

נובמבר 2010

## שוק הזהב בסוף 2010

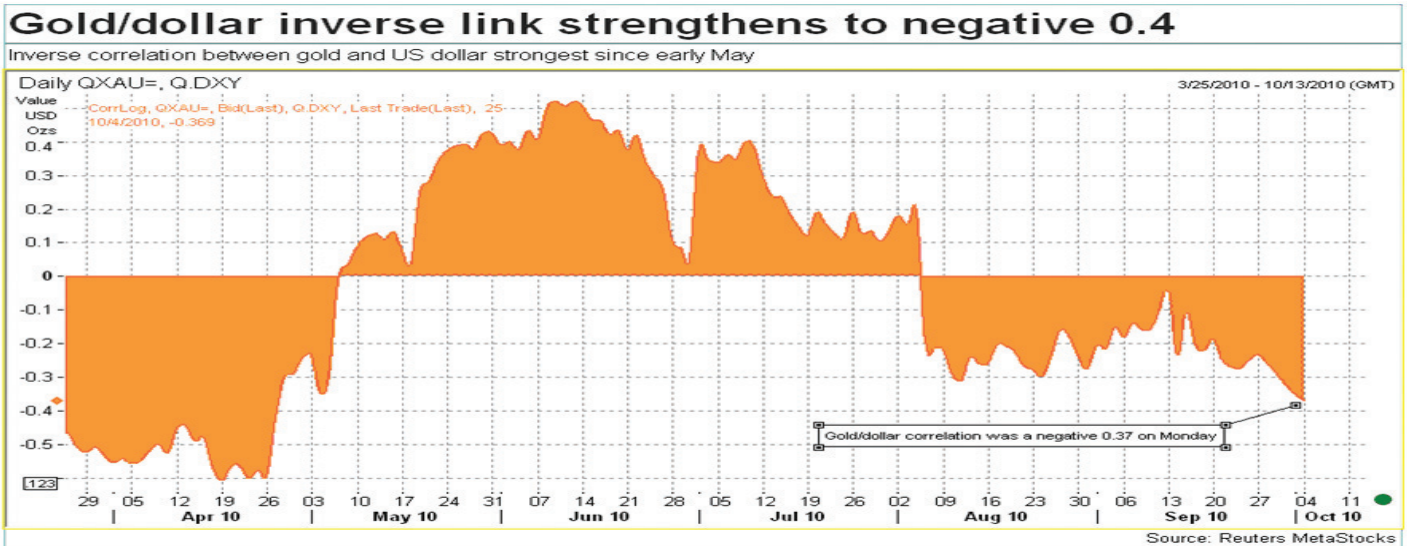
מתחילת השנה (2010) נמצא מחיר הזהב בעליה. מרמת מחיר של כ- \$1100 לאונקיה בתחילת השנה, קפץ מחירו לרמה של כ- \$1350 לאונקיה באוקטובר, עליה של למעלה מ-20%. בתקופה זו הפך הזהב מאפיק השקעה שתפקידו המרכזי הוא גידור והגנה מפני משברים, לנכס פיננסי מבוקש, שרבים פונים אליו לשם הפקת תשואה עודפת. נכון להיום, משקיעים ידועים כגון ג'ורג' סורוס, ג'ון פאולסון ואריק מינדיש, מחזיקים בפוזיציות של למעלה מ-5 מיליארד דולר בקרן הסל (ETF) הידועה והגדולה בארה"ב ה-GLD, ובנקים מרכזיים וגופים מוסדיים, מוסיפים להזרים ביקושים למתכת הצהובה על מנת לצבור אותה כרזרבה.

בסקירה זו ננתח את הגורמים הבסיסיים אשר השפיעו על מחיר הזהב השנה, את המגמות בשוק הזהב ואת ביצועי המתכת בתקופה האחרונה.

### גורמים שהשפיעו השנה (2010) על מחיר הזהב

פרוץ משבר החוב באירופה היה גורם מהותי להליך חזרתו של הזהב לכותרות, כאשר משקיעים רבים החלו לאבד את אמונם בשוק המטבעות והזהב הפך לאפיק בריחה מסיכון פופולארי. בהמשך, הדשדוש המורגש בכלכלות המפותחות ובעיקר ארה"ב ואירופה מוסיף לתמוך במחיר הזהב. החל מהרבעון השלישי של השנה, חזר הדולר להיות הגורם הדומיננטי אשר משפיע על הזהב. ככל שה'פד' בארה"ב המשיך בהקלות והרחבות מוניטאריות, היצע הכסף המזומן עלה, מה שהפך את הדולר לזול עוד יותר והעלה את הצפיות בשוק לפרוץ אינפלציה עתידית - שני גורמים אשר מגבירים את הביקוש לזהב. ואכן, רמת ריביות בשפל, בשילוב צפייה להמשך יישומן של הקלות מוניטאריות נרחבות מצד ה'פד', היוו טריגר לזינוק במחיר הזהב בחודש ספטמבר, עד להגעתו לרמת שיא כל הזמנים של \$1384 לאונקיה במהלך חודש אוקטובר (2010).

### המתאם בין הזהב לדולר מאפיריל עד תחילת אוקטובר



הדולר הוא אומנם הגורם המשמעותי שמשפיע כרגע על מחיר הזהב, אך הוא אינו הגורם היחיד. בכדי להגיע להערכה מושכלת בנוגע לעתיד הזהב, יש לבחון כמובן גם נושאים נוספים, כגון הביקוש וההיצע בתעשייה ובשוק התכשיטים, העלות הממוצעת לכרייה והפקה של גרם זהב, טרנדים אינפלציוניים עולמיים, סנטימנט בשווקים בנוגע להתפתחות הכלכלה הגלובלית, אירועים וסיכונים גיאופוליטיים ומגמות הביקושים מצד משקיעים פיננסיים. בעבר, נהגו ממשלות ובנקים מרכזיים למכור כמויות זהב משמעותיות בשוק ולספק היצע רב למתכת. בשל כך, אף הגיעו בשנת 1999 מספר בנקים מרכזיים באירופה, להסכם המגביל את כמות מכירת הזהב השנתית, בכדי לשמור על שוויון. כיום לעומת זאת, ניתן לראות היפוך מגמה משמעותי. ממשלות ובנקים מרכזיים גם מאירופה וגם מאסיה המתפתחת החלו להזרים ביקושים לזהב, וצוברים את המתכת כרזרבה כספית. מדינות כגון, הודו, סין וערב הסעודית מזרימות ביקוש רב לזהב כחלק מתהליך של גיוון הרזרבות שלהם. הם בוטחים פחות בדולר ובמטבעות אחרים, בשל התלות של המטבעות במדינות המדפיסות את שטרות הכסף. גורם זה הביא לעלייה מחודשת באמון המשקיעים בזהב ומספק תמיכה נוספת למחירו הגבוה.

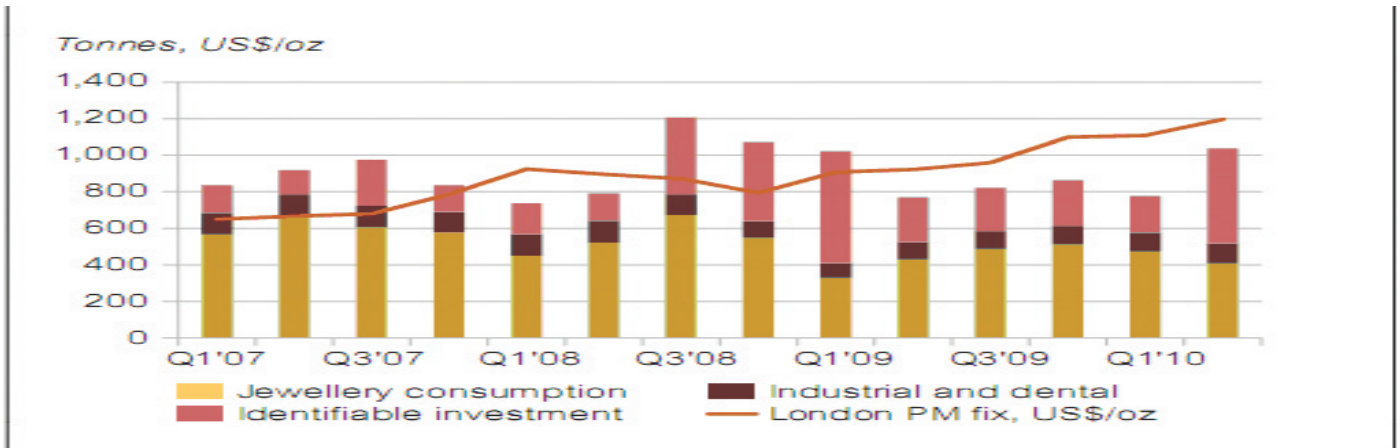


נובמבר 2010

## טרנדים נוכחיים בשוק הזהב

לפי נתוני מועצת הזהב העולמית (WGC), בחמש השנים האחרונות, כ- 60% מהביקושים לזהב הגיעו משוק התכשיטים, כאשר הודו וסין משחקות תפקיד מכריע בשוק זה. כ- 30% מהביקושים הגיעו ממשקיעים פיננסיים וכ- 10% מתחום התעשייה והטכנולוגיה. כמות הזהב שנמצאת מעל הקרקע מוערכת ב- 165,000 טונות, וכ- 50% מהסחורה נמצאת בתעשיית התכשיטים. כמות הזהב המוחזקת על ידי משקיעים, בנקים מרכזיים וממשלות, מוערכת בכ- 56,000 טון. קרנות סל (ETF) מחזיקות בכמות של כ- 2,100 טון זהב ובשל כך מהוות חלק קטן יחסית משוק הזהב.

## סך הביקושים לזהב (בטון) ומחיר הזהב



Source: GFMS, Bloomberg

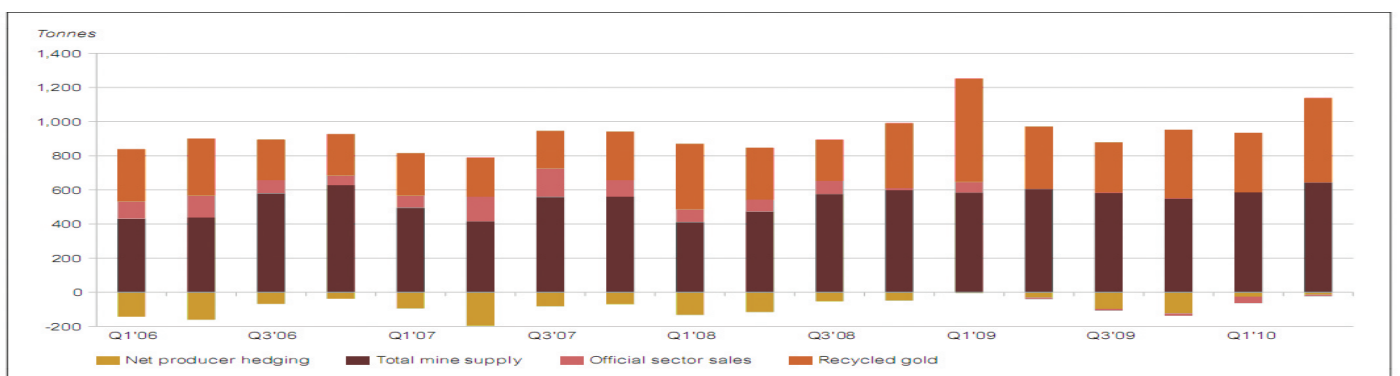
## עתודות הזהב העולמיות

נכון למרץ 2010, עומדות עתודות הזהב העולמיות על כ- 30,463 טון, כאשר במהלך השנה האחרונה התרחשו מספר שינויים בדירוג המדינות על פי כמות אחזקותיהן. סין, אשר הודיעה על רכישה של כמות מסיבית של זהב במהלך 2009, עברה את שוויץ ויפן ונמצאת כיום במקום ה- 8 מבחינת כמות אחזקות. ארה"ב וגרמניה עדיין נמצאות במקום הראשון והשני בהתאמה, והכמות המוחזקת על ידי קרן המטבע העולמית (IMF) ירדה עקב עסקת מכירה להודו שהתרחשה לקראת סוף 2009. ערך עתודות הזהב שבידי המדינות בהתאם למחיר הזהב הנוכחי (העומד על כ- 1346\$ לאונקיה) הינו 1.316\$ טריליון.

## החזקות עיקריות בזהב נכון לשנת 2010 (בטונות)

- ארה"ב - 8,311
- גרמניה - 3,407
- קרן המטבע 2,981 - (IMF)
- איטליה - 2,452
- צרפת - 2,435
- סין - 1,054
- שוויץ - 1,041

## היצע הזהב רבעוני



Source: GFMS

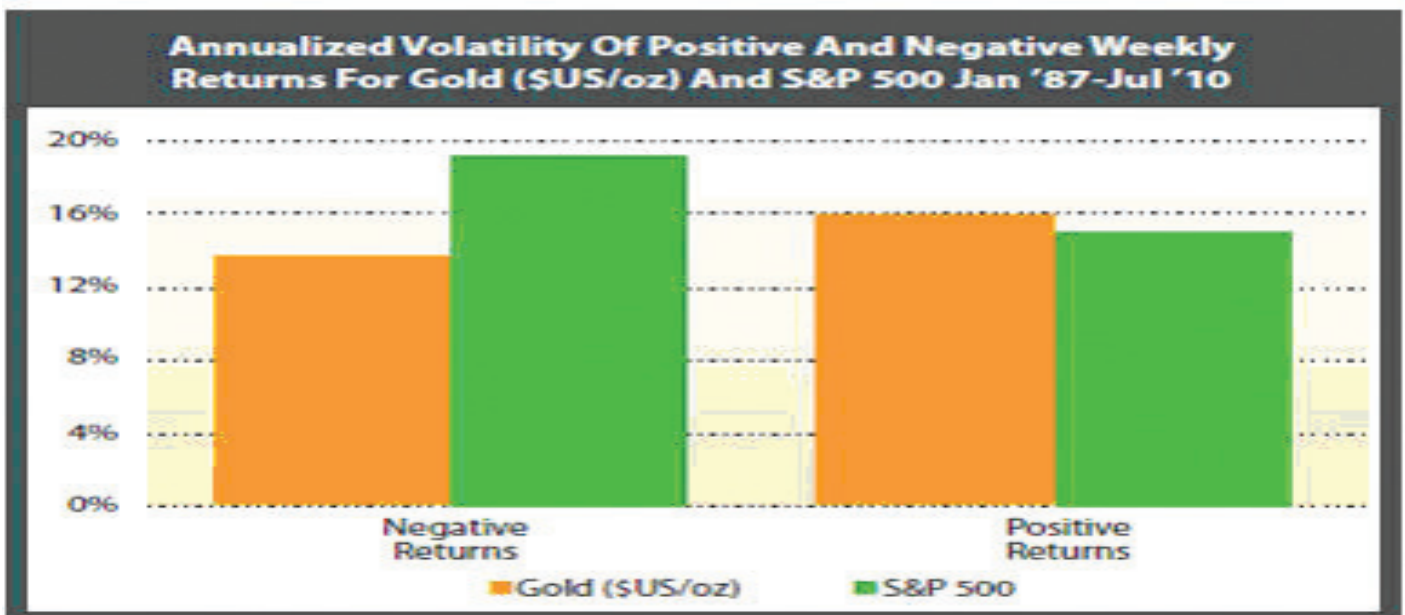


נובמבר 2010

## סיבות להשקעה בזהב

משקיעים פונים לזהב בכדי ליצור טקטיקות השקעה מגוונות, החל מגידור מפני סיכונים מטבע, אינפלציה והרחבות מוניטאריות ועד אפיק לשמירת עושר והשקעה פיננסית. משקיעים, גם פונים לזהב לשם פיזור סיכונים בתיק ההשקעות שלהם ויצירת סוג של ביטוח. זאת בשל נטיית הזהב לעלות בתקופות של משברים גלובליים בעקבות העלייה בביקושים לנכסים "בטוחים". בנוסף, העובדה שהקורלציה של הזהב עם נכסים רבים היא שלילית, מאפשרת לו להיות נכס המגדיל משמעותית את רמת הפיזור בתיק.

הזהב גם נהנה מרמת תנודתיות נמוכה בהשוואה לנכסי השקעה מקבילים. מדובר בנתון חיובי לזהב משום שרמת התנודתיות היא אחד הגורמים המקובלים בשוק, לשם מדידת רמת סיכון ההשקעה בנכס פיננסי. לפי נתונים שחושבו על ידי חברת Index Universe, התנודתיות הממוצעת של הזהב ב-20 השנים האחרונות עומדת על כ-15%. לעומת זאת, התנודתיות הממוצעת של מדד הסחורות הכללי ה-S&P GSCI עומדת על 21% והתנודתיות הממוצעת של מדד ה-MSCI US index המאגד מניות מובילות בארה"ב, הינה 17%. רמת התנודתיות הנמוכה של הזהב נובעת מכך ששוק הזהב הוא נזיל ועמוק, וישנה כמות גבוהה של מלאי מעל האדמה. הכמות הגבוהה של ספקים ומוכרים, המספקים היצע גבוה, מאפשרת ספיגה טובה של זעזועים המתרחשים בכלכלה ולכן המחירים תנודתיים פחות. בנוסף, בניגוד לסחורות רבות אחרות, הזהב נכרה ומופק בכול יבשת בעולם מלבד אנטרקטיקה ולכן הוא פחות רגיש ללחצים גיאופוליטיים (בהשוואה לנפט לדוגמא).



Sources: London Bullion Market Association, Bloomberg, WGC

## ניתוח מחיר הזהב מתחילת השנה

בתחילת השנה ולאחר התאוששות השווקים ממשבר הסאב-פריים, עמד הזהב על רמת מחיר של 1095 דולר לאונקיה. לאחר דשדוש סביב רמת מחיר זו עד לתחילת חודש אפריל, החל מחיר הזהב לעלות, כאשר בניגוד להיחלשות שנגרמה במשבר הסאב-פריים, הזהב דווקא קיבל חיזוק כמקום מפלט מסיכון כתוצאה ממשבר החוב האירופאי. במהלך חודש אפריל התחזק מחיר הזהב בכמעט 6% ומאז, רשם עליה חודשית בכשישה מתוך שבעת החודשים הבאים. העלייה הגבוהה ביותר הורגשה במהלך חודש ספטמבר, אז רשם הזהב עליה של כ-6.6%. מתחילת השנה עלה מחיר הזהב בכ-22% והוא בדרכו לרשום עלייה שנתית חיובית מזה עשר שנים ברציפות.

משקיעים רבים ובייחוד בנקים מרכזיים, מתחילים לאבד את אמונם במטבעות המערביים המסורתיים כגון דולר, אירו וליש"ט, ופונים לזהב כאפיק השקעה אלטרנטיבי. הזהב הציג השנה תוצאות טובות יותר משוק המניות העולמי, מאג"ח של ממשלת ארה"ב (Treasuries) ומרוב המתכות התעשייתיות. בנוסף, נרשמה השנה כמות שיא של השקעות בקרנות סל (ETF) על הזהב, המחזיקות כיום כמות שיא של מעל 2,100 טון זהב.



נובמבר 2010

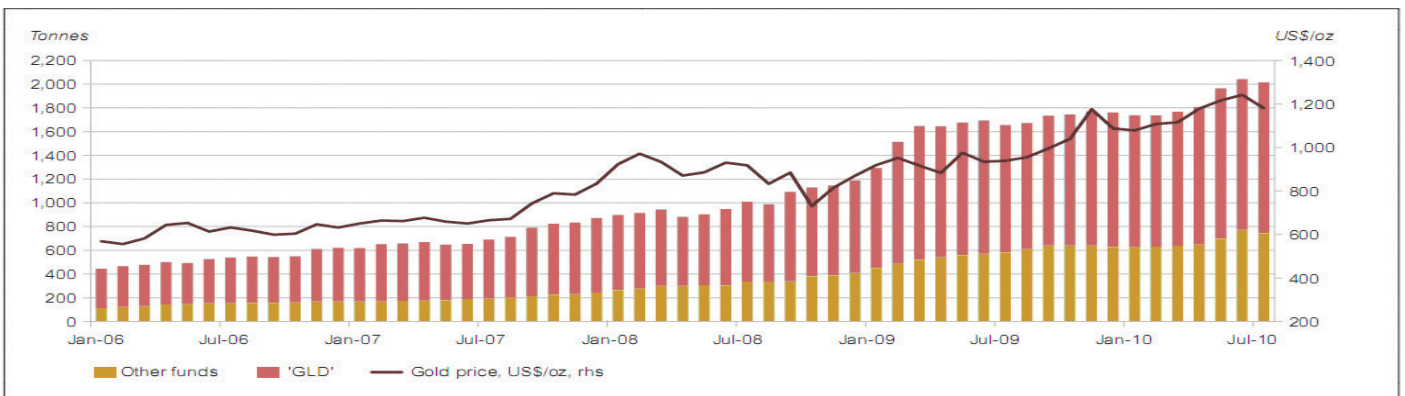
## גרף השוואה-מדד הדולר אינדקס (בכחול) למול הזהב (באדום)



### מחיר הזהב ביחס לעבר

כאשר אנו משווים את רמת המחיר כיום למחיר השיא של ינואר 1980, ניתן לראות שמבחינה ריאלית הזהב עדיין לא שבר את שיאו. רמת מחיר השיא של ינואר 1980 מתואמת אינפלציה, מתורגמת כיום לכ- \$2,200 לאונקיה, כ- \$800 מעל לרמת המחיר כיום. נתון זה יכול לתמוך בטענה של אנליסטים רבים, לפיה יש לזהב עוד הרבה לאן לעלות. מנגד, ישנם משקיעים בשוק המאמינים שהזהב הינו הבועה האולטימטיבית. לפי סורוס, אין סיבות למחירו הגבוה של הזהב. הוא אינו מספק תשואה, הביקושים לו בתעשייה מצומצמים יחסית ואף עולה כסף לאחסנו. לכן, לפי סורוס הסיבה העקרת לעליית מחיר הזהב נובעת ממעין כדור שלג שמתגלגל מעצמו - היינו, עליות המחירים מושכות משקיעים נוספים שגורמים לעליית מחירים נוספת. נתון מעניין הוא שקרן ההשקעות של סורוס, מחזיקה בפוזיצית לונג של כ- \$800 מיליון בזהב, באמצעות קרן הסל GLD, ולכן השאלה המעניינת היא האם ומתי ייפכו בקרן את הפוזיציה לטורט.

### מחיר הזהב וכמות האחזקות של קרנות סל (ETF) בזהב בטון



Source: www.exchangetradedgold.com, Global Insight

### מחלקת מחקר תכלית תעודות סל

אין לראות באמור משום הצעה לציבור ו/או המלצה ו/או הזמנה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מכל סוג שהוא לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכס פיננסי או של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים אחרים כלשהם או המלצה להשקעה באפיקים ספציפיים כלשהם. המידע הינו לידיעה בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ מקצועי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם, וכל העושה שימוש בו, עושה זאת על דעת עצמו ועל אחריותו בלבד. ט.ל.ח.