

Zlato – komodita 21. storočia

Abstrakt

Investovanie do zlata je v období všeobecného ekonomického rastu, ale ešte viac v období turbulentného ekonomického vývoja, finančných a ekonomických kríz zaujímavou investičnou príležitosťou. Príspevok pojednáva o tom, že každá investičná príležitosť aj investovanie do zlata so sebou prináša nie len pozitívne efekty a vysoké zisky, ale aj negatívne stránky a riziká. Pri investovaní do drahých kovov a najmä do zlata je veľmi významná skutočnosť, že zlato môže byť zaujímavou investičnou príležitosťou nie len pre veľkých inštitucionálnych investorov, ale aj pre stredných a malých podnikateľov, domácnosti, či jednotlivcov. Príspevok identifikuje a analyzuje hlavné dôvody, prečo bude zlato investičnou komoditou pre 21. storočie.

Úvod

Trhy drahých kovov a najmä zlata vykazujú v ostatných rokoch výrazne rastový trend, t.j. ceny drahých kovov na svetových trhoch rastú, a na základe tohto vývoja množstvo veľkých inštitucionálnych, ale aj malých individuálnych investorov upriamuje svoju pozornosť práve na drahé kovy. Tomu vývoju napomáha aj fakt, že drahé kovy a najmä zlato sú veľmi hodnotnými aktívami, ktorých ťažba a zásoby sú veľmi obmedzené a ani do budúcnosti sa nepredpokladajú žiadne významnejšie zmeny.

Aké sú dôvody prečo je práve zlato a aj iné drahé kovy vyhľadávané veľkými investormi, ale aj strednými a malými podnikateľmi, či domácnosťami najmä v obdobiach finančných a ekonomických kríz, politickej a sociálnej nestability? Dôvodov sa ponúka hneď niekoľko:

1. drahé kovy a najmä zlato je výhodná investičná príležitosť na dlhodobé uloženie a pomerne bezpečné zhodnotenie voľných finančných prostriedkov,
2. účinná ochrana finančných prostriedkov pred vplyvom inflácie, t.j. znehodnotením peňazí v hotovosti a na bankových účtoch rastom cenovej hladiny,
3. bezpečná a rýchla diverzifikácia nadobudnutého peňažného bohatstva pre veľkú nadnárodnú spoločnosť, ale aj pre malý alebo stredný podnik, či domácnosť z neistej peňažnej formy do hodnotnej a bezpečnej hmotnej podoby,
4. významní svetoví investori, strední a malí podnikatelia, aj bežní obyvatelia, ktorí nedôverujú súčasným monetárnym systémom a svetovým menám, zhromažďujú drahé kovy ako bezpečnú alternatívu voči nestabilným menám,
5. drahé kovy sú pomerne vysoko likvidné, to znamená, že ich zmena na hotovosť sa dá realizovať veľmi rýchlo a s nízkymi transakčnými nákladmi, zlato je možné veľmi ľahko odpredať na organizovanom aj voľnom trhu,
6. drahé kovy predstavujú možnosť na zníženie hodnoty "viditeľného" bohatstva, t.j. na maskovanie objemu bohatstva prostredníctvom jeho transformácie na zlato a iné drahé kovy uložené vo vlastnom bezpečnom sejfe alebo banke.

Dôvodov proti investovaniu do zlata a iných drahých kovov sa ponúka tiež niekoľko:

1. investovanie do drahých kovov je zvyčajne “behom na dlhé trate“, to znamená, že obvykle nemá význam ako krátkodobé uloženie voľných peňazí,
2. zlato a iné drahé kovy na rozdiel od vkladov v bankách, dlhopisov, obligácií, akcií, nehnuteľností, neposkytujú investorom výnosy v podobe úrokov, dividend alebo nájomného,
3. problémom pre investorov môže byť aj bezpečné uskladnenie drahých kovov, preto často využívajú služby bánk alebo bezpečnostných agentúr, s čím vznikajú dodatočné náklady,
4. známy americký miliardár Warren Buffet sa o zlate vyjadril nasledovne: „Zlato sa ťaží z hlbín zeme v Afrike alebo inde na svete. Potom sa roztaví, vykopeme ďalšiu diery, skryjeme ho tam a zaplatíme iným ľuďom, aby ho strážili. Zlato nemá žiaden úžitok. Každý, kto by to sledoval z Marsu by sa škrabal za hlavu.“

Na tento výrok Warrena Buffeta však existuje veľmi jednoduchý argument, že za celú známu históriu ľudstva, sa zlato nikdy nestalo zbytočným a bezcenným kovom, ale práve naopak, v krízových obdobiach sa ukázala jeho hodnota a význam.

1. Zlato a jeho vlastnosti

Dôležitosť zlata ako uchovávateľa hodnôt, investičného nástroja a miery bohatstva je v súčasných krízových časoch nepochybná. Zlato už takmer 7 000 rokov vynikajúco plní funkciu uchovávateľa hodnoty, peňazí a rezerv, nad ktorými nemá absolútnu moc žiadna politická, ekonomická, náboženská ani iná autorita. Vývoj hodnoty zlata, sa preto chápe ako jeden z mála nezávislých ukazovateľov úspechu, či neúspechu bezprecedentných vládnych politik, ktorých cieľom je stabilizovať rozkolísanú svetovú ekonomiku a zabrániť úplnému rozvratu menových a finančných systémov vo svete.

História zlata je veľmi bohatá a zaujímavá, stačí uviesť len niekoľko najzaujímavejších faktov, aby bol viac ako jasný význam a hodnota zlata v dejinách ľudstva. Zlato je najznámejším drahým kovom, poznali ho už staroveké civilizácie Sumerov, Egypťanov, Číňanov, Grékov, Aztékov, Inkov a mnohé iné. Prvú zlatú mincu nechal vyraziť kráľ Croesus z Lydie (východné Turecko) už v 6. storočí pred našim letopočtom. V priebehu stáročí sa zlato stalo všeobecne uznávaným platidlom, uchovávateľom a meradlom hodnoty. V celej histórii je zlato symbolom bohatstva, moci a spoločenského postavenia. V súčasnosti sa na celom svete podľa rôznych zdrojov nachádza od 150 000 do 170 000 ton zlata. Ak by sa všetko zlato, ktoré na svete existuje, zlialo do jednej kocky, vytvorilo by kocku so stranou okolo 18 metrov.

V periodickej tabuľke prvkov má zlato značku Au (Aurum), protónové číslo má 79, relatívnu atómovú hmotnosť 197, teplota topenia je okolo 1065 °C. Rýdzosť zlata sa určuje pomocou karátov, pričom platí vzťah, čím viac karátov, tým rýdzejšie. Maximálna rýdzosť zlata je 24 karátov (999,9), bežné je aj 14 karátové (585), prípadne 18 karátové (750) zlato. Hmotnosť zlata sa uvádza v gramoch, kilogramoch a tonách, no používa sa aj jednotka trojská unca (1oz = 31,1035g). Názov trojská unca (oz) nevznikol v súvislosti s legendárnym gréckym mestom Trója, ako sa mnohí domnievajú, ale je odvodená od francúzskeho mesta Troyes, ktoré bolo počas stredoveku významným centrom obchodu so vzácnymi kovmi. V prírode sa vyskytuje žlté zlato, no je možné vyrobiť aj biele alebo červené zlato, záleží na prímесиach. Prímеси paládia a niklu sfarbiajú zlato do biela a prímеси medi do červena. Z fyzikálneho hľadiska je zlato výborným vodičom tepla a elektrickej energie.

2. Historický vývoj menových systémov a zlata

Menové systémy sa počas celej histórie neustále vyvíjali a často boli veľmi úzko naviazané na zlato. Tento historický vývoj je možné pre zjednodušenie rozdeliť do 3 základných vývojových etáp.

I. etapa: Systém zlatého štandardu je charakteristický tým, že peniaze boli voľne vymeniteľné za zlato. Hodnota meny konkrétneho štátu bola determinovaná pevne daným množstvom zlata. Parita kúpnej sily bola determinovaná na základe pomeru voči zlatu. Zlato tak plnilo úlohu medzinárodnej meny a bolo nástrojom k vytváraniu rezerv. Prípade, že mena fungovala v systéme zlatého štandardu, musí byť udržaný pevný pomer medzi zásobou zlata a peňažnou ponukou. Množstvo zlata v rezervách danej krajiny determinovalo aj množstvo peňazí v obehu, zlato sa stalo regulátorom množstva peňazí. Princíp, na základe ktorého je množstvo peňazí v obehu obmedzené zásobou zlata (fyzickým množstvom zlata), pôsobí ako určitá zábezpeka, že monetárna autorita (napr. centrálna banka) nemôže nadmernou emisiou peňazí spôsobiť nekontrolovaný rýchly rast cenovej hladiny (hyperinfláciu) a znehodnotiť vklady a úspory jednotlivcov, domácností a podnikateľských subjektov. V priebehu histórie sa v hospodárskej praxi uplatnili dve varianty zlatého štandardu: štandard zlatej mince a štandard zlatého odliatku. Podstatou štandardu zlatej mince boli zlaté mince razené zo zlata, ktoré boli používané ako reálne peniaze pri výplate miezd, obchodných transakciách atď. Štandard zlatého odliatku sa realizoval už bez využitia zlatých mincí, ktoré neobiehali v ekonomike, no existovala povinnosť monetárnej autority zmeniť vyššie peňažné čiastky za zlato v podobe prútov. Prechodom od štandardu zlatej mince ku štandardu zlatého odliatku sa v konečnom dôsledku postupne obmedzovala možnosť zmeniť peniaze za zlato. Tento vývoj viedol k systému čiastočného krytia, pri ktorom už množstvo peňazí v obehu nebolo obmedzované existujúcou zásobou zlata.

II. etapa: Štandard zlatej meny vznikol na medzinárodnej konferencii v USA v meste Bretton Woods v roku 1944. Štandard zlatej meny sa tak začal označovať ako Bretton-woodský menový systém. Podstatou systému boli pevné menové kurzy, ktoré boli odvodené od vzťahu ku USD, ktorého hodnota bola založená na vzťahu ku zlatu. Ďalšie národné meny, ktoré patrili do Bretton-woodskeho systému, boli fixným pomerom konvertibilné za USD a dolár bol zmeniteľný za zlato. Hodnota USD bola stanovená na 1/35 unce rýdzeho zlata, zlato tak malo cenu 35 USD za uncu a za túto cenu bol USD konvertibilný za zlato. Ďalšie národné meny boli zmeniteľné za USD pevnými menovými kurzami a boli teda nepriamo zmeniteľné za zlato. Podstatou bol systém pevných (fixných) menových kurzov, ktoré boli viac-menej pevne dané stanovenou oficiálnou paritou, pritom ale mohli byť v oboch smeroch mierne upravované na základe dohôd. Problematickým miestom systému sa ukázalo získavanie rezerv na pokrytie krátkodobých výkyvov v platbách do zahraničia a tým udržanie pevného menového kurzu. Najväčším problémom však bola dilema, či USA sú ešte vôbec schopné odkúpiť naspäť všetky doláre za kurz 35 USD za uncu zlata. Ak by tomu tak nebolo, USD by museli devalvovať a hodnota aktív vyjadrených v USD by klesala. Dilemu ukončil prezident Richard Nixon v roku 1971, keď prijal rozhodnutie, že USA nebudú ďalej vymieňať doláre za zlato, bola tak zrušená zmeniteľnosť USD za zlato.

III. etapa: Systém voľne plávajúcich menových kurzov (floating) vznikol v súvislosti so zrušením konvertibility USD za zlato. V systéme voľne plávajúcich kurzov národné meny nemajú oficiálnu paritu kúpnej sily, ale menový kurz sa tvorí len na základe ponuky a dopytu na devízovom trhu. Menový kurz vyjadruje jednotku domácej meny množstvom zahraničnej meny resp. opačne. Rastúci kurz národnej meny spôsobuje, že import sa stáva stále viac nákladný a zvyšuje export, pretože vyvážané výrobky sa stávajú relatívne lacnejšie. V prípade plávajúcich menových kurzov rýchla a nadmerná expanzia domácej peňažnej ponuky (t.j. emisia dodatočných peňazí) povedie pravdepodobne ku znehodnoteniu národnej meny.

Naopak v krajine, ktorá sa vyznačuje miernym rastom domácej peňažnej ponuky je možné predpokladať, že nastane zhodnotenie národnej meny. Systém voľne plávajúcich kurzov je typickým rysom súčasného medzinárodného menového systému, v ktorom už žiadna národná resp. nadnárodná mena (SDR, EUR) nie je konvertibilná za zlato. Všeobecný voľný pohyb kurzov národných a nadnárodných mien potvrdili dohody uzavreté v roku 1976 na Jamajke v Kingstone, ktoré viedli ku stiahnutiu zlata ako výmenného štandardu. Plávajúce menové kurzy však spôsobujú veľkú volatilitu a vyvolávajú neistotu. Vznikajú tak podmienky pre nestabilný ekonomický vývoj, kedy sa menové kurzy vplyvom špekulácií alebo politických otrasov môžu vzdďaľovať od ekonomickej reality. V prípade akýchkoľvek investícií v cudzích menách je preto veľmi dôležité uvažovať o kurzových rizikách a eliminovať ich na čo najnižšiu možnú úroveň.

3. Zlaté rezervy jednotlivých štátov sveta

Prvé miesto v rebríčku štátov s najväčšími zlatými rezervami patrí USA, ktoré disponovali v roku 2011 zlatými zásobami v celkovej výške 8 133 ton. Prvé miesto si USA udržiavajú viac ako storočie, ich rezervy značne prevyšujú zásoby v ostatných štátoch sveta. No zároveň USA zaznamenávajú najväčší pokles zlatých rezerv, v roku 2010 vlastnili o 832 ton zlata viac ako v roku 2011. Po skončení druhej svetovej vojny USA dokonca vlastnili 21 828 ton zlata.

Druhé miesto v zlatých rezervách s 3 400 tonami patrí Nemecku. V roku 2011 najsilnejšia ekonomika v EÚ držala o 353 ton zlata menej ako v roku 2010. Aj napriek poklesu Nemecko vlastní druhé najväčšie zásoby zlata na svete, hoci v povojnovom roku 1949 boli zlaté rezervy krajiny nulové.

Medzinárodný menový fond (MMF) disponuje tretími najväčšími zásobami zlata na svete. V roku 2011 MMF disponoval zlatými rezervami v celkovej výške 2 814 ton. Medzinárodná organizácia, ktorá má za úlohu dohliadať na menovú a finančnú stabilitu vo svete, disponovala v roku 2011 o takmer 500 ton zlata menej než v roku 2010. Štáty, ktorým MMF poskytuje pôžičky, môžu svoje vzťahy splatiť aj zlatom.

V roku 2011 Taliansko disponovalo zlatými rezervami v objeme 2 452 ton, no zlaté rezervy krajiny boli v roku 2010 o 250 ton vyššie. Taliansko si dlhodobo udržiava stabilné zásoby zlata na úrovni okolo 2 600 ton. Na tejto úrovni sa zásoby pohybovali už v 70. rokoch 20. storočia a aj po roku 2000.

V roku 2011 Francúzsko vlastnilo veľmi podobné zásoby zlata ako Taliansko okolo 2 435 ton. Aj v roku 2010 Francúzsko bolo na piatom mieste, no disponovalo zlatými rezervami o takmer 250 ton vyššími. Svoje maximum Francúzsko dosiahlo v roku 1966, kedy disponovalo zlatými zásobami v celkovej výške 4 654,9 ton.

Šieste miesto v zlatých rezervách patrí Číne, ktorá v roku 2011 disponovala zlatými rezervami vo výške 1 054 ton. Čína bola zároveň najväčším exportérom zlata na svete, no udržala si v rebríčku šieste miesto. No aj tak vlastnila menej zlata ako v roku 2010 o 111 ton, kedy Čína vlastnila vôbec najviac zlata za celú svoju novodobú históriu. Najmenej komodity od roku 1870 mala pred tridsiatimi rokmi, keď zásoby predstavovali 395 ton.

Banková veľmoc – Švajčiarsko – v roku 2011 disponovalo 1 040 tonami zlata a rovnako ako v roku 2010 sa umiestnilo siedme v poradí. Hodnota zlatých rezerv sa medziročne znížila o 106 ton. No od roku 1960 do prelomu tisícročia prevyšovali švajčiarske zásoby 2 500 ton.

V roku 2011 Rusko disponovalo zlatými rezervami vo objeme 825 ton. Rusko sa tým posunulo z deviateho miesta na ôsme a ako jedna z mála krajín zvyšuje zásoby zlata, ktorého drží o 118 ton viac ako v roku 2010. Ešte o 400 ton viac zlata držalo Rusko naposledy v roku 1915.

Deviate miesto v zlatých rezervách patrí Japonsku, ktoré v roku 2011 vlastnilo 765 ton. Japonsko si medziročne pohoršilo, na rebríčku sa posunulo o jednu priečku nižšie a jeho zlaté rezervy klesli o 78 ton. Napriek tomu je tom stále o veľa lepšie ako v roku 1948, kedy Japonsko disponovalo len 2,7 tonami zlata.

Holandsko disponovalo 612 tonami zlata v roku 2011. V porovnaní s rokom 2010 sa zásoby zlata Holandska znížili o takmer 53 ton. Najviac zlata za svoju históriu malo Holandsko v roku 1978, kedy jeho zlaté rezervy predstavovali 1704 ton.

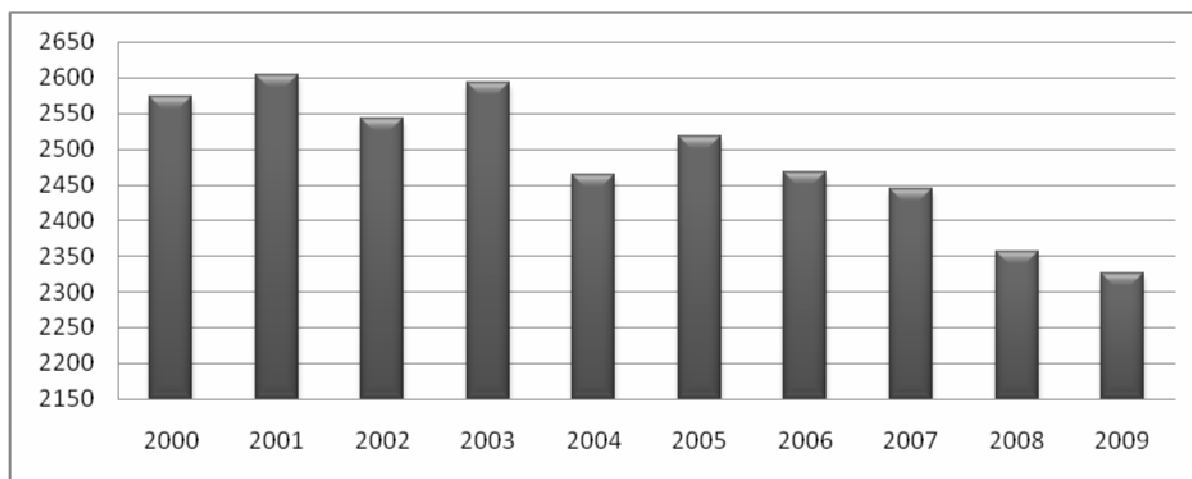
Z okolitých krajín má najväčšie zlaté rezervy Rakúsko v objeme okolo 280 ton. Rumunsko a Poľsko disponujú zlatými rezervami vo výške okolo 100 ton, Slovensko 32 ton, Česko disponuje 13 tonami a Maďarsko vlastní len okolo 3 ton zlatých rezerv.

4. Ponuka a dopyt po zlate

Ponuku drahých kovov na trhu vytvárajú najmä významné ťažobné spoločnosti, medzinárodné finančné inštitúcie (*IMF - International Monetary Fund*) a centrálné banky jednotlivých krajín prostredníctvom rezerv zlata a iných drahých kovov, spoločnosti obchodujúce s drahými kovmi a v ostatnom období aj spoločnosti zaoberajúce sa recykláciou drahých kovov.

Primárnu ponuku zlata tvorí ťažba zlata banskými spoločnosťami. Primárna ponuka zlata má v poslednom desaťročí dlhodobý klesajúci trend. Celosvetový objem ťažby zlata klesol z množstva 2 600 ton v roku 2001 na 2 325 ton v roku 2009 (graf 1), čo predstavuje pokles ťažby o takmer 300 ton zlata.

Graf 1: Ťažba zlata v baniach v rokoch 2000-2009 (v tonách)



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z web stránok <http://www.goldsheetlinks.com/goldhist.htm>
<http://www.indexmundi.com/minerals/?product=gold&graph=production>

Na strane primárnej ponuky zlata sa v posledných rokoch prejavili aj zmeny z pohľadu krajín, ktoré mali na primárnom trhu zlata dominantné postavenie. V minulosti dominantné postavenie na trhu zlata patrilo najmä JAR, USA, Austrálii a Kanade. V JAR poklesla ťažba zlata viac ako o polovicu, z 428 ton v roku 2000 na 198 ton v roku 2009. V USA poklesla ťažba zlata viac ako o tretinu, z 353 ton v roku 2000 na 223 ton v roku 2009. V Austrálii a Kanade za rovnaké obdobie poklesla ťažba zlata o tretinu. (tab. 1)

V súčasnosti stále významnejšie postavenie v ťažbe získavajú Čína, Rusko, Peru, Indonézia a Ghana. Kým produkcia Severoamerických štátov, Austrálie a Ruska sa považuje za relatívne stabilnú, ostatné krajiny najmä Afriky a Latinskej Ameriky sú často pod vplyvom politickej nestability, z čoho vyplýva nepresnosť predpovedí ponuky zlata. Situáciu na trhu zlata zhoršuje aj zvyšovanie jednotkových nákladov na ťažbu.

Tab. 1: Ťažba zlata v jednotlivých krajinách v rokoch 2000-2009 (v tonách)

Rok:	JAR	USA	AUS	CAN	Čína	Rusko	Peru	Indon.	Ghana	Brazil.	Svet
2000	428.3	353.0	295.7	153.8	175.0	142.7	133.0	124.0	72.1	50.4	2573
2001	393.0	350.0	281.0	160.0	181.8	152.5	140.0	162.6	68.3	42.9	2604
2002	395.2	298.0	273.0	151.9	189.8	168.4	157.0	142.2	69.3	41.7	2543
2003	450.0	274.0	275.0	140.6	201.0	170.1	172.6	141.0	70.7	40.4	2593
2004	342.7	252.1	261.0	130.3	212.4	169.2	173.2	92.9	63.1	47.6	2464
2005	296.0	256.0	263.0	119.5	224.0	156.6	207.0	167.0	63.1	38.3	2518
2006	275.3	260.0	251.0	104.0	240.1	152.6	203.3	150.4	66.2	41.2	2468
2007	254.7	238.0	246.0	101.0	276.0	144.9	170.0	118.0	80.4	40.0	2444
2008	232.0	234.0	225.0	100.0	288.0	163.9	175.0	90.0	83.6	40.0	2356
2009	197.7	223.0	222.0	97.4	320.0	190.7	182.4	130.0	86.0	60.0	2325

Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z web stránok <http://www.goldsheetlinks.com/goldhist.htm>
<http://www.indexmundi.com/minerals/?product=gold&graph=production>

Dôvodov poklesu primárnej ponuky zlata je hneď niekoľko:

- ťažobné spoločnosti pri stagnujúcej cene zlata v minulosti nerealizovali nové projekty a neinvestovali do nových perspektívnych nálezísk,
- tradičné náleziská zlata sa postupne vyťažili, alebo sa v nich ťažba zlata stáva stále komplikovanejšia a tým aj ekonomicky neefektívna,
- rast jednotkových nákladov na ťažbu zlata, t.j. na vyťaženie unce zlata sú potrebné stále vyššie náklady.

Sekundárnu ponuku zlata zabezpečujú najmä centrálné banky, spoločnosti obchodujúce so zlatom a spoločnosti zaoberajúce sa recykláciou zlata. Do ponuky zlata patria aj tzv. oficiálni držiteľia, najmä centrálné banky jednotlivých krajín, iné vládne orgány a nadnárodné organizácie (napr. MMF), ktoré vlastnia zlaté rezervy. Centrálné banky jednotlivých krajín majú vo svojom portfóliu okolo 20% svetových rezerv zlata, no ich podiel sa znižuje, lebo zlaté rezervy postupne odpredávajú, ako už bolo uvedené. Bežný podiel zlata na štátnych rezervách je okolo 10%, no reálne sa toto číslo v jednotlivých štátoch výrazne líši. Medzeru medzi celkovou ponukou a celkovým dopytom po zlate sa snaží vyrovnať sekundárna ponuka. Významnou zložkou ponuky sa stáva aj recyklovanie zlata, ktoré je významne ovplyvnené trhovou cenou zlata – volatilitou. Uspokojovanie dopytu po zlate v jednotlivých krajinách je tiež závislé od finančnej a ekonomickej situácie jednotlivcov a domácností, pretože najväčšia časť recyklovaného zlata sa vyrába zo starých šperkov a zlomkového zlata. Menšie objemy recyklovaného zlata pochádzajú zo starých prístrojov, elektronických zariadení a pod.

Dopyt po zlate tvoria najmä spoločnosti z oblasti klenotníctva, priemyselné spoločnosti, ktoré využívajú drahé kovy vo výrobnom procese napr. elektrotechnické podniky, automobilky, podniky produkujúce zdravotnícku techniku a pomôcky a pod. Stále významnejšiu položku dopytu po zlate predstavuje investičný dopyt. Dopyt po zlate je teda tvorený najmä klenotníctvom, investičným dopytom po zlate a dopytom priemyselných odvetví (elektrotechnický priemysel, zdravotníctvo a pod.). V období 2000 - 2010 mal najväčší podiel na dopyte po zlate klenotnícky priemysel až 70%, druhú priečku obsadili investori do drahých kovov s 20% podielom a priemysel tvoril okolo 10% podiel dopytu na trhu zlata.

Po roku 2000 bol trh zlata výrazne naklonený investorom do zlata, pretože trhovú cenu zlata výrazne rástla. Vývoj na trhu zlata je v ostatných 11 rokoch pomerne dramatický, pohyb ceny zlata z úrovne 250 USD/oz v januári roku 2001 na astronomických 1 600 USD/oz zlata v decembri roku 2011, znamená rast trhovej ceny zlata o neuveriteľných 540%. V auguste roku 2011 zlato dokonca atakovalo hranicu 1900 USD za uncu. Niektorí skeptici tvrdia, že tento vývoj na trhu zlata je spôsobený najmä oslabovaním hodnoty dolára a infláciou, no realita je celkom iná, pretože cena zlata rástla aj v iných svetových menách (tab. 2).

Ako vyplýva z tabuľky 2 za roky 2001 až 2010 cena zlata voči americkému doláru (USD), austrálskemu doláru (AUD), kanadskému doláru (CAD), britskej libe (GBP), švajčiarskemu franku (CHF), japonskému jenu (JPY), čínskemu juanu (CNY), aj spoločnej európskej mene euru (EUR) rástla v priemere od 12% do 18% ročne. Takýto vývoj jednoznačne potvrdzuje hypotézu, že zlato a jeho investičné nástroje poskytujú za ostatné roky vysoké zhodnotenie investorom, bez ohľadu na menu v ktorej investovali do zlata. Investori, ktorí dlhodobo investovali do zlata v rokoch 2001 až 2010 mohli zhodnotiť svoje investície od 120% až do takmer 185% za dané obdobie.

Tab. 2: Vývoj ceny zlata v % v jednotlivých svetových menách v rokoch 2001-2010

Rok:	USD	AUD	CAD	GBP	CHF	JPY	CNY	EUR
2001	2,50%	11,30%	8,80%	5,40%	5,00%	17,40%	2,50%	8,10%
2002	24,70%	13,50%	23,70%	12,70%	3,90%	13,00%	24,80%	5,90%
2003	19,60%	-10,50%	-2,20%	7,90%	7,00%	7,90%	19,50%	-0,50%
2004	5,20%	1,40%	-2,00%	-2,00%	-3,00%	0,90%	5,20%	-2,10%
2005	18,20%	25,60%	14,50%	31,80%	36,20%	35,70%	15,20%	35,10%
2006	22,80%	14,40%	22,80%	7,80%	13,90%	24,00%	18,80%	10,20%
2007	31,40%	18,10%	11,50%	29,70%	22,10%	23,40%	22,90%	18,80%
2008	5,80%	33,00%	31,10%	43,70%	-0,30%	-14,00%	-1,00%	11,00%
2009	23,90%	-3,60%	5,90%	12,10%	20,30%	27,10%	24,00%	20,40%
2010	29,80%	14,00%	24,30%	34,50%	17,00%	13,20%	25,30%	39,10%
Σ	183,9%	117,2%	138,4%	183,6%	122,1%	148,6%	157,2%	146,0%
Priemer	18,39%	11,72%	13,84%	18,36%	12,21%	14,86%	15,72%	14,60%

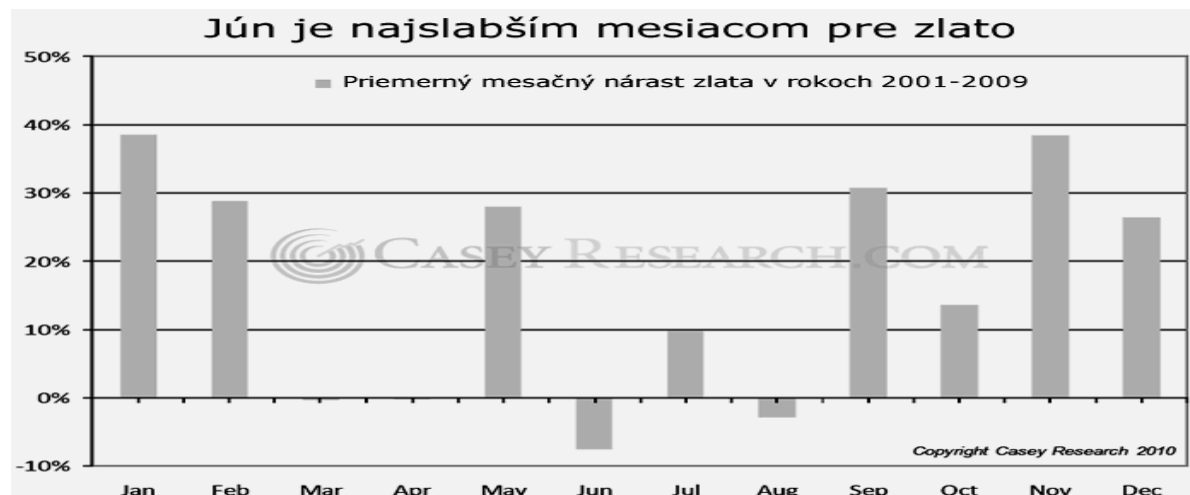
Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov z web stránky http://www.g-vision.sk/drahe_kovy/zlato-a-striebro-11-rokov-na-vzostupe/

Z geografického hľadiska sú najväčšími investormi do zlata India, USA a Čína. India nakupuje ročne okolo 20% až 25% svetovej produkcie zlata a zároveň je indický dopyt v porovnaní s inými štátmi najviac ovplyvnený cenovou volatilitou zlata. Najväčšia časť dopytu v Indii pochádza od jednotlivcov a domácností, hlavným motívom kúpy zlatých šperkov sú tradičné udalosti – festivaly a svadby. USA sú druhým najväčším trhom z hľadiska predaja zlata vo forme šperkov a sú zároveň na prvom mieste v obchodovaní s investičným zlatom. Významnými oblasťami obchodovania so zlatom sú aj Čína, EÚ a krajiny Perzského zálivu.

V ostatných rokoch investičný dopyt po zlate neustále rastie najmä v dôsledku prepuknutia svetovej finančnej a ekonomickej krízy v roku 2008. Tento vývoj na trhu zlata bude pravdepodobne pretrvávajúť aj do budúcnosti, pretože investičné zlato a iné drahé kovy sa opäť stávajú tzv. „únikovým“ aktívom.

Veľmi dôležité je najmä to, aby investori investovali do zlata v správnom čase, keď je jeho trhovú cenu nižšia. Ako ukazujú dlhodobé výskumy a analýzy cena zlata klesá na ročne minimá cez letné mesiace. Tento prepad ceny zlata v letných mesiacoch by mali investori využiť na investovanie. Najhorším obdobím na nákup zlata na trhu sú jesenné a zimné mesiace, kedy trhovú cenu zlata zaznamenáva najvyššie rasty (graf 2).

Graf 2: Priemerný rast ceny zlata v jednotlivých mesiacoch roka v rokoch 2000-2009



Zdroj: Casey Research 2010, <http://www.creditwritedowns.com/2010/07/is-now-a-good-time-to-buy-gold.html>

5. Hlavné dôvody, prečo zlato bude komoditou 21. storočia

1. **Investičný dopyt po zlate bude v dlhodobom horizonte akcelerovať** a tento trend bude pokračovať stále rýchlejším tempom. Dopyt po zlate zo strany špekárstva bol ťahúňom rastu ceny zlata v druhej polovici 20. storočia a najmä na jeho konci. Tento trend sa však pomaly, ale nezvratne mení, investičný dopyt po zlate postupne preberá žezlo a jeho podiel na celkovom dopyte neustále rastie. Investori si začínajú uvedomovať potrebu ochrany pred nestabilitou trhov cenných papierov a nestabilitou hlavných svetových mien. Investori začínajú chápať, že jednotlivé centrálné banky a ministerstva financií si postupne vyberajú, ako nevyhnutné spôsoby riešenia finančných a ekonomických problémov, tlačenie nekrytých peňazí a monetárnu infláciu, v ktorých vidia jedinou možnú cestu z dlhových problémov a deficitov štátnych rozpočtov. Výsledkom tejto nezodpovedne monetárnej, menovej a fiškálnej politiky vlád a integračných zoskupení bude s najväčšou pravdepodobnosťou pokračujúci rast investičného dopytu po zlate a rast trhovej ceny zlata, ktorý môže dokonca nadobudnúť až exponenciálny trend. Rast investičného dopytu po zlate bude tak logickým dôsledkom nezodpovedných ekonomických rozhodnutí vlád a nestability ekonomického prostredia.
2. **Nevyhnutný pokles primárnej ponuky zlata v 21. storočí** má hneď niekoľko závažných dôvodov. Napriek nárastu ceny zlata z úrovne 255 USD/oz na konci roku 2001 na astronomických 1 600 USD/oz na konci roku 2011, ťažba zlata v toto období neustále klesala. Objem ťažby zlata klesol za ostatných 10 rokov z 2 600 ton v roku 2001 na 2 325 ton v roku 2009 (graf 1). Pokles objemu vyťaženého zlata nedokáže nahradiť ani jeho recyklácia. Podobný trend bol zaznamenaný aj v 70. rokoch minulého storočia, kedy zlato zaznamenalo výrazný rastový trend z 35 USD/oz až k 850 USD/oz. Aaron Regent, prezident najväčšej ťažobnej spoločnosti na svete Barrick Gold, na konferencii koncom roka 2010 zdôraznil, že vrchol produkcie zlata už bol dosiahnutý v rokoch 2000-2001 a v dohľadnej dobe sa nedá predpokladať významný rast či udržanie objemov ťažby. Dôležitým aspektom poklesu produkcie zlata je aj nestály rýchly rast nákladov na ťažbu. Kým v roku 2002 predstavovali náklady na ťažbu unce rýdzeho zlata okolo 200 USD, v roku 2004 stúpili náklady ťažby na 400 USD, v roku 2007 na 500 USD, v roku 2009 na 600 USD na vyťaženie trójsku uncu. Pričom uvedené náklady nezachytávajú všetky náklady ťažobných spoločností.

3. **Trh zlata je v pomere k devízovým trhom alebo trhom cenných papierov veľmi malý.** Množstvo všetkého zlata na svete sa odhaduje len na 150 až 170 tisíc ton a jeho súčasná trhová hodnota sa odhaduje približne na 7,5 biliónov dolárov. Trhová kapitalizácia všetkých spoločností ťažiacich zlato na svete sa dosahuje v odhadoch spoločnosti Sprott Asset Management, iba mierne viac ako trhová kapitalizácia najväčšieho amerického maloobchodného reťazca Wall Mart. Tieto základné parametre jasne ukazujú, že trh zlata je pomerne malý a výrazne zvyšovanie záujmu o tento drahý kov, bude spôsobovať rast trhovej ceny zlata a rast cien súvisiacich investičných nástrojov. V tejto súvislosti je možné spomenúť aj stále bežnejšie názory o umelom regulovaní trhovej ceny zlata, ktoré sa presadzujú čoraz častejšie a intenzívnejšie. Veľa významných ekonómov a investorov zo sveta financií prezentuje myšlienky, že cena zlata je konštantne manipulovaná vládami, centrálnymi bankami a finančným sektorom v priebehu posledných desaťročí, a preto jeho cena by mala v budúcnosti rásť ešte rýchlejším tempom.
4. **Rast množstva zlata v rezervách centrálnych bánk.** Vysoká koncentrácia amerických dolárov a eur ako rezervných mien v devízových rezervách centrálnych bánk, najmä v Ázii, Južnej Amerike a Rusku, v kombinácii s nízkou expozíciou voči zlatu, znamená vysokú pravdepodobnosť potenciálnych nákupov zlata centrálnymi bankami v budúcnosti. Veľa predstaviteľov centrálnych bánk si veľmi dobre uvedomuje riziko nezodpovedného hospodárenia USA a EMU a nestabilitu ich mien. Ruská centrálna banka kontinuálne pokračuje v trende navyšovania zlatých rezerv, aj centrálna banka ČLR dlhodobo presadzuje tento trend. India v roku 2009 nakúpila 200 ton zlata od Medzinárodného Menového Fondu. Všetky tieto obchodné transakcie centrálnych bánk podporujú tendencie k zvyšovaniu trhovej ceny zlata a zároveň intenzívne determinujú aj vnímanie zlata investormi. Ekonomická veľmoc USA dlhodobo deklaruje najvyššie zlaté rezervy na svete. Oficiálne štatistiky uvádzajú, že USA disponujú zlatými rezervami v objeme 8133 ton. Rovnako však sú Spojené štáty aj lídrom v špekuláciách o skutočných rezervách, kde viaceré málo známe dokumenty napríklad od organizácie GATA informujú o swapoch zlata do zahraničia určených na manipuláciu s jeho cenou, ktoré mali byť sprevádzané aj fyzickým presunom zlata. Všetko sú to nepotvrdené a neoficiálne informácie, keďže od 50. rokov FED dokázal zabrániť všetkým pokusom o audit jeho bilancií. Dlhotrvajúce postoje FED-u proti preskúmaniu skutočného stavu rezerv, dávajú veľa dôvodov na nedôveru a pochybnosti o skutočnej výške zlatých rezerv USA.
5. **Významné problémy menových systémov a svetových mien,** znamenajú v konečnom dôsledku príklon k zlatu ako prístavu stability a istoty. Americký dolár je svetovou rezervnou menou a súčasne aj základným stavebným kameňom svetového monetárneho systému. Veľa významných výskumov a analýz ukazuje, že mena USA prekročila hranicu návratu k stabilnej a dôveryhodnej mene. Americký menový systém a americký dolár je zabezpečený v konečnom dôsledku len sľubmi FED-u a americkej vlády. Pričom verejný dlh USA predstavuje 15 biliónov USD nedofinancované záväzky do zdravotných systémov (Medicare, Medicaid), dôchodkových systémov a systému sociálneho zabezpečenia predstavuje ďalších 50 biliónov USD, deficit štátneho rozpočtu k HDP sa pohybuje okolo 10%. Výsledkom tejto ekonomickej nezodpovednosti môžeme byť nič iné, ako degradácia hodnoty amerického dolára, oslabovanie jeho menového kurzu a vysoká miera inflácie. Aj problémy Európskej Únie sú všetkým dobre známe. Predstavitelia EMU prezentujú svoje obavy z priameho rizika rozšírenia gréckeho, portugalského, írskoho a talianskeho ekonomického debaklu do ostatných krajín hospodárskej a menovej únie. Navyše sa zanedbávajú

ekonomické problémy nových členov EÚ, ktoré môžu spôsobiť veľa problémov európskemu finančnému sektoru. Výsledkom tohto stavu je ohrozenie spoločnej európskej meny - eura, ktoré sa len veľmi ťažko zaradi medzi vzory stabilnej a dôveryhodnej meny. K dlhodobej finančnej stabilite neprispieva ani rozhodnutie ECB, ktorá uvažuje o nákupe štátnych dlhopisov problémových južných krajín EMU. Japonsko so starnúcou populáciou a pomerom verejného dlhu k HDP nad 200%, nie je vzorom ekonomickej zodpovednosti a stabilnej menovej oblasti. Zaujímavá je aj skutočnosť, že 15 rokov úrokových sadzieb pod 1% nepriniesli japonskej ekonomike nič a ich akciový trh sa pohybuje na úrovni 80. rokov minulého storočia. Japonský vzor tak pozorovateľom z EÚ a USA zadarmo ukazuje, že úrokové sadzby blížiac sa k nule a verejné zadlžovanie nevyriešia problémy ekonomiky. Čínska ekonomika sa v tomto marazme môže javiť ako symbol rozvoja. Príliš uvoľnená monetárna a fiškálna politika, však smeruje krajinu k nafúknutiu kapacít bez potrebného zvýšenia zdravého spotrebiteľského dopytu, k vytvoreniu rizika zlých úverov a inflácie.

6. ***Problémy vo finančnom sektore a virtualizácia finančných nástrojov.*** Problémom finančných sektorov vo vyspelých ekonomikách je ich rozrastanie sa do ohromných rozmerov, pričom veľké nadnárodné finančné korporácie sa stavajú dominantnými ekonomickými hráčmi. Rozsah finančného sektora, objem ním realizovaných virtuálnych finančných transakcií má neustále rastúci trend, no dôvera k týmto virtuálnym obchodom klesá a investori hľadajú istotu, ktorú im môžu poskytnúť napr. drahé kovy. Slovenský ekonóm pôsobiaci na Chicagskej univerzite L. Pastor to komentuje slovami, finančný sektor sa dramaticky nafúkol, a to predovšetkým v USA, napriek tomu, že finančný sektor mal pôvodne plniť funkciu sprostredkovateľa v ekonomike, dosiahol jeho podiel takmer 25% celkového amerického korporátneho sektora, zisky finančných spoločností dosiahli dokonca úroveň 40% celkových korporátnych ziskov. Za túto svoju pozíciu vďaka finančný sektor hlavne vysokej miere zdlžovania, ktoré nie je kryté. Problémom finančného sektora sa stávajú aj inovácie finančných inštrumentov, ktoré sú odtrhnuté od reálnych fundamentov. Práve zlato predstavuje jeden z takýchto základných ekonomických fundamentov, ktorý je prítiažlivý pre čoraz väčší počet investorov. Finančné inovácie zvyčajne spôsobujú zvyšovanie netransparentnosti a zvyšovanie systémového rizika vo finančnom sektore, jedným z východísk pre investorov môžu byť jasné a prehľadné investície do drahých kovov. Prudký rozvoj globálnych kapitálových, devízových a derivátových trhov, prostredníctvom ktorých fungujú virtuálne finančné transakcie založené na špekuláciách sú javom, aký dejiny svetovej ekonomiky ešte nezažili. Medzi rozsahom finančných operácií a rozsahom reálneho obchodu vznikala čoraz väčšia medzera. Výsledkom je virtualizácia svetovej ekonomiky a jej odtrhnutie od reálnych ekonomických fundamentov. Odpoveďou na tieto trendy môže byť opätovný príklon k reálnym hodnotám, ktoré vynikajúco prezentuje zlato.
7. ***Rozvrátené verejné financie, rast nezamestnanosti a inflačné tlaky*** sú najzreteľnejšie prejavy globálnej finančnej a ekonomickej krízy, ktorá sa naplno prejavila v rokoch 2008 až 2011. Vlády jednotlivých krajín sa usilujú tieto negatívne dopady zmierniť dotovaním finančných sektorov verejnými financiami a masívnym rastom fiškálnych deficitov podporiť klesajúci dopyt. Po skončení stimulov však často dochádza k obnoveniu negatívnych ekonomických javov. Spolu s nárastom verejných výdavkov dochádza zároveň k znižovaniu daňových príjmov do verejných rozpočtov, keďže súkromný sektor nie schopný zvyšovať produktivitu a rentabilitu a prepúšťa nadbytočných zamestnancov. Spotrebiteľia už nie sú ochotní bezhlavo nakupovať a zadlžovať sa, ako to bolo bežné pred finančnou krízou. Príjmy do štátnych pokladníc

sa tak rapídne zvyšovať nebudú a výdavky rastu neustále. Zvyšovanie zadlženia cez kapitálový trh už nie je akceptovateľným riešením, pretože finančné trhy poučené gréckym a talianskym vzorom, nie sú ochotné bezhlavo investovať do štátnych dlhopisov. Najschodnejším riešením neutešenej hospodárskej situácie sa ukazuje priama monetarizácia štátnych dlhov (tlačenie nekrytých peňazí). Táto cesta riešenia je najrýchlejší spôsob ako degradovať hodnotu mien, USA už s týmto riešením majú bohaté skúsenosti, ECB k tomu bude donútená ekonomickou situáciou. V tomto ekonomicky nestabilnom prostredí sa budú ekonomické subjekty utiekať k ostrovčekom istoty, ktorým bezpochyby bude aj investovanie do drahých kovov a najmä do zlata.

6. Zlato – investičná príležitosť pre každý typ investora

Konzervatívny investor uprednostňuje typ investovania, ktorý sa vyznačuje nízkou mierou rizika. Konzervatívny investor očakáva predovšetkým stabilitu a bezpečnosť investície, ktorú mu zlato ako investičný nástroj môže efektívne poskytnúť. Konzervatívnym investorom sa stáva subjekt, ktorého prioritou je dosiahnuť bezpečný, rovnomerný a dlhodobý výnos, s minimalizáciou možnosti strát. Diverzifikácia je najkonzervatívnejší prístup, ktorý umožňuje dosiahnuť investičné ciele konzervatívneho investora. Diverzifikácia investícií s využitím zlata podčiarkuje fakt, že momentálna nestabilita na finančných trhoch je tak vysoká, že nezaručuje istotu zhodnotenia investícií a dokonca ani udržania ich hodnoty. Súčasné riziko a nízke výnosy držby štátnych dlhopisov alebo nadhodnotenú cenu akcií stimulujú investície do najbezpečnejších aktív, a zlato je jednoznačne dobrým uschovateľom hodnoty. Konzervatívny investor by mal investovať do zlata, najlepšie vo forme zlatých prútov alebo zlatých investičných mincí (fyzického zlata) uložených v bankách. Investičný horizont takéhoto nákupu zlata sa pohybuje v rozmedzí 3-10 rokov, preto neexistuje silná snaha o špekuláciu lacného nákupu a investor môže nakupovať na súčasných pomerne stále priaznivých cenách.

Investor s vyváženým profilom by mal časť kapitálu investovať takým spôsobom, aby mu prinášal pravidelný a dlhodobý výnos, kým druhú časť by mal investovať do rizikovejších aktív a tak dosiahnuť už v strednodobom horizonte vyšší výnos. Pri investovaní možno túto cestu hodnotiť ako "zlatú strednú cestu". Zlato by malo pre tento typ investora predstavovať stabilnú strednodobú až dlhodobú investíciu, ktorá bude efektívne uchovávať hodnoty v čase hospodárskych kríz a veľkých ekonomických otrasov. Investícia do zlata by mala zabezpečovať hlavne to, aby sa hodnota investičného portfólia výrazne neznížila. No zlato je možné využiť aj na rizikovejšie obchodovanie najmä v kratšom časovom horizonte, a preto môže byť vhodným investičným nástrojom aj pre dynamických investorov.

Dynamický investor do zlata očakáva vyšší výnos, je preto ochotný investovať svoje peniaze v krátkodobom aj v strednodobom horizonte a zároveň akceptovať vyššie riziko. Za dynamického investora sa považuje investor, ktorý nepodlieha stresu, neuváženému a predčasnému predaju svojich aktív v prípade, že jeho investícia krátkodobo poklesne, pretože vie, že tento pokles je len dočasný. V svojej podstate ide o špekulanta, ktorý sa snaží zvyčajne participovať na krátkodobých, aj strednodobých výkyvoch v cenách a držať svoje pozície niekoľko dní, týždňov alebo mesiacov. Dynamický investor musí veľmi pozorne sledovať trhovú cenu zlata na dennom resp. týždennom grafe a snaží sa nájsť vhodné obchodné príležitosti na nákup alebo predaj. Jeho zámerom je investovať s výhľadom niekoľkých dní, týždňov, maximálne mesiacov, nenakupuje hlavne pákové inštrumenty. Keďže dynamický investor nakupuje zlato na páku, používa na to nástroje ako futures, opcie alebo CFD. Tento spôsob investovania do zlata si vyžaduje veľmi dobré znalosti technickej analýzy a ochotu podstupovať riziko.

Použitá literatura a internetové zdroje:

1. BAKOŠ, F. - CHOVAN, M. a kol.: *Zlato na Slovensku*. 1. vyd. Bratislava: Slovenský skauting, 2004. 298 s. ISBN 808-91-3621-4
2. BOCKER, H. J. *Svoboda jménem zlato*. 1. vyd. Praha: Austria Gold CZ, 2009. 152 s. ISBN 978-80-254-4979-0
3. CELIA, C.: *Přírodní bohatství Země*, 1.vyd. Praha: Reader's Digest, 2010. 160 s. ISBN 978-80-7406-088-5
4. IŽIP, R.: *Sprievodca investovaním do zlata*. 1. vyd. Bratislava: Trim Broker, 2010. 30 s.
5. ROGERS, J.: *Žhavé komodity: Jak můžete kdykoliv investovat se ziskem na světových trzích*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. s. 49 ISBN 978-80-247-2342-6
6. STRUŽ, J. - STUDÝNKA, B. J.: *Zlato Příběh neobyčejného kovu*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 336 s. ISBN 80-247-0902-3
7. WELDON, T. G.: *Gold Trading boot camp*. New Yersey: John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, 2007. 348 p. ISBN 13-978-0-471-72800-9
8. *Ekonomické aspekty využitia zlata* [online]. 2011 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://www.ropa.cz/zlato-ekonomicke-aspekty/](http://www.ropa.cz/zlato-ekonomicke-aspekty/)
9. *Gold Production By Country* [online]. 2009 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://www.indexmundi.com/minerals/?product=gold&graph=production](http://www.indexmundi.com/minerals/?product=gold&graph=production)
10. *Historia zlata* [online]. 2010 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://www.zlatatehla.sk/zlato-a-trhy/historia-zlata](http://www.zlatatehla.sk/zlato-a-trhy/historia-zlata)
11. *Historical Gold producion* [online]. 2009 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://www.goldsheetlinks.com/goldhist.htm](http://www.goldsheetlinks.com/goldhist.htm)
12. *Is Now a Good Time to Buy Gold* [online]. 2010 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://www.creditwritedowns.com/2010/07/is-now-a-good-time-to-buy-gold.html](http://www.creditwritedowns.com/2010/07/is-now-a-good-time-to-buy-gold.html)
13. *Pozrite sa kto má na svet najviac zlata* [online]. 2011 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://aktualne.atlas.sk/pozrite-sa-kto-ma-na-svete-najviac-zlata/ekonomika/trendy/](http://aktualne.atlas.sk/pozrite-sa-kto-ma-na-svete-najviac-zlata/ekonomika/trendy/)
14. *Zlato a striebro 11 rokov na vzostupe* [online]. 2011 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://www.g-vision.sk/drahe_kovy/zlato-a-striebro-11-rokov-na-vzostupe/](http://www.g-vision.sk/drahe_kovy/zlato-a-striebro-11-rokov-na-vzostupe/)
15. *WGC, Supply and demand* [online]. 2007 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://www.gold.org/](http://www.gold.org/)
16. *10 dôvodov prečo bude zlato investičným hitom najbližších rokov* [online]. 2010 [cit. 2012-02-05]. Dostupné na [www: http://openiazoch.zoznam.sk/cl/92869/--dovodov-preco-bude-zlato-investicnym-hitom-najblizsich-rokov](http://openiazoch.zoznam.sk/cl/92869/--dovodov-preco-bude-zlato-investicnym-hitom-najblizsich-rokov)