

**VIŠJA STROKOVNA ŠOLA ACADEMIA
MARIBOR**

AKTUALNOST IN EKONOMSKE POSEBNOSTI TRGOVANJA S PLEMENITIMI KOVINAMI

Kandidatka: Lana Bučevc

Vrsta študija: študentka izrednega študija

Študijski program: Ekonomist

Mentor predavatelj: mag. Dušan Vrban

Mentorica v podjetju: Silva Štravs, dipl. ekon.

Lektorica: Mija Čuk, univ. dipl. spl. jez.

Maribor, 2024

IZJAVA O AVTORSTVU DIPLOMSKEGA DELA

Podpisana Lana Bučevac sem avtorica diplomskega dela z naslovom Aktualnost in ekonomske posebnosti trgovanja s plemenitimi kovinami, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. Dušana Vrbana.

S svojim podpisom zagotavljam, da:

- je predloženo delo izključno rezultat mojega dela,
- sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev, ki jih uporabljam v predloženi nalogi, navedena oz. citirana skladno s pravili Višje strokovne šole Academia Maribor,
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del oz. misli kot moje lastne, kaznivo po Zakonu o avtorski in sorodnih pravicah (Uradni list RS, št. 16/07 – uradno prečiščeno besedilo, 68/08, 110/13, 56/15 in 63/16 – ZKUASP); prekršek pa podleže tudi ukrepom Višje strokovne šole Academia Maribor skladno z njenimi pravili,
- skladno z 32. a členom ZASP dovoljujem Višji strokovni šoli Academia Maribor objavo diplomskega dela na spletnem portalu šole.

Ljubljana, januar 2024

Podpis študenta:

ZAHVALA

Zahvaljujem se mami Vladki, ki mi je omogočila študij in mi ves čas študija stala ob strani. Hvala mentorju mag. Dušanu Vrbanu za posredovano strokovno znanje, nasvete, dostopnost in moralno podporo ter ge. Silvi Štravs za iskrenost in veliko mero pomoči, ki jo neizmerno cenim. Zahvaljujem se ge. Metki Dokl, ge. Andreji Turnšek in preostali ekipi podjetja Tim Valores, d. o. o., ki so mi z znanjem in izkušnjami s področja trgovanja s plemenitimi kovinami zelo olajšali pisanje diplomskega dela. Hvala tudi moji družini, vključno s partnerjem Markom, za podporo.

POVZETEK

Diplomsko delo obravnava trg plemenitih kovin, posebno z vidika umestnosti v sodobnem času. Njegov namen je proučiti vedenje trga najpogosteje uporabljenih plemenitih kovin – zlata, srebra, platine in paladija – v kontekstu preteklosti ter na podlagi tega strniti ekonomske specifične trga obravnavanih kovin.

Z uporabo zgodovinskih pokazateljev tržnega obnašanja najpogosteje uporabljenih plemenitih kovin bomo opredelili štiri najočitnejše dejavnike, ki vplivajo na ekonomske posebnosti – ponudbo, ceno, povpraševanje in gospodarstvo. Obravnavali bomo razmere in dogodke, ki so v večji meri zaznamovali relevantni trg plemenitih kovin, nanj pa vplivali na način, ki je premočil njegovi homogenost in stanovitnost. Za vsako izmed navedenih plemenitih kovin bomo prepoznali vzroke, ki so zgodovinsko vplivali na pospeševanje ali zaviranje njihove tržne aktivnosti. Poskušali bomo ugotoviti mero korelacije med trgi štirih plemenitih kovin, če ta obstaja. Na podlagi konsistentnega odzivanja trga plemenitih kovin v kontekstu raznoterih istovrstnih zgodovinskih okoliščin bomo učinke teh povezali v skupek trendov, ki jih lahko, vsaj ohlapno, vzročno-posledično naneseemo na trg plemenitih kovin. Opisali bomo odziv trga na okoliščine gospodarskih kriz, specifično v času pandemije covida-19.

Dotaknili se bomo teme družbene odgovornosti podjetja, ki jo bomo sprva orisali v splošnem z merili slovenske in tuje (ZDA) interpretacije tematike, kasneje pa bomo v njenem kontekstu obravnavali globalno uspešno podjetje Heraeus, ki je eden od vodilnih akterjev na trgu plemenitih kovin.

V zaključku bomo svoje ugotovitve navezali na izhodiščno vprašanje o umestnosti trga plemenitih kovin in opredelili veljavnost oz. neveljavnost predpostavljenih hipotez, ki med drugim obravnavajo donosnost plemenitih kovin glede na bolj ali manj nedavno pretekli časovni okvir, cenovno gibanje v relaciji do redkosti na račun rudniškega pridobivanja ter korist prodaje oz. nakupa plemenitih kovin v času in razmerah nastajanja diplomskega dela. Z namenom aplikativne uporabnosti diplomskega dela bomo za konec strnili nekaj preprostih napotkov in opozoril, ki bi služila kot popotnica (potencialnemu) investitorju v plemenite kovine.

Ključne besede: *plemenite kovine, aktualnost, investicija, družbena odgovornost podjetja*

ABSTRACT

Relevance and economic specificities of precious metals trading

The thesis explores the precious metals market, particularly from the perspective of its relevance in contemporary times. Its objective is to examine the behavior of the market for the most commonly used precious metals – gold, silver, platinum, and palladium – within the historical context and, based on this, to summarize the economic specifics of the metals under consideration.

By utilizing historical indicators of market behavior for the most commonly used precious metals, we will identify four prominent factors influencing economic peculiarities – supply, price, demand, and the economy. We will discuss the conditions and events that have significantly shaped the relevant precious metals market, impacting it in ways that have altered its homogeneity and stability. For each of the mentioned precious metals, we will recognize the historical reasons that have influenced the acceleration or inhibition of their market activity. We will attempt to determine the degree of correlation between the markets of the four precious metals, if such correlation exists.

Based on the consistent responses of the precious metals market within diverse similar historical circumstances, we will connect the effects of these responses into a set of trends that can, at least loosely, be causally attributed to the precious metals market. We will describe the market's response to economic crises, specifically during the COVID-19 pandemic.

We will also address the theme of corporate social responsibility, initially outlining it in general terms with criteria from Slovenian and foreign (U.S.) interpretations. Later, we will examine it in the context of the globally successful company Heraeus, which is one of the leading players in the precious metals market.

In conclusion, we will relate our findings to the initial question about the relevance of the precious metals market and define the validity or invalidity of assumed hypotheses. These hypotheses cover aspects such as the profitability of precious metals in relation to a more or less recent temporal framework, price movements in relation to rarity due to mining extraction, and the benefits of buying or selling precious metals during the creation of the thesis. To enhance the practical applicability of the thesis, we will provide some simple guidelines and warnings for a (potential) investor in precious metals.

Keywords: *precious metals, relevance, investment, corporate social responsibility*

KAZALO

1	UVOD	10
1.1	Opis področja in opredelitev problema.....	10
1.2	Namen, cilji in osnovne trditve.....	10
1.3	Predpostavke in omejitve.....	11
1.4	Uporabljene raziskovalne metode.....	11
2	PLEMENITE KOVINE	12
2.1	Zlato	12
2.1.1	Splošno o zlatu	12
2.1.2	Zgodovina zlata.....	12
2.1.3	Trg zlata.....	14
2.1.4	Zlato kot investicija.....	18
2.2	Srebro.....	21
2.2.1	Splošno o srebru	21
2.2.2	Zgodovina srebra.....	21
2.2.3	Trg srebra	22
2.2.4	Srebro kot investicija.....	24
2.3	Platina	26
2.3.1	Splošno o platini.....	26
2.3.2	Trg platine	26
2.4	Paladij	28
2.4.1	Splošno o paladiju	28
2.4.2	Trg paladija	29
3	TRG PLEMENITIH KOVIN	31

3.1	Mlajša zgodovina	31
3.2	Primerjava gibanja cen zlata in srebra	33
3.3	Primerjava gibanja cen platine in paladija	35
3.4	Trgovanje s plemenitimi kovinami v odziv na gospodarsko krizo	36
4	PONUDBA IN POVPRASEVANJE	39
4.1	Ponudba	39
4.2	Povpraševanje	39
5	EKONOMSKI DEJAVNIKI IN CENA.....	41
5.1	Ekonomski dejavniki	41
5.1.1	Ameriški dolar in cene plemenitih kovin	41
5.1.2	Centralne banke in trg plemenitih kovin	41
5.1.3	Kvantitativno rahljanje in cene plemenitih kovin	42
5.2	Cena	42
6	DRUŽBENA ODGOVORNOST PODJETJA.....	45
6.1	Splošno.....	45
6.2	Aplicirano: podjetje Heraeus	46
7	SMERNICE ZA (BODOČE) INVESTITORJE.....	48
7.1	Ugotavljanje trendov.....	48
7.2	Napovedi, špekulacije.....	49
7.3	Priporočila.....	50
8	SKLEP.....	51
9	VIRI IN LITERATURA	53

KAZALO TABEL

Tabela 1: Največje proizvajalke zlata v letu 2021	15
Tabela 2: Letna zaloga srebra z naslova rudniške pridelave in recikliranja	23
Tabela 3: Največje proizvajalke srebra v letu 2021	23
Tabela 4: Letna zaloga platine z naslova rudniške pridelave in recikliranja	26
Tabela 5: Povzetek statistike finančnih donosov	36

KAZALO SLIK

Slika 1: Globalna pridelava zlata v letu 2021	14
Slika 2: Primer v skladu s pravili LBMA označene zlate palice	20
Slika 3: Primera naložbenega zlatnika	20
Slika 4: Primer v skladu s pravili LBMA označene srebrne palice	25
Slika 5: Primera naložbenega srebrnika	25
Slika 6: Primer v skladu s pravili LBMA označene platinaste palice	27
Slika 7: Primera naložbenega platinastega kovanca	27
Slika 8: Primer v skladu s pravili LBMA označene paladijeve palice	29
Slika 9: Primera naložbenega paladijevega kovanca	29
Slika 10: Časovnica srebrno-zlatega razmerja v obdobju 1862-2020	34
Slika 11: Finančni donosi: ameriške delnice in plemenite kovine	37

KAZALO GRAFOV

Graf 1: Letna globalna proizvodnja rudniškega zlata med letoma 1995 in 2022	16
Graf 2: Ocenjeni deleži svetovnega zlata v letu 2023	17
Graf 3: Letno pridelana zaloga paladija	28
Graf 4: Primerjava gibanja cen zlata in srebra v zadnjih 30 letih	33
Graf 5: Primerjava gibanja cen platine in paladija med letoma 1970-2017	35

KAZALO OKRAJŠAV

CBGA	Central Bank Gold Agreement
WGC	World Gold Council
ETF	Exchange
LBMA	London Bullion Market Association
ETF	Exchange Traded Funds
COMEX	New York Commodity Exchange
CBOT	Chicago Board of Trade
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
SEC	Securities and Exchange Commission
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
Fed	Federal Reserve System
CSR	Corporate Social Responsibility

1 UVOD

1.1 Opis področja in opredelitev problema

Plemenite kovine, z zlatom in srebrom na čelu, so skozi tisočletja beležile nepogrešljivo vlogo v obstoju najrazličnejših civilizacij. Poleg uporabe za nakit in okrasne kovinske izdelke sta zlato in srebro zaradi lastnosti redkosti in neuničljivosti prevzela monetarno vlogo, ki je vztrajala več kot 2000 let, svoj vrhunec pa je dosegla z zlatim standardom v 19. in zgodnjem 20. stoletju (Grimwade, 2009). Platina in paladij sta bila na seznam dragocenih kovin dodana šele nedavno. Čeprav se uporabljata kot naložbeni sredstvi, je njun glavni vir povpraševanja industrijski, zlasti z naslova proizvodnje katalizatorjev za avtomobile (McDonald & Hunt, 1982). Ko borzni trg iz kakršnega koli razloga doleti nestabilno obdobje ali ko se pojavijo svetovne gospodarske negotovosti, mnogi vlagatelji plemenite kovine vidijo kot varna zatočišča, saj se njihove vrednosti štejejo za bolj stabilne kot vrednosti drugih surovin in delniških cen (Sensoy, 2013). Ob pogosti zgodovinski uporabi plemenitih kovin kot vzdrževalk vrednosti premoženja nas bo zanimalo, kakšni so konkretni dejavniki, ki vplivajo na povečano vlaganje v plemenite kovine, in kakšno tržno obnašanje plemenitih kovin lahko na podlagi preteklih reakcij v odnosu do raznolikih okoliščin pričakujemo v prihodnosti.

1.2 Namen, cilji in osnovne trditve

Namen diplomskega dela je raziskati področje plemenitih kovin (zlata, srebra, platine in paladija) s ciljem prepoznavanja mere in načina njihove umeščenosti v sodobni investicijski trg. Z označbo ekonomskih posebnosti vsake izmed njih bomo potrdili oz. ovrgli naslednje trditve:

- H1: Trg plemenitih kovin je bil za investitorje obdobju 1993–2003 bolj donosen kot v obdobju 2013–2023.
- H2: Količina rudniško pridobljenih plemenitih kovin v zadnjih letih upada, s tem pa naraščata njihova redkost in tržna cena.
- H3: Aktualni trend rasti tržne vrednosti zlata vpeljuje večjo korist prodaje v kontrastu do nakupa zlata.
- H4: Globalno podjetje Heraeus Group glede na merilo Ministrstva za digitalno preobrazbo Republike Slovenije upravičuje status družbeno odgovornega podjetja.

1.3 Predpostavke in omejitve

Pri delu pričakujemo omejitve v kontekstu literature, vezane na specifiko raziskovalnega področja. Zaradi le bežne familiarnosti s temo se bomo po pomoč obrnili na ekipo podjetja Tim Valores, d. o. o., ki se ukvarja s prodajo investicijskih plemenitih kovin. Ker je največja koncentracija informacij o predvidevanju cene objavljena na spletu, se bomo zanje obrnili tja, ključna pri tem pa bo kritičnost do vira informacij. Mnogo ponudnikov napovedi tržnega gibanja plemenitih kovin ima namreč večji interes po prodaji kovin in s tem zaslužku, kot po podajanju verodostojnih informacij, ki bi koristile investitorjem.

1.4 Uporabljene raziskovalne metode

V diplomskem delu bomo:

- zbrali, pregledali in proučili literaturo s področja trgovanja s plemenitimi kovinami,
- obravnavali reakcijo trga plemenitih kovin v odnosu do ekonomskih, geoloških in političnih okoliščin v preteklosti,
- posvetili več pozornosti raziskovanju odziva trga plemenitih kovin na nedavno krizo v in po času pandemije covida-19,
- obravnavali lastnosti družbeno odgovornega podjetja, specifično v kontekstu globalnega podjetja Heraeus,
- primerjali zbrane informacije različnih virov in jih zoperstavili hipotezam,
- proučili, če predpostavljene hipoteze zdržijo v kontekstu pridobljenih rezultatov,
- ovrednotili pridobljene rezultate.

2 PLEMENITE KOVINE

2.1 Zlato

2.1.1 Splošno o zlatu

Zlato je kovina, ki je v periodičnem sistemu znana kot Aurum – Au. Aurum v latinščini pomeni žareča zarja. Gre za eno najredkejših kovin, njena predelava pa je znana že iz prazgodovine. Lastnosti zlata so izjemna prevodnost toplote in električnega toka. Skoraj v popolnosti odbija infrardečo svetlobo. Zaradi velike odpornosti proti bakterijam se uporablja v medicini in v filtrirnih sistemih za prečiščevanje vode in zraka. Zlato ima visoko gostoto ($19,3 \text{ g/cm}^3$) in je skoraj 20-krat težje od vode. Zlata kocka velikosti 10 cm^3 tehta 19,3 kg. Zlato je zaradi svoje homogenosti neuničljivo, zato še danes obstaja v takšni ali drugačni obliki, največkrat v sefih bank ali kot zlata rezerva držav (Tim Valores d.o.o., 2022).

Čistina zlata se meri v tisočinkah. Pri zlatem nakitu čistino prav tako opisujemo s tisočinkami, po svetu pa so pogosto v rabi tudi karati – K. Za čisto zlato je mera 999,9 tisočinke, kar je 24 karatov. 22-karatno zlato pomeni 917 tisočink, to je 22 delov zlata in dva dela druge kovine (uporaba v zobotehniki), 18 karatov pomeni 750 tisočink, 14 karatov 585 tisočink (najbolj pogosto uporabljeno v nakitu), 8 karatov pa 333 tisočink (Moro & Kunst, 2008).

Masa zlata se na mednarodnem tržišču že od nekdaj meri v trojskih unčah. Trojska unča (Troy) je 31,10348079 g, ime pa je dobila po francoskem mestu Troyes, kjer se je v srednjem veku odvijalo letno trgovanje z zlatom, in je bila unča osnovna enota za težo (Moro & Kunst, 2008).

Trojska unča je v splošnem tradicionalna mera, s katero se meri količine plemenitih kovin. Nanjo se nanašajo tudi borzne cene. S poenotenjem merskega sistema so odpravili tveganje za nepravilnosti pri menjavi kovin in investitorjem omogočili lažji pregled nad količinami kovin v naložbenem portfelju.

2.1.2 Zgodovina zlata

Zlato se je v zgodovini zaradi svojih lastnosti na področju trdnosti, prevodnosti, estetike in redkosti uporabljalo v različne namene, med katerimi sta bila najpomembnejša v prid nakita in menjalnega sredstva. Kot slednje se je v Egiptu, Anatoliji, Mezopotamiji in na Kitajskem uporabljalo že v letih pred našim štetjem. Skozi čas so z njim blagovno trgovale različne civilizacije, v srednjem veku

pa se je v Evropi in na Bližnjem vzhodu skupaj s srebrom utrdilo kot podlaga valutnemu sistemu. Kasneje so z ustanovitvijo prvih bank uvedli papirnati denar v obliki potrdil o lastništvu – menic za deponirano zlato. Z njimi je država njihovim imetnikom zagotovila menjavo potrdil za količino zlata (oz. srebra), ki je bila na njih napisana. Velika Britanija je leta 1717 po fiksnem tečaju vezala takratno valuto na zlato in s tem uvedla rabo t. i. zlatega standarda. Pri uvedbi le-tega so ji sledile še druge države razvitega sveta. Čas zlatega standarda je bil med prvo svetovno vojno začasno prekinjen, saj je takrat zlato pomenilo sredstvo dokazovanja moči in vpliva med državami nasprotnicami. Obdobju vojne je sledila kratkotrajna ponovna uvedba zlatega standarda v večini držav zmagovalk, ki pa je trajala zgolj do leta 1939.

Julija 1944 so na konferenci v Bretton Woodsu s sporazumom o zlato-deviznem standardu uvedli temelj nove mednarodne denarne ureditve. Udeleženi 44 držav podpisnic je s tem trdno vezalo svoje denarne valute na ameriški dolar, ta pa je bil vezan na zlato. V zameno za to vezavo so morale ZDA vzdrževati vrednostno menjavo po tečaju 35 ameriških dolarjev za unčo zlata. Podpis tega ukrepa je pomenil demonetizacijo zlata, kar pomeni, da je izgubilo monetarno funkcijo. Sporazum so s 15. 8. 1971 razveljavile same ZDA (World Gold Council, 2023).

Centralne banke so se v devetdesetih letih prejšnjega stoletja soočale s tvegano odločitvijo investicije v zlato kot mednarodne rezerve. Ugodnost te poteze je bila negotova zaradi nestanovitne prodajne vrednosti zlata – nekatere banke so se odločile za prodajo svojih zalog, s čimer se je povečala tržna količina zlata, hkrati pa zmanjšala njegova vrednost. Da bi se zavarovale pred velikimi izgubami na tem področju, so leta 1999 centralne banke v Evropi podpisale prvi Centralno bančni sporazum o zlatu (CBGA),¹ ki je zapovedoval stroga prodajna pravila zlata.

Zaradi finančne krize se je leta 2010 ponovno začela obujati ideja o uvedbi zlatega standarda. Nekaterne banke so zaradi tega del sredstev namenile v nakup zlata. Na ta način so skušale svoje premoženje zavarovati pred tveganji in inflacijo, saj se je zaradi neelastičnosti ponudbe in s tem ohranjanja vrednosti zlato izkazalo za izvrstnega hranitelja vrednosti. Zahvaljujoč tej lastnosti, zlato v današnjem času negotove ekonomije pridobiva na priljubljenosti med investitorji, s tem pa mu nezanemarljivo raste tudi tržna cena (Tim Valores d.o.o., 2022).

¹ Central Bank Gold Agreement (CBGA) je Centralno bančni sporazum o zlatu. Sporazum so leta 1999 sprejeli vsi udeleženci na trgu zlata. Razlog sprejetja sporazuma je bilo zagotavljanje preglednosti, stabilnosti in varnosti na trgu zlata. Centralne banke evropskih držav so se želele zavarovati pred nepričakovanimi nihanji (nenadnimi padci) cen zlata. S tem so vzpostavile kontrolo nad prodajo monetarnega zlata (Tim Valores, d.o.o., 2022).

2.1.3 Trg zlata

Proizvodnja zlata se na cenovne spremembe odziva precej počasi. Zaradi dolgotrajnega in dragega procesa tržnega uvajanja novih rudnikov je ponudba na trgu zlata relativno neelastična. Zlatokopi po podatkih s strani World Gold Councila običajno doprinesejo kar 75 % k celotni ponudbi zlata na letni ravni. Preostanek ponudbe pritegne reciklaža. Ker je praktično neuničljivo, se je skoraj vse zlato, izkopano do zdaj, ohranilo v takšni ali drugačni obliki in je zato teoretično primerno za reciklažo. Takšen način pridobivanja ponudbene zaloge zlata je tudi najbolj prilagodljiv glede na cenovna nihanja in ekonomske šoke. Večino predelanega zlata pridobimo iz nakita (vsaj 90 %), manjšino pa priskrbimo z reciklažo komponent tehnoloških naprav.

Zlato kopljejo v več sto rudnikih na vseh celinah, razen na Antarktiki, kjer je rudarjenje prepovedano. Glavna nahajališča zlata so v ZDA, Avstraliji, Južni Afriki, Rusiji in na Kitajskem. Gre za redko plemenito kovino, katere v povprečju pridobijo le 4 do 6 g na tono zlate rude (težje je najti unčo zlata kot pa 5-karatni diamant). Največja gostota zlata v zlati rudi je v Južni Afriki, in sicer tudi 8 do 10 g na tono zlate rude. Največji primerek zlata so našli v Avstraliji leta 1872, mase 285 kg (čiste mase 214 kg). Po raziskavah se kar nekaj zlata nahaja tudi v morjih, vendar pa do zdaj še niso razvili dovolj ekonomske metode za pridobivanje. Naziv najglobljega rudnika na svetu zaenkrat pripada južnoafriškemu rudniku zlata TauTona (Veliki Lev), kjer se dela odvija do globine 3900 m (Moro & Kandus, Zlato, naložba življenja, 2010).



Slika 1: Globalna pridelava zlata v letu 2021

Vir: (<https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>)

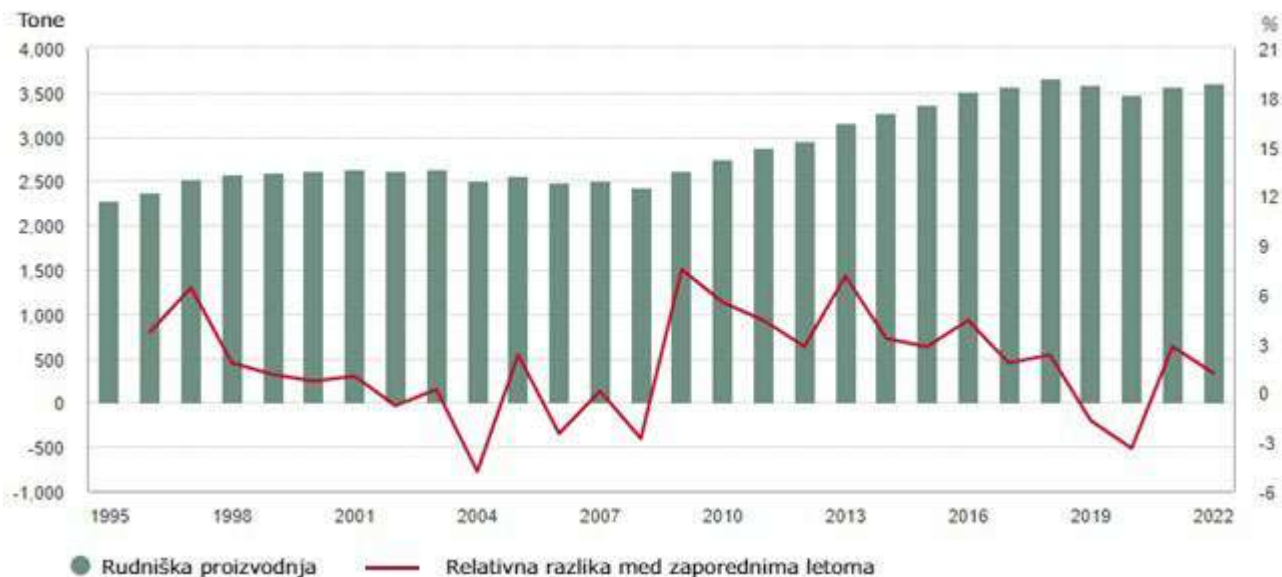
Po podatkih, pridobljenih s spletne strani World Gold Council (v nadaljevanju WGC) (World Gold Council, 2023), je na ravni držav največ zlata v letu 2021 pridelala Kitajska, s tem pa je doprinesla kar 9-odstotni delež k letni globalni pridelavi zlata. Sledijo ji Rusija, Avstralija in Kanada.

Tabela 1: Največje proizvajalke zlata v letu 2021

<i>Država</i>	<i>Količina zlata v tonah</i>
<i>Kitajska</i>	332,0
<i>Rusija</i>	330,9
<i>Avstralija</i>	315,1
<i>Kanada</i>	192,9
<i>ZDA</i>	186,8
<i>Gana</i>	129,2
<i>Peru</i>	127,3
<i>Mehika</i>	124,5
<i>Indonezija</i>	117,5
<i>Južna Afrika</i>	113,6
<i>Uzbekistan</i>	104,9
<i>Burkina Faso</i>	102,8

Vir: (<https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>)

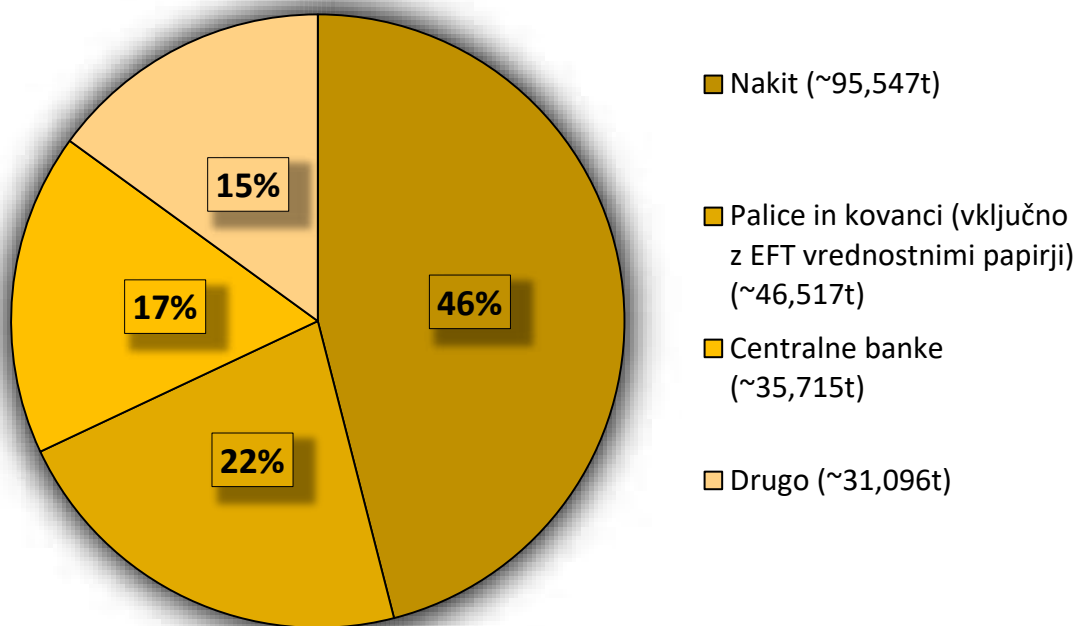
Po podatkih organizacije WGC letna rudniška proizvodnja zlata iz leta v leto z nekaj odstopanji raste. Ob opazovanju rezultatov na Grafu 1 analitiki WGC predvidevajo, da se letna rudniška proizvodnja zlata bliža obdobju stagnacije.



Graf 1: Letna globalna proizvodnja rudniškega zlata med letoma 1995 in 2022

Vir: (<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022/supply>)

Trenutne najzanesljivejše ocene predvidevajo, da je bilo skozi zgodovino izkopanih okoli 205.238 ton zlata, od katerih sta bili približno dve tretjini izkopani od leta 1950. Ker je praktično neuničljivo, skoraj vse izkopano zlato še vedno obstaja v takšni ali drugačni obliki. Če bi eno poleg druge zložili vse do sedaj izkopane unče zlata, bi sestavili kocko iz čistega zlata, katere stranice bi merile le 22 metrov (World Gold Council, 2023).



Graf 2: Ocenjeni deleži svetovnega zlata v letu 2023

Vir: (<https://www.gold.org/goldhub/data/how-much-gold>)

Sodobni trg zlata je razdeljen na dve komponenti. Prva, starejša in pomembnejša, je komponenta trgovanja s fizičnim zlatom. Tod udeleženci upravljajo in trgujejo v obliki naložbenih zlatih palic in kovancev. Druga pa je komponenta trgovanja s pravicami do fizičnih zalog zlata. Rečemo ji tudi papirnati trg zlata, razvila pa se je v zadnjih tridesetih letih na področju blagovnih borz. Oba trga sta zaradi medsebojnega vplivanja, ki ga povzročata ponudba in povpraševanje, tesno povezana.

Vsakršna oblika zlata, s katero se trguje na (pri nas prisotnem London Bullion Market) trgu, mora ustrezati standardu Good Delivery. Slednji pomeni, da so ustrezne in s strani LBMA² akreditirane kovnice le tiste, ki izdelujejo zlate palice ali kovance, ki imajo čistino minimalno 995/1000, so priporočljivih dimenzij in vsebujejo priporočljive oznake. Poleg tega morajo LBMA akreditirane kovnice zagotavljati kapitalsko ustreznost v primeru povečanega povpraševanja (Tim Valores d.o.o., 2022).

² London Bullion Market Association (LBMA) je mednarodno trgovsko združenje s sedežem v Londonu, ki predstavlja »grosistični« trg zlata in srebra v Londonu in opravlja vlogo nadzornika mednarodnega trga zlata. LBMA je bil ustanovljen leta 1987. Člani LBMA so poslovne in centralne banke, rudniki, rafinerije, transportna podjetja in brokerji (Tim Valores, d.o.o., 2022).

2.1.4 Zlato kot investicija

Zaradi neelastične ponudbe zlata na trgu se je le-to skozi zgodovino utrdilo kot izvrsten hranilec vrednosti. Kot tako svoje investitorje ščiti pred nihanji kapitalskega trga in vzdržuje nakupno vrednost vloženega kapitala. Prednost pred drugovrstnimi investicijami predstavlja tudi njegova likvidnost, saj zaradi svoje redkosti in množičnega povpraševanja zagotavlja menjavo po ceni na aktualnem trgu. Zgodovinski trend oscilacije cene zlata z minimalnimi odstopanji vzdržuje postopno, a vztrajno rast, ki se vrednostno bistveno opazi šele ob preteku daljšega časovnega obdobja. Predvsem s stališča zavarovanja kapitala je zlato ključni sestavni del dolgoročnega investicijskega portfelja.

Po besedah WGC³ (World Gold Council, 2023) so razlogi za naložbo v zlato naslednji:

- Razpršitev portfelja: Običajni naložbeni portfelji zaradi privlačnosti potenciala hitrega zaslužka največkrat vsebujejo relativno kratkoročne investicije v obliki delnic in obveznic. Kot vsaka naložba, kateri vrednost diktira trg elastične ponudbe in povpraševanja, pa le-te predstavljajo tveganje za izgubo vloženega kapitala. Vsaj v prid zavarovanja deleža kapitala WGC priporoča investicijo v zlato, ki služi kot podpora siceršnjim tržnim aktivnostim.
- Varnost pred inflacijo: Kupna moč zlata v relaciji do količine z njim kupljenih dobrin je skozi stoletja ostala in ostaja stabilna. V nasprotju z zlatom, še posebej v času visoke inflacije, opazimo zmanjšanje tržne vrednosti valut, saj si lahko z isto količino denarja privoščimo manj dobrin.
- Varnost pred valutnimi tveganji: WGC za izhodišče jemlje ameriški dolar, katerega vrednost določajo valutna gibanja. Če vrednost dolarja pade, zlatu narase cena in obratno. Tudi če se na primer dolarju zmanjša vrednost v relaciji do ostalih valut, to povzroči rast dolarske cene zlata. V času negotove ekonomije je zato naložba v zlato dobra zavarovalna poteza pred nihanjem valut.
- Upravljanje s tveganji: Na ugled naložbene zanesljivosti zlata vpliva tudi volatilitnost večine ostalih investicij v obliki surovin ali borznih indeksov. Zlato kot investicija z nizko volatilitnostjo

³ World Gold Council (WGC) je komercialno usmerjena organizacija, ki se ukvarja z razvojem trga zlata in krepitevijo vloge zlata na finančnem trgu. Leta 1987 so jo ustanovili vodilna svetovna podjetja, ki se ukvarjajo z izkopom zlata (rudniki). Sedež WGC je v Londonu, njegove podružnice pa se nahajajo tudi v ostalih delih sveta. Njihov cilj je stimuliranje in ohranjanje povpraševanja po zlatu in ustvarjanju trajne vrednosti za lastnike (Tim Valores, d.o.o., 2022).

predstavlja trden gradnik v mozaiku naložbenega portfelja, kateremu zmanjša dejavnik tveganja.

- Ponudba in povpraševanje: Večinski del ponudbe zlata zagotavljajo rudniki zlata. Ker pa je lociranje ustrezne lokacije, odprtje rudnika in proizvodnja zlata zahtevna in draga, uvedba novih zlatokopov na trg po navadi traja zelo dolgo časa. Zaradi tega se ponudba zlata na trgu kljub povečanemu povpraševanju po njem ne spreminja. Neelastičnost ponudbe zlata zagotavlja stabilnost njegove tržne vrednosti, ki se v ekonomsko neugodnih časih le še povečuje. Vse več prebivalstva zaradi nihajoče vrednosti valut in donosne nezanesljivosti ostalih naložb svoj kapital investira v naložbeno varne oblike, med katerimi je ena najpopularnejših zagotovo zlato.

Poznamo več vrst investicijskih oblik zlata, med katerimi so najpogostejše zlate palice in zlati kovanci. Naložbene palice in zlate kovance za prodajo na uradnem trgu izdelujejo v kovnicah, ki so akreditirane s strani LBMA in so s tem uvrščene na seznam Good Delivery. Kovnice na tem seznamu morajo zadostiti standardom čistine, dimenzij in predpisanih oznak svojih izdelkov, ob tem pa morajo zagotavljati kapitalsko sposobnost v kontekstu trga. Vsakršna zlata palica naj bo pridobljena s postopkom kovanja ali ulivanja, na največji ploskvi mora imeti identifikacijske podatke (angl. hallmark), ki vsebujejo:

- žig proizvajalca, ki ob potrebi jasnejše identifikacije vključuje tudi njegovo lokacijo,
- žig preizkuševalca kakovosti (angl. assay mark),
- čistost, katere najnižja sprejemljiva vrednost je 995 tisočin zlata in pri navedbi katere morajo proizvajalci zagotoviti enotno pisavo za vse številke,
- serijsko številko, ki jo sestavlja največ 11 števk in črk,
- leto in mesec izdelave, če nista zapisana kot prve številke serijske številke.

Med naložbeno zlato se uvrščajo tisti kovanci, ki (Tim Valores, d.o.o., 2022):

- so ali so bili zakonito plačilno sredstvo v državi izdajateljici,
- imajo čistino zlata 900/1000 ali več,
- so bili kovani po letu 1800 in se praviloma ne prodajajo v zbirateljske namene.



Slika 2: Primer v skladu s pravili LBMA označene zlate palice

Vir: (<https://www.swissbullion.eu/de/product/10-ounce-credit-suisse-gold-bar>)

Oznake na zlatnikih morajo vsebovati podatek o državi izdajateljici in letnici kovanja, čistini, izraženi v tisočinkah, masi in nominalni vrednosti kovanca. Nekateri izmed najbolj priljubljenih zlatih kovancev so avstrijski zlati dunajski filharmoniki, južnoafriški Krugerrand, britanska zlata Britanija, zlati kanadski javorjev list, zlati ameriški orel, avstralski kenguru in zlati kitajski panda.



Slika 3: Primera naložbenega zlatnika

Vir: (<https://www.swissbullion.eu/en/posts/austrian-gold-philharmonic-coins-quick-stats>)

Druga oblika naložbenega zlata je t. i. papirnato zlato. S tem pojmom imenujemo investicije, ki niso vezane na fizično obliko zlata, temveč z njimi bodisi kupujemo pravice do neposredne menjave vloženega denarja za zlato (na primer zlate varčevalne sheme, na zlato vezani ETF,⁴ terminske pogodbe menjave za zlato, opcijske pogodbe menjave za zlato idr.) bodisi kupujemo delnice proizvajalcev ali drugih večjih kupcev zlata (delnice rudnikov zlata, delnice nakupnih skladov za zlato).

⁴ Exchange Traded Funds (ETF) so vrednostni papirji, s katerimi investitorji vežejo svoje imetje na kupljeno nematerialno obliko zlata, ki predstavlja korespondenčno količino kupljenega zlata. Z njimi trgujejo na borzi, cena EFT pa je vezana na ceno dejanskega fizičnega zlata.

2.2 Srebro

2.2.1 Splošno o srebru

Srebro je mehka, bela, bleščeča se kovina, ki ima od vseh kovin največjo električno in toplotno prevodnost, najbolj belo barvo, največjo optično odbojnost in najnižji kontaktni toplotni upor od vseh kovin. Srebro ni le plemenita kovina, je strateško ena najbolj pomembnih surovin na svetu. Po uporabnosti zaseda drugo mesto, takoj za nafto. Srebro je uvrščeno med 14 najbolj pomembnih strateških surovin za prihodnji gospodarski razvoj. Uporabljamo ga za izdelavo kovancev, nakita, jedilnega pribora, v fotografiji, industriji ogledal in avtomobilskih oken, elektroniki, proizvodnji čipov, filtrih za vodo, sončnih celicah, farmaciji, zdravstvu, novih tehnologijah, nanotehnologiji itd. Čistina in masa srebra se izražata po enakem ključu kot pri zlatu. V naravi se pojavlja kot srebrova ruda ali kot čista kovina, največkrat v drobnih zrnih. Izključno srebrovih rudnikov je po svetu razmeroma malo, saj je velik del za današnji trg potrebnega srebra pridobljen kot stranski produkt pridobivanja drugih kovin, na primer zlata, bakra, cinka in svinca. Največji delež srebra, kar 99 odstotkov, ima spojina allargentum (Tim Valores, d.o.o., 2022).

2.2.2 Zgodovina srebra

Kakor zlatu so tudi srebru zgodovinsko precej hitro pričeli pripisovati koristno in dragoceno vrednost. Uporabljali so ga za izdelavo nakita, okrasa in kot monetarno sredstvo. V starem Egiptu so srebro pridobivali z zbiranjem drobnih srebrovih zrn iz peska v rečnih strugah. Zaradi zahtevnosti pridobivanja so srebru pripisovali skoraj enako dragocenost kot zlatu. Začetke izkopavanja srebra beležimo več kot pet tisoč let pred naše štetje. S področja Male Azije, Bližnjega Vzhoda in Anatolije se je pridobivanje srebra preselilo v Grčijo. Velik interes za izkopavanje srebra in s tem pridobljene večje količine le-tega so povzročile, da so v 6. stoletju pred našim štetjem Grki pričeli kovati srebrnike. V času rimskega cesarstva je srebro postala ključna tržna surovina vzdolž Svilne ceste. Pridobivanje srebra se je razširilo na vzhodno Evropo, Avstro-Ogrsko in Španijo. S Kolumbovim odkritjem Novega sveta leta 1492 je proizvodnja srebra skokovito narasla zaradi njegovega uvoza in odkritja bogatih srebrovih rudnikov v Boliviji, Peruju in Mehiki. Ščasoma so ljudje odkrivali druge načine uporabe srebra v tehniki in zdravilstvu. Zaradi slednjih je srebro večinoma cenjeno tudi danes (Moro & Kandus, Srebro, platina, paladij, naložba prihodnosti, 2011).

Zanimiv zgodovinski pojav v relaciji do srebra in njegove tržne manipulacije predstavlja škandal bratov Hunt – imenovan tudi Srebrni četrtak.

Družina Hunt je v zgodnjih sedemdesetih letih veljala za eno najpremožnejših v Ameriki. Svoje premoženje je milijarder Haroldson Lafayette Hunt Jr. ustvaril na področju naftnega trga, ki so ga kasneje podedovali njegovi trije sinovi. Ti so želeli pridobljeno bogastvo zavarovati pred pretečimi napovedmi inflacije in padca vrednosti ameriškega dolarja zaradi ekonomskih vplivov naftne krize ter protestov zoper vojno v Vietnamu. Posedovanje fizičnega zlata je bilo med letoma 1933 in 1975 prepovedano, zato so svoje premoženje vložili v srebro. Zaradi množičnih nakupov bratov Hunt je cena srebra med 1979 in 1980 narasla z dobrih šestih na več kot štiridesetih dolarjev za unčo srebra. Kljub velikemu bogastvu so se bratje Hunt zanašali na to, da bodo njihove nakupe srebra krila maržna posojila. Ker se je trgu srebra zaradi njihovih ekstenzivnih posegov vanj obetal zlom (na vrhuncu moči so bili lastniki kar tretjine celotnega globalnega srebra v zasebni lasti), so se v posle bratov Hunt vmešali COMEX,⁵ CBOT⁶ in CFTC,⁷ ki so z dvigom obrestne mere na maržna posojila in spremembo pravil trgovanja s terminskimi posli za srebro dosegli, da bratje niso zmogli finančnega kritja za svoja posojila. Grozil jim je neizbežni bankrot, zato so morali v namen kritja dolga pridobiti posojilo v vrednosti kar 1,1 milijarde dolarjev. Temu je sledila še preiskava s strani SEC.⁸

2.2.3 Trg srebra

Proizvodnja in zaloga srebra sta kljub aktivni rudniški preteklosti presenetljivo omejeni. Glede na poročilo družbe US Geological Survey je bilo v času med antiko in letom 2001 izkopanih 1,26 milijona ton srebra. Kar polovica tega je bila izkopana v zadnjih 62 letih. Bolj nedavne ocene predvidevajo skupno doslej izkopano količino srebra na 1,5 milijona ton srebra, kar je enako volumnu kocke s stranico zgolj 52 metrov.

⁵ New York Commodity Exchange (COMEX) je blagovna borza za trgovanje z vrednostnimi papirji, pri čemer se s fizično obliko plemenitih kovin ne trguje.

⁶ Chicago Board of Trade (CBOT) je blagovna borza za trgovanje z opcijskimi in terminskimi pogodbami na področju plemenitih kovin, posojil in energetskih virov.

⁷ Commodity Futures Trading Commission (CFTC) je neodvisna vladna organizacija ZDA, ki upravlja s trgov surovin, vključno s terminskimi in opcijskimi pogodbami ter pogodbami z vzvodom.

⁸ Securities and Exchange Commission (SEC) je neodvisna nadzorna vladna organizacija ZDA, odgovorna za varovanje investitorjev, ki vzdržuje pošteno in urejeno delovanje trga z vrednostnimi papirji in lajša kapitalsko razporeditev.

Tabela 2: Letna zaloga srebra z naslova rudniške pridelave in recikliranja

Leto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F
Zaloga v milijonih unč										
Rudniška proizvodnja	882.0	896.8	899.8	863.6	850.3	836.6	782.2	827.6	822.4	842.1
Recklaža	160.4	146.9	145.6	147.0	148.5	148.0	166.0	175.3	180.6	181.1
Skupna zaloga	1,054.2	1,046.9	1,046.4	1,011.7	1,000.0	999.5	957.9	1,004.5	1,004.7	1,024.9

Vir: (<https://www.silverinstitute.org/silver-supply-demand/>)

Po podatkih Silver Institute (Silver institute, 2023) se je v letu 2021 globalna proizvodnja srebra povečala za 5,3 odstotka in s tem dosegla 23.300 ton. Takšna vrednost predstavlja najopaznejši letni porast od leta 2013, njegov vzrok pa je okrevanje gospodarstva po šoku zaradi pandemije covida-19 v letu 2020. Izkop srebra se je povečal za 10,2 odstotka, saj so bili v času pandemije rudniški posegi v največjih državah proizvajalkah močno ovirani zaradi preventivnih varnostnih ukrepov. Zahvaljujoč postpandemskemu okrevanju je pridobivanje srebra naraslo tudi na račun izkopavanja zlata in svinca, katerega stranski produkt je srebro, in sicer za 5,8 in 5,1 odstotka. Največja proizvajalka srebra v letu 2021 je bila Mehika, sledile pa so ji Kitajska, Peru, Avstralija in Poljska. Aktivni in obratovalni stroški rudniške pridelave srebra so se v istem letu zmanjšali za 18 in 3 odstotke.

Tabela 3: Največje proizvajalke srebra v letu 2021

Država	Količina srebra v tonah
<i>Mehika</i>	5576,4
<i>Kitajska</i>	3200,7
<i>Peru</i>	3058,9
<i>Avstralija</i>	1216,2
<i>Poljska</i>	1190,7
<i>Bolivija</i>	1176,5
<i>Čile</i>	1168,0
<i>Rusija</i>	1105,6
<i>ZDA</i>	921,4
<i>Argentina</i>	751,3
<i>Indija</i>	629,4
<i>Kazahstan</i>	433,7

Vir: (<https://www.silverinstitute.org/mine-production/>)

Kakor na trgu zlata lahko na trgu srebra udeleženci trgujejo s fizičnimi in papirnatimi oblikami. Načini trgovanja so pri obeh enaki, za bistveno razliko pa poskrbita ugodnejša dostopnost in večja količina srebra na trgu, ki je zato v primerjavi z zlatom precej cenejše. Nihanja cene prve in druge veljajo za merilo temu, v katero se ob enkratnem vložku bolj splača investirati, v grobem pa z manjšimi odkloni sledita gibanju druga druge.

Tudi za predelavo srebra, primerne za trgovanje na London Bullion Market, morajo imeti kovnice aktivni status Good delivery, njihovi srebrni izdelki pa morajo biti ustreznih dimenzij, primernih oznak in čistine minimalno 999/1000 (Moro & Kandus, Srebro, platina, paladij, naložba prihodnosti, 2011).

2.2.4 Srebro kot investicija

Pretežen del srebra se porabi v industriji, natančneje: v povprečju zadnjih let se je v industrijske namene porabilo kar 54 odstotkov srebra, 26 odstotkov se ga je porabilo za nakit, 15 odstotkov za fotomaterial in 5 odstotkov za izdelavo kovancev. Posebej industrijska proizvodnja je redni povpraševalec po srebru zaradi njegovih edinstvenih značilnosti, medtem ko povpraševanje po naložbenem srebru (kovanci in palice) raste močneje vse od leta 2003 (Tim Valores, d.o.o., 2022).

Srebru so že pred časom nadeli ime »zlato revežev«, saj je zaradi večje pojavnosti kovine lažje dostopno, s tem pa ima v primerjavi z zlatom tudi precej nižjo ceno. Kljub temu je zaradi svoje raznovrstne uporabnosti zelo priljubljeno v rastočih panogah, kot so kemična industrija, nano tehnologija, medicina, elektro industrija, fotovoltaika, biotehnologija, vesoljska tehnologija in druge. Skozi zgodovino se je srebro izkazalo za odličnega hranilca vrednosti, zaradi omejene količine ter povečanega povpraševanja pa je trenutno cenovno podcenjeno. Po nekaterih napovedih naj bi bile zaloge srebra že relativno izčrpane, zato v prihodnosti nanj napovedujejo dobre donose. Za njegovo prodajo država ne zapoveduje davka na dobiček. Ker je industrijsko uporabna kovina, bi zanj morali odšteti nakupni DDV, a trgovci z njim tudi pri nas ponujajo oblike investicije, za katere ob nakupu ni treba plačati davka. Zaradi tega lahko z isto količino denarja kupimo več srebra (Moro & Kandus, Srebro, platina, paladij, naložba prihodnosti, 2011).

Kakor zlato tudi srebro v namene investicijskega trga izdelujejo v obliki palic in kovancev po standardu Good delivery. Zahteve po oznakah na srebrovih zlatih palicah so enake kot pri zlatih, le da je zahteva po čistosti tokrat večja – minimalno 999/1000.



Slika 4: Primer v skladu s pravili LBMA označene srebrne palice

Vir: (<https://www.bullionmart.ca/product/10-oz-rcm-silver-bar-new-low-serial-numbers/>)

Ker so naložbeni kovanci aktualno uporabni kot denarno sredstvo in je njihova vrednost nominalno podobna vrednosti zanje porabljenega srebra, so smernice za označevanje bolj ohlapne, hkrati pa oblikovno niso tako strogo nadzirani kot zlatniki. Kljub temu čistost srebrnikov na denarnem trgu redko pade pod 900/1000 (Moro in Kandus, 2011).



Slika 5: Primera naložbenega srebrnika

Vir: (<https://www.sincona-trading.com/en/precious-metals/silver/silver-coins/1-oz-silver-maple-leaf-canada/>)

Med bolj znane srebrne naložbene kovance spadajo avstrijski srebrni dunajski filharmoniki, srebrni kanadski javorjev list, srebrni avstralski kukabura, srebrna avstralska koala, srebrni ameriški orel, britanska srebrna Britanija in srebrni kitajski panda.

Tudi na trgu papirnatega denarja ima zlato vzporednico v srebru in tudi tod lahko trgujemo z različnimi oblikami prodajnih pravic do srebra (ki ni fizično) in lastninskimi deleži do proizvodnega obrata srebra oz. rudnika. V poštev pridejo ETF, pogodbeno poslovanje in delniški promet.

2.3 Platina

2.3.1 Splošno o platini

Beseda platina izhaja iz španskega izraza platina del Pinto in v prevodu pomeni »malo srebro iz reke Pinto«. Platina je eden najredkejših elementov v zemeljski skorji in je plemenita kovina, obstojna pri visokih temperaturah in odporna proti koroziji.

Prvi primer platine izhaja iz Južne Amerike, ko so v času pred Kolumbom odkrili majhen kip, narejen iz te kovine. V Evropi je prvič omenjena leta 1557, ko so v Južni Ameriki konkvistadorji odkrili večje količine platine – od tod tudi izvira ime. Odkril jo je šele astronom Antonio de Ulloa leta 1735 med geografsko odpravo v Peruju. Leta 1801 je angleški zdravnik William Hyde Wollaston ločil prvi čisti primerek platine, njegove metode pa so še zdaj temelj tehnik pridobivanja platine. Uporabljajo jo za izdelavo katalizatorjev, laboratorijske opreme, nakita, v elektrotehniki in zobni tehniki, steklarstvu, medicini in čedalje več tudi za naložbe (Moro in Kandus, 2011).

Po podatkih organizacije World Platinum Investment Council (World Platinum Investment Council, 2023) je letna rudniška produkcija platine relativno nestanovitna. Ker potreba po platini ni poglavitno vezana na investicijske namene, je zaloga platine močno odvisna od industrijskega povpraševanja po njej. Rezultat znatnega upada rudniške pridelave platine lahko po podatkih iz Tabele 4 opazimo za leto 2020, ko je pandemija covida-19 zavrla tako industrijske potrebe po platini kot obratovanje rudnikov platine (Afrika, Rusija).

Tabela 4: Letna zaloga platine z naslova rudniške pridelave in recikliranja

Leto	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Zaloga (v tisoč unčah)										
Rudniška pridelava	6.070	4.875	6.160	6.045	6.130	6.125	6.075	4.989	6.297	5.522
Južna Afrika	4.355	3.135	4.480	4.265	4.385	4.470	4.374	3.298	4.678	3.915
Zimbabve	405	405	405	490	480	465	458	448	485	480
Severna Amerika	355	395	385	390	360	345	356	337	273	263
Rusija	740	740	710	715	720	665	716	704	652	663
Druge	215	200	200	185	185	180	170	202	208	201
Skupna rudniška zaloga	5.855	5.225	6.190	6.075	6.160	6.135	6.077	4.906	6.204	5.565
Reciklaža	2.000	2.055	1.720	1.860	1.915	1.955	2.112	1.997	2.078	1.696
Skupna zaloga	7.855	7.280	7.910	7.935	8.075	8.090	8.189	6.902	8.282	7.261

Vir: (<https://platinuminvestment.com/supply-and-demand/historic-data>)

2.3.2 Trg platine

Platina je ena izmed najredkejših kovin na svetu, zaradi njenih edinstvenih fizikalnih lastnosti pa je izredno cenjena v številnih panogah. Po podatkih družbe World Platinum Investment Council se

njena uporabnost v grobem deli na naslednja štiri področja (zraven katerih so zapisane ocene minimalne in maksimalne porabe celotne zaloge platine za obdobje zadnjih petih let):

- avtomobilska proizvodnja (31–42 %),
- druga industrija (23–36 %),
- nakit (24–31 %),
- investicije (1–20 %).



Slika 6: Primer v skladu s pravili LBMA označene platinaste palice

Vir: (<https://nygoldco.com/platinum/platinum-bars/5-gram-platinum-bar-pamp-suisse-in-assay/>)



Slika 7: Primera naložbenega platinastega kovanca

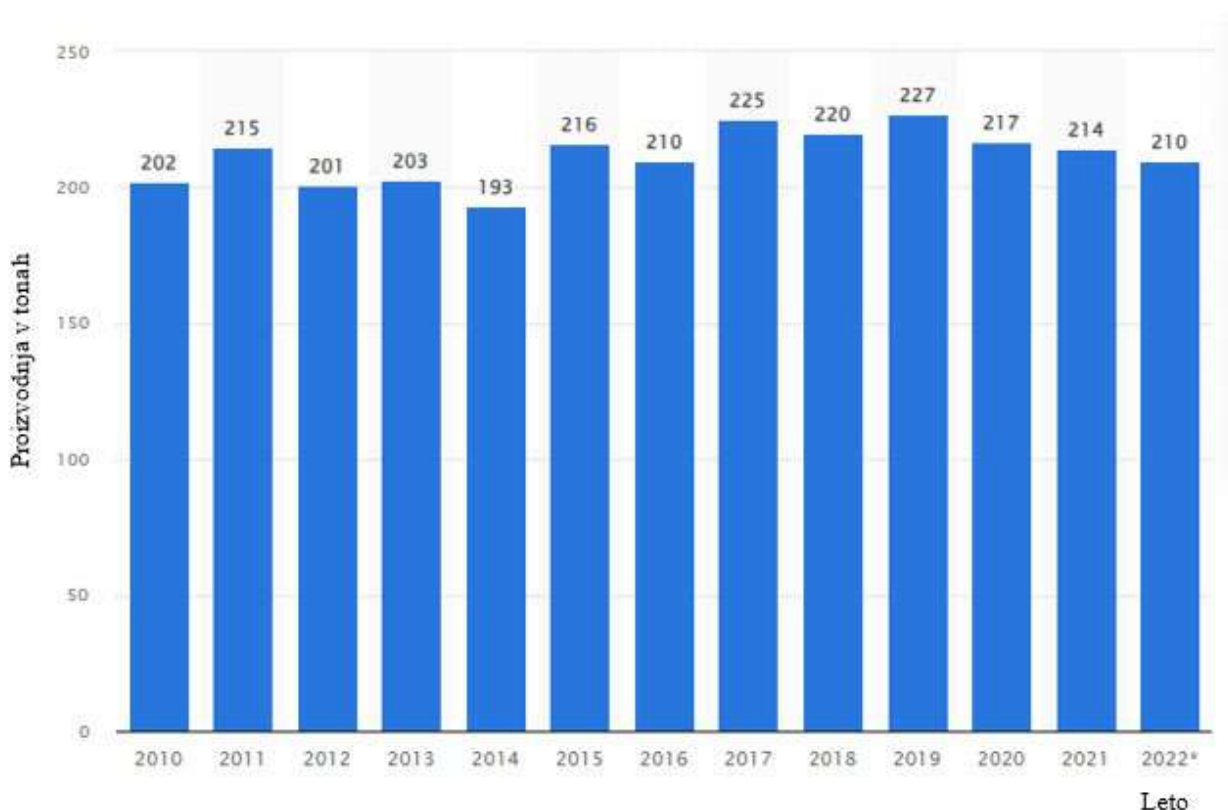
Vir: (<https://www.usacoinbook.com/coin-melt-values/platinum/>)

Investitorji s platino trgujejo v fizični obliki s pomočjo platinastih kovancev in palic, ki so zlite oz. oblikovane po standardih LBMA, kakor tudi s prodajo platinastega nakita. Papirnato trgovanje s platino lahko kot pri zlatu zavzame obliko trgovanja s papirji ETF, pogodbami, delniškimi nakupi (nakup delnic rudnikov oz. predelovalnic platine ter nakup delnic investicijskih fondov).

2.4 Paladij

2.4.1 Splošno o paladiju

Kemijski element paladij (Pd) spada v skupino platinastih kovin, v katero poleg njega spadajo še platina, rodij, rutenij, osmij in iridij. Njegovo kovino odlikuje sijoča srebrno-bela barva. Paladij je izjemo odporen na korozijo, hkrati pa je zelo prožen, kar ob relativno nizkem tališču zagotavlja odlične pogoje za oblikovanje njegove kovine v industrijske namene. V zemeljski skorji se pojavlja razmeroma redko. Največje količine paladija pridobivamo v obliki postranskega produkta v rudnikih niklja in bakra, najbolj pogost pa je na območjih Rusije, Južne Afrike, Kanade in ZDA. Kakor platino tudi paladij uporabljamo za izdelavo katalizatorjev, elektrotehnike, nakita, laboratorijske opreme, na področju zobne tehnike, pojavlja pa se tudi kot sredstvo trgovanja in v investicijske namene (Moro in Kandus, 2011).



Graf 3: Letno pridelana zaloga paladija

Vir: (<https://www.statista.com/statistics/1233033/mine-production-of-palladium-worldwide/>)

Po podatkih organizacije Kitco kljub povečanju rabe paladija v investicijske namene večinski delež povpraševanja po njem še vedno prihaja z naslova industrije. Za razliko od zlata, pri katerem je

večinski delež reciklirane kovine pridobljen s predelavo nakita, paladij v večinskem deležu recikliramo s predelavo kovine v katalizatorjih. Največjo vlogo pri zalaganju ponudbe ima rudniška pridelava paladija, ki pa je, kakor platina, odvisna od industrijskega povpraševanja. Le-temu močno pogojujejo geopolitične okoliščine.

2.4.2 Trg paladija

Po podatkih podjetja Nornickel (Nornickel, 2019) trg paladija relativno konsistentno deluje na različnih področjih v naslednjih deležih (podatki so iz leta 2019):

- 82 % industrija (avtomobilskih) izpušnih sistemov,
- 6 % industrija elektrotehnike,
- 4 % industrija kemijskih katalizatorjev,
- 3 % industrija zobne tehnike,
- 2 % industrija nakita;
- 2 % ostalo.



Slika 8: Primer v skladu s pravili LBMA označene paladijeve palice

Vir: (<https://www.pamp.com/product/minted-ingots/fortuna-palladium-minted-bar-1oz>)



Slika 9: Primera naložbenega paladijevega kovanca

Vir: (<https://www.coinworld.com/news/precious-metals/palladium-investment-coins-receive-little-respect.html>)

Investitorji lahko paladij kupijo v fizični obliki kovancev in palic, ki jih kupijo pri pooblaščenih trgovcih dragih kovin. Papirnati trg paladija ponuja več možnosti. Tu lahko investitorji trgujejo na podlagi pogodb, papirjev ETF in delniškega prometa v kontekstu rudnikov in predelovalnih obratov paladijeve kovine.

3 TRG PLEMENITIH KOVIN

3.1 Mlajša zgodovina

Cenovno nihanje vrednosti plemenitih kovin, kot so zlato, srebro, platina in paladij, je razumljivo in upravičeno s strani povpraševanja, dostopnosti (ponudbe) in stanja gospodarstva. Kot tako ne predstavlja nikakršne novitete, vendar pa se od prelomnega dogodka 15. avgusta 1971, ko je ameriški predsednik Richard Nixon naznanil prekinitev možnosti konverzije ameriških dolarjev za zlato, srečujemo z drugačnim cenovnim vrednotenjem teh surovin. Pred tem je cena zlata dosegala skromnih 35 \$ na unčo, s prekinitvijo veljavnosti zlatega standarda in uvedbo dostopnosti trgovanja z zlatom splošni populaciji v ZDA pa se je njegova cena do konca sedemdesetih let dvignila za kar 2300 % in dosegla vrednost 850 \$ na unčo. V tem času je tudi srebro doseglo najvišjo tržno vrednost dotlej z 48,70 \$ na unčo.

Navedenemu dogodku danes pravimo Nixonov šok, predstavljal pa je pomembno ločnico, ko so ZDA opustile dotlej obstoječi zlati standard in prešle v obdobje rabe fiatne valute. S to potezo je želel Nixon stabilizirati padajočo vrednost ameriškega dolarja, a se le-ta v praksi ni najbolje obnesla, saj je vrednost dolarja do konca leta 1971 padla za kar 11 %, februarja 1973 pa je zaradi poskusa manipulacije vrednosti dolarja proti drugim valutam le-ta izgubil nadaljnjih 10 % vrednosti. Leta 1973 je ZDA pretresel še prvi naftni šok, ko je OAPEC (angl. Organization of Arab Petroleum Countries) uvedla naftni embargo za nekatere države, med katerimi so bile tudi ZDA, kar je povzročilo strm dvig cen nafte. Kot posledica vseh teh neugodnih okoliščin so ZDA v letu 1973 podlegle recesiji. V tistem času so se cene plemenitih kovin dramatično povzpele. Med štirimi navedenimi plemenitimi kovinami nimamo evidence o nihanju cene zgolj o paladiju. Beleženje trendov rasti cene se je zanj namreč začelo šele v letu 1977, ko so bile prve terminske pogodbe vpisane v evidenco COMEX (JM Bullion, 2022).

Konec sedemdesetih let je zaznamoval splet geopolitičnih dogodkov, ki so v začetku osemdesetih let povzročili pričakovan porast cen plemenitih kovin. Iranska revolucija in novonastale napetosti med Iranom in Zahodom so zanetile ponoven naftni šok, s tem pa dvig cen in interesa za plemenite kovine. Cena zlata je v tistem času stabilizirala znotraj obsega 300–400 \$ na unčo. Medtem je v letu 1980 kot rezultat intenzivnega posega na trg srebra s strani bratov Hunt cena srebra padla na bornih 10 \$ na unčo.

Leta, ki so vodila do 21. Stoletja, so se izkazala kot ugodna za gospodarstvo ZDA. Razen manjših odklonov, kot je bil na primer zlom borze v letu 1987, takrat ni bilo večjih pretresov, ki bi preprečili naraščajočo blaginjo. Stabilnost gospodarstva se je odrazila tudi v cenah plemenitih kovin, ki so padle na vrednost, ki so jo imele pred letom 1980. Sledil je dogodek, ki je močno zaznamoval življenja Američanov. Teroristični napad 11. septembra 2001 je pretresel ZDA, pojavile pa so se negotovosti glede vojaških posegov in državotvornih aktov ter grožnje na področju finančnih in političnih sistemov. V tem času je veliko podjetij drastično izgubilo svojo vrednost zaradi trenda Dotcom.⁹ Investitorji so izgubili zaupanje v trgovanje z delnicami in so znova pričeli kupovati zlato, srebro, platino in paladij, katerim je cena posledično zopet pričela rasti.

Sledila je gospodarska kriza. Povečan državni deficit ZDA pod vodstvom Georgea W. Busha, iraška vojna, pritiski zaradi severnokorejskega testiranja vojnih izstrelkov, orkan Katrina, ki je uničil tudi pridelovalni obrat nafte v Mehškem zalivu, ter drugi konflikti, ki so v tistem času izbruhnili po svetu, so vlivali veliko negotovost v stabilnost ZDA in njihovega monetarnega sistema. Cene nafte so se višale in burile strah pred inflacijo, zaradi česar se je cena zlata pričela dvigovati. Ob koncu leta 2008 je dosegla vrednost 869,75 \$ na unčo.

Velika recesija in kriza na področju hipotekarskih posojil sta povzročili, da so bili v letu 2008 v ZDA opravljeni kar trije milijoni izvršb. Američani so bili prisiljeni zapustiti svoje domove, finančno krizo pa so občutile vse globalne države. V namen preprečitve poglobitve krize je bila v bančni obtok sproščena več milijard vredna finančna injekcija, ki je še povečala državni dolg. Evropo je zaradi tega preveval strah pred fiskalnim kolapsom. Grčija, Irska, Portugalska, Ciper in Španija so izkusile dolgotrajne gospodarske krize. Italiji, pripadnici držav mednarodne organizacije G8, je celo grozil izstop iz EU. Kriza na področju Evrope je zaustavljala globalno okrevanje. Visoka stopnja brezposelnosti je na evropskem gospodarstvu pustila posledice tudi v naslednjem desetletju. Cena zlata je v letu 2011 preseгла vrednost 1.900 \$ na unčo.

Vrednostni skok so cene plemenitih kovin dočakale v letu 2016, ko se je v odziv na izstop Velike Britanije iz EU (Brexit) negotovost izrazila v povečani koncentraciji kupljenega zlata in srebra. Najbolj nedavna kriza, ki je sprožila ponoven dvig cen, je bila pandemija covida-19. Zlato je v letu

⁹ Trend Dotcom se je pojavil na prelomu tisočletja, ko je mnogo vlagateljev investiralo v (največkrat) novonastala podjetja ali podjetja z majhnim profitom oz. brez profita le zato, ker so bila asociirana s hitro rastočim trgom interneta. Ta podjetja so zaradi tega zelo hitro pridobila vrtoglave vrednosti, a so ob nedonosnosti to vrednost tudi izgubila (počil je mehurček Dotcom). To je pomenilo, da je veliko investorjev izgubilo zaupanje v delniško trgovanje in so svojo pozornost rajši namenili stabilnejšemu trgu zlata.

2020 preseгло vrednost 2.000 \$, cena srebra pa se je dvignila na skoraj 27 \$ na unčo (Global Bullion Suppliers, 2021)

3.2 Primerjava gibanja cen zlata in srebra

V ZDA cene zlata in srebra odražajo stanje gospodarstva in mero zaupanja prebivalcev v pričakovano ekonomsko stabilnost države. Ob ugodnem gospodarskem okolju se raba papirnat valute zdi povsem upravičena. Šele ko se pojavijo negativne špekulacije, zanimanje za nakup zlata in srebra naraste. Investitorji se namreč zatečejo k nakupu plemenitih kovin kot trdnega medija vrednosti njihovega denarja in na ta način prebrodijo krizo.

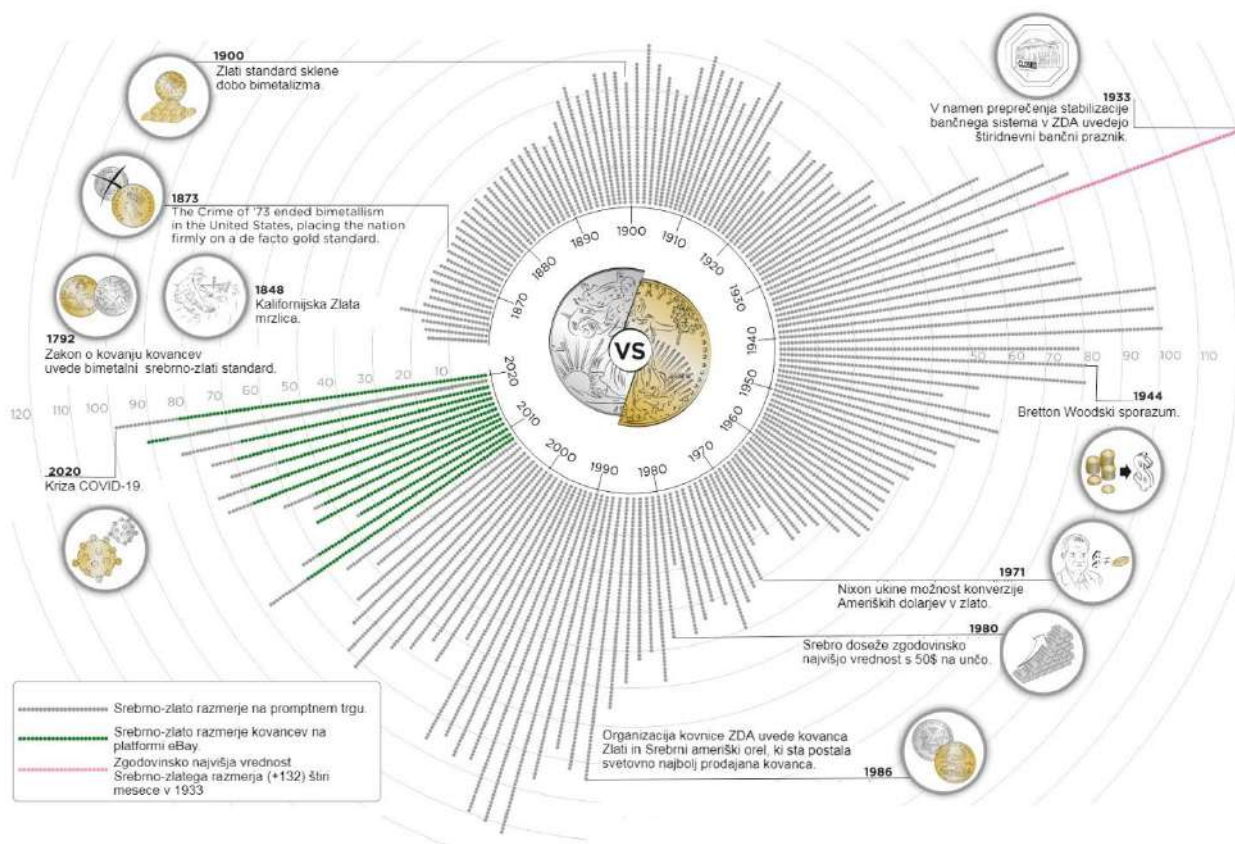
Na Grafu 4 lahko primerjamo nihanje cen srebra in zlata v zadnjih tridesetih letih. Modra krivulja opisuje gibanje cen zlata glede na modro skalo na levi strani grafa (v USD), oranžna krivulja pa opisuje gibanje cen srebra glede na oranžno skalo na desni strani grafa (v USD). S sivimi linijami, vzporednimi z osjo y, so ponazorjene recesije, ki so opazno zaznamovale gibanje krivulj cen kovin.



Graf 4: Primerjava gibanja cen zlata in srebra v zadnjih tridesetih letih

Vir: (<https://www.macrotrends.net/2517/gold-prices-vs-silver-prices-historical-chart>)

Še en način prikaza zgodovinskega odnosa cen srebra in zlata je z izračunanim srebrno-zlatim razmerjem, ki nam pove, s koliko unčami srebra lahko v določenem trenutku kupimo eno unčo zlata. Večja kot je izračunana vrednost razmerja, večji je razklon cen med srebrom in zlatom ter večja je relativna vrednost zlata glede na srebro. In obratno. Gibanje srebrno-zlatega razmerja skozi čas lahko razberemo s Slike 10.

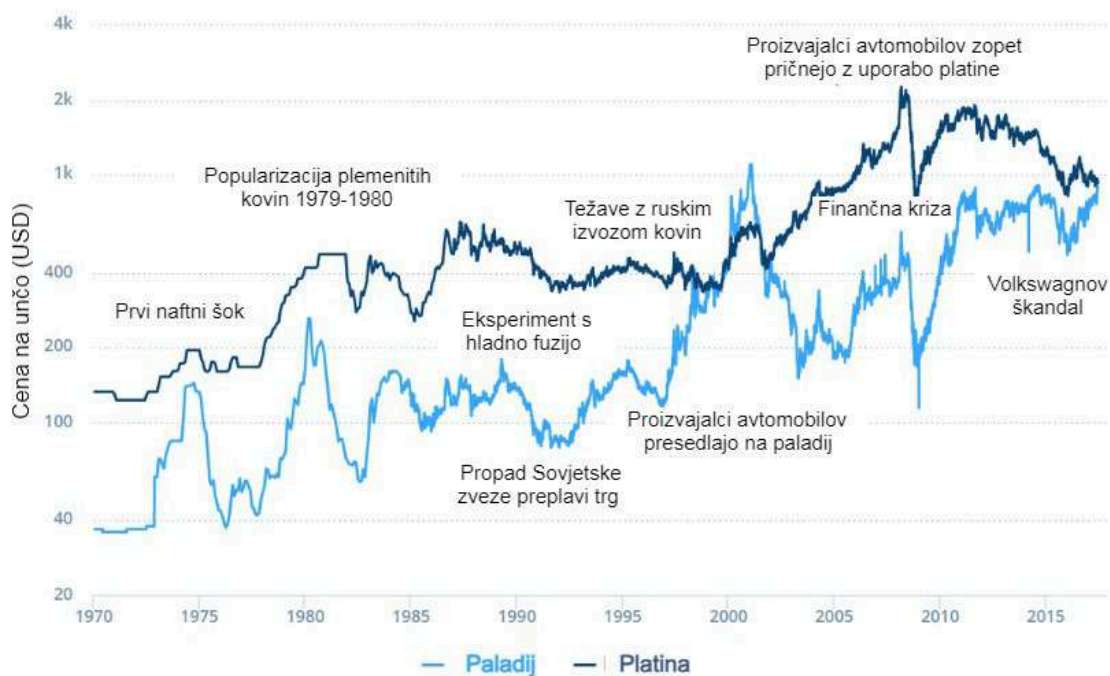


Slika 10: Časovnica srebrno-zlatega razmerja v obdobju 1862–2020

Vir: (<https://howmuch.net/articles/gold-silver-ratio-timeline>)

3.3 Primerjava gibanja cen platine in paladija

Cene platine in paladija so se v zgodovini gibale v podobne smeri kot cene njunih bolj popularnih vrstnikov, vendar pa je njuni ceni diktiral še zelo pomemben dejavnik ponudbe, ki ga, ko govorimo o zlatu in srebru, mnogo lažje zanemarimo. Za razliko od zlata in srebra, ki sta relativno pogosti in pogosto izkopavani kovini, imata platina in paladij zelo malo virov pridelave. Njuna cena je zato zelo odvisna od okoliščin v rudnikih, kjer se izkopavata. Če ima dobavitelj platine in paladija na primer težave z zagotavljanjem povpraševane količine kovin, bo njuna cena narasla. Temu razlogu lahko pripišemo strm porast cene platine v letu 2008, ko so imeli severnoafriški rudniki platine, ki so sicer eden vodilnih pridelovalcev platine, težave z zagotavljanjem zadostne količine kovine. Podobno zgodbo je zapisal paladij v letu 2001, ko so njegovi ruski pridelovalci naleteli na stisko pri zagotavljanju potrebne količine paladija. Zaradi njegove večnamenske uporabe na področju industrije in investicij so ameriška podjetja začela paladij pohlepno zbirati. Ko so si leto kasneje ruski rudniki paladija opomogli, so prav ta podjetja naletela na velike izgube zaradi padca cen paladija. Za primer lahko vzamemo podjetje Ford Motor Co., ki je zaradi cenovnega nihanja paladija naznanilo kar milijardo dolarjev izgube (JM Bullion, 2022).



Graf 5: Primerjava gibanja cen platine in paladija med letoma 1970 in 2017

Vir: (<https://www.winton.com/news/investment-catalysts-palladiums-inexhaustible-price-swings>)

3.4 Trgovanje s plemenitimi kovinami v odziv na gospodarsko krizo

Antonis A. Michis (Michis, 2023) je proučeval mesečne finančne donose plemenitih kovin v medsebojni korelaciji in relaciji do ameriškega delniškega trga v obdobju med februarjem 2010 in januarjem 2023, v katero spadata tudi obdobji pandemije covida-19 in ukrajinskega konflikta. S kalkulacijo relevantnih podatkov o mesečnih donosih plemenitih kovin, ki jih je pridobil s strani LBMA, in podatkov o mesečnih donosih ameriških delnic, ki jih je pridobil s strani podatkovne baze OECD,¹⁰ je izračunal sledeče opisno statistične podatke.

Tabela 5: Povzetek statistike finančnih donosov

	Ameriške delnice	Zlato	Paladij	Platina	Srebro
Stabilno obdobje (februar 2010 - december 2019)					
Povprečje	0.579	0.003	0.014	-0.003	0.002
Mediana	0.993	0.001	0.019	-0.005	-0.011
Standardni odklon	2.888	0.034	0.062	0.045	0.063
Minimum	-11.468	-0.068	-0.170	-0.122	-0.162
Maksimum	6.748	0.116	0.168	0.120	0.172
Turbulentno obdobje (januar 2020 - januar 2023)					
Povprečje	0.493	0.007	0.001	0.006	0.012
Mediana	1.178	0.000	-0.001	0.018	0.008
Standardni odklon	4.913	0.034	0.091	0.066	0.084
Minimum	-21.940	-0.053	-0.170	-0.210	-0.168
Maksimum	7.663	0.068	0.196	0.123	0.318

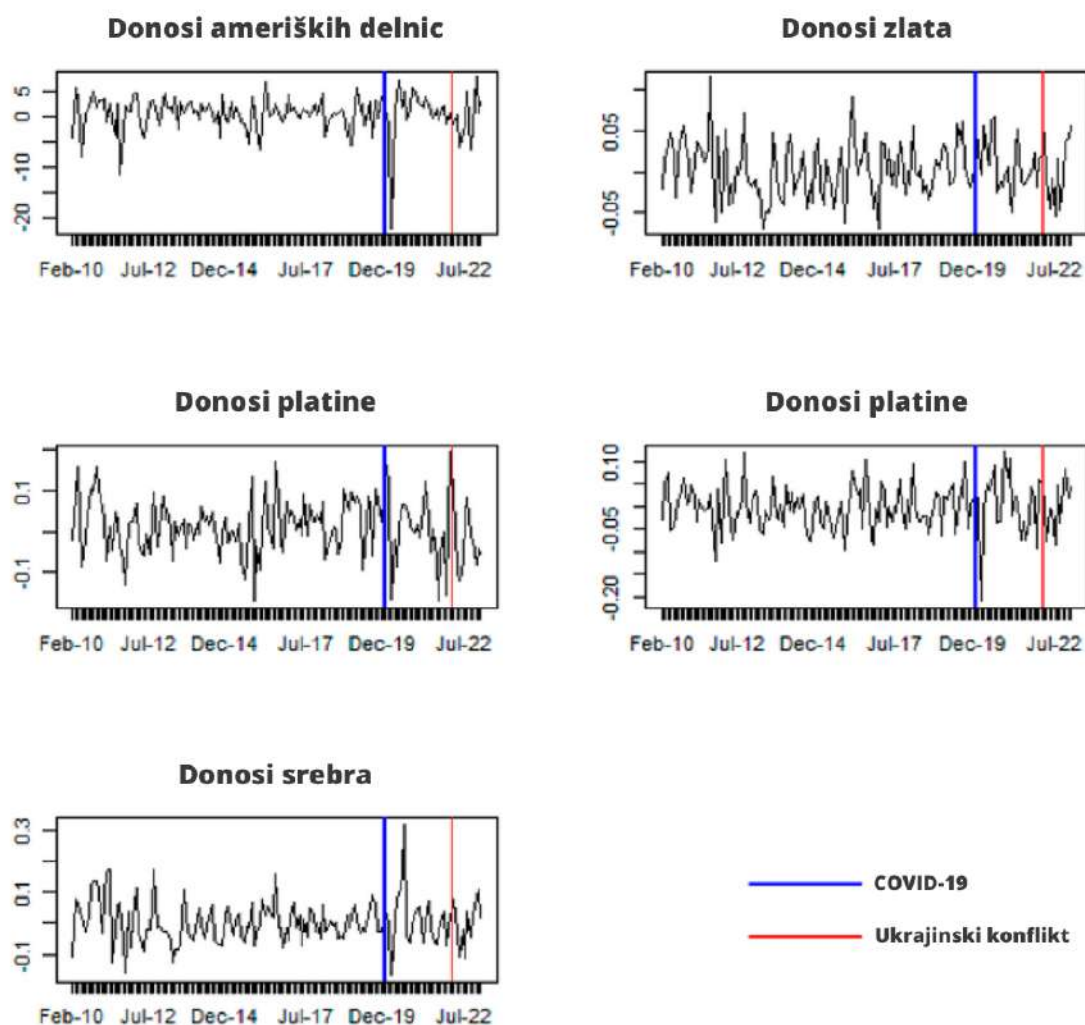
Vir: (<https://sites.google.com/site/antonismichis/home/publications>)

Iz izračunanih parametrov opazimo, da so ameriške delnice v obeh obdobjih zagotavljale največje povprečne donose kljub opaznemu zmanjšanju v turbulentnem obdobju. Na drugi strani so zlato,

¹⁰ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) je mednarodna organizacija, ustanovljena z namenom spodbujanja gospodarske rasti, stabilnosti in izboljšanja življenjskih standardov svojih članic (38 držav).

srebro in platina dosegli povečanje povprečne vrednosti donosov, zaradi česar je bilo v obdobju ekonomske negotovosti pričakovati povečanje povpraševanja po teh plemenitih kovinah.

Največji standardni odklon v obeh obdobjih prav tako izkazujejo ameriške delnice, kar pomeni največjo vrednostno volatilnost. Z izjemo zlata, ki je tekom obeh obdobj ostalo stabilno, se je plemenitim kovinam standardni odklon donosov povečal v relativno enaki meri.



Slika 11: Finančni donosi: ameriške delnice in plemenite kovine

Vir: (<https://sites.google.com/site/antonismichis/home/publications>)

Nezanemarljivo reakcijo vrednosti srebra, platine, paladija in ameriških delnic na izbruh pandemije covid-19 lahko opazimo tudi v grafičnem prikazu gibanja donosov. Prelomni dogodek zaznamuje navpična modra črta. Naglemu padcu donosov ameriških delnic je sledilo okrevanje, za katerim je

nastopilo obdobje postopnega upadanja donosov, cene delnic pa so začele naraščati. 24. 2. 2022 je zaznamoval ukrajinski konflikt (na grafih označen z navpično rdečo črto). Nihanje krivulje donosov je povzročilo povečanje standardnega odklona v turbulentnem obdobju. V tem času sta srebro in platina dosegla največji minimum donosov, a se je ta kmalu po turbulentnih dogodkih znova dvignil na mero izpred obdobja pandemije covida-19.

Michis svojo raziskavo zaključuje z ugotovitvijo, da se ravni korelacije donosov plemenitih kovin in donosov ameriških delnic niso pretirano spremenile.

Izbruh pandemije covida-19 je povzročil začasno prekinitev proizvodnje v nekaterih rudnikih, kar je na globalni trg plemenitih kovin pustilo opazen vtis. Prenehanje obratovanja na drugih panožnih področjih, kot je gradbeništvo, je povzročilo upad cen surovin. Pandemija je privedla do popolnega zastoja na številnih gospodarskih in trgovinskih področjih, vključno s področjem medicinske opreme, potrošne elektronike, energije, gostinstva, turizma, hrane in finančnih trgov, kar je vplivalo na trg plemenitih kovin. Vsa ta negativna dejstva so pozitivno vplivala na trg plemenitih kovin, saj je njihova vrednost od začetka pandemije znatno narasla. Zaradi motenj v dobavni verigi plemenitih kovin je na trgu prišlo do pomanjkanja zalog in zamud pri proizvodnji, kar je privedlo do povečanja povpraševanja po plemenitih kovinah po višji ceni.

Zaradi stabilne, negativne korelacije do drugih alternativnih finančnih sredstev (na primer delnice in obveznice) dragocene kovine veljajo za varno zatočišče v časih izjemne volatilnosti na finančnih trgih. Tudi v času pandemije covida-19 so bile množično uporabljene za zavarovanje in diverzifikacijo investicijskega portfelja, saj imajo za razliko od alternativnih finančnih sredstev dragocene kovine mnogo bolj stabilno cenovno gibanje.

4 PONUDBA IN POVPRASEVANJE

4.1 Ponudba

Materialne plemenite kovine pridobivamo z naslova rudnikov, ki po pridobljenih podatkih (CME Group Inc., 2023) zalagajo kar 70–85 % celotne ponudbe plemenitih kovin, in recikliranja odpadnega oz. zastarelega materiala, ki je iz teh kovin narejen in odgovarja za preostalih 15–30 % ponudbe. Deleži, ki jih prispevata oba vira ponudbe, tekom časa variirajo glede na ceno pridelave in predelave kovin, ekonomskih predpogojev idr.

Letna ponudba zlata s strani obeh navedenih virov nanese 120 milijonov unč oz. 3700 ton zlata, kar predstavlja vrednostno 150 milijard dolarjev. V preteklih letih je pridelava zlata na Kitajskem drastično narasla, zato danes s kar 16 % globalnega letno pridelanega zlata predstavlja vodilno državo med pridelovalkami. Ta naziv je do nedavnega pripadal Južni Afriki, ki danes doprinese s 5 % globalno letno pridelanega zlata. Med pomembnejše pridelovalke uvrščamo še Avstralijo, Rusijo, ZDA, Mehiko, Peru in Gano.

Srebro je najbolj založena kovina izmed štirih najpogostejše uporabljenih plemenitih kovin. Letno ga pridelajo kar 30.000 ton v skupni vrednosti 17 milijard dolarjev. Kljub povečani količini pridelanega srebra na Kitajskem Mehika ostaja na prvem mestu po količini pridelanega srebra. Sledijo jima Avstralija, Rusija in Peru. Srebrovo kovino velikokrat pridobimo tudi kot postranski produkt izkopavanja drugih kovin, kot sta zlato ali baker.

Platina in paladij sta med štirimi obravnavanimi kovinami pridelana v najmanjših količinah. Platine letno pridelajo 230 ton, paladija pa 290 ton. Med najpomembnejšimi pridelovalkami obeh kovin sta Južna Afrika, ki letno pridelava kar dve tretjini vse pridelane platine, in Rusija. Platina in paladij sta v nekaterih primerih zmleta v prah, ki ga uporabljajo v mnogih industrijskih obratih. Pridelani oz. reciklirani kovini sta največkrat predelani v palice, ki so shranjene v trezorjih in sefih, katerih delnice lahko investitorji kupujejo. O količini v trezorjih in sefih shranjenih kovin ni zanesljivega podatka. Nekaj je v lasti centralnih bank, nekaj si je lastijo investicijski skladi, preostali del pa je v rokah investorjev posameznikov, podjetij in posrednikov.

4.2 Povpraševanje

V namen investicijskega povpraševanja je najbolj uporabljena izmed navedenih kovin zlato. Poleg zasebnih investorjev so večje investitorice centralne banke, ki del vrednosti svojega premoženja

hranijo prav v zlatu. Po podatkih IMF in WGC ocenjujejo, da svetovne centralne banke posedujejo kar 33.000 ton zlata, kar skupno nanese k vrednosti tisoč milijard dolarjev. Spremembe v količini lastniškega zlata s strani bank pomembno vplivajo na tržno ponudbo in povpraševanje po zlatu. Investicijskega zlata največ pridelajo v ZDA in Kanadi. Ameriška kovnica letno pridelava kar 40 milijonov kovancev ameriški orel. Po dostopnih ocenah naj bi za pridelavo srebrnikov porabili kar 14 % letne pridelane količine srebra.

Zaradi svojih fizičnih lastnosti plemenite kovine ponujajo večnamensko uporabo na področju industrije, od koder izvira velik del povpraševanja po njih. Zlato, na primer, uporabljamo na področju elektrotehnične, medicinske in dentalne industrije. Srebro prav tako s pridom izkoriščamo v industriji elektrotehnike in v industriji fotoelektričnih celic. Največjo izrabo platine in paladija zaznamuje industrija nadzora (avtomobilskih) emisij, nezanemarljiv delež pa ju zahteva tudi elektrotehnična industrija.

Še ena pomembna predstavnic povpraševalcev po plemenitih kovinah je industrija nakita. Na letni ravni sta za izdelavo nakita namenjeni kar dve tretjini celotnega pridelanega zlata (torej 2500 ton), ena tretjina celotnih količin pridelanega srebra in platine ter malenkostni delež paladija.

5 EKONOMSKI DEJAVNIKI IN CENA

5.1 Ekonomski dejavniki

V zadnjih petdesetih letih so ekonomisti proučevali razmerje med cenovnim obnašanjem plemenitih kovin in drugimi opaznimi tržnimi trendi. Svoja spoznanja so zaključili v treh podrobno dokumentiranih dejavnikih, ki v splošnem vplivajo na vrednost plemenitih kovin.

5.1.1 Ameriški dolar in cene plemenitih kovin

Menjalni tečaj ameriškega dolarja je določen s strani zadolženosti ZDA, obrestne mere in trdnosti globalnega gospodarstva. Nanj bolj ali manj neposredno vplivajo še stopnja brezposelnosti, zaupanje potrošnikov, stopnja inflacije in trenutne cene nafte. Zlato, srebro, platina in paladij so vezani na ameriški dolar, saj globalni trg njihovo vrednost meri z amerišskimi dolarji. Od zgodnjih sedemdesetih let so vrednosti plemenitih kovin in vrednost ameriškega dolarja izkazovale obratno relativno razmerje. Če je vrednost ameriškega dolarja narasla, so vrednosti plemenitih kovin običajno ostale nizke, če pa je bil tečaj ameriškega dolarja oslavljen, se je plemenitim kovinam cena običajno dvignila. Investitorji se v času velike povečane vrednosti ameriškega dolarja za nakup plemenitih kovin ne odločajo, saj bi v primeru nakupa zaradi vezave plemenitih kovin na dolar prejeli manjšo količino plemenitih kovin. Ta model je posebno aplikativen za investitorje, ki v plemenite kovine vlagajo z drugimi valutami, saj so v času močnega dolarja menjalni tečaji za plemenite kovine nizki. Izjemoma se nakup plemenitih kovin v času močnega dolarja izplača, ko je povpraševanje po plemenitih kovinah za rabo v proizvodnji relativno močnejše.

5.1.2 Centralne banke in trg plemenitih kovin

Centralne banke so monetarne institucije, ki opravljajo pregled in nadzor nad suvereno valuto. Pooblašcene so s strani nacionalnih vlad, ki jih običajno tudi vodijo. V redkih primerih lahko centralne banke s pooblastilom vodstva države delujejo tudi v organizaciji zasebnih ustanov. Centralne banke v svojih rezervah hranijo zlato, včasih pa tudi srebro in platino. Portfelj rezerv monetarnih oblasti je lahko sestavljen tudi iz vrednosti v tuji valuti, obveznic in drugih nizkorizičnih finančnih instrumentov. Kakor zasebni investitorji tudi centralne banke v svoj portfelj vključujejo plemenite kovine kot vrsto monetarne zavarovalne police, s katero se poleg drugih raznoliko razpoloženih sredstev zavarujejo pred lokalnimi in globalnimi ekonomskimi nemiri.

Plemenite kovine so zelo likvidne, zato jih lahko v primeru nestabilnosti banka preprosto proda. To lahko udejanji v obliki posojila drugi centralni banki ali v obliki prodane plemenite kovine drugi državi. Plemenite kovine nimajo enakega kreditnega tveganja kot druge naložbe, saj so po celem svetu prepoznane kot dragocenosti, prav tako pa obljublajo donose tudi v času volatilnosti. Ko se na primer gospodarstvo v določenih državah sooči z ekonomsko negotovostjo, stremi k naložbam, ki omogočajo varno zavetje pred finančnimi tveganji. Monetarne oblasti so lahko na ta račun s prodajo deleža svojih rezerv plemenitih kovin deležne obilnih dobičkov.

5.1.3 Kvantitativno rahljanje in cene plemenitih kovin

Kvantitativno rahljanje imenujemo prakso bank, ki z obsežnimi nakupi finančnih sredstev stremijo k stimuliranju gospodarstva in spodbujanju investorjev v bolj tvegane naložbe. Centralne banke za nakup finančnih sredstev uporabljajo t. i. »nov denar«, ki pa ne obstaja v obliki fizičnega, papirnatega denarja. Njihova strategija je nakup državnih obveznic, za katere plačujejo s knjiženjem sredstev, ki jih v ta namen ustvarijo na novo. Kljub nevarnosti inflacije, ki preti zaradi povečane količine denarja v obtoku, se je mnogo vladam uspelo izogniti ekonomski krizi prav s pomočjo uporabe kvantitativnega rahljanja. Cene plemenitih kovin se na kvantitativno rahljanje odzivajo različno. V časih visoke volatilnosti in ekonomske negotovosti na primer cena zlata običajno občutno naraste. Tako so v ZDA v obdobju finančne krize leta 2008 s strani Fed¹¹ prvič uvedli kvantitativno sproščanje. Analitiki in investitorji so bili sprva glede nove finančne politike skeptični, kar jih je vzbudilo k nakupu plemenitih kovin, s čimer so njihove cene narasle. Po še dveh krogih kvantitativnega rahljanja v ZDA so vlagatelji znova posegli po bolj tveganih delniških naložbah, kar je ponovno privedlo do upada cen zlata (APMEX, 2022).

5.2 Cena

Cena plemenitih kovin se prilagaja dejavnikom iz okolice, kot so ekonomski dejavniki, ponudba in povpraševanje. Velik vpliv na nominalno vrednost plemenitih kovin ima vrednost ameriškega dolarja, ki je v relaciji do svetovne trgovine in financ uveljavljen kot mednarodna valuta. Tečaj ameriškega dolarja je odvisen od stopnje inflacije, globalnega ekonomskega trga, stopnje brezposelnosti, cene nafte, političnih regulativ, obrestnih mer idr. Ko se vrednost ameriškega dolarja poveča, cene plemenitih kovin ostanejo relativno nizke, v nasprotnem primeru, ko

¹¹ Federal Reserve System (Fed) je centralni bančni sistem ZDA, ki je odgovoren za upravljanje monetarne politike, reguliranje in nadziranje bank ter vzdrževanje državne finančne stabilnosti.

ameriškemu dolarju vrednost pade, pa cene plemenitih kovin znatno narastejo. Ko govorimo o nihanju cene, govorimo o volatilnosti, ki jo v mednarodnem glasilu *The Economic Times* (Bennett, Coleman & Co. Ltd., 2023) pojmujejo kot stopnjo, pri kateri cena vrednostnega papirja narašča ali upada glede na določen niz donosov. Volatilnost se meri z izračunom standardnega odklona letno zajetih donosov v določenem obdobju, ki prikaže obseg, v katerem se lahko cena vrednostnega papirja poveča ali zmanjša.

Fatima, Gan in Hu (Fatima, Gan, & Hu, 2022) v svoji študiji z naslovom *Price Stability Properties and Volatility Analysis of Precious Metals: An ICSS Algorithm Approach* ugotavljajo, kolikšno mero stabilnosti in volatilnosti posedujejo cene štirih plemenitih kovin. Njihovi rezultati kažejo na to, da pojav padca vrednosti plemenitih kovin poveča njihovo tržno volatilnost in zmanjša donose na delnice. Nestabilnost finančnega trga ima relativno šibek vpliv na vrednost plemenitih kovin. Dognali so, da povečana volatilnost na področju ene plemenite kovine sproži povečano volatilnost na področju drugih plemenitih kovin – posebej v kontekstu zlata. Na podlagi tega spoznanja so predvideli, da imajo »slabe novice« v smislu tržnih napovedi večji vpliv na cenovno volatilnost kot »dobre novice«. Čeprav njihova raziskava ni odkrila kratkoročnih medsebojnih povezav premikov vrednosti plemenitih kovin, razen za paladij, avtorji ne dvomijo, da le-te obstajajo v okviru dolgoročnega obdobja. S pomočjo algoritma ICSS so izračunali točke preloma, ki so vplivale na volatilnost plemenitih kovin. Zlato in srebro sta pokazala močno vrednostno indiferenco v odnosu do globalnih finančnih kriz, platina in paladij pa sta bila zaradi svoje močne vpletenosti v obrat industrije, ki je v času krize utrpela precejšnje izgube, opazno prizadeta v kontekstu vrednosti. Na podlagi teh ugotovitev so avtorji zaključili, da platina in paladij nista najboljša izbira za diverzifikacijo investicijskega portfelja.

Huynh (Huynh, 2020) je proučeval učinek dejavnikov ekonomske negotovosti na trg plemenitih kovin. Ugotovil je, da cene plemenitih kovin pomembno vplivajo na negotovost ekonomske politike (EPU), medtem ko obratno razmerje ne kaže nikakršne odvisnosti. Cene plemenitih kovin so se izkazale za imune na EPU, kar je upravičilo njihov status »varnega zavetja« premoženja pred neugodnimi učinki gospodarske negotovosti. Nadalje je raziskoval razmerje med indeksom volatilnosti (VIX), opredeljenega s strani čikaškega odbora za trgovanje z opcijskimi pogodbami (CBOE), in ceno plemenitih kovin. Ugotovil je, da gre med njima za vzajemno razmerje, pri čemer sprememba cen plemenitih kovin vpliva na VIX in obratno. Ta zveza nadalje odkriva dejstvo, da so cene plemenitih kovin občutljive na volatilnost ameriškega delniškega trga. Kot referenčne

okoliščine soodvisnosti ekonomske nestabilnosti in cen plemenitih kovin med letoma 1990 in 2020 navaja obdobje recesije v zgodnjih devetdesetih letih, azijsko krizo v letu 1997, počenje balona Dotcom na prehodu v novo tisočletje, finančno krizo med letoma 2007 in 2008 ter krizo grške vlade v času med 2010 in 2018. Kot medij soodvisnosti navaja množične naložbe v plemenite kovine s strani investorjev, ki skušajo z nakupom zaščititi vrednost svojega premoženja v težkih gospodarskih okoliščinah.

Plemenite kovine, s srebrom in zlatom na čelu, so se tudi na podlagi obravnavanih raziskav utrdile s svojim statusu trdnih nosilk vrednosti in varnega zavetja v obdobju ekonomskih nestabilnosti ter tveganj valutnega nihanja.

6 DRUŽBENA ODGOVORNOST PODJETJA

6.1 Splošno

Na Državnem portalu za poslovne subjekte Ministrstva za digitalno preobrazbo Republike Slovenije je zadevajoč družbeno odgovornost podjetij zapisano: »Družbena odgovornost podjetij pomeni, da si podjetja pri svojih vsakodnevnih poslovnih dejavnostih prostovoljno prizadevajo upoštevati družbene in okoljske potrebe. Odgovorno poslovanje zajema odgovornost do: okolja, zaposlenih in družbe, konkurence, intelektualne lastnine« (Ministrstvo za digitalno preobrazbo Republike Slovenije, 2023). Organizacija Združenih narodov za industrijski razvoj (v nadaljevanju UNIDO) družbeno odgovornost podjetja (CSR)¹² opredeljuje kot koncept poslovanja, pri katerem podjetja integrirajo družbeno in okoljsko skrb v svoje poslovne procese in interakcije s svojimi deležniki (United Nations Industrial Development Organization, 2023). Razumemo jo lahko tudi kot način poslovanja, pri katerem podjetje doseže ravnovesje med skrbjo za družbeni dobrobit, zdravje okolja in pravično gospodarstvo (pristop Tripple-Bottom-Line), ko hkrati naslavlja pričakovanja svojih interesentov in delničarjev. UNIDO opozarja na razlikovanje med družbeno odgovornim ravnanjem podjetja, ki je lahko koncept strateškega vodenja, ter dobrodelnostjo, sponzorstvom in filantropijo. Poenostavljeno, družbena odgovornost podjetja zadeva okoliščine, s katerimi podjetja poslovni izkupiček proizvedejo, in ne načinov, na katere ga porabijo. Ključne teme družbene odgovornosti podjetja so okoljski menedžment, ekološkost, odgovorno pridobivanje sredstev, vključevanje delničarjev, ustrezni delovni pogoji, konstruktiven odnos z zaposlenimi in skupnostjo podjetja, družbena pravičnost, enakovrednost spolov, človekove pravice, dobro vodstvo podjetja in protikorupcijski ukrepi. Po interpretaciji UNIDA implementiranje koncepta družbene odgovornosti lahko podjetju prinese nabor konkurenčnih prednosti, kot so povečan dostop do sredstev in trga, povečana prodaja in dobiček, prihranek, zadevajoč operativne stroške, izboljšani storilnost in kakovost, učinkovita baza človeških virov, izboljšana podoba in ugled podjetja, oplemenitena zvestoba kupcev, izboljšani sposobnost ustreznega odločanja in procesi upravljanja s tveganjem.

¹² Corporate Social Responsibility (CSR) – družbena odgovornost podjetja.

6.2 *Aplicirano: podjetje Heraeus*

Podjetje Tim Valores, d. o. o., svojim strankam ponuja »naložbene palice v fizični obliki, najvišje možne čistine 999,9/1000 in s statusom Good delivery« (Tim Valores d.o.o., 2023). Med kovnicami, od katerih podjetje Tim Valores pridobiva plemenite kovine tako visoke čistosti, je tudi podjetje Argor-Heraeus, katerega lastništvo je pred kratkim prevzelo podjetje Heraeus. Na podlagi podatkov, pridobljenih s spletne strani podjetja Heraeus, bomo proučili, s kakšnimi ukrepi je v podjetju poskrbljeno za različne aspekte družbene odgovornosti.

Skupina Heraeus Group (»Heraeus«) (Heraeus Group, 2023) je globalno podjetje v lasti družine Heraeus, ki širom sveta uživa ugled zelo uspešnega podjetja. Začetki podjetja segajo v leto 1660, ko je Isaac Heraeus prevzel lastništvo nad lokalno lekarno v mestu Hanau-Neustadt. Tekom pestre zgodovine je skupina Heraeus Group ustanovila oz. prevzela nabor podjetij s področja skrbi za okolje, elektronike, zdravstva in industrije. Kodeks ravnanja podjetja Heraeus (Heraeus Group, 2023) predstavlja izhodišče odgovorno naravnani strukturi upravljanja, kateri sledijo zaposleni, upravitelji in direktorji vseh organizacij po svetu, katerih lastnik je podjetje Heraeus. Poleg kodeksa se od vseh zaposlenih v podjetju Heraeus pričakuje, da spoštujejo vsakršno zavezujočo zakonsko zahtevo mednarodne in nacionalne ravni, Splošno deklaracijo človekovih pravic in predpise organizacij, katerih član je podjetje Heraeus. Le-to pričakuje varne in poštene delovne pogoje tudi od svojih dobaviteljev, ki jih izbira in nadzira v skladu z določili Smernic za trajnostno preskrbo podjetja Heraeus. V kodeksu ravnanja je zapisano, da je podjetje Heraeus zavezano varovanju svojih zaposlenih ter ustvarjanju in vzdrževanju varnega in privlačnega delovnega okolja za svoje zaposlene. Prav tako si prizadeva zagotavljati pošteno plačilo in zmerne delovne ure vsem svojim zaposlenim, neodvisno od države zaposlitve, hkrati pa zavrača vsakršno obliko prisilnega in otroškega dela. Heraeus zagotavlja, da kovine (tantal, kositer, volfram, zlato), vsebovane v proizvodih podjetja, niti neposredno niti posredno ne financirajo oz. koristijo oboroženim skupinam, ki so krivci zlorab človekovih pravic v Demokratični republiki Kongo oz. njej sosednjih državah. Podjetje skrbi za ustreznost in sledljivost virov ter hrambe mineralov, svojo evidenco o tem pa na njihovo zahtevo deli s strankami, kar prispeva k transparentnosti in zaupanju s strani strank. Dejavnosti podjetja Heraeus so osnovane v skladu z veljavnimi zakonskimi zahtevami v kontekstu varovanja okolja in varnosti delovnih mest. Zadevajoč naravne vire, podjetje Heraeus zavzema spoštljiv odnos, hkrati pa z inovacijami na področju varovanja okolja skrbi za dolgoročni doprinos k njegovi zaščiti. Da prizadevanja po varovanju okolja ne ostanejo le v teoriji, Heraeus

na redni bazi objavlja poročila trajnostnega razvoja podjetja, v katerih je dosežena trajnostna rast evidentna. Tekom celotnega življenjskega cikla svojih izdelkov Heraeus s kar najvišjimi merili skrbi za njihovo varnost in kakovost. Od svojih zaposlenih zahteva medsebojno spoštovanje, neodvisno od državnih, kulturnih in osebnih karakteristik. Prizadeva si k zagotavljanju varnega delovnega okolja, v katerem diskriminacija in spolno nadlegovanje nista tolerirana, vsak zaposleni pa je deležen enakih priložnosti za delo, napredovanje in prispevanje k uspehu podjetja. V kodeksu ravnanja je zapisano še, da podjetje Heraeus izbira, razvija, nagrajuje in kompenzira svoje zaposlene, bivše zaposlene, kandidate in poslovne partnerje na podlagi objektivnih in razumljivih meril, brez razlikovanja oz. diskriminacije v kontekstu starosti, barve, narodnega izvora, rase, vere, spola, fizične ali duševne oviranosti oz. katere koli druge zakonsko zaščitene osebne značilnosti. V poročilu trajnostne naravnosti za leto 2020 so pri podjetju Heraeus zapisali, da je za namen lažje in neposredne komunikacije podjetje razvilo mobilno aplikacijo Heraeus touch, prek katere z zaposlenimi, strankami in delničarji deli informacije o temah trajnostnega razvoja, kot so človekove pravice, trajnostna dobava, »konfliktni minerali« in smernice, revizije in poročila, ki so relevantna za trajnostni razvoj. Heraeus svojim zaposlenim ponuja centralizirane in decentralizirane programe izobraževanj, prav tako pa stremi za prepoznavanjem »talentov« oz. kar najprimernejše delovne sile za svoje potrebe, ki jo dodatno usposablja in razporeja na primerna mesta. V podjetju so poslušni do integracijskih potreb osebnega in poslovnega življenja, zaradi česar se z delovnim časom prilagajajo svojim zaposlenim. Veliko pozornosti namenjajo raziskovanju in razvoju na področju svojih produktov in procesov.

Na podlagi obravnavanih dokumentov Kodeksa ravnanja in Poročila trajnostne naravnosti 2020 podjetja Heraeus lahko sklepamo, da si podjetje na različne načine aktivno prizadeva delovati kot družbeno odgovorna organizacija.

7 SMERNICE ZA (BODOČE) INVESTITORJE

7.1 Ugotavljanje trendov

Na podlagi proučevanih podatkov lahko razberemo vzorec, po katerem se gibljeta zanimanje in povpraševanje po plemenitih kovinah. Med dejavnike, ki v investitorjih sprožijo trend prodajanja oz. kupovanja plemenitih kovin, lahko v grobem umestimo njihovo ceno, gospodarsko trdnost in napovedi. Cena je recipročno odvisna od ponudbe in povpraševanja. Večja kot je ponudba plemenitih kovin, večji sta njihovi tržna razpoložljivost in zaloga ter hkrati manjša njihova vrednost. V obratnem primeru povečana redkost plemenitih kovin in s tem zmanjšana ponudba pomeni zvišanje njihove cene. S strani povpraševanja ceno plemenitih kovin regulirata število investitorjev in vrednost njihovih investicij. Več nakupov plemenitih kovin kot se opravi, bolj je povečana njihova redkost in hkrati višja njihova cena. V obratnem primeru tržna cena plemenitih kovin upade, ko se zmanjšata število investitorjev in vrednost njihovih investicij. Na povpraševanje in ceno plemenitih kovin vpliva splet ekonomskih dejavnikov. Mednje sodijo geopolitične okoliščine (poplave, potresi, vojne, politični spori idr.), gospodarska stabilnost (inflacija, vrednost uporabljene valute, GDP, stopnja brezposelnosti, zaupanje potrošnikov idr.), politika centralnih bank (odločitve glede monetarnega prometa, obrestne mere idr.), špekulacije, analize, osebni/poslovni interesi, tehnološki, ekološki in kulturološki motivi.

Ob ugodnih gospodarskih dejavnikih cena plemenitih kovin upade oz. stagnira. Ko se pojavijo raznovrstne nestabilnosti, se hoče večina investitorjev zavarovati s tem, da vrednost svojega denarja zavaruje s tem, ko ga vloži v plemenite kovine, ki vrednosti ne izgubljajo (tako kot na primer ameriški dolar). Tako lahko plemenite kovine, kupljene pred časom padca vrednosti dolarja, nakupijo in ob ugodnem času za to prodajo. S tem lahko poleg zavarovanja vrednosti svoj denar tudi oplemenitijo. Investicije v plemenite kovine z namenom oplemenitenja denarja se po vzorcu zgodovinskega gibanja vrednosti plemenitih kovin obrestujejo šele dolgoročno, saj so na kratki rok spremembe v njihovi vrednosti malenkostne.

7.2 Napovedi, špekulacije

Napovedovanje obnašanja plemenitih kovin v prihodnosti je zelo zahtevno, saj v ozir ne moremo vzeti le današnjih okoliščin in predvidenih dejavnikov. V bodočnosti lahko pride do kar najbolj nepričakovanih dogodkov in obratov, ki bodo znatno vplivali na trg plemenitih kovin. Takšne špekulacije moramo zato vzeti z zrnom soli, vseeno pa se lahko vsaj za okvirno oceno dogajanja na trgu plemenitih kovin v prihodnosti obrnemo na strokovnjake s tega področja.

Ko govorimo o prihodnosti zlata, so si strokovnjaki relativno nesoglasni. Po večini so složni v tem, da naj bi v prihodnosti zlato vstopilo v obdobje bika, kar za njegov trg pomeni pozitivno napoved. Vrednost zlata naj bi po mnenju nekaterih strokovnjakov zelo postopoma dosegala višje vrednosti. Drugi jim nasprotujejo z mnenjem, da naj bi se vrednost zlata znatno povzpela do 5000 USD na unčo oz. naj bi do naslednjega desetletja dosegla kar petmestno število. Tudi sami pri svojih napovedih opozarjajo na nepričakovane odklone, ki se lahko zgodijo zaradi nepredvidenih geopolitičnih, gospodarskih dogodkov (PrimeXBT, 2023).

Silver Institute napoveduje obetavno prihodnost na trgu srebra. Cena na trojsko unčo naj bi vztrajno nadaljevala s svojo rastjo in končno dosegla vrednost nad 30 USD. Glavna razloga za takšno napredovanje cene sta povečano industrijsko povpraševanje po srebru in vztrajno zanimanje za srebro kot finančno varno zatočišče. Raziskava s strani Metal Focus je pokazala, da se investitorji ob padcu cene srebra pogosto odločijo za nakup skladov ETF, ki jih ne uporabljajo za generiranje profita s prodajo, temveč jih raje zadržijo dolgoročno zaradi izjemne sposobnosti zadrževanja vrednosti (LiteFinance.org, 2022).

Po podatkih analitikov družbe Reuters naj bi trajno gospodarsko okrevanje in sproščanje omejitev oskrbe po letu 2022 sprožilo počasno povečanje povpraševanja po platini. Po intenzivnem obdobju volatilnosti v letu 2022 strokovnjaki s strani S&P Market Intelligence trgu platine napovedujejo počasno, manj kot 1 % letno stopnjo rasti med letoma 2023 in 2027. Ob koncu tega obdobja naj bi po njihovih napovedih cena platine dosegla 1566 USD na trojsko unčo (Gordon, 2023).

Kakor na področju trga platine so bile cene na trgu paladija v letu 2022 zelo nestabilne zaradi makroekonomskih in geopolitičnih dejavnikov, vendar paladiju v prihodnosti ni kazalo tako dobro kot platini. Zahvaljujoč upadu povpraševanja po paladiju s strani avtomobilske industrije, je vrednost paladija upadla. Analitiki S&P Market Intelligence za ceno paladija pričakujejo kar 0,7-

odstotni letni padec. Ta trend naj bi se nadaljeval v prihodnosti, ko bo v letu 2027 cena paladija dosegala le 800 USD na unčo (Gordon, 2023).

7.3 Priporočila

Naložba v plemenite kovine lahko pomeni dobro strategijo za diverzifikacijo portfelja in hkrati zaščito vrednosti premoženja pred gospodarskimi negotovostmi. Vendar pa tudi investicije v plemenite kovine ne bi smeli jemati zlahka, posebej če želimo na njihov račun ustvariti dobiček oz. ne ustvariti zgube. Pri tem je pridobivanje znanja o različnih oblikah trgovanja s plemenitimi kovinami, njihovem zgodovinskem odzivanju na okoliščine in dejavnikih, ki vplivajo na njihovo ceno, zelo pomembno. Le na ta način lahko različne oblike trgovanja s plemenitimi kovinami postavimo v kontekst sedanjika in pričakujemo, kako bodo v tem trenutku nanj reagirale. Slednje nam je lahko v dobro vodilo pri odločanju za nakup oz. prodajo plemenitih kovin. Treba je opredeliti jasne cilje investicije v plemenite kovine, saj bodo ti vplivali na naložbeno strategijo. Razmisliti moramo o umestnosti naložbe v določeno obliko investicij v plemenite kovine (fizične kovine oz. papirnate kovine), v ozir vzeti stroške nakupa poleg vrednosti naložbenega blaga (transakcija, transport, shramba, davki) in izbrati pravo mesto za shranjevanje (sef, domači sef, varna skladišča). Spremljanje aktualnih trendov in napovedi za trg plemenitih kovin je ključnega pomena, saj se na podlagi njih lažje odločimo za njihov nakup oz. prodajo. Glede na to, da se kovine kratkoročno obnašajo precej nestabilno, je njihovo investicijo smiselno postaviti v kontekst dolgega roka in ne ravnati impulzivno v trenutku, ko se cenovna krivulja plemenitih kovin usmeri navzgor. Mnogo investorjev v plemenite kovine se prenašli in vanje vložili prevelik delež svojega premoženja, s tem pa izgubi možnost obvladovanja tveganja. Smiselno je zasnovati izhodno strategijo, ki bo predvidevala jasne pogoje, pod katerimi bi svoj delež plemenitih kovin prodali oz. njihovo vrednost preusmerili drugam. Ob vsem tem je smiselno dodati, da je pomoč s strani strokovnjaka za investicije v plemenite kovine zelo priporočljiva, posebej za novince na investicijskem trgu.

8 SKLEP

Tekom časa in raznolikih (neugodnih) zgodovinskih okoliščin so plemenite kovine upravičile ugled odličnih ohranjevalk vrednosti in s tem zaščitnic vrednosti imetja investorjev v času gospodarske nestabilnosti. Zlato in srebro specifično izkazuje vrednostno indiferenco v odnosu do finančnih kriz, medtem ko se platina in paladij zaradi svoje večinske uporabe v obratu industrije v taistem obdobju zdita manj investicijsko primerna. Čas pandemije covida-19 je na trg plemenitih kovin večinsko deloval ugodno, posebej v kontrastu z delniškim trgom, saj se je veliko naložbenikov v iskanju varnega zavetja pred izgubo vrednosti premoženja odločilo za njihov nakup. Vrednost plemenitih kovin, neodvisno od njene opredelitve s fiatnim denarjem, katerega vrednost nenehno niha, raste zelo počasi, saj se svetovna ekonomija sčasoma bolj in bolj zaveda njihove redkosti, uporabnosti in dragocenosti. Kot take se izkazujejo za odlične dolgoročne investicije v prid diverzifikacije naložbenega portfelja, saj ob aktivnejšem upravljanju s pretočnim denarjem in kratkoročnimi investicijami predstavljajo neke vrste zavarovalno polico, ki se sčasoma pasivno plemeniti.

Z analizo gibanja cen smo ugotovili, da se je relativno dolgoročna investicija v zlato prek desetih let med letoma 2013 in 2023 glede na dobiček relativno bolj izplačala kot investicija v zlato med letoma 1993 in 2003, s tem pa smo ovrgli H1. Količina rudniško pridobljenih plemenitih kovin po pridobljenih podatkih v zadnjih letih ne izkazuje upada. Posledično se njihova redkost na trgu ne povečuje, povečanje tržne cene zlata pa ne izvira iz upada količine rudniško pridobljenih plemenitih kovin, kakor smo predpostavili v H2, ki jo zato ovržemo. Zaradi negotove gospodarske situacije se zlatu trenutno obeta dvig tržne cene. Temu primerno domnevamo, da je v aktualnih okoliščinah četrtega kvartala leta 2023 nakup zlata bolj smiselno od prodaje le-tega, s čimer ovržemo H3. Podjetje Heraeus Group glede na pridobljene podatke upravičuje status družbeno odgovornega podjetja v okviru merila Ministrstva za digitalno preobrazbo Republike Slovenije, saj si njegova organizacija pri svojih vsakodnevni poslovnih dejavnostih prostovoljno prizadeva upoštevati družbene in okoljske potrebe. H4 torej sprejmemo.

Na vedenje trga plemenitih kovin v korespondenci vpliva več dejavnikov, med katerimi so najopaznejši povpraševanje, zaloga, cena in ekonomski dejavniki. Ti v medsebojni soodvisnosti drug drugemu narekujejo čas in tempo relativnega napredovanja, nazadovanja in stagnacije. Njihovo stičišče glede na trenutek opazovanja narekuje raven tržne aktivnosti določene plemenite

kovine v taistem trenutku. Plemenite kovine v kontekstu trga medsebojno delujejo v različnih merah. Večina teh ni izrazito opaznih, v največji meri pa na npr. volatilnost drugih plemenitih kovin opazno vpliva na trend volatilnosti zlata. Nestabilnost finančnega trga na vrednost plemenitih kovin vpliva relativno šibko.

Reakcij trga vsake posamične obravnavane plemenite kovine kljub zgodovinsko ponavljajoči se pojavnosti ne moremo predvideti z gotovostjo. Znotraj štirih dejavnikov, ki smo jih obravnavali v diplomskem delu, obstaja neskončno število nians, ki posebej v medsebojni soodvisnosti ustvarjajo vsak dan nove okoliščine. Svetla plat trgovanja s plemenitimi kovinami je ta, da tako kratkoročno kot dolgoročno niso podvržene znatnemu padcu vrednosti. V prid čim manjših izgub moramo kot investitor v plemenite kovine, izmed katerih ima vsaka svoje tržne specifike, s primerno mero informiranosti v kontekstu investicije ravnati premišljeno in v odvisnosti od tržnih okoliščin.

Na podlagi pridobljenih spoznanj o trgu plemenitih kovin lahko zaključimo, da je investicijska angažiranost oz. vključenost na trgu plemenitih kovin posebno v prid varovanja, ohranjanja in dolgoročnega oplemenitenja vrednosti imetja še kako umestna in aktualna.

9 VIRI IN LITERATURA

- APMEX. (17. maj 2022). *Factors that Influence the Precious Metals Market*. Pridobljeno iz Buying Guide: <https://learn.apmex.com/buying-guide/precious-metals-pricing/factors-that-influence-the-precious-metals-market/>
- Bennett, Coleman & Co. Ltd. (2023). *What is 'Volatility'*. Pridobljeno iz The Economic Times: <https://learn.apmex.com/buying-guide/precious-metals-pricing/factors-that-influence-the-precious-metals-market/>
- CME Group Inc. (2023). *Understanding Supply and Demand: Precious Metals*. Pridobljeno iz Education: <https://www.cmegroup.com/education/courses/introduction-to-precious-metals/understanding-supply-and-demand-precious-metals.html>
- Fatima, S., Gan, C., & Hu, B. (2022). Price Stability Properties and Volatility Analysis of Precious Metals: An ICSS Algorithm Approach. *Journal of Risk and Financial Management*, <https://www.mdpi.com/1911-8074/15/10/465>.
- Global Bullion Suppliers. (21. april 2021). *A History of Precious Metal: Gold and Silver Prices Through the Ages*. Pridobljeno iz News: <https://globalbullionsuppliers.com/blogs/news/a-history-of-precious-metal-gold-and-silver-prices-through-the-ages>
- Gordon, K. (7. march 2023). *The Assay Guide to Palladium vs Platinum*. Pridobljeno iz The Assay Insights: <https://www.theassay.com/articles/the-assay-insights/palladium-vs-platinum-investment/>
- Grimwade, M. (2009). *Introduction to Precious Metals*. London: A & C Black.
- Heraeus Group. (2023). *Corporate Responsibility*. Pridobljeno iz Heraeus Group: <https://www.heraeus-group.com/en/corporate-responsibility/>
- Huynh, T. L. (2020). The effect of uncertainty on the precious metals market: New insights from Transfer Entropy and Neural Network VAR. *Resources Policy*, 101623.
- JM Bullion. (2022). *History and Future of Gold, Silver, Platinum, and Palladium Price Spikes*. Pridobljeno iz Investing Guide: <https://www.jmbullion.com/investing-guide/pricing-payments/historic-gold-silver-platinum-palladium-price-spikes/>

- LiteFinance.org. (23. avgust 2022). *Silver Prices Forecast and price predictions: 2023 and Beyond*. Pridobljeno iz Analyst' opinions: <https://www.litefinance.org/blog/analysts-opinions/silver-prices-forecast-and-predictions/>
- McDonald, D., & Hunt, L. B. (1982). *A History of Platinum and Its Allied Metals*. Michigan: The University of Michigan.
- Michis, A. A. (2023). Precious Metals Comovements in Turbulent Times: COVID-19 and the Ukrainian Conflict. *Journal of Risk and Financial Management*, 280.
- Ministrstvo za digitalno preobrazbo Republike Slovenije. (13. junij 2023). *Kaj je družbena odgovornost podjetij*. Pridobljeno iz SPOT: <https://spot.gov.si/sl teme/kaj-je-druzbena-odgovornost-podjetij/>
- Moro & Kunst. (18. november 2008). *Zlato*. Pridobljeno iz Moro: <https://www.moro.si/plemenite-kovine/zlato/>
- Moro, I., & Kandus, B. (2010). *Zlato, naložba življenja*. Ljubljana: Zavod za varnostne strategije pri Univerzi Maribor.
- Moro, I., & Kandus, B. (2011). *Srebro, platina, paladij, naložba prihodnosti*. Ljubljana: Zavod za varnostne strategije pri Univerzi Maribor.
- Nornickel. (18. november 2019). *Metals Market Review*. Pridobljeno iz Investor Presentations and Briefings: <https://nornickel.com/investors/reports-and-results/commodity-research/#tabs-238>
- PrimeXBT. (24. 11 2023). *Gold price forecast & predictions for 2024 and into the future*. Pridobljeno iz For Traders: <https://primexbt.com/for-traders/gold-price-prediction-forecast/>
- Sensoy, A. (2013). Dynamic relationship between precious metals. *Resources Policy*, 504-511.
- Silver institute. (2023). *Mine Production*. Pridobljeno iz The Global Source: <https://www.silverinstitute.org/mine-production/>
- Tim Valores d.o.o. (2023). *Kupite ali prodajte*. Pridobljeno iz Cene plemenitih kovin: <https://valores.si/plemenite-kovine/>
- Tim Valores d.o.o. (2022). *Naložbeno zlato in srebro, učbenik*. Ljubljana: Interno gradivo.

- United Nations Industrial Development Organization. (2023). *What is CSR*. Pridobljeno iz Corporate Social Responsibility Market Integration: <https://www.unido.org/our-focus/advancing-economic-competitiveness/competitive-trade-capacities-and-corporate-responsibility/corporate-social-responsibility-market-integration/what-csr>
- World Gold Council. (2. junij 2023). *Global mine production*. Pridobljeno iz Professional Investors: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-production-by-country>
- World Gold Council. (31. januar 2023). *Gold Demand Trends Full Year 2022*. Pridobljeno iz Professional Investors: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2022/supply>
- World Gold Council. (2023). *History of Gold*. Pridobljeno iz Gold Industry & Corporate: <https://www.gold.org/history-gold>
- World Gold Council. (31. marec 2023). *The case for a strategic allocation to gold*. Pridobljeno iz Professional Investors: <https://www.gold.org/goldhub/research/relevance-of-gold-as-a-strategic-asset>
- World Platinum Investment Council. (2023). *Metals Focus 2019 to 2022*. Pridobljeno iz Historical Data: <https://platinuminvestment.com/supply-and-demand/historic-data>