka z grudnia 2013 są ciekawą okazją długoterminową. Nie możemy, jednak zapominać, że akcje spółek wydobywczych to nie to samo co złoto i srebro pod naszą kontrolą. Ogromna szansa na wzrost wycen okupiona jest wyższymi zagrożeniami. Ostatecznie jednak zgodnie z zasadą inwestora kontrolnego skupiamy się na aktywach, których nikt nie chce. Przynajmniej do czasu.

W kolejnej części artykułu napiszę więcej o typach spółek, którymi warto się zainteresować, ich korelacji z szerokim rynkiem akcji oraz sposobami, dzięki którym możemy uzyskać ekspozycję na sektor spółek wydobywczych eksplorujących złoża złota i srebra.

Autor” Trader21

Źródło: [Independent Trader](#)

Nadesłano do „Wolnych Mediów”