


# Rynek Alternatywny.pl



## KOMPENDIUM INWESTORA CZĘŚĆ II: SREBRO

MATERIAŁ OPRACOWANY PRZEZ INWESTYCJE ALTERNATYWNE PROFIT S.A.



# SPIS TREŚCI

Wyjątkowość srebra	3
Historia srebra	3
Podaż srebra	4
1. Zapasy	5
2. Wydobycie	7
3. Recykling	9
Popyt na srebro	9
1. Przemysł	9
2. Jubilerstwo oraz zastawy stołowe	11
3. Popyt inwestycyjny	12
Rynek srebra	13
Cena srebra	14
Współczynnik ceny złota do srebra (gold/silver ratio)	16
Dlaczego warto inwestować w srebro?	17
1. Korzystna sytuacja fundamentalna	17
2. Srebro pozostaje relatywnie tanie w porównaniu do innych klas aktywów	18
3. Dywersyfikacja portfelowa	18
4. Zabezpieczenie przed inflacją	19
5. Zabezpieczenie przed hiperinflacją	19
6. Zabezpieczenie przed deflacją	20
7. Zabezpieczenie przed sytuacjami kryzysowymi	21
8. Zabezpieczenie przed deprecjacją dolara	21
9. Srebro umożliwia osiąganie wyższych stóp zwrotu niż złoto	21
10. Możliwość znacznego napływu funduszy na rynek srebra	22
11. Inwestycja w srebro jest osiągalna dla każdego	22
12. Srebro jest substytutem złota (oraz innych metali szlachetnych)	22
13. Srebro jest komplementarne względem złota	22
14. Zapewnienie funduszy na emeryturę	23
15. Srebro zapewnia swobodę i elastyczność	23
16. Relatywna prostota wyboru i transakcji	23
17. Srebro może być prezentem lub elementem rodzinnego majątku	24
18. Prestiż i wartości estetyczne	24
Srebro fizyczne czy papierowe?	24
Srebro fizyczne – ale w jakiej formie?	25
Monety czy sztabki?	26
Jakiej wagi monety lub sztabki?	26
Jakiego typu monety lub sztabki?	27
Gdzie kupować srebro?	28
Jak przechowywać srebro?	28
Kiedy kupować srebro?	29
Jak odsprzedać srebro?	29
Kwestie podatkowe	30
Porównanie srebra do złota	30
Podsumowanie	32
Inwestycje Alternatywne Profit S.A. (IAP)	32



Niedawno zaprezentowaliśmy Państwu kompendium inwestowania w złoto. Tą publikacją pragniemy zaś przybliżyć inwestorom rynek srebra. Podobnie jak w przypadku poprzedniego poradnika najpierw przedstawiamy podstawowe informacje na temat białego metalu oraz jego fundamentów rynkowych, a następnie omawiamy motywy inwestowania w srebro oraz praktyczne informacje odnośnie do tego, w jaki sposób najlepiej zainwestować w ten kruszec. Mamy nadzieję, że przedstawione informacje będą użyteczne przy podejmowaniu przez Państwa decyzji inwestycyjnych oraz sprawią, że srebro wyjdzie z cienia swojego bardziej szlachetnego, złotego brata – już starożytni bowiem twierdzili, że srebro to „złoto, którego słoneczny promień skierowany jest do wnętrza, zamiast zmanifestować się na zewnątrz”.

## Wyjątkowość srebra

Srebro często jest traktowane z pewną rezerwą, ustępując pola bardziej popularnemu złotu. Tymczasem biały metal jest nie mniej wyjątkowe niż złoto. Choć w skorupie ziemskiej występuje ok. 19 razy częściej, i tak jest jednym z najrzadziej występujących w przyrodzie metali, 800-krotnie rzadszym od miedzi. Srebro jest niewiele twardsze od złota (jest więc niemal równie kowalne) i podobnie jak ono nie ulega korozji w czystym powietrzu lub

wodzie (za to matowieje i czernieje pod wpływem ozonu i zanieczyszczeń siarką w atmosferze). Ten srebrzystobiały pierwiastek odznacza się największym przewodnictwem elektrycznym i cieplnym, najwyższym współczynnikiem odbicia światła oraz najmniejszą rezystencją kontaktową spośród wszystkich metali.

To nie koniec fascynujących właściwości srebra. Jego halogenki są bowiem czułe na światło, co umożliwiło powstanie fotografii (halogenki srebra wykorzystuje się też do sztucznego wywoływania deszczu). Biały metal odznacza się także niezwykłym połyskiem oraz antyseptycznością, zabijając ponad 650 patogenów (w tym wirusy!) wywołujących różne choroby. Teraz jasne staje się, dlaczego srebro znalazło tak szerokie zastosowanie w przemyśle, medycynie oraz jubilerstwie i – tak jak złoto – niemal od zawsze było pieniądzem. Nie będzie zatem przesadą stwierdzenie, że cywilizacja ludzka nie może obejść się bez srebra.

## Historia srebra

Choć obecnie to złoto jest głównie postrzegane jako metal monetarny, to jednak srebro było pieniądzem od zarania dziejów, zaś pierwsze srebrne monety w świecie zachodnim zostały prawdopodobnie wybite wcześniej od złotych, bo już w VII. w. p. n. e.

To przeważnie srebrne monety bito tak w Grecji (drachmy), jak i w Rzymie (denary). Srebro domino wało nie tylko w świecie antycznym, ale i przez całe Średniowiecze. Jego znaczenie jeszcze wzrosło w wyniku odkryć istotnych złóż tego surowca w Ameryce (np. słynne kopalnie w Potosí w dzisiejszej Boliwii), w wyniku których hiszpański srebrny dolar stał się główną walutą świata. Aż wprowadzenia standardu złota w XIX w. to srebro stanowiło podstawę międzynarodowego systemu pieniężnego.

O monetarnym znaczeniu srebra, dzisiaj niestety pozostającego w cieniu złota, najdobitniej świadczy fakt, że słowa „srebro” oraz „pieniądz” w kilkunastu językach są ze sobą tożsame (np. francuskie argent), zaś nazwy wielu walut pierwotnie oznaczały określoną wagę właśnie tego metalu (np. funt szterling).

Rola tego metalu, podobnie jak złota, w historii ludzkości i jej kultury jest nie do przecenienia. O właściwościach leczniczych białego metalu pisał już Hipokrates. Marynarze przez wieki podkładali pod maszt na szczęście srebrne monety oraz umieszczali je w beczkach z winem i wodą, aby te zachowały świeżość. To za srebrniki Judasz zdradził Jezusa i dla tego metalu miliony ludzi zmarło w kopalniach Ameryki. Srebrne kule zabijały ponoć wilkołaki (w innych wersjach legend srebro je leczyło), zaś Argentyna swą nazwę zawdzięcza łacińskiej nazwie srebra (argentum, czyli jasny, biały), którym Indianie obdarowali hiszpańskich rozbitków Juana Díaza de Solís. To biały metal przez wieki był powszechnie używany (szczególnie często podczas I Wojny Światowej) w celu zapobiegania infekcjom (świetnie spisuje się zwłaszcza w przypadku zapalenia oczu), zanim wynaleziono nowoczesne antybiotyki. W XIV w. podczas epidemii dżumy bogaci rodzice dawali swoim dzieciom do ssania srebrne łyżeczki jako sposób na zarazę – w medycynie niekonwencjonalnej srebro koloidalne jest do dziś chętnie używane. Podczas II Wojny Światowej srebro z powodzeniem zastępowało inne, deficytowe metale w wielu zastosowaniach przemysłowych, wspomagając potencjał wojenny aliantów.

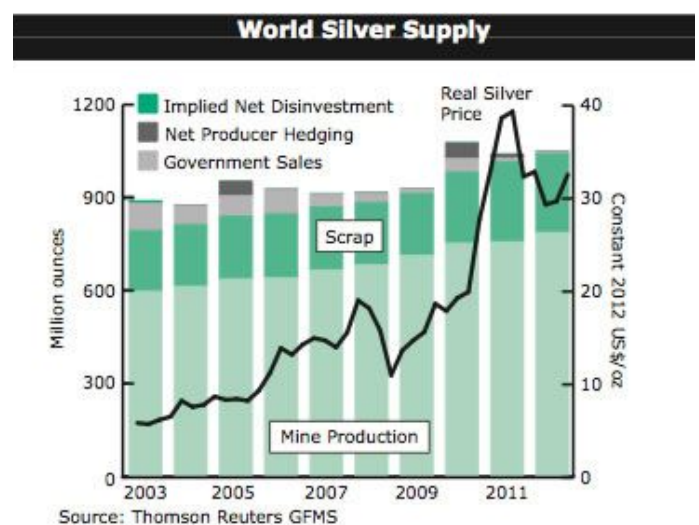
Jak widać, postrzeganie srebra jako uboższego krewnego złota nie do końca jest słuszne. Choć prawdą jest, że to złoto było używane w handlu międzynarodowym, w którym dominowały wielkie

transakcje, to jednak przez większą część historii to srebro było podstawowym pieniądzem dla ogółu obywateli. Jak mawiają Anglosasi, silver is everyman's gold.

## Podaż srebra

Podaż srebra jest kluczowym czynnikiem, na który powinien zwracać uwagę każdy inwestor. W 2012 r. wyniosła ona 32,66 tys. ton (1,048 mld uncji) i pochodziła praktycznie wyłącznie z dwóch źródeł: w 24,22 proc. z recyklingu oraz w 75 proc. z wydobycia kopalni (wykres nr 1). W tym roku hedging nie wystąpił, inwestorzy prywatni nabywali kruszec, zaś sprzedaż rządowa odpowiadała za mniej niż 1 proc. całkowitej podaży. W przeciwieństwie zatem do pieniędzy fiat, czyli obecnych walut narodowych, podaży srebra nie można arbitralnie zwiększyć, gdyż jest ograniczona obiektywną rzadkością. Podobnie jak na jakimkolwiek innym rynku działa tutaj samoregulujący mechanizm zysków i strat: im cena wyższa, tym większa podaż z obu tych źródeł, im zaś cena niższa, tym opłacalność wydobycia i przetwarzania biżuterii itp. spada (jak w 2013 r., w którym spadła podaż z recyklingu z powodu niskich cen srebra), co prowadzi do mniejszej podaży i wzrostu cen w dłuższym terminie.

**Wykres 1: Globalna podaż srebra w latach 2003–2012 (w mln uncji, lewa skala)**



Źródło: monex.com





## 1. Zapasy

To, co odróżnia srebro od innych surowców, to – podobnie jak w przypadku złota – z jednej strony niezwykła rzadkość, zaś z drugiej wielkość jego rezerw. Jak widać na wykresie nr 2, choć zapasy srebra w stosunku do jego rocznej produkcji są kilkukrotnie niższe niż w przypadku złota, to i tak są one istotnie wyższe w porównaniu do innych metali o charakterze wyłącznie przemysłowym i mierzone są w latach. Wynika to z aspektu monetarnego oraz trwałości srebra. Ponieważ jednak znajduje ono szersze zastosowanie w medycynie

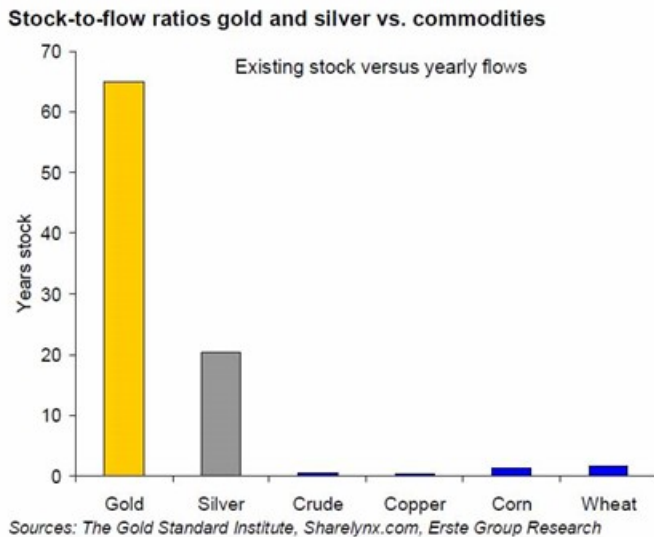
i przemyśle, to jest w znacznie większym stopniu konsumowane (zwłaszcza w branży kosmetycznej), a przynajmniej w mniejszym stopniu odzyskiwane (jest to mniej opłacalne, biorąc pod uwagę obecny stan technologii, niewielkie ilości srebra stosowane w np. urządzeniach elektronicznych oraz jego relatywnie niskie ceny).

Do tej pory wydobyto ponad 1,5 mln ton kruszcu (ponad 48 mld uncji), zatem całe srebro kiedykolwiek wydobyte zmieściłyby się w sześcianie o boku 52 metrów, czyli tylko odrobinę krótszym niż wynosi połowa boiska do piłki nożnej. Szacuje się,



że możliwe do dalszej eksploatacji złoża zawierają kolejne 540 tys. ton. (17,3 mld uncji), co przy rocznym wydobyciu w wysokości 24,5 tys. ton (787 mln uncji; dane za 2013 r.) oznacza, że – przy innych czynnikach niezmiennych – wyczerpią się one w ok. 22 lata.

## Wykres 2: Stosunek zapasów do rocznej produkcji wybranych surowców w 2011 r.



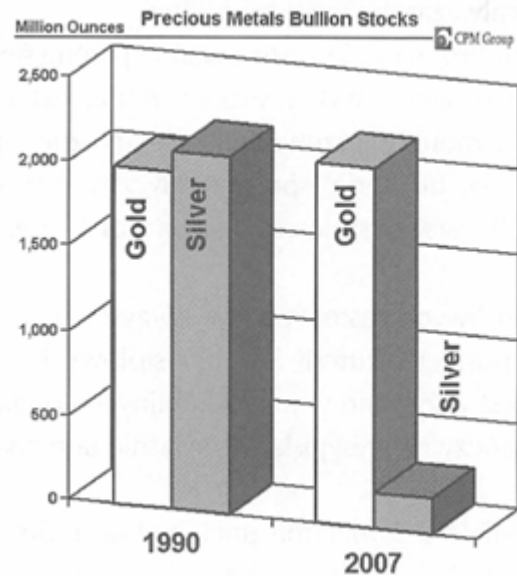
Źródło: gold-speculator.com

Szacuje się, że na świecie istnieje wciąż prawie ok. 780 tys. ton kruszcu (ok. 25 mld uncji). Tym samym, choć w skorupie ziemskiej srebro występuje ok. 19 razy częściej niż złoto, to jego nadziemne zasoby są tylko ponad 4-5 razy większe od rezerw złota (ok. 174 tys. ton, czyli ok. 5,6 mln uncji). Ilość ta implikowałaby także istnienie wspomnianego relatywnie wysokiego współczynnika zapasów do rocznej produkcji, który plasowałby srebro pomiędzy czystym aktywem monetarnym, jakim jest złoto, a metalami przemysłowymi, takimi jak miedź.

Diametralnie inaczej sprawa przedstawia się, jeśli chodzi o srebro w postaci inwestycyjnej. Inaczej niż w przypadku złota, srebro w znacznej większości istnieje w formie przemysłowej możliwej do odzysku dopiero przy odpowiednio wysokich cenach, a także biżuterii i zastaw stołowych rozproszonych po całym świecie. Trudno zaś spodziewać się, że współczesny przemysł, nie mogący sobie pozwolić na przestoje w produkcji uzależnia dostawę srebra od przetopienia babcinych zastaw stołowych. Jeśli zatem weźmiemy pod uwagę tylko srebro inwestycyjne, w formie kruszcu, to okaże się, że jego zapasy są dużo mniejsze i wypadają znacznie gorzej

w porównaniu do złota (wykres nr 3). W 2006 r. wystarczyły one jedynie na pokrycie czteromiesięcznego zapotrzebowania (wykres nr 4). Obecnie ich wielkość szacuje się na ok. 29,67 ton (ok. 953,78 mln uncji). Odpowiadałoby to prawie rocznej podaży. Co ważne, wielkość zasobów inwestycyjnych srebra jest dwa razy mniejsza niż takich samych rezerw złota.

## Wykres 3: Zasoby inwestycyjnych metali szlachetnych (biały słupek to złoto, szary zaś to srebro) w latach 1990 oraz 2007

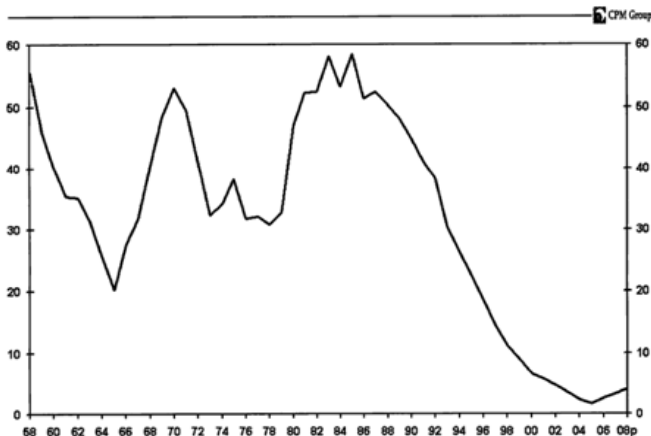


Źródło: The CPM Silver Yearbook 2007

Relatywnie niski stan zapasów wynika z tego, że przez kilkadziesiąt lat istniał strukturalny deficyt podaży względem popytu na srebro. Deficyt ten, wynikający m.in. ze wzrostu popytu przemysłowego po II wojnie światowej, skutkowało skurczeniem się zapasów z 10 mld uncji w latach 50. do 2,5 mld uncji w roku 1980, 2,1 mld uncji w roku 1990 oraz ok. 0,5–1 mld uncji obecnie. Dużą rolę w tym zjawisku odegrała sprzedaż rządowych zapasów (wykres nr 5). Przykładowo, rząd USA od końca lat 50. ubiegłego wieku sprzedał prawie 3,5 mld uncji srebra. Jest to sytuacja zgoła odmienna od złota, którego (dostępnego dla inwestorów) w latach 50. istniał miliard uncji, zaś obecnie jest to ok. 7 mld uncji.

Brak państwowych rezerw srebra oznacza, że na rynku nie ma właściwie podmiotu, który w razie potrzeby mógłby potencjalnie udostępnić biały kruszec po każdej cenie lub sprzedawać go w celu obniżenia ceny, jak to według niektórych dzieje się na rynku złota (posiadacze jednostek uczestnictwa funduszy

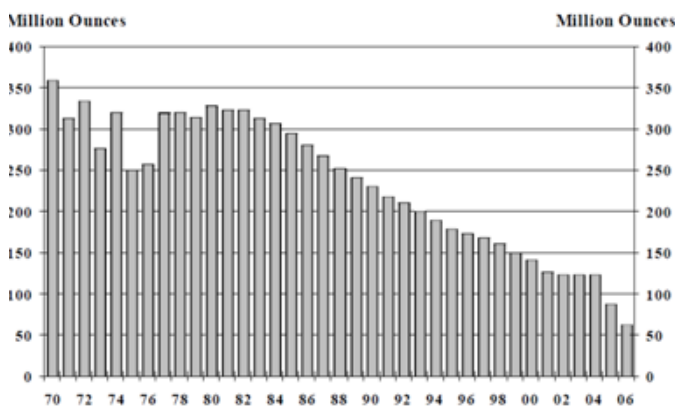
**Wykres 4: Zasoby srebra inwestycyjnego w przełożeniu na miesięczne zapotrzebowanie w 2006 r.**



Źródło: The CPM Silver Yearbook 2007

ETF zdają się inwestować w biały kruszec długoterminowo i nie handlować nim aktywnie, gdyż nie wycofali swoich udziałów w 2013 r., negatywnym dla ceny metalu). Oznacza to dla srebra wyższy potencjał dla wzrostów cenowych.

**Wykres 5: Ilość zapasów rządowych srebra w latach 1970–2006 (w milionach uncji)**



Źródło: The CPM Silver Yearbook 2007

Obecnie uważa się, że istnieje nadwyżka podaży nad popytem, jednak nie jest to do końca prawdą. Po pierwsze, samo wydobycie kopalń nie zaspokaja zapotrzebowania na metal (wykres nr 6) i stronie podażowej pomaga tutaj recykling. Po drugie, znacznie ważniejsze, w tych statystykach nie uwzględnia się popytu inwestycyjnego. Nie powinno się go traktować jako „wartości implikowanej”, lecz jako konkurenta dla popytu przemysłowego. Istotnie, część ekspertów właśnie w ten sposób tłumaczy współwystępowanie wzrostów cenowych

wraz z rzekomą nadwyżką podaży, która powinna przecież prowadzić do spadków. W rzeczywistości taka nadwyżka oznacza nic innego jak wzmożony popyt inwestycyjny, która podbija cenę metalu, sprawiając, że staje się on niedostępny dla części podmiotów przemysłowych.

**Wykres 6: Strukturalna nadwyżka popytu na srebro nad wydobyciem kopalń w latach 1999–2011**



Źródło: financialsense.com

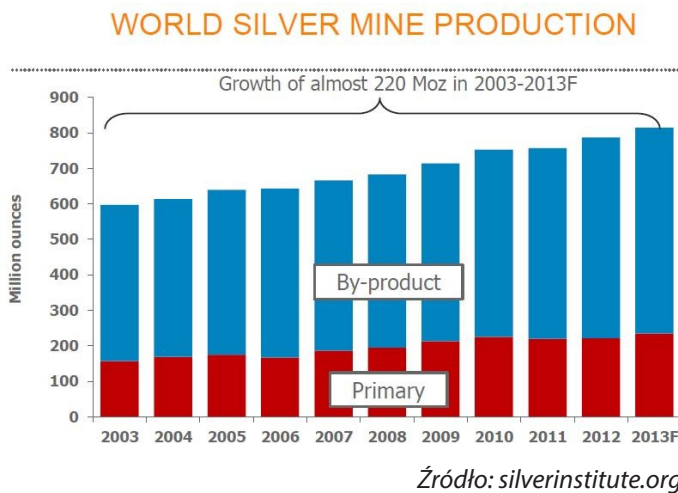
## 2. Wydobycie

Roczna produkcja kopalń wyniosła w 2013 r. 24,5 tys. ton (787 mln uncji). Co ważne, biały metal w większości stanowi produkt uboczny wydobywania innych surowców. O ile złoto w 80 proc. wydobywa się jako główny metal, o tyle w przypadku srebra jest tak tylko w 28 proc. przypadków. Pozostałą ilość białego metalu wydobywa się przy okazji produkcji złota (13 proc.), ołowiu lub cynku (39 proc.) oraz miedzi (20 proc.). To sprawia, że podaż srebra jest nieelastyczna cenowo, tzn. wzrost cen kruszcu niekoniecznie musi od razu doprowadzić do większego jego wydobycia, zwłaszcza, że czas potrzebny na otwarcie nowej kopalni to ok. 5–7 lat.

Choć srebro wydobywa się w wielu krajach, to za ledwie 10 z nich odpowiada za dwie trzecie światowej produkcji. Dziesięć największych krajów-producentów oraz spółek wydobywczych przedstawia tabela nr 1. Jak widać, w wymiarze geograficznym za wydobycie ponad połowy srebra odpowiadają obie Ameryki. Jest to o tyle istotne, że Ameryka Południowa czy Łacińska, które są znacznymi producentami białego metalu, nie są najbardziej

stabilnymi regionami na świecie. To oznacza, że możliwe są utrudnienia czy ograniczenia w wydobyciu srebra, co prowadziłoby do wzrostu jego ceny.

**Wykres 7: Wielkość oraz struktura produkcji srebra w latach 2003–2013**



Największe złoża tego surowca występują zaś w Australii (88 tys. ton), Peru (87 tys. ton) i Polsce (85 tys. ton), co potwierdza wnioski po lekturze tabeli, że nasz kraj jest – w przeciwieństwie do rynku złota – kluczowym graczem na globalnym rynku srebra. Banki centralne po masowych wieloletnich wyprzedkach (odkąd przestano generalnie używać srebra

do produkcji monet) praktycznie nie posiadają rezerw srebra (w 2007 r. publiczne rezerwy wynosiły nieco ponad 50 mln uncji) – dlatego nie zamieściliśmy informacji o publicznych rezerwach tego kruszcu.

Czynniki podażowe stanowią istotną przesłankę inwestycyjną, bowiem wiele przemawia za tym, iż doświadczamy Peak Silver – zob. wykres nr 8. Złoża możliwe do wydobycia wystarczą zaledwie na 22 lata produkcji, zaś wielkość nowo odkrywanych złóż od lat 80–90 ubiegłego wieku systematycznie maleje. Co więcej, nie tylko odkrywa się coraz mniej złóż, ale są one coraz gorszej jakości (grade). Nowe złoża są także coraz trudniej dostępne, przez co od wielu lat spada również ilość wydobywanego srebra w stosunku do eksploatowanych złóż (yield) – w 2005 r. z tony rudy wydobywano 13 uncji, zaś w 2012 r. wartość ta spadła już do 8,1 uncji na tonę. Wymienione czynniki są o tyle istotne, że prowadzą do wzrostu kosztów prowadzenia działalności przez spółki wydobywcze. Jest tak, gdyż aby zachować ten sam poziom produkcji, firmy muszą albo eksploatować coraz większą ilość złóż lub korzystać z bardziej kosztownych, wydajniejszych metod eksploracji. Gdy do tego dodamy rosnące wynagrodzenia oraz koszty energii i paliwa – cena srebra jest istotnie skorelowana z ceną ropy naftowej (w latach

**Tabela 1: Dziesięć największych krajów-producentów srebra (dane za 2013 r.) oraz spółek wydobywczych (dane za 2012 r.)**

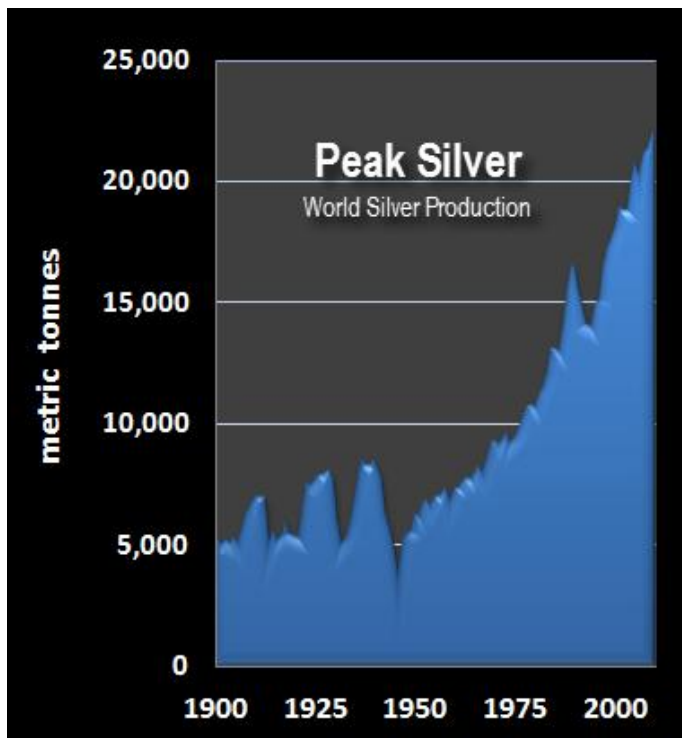
Kraj produkcji	Ilość srebra (w t)	Spółki	Kraj pochodzenia	Ilość srebra (w t)
Meksyk	5400	KGHM Polska Miedź	Polska	1275
Chiny	4000	BHP Billiton	USA	1213
Peru	3500	Fresnillo	Australia	1148
Rosja	1700	Goldcorp	Kanada	949
Australia	1700	Polymetal International	Rosja	824
Boliwia	1200	Pan American Silver Corp.	Kanada	781
Chile	1200	Volcan Cia. Minera	Peru	684
Polska	1150	Cia de Minas Buenaventura	Peru	569
USA	1090	Coeur d'Alene Mines Corp.	USA	560
Kanada	720	Southern Copper Corp.	USA	423

Źródło: Opracowanie własne na podstawie minerals.usgs.gov, silverinstitute.org



1971–2013 współczynnik korelacji dla przeciętnych cen dziennych wyniósł 0,83) – ale także opłaty za prawo do eksploatacji terenu i zwiększone normy ochrony środowiska, to jasne stanie się, dlaczego produkcja srebra przez zachodnie spółki od lat maleje.

**Wykres 8: Produkcja srebra w latach 1990–2010 (w tonach)**



Źródło: rynekalternatywny.pl

Zatem wbrew powszechnemu mniemaniu wydobycie srebra jest niezwykle kosztownym i czasochłonnym oraz kapitałochłonnym przedsięwzięciem, obciążonym znacznym ryzykiem. Rosnące koszty wydobycia będą ostatecznie prowadzić do wyższych cen srebra. Przy obecnej cenie spółki wydobywcze nie będą po prostu w stanie zachować obecnej produkcji bez ponoszenia strat.

Analizując produkcję srebra ważne jest jednak, aby zwracać uwagę nie tylko na koszty gotówkowe spółek wydobywczych, ale także – a nawet przede wszystkim – na całkowite koszty, które – uwzględniając np. wydatki kapitałowe – lepiej oddają ich poziom rentowności. Szacuje się, że są one ok. dwukrotnie wyższe niż same koszty gotówkowe. W 2013 r. te drugie szacowano na 9–10 USD, zaś całkowite koszty nawet ponad 20 USD za uncję. Oprócz tego inwestorzy powinni śledzić także wydobycie złota, miedzi oraz zwłaszcza ołowiu i cynku,

ponieważ w większości produkcja srebra jest pochodną ich wydobywania.

## 3. Recykling

Recykling srebra również jest mniej elastyczny cenowo niż w przypadku złota. Innymi słowy, z przemysłu, w którym srebro jest szerzej stosowane, trudniej jest odzyskać metal. Biały kruszec stanowi bowiem często śladową część urządzeń elektronicznych, co zmniejsza opłacalność recyklingu. Na podaż z recyklingu wpływ ma nie tylko cena, ale także regulacje środowiskowe, kurs walutowy, zmiany w dochodzie rozporządzalnym, a także struktura popytu. Warto w tym kontekście wspomnieć o tym, że spadek popytu fotograficznego przy równoległym wzroście popytu ze strony innych sektorów gospodarki może wpłynąć na spadek podaży z recyklingu, ponieważ do 2006 r. większość tej kategorii pochodziła właśnie z przemysłu fotograficznego, odznaczającego się bardzo wysokim współczynnikiem odzysku (ok. 99 proc.). Szczególnie niskim współczynnikiem odzysku charakteryzuje się branża kosmetyczna oraz przemysł medyczny. Innymi znaczącymi źródłami srebra z odzysku są: biżuteria (zwłaszcza pochodząca z wrażliwego cenowo rynku indyjskiego), monety oraz obecnie w coraz większym stopniu kruszec odzyskiwany z baterii oraz niektórych urządzeń elektronicznych.

## Popyt na srebro

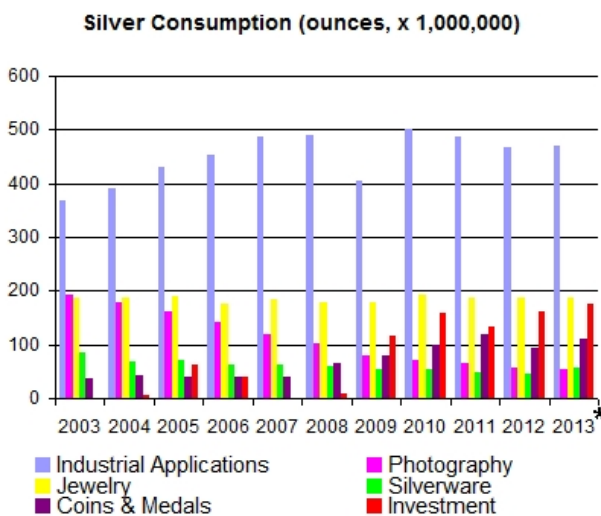
Do zrozumienia rynku srebra równie ważna jest znajomość popytu na biały metal. Być może jest ona nawet ważniejsza niż wiedza o czynnikach podażowych, gdyż te ostatnie reagują na ruchy cenowe ze znacznym opóźnieniem. Obecnie istnieją trzy główne źródła popytu na srebro: przemysł (50 proc.), jubilerstwo i zastawy stołowe (23 proc.) oraz inwestycje (24 proc.). W 2013 r. za 3 proc. popytu odpowiadał dehedging. Banki centralne nie zgłaszają popytu na biały metal.

## 1. Przemysł

Srebro – w przeciwieństwie do złota – swoje podstawowe zastosowanie znajduje w przemyśle. Wynika to z jego unikalnych właściwości, a konkretniej wyjątkowej antyseptyczności, przewodnictwa

elektrycznego i ciepłego, odporności na korozję w czystym powietrzu i wodzie, niskiej rezystencji oraz wysokiego współczynnika odbicia światła i czułości na nie. Z tych względów biały kruszec jest wykorzystywany przede wszystkim w elektronice (26,5 proc. całego popytu na srebro), fotografii (6 proc.), w fotowoltaice (5,6 proc.), w łączeniach metalowych (w lutowaniu), czyli w stopach z innymi metalami (4-5 proc.) oraz jako katalizator przemiany etylenu w tlenek etylenu, która ma niebagatelne znaczenie dla produkcji poliestrów (3-4 proc.).

**Wykres 9: Struktura popytu na srebro w latach 2003–2013 (w milionach uncji)**



Data provided by the Silver Institute

\* Estimated

Źródło: rynekalternatywny.pl

Z powodu właściwości antyseptycznych srebro znajduje zastosowanie nie tylko w medycynie, ale też m.in. w produkcji pralek, odzieży (np. do produkcji skarpetek czy odzieży sportowej, aby zneutralizować nieprzyjemny zapach potu), środków higieny (mydła) i kosmetyków, a także w oczyszczaniu wody czy przy przetwarzaniu żywności. W ten sposób srebro umożliwia powstanie nie tylko nowych technologii, ale także poprawę jakości istniejących od dawna dóbr. Stosuje się je również m.in. w przemyśle optycznym, nanotechnologii, technologii RFID, nadprzewodnictwie czy do produkcji katalizatorów.

Głównym zastosowaniem srebra w przemyśle jest sektor elektroniczny. We wszelkiego rodzaju przełącznikach i wyłącznikach stosuje się głównie srebrne styki. Biały metal wykorzystuje się do także do produkcji baterii, laptopów, komputerów, tabletów, smartfonów, telewizorów plazmowych, płyt

CD i DVD – właściwie cała elektronika wykorzystuje pewne nieznaczne ilości srebra. Przykładowo, w każdym laptopie czy komputerze stacjonarnym znajduje się ok. 1 gram srebra, w smartfonie zaś ok. 250 miligramów. Choć wielkości te mogą wydawać się niewielkie, to jednak po przemnożeniu je przez roczny popyt w wysokości, odpowiednio, 690 mln oraz 1,6 mld sztuk, tylko te dwie klasy produktów potrzebują 35 mln uncji metalu.

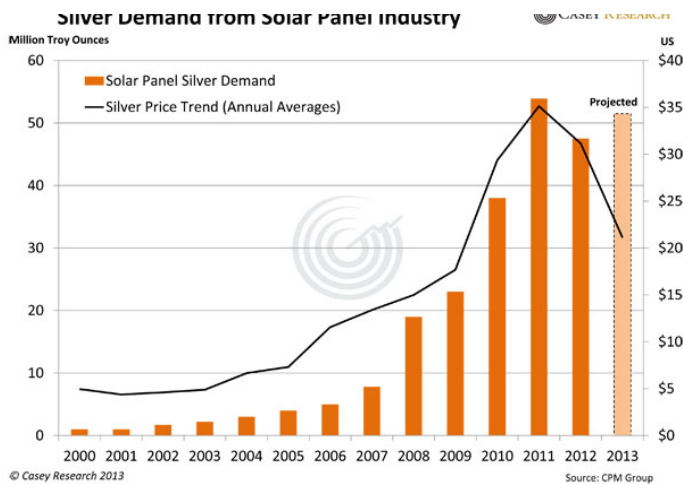
Jeśli chodzi o branżę fotograficzną, to na przestrzeni ostatnich lat ze względu na rozwój fotografii cyfrowej widać malejące zużycie białego metalu. O ile w 2000 r. sektor ten wykorzystywał ponad 250 mln uncji (21,6 proc. popytu na kruszec), o tyle w 2013 r. było to już tylko ok. 80 mln uncji (6 proc. popytu). Aby uwzględnić tę zmianę, sektor fotograficzny jest często prezentowany oddzielnie od pozostałych zastosowań industrialnych. Trzeba jednak zauważyć, że zmierzch fotografii tradycyjnej nie oznacza całkowitego i natychmiastowego zaprzestania wykorzystywania srebrnego metalu w tej branży – część odbitek, nawet tych wykonanych cyfrowo, wywołuje się przy użyciu halogenków srebra. Artyści i radiolodzy wciąż mogą preferować klisze ze względu na wysoką jakość fotografii tradycyjnej. Wydaje się jednak, że wraz z biegiem czasu i ożywieniem gospodarczym znaczenie tego sektora będzie dalej maleć – obecnie srebro wykorzystuje się głównie do zdjęć rentgenowskich w szpitalach, których nie stać na kosztowny sprzęt cyfrowy. Niekoniecznie jednak będzie to miało istotny wpływ na ceny: 99 proc. srebra używanego w przemyśle fotograficznym podlegało recyklingowi – znacznie więcej niż w przypadku innych sektorów. Paradoksalnie zatem spadek popytu fotograficznego – w wyniku spadku podaży z odzysku w przyszłości – może wpływać na wzrost cen.

Z drugiej strony, srebro znajduje zastosowanie w coraz to nowych branżach. Najbardziej znanym przykładem są ogniwa fotowoltaiczne, które obecnie stanowią już 5,6 proc. całego popytu na biały metal. Szacuje się, że wraz z rozwojem energetyki słonecznej – zwłaszcza w Chinach, Indiach i Japonii – znaczenie tego sektora będzie rosnąć, co nie pozostanie bez konsekwencji dla cen srebra. Przewiduje się, że Chiny do 2015 r. zwiększą moc elektrowni słonecznych o ok. 20 GW, podobnie jak Indie – z tym, że do 2020 r. Biorąc pod uwagę, że 1 GW wymaga zużycia 80 ton kruszcu, tylko te dwa kraje zużyją



3,2 tys. ton metalu w samym sektorze fotowoltaicznym w najbliższym czasie. Trzeba jednak zdawać sobie sprawę, że w 2012 r. wiele rządów państw zachodnich wycofało się z subsydiowania energetyki słonecznej.

## Wykres nr 10: Popyt na srebro w sektorze paneli słonecznych w latach 2000–2013



Źródło: caseyresearch.com

Jak już mówiliśmy, przemysł stanowi głównego odbiorcę srebra. Popyt industrialny zależy zaś silnie od koniunktury, co widać było w niższym popycie na biały metal w 2009 r. Warto jednak zauważyć, że popyt na srebro jest silnie zdywersyfikowany w obrębie tej kategorii, co osłabia potencjał znacznych wahań. Kolejnym czynnikiem wpływającym na stabilność tego popytu są dwa fakty. Po pierwsze, srebro w wielu zastosowaniach wydaje się niemal niezastąpione. Po drugie, do produkcji większości dóbr zużywa się go w bardzo niewielkich ilościach, co oznacza, że udział wydatków na nie w kosztach produkcji jest zazwyczaj znikomy. To sprawia, że nawet silne wzrosty cen mogą nie wpłynąć istotnie – przynajmniej w krótkim terminie – na spadek popytu. Innymi słowy, popyt na srebro wydaje się również nieelastyczny cenowo.

Fakt, że srebro w o wiele większym stopniu niż złoto jest wykorzystywane w przemyśle, a ilość srebra w produkowanych dobrach, np. smartfonach, jest znikoma, tłumaczy, dlaczego biały metal podlega większej konsumpcji od swojego złotego krewnego. Recykling takich niewielkich ilości jest bowiem nieopłacalny i w konsekwencji miliony uncji łąduje każdego roku po prostu na wysypiskach. Inaczej rzecz ujmując, wzrost popytu przemysłowego

na srebro powoduje, że metal ten staje się coraz mniej dostępny.

## 2. Jubilerstwo oraz zastawy stołowe

Jubilerstwo oraz zastawy stołowe stanowią tradycyjną branżę, w której srebro znajduje zastosowanie. Jeśli chodzi o szeroko rozumiane zastawy stołowe, to ich udział w globalnym popycie na biały metal wynosi 5 proc. Biorąc pod uwagę cechy srebra, nie jest trudno zrozumieć, dlaczego od setek lat produkowano srebrne naczynia (od XIV w. srebro to standard w tej branży). Wpływ na to miał nie tylko niezwykle połysk srebra, ale przede wszystkim jego antybakteryjne właściwości. Przechowywanie jedzenia i trunków w srebrnych naczyniach najlepiej chroniło je przed zepsuciem. Obecnie ta cecha wydaje się jednak nie mieć znaczenia. Z tego powodu, jak i w wyniku zmian w stylu życia i preferencji konsumenckich – kiedyś uważano, że srebrna zastawa nobilituje, obecnie z okazji ślubów częściej wręcza się jednak bardziej praktyczne prezenty – popyt na zastawy jest znacznie niższy niż kilka dekad temu. W 1996 r. wynosił on niemal 114 mln uncji, w 2012 r. zaś tylko 45 mln uncji. Wydaje się jednak, że popyt ten powinien ustabilizować się na tym mniej więcej poziomie. Dalszy negatywny sentyment mieszkańców państw zachodnich powinien być rekompensowany wzrostem dochodu obywateli krajów rozwijających się i w konsekwencji wyższymi zakupami srebrnych naczyń.

Jubilerstwo stanowi ok. 18 proc. globalnego popytu na biały metal. Choć wydawałoby się to niewiele, trzeba zdawać sobie sprawę, że ok. 75 proc. biżuterii wykonanej z metali szlachetnych stanowią właśnie srebrne precjoza. Co więcej, w przeciwieństwie do zastaw stołowych wyroby jubilerskie cieszą się stabilnym zainteresowaniem od wielu lat. Czy nawet wzrostem, gdyż w 1996 r. popyt ten wynosił 146,4 mln uncji, zaś w 2012 r. 185,6 mln uncji. Wpływ na popyt na srebrną biżuterię ma rosnący dochód mieszkańców państw rozwijających się – głównie Chin oraz Indii (zwłaszcza na skutek niedawno wprowadzonych ograniczeń w imporcie złota) – oraz relatywnie drogie złoto i niestabilna sytuacja gospodarcza państw zachodnich. Srebro stanowi tańszy substytut złotej biżuterii i jest chętnie oferowane przez sprzedawców (przykładowo, relatywnie tania biżuteria srebrna odpowiada za jedną czwartą przychodów Tiffany'ego), ponieważ na białym

metalu marże są wyższe w ujęciu procentowym.

### 3. Popyt inwestycyjny

Współcześnie dodatni popyt inwestycyjny istnieje od 2006 r. (od 1990 r., inwestorzy stanowią źródło podaży netto). Od tamtego czasu zainteresowanie srebrem jako inwestycją wzrosło do 24 proc. popytu ogółem. Popyt inwestycyjny – podobnie jak w przypadku złota – dzieli się na dwa segmenty: popyt na srebro fizyczne oraz popyt na tzw. srebro papierowe. W statystykach publikowanych przez Silver Institute funkcjonuje jednak nieco inny podział: na monety i medale (9 proc. globalnego popytu na srebro) oraz implikowane inwestycje netto (15 proc.), które zawierają zarówno sztabki, jak i np. zakupy funduszy ETF (exchange-traded fund). Jest to nieco wątpliwy podział, gdyż, po pierwsze, nie licząc meksykańskich peso, do których produkcji wciąż używa się w pewnej mierze srebra, monety mają w dużej mierze charakter inwestycyjny, a po drugie, inwestycje w srebro niekoniecznie dokonywane są po to, aby zrównoważyć popyt z podażą (stąd określenie „implikowane”), lecz stanowią po prostu jedno z możliwych zastosowań białego metalu.

Dużą rolę w rozbudzeniu na nowo popytu inwestycyjnego miało powstanie funduszy ETF, które starają się naśladować cenę metali szlachetnych. Instrumenty te otworzyły rynek tego surowca dla szerokiego grona odbiorców, co jest jedną z przyczyn zwiększania wpływu spekulacji na srebrnym rynku.

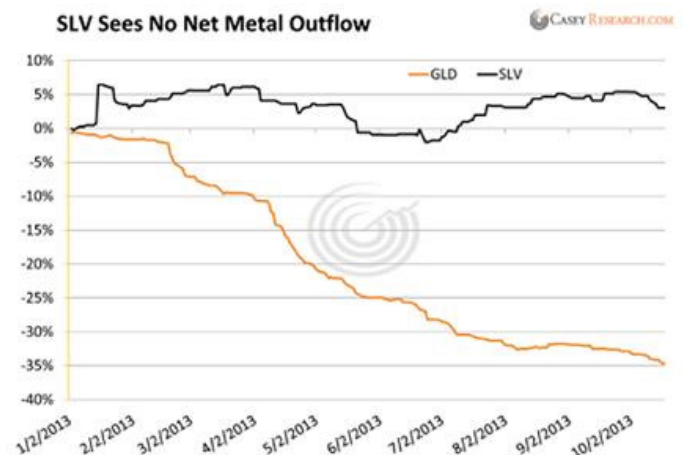
W odróżnieniu jednak od rynku papierowego złota, srebrne fundusze ETF są zdominowane przez inwestorów indywidualnych – tylko 16 proc. srebra należy do inwestorów instytucjonalnych (w przypadku złota jest to 41 proc.), którzy mogą w mniejszym stopniu podchodzić długoterminowo do swoich inwestycji i być bardziej zainteresowanymi krótkoterminowymi ruchami cen.

Fakt ten może tłumaczyć, dlaczego w 2013 r. nie zaobserwowano – w przeciwieństwie do rynku złota – odpływu srebra z funduszy ETF (wykres nr 11). Co więcej, na koniec października 2013 r. ilość srebra w posiadaniu funduszy ETF osiągnęła rekordową wartość i wyniosła 655 mln uncji, czyli o 25 mln uncji więcej niż na koniec 2012 r. Warto zauważyć, że fundusze zgromadziły tym samym odpowiednik

65 proc. rocznej produkcji białego metalu.

Innym wytłumaczeniem może być postrzeganie srebra przez pryzmat jego walorów przemysłowych, choć na ogół cena srebra jest ściśle skorelowana z ceną złota. Jakby nie było, inwestorzy na rynku srebra mają silne przekonanie co do wartości srebra i sensowności długoterminowego inwestowania weni, ponieważ nawet przeceny rzędu 60 proc. nie przekonały ich do odsprzedaży swoich jednostek. To oznacza, że zamierzają je posiadać w długim okresie, nie są zatem częścią swobodnie obracanego srebra (free floatu). Zanotowano nawet zwiększenie ich zaangażowania, choć trzeba pamiętać, że na wielkość popytu (lub podaży) ze strony funduszy ETF w istotnej mierze wpływa zachowanie się innych klas aktywów. Ponieważ inwestorzy mogą łatwo zmienić skład swoich portfeli inwestycyjnych, to popyt będzie elastycznie reagował na zmiany ceny srebra w relacji do innych aktywów.

**Wykres 11: Przepływy netto do głównych funduszy ETF na rynku złota (linia żółta) i srebra (linia czarna) przez część 2013 r. (w %)**



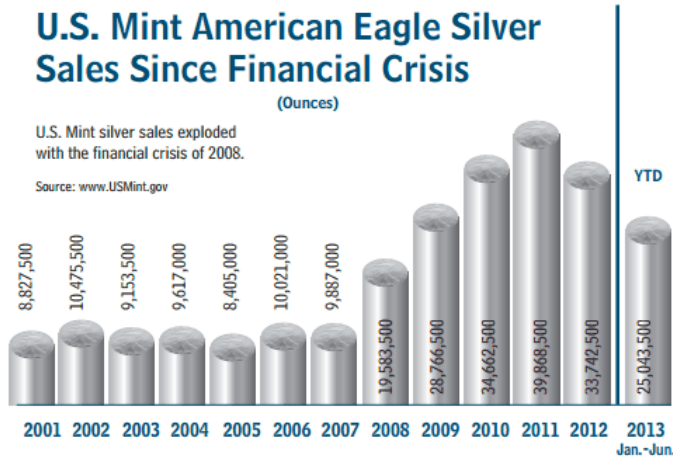
Źródło: marketoracle.co.uk

Jeśli chodzi o popyt na fizyczne srebro, to – w przeciwieństwie do złota – rósł on zarówno na zachodzie, jak i w Azji. W 2001 r. popyt na monety i medale wynosił 30,5 mln uncji, zaś w 2010 r. już 101,3 mln uncji. Istotnie wzrósł import Indii (częściowo na skutek ograniczeń importowych na złoto), ale także sprzedaż srebrnych Amerykańskich Orłów w 2011 r. osiągnęła niespotykany szczyt (wykres nr 12), na co wpływ miał kryzys finansowy i monetarna natura srebra.



Generalnie warto wiedzieć, że w wymiarze geograficznym największy popyt na srebro notuje się wciąż w USA (ok. 22 proc.). Na kolejnych miejscach są Chiny, Japonia, Indie oraz Niemcy. Tych pięć państw odpowiada za ok. 60 proc. popytu na srebro.

## Wykres 12: Sprzedaż Amerykańskich Orłów przez U.S. Mint w latach 2001–2013 (w uncjach)



Źródło: [goldsilverworlds.com](http://goldsilverworlds.com)

Podsumowując czynniki popytowe, popyt realny – tj. ze strony przemysłu i jubilerstwa – od kilkunastu lat pozostaje dość stabilny. Popyt fotograficzny i związany z zastawami stołowymi traci na znaczeniu, choć dalszy potencjał spadkowy wydaje się ograniczony. W strukturze popytu dominuje i prawdopodobnie będzie zyskiwać na znaczeniu popyt przemysłowy (głównie elektronika, energetyka, przemysł chemiczny, a także medycyna).

## Rynek srebra

Aby zrozumieć charakter inwestycji w srebro, trzeba nie tylko poznać czynniki podażowe i popytowe, ale także właściwości rynku białego kruszcu. Przede wszystkim inwestorzy powinni być świadomi, że rynek srebra jest znacznie mniejszy niż złota. Szacuje się, że hurtowy obrót tym kruszcem w Londynie jest warty 18 razy mniej niż rynek złota, zaś fizyczny popyt – choć 8 razy większy wagowo – jest warty 9 razy mniej niż w przypadku złotego brata. Srebro ustępuje złotu także pod względem wartości całkowitego popytu (31 mld dolarów w 2011 r. vs. 222 mld), wartości dokonanych operacji (1 bln dolarów w 2012 r. vs. 9 bln), wartości kontraktów otwartych na COMEX-ie (17,21 mld dolarów w 2013 r. vs. 63,71 mld), wartości kruszcu w funduszach ETF (8,02 mld dolarów w 2013 r. vs. 48,96 mld) czy wartości

rocznego wydobycia (16 mld dolarów w 2012 r. vs. ponad 120 mld).

Mimo to srebro jest powszechnie rozpoznawalne i akceptowalne na całym świecie przez dwadzieścia cztery godziny na dobę. Podobnie jak złoto, to ponadnarodowy, globalny pieniądz. Jeśli chodzi zaś o srebro fizyczne, to możemy sprzedać je w coraz większej liczbie punktów, często też czynnych 24 godziny na dobę. Wraz z dynamicznym rozwojem rynku fizycznego srebra w Polsce, jego płynność będzie jeszcze bardziej wzrastać – coraz powszechniejsza będzie gwarancja odkupu złota u dealera, u którego je wcześniej nabyliśmy – zaś marże będą maleć.

Fakt, że rynek srebra jest znacznie mniejszy od złota, pociąga za sobą ważne implikacje. Po pierwsze, rynek srebra jest znacznie bardziej podatny na wahania rynkowe (część analityków powiedziałyby, że łatwiej w jego przypadku o manipulacje cenowe). Może to oznaczać zarówno wyższe ceny podczas hossy, jak i większe spadki podczas bessy. Większą zmienność cen srebra wzmacnia jeszcze jeden istotny czynnik, a mianowicie fakt, że większość obrotów na rynku srebra (w przeciwieństwie do złota) zapewniają rynki kontraktów terminowych.

Po drugie, o ile banki centralne srebra nie posiadają i nie mogą zarzucać rynku swoimi rezerwami, o tyle dużym podmiotom bardzo łatwo jest wpływać na ceny srebra. Wystarczy przypomnieć sobie braci Hunt, którzy posiadali jedną trzecią światowej podaży srebra z wyłączeniem zapasów rządowych, czy uzmysłwić sobie, że majątek Billa Gatesa jest kilkukrotnie większy niż wartość rocznego wydobycia białego metalu.

Srebrem – podobnie jak złotem – handluje się w znacznej mierze na rynku pozagiełdowym. Jednak od 2003 r. dominującą pozycję zajmuje giełdowy rynek kontraktów terminowych, odpowiadając w 2013 r. za ok. 62 proc. obrotów (rynek w Londynie handlujący głównie fizycznym kruszcem odpowiadał zaś za ok. 37 proc.). Obrót srebrem ma charakter międzynarodowy. Najważniejsze centra handlu to rynek amerykański (Nowy Jork i Chicago), Szanghaj, Tokio, Bombaj, Hongkong oraz Londyn i Zurych.

Podobnie jak w przypadku złota, rynek białego kruszcu oprócz segmentacji geograficznej oraz

specjalistycznego podziału pracy – na rynku tym funkcjonują niezależnie od siebie spółki wydobywcze, rafinerie, magazyny czy dealerzy – dzieli się coraz wyraźniej na handel „papierowym” srebrem oraz obrót fizycznym kruszcem. Ten pierwszy tworzą jednostki funduszy ETF, kontrakty terminowe oraz inne instrumenty pochodne opierające się na cenie kruszcu, a notowane głównie na giełdzie COMEX. I choć wciąż główną rolę odgrywają rynki zachodnie (zwłaszcza amerykański i londyński), to w ostatnich latach widać znaczny wzrost zaangażowania inwestorów azjatyckich. Przykładowo, choć handel kontraktami terminowymi na srebro na Shanghai Futures Exchange rozpoczął się dopiero w 2012 r., już rok później handlowano tam kontraktami na 580 mln uncji, a więc niewiele mniej niż na tradycyjnym rynku londyńskim (620 mln uncji). Widać zatem, że punkt ciężkości handlu srebrem, podobnie jak i złotem, przesuwa się na Wschód.



## Cena srebra

Cena srebra kształtuje się głównie na rynku pozagiełdowym. Jednak raz dziennie w Londynie o 12:00 czasu lokalnego, a więc gdy otwiera się obrót w Nowym Jorku, jest ona kwotowana formalnie przez trzy największe instytucje handlujące tym kruszcem (Deutsche Bank, HSBC, Scotiabank). Ta cena – tzw. London silverfixing – od 1897 r. stanowi tradycyjny punkt odniesienia (benchmark) dla całego rynku. Zarówno obecne, jak i historyczne ceny można znaleźć na oficjalnej stronie fixingu. Choć nie sposób zaprzeczyć roli London Bullion Market Association, trzeba być świadomym, że cena spot podawana przez serwisy informacyjne (np. kitco.com) w dużej mierze odzwierciedla cenę spot notowaną na amerykańskiej giełdzie

kontraktami terminowymi COMEX. Warto też zwrócić uwagę, że złoto jest kwotowane dwa razy dziennie przez pięć instytucji. To pokazuje, że cena srebra w jeszcze większym stopniu zależy od bardzo nielicznych. Obecnie jest to bardziej prawdziwe niż kiedykolwiek, ponieważ 6 maja 2014 r. Deutsche Bank wycofał się z ustalania cen srebra (i złota), a ponieważ nie znalazł nikogo na swoje miejsce, to obecnie fixingu białego metalu dokonują jedynie dwie instytucje (w przypadku złota – cztery).

Ponieważ kurs srebra ustalany jest w dolarach amerykańskich, to dla polskich inwestorów duże znaczenie ma również kurs USD/PLN. Trzeba też pamiętać, że w ten sposób kwotowana jest tzw. cena spot, która nie jest tożsama z ceną, jaką klient płaci za fizyczne srebro. Do ceny tej należy bowiem doliczyć jeszcze koszty bicia, marżę sprzedawcy, która wynosi przeciętnie kilka procent ceny spot, oraz podatek VAT. Wielkość marży różni się w zależności od rodzaju kupowanej sztabki lub monety, o czym będzie jeszcze mowa.

Powyżej przedstawiliśmy formalno-techniczny opis kształtowania się ceny srebra, jednak niezmiernie ważne jest zrozumienie czynników wpływających na kurs białego kruszcu. Choć w długim okresie cena zawsze jest wynikiem interakcji pomiędzy rynkową grą popytu i podaży, to jednak w krótkim okresie na notowania mają wpływ także oczekiwania, spekulacja, a według niektórych także manipulacje. Z tego powodu cena tzw. papierowego srebra może odbiegać od ceny fizycznego kruszcu, która może znacznie przewyższać cenę giełdową.

O ile charakter podaży jest względnie nieskomplikowany – podobnie jest w przypadku stabilnego popytu jubilerskiego na biały metal – o tyle na zachowanie się inwestorów na rynku srebra wpływ ma wiele czynników, zaś ich relatywne znaczenie w kształtowaniu się cen królewskiego kruszcu wciąż jest przedmiotem badań.

Podstawową kością niezgody pośród inwestorów jest to, czy srebro jest metalem przemysłowym, jak miedź, czy monetarnym – jak złoto. Wydaje się, że najlepiej traktować je jako wyjątkowe dobro o dwoistej naturze. Srebro jest jednocześnie metalem industrialnym i monetarnym, skorelowanym zarówno z miedzią, jak i złotem (co może wynikać też z tego, że jest produktem ubocznym ich wydobycia).



Aspekt monetarny powoduje, że część najważniejszych determinantów (przynajmniej w niektórych okresach) popytu inwestycyjnego na srebro jest w zasadzie identyczna jak w przypadku złota:

- wzrost inflacji i oczekiwań inflacyjnych – luźna polityka monetarna (w tym programy luzowania ilościowego) sprzyja notowaniom srebra;
- zmiany kursu dolara – srebro jest kwotowane w dolarze, zatem istnieje negatywna zależność między kursem dolara a ceną srebra.
- wysokość realnych stóp procentowych – niskie stopy procentowe oznaczają spadek opłacalności inwestowania w inne klasy aktywów, co oznacza mniejszy koszt alternatywny utrzymywania srebra i wzrost jego atrakcyjności. Istnieje zatem negatywna zależność: im poziom realnych stóp procentowych niższy, tym cena srebra wyższa. Dlatego wysokie zadłużenie państw rozwiniętych będzie sprzyjać srebru, ponieważ wytwarza ono presję na utrzymywanie niskich stóp procentowych. Ta zależność jest wzmocniona przemysłowym wykorzystaniem srebra: im stopy procentowe niższe, tym wyższa aktywność gospodarcza, co pozytywnie wpływa na popyt przemysłowy.

Jeśli zaś chodzi o poziom niepewności oraz awersji do ryzyka, to tutaj sprawa jest bardziej złożona niż w przypadku złota uważanego za bezpieczną przystań. Srebro również pełni taką funkcję – dlatego srebro dobrze sobie radzi podczas kryzysów finansowych, krachów kredytowych (a więc w środowisku deflacyjnym), kiedy spada jakość zabezpieczeń i następuje kryzys zaufania, jak i różnego rodzaju zawirowań. Ale z drugiej strony wzrost niepewności i ryzyka negatywnie wpływa na poziom inwestycji i kondycję przemysłu, w którym w znacznym stopniu biały kruszec jest wykorzystywany. Ponadto,

wzrost awersji do ryzyka może być korzystny dla srebra, ponieważ jest to metal bardziej zmienny niż złoto, zatem inwestorzy o nastawieniu bardziej agresywnym mogą wybierać raczej biały aniżeli złoty metal.

Ponadto, na srebro będą oddziaływały także czynniki stricte przemysłowe, takie jak: ogólny poziom koniunktury i popytu przemysłowego. Ponieważ srebro jest wykorzystywane w wielu sektorach, trudno wymienić tutaj wszystkie determinanty, jednak wydaje się, że najistotniejszy będzie popyt sektora elektronicznego (który z kolei zależy np. od popytu na smartfony i laptopy), chemicznego, energetycznego (w tym subsydia dla energii słonecznej) czy medycznego. Na cenę srebra – które jest w przeważającej mierze produktem ubocznym wydobywania innych metali – wpływ ma także popyt na złoto, miedź oraz ołów i cynk.

Omawiając cenę srebra, nie sposób wspomnieć jeszcze o dwóch niezwykle istotnych kwestiach. Po pierwsze, choć przedstawione wyżej czynniki mogą z pewnością odgrywać pewną rolę w kształtowaniu się cen srebra, część analityków uważa, że podstawową determinantą jest cena złota. Istotnie, istnieje znacząca korelacja pomiędzy cenami tych dwóch metali szlachetnych (ok. 96 proc. w latach 2001–2013). Oczywiście, korelacja nie mówi nic o związku przyczynowo-skutkowym, istnieją jednak przesłanki, że inwestycje na rynku srebra zależą w dużej mierze od sytuacji na znacznie większym i stabilniejszym rynku złota.

Po drugie, srebro jest aktywem relatywnie zmiennym, co wynika z płytkiego rynku tego metalu oraz ze stosunkowo spekulacyjnego charakteru inwestycji na nim. Historycznie zmienność ceny srebra wynosi 30 proc., a więc prawie dwa razy więcej niż w przypadku złota. Warto jednak zauważyć, że biały metal pozostaje mniej zmienny niż wiele innych surowców (np. pallad, cynk, ołów, nikiel).



**Tabela 2: Porównanie relatywnej rzadkości srebra i złota według różnych kryteriów**

Metal	Ilość w skorupie ziemskiej (ppm)	Rezerwy (w tonach)	Roczna produkcja (w tonach)
Złoto	0,004	54000	2770
Srebro	0,075	520000	26000
Współczynnik	18,75	9,63	9,39
Obecna cena złota (w \$ za uncję na 8.05.2014)	1288,7	1288,7	1288,7
Implikowana cena srebra	68,73	133,83	137,30
Obecna cena srebra (w \$ za uncję na 8.05.2014)	19,18	19,18	19,18
Potencjal wzrostowy	358,35%	697,74%	715,83%

Źródło: Opracowanie własne

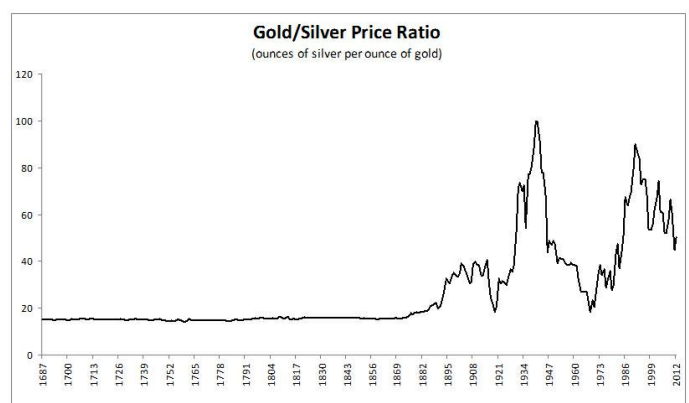
## Współczynnik ceny złota do srebra (gold/silver ratio)

Srebro wydaje się obecnie istotnie niedowartościowane względem złota. Obecnie bowiem złoto jest ponad 68 razy droższe do srebra, podczas gdy historycznie ten współczynnik kształtował się znacznie niżej (wykres nr 13). Przez znaczny czas wynosił on 15-16 do 1 i mniej więcej odpowiadał różnicy w ich naturalnej rzadkości. W latach 1687–2012 kształtował się średnio na poziomie 27,28. Trzeba być jednak świadomym, że wcześniej przez dłuższy czas (w USA w latach 1792–1873) stosunek cenowy obu tych metali był w sztywno ustalony przez rząd, co powoduje, że współczynnik sięgający tak daleko wstecz może mieć ograniczoną wartość. Ale nawet dla lat 1968–2011 wynosił on tylko 53,8. Co więcej, gdy wzrasta postrzeganie srebra jako aktywa monetarnego (jak to było np. podczas I wojny światowej czy ze względu na załamanie się systemu z BrettonWoods) wartość wskaźnika spada wyraźnie poniżej 20. Wynika to z tego, że srebro występuje ok. 19 razy częściej w skorupie ziemskiej niż złoto. Ponadto, jego szacunkowe złoża są blisko 10 razy większe, zaś roczna produkcja niewiele ponad 9 razy większa.

Zakładając zatem, że złoto jest wyceniane zgodnie ze swoją wartością fundamentalną, to, aby osiągnąć współczynnik określony przez wyżej wymienione

czynniki podażowe, srebro musiałoby istotnie zdrożeć – od 68 do 137 USD za uncję. Biorąc pod uwagę obecną cenę srebra, oznaczałoby to – jak przedstawia tabela nr 2 – potencjał wzrostowy od 360 do 715 proc. Warto zauważyć, że w tabeli pominęliśmy całkowicie kwestię nadziemnych rezerw (ze względu na ich szacunkowy charakter). Biorąc pod uwagę stosunek zapasów, cena srebra powinna być jeszcze wyższa, zaś gdyby kierować się ilością rezerw inwestycyjnych, to powinna być wyższa nawet od ceny złota.

**Wykres 13: Współczynnik ceny uncji złota do srebra w latach 1687–2012 r.**



Źródło: seekingalpha.com

Wzrost współczynnika znacznie powyżej historycznych 16 jest o tyle zaskakujący, że to srebro znajduje coraz więcej zastosowań w przemyśle i jest w większym stopniu konsumowane (niemal całe wydobyte złoto zostaje z nami). Wydaje się zatem, że srebro nie jest wyceniane zgodnie ze swoją wartością fundamentalną. Część analityków od dawna zwraca na to uwagę, sugerując nawet manipulację



na relatywnie płytkim rynku srebra. W najbliższej przyszłości można spodziewać się zatem wzrostu jego ceny. Potwierdza to zachowanie się wskaźnika gold/silver ratio, który historycznie swoje szczyty osiąga na koniec rynku niedźwiedzia, zaś dna na koniec hossy na rynku metali szlachetnych. Zważywszy, że ten współczynnik obecnie zbliża się do poziomu szczytów z 2010 r., to czeka nas koniec panowania byka na rynku metali szlachetnych i wzrost ceny srebra



## Dlaczego warto inwestować w srebro?

Istnieje wiele powodów, aby inwestować w srebro. Najważniejsze z nich to korzystna sytuacja fundamentalna, dywersyfikacja portfela oraz zabezpieczenie się przed inflacją, hiperinflacją, ale także... deflacją. Inwestowanie w srebro jest także pod pewnymi względami bardziej atrakcyjne od nabywania złota: srebro wydaje się niedoszacowane względem złota, umożliwia osiąganie wyższych stóp zwrotu, a ze względu na niższą cenę łatwiej wejść na jego rynek.

### 1. Korzystna sytuacja fundamentalna

O popycie i podaży srebra już pisaliśmy, tutaj chcemy tylko krótko podsumować najważniejsze fundamentalne przesłanki przemawiające za białym metalem.

- stabilna produkcja srebra – coraz mniej zasobne w kruszec rudy i coraz mniej sprzyjające warunki geologiczne (a także rosnące koszty pracy

i energii związane z wydobyciem) uniemożliwiają znaczny wzrost produkcji;

- całkowite koszty wydobycia uncji srebra (powyżej 20 USD) w 2013 r. kształtowały się powyżej jej ceny (kilkanaście dolarów);
- stabilna ilość kruszcu pozyskiwanego na drodze recyklingu;
- pomijalny udział srebra w rezerwach rządowych lub banków centralnych;
- stabilny popyt jubilerski na srebro; ograniczona możliwość dalszego spadku popytu ze strony przemysłu fotograficznego i związanego z zastawami stołowymi;
- rosnące znaczenie przemysłowe srebra – wyższy popyt związany z postępowaniem technologicznym i coraz większą liczbą jego zastosowań, ale także na skutek wzrostu popytu w jego tradycyjnych obszarach m.in. z powodu relatywnie silnego wzrostu gospodarczego państw rozwijających się i zgłaszanego z ich strony popytu na surowce;
- powrót ożywienia gospodarczego i rozwój technologiczny wraz z dalszym wzrostem znaczenia elektroniki będzie prowadził do dalszego wzrostu popytu industrialnego na srebro;
- wzrost popytu na monety;
- wzrost popytu inwestycyjnego na srebro;
- ciągły dodruk pieniądza i luzowanie ilościowe wraz ze skupowaniem aktywów przez banki centralne będzie prowadziło do wzrostu inflacji, co będzie korzystne dla srebra;
- brak redukcji długu publicznego przez kraje rozwinięte będzie prowadziło do utrzymywania niskich stóp procentowych przez banki centralne, co będzie pozytywnie oddziaływać na cenę srebra;
- niski stan zapasów białego metalu.

Jak widać, produkcja srebra pozostaje stabilna, zaś zarówno popyt przemysłowy, jak i inwestycyjny (na fizyczny kruszec i papierowe srebro)

w najbliższym czasie będzie się zwiększał. Gdy dodamy do tego niski stan zapasów w porównaniu do złota, to wydaje się, że sytuacja fundamentalna jest jasna. Według wielu analityków srebro jest jednym z najbardziej niedocenianych i nieoszacowanych aktywów (w tym do złota), którego cena może znacznie wzrosnąć w najbliższym czasie.

## 2. Srebro pozostaje relatywnie tanie w porównaniu do innych klas aktywów

Pozostając jeszcze chwilę przy analizie fundamentalnej, należy zauważyć, że relatywnie niska cena w stosunku do innych klas aktywów może potwierdzać, że niedawne spadki to tylko przejściowa korekta podczas sekularnego trendu wzrostowego. Uważa się, że srebro jest jednym z najbardziej niedowartościowanych aktywów na świecie.

Co niezwykle istotne, biały metal jest nie tylko relatywnie tani w porównaniu do obligacji skarbowych, indeksów giełdowych (wykres nr 14) i innych klas aktywów względem których przewartościowane jest też złoto, ale także właśnie do samego królewskiego kruszcu. Gdy dodamy do tego, że w 2012 r. wartość globalnych inwestycji w srebro stanowiła jedynie 3,4 proc. rynku złota oraz zaledwie 0,009% globalnych aktywów finansowych zarządzanych przez różne fundusze inwestycyjne, to stanie się jasne, że rynek srebra czeka istotny potencjał wzrostowy.

### Wykres 14: Stosunek indeksu giełdowego Dow Jones Industrial do ceny srebra (im stosunek wyższy, tym srebro bardziej niedowartościowane)



Źródło: [tfmetalsreport.com](http://tfmetalsreport.com)

## 3. Dywersyfikacja portfelową

Ponieważ srebro jest bardzo słabo skorelowane z aktywami finansowymi, to idealnie nadaje się jako instrument dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Dzięki tej właściwości białego metalu warto go włączyć do portfela, nawet wtedy, gdy mamy już w nim instrumenty odporne na inflację (np. indeksowane obligacje). Brak korelacji z innymi aktywami finansowymi wynika z tego, że na rynek srebra działa wiele czynników – kilka źródeł podaży i popytu – z czego część jest ściśle specyficzna dla tego rynku. Dzięki dodaniu srebra do portfela inwestorzy mogą zatem ograniczyć ryzyko inwestycyjne, zgodnie ze starą prawdą, aby „nie wkładać wszystkich jaj do tego samego koszyka” i zwiększyć stopę zwrotu przy danym poziomie ryzyka w długim okresie.

Trzeba jednak być świadomym tego, że srebro – w przeciwieństwie do złota – jest nie tylko aktywem monetarnym, ale także przemysłowym, także w nieco większym stopniu jego cena jest skorelowana z innymi surowcami (jak ropa naftowa czy miedź), a także z sytuacją w przemyśle i indeksami giełdowymi.

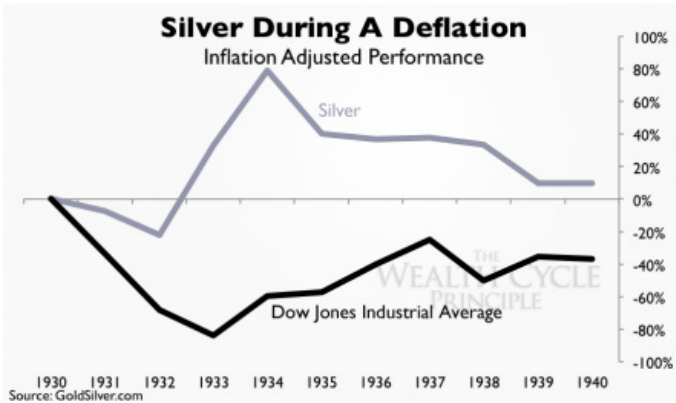
To, ile srebra powinniśmy posiadać w portfelu, zależy od tego, ile mamy już w nim złota. Są to bowiem silnie ze sobą skorelowane metale (w latach 2003–2010 współczynnik korelacji wyniósł aż 0,96), dlatego dodanie srebra do portfela zawierającego już złoto nie musi w znaczący sposób polepszyć jego dywersyfikacyjnych walorów. Nie znaczy to jednak, że nie warto dodawać srebra w ogóle – jest to bowiem metal tańszy (a więc praktyczniejszy w przeprowadzaniu mniejszych transakcji i stanowiący jedyną alternatywę wejścia na rynek metali szlachetnych dla mniej zasobnych inwestorów) oraz bardziej zmienny (aż o ok. 75 proc.), a więc potencjalnie mogący przynieść wyższe zyski (ale i straty). Generalna zasada jest zatem taka, że im bardziej ryzykownie nastawiony jest inwestor oraz im dłuższy horyzont inwestycyjny posiada (im jest młodszy), a także im bardziej spodziewa się inflacji niż deflacji, tym więcej powinien posiadać srebra względem złota. Wydaje się, że srebro – jako kruszec, którego cena podlega większym wahaniom – powinno stanowić mniejszy udział, ok. 25-33 proc. przeciętnego portfela składającego się z metali szlachetnych. Biorąc pod uwagę, że metale szlachetne powinny stanowić do ok. 20 proc. całego standardowego





## 6. Zabezpieczenie przed deflacją

**Wykres 17: Zachowanie się ceny srebra (linia niebieska) oraz giełdowego indeksu Dow Jones (linia czarna) podczas deflacyjnego Wielkiego Kryzysu lat 30. ubiegłego wieku (w zmianach procentowych)**



Źródło: [neilski.typepad.com](http://neilski.typepad.com)

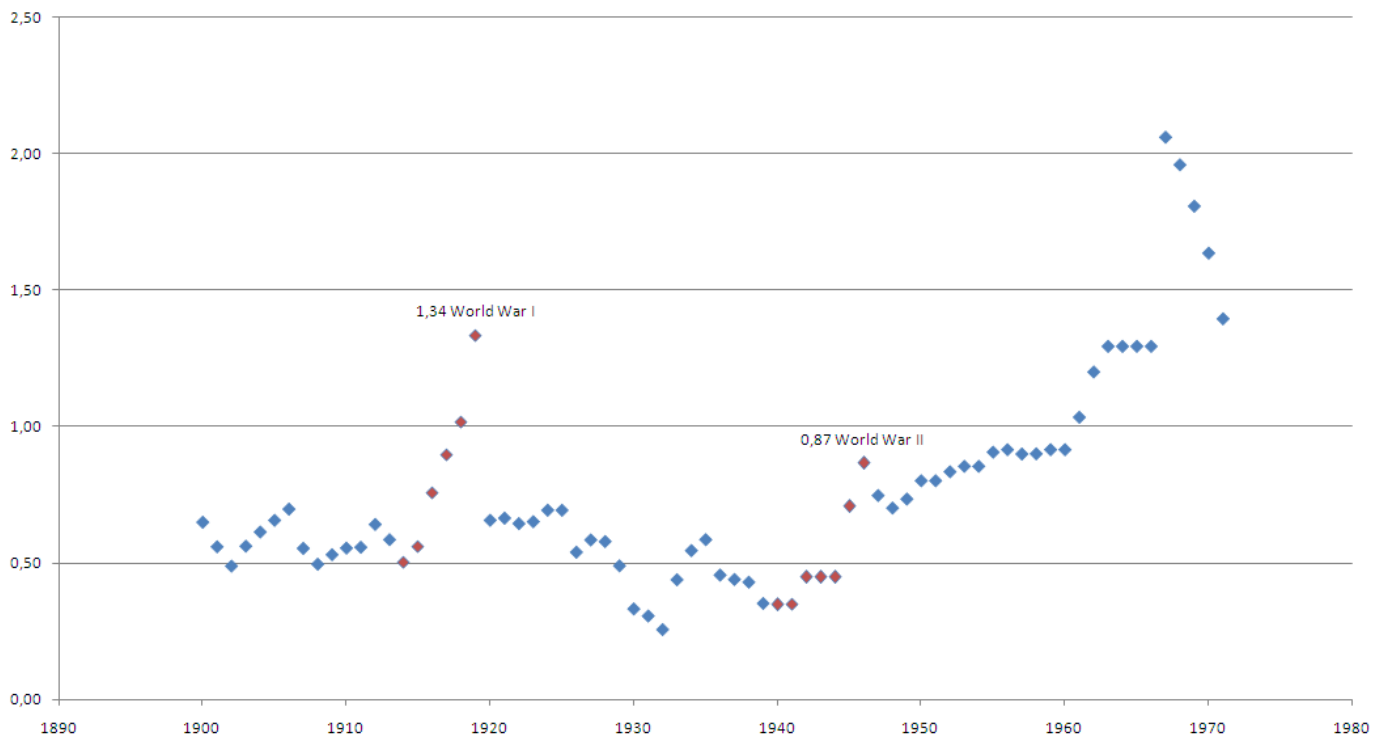
Srebro nie tylko zabezpiecza przed inflacją, ale także – co jest mniej znanym faktem – przed deflacją. Wynika to z prostego faktu, iż biały metal jest postrzegany jako aktyw monetarne, jednak nieobarczone ryzykiem kontrahenta. Srebro nie pociąga za sobą bowiem żadnego zobowiązania – jest więc

ostatecznym środkiem płatniczym. Biały kruszec jest zatem wtedy – razem ze złotem – jedyną bezpieczną przystanią w morzu toksycznych aktywów i wątpliwej jakości zabezpieczeń. Poza tym, jeśli zgodzimy się, że w obecnym systemie monetarnym deflacja wynika z wcześniejszej inflacji, to srebro zabezpiecza przed deflacją już w samym jej zarodku – podczas inflacji.

Doskonale to było widać podczas ostatniego kryzysu finansowego 2008–2010 – ale także Wielkiego Kryzysu (wykres nr 17) czy japońskiej deflacji – kiedy to srebro zachowało się znacznie lepiej niż inne aktywa (z wyjątkiem złota). Znamienny jest rok 2008, kiedy to surowce i notowania akcji na rynkach rozwiniętych spadły o 43 proc., zaś cena srebra tylko o 25 proc. Cena białego metalu zaczęła zresztą szybko rosnać po tym spadku i w 2009 r. zanotowała ponad 50-procentowy wzrost, pobijając nawet złoto.

Wydaje się jednak, że srebro lepiej sprawdza się jako zabezpieczenie przed inflacją niż deflacją. Wynika to z tego, że złoto jest bardziej cenione przez inwestorów jako bezpieczna przystań oraz z tego, że biały metal może dodatkowo zyskiwać na wartości podczas okresów inflacyjnych ze względu na swoją w połowie przemysłową naturę.

**Wykres 18: Zachowanie się ceny srebra podczas I oraz II wojny światowej**



Źródło: [seekingalpha.com](http://seekingalpha.com)



## 7. Zabezpieczenie przed sytuacjami kryzysowymi

Jak widać, srebro stanowi wraz ze złotem jedyną bezpieczną przystań podczas wszelkich zawirowań finansowych, włączając w to przypadek upadku systemu monetarnego opartego na pustym pieniądzu. Choć niektórym takie zdarzenie może wydawać się skrajnie nieprawdopodobne, to jednak warto zdać sobie sprawę, że całkowite odejście od standardu towarowego nastąpiło dopiero 43 lata temu. Żyjemy zatem w świecie papierowego eksperymentu, który według wielu ekonomistów, w tym kilku noblistów, może skończyć się tragicznie.

Srebro jest bezpieczną przystanią także podczas zamieszek, konfliktów zbrojnych, nacjonalizacji i różnych kryzysowych sytuacji, słowem: zabezpiecza nas przed szaleństwem polityków i wojskowych.

Notowania białego kruszcu rosną bowiem w czasach niepewności, gdy los papierowych walut i systemu

finansowego jest niepewny. W sytuacjach skrajnych jedynie złoto i srebro są jedynymi akceptowalnymi środkami płatniczymi.

Wzrost ceny srebra podczas konfliktów zbrojnych (wykres nr 18) wynika także z jego przemysłowej natury: srebro jest jednym z najważniejszych metali wykorzystywanych w przemyśle zbrojeniowym. Podczas wojny secesyjnej cena białego kruszcu skoczyła o 130 proc., I wojna światowa doprowadziła do 170-procentowej podwyżki, zaś II wojna światowa spowodowała wzrost w wysokości 130 proc. Warto zauważyć, że wzrost cen srebra podczas II wojny światowej nastąpił mimo znacznego wyprzedawania rezerw srebra przez rząd USA na potrzeby przemysłu militarnego.

## 8. Zabezpieczenie przed deprecjacją dolara

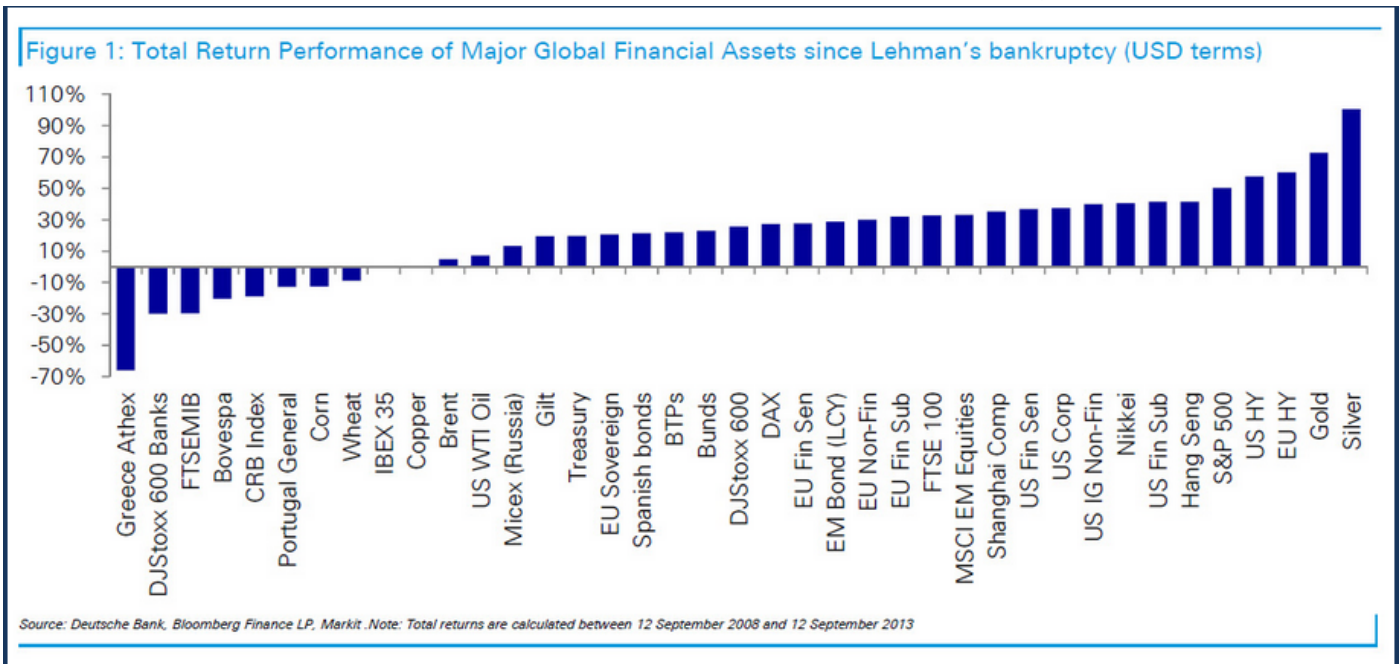
Ponieważ srebro jest kwotowane w dolarze, jego deprecjacja oznacza aprecjację srebra. Deprecjacja dolara oznacza również aprecjację innych walut, a więc wzrost popytu na srebro ze strony inwestorów z innych obszarów walutowych. Poza tym deprecjacja dolara zwiększa koszty wydobycia srebra poza USA, a także cenę surowców niezbędnych do jego produkcji, co wpływa pozytywnie na cenę kruszcu. W przypadku znacznej deprecjacji dolara lub utraty jego znaczenia na rynku międzynarodowym część inwestorów na pewno zwróciłaby się do srebra jako bezpiecznej przystani zabezpieczającej przed inflacją.

## 9. Srebro umożliwia osiągnięcie wyższych stóp zwrotu niż złoto

Ponieważ cena srebra jest bardziej zmienna niż w przypadku złota, to inwestycja w nie umożliwia osiągnięcie wyższych stóp zwrotu w przypadku hossy na rynku metali szlachetnych (ale i większych strat w przypadku bessy). Z tego względu srebro może okazać się najlepszą z możliwych inwestycji, co udowodniło po wielokroć w swojej historii. Przykładowo, od upadku Lehman Brothers do 12 września 2013 r. srebro stanowiło najlepszą inwestycję spośród wszystkich globalnych aktywów finansowych (wyprzedzając nawet złoto) – zob. wykres nr 19.



**Wykres 19: Skumulowana stopa zwrotu różnych globalnych aktywów finansowych w okresie 12 września 2008 – 12 września 2013 r. (srebro przedstawia pierwszy słupek od prawej)**



Źródło: goldbroker.com

## 10. Możliwość znacznego napływu funduszy na rynek srebra

Jak widzieliśmy, rynek srebra jest stosunkowo płytki. To oznacza, że znacznie łatwiej w jego przypadku o wzrost ceny w przypadku nawet relatywnie niewielkiego napływu kapitału. Wystarczy przypomnieć sobie braci Hunt, którzy nabyli jedną trzecią całej podaży srebra (pomijając zapasy rządowe), windując w 1979 r., cenę srebra z 6 do 48,70 USD (wzrost o 712 proc.). Również obecnie dość łatwo wpłynąć na rynek srebra. Przykładowo, przed kwietniem 2011 r. pozycje w srebrnych funduszach ETF osiągnęły rekordowy poziom, co spowodowało wzrost ceny srebra o niemal 60 proc.

## 11. Inwestycja w srebro jest osiągalna dla każdego

Historycznie to srebro było pieniądzem ogółu społeczeństwa, zaś złoto znajdowało zastosowanie głównie w handlu międzynarodowym, w którym dokonywano znacznie większych transakcji. Pod tym względem nic się nie zmieniło – ponieważ srebro jest relatywnie tanie w porównaniu do innych metali szlachetnych, to bardzo łatwo w nie zainwestować. Aby stać się posiadaczem uncji złota, trzeba dziś zainwestować ok. 1300 USD, a jeszcze

więcej w przypadku platyny (niemalże 1500 USD). Tymczasem, taka sama ilość srebra kosztuje zaledwie ok. 20 USD, a więc znacznie mniej niż 100 PLN. Tym samym za równowartość obiadu w porządnym lokalu można stać się inwestorem w metale szlachetne.

## 12. Srebro jest substytutem złota (oraz innych metali szlachetnych)

Niższa cena w porównaniu do złota ma jeszcze jedną implikację. W przypadku wzrostu cen królewskiego kruszcu, może wzrosnąć popyt na srebro, które jest w pewnej mierze dobrem substytucyjnym względem złota. Mamy tutaj na myśli nie tylko to, że inwestycje w srebro staną się wtedy jeszcze atrakcyjniejsze dla szerokiego grona inwestorów indywidualnych, ale także popyt przemysłowy czy jubilerski. Wystarczy przypomnieć sobie niedawne ograniczenia importowe nałożone przez Indie na złoto. Spowodowało to znaczny wzrost zainteresowania Hindusów srebrem.

## 13. Srebro jest komplementarne względem złota

Srebro jest nie tylko tańszym zamiennikiem złota, ale może stanowić także jego świetne uzupełnienie.



Przede wszystkim, dobrze jest posiadać srebrne monety lub sztabki, ponieważ są bardziej użyteczne przy mniejszych transakcjach oraz umożliwiają stopniowe upłynnianie mniejszych części majątku, zgodnie z powiedzeniem „gromadź swój majątek w złocie, wydawaj go w srebrze”. Po drugie, ze względu na większe wykorzystanie w przemyśle, srebro oferuje ekspozycję na koniunkturę industrialną (a więc m.in. wzrost gospodarczy państw rozwijających się). Po trzecie, z powodu wyższej zmienności, srebro stanowi lepszy instrument inwestycyjny dla osób o wyższej skłonności do ryzyka i dla tych, którzy rozpatrują metale szlachetne jako sposób osiągnięcia zysków, a nie jako metodę ochrony kapitału.

## 14. Zapewnienie funduszy na emeryturę

Systematyczne inwestowanie w srebro może zapewnić niezależność finansową po przejściu na emeryturę. Po ostatnim przejściu części środków zgromadzonych w Otwartych Funduszach Emerytalnych już chyba żaden racjonalnie myślący inwestor nie wierzy w państwowy system emerytalny. Tymczasem posiadanego w domach fizycznego kruszcu praktycznie nie da się znacjonalizować.

## 15. Srebro zapewnia swobodę i elastyczność

Srebro – w przeciwieństwie do nieruchomości lub na przykład kapitału odłożonego na kontach OFE – jest łatwe do wzięcia z sobą i swobodnego nim dysponowania. Dzięki temu nie jesteśmy przywiązani do kraju, z którego możemy w dowolnej chwili wyjechać, zabierając nasz drogocenny metal ze sobą. Ponieważ srebro – w przeciwieństwie np. do polskich akcji, obligacji czy narodowej waluty – jest akceptowalne na całym świecie, to ten, kto inwestuje w biały metal, staje się prawdziwym obywatelem świata.

Co więcej, ponieważ nad fizycznym kruszczem sprawujemy pełną kontrolę, nie jesteśmy uzależnieni od systemu finansowego. Upłynnienie rachunku maklerskiego trwa kilka dni, zaś dostęp do niego może być relatywnie łatwo ograniczony przez rząd, jak to pokazał przykład cypryjski. Nacjonalizacja środków znajdujących się w systemie finansowym również – jak z kolei pokazał przykład OFE – nie nastręcza wielkich trudności. Tymczasem nad srebrem

sprawujemy absolutną kontrolę i mamy do niego ciągły dostęp, zaś jego pełna nacjonalizacja jest praktycznie niemożliwa.

Trzeba jednak pamiętać, że w porównaniu do złota srebro – będąc mniej cenne w przeliczeniu na jednostkę wagową – jest mniej poręczne i wiąże się z nimi wyższe koszty przechowywania i transportu (równowartość wartości złota w srebrze jest znacznie cięższa i zajmuje więcej miejsca). Z drugiej strony, srebro – w przeciwieństwie do królewskiego kruszcu – nigdy nie było skonfiskowane przez rządy. W okresie, w którym Roosevelt zakazywał obywatelom posiadania złota, srebro było wciąż (do 1964 r. i w szcążkowej formie do 1970 r.) wykorzystywane do produkcji amerykańskich dolarów.

## 16. Relatywna prostota wyboru i transakcji

Aby zakupić srebro, musimy jedynie udać się do odpowiedniego sklepu. Nie trzeba zakładać rachunku maklerskiego ani znać żadnych specjalistycznych pojęć. Kupno i trzymanie fizycznego srebra nie wymaga żadnych specjalnych umiejętności. Co ważne, inwestuje się w coś realnego, nie wirtualnego.

Poza tym, w przypadku akcji, obligacji czy funduszy musimy wybrać spośród setek możliwości, tymczasem srebro – to srebro. Wybór ogranicza się do rodzaju jego formy, zaś w przypadku monet, do jednej z kilku najpopularniejszych typów.





## 18. Prestiż i wartości estetyczne

Z kupnem srebra – tak jak w przypadku innych inwestycji alternatywnych – może wiązać się pewnego rodzaju prestiż, gdyż jest to dobro luksusowe i odwieczny symbol bogactwa. Srebrne zastawy stołowe stanowią elegancką ozdobę stołu, świadczącą o klasie i prestiżu gospodarzy. Biorąc pod uwagę fakt, że Polacy coraz częściej dbają o więzi towarzyskie, urządzając w swoim domu przyjęcia i spotkania dla znajomych, to srebrne zastawy stołowe wydają się ciekawą propozycją na wprowadzenie powiewu klasyki do mieszkania i wywarcia korzystnego wrażenia na gościach.

Pewna wartość estetyczna istnieje również w przypadku monet – zwłaszcza Australijskiego Kangura i chińskiej Pandy, których emisja jest limitowana i podlega rocznym zmianom.

## Srebro fizyczne czy papierowe?

Wiemy już, jakie są cechy i zalety inwestycji w srebro. Warto jeszcze zastanowić się, czy lepiej nabyć fizyczny kruszec czy produkty finansowe oparte na srebrze (certyfikaty, fundusze ETF, kontrakty terminowe, opcje, produkty strukturyzowane, a nawet akcje spółek wydobywczych). Odpowiedź zależy od celu inwestycyjnego. Jeżeli inwestorowi zależy wyłącznie na ekspozycji na ruchy cen i jednocześnie jest skłonny zaakceptować wyższe ryzyko (ze względu na ryzyko kontrahenta), to produkty finansowe oparte na srebrze mogą być dla niego dobrym wyborem.

Jeśli jednak zależy mu także na ochronie kapitału, to – biorąc pod uwagę monetarną naturę srebra – jedyną sensowną strategią jest kupno i trzymanie fizycznego kruszcu. Tylko bowiem dysponując pełną kontrolą nad fizycznym kruszcem, eliminujemy ryzyko kontrahenta i zabezpieczamy się przed wszelkimi sytuacjami kryzysowymi. Kupując srebro papierowe nigdy nie mamy pewności, czy w sytuacji załamania się obecnego systemu finansowego lub nawet zwykłej paniki nasze należności zostaną uregulowane i czy otrzymamy nasz metal, na który mamy np. certyfikat – a właśnie w takich sytuacjach najbardziej go przecież potrzebujemy! Poza tym należy być świadomym, że certyfikaty (a także ETF-y)



## 17. Srebro może być prezentem lub elementem rodzinnego majątku

Srebro w postaci biżuterii może być nie tylko (semi) inwestycją, ale także doskonałym prezentem dla ukochanej osoby. Z kolei srebrne zastawy stołowe czy zestawy sztuców stanowią tradycyjny i elegancki prezent ślubny i kanon podstawowego wyposażenia gospodarstwa domowego (trzeba jednak pamiętać, że biżuteria i stylowe wyroby ze srebra odznaczają się niższą płynnością i wyższymi marżami). Srebro w postaci monet też oczywiście może być prezentem, ale przede wszystkim elementem rodzinnego majątku przekazywanego z pokolenia na pokolenie i zabezpieczeniem finansowej niezależności rodziny inwestora. Co ważne, ponieważ nabywanie monet jest anonimowe – i jeśli osoby najbliższe mają do nich dostęp – to nie trzeba będzie płacić od odziedziczonego srebra podatku od spadku.



na srebro funkcjonują w dużej mierze w oparciu o rezerwę cząstkową. Oznacza to, że opiewają na większą ilość kruszcu niż ich wystawca posiada, a więc wymiana ich wszystkich na biały metal jest niemożliwa. Zdarzały się już przypadki, w których klienci byli spłacani gotówką zamiast fizycznym kruszczem. Przykładowo, w 2011 r. Morgan Stanley poszedł na ugodę ze swoimi klientami, którzy oskarżyli go o to, że nie kupował na ich rzecz fizycznego kruszcu, lecz otwierał pozycje w kontraktach terminowych, obracając pozyskaną gotówką. Do tego pobierał opłaty za przechowywanie kruszcu, którego wcale nie nabył.

Warto wreszcie zauważyć, że premia, z jaką notowany jest fizyczny kruszec względem ceny spot, może istotnie wzrastać w okresie gwałtownego wzrostu popytu na srebro, jak to działo się podczas ostatniej przeceny, kiedy popyt był tak wielki, że wielu sprzedawcom i mennicom kończyły się zapasy.

Poza tym, akcje spółek wydobywczych tylko w pośredni sposób opierają się na cenie srebra i narażone są na ryzyko specyficzne oraz ryzyko załamania się koniunktury na rynku akcji, zaś instrumenty pochodne są niezwykle ryzykownymi instrumentami i powinny być używane wyłącznie przez profesjonalnych inwestorów o wysokiej skłonności do ryzyka.

## Srebro fizyczne – ale w jakiej formie?

Jeśli zdecydowaliśmy się już na srebro fizyczne, należy podjąć decyzję, w jakiej formie chcemy je kupić. Mamy do wyboru biżuterię, zastawy stołowe itp., monety kolekcjonerskie oraz monety i sztabki lokacyjne. Jeżeli kupujemy srebro w celach inwestycyjnych, to powinniśmy wybierać wyłącznie monety i sztabki lokacyjne. Wynika to z tego, że cena biżuterii, zastaw stołowych oraz monet kolekcjonerskich jest wyższa niż wynikałoby z ilości kruszcu w nich zawartego. Jest ona powiększana o wartość artystyczną, użytkową lub kolekcjonerską. Oznacza to, że gdy będziemy chcieli wyjść z inwestycji, to albo znajdziemy kogoś zainteresowanego konkretnym pierścieniem, pucharem lub monetą kolekcjonerską, albo, co bardziej prawdopodobne, będziemy musieli zaakceptować sprzedaż po cenie czystego srebra, a więc najpewniej ze stratą.



Innymi słowy, biżuteria, zastawy stołowe i monety kolekcjonerskie są znacznie mniej płynne i wiążą się z nimi wyższe marże. Dodatkowo, biżuteria i zastawy stołowe są mniej użyteczne przy transakcjach (mniej rozpoznawalne, mniej poręczne, wiążą się z nimi także wyższe koszty weryfikacji oraz koszty przetopienia). Jeśli zatem nie jesteśmy ekspertami branży jubilerskiej albo numizmatycznej lub estetaми lubiącymi spożywać posiłki podawane w srebrnych naczyniach, powinniśmy wybierać monety oraz sztabki lokacyjne – słowem, nie mieszać pozycji w metalu szlachetnym ze spekulacją na wzrost wartości numizmatycznej czy artystycznej przedmiotu. Dla porządku warto dodać, że istnieją także tzw. monety śmieciowe (junk silver coins) oraz monety (medale) lokacyjne wybijane przez prywatne mennice, które nie stanowią legalnego środka płatniczego (tzw. rounds). Te pierwsze to monety o zawartości srebra głównie 90 proc., sprzedawane często w znacznej ilości w workach (stąd też nazwa silver bags). Choć często można je nabyć w atrakcyjnych cenach, to nie powinny stanowić obiektu zainteresowania inwestorów. Po pierwsze, są one popularne tylko w USA, zatem ich sprzedaż w Europie może napotkać poważne problemy. Po drugie, w workach występuje kilka rodzajów monet, w tym trafiają się także te bite po 1965 r. o zawartości srebra tylko 40 proc. Ich nabywanie wymaga zatem pewnej



minimalnej wiedzy na temat emisji amerykańskich monet. Biorąc pod uwagę powyższe argumenty, a także nieporęczność i ciężar takich worków, wydaje się, że inwestorzy powinni skupić się na prostszych formach inwestowania w srebro, tj. na popularnych na całym świecie monetach i sztabkach lokacyjnych.

Jeśli chodzi o rounds, to ze względu na wysokość marż stanowią one formę pośrednią między monetami będącymi legalnymi środkami płatniczymi a sztabkami. Z tego powodu cieszą się one pewną popularnością (przede wszystkim Buffalo), zwłaszcza te oferowane przez renomowane mennice (np. Johnson Matthey). Niemniej wydaje się, że lepiej postawić – zwłaszcza na rynku europejskim – na bardziej popularne i renomowane monety lokacyjne emitowane przez państwowe mennice i stanowiące legalny środek płatniczy.

## Monety czy sztabki?

Wybór pomiędzy srebrnymi monetami a sztabkami nie jest prosty i w dużej mierze zależy od osobistych preferencji inwestora. Sztabki są generalnie (nieznacznie) tańsze od monet o tej samej wadze, jednak srebrne monety można kupować w zestawach (np. po 20), co zmniejsza ich jednostkową marżę. Z drugiej strony, niedogodnością sztabek jest mniejszy poziom standaryzacji. Znakomita większość światowego rynku srebrnych monet bulionowych to zaledwie kilka typów, tymczasem sztabki są produkowane w niezliczonej liczbie rodzajów o różnych kształtach i wymiarach przez różnych wytwórców, co może rzutować na ich płynność. Jeśli jednak sztabka ma atest i pochodzi z respektowanej mennicy lub zakupiona jest z całkowicie pewnego źródła, to prawdopodobnie będzie równie dobra co odpowiednia moneta lokacyjna.

Sztabki jest też nieco łatwiej też sfalszować (jest to też bardziej opłacalne), ale kupując certyfikowane produkty u pewnego dealera nie ma to znaczenia. Znaczenie może mieć jednak fakt, że sztabki posiadają numery seryjne. To z jednej strony zwiększa ich autentyczność i bezpieczeństwo obrotu, lecz z drugiej zmniejsza anonimowość transakcji, co może być atutem w przypadku ewentualnej delegalizacji srebra. Można też dodać, że monety cieszą się wyższą wartością estetyczną (choć inwestujący w srebro powinni zwracać uwagę

wyłącznie na zawartość kruszcu) oraz – w przeciwieństwie do sztabek – posiadają status legalnego środka płatniczego.

Choć sztabki mogą być jednostkowo tańsze i łatwiej przechowywane, to jednak ich atrakcyjność cenowa maleje, gdy weźmie się pod uwagę możliwość zakupu monet w zestawach (np. po 20, 25 czy 100, a nawet większych). W takiej sytuacji kupno pakietu Wiedeńskich Filharmoników może być niemalże równie dobre co jednej sztabki. Co prawda, monety będą zajmować więcej miejsca, niemniej posiadanie kilkudziesięciu monet zamiast jednej sztabki zapewnia większą elastyczność i możliwość stopniowego wychodzenia z inwestycji.

## Jakiej wagi monety lub sztabki?

Na świecie produkowane są monety i sztabki o całym spektrum wagowym - od 1/20 uncji do 1000 uncji. Które z nich wybrać?



Podstawowa zależność jest taka, że im większa waga, tym moneta lub sztabka jest tańsza w przeliczeniu na jednostkę wagową, co wynika głównie z tego, że koszty mennicze nie są proporcjonalne do wagi monety lub sztabki. Im cięższa sztabka, tym również łatwiej ją przechowywać.

Z drugiej strony, im cięższa nasza inwestycja, tym może być ją trudniej sprzedać. Poza tym, nie zawsze chcemy od razu pozbywać się tak znacznej części naszego majątku. Lżejsze monety lub sztabki mają tę przewagę, że pozwalają na redukcję naszego portfela w dowolnie małych krokach.



Biorąc pod uwagę cenę srebra, płynność monet i sztabek oraz strukturę marż godne polecenia są przede wszystkim jednouncjowe monety oraz dziesięciouncjowe sztabki, które są najpopularniejszymi inwestycjami w fizyczne srebro. Warto w tym kontekście dodać, że najbardziej popularna na świecie moneta, czyli Amerykański Orzeł, jest produkowana wyłącznie w wersji jednouncjowej.

Zamożniejsi inwestorzy, niemuszący martwić się płynnością mogą sobie pozwolić na zakup 100-uncjowych sztabek (można też rozważyć sztabki o wadze 1 kg, jednak kruszec o ciężarze wyrażanym w kontynentalnych jednostkach jest mniej popularny, zwłaszcza w świecie anglosaskim). Warto pamiętać, aby nie były to sztabki cięższe, ponieważ wiążą się one ze znacznie większymi kosztami przechowywania. Sztabki lżejsze niż 10 uncji oraz monety inne niż jednouncjowe nie powinny być brane pod uwagę ze względu na niższą popularność (płynność) i wyższe marże.

## Jakiego typu monety lub sztabki?

Najlepiej kupować produkty rozpoznawalne na całym świecie. W przypadku monet są to: Amerykański Orzeł (American Eagle), kanadyjski Liść Klonowy (Maple Leaf) oraz Wiedeńscy Filharmonicy (Wiener Philharmoniker). Popularne są też meksykański Libertad (Anioł Wolności) oraz monety bite przez australijską mennicę Perth Mint, takie jak Koala czy Kookaburra (Zimorodek). Trzeba jednak wiedzieć, że australijskie monety charakteryzują się

zmieniającym się rokrocznie wizerunkiem, co sprawia, że nie są właściwie czystymi monetami bulionowymi, a przynajmniej odznaczają się wyższymi premiami ponad cenę spot (ze względu na pewną wartość kolekcjonersko-artystyczną). Inne znane monety to chińska Panda, australijski Kangur (ale bity przez Royal Australian Mint) czy Britannia.

Inwestorom sugeruje się wybór pomiędzy pierwszymi trzema monetami, które są najbardziej popularne na świecie i odznaczają się najniższymi marżami. Warto wiedzieć, że w Europie i w Polsce największym powodzeniem cieszą się Wiedeńscy Filharmonicy. Odpowiadają oni za ok. 60 proc. sprzedaży srebrnych monet lokacyjnych na rodzimym rynku, prawdopodobnie dzięki niższym marżom. Na drugim miejscu jest Liść Klonowy (ok. 21 proc.), a na trzecim Amerykański Orzeł (ok. 13 proc.). Trzeba też być świadomym, że kanadyjskie monety wykonane są ze srebra najwyższej próby 0,9999 (pozostałe dwie główne monety są próby 0,999), przez co jednak są bardziej podatne na matowienie (utleniają się nierównomiernie).

Wydaje się, że najlepiej zatem postawić na Filharmoników lub – jeżeli planujemy wychodzić z inwestycji na rynku amerykańskim, nie europejskim – Orły. Za Orłami przemawia też historia – są one produkowane od 1986 r., podczas gdy austriackie monety dopiero od 2008 r., co może przekładać się na ich istniejącą płynność na rynku światowym. Na rynku polskim jednak najniższe marże istnieją na Wiedeńskich Filharmonikach (później są Liście Klonowe i Amerykańskie Orły), dlatego to te monety wydają się, przynajmniej obecnie, najrozsądniejszym wyborem.



Jeśli chodzi o sztabki, to należy nabywać produkty wyłącznie uznanych światowych mennic, akredytowanych przez London Bullion Market Association. Najbardziej uznani producenci to: PAMP Suisse, Umicore, Credit Suisse, Heraeus, Johnson Matthey czy Royal Canadian Mint. Na rynku polskim największą popularnością zdecydowanie cieszą się produkty szwajcarskie (np. PAMP Suisse).

## Gdzie kupować srebro?

Srebro nabywamy wyłącznie od znanych i uznanych sprzedawców. Ich długoletnia i szeroka skala działalności wyklucza praktycznie możliwość oszustwa i umożliwia uzyskanie lepszej ceny, gdyż im większy obrót ma sprzedawca, tym niższą cenę może zaoferować klientowi. Z tego powodu powinniśmy podchodzić sceptycznie do niezwykle okazji cenowych u małych graczy.

Najlepiej wybierać wyłącznie tych sprzedawców, którzy prowadzą swoją działalność w formie spółki kapitałowej (o jak największym kapitale zakładowym), a jeśli to możliwe, to spółki akcyjnej działającej na giełdzie (większa przejrzystość działalności i bezpieczeństwo transakcji).

Wybierajmy także sprzedawców, którzy dostarczają towar od ręki. Inwestorzy powinni wystrzegać się dostawy terminowej, z którą wiąże się ryzyko bankructwa dealera – rzetelny sprzedawca zawsze posiada na stanie pewną ilość kruszcu, cash and carry to podstawowa zasada w tym biznesie. Ostatnią ważną rzeczą, na którą należy zwrócić uwagę przy wyborze sprzedawcy, jest to, czy daje on gwarancje odkupu, co jest powszechną praktyką na Zachodzie i świadczy o profesjonalizmie sprzedawcy.

Poza tym należy unikać zakupów przez portale aukcyjne, z czym wiąże się istotne ryzyko. Ostatecznie warto nieco dopłacić, ale mieć zagwarantowane bezpieczeństwo. W końcu celem inwestycji w srebrny kruszec jest ochrona kapitału, zatem rzeczą wyjątkową nierozważną byłoby ryzykowanie jego stracenie na skutek oszustwa internetowego lub kupna posrebrzanej podróbki, aby zaoszczędzić parę złotych. Srebro jest w końcu aktywem monetarnym i powinno oznaczać także najwyższy poziom bezpieczeństwa. Poza tym, kupując na portalach aukcyjnych, wcale nie jest pewne, czy oszczędzamy,

gdyż zgodnie z prawem kupno srebra (na kwotę transakcji powyżej 1000 PLN) od osoby fizycznej nieprowadzącej działalności gospodarczej obłożone jest podatkiem od czynności cywilno-prawnych w wysokości 2 proc. wartości transakcji.

## Jak przechowywać srebro?

Istnieją dwa sposoby przechowania srebra: u siebie w domu oraz w ubezpieczonej skrytce należącej do prywatnej firmy. Jeżeli jednak celem naszej inwestycji w biały metal jest ochrona majątku przed niepewnymi czasami, to najlepiej przechowywać srebro w domu – wtedy mamy nad nim pełną kontrolę. Istnieje także potencjalne ryzyko, że srebro zdeponowane w instytucjach finansowych może zostać znacjonalizowane, choć do tej pory tylko złoto stanowiło ofiarę chciwości rządów.



Poza tym, opłaty za przechowywanie srebra mogą znacznie obniżyć stopę zwrotu z tej inwestycji (zwłaszcza przy niewielkich ilościach zakupionego metalu). Dlatego najbezpieczniejszą opcją pozostaje „bank ziemski” (ogródek) lub własne mieszkanie, które w takim przypadku, a przynajmniej przy istotnych sumach, powinniśmy ubezpieczyć od kradzieży. Przy większych ilościach kruszcu można rozważyć nabycie sejfów, jednak przy jego relatywnie niewielkiej ilości wystarczy nierzucające się w oczy miejsce. Sejf bowiem zwraca na siebie uwagę, zaś jego koszt to minimum tysiąc złotych.

Na koniec warto obalić popularny mit, że srebra nie opłaca się przechowywać w domu, ponieważ zajmuje znacznie więcej miejsca niż złoto. Oczywiście,



jest to prawdą, ponieważ objętość srebra jest większa niż złota, zaś cena uncji znacznie niższa. Z tego powodu srebro o takiej samej wartości rynkowej będzie ważyć ok. 65 razy więcej (porównujemy tutaj tylko cenę spot, pomijając kwestie podatkowe oraz marże) i zajmować aż 119 razy więcej miejsca (gęstość srebra jest mniejsza od złota o 83 proc.). Niemniej, posiadanie srebra o znacznej wartości wciąż pozostaje relatywnie wygodne. Przykładowo, sztabka o wadze 100 uncji i wartości 1900 USD wybita przez Royal Canadian Mint ma wymiary 18,3 cm x 8,1 cm x 2 cm, zaś zestaw 500 monet jednouncjowych (konkretniej Liści Klonowych) o wartości 9500 USD mieści się w pudełku o wymiarach zaledwie 25 cm x 20 cm x 13 cm, a więc już całkiem pokazną inwestycję w biały metal możemy zmieścić w pudełku po butach.

Trzeba też pamiętać, że srebro – w przeciwieństwie do złota – ulega czernieniu, dlatego należy przechowywać je w odpowiednich warunkach, najlepiej w kapslach menniczych.

## Kiedy kupować srebro?

Trzeba jednak pamiętać, że głównym celem inwestowania w srebro jest jego funkcja ubezpieczająca. Patrząc na srebro jako swego rodzaju polisę ubezpieczeniową i rozpatrując je w długim okresie, krótkoterminowe wahania cenowe przestają mieć znaczenie, zaś korekty nie są powodem do zmartwień, lecz raczej okazją na dokupienie trochę metalu.

Ponieważ srebro jest relatywnie zmiennym aktywem, powinniśmy być świadomi, że jego cena może się znacznie wahać – zmienność tradycyjnie wynosi ok. 30 proc. na tym rynku (dla złota wynosi ona średnio ok. 16 proc.) – i nie podejmować decyzji inwestycyjnych wyłącznie na podstawie krótkoterminowych zmian cenowych, które są normalne na rynku srebra.

Cenną wskazówką inwestycyjną w zakresie czasu kupna (bądź sprzedaży) może być zwrócenie uwagi, że historycznie rzecz ujmując, cena srebra podąża za złotem. Aby być bardziej precyzyjnym, cena srebra reaguje z pewnym opóźnieniem względem rynku złota, zaś późniejsze zmiany cenowe są głębsze niż na królewskim kruszcu, i niejako rekompensują powstałe opóźnienie. Podobnie, według niektórych

analiz większość wzrostu na srebrze zachodzi dopiero pod koniec boomu na te dwa metale szlachetne. Wynika to z tego, że inwestorzy na rynku srebra pilnie śledzą rynek złota. I dopiero, gdy upewnią się co do siły złota, inwestują w srebro. Innymi słowy, dopiero znaczne wzrosty na rynku złota przyciągają inwestorów na płytki rynek srebra, co prowadzi do gwałtownych wahań zachodzących z opóźnieniem do królewskiego kruszcu. Inaczej jeszcze rzecz ujmując, początkowo na rynku srebra inwestują wyłącznie profesjonaliści (tzw. smart money). Gdy szeroka publika zauważy boom, też chce w nim partycypować. Ponieważ jednak złoto jest dla wielu inwestorów cenowo niedostępne, ich uwagę przyciąga tańsze srebro. Wchodząc na ten płytki rynek, windują znacznie jego cenę.

Biorąc to pod uwagę, osoby inwestujące w srebro powinny bacznie śledzić rynek złota, a czas wejścia na rynek srebra uzależnić od zachowania się królewskiego kruszcu, a także wskaźnika gold/silver ratio, który historycznie swoje dna osiąga na koniec hossy na rynku metali szlachetnych, zaś szczyty na koniec rynku niedźwiedzia. Zważywszy, że ten współczynnik obecnie zdaje się bliski osiągnięcia szczytu, boom na rynku metali szlachetnych i wzrost ceny srebra mamy jeszcze przed sobą.

## Jak odsprzedać srebro?

Równie ważną kwestią, a być może nawet ważniejszą, co wybór sprzedawcy jest także decyzja, w jaki sposób sprzedać posiadane przez nas srebro. Również w tym przypadku najlepiej udać się do renomowanego dealera – najlepiej tego samego, u którego kupiliśmy wcześniej kruszec.





Profesjonalni sprzedawcy gwarantują bowiem możliwość odkupu, zaś kruszec kupiony u nich skupują po nieco lepszych stawkach.

Powinniśmy wystrzegać się lombardów, jubilerów i wszelkich punktów oferujących gotówkę za srebro – nie uzyskamy tak satysfakcjonujących cen. Nieco lepsze kursy oferują kantory, ale też będą one poniżej stawek profesjonalnych dealerów. Powinniśmy również unikać portali aukcyjnych – pomijając marżę, istnieje ryzyko, że ktoś zaliczytuje i nie zapłaci, a także że zainteresuje się nami Urząd Skarbowy, choć jeżeli nie sprzedajemy srebra w ramach działalności gospodarczej, będzie to zainteresowanie bezpodstawne, acz niepotrzebnie uciążliwe.

Osobną kwestią jest, kiedy sprzedawać kruszec. Jeżeli interesują nas wyłącznie ruchy cenowe, to oczywiście jak najdrożej. Jeżeli jednak traktujemy srebro – wraz ze złotem – jako ubezpieczenie naszego portfela inwestycyjnego, to raczej nie powinniśmy się go pozbywać, chyba że właśnie znaleźliśmy się w sytuacji awaryjnej. Jednak w pierwszej kolejności powinniśmy wykorzystać w takim momencie rezerwę gotówkową, która powinna wynosić minimum równowartość trzymiesięcznych wydatków.

## Kwestie podatkowe

O ile złoto lokacyjne stanowi wartość dewizową i jest generalnie zwolnione z podatku VAT, o tyle srebro jest pozbawione takiego przywileju. W konsekwencji transakcje sprzedaży srebra są w Polsce obecnie obłożone podatkiem VAT w wysokości 23 proc., z tym, że do części transakcji stosuje się szczególnie procedura, tzw. VAT-marża, zgodnie z którą podatkiem jest obłożona marża sprzedawcy.

Teoretycznie istnieje możliwość zakupu srebra bez VAT-u, zakupując je w Estonii, jednak poziom marż oraz koszty transportu wydaje się negować sensowność takiej inwestycji. Łatwiej też ew. reklamować produkty kupowane w kraju. Srebro może być także zwolnione z tego podatku, jeżeli będzie przechowywane w magazynie w strefie wolnocłowej, jednak pozbawiamy się wtedy bezpośredniej kontroli nad białym metalem.

Podobnie jak w przypadku złota, fizyczny kruszec

jest traktowany nie jako instrument finansowy, lecz rzecz ruchoma, a więc nie zapłacimy podatku od zysków kapitałowych (tzw. podatku Belki). Co więcej, jeżeli sprzedaż srebra nastąpi po upływie pół roku, licząc od końca miesiąca, w którym nastąpił zakup, to nie trzeba będzie płacić także podatku PIT na ogólnych zasadach, o ile biały metal nie został nabyty w ramach działalności gospodarczej.



## Porównanie srebra do złota

Pisząc o metalach szlachetnych, trudno oprzeć się pokusie porównywania do siebie tych dwóch metali. Także w tym poradniku można znaleźć wiele fragmentów na temat podobieństw i różnic pomiędzy srebrem i złotem. W tym punkcie postanowiliśmy przedstawić najważniejsze różnice.

- 1) srebro występuje 17 razy częściej w skorupie ziemskiej;
- 2) nadziemne zasoby srebra są jednak tylko ok. 4 razy mniejsze;
- 3) rezerwy inwestycyjne srebra są niższe niż w przypadku złota;
- 4) podaż srebra w mniejszym stopniu pochodzi z recyklingu, który jest w jego przypadku mniej opłacalny (w przemyśle zużywa się niewielkie jednostkowo ilości);

5) produkcja srebra w znacznie większym stopniu stanowi środek uboczny wydobywania innych metali (72 proc. vs. 20 proc.), jest zatem mniej elastyczna cenowo;

6) popyt przemysłowy na srebro jest znacznie większy (50 proc. vs. 11 proc.);

7) srebro jest w mniejszym stopniu wykorzystywane w jubilerstwie (18 proc. vs. 59 proc.), stosuje się je za to do produkcji zastaw stołowych;

8) banki centralnie nie posiadają praktycznie rezerw srebra, nie zgłaszając też nań popytu;

9) srebrne ETF są zdominowane przez inwestorów indywidualnych (84 proc. vs. 59 proc. na rynku złota);

10) srebro jest postrzegane jednocześnie jako surowiec oraz waluta, ma niejako dwoistą naturę pieniężną oraz przemysłową (złoto jest uważane za aktywo monetarne);

11) rynek srebra jest znacznie mniejszy;

12) rynek srebra ma charakter bardziej spekulacyjny (większy udział kontraktów terminowych aniżeli obrotu fizycznym kruszcem w wolumenie transakcji na rynku londyńskim);

13) cena białego metalu jest bardziej zmienna (30 proc.) od ceny złota (16 proc.);

14) implikuje to, że srebro pozwala osiągnąć wyższe zyski (ale i ponieść większe straty);

15) cena srebra jest znacznie niższa, co sprawia, że jest to inwestycja bardziej dostępna dla szerokiego grona inwestorów;

16) w 2013 r. nie nastąpił odpływ funduszy z ETF na srebro;

17) biały metal nie jest uważany za „barbarzyński relikw” (w 1997 r. sam Buffet, słynący z niechęci do „bezproduktywnego” złota zainwestował znaczną sumę pieniędzy w srebro) czy zagrożenie dla systemu pustych pieniędzy, nigdy nie został skonfiskowany;

18) koszty transportu i przechowywania srebra są wyższe niż w przypadku złota;

19) srebro czernieje;

20) srebro obłożone jest podatkiem VAT, co powoduje, że marże na srebrze są wyższe niż na złocie (przynajmniej na rynku polskim, na rynku amerykańskim do kwoty mniej więcej 1500 USD marże są korzystniejsze na srebrze);





## Podsumowanie

Mamy nadzieję, że przedstawiony poradnik pomógł Państwu zrozumieć funkcjonowanie i perspektywy rynku srebra, wciąż niesłusznie pozostającego w cieniu złota. Liczymy, że po jego lekturze nie będą mieli Państwo wątpliwości, że warto w nie inwestować. Według wielu analityków jest to jeden z najbardziej niedocenianych i niedowartościowanych metali o znaczącym potencjale wzrostowym.

Amerykanie mawiają, że złoto należy kupować dla ochrony majątku, zaś srebro dla osiągania zysków. O ile prawdą jest, że srebro oferuje wyższe stopy zwrotu (ale i większe ryzyko), o tyle już nieraz udowodniło, że – wraz ze złotem – stanowi aktywo monetarne chroniące zarówno przed inflacją, jak i deflacją. Wierzymy, że srebro jest nie tylko tańszym substytutem złota o większej zmienności i ekspozycji na czynniki industrialne, ale może stanowić świetne uzupełnienie złotego metalu w odpowiednio skonstruowanym portfelu metali szlachetnych.

Dlatego wyjaśniając strategię inwestowania w srebro oraz przedstawiając porady techniczne dotyczące takiej inwestycji, skupiliśmy się na rynku fizycznego kruszcu. Wierzymy, że jedynie taka forma inwestycji w ten wyjątkowy metal zapewnia nie tylko możliwość osiągania znacznych zysków, ale także prawdziwą ochronę majątku.

## Inwestycje Alternatywne Profit S.A. (IAP)

Uznany przez tysiące klientów lider na polskim rynku metali szlachetnych. Zajmuje się detaliczną i hurtową dystrybucją złota i srebra inwestycyjnego, monet kolekcjonerskich oraz brylantów, a także prowadzi emisję własnych serii sztabek i monet.

Grupa IAP jest autoryzowanym przedstawicielem renomowanych światowych mennic. Do partnerów biznesowych IAP należą m.in. Perth Mint, Royal Canadian Mint, PAMP, A-Mark i Allgemeine. IAP jest również dystrybutorem brylantów certyfikowanych przez największe instytuty gemmologiczne świata.

Klienci grupy IAP obsługiwani są poprzez szereg serwisów: e-numizmatyka.pl (najstarszy i największy polski portal numizmatyczny), emonety.pl, fabrykazlota.pl, menniczlota.pl, czystesrebro.pl, e-brylanty.pl, kursyzlota.pl, kursysrebra.pl, a także platformy: e-skupzlota.com.pl, pozyczkazloto.pl oraz e-kantorwalutowy.pl.

W 2010 roku IAP uruchomiła ekskluzywny salon sprzedaży w centrum Warszawy, a w 2013 sieć stoisk w centrach handlowych w Warszawie, Poznaniu, Wrocławiu, Krakowie, Gdyni i Katowicach. Od 2013 roku spółka jest notowana na rynku NewConnect.

*Tekst: Arkadiusz Sieroń  
Opracowanie: RynekAlternatywny.pl  
Inwestycje Alternatywne Profit S.A.  
Warszawa, czerwiec 2014*



Rynek Alternatywny.pl