

O SVETOVEJ EKONOMIKE A ZLATE S DUŠANOM DOLIAKOM

Ekonom Ing. Dušana Doliaka, MM vyspovedal riaditeľ obchodnej siete EPO INVEST a.s. Martin Zolák



Martin Zolák

obchodný riaditeľ EPO INVEST



Dušan Doliak

analytik, ekonóm



Dušan mohol bys krátko zhodnotiť stav svetovej ekonomiky.

Pravdupovediac, som svetovej ekonomike prestal rozumieť v roku 2012. Strávil som mnoho rokov štúdiom zákonitostí finančných trhov, ktoré dnes neplatia. Niekedy existovali poučky, že keď zlato ide hore akcie klesajú a podobne.

Niekedy platilo, že firmy, ktoré nemajú zisky banky rozdelili alebo odpredali. A dnes nič z toho neplatí. Spoločnosť, teda banky, štáty, politici, médiá, analytici, podnikatelia ako keby zanevreli na starý dobrý svet, v ktorom sa kupovali akcie kvôli dividendám a ziskom, na svet, v ktorom sa choré spoločnosti dávali do rúk ľuďom, ktorí s nimi niečo vedeli urobiť.

V dnešnej spoločnosti prevláda nezmysel. Už nie je dôležité uspokojovať potreby zákazníkov, je dôležité klamať a podvádzať, pretože to zabezpečuje prílev peňazí či už od akcionárov alebo od bánk či štátov. Štátne zakázky sú najdôležitejší zdroj príjmov. Čiže som ekonomike prestal rozumieť a len z hrôzou pozorujem, ako sa ďalšie a ďalšie prirodzené mechanizmy strácajú. Celý vyspelý svet pripomína slovenské zdravotníctvo. Čoraz viac sa zadlžuje, stráca sa čoraz viac pôvodný zmysel, ktorým je zlepšovanie zdravotného stavu a čoraz viac sa sústreďuje na insentívne zájazdy fariem, platby za kmeň pacientov a provízie za dodávky materiálu.

Opravdu sa blíži veľká kríza?

Tá kríza už je tu. Dlhotrvajúca kríza sa nazýva hospodárska depresia a to je presnejší pojem. Dlhodobý pokles už začal v roku 2008 a v niektorých krajinách ešte skôr. Svet sa prestavuje na nižšiu

úroveň spotreby a nižšiu úroveň verejných služieb. Ten proces je tak pomalý, že väčšina z nás nie je dosť citlivá na to, aby si to všimla. A ešte aj štáty, masmédiá aj elity sa snažia udržať zdanie, že sa nič nedeje. Ale ono sa to deje. Ten prvý prejav je, že spotrebujeme čoraz menej energie, ktorá je čoraz drahšia. Benzín je opäť na 1,40 a pri tom je cena ropy okolo 60. Túto cenovú úroveň sme mali naposledy pri 140 dolároch za barel. Na Slovensku sme preskočili celý jeden cyklus zdražovania plynu, vody a elektrickej energie a to sa deje v týchto dňoch. A bez ohľadu na to, ako sa budú vyvíjať makroekonomické čísla dopad na každého z nás bude žalostný. Budeme mať pocit, že chudobnieme a to každý rok a mnoho rokov za sebou. A to za predpokladu, že sa podarí vyhnúť veľkým výkyvom. Napríklad, že sa podarí vyhnúť rýchlym poklesom akciových trhov alebo poklesu euro voči doláru. Preto je dôležitá politická stabilita.

“Nedávna fúzia svetovej jedničky a dvojky, Newmontu a Barricku, ukazuje na posledné štádium pred rastom cien zlata – konsolidáciu trhu.”

Co bys za súčasné situácie doporučil bežnému človeku, jak by se měl chovat k penězům?

Situácia každého z nás je iná a okrem toho vôbec netušíme, ako sa bude vyvíjať postoj spoločnosti k dlhom. Tie odporúčania sa môžu radikálne líšiť. Vysvetlím. Náš rozhovor môže čítať aj niekto, kto nemá žiadne úspory a má len dlhy. Ale môže ho čítať aj niekto, kto má veľa peňazí a žiadne dlhy. Niektorí čitatelia majú svoju stabilnú firmu a iní sú závislí od občasnej práce. A situácia každého z nás sa bude inak komplikovať. Ľudia môžu stratiť prácu alebo aspoň sa ich príjmy môžu opticky znížiť v dôsledku inflácie. No a k tomu sú scenáre, že bude hyperinflácia, deflácia, stagflácia a podobne. Niektoré scenáre sú dobré pre tých čo majú dlhy a iné pre tých, čo majú úspory. Ak má byť človek na všetky tieto scenáre byť pripravený, tak asi spoločnou črtou je nezadlžovať sa príliš, mať nejaké malé úspory v hotovosti a úspory dať do nejakej stabilnej investície, napríklad do zlata alebo striebra.

Existuje podľa tebe momentálne uloženie peňazí, ktoré by sa dalo nazvať "bezpečná investícia"?

Na túto otázku existuje niekoľko pohľadov. Jeden pohľad je investícia, ktorá neklesne a druhý pohľad je investícia, ktorá bude rásť viac, ako iné druhy investícií. A tieto dva pohľady sa komplikujú časovými horizontmi, kedy budeme meniť investíciu späť na peniaze. Vo všeobecnosti sú komodity bezpečné investície, ale niektoré sa veľmi zle skladujú alebo sú s nimi spojené nejaké transakčné náklady. Napríklad potraviny ako pšenica a kakao sú aj bezpečné a aj by mohli v nasledujúcich desaťročiach rásť rýchlejšie ako iné investície a pritom sa dajú predať za každých okolností. Ale problém je s ich skladovaním, poistením a podobne. Z tých všetkých kombinácií vychádzajú najlepšie kovy – zlato a striebro. Majú dobrý potenciál rastu a sú dobre speňažiteľné a nie sú spojené s logistikou. Ich nevýhodou je, že ich cena kolíše a tak sa dajú dobre predať tak raz za roka pol. Je dobré plánovať dezinvestovanie (výber peňazí, speňaženie) dopredu.

Mnoho expertů predpovídá v současné situaci zlato zajímavou budoucnost, ale jiní ho zase zatracují. Jaký je tvůj názor na budoucí vývoj ceny zlata?

Zlato hrá niekoľko kľúčových úloh: v prvom rade je to bezriziková investícia centrálnych bánk a najnovšie aj komerčných bánk. Celkom nedávno sa zmenili pravidlá pre výpočet likvidity a solvencie bánk tak, že zlato sa stalo bezrizikovým aktívom číslo jeden aj pre komerčné a investičné banky. Druhá najvýznamnejšia funkcia je výroba šperkov. Aj keď sa dnes používajú rôzne ocele a rôdiom pokryté striebro, zlato je stále jedinečné farbou a tým, že nespôsobuje alergiu a neoxiduje. Tieto dve funkcie spôsobujú, že zlato si uchováva svoju hodnotu, napriek snahám o manipuláciu ceny a negatívnej kampani v masmédiách. Centrálni bankári vedia svoje a rovnako bežný spotrebiteľ sa nedá nahovoriť na oceľové šperky.

Pozrime sa teraz s odstupom na tieto dve funkcie. Centrálni bankári ešte donedávna považovali za bezrizikovú investíciu štátne cenné papiere americkej centrálnej banky – FED. Ale Spojené štáty majú niekoľko fundamentálnych problémov – zadĺženie vlády, zadĺženie obyvateľov a zadĺženie firiem. Aj keď masmédiá o tom mlčia, po krátkom hľadaní na internete nájdeme šokujúce čísla. Súkromný dlh je okolo 200% HDP, čo je niekoľkonásobne viac ako napríklad v EÚ. Vláadne dlhy sú

rovnaké v EÚ a USA a dá sa očakávať, že vlády vyspelých krajín budú ťať do živého a znižovať dlh úspornými opatreniami, ktoré budú bolieť. Znižovanie penzií či platenie za zdravotné zabezpečenie spôsobia vlnu nepokojov, ale rovnako v EÚ ako v USA. No a potom sú tu firemné dlhy. Tie rastú od dvadsiatych rokov neustále. A rovnako v EÚ aj v USA ďaleko prekračujú možnosti splatenia. Čiže keď sa vrátim k bezrizikivosti štátnych cenných papierov, svet pochopil, že bezrizikové nie sú. A ako vnímajú zlato spotrebiteľia? Pripomeňme si, že o dopyte šperkového zlata rozhoduje Čína a India. Tieto dve krajiny spotrebujú jednu tretinu ročného predaja zlata vo svete a väčšina z neho ide



na šperky a drobnú tezuráciu – sú uchovávané ako ochrana pred infláciou. Obyvatelia oboch krajín vedia o inflácii svoje a v tomto smere svojim vládam neveria. Dopyt po zlato je v oboch krajinách stály a s ekonomickými problémami, ktorým čelia Číňania a India asi aj bude jemne silnieť.

Na strane ponuky vidíme problém rastúcich nákladov a znižujúcej sa ziskovosti ťažiarov. Nedávna fúzia svetovej jedničky a dvojky, Newmontu a Barricku, ukazuje na posledné štádium pred rastom cien zlata – konsolidáciu trhu. Osem z ďalších desiatich najväčších ťažiarov ťažia len zlomok z toho, čo ťažili Newmont

a Barrick. Dá sa očakávať, že po megafúzii začne cena zlata rásť. U oboch ťažiarov vidíme klesajúcu ťažbu pri konštantných nákladoch (tzv. AISC) a u oboch vidíme hanebne nízke dividendy 0,5% a 1,7%.

A to všetko pri rekordne nízkych úrokoch okolo 0% a extrémnom zadĺžení presahujúcom ročný obrat. Zvýšenie úrokov alebo zvýšenie ceny ropy by oboch ťažiarov poslalo do mínusu. Takže na ponukovej strane je predpoklad rastu a na dopytovej tiež. A ak bude inflácia, tak o tú infláciu naviac.

Někteří investiční experti doporučují investovat do akcií zpracovatelských a těžebních společností produkujících zlato, jsi stejného názoru?

Úplne inú radu by som dal niekomu, kto žije v USA a inú niekomu, kto žije na Slovensku. Väčšina ťažiarov je kótovaná v USA a tak sa dá očakávať, že akcie porastú a možno aj rýchlejšie ako cena zlata. Možno. Nikto nedokáže odhadnúť, ako sa budú vyvíjať marže ťažiarov zlata. Zlato môže kludne rásť a marže klesať. Kludne. Ale dlhodobo je šanca, že jedného dňa sa oplatí čakať. Ale ak bývate na Slovensku, čelíte riziku výmenného kurzu. A vie niekto ako sa bude kurz euro dolár vyvíjať päť alebo desať rokov odo dnes? Ja nie. Ved' sa len pozrime, ako sa vyvíjal za posledných desať rokov. 15. septembra 2000 0,85 a 27. júna 2008 1,57. Rozdiel 84% alebo 54% podľa toho ako to rátame. Osobne by som na tento hazard nemal nervy. No a potom je rozdiel mať zlato v trezore a mať akcie v nejakom registri v USA. Keby sa niečo stalo, kto bude naháňať právnikov v USA?