

Золото

Аргументы «за» и «против»

06.06.2013

Последние обзоры и комментарии:

[Электронная почта](#)

[Мечел: большой потенциал](#)

[Аналитика](#)

[Индекс DXY: вершина ещё не покорена](#)

[Наши контакты](#)

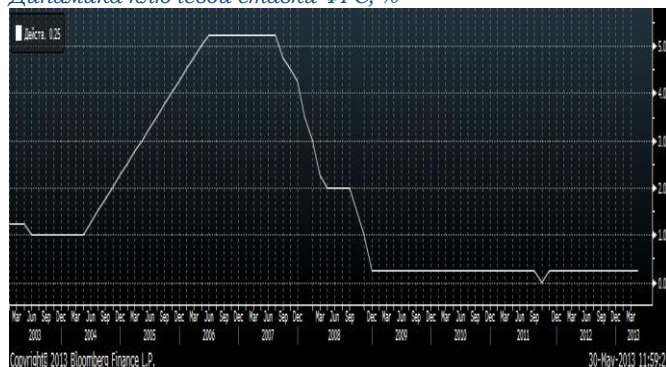
[Россети: акции компании как индикатор
экономического роста](#)

Цены на золото, ставшего столь популярным в процессе развития кризиса в мировой экономике, складываются под действием множества факторов. С IV квартала 2008 года до третьей четверти 2011 года стоимость металла выросла почти в 2,5 раза. Однако за последние 1,5 года драгоценный металл растерял большую часть роста, и многие инвесторы задаются вопросом, продолжится ли рост золота. Мы решили обозначить аргументы «за» и «против» роста цен на актив.

Факторы, оказывающие поддержку ценам на золото:

- **Третий этап количественного смягчения от ФРС** является мощнейшим фактором, который обеспечивает значительную часть спроса на золото. Если проследить историю, все этапы монетарного стимулирования экономики Федеральным резервом сопровождались ростом котировок драгоценного металла. Не раз отмечалось, что цены на золото тесно коррелируют с ростом денежной массы. В отсутствие достаточного роста активности в реальном секторе и при сохраняющихся рисках большая масса дешевых денег инвестируется в золото. В настоящее время Федеральная резервная система обозначила ориентиры, при которых будет продолжаться QE3: пока безработица находится выше отметки 6,5% и инфляция не превышает уровня 2,5%. В настоящее время ориентиры не достигнуты: уровень безработицы по итогам апреля находится на уровне 7,5%, а индекс потребительских цен зафиксирован на уровне 1,1%.

Динамика ключевой ставки ФРС, %



Источник: Bloomberg

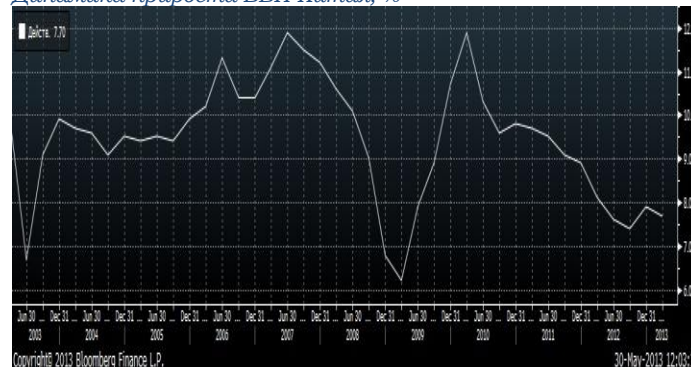
- **Сверхмягкая кредитно-денежная политика ЕЦБ и перспектива её дальнейшего смягчения.** 2 мая текущего года ЕЦБ озвучил решение понизить ключевую ставку до рекордного уровня 0,5%. Глава ведомства Марио Драги, комментируя решение, заявил, что в случае необходимости Европейский центральный банк может пойти на дальнейшее снижение ставки при условии сохранения инфляции в пределах 2,0%. По итогам апреля индекс потребительских цен Еврозоны составил 1,2%. Мягкая кредитно-денежная политика ЕЦБ и перспектива дальнейшего смягчения являются позитивными факторами для стоимости благородного металла.

Факторы снижения котировок золота:

- **Вновь обозначилась перспектива постепенного сворачивания QE3,** эта тема вновь и не обосновательно будоражит умы инвесторов. Участники торгов опасались, что уже на майском заседании Комитета по открытым рынкам /FOMC/ будет объявлено о начале сворачивания третьего этапа количественного смягчения. Этого не произошло, однако глава ФРС Бен Бернанке обещал вернуться к этому вопросу в ходе ближайших заседаний Федерального резерва. Опасения по вопросу сворачивания политики дешевых денег оказывают давление на стоимость золота.

- **Замедление роста экономики Китая** стало проблемой первой половины 2013 года. Ещё полгода назад многие финансовые институты прогнозировали рост ВВП Поднебесной в текущем году на уровне 8,0–8,4%. Однако статистические данные, выходящие в последние месяцы, свидетельствуют о том, что промышленное производство значительно замедлило свой рост, а деловая активность в апреле и вовсе снизилась. Замедление роста промышленного сектора КНР может негативно повлиять на динамику спроса. Справедливости ради стоит отметить, что рост сохраняется, негативна в основном реакция спекулятивно настроенных игроков. По итогам минувшего года спрос на золото со стороны промышленного сектора снизился на 5% до 428,2 тыс. тонн.

Динамика прироста ВВП Китая, %



Источник: Bloomberg

- **Индийские власти последние полгода активно пытаются ограничить импорт золота,** что уменьшает спрос на металл со стороны крупнейшего потребителя физического золота. В настоящее время ограничены операции с драгоценным металлом, в ближайшее время



Динамика ключевой ставки ЕЦБ, %



Источник: Bloomberg

- Сильным фактором, который может позитивно отразиться на стоимости драгоценного металла, является **снижение предложения в связи с падением цен на золото и ростом себестоимости добычи драгоценного металла**. Средняя себестоимость добычи постепенно приближается к \$1000 за тройскую унцию. В 2010–2011 годах, когда цены на металл показывали быстрый рост, многие компании приступили к разработке менее рентабельных проектов, что привело к ощутимому росту средней себестоимости добычи. Сейчас наблюдается обратная тенденция: предложение сокращается за счет прекращения разработки нерентабельных месторождений, которые стали таковыми в связи с падением цен на золото. В течение прошлого года добыча золота сократилась на 0,4% до 2847,7 тонн; полагаем, в 2013 году уменьшение добычи будет более ощутимым.

- На наш взгляд, несмотря на то, что некоторые эксперты прогнозируют продолжение роста рынка **золотого лома, предложение будет падать**. Снижение предложения лома может быть продиктовано значительным сокращением стоимости золота, произошедшим за последние полгода. Переработка золота в 2012 году снизилась на 2,6%. Полагаем, в текущем году переработка металла покажет ещё более сильное сокращение.

- Позитивные перспективы мировой экономики** будут служить как позитивным, так и негативным фактором. Позитивный момент заключается в том, что восстановление мировой экономики приведет к росту денежной массы и инфляции, что повысит спрос, в том числе и на золото.

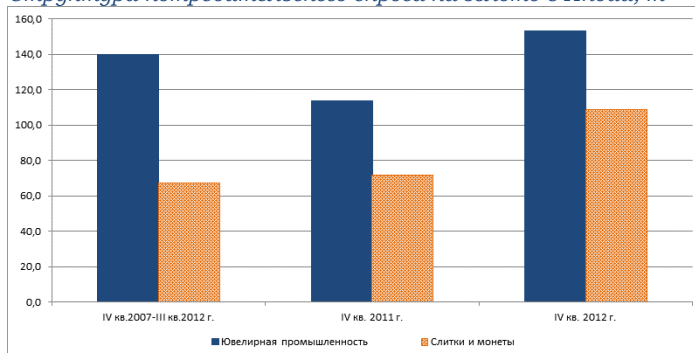
- Ожидаемое восстановление мировой экономики может ускорить процессы, происходящие в экономике. Увеличение кредитования реального сектора и оборачиваемости разросшейся за последние годы массы денежных средств приведет к ускорению инфляции. **Перспектива роста инфляционного давления** также может стать причиной повышения интереса к золоту как объекту инвестиций.

- В последнее время наметилась тенденция к тому, что многие **национальные банки** (Россия, Китай, Ирак, Южная Корея, страны Латинской Америки) **наращивают количество золота в составе ЗВР**. Происходящее не нуждается в комментариях, действия центробанков стимулируют спрос на данный вид актива.

можно ожидать ограничения операций с золотыми монетами.

- Высокие цены на золото, которые сложились в 2011 году, активизировали сегмент золотого лома. **Рост рынка лома** стал одним из факторов, который затормозил повышение котировок, повысив предложение.

Структура потребительского спроса на золото в Индии, т



Источник: Bloomberg

- Текущий отток (2013 г.) средств из золотых ETF** был спровоцирован двумя основными факторами — это снижение цен на золото и появившаяся перспектива стабилизации ситуации на глобальном рынке, что спровоцировало, в свою очередь, появление большого количества перспективных инструментов для инвестирования. Другими словами, основной причиной выхода из золотых ETF стал переток из консервативного инструмента, инструмента сохранения/спасения, в более рискованные объекты инвестирования.



Источник: Bloomberg, расчеты UFS IC

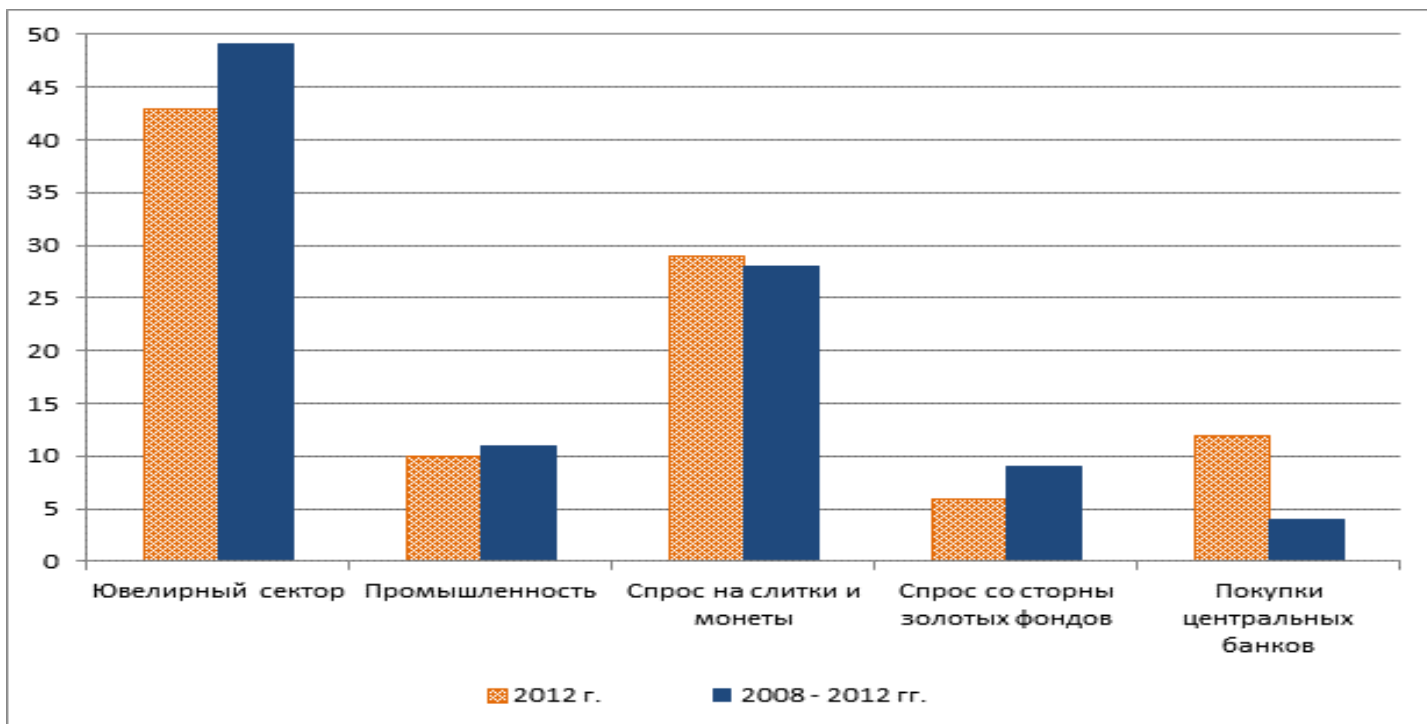
- Отдельным пунктом стоит выделить **сохранение перспективы продолжения оттока из золотых ETF при улучшении ситуации в глобальной экономике**. Переток средств из фондов, инвестирующих в золото, может продолжиться, если положение дел в мировой экономике продолжит улучшаться.

- Продажа Кипром золотых слитков** стала одним из факторов, оказавших давление на котировки желтого металла. В крайне сложной ситуации Никосия пошла на продажу золота из резервов страны, что локально резко увеличило предложение, спровоцировав выход части инвесторов, что усилило эффект от действий Банка Кипра.



Согласно отчету Всемирного совета по золоту за 2012 год, годовой спрос в физическом выражении снизился на 4% до 4405,5 тонн, в стоимостном выражении спрос на драгоценный металл достиг рекордного уровня в \$236,4 млрд. Увеличение спроса центральных банков в физическом выражении отчасти компенсировало снижение спроса со стороны ювелирной промышленности. Спрос со стороны центральных банков в период с 2008 по 2012 гг. составлял порядка 4%, а в 2012 году составил около 12% от величины общего спроса.

Диаграмма 1. Сегментирование спроса на золото, %



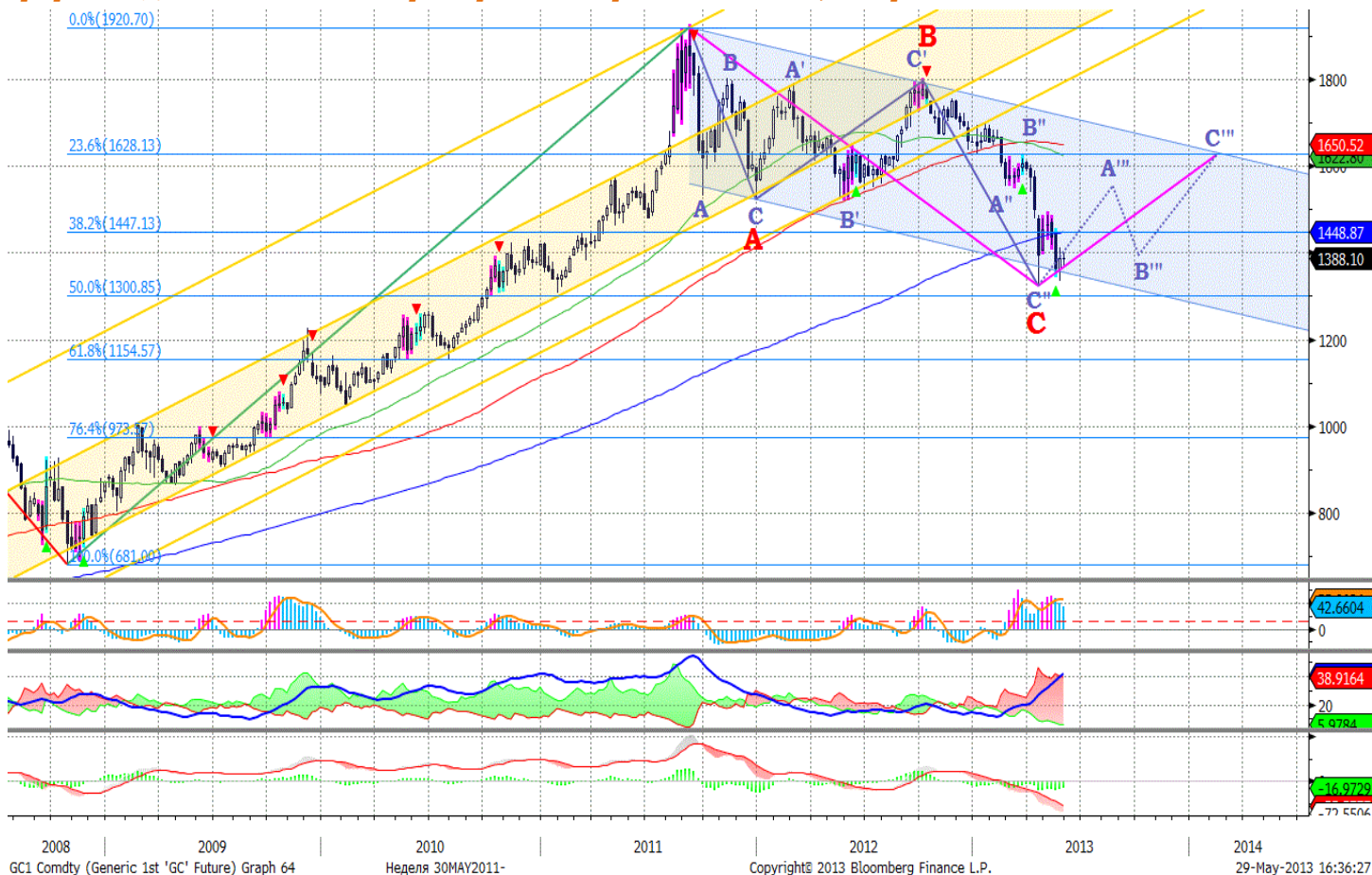
Источник: Всемирный совет по золоту

Если сравнивать динамику 2011 и 2012 годов, спрос на золотые ETF в прошлом году был сильнее, чем годом ранее, когда наблюдался чистый отток инвестиций, поскольку инвесторы получили прибыль при благоприятном ценовом уровне. Можно ожидать, в 2013 году спрос со стороны фондов снизится, поскольку сложилась неблагоприятная ценовая конъюнктура, однако во второй половине 2013 года и в следующем, 2014 году, мы ожидаем восстановления спроса со стороны фондов, поскольку ожидаем позитивной динамики котировок драгоценного металла.

Проанализировав приведенные аргументы, склоняемся к мнению, что золото достигло своих минимальных отметок и в перспективе возобновит рост.



График 1. Динамика стоимости фьючерсных контрактов на золото, интервал 1 неделя



В течение 3 лет, с IV квартала 2008 года по сентябрь 2011 года, формировалась фаза роста стоимости золота. За этот период котировки металла выросли на 182,04% с отметки \$681,0 за тройскую унцию до значения \$1920,7. По достижении указанного уровня цены на драгоценный металл начали коррекционное снижение, в результате чего в апреле текущего года достигли уровня \$1323,0 за унцию (-31,12%). Коррекция развивается в рамках нисходящего канала, который обозначен на графике, приведенном выше, светло-синим цветом. В настоящее время котировки металла находятся у нижней границы канала, где они имеют высокие шансы получить поддержку. Кроме того, коррекционный зигзаг выглядит сформированным, что говорит о том, что в ближайшие месяцы нас ожидает рост котировок золота, целью которого видим уровень \$1630 за тройскую унцию, что более чем на 17% выше текущего уровня.

Индикаторы: MACD на недельном графике в настоящее время находится в нижней части шкалы и имеет хорошую возможность сформировать сигнал вверх. Индикатор повышения DMI+ находится значительно ниже индикатора снижения DMI-, индикатор силы тренда ADX расположен в нижней части шкалы и направлен вверх, что говорит о развитии нисходящего тренда, что явилось результатом развития волны **С** (A"-B"-C"). Индикатор, основанный на динамике ADX, в середине мая текущего года дал сигнал к росту.

Рекомендуем: покупку фьючерсных контрактов на золото по текущей цене (\$1390 за тройскую унцию) с целью продать на уровне \$1630 за тройскую унцию (+17,27%), стоп-приказ на отметке \$1330 за тройскую унцию (-4,32%), временная перспектива — 6 месяцев.

Поддержка: 1330; 1300; 1150.

Соппротивление: 1490; 1550; 1630; 1730.

Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, [перейдя по ссылке](#).



Департамент Аналитики

Павел Василяди Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента	Тел. +7 (495) 781 72 97 vpa@ufs-federation.com
Илья Балакирев Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 bia@ufs-federation.com
Алексей Козлов Главный аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 kaa@ufs-federation.com
Вадим Ведерников Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 vva@ufs-federation.com
Александр Черкасов Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 caa@ufs-federation.com
Анна Милостнова Аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 mav@ufs-federation.com
Каролина Беломестнова Помощник аналитика	Тел. +7 (495) 781 02 02 bkv@ufs-federation.com
Елена Селезнева Переводчик	Тел. +7 (495) 781 02 02 evs@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев Директор Департамента Торговли и продаж	Тел. +7 (495) 781 73 03 las@ufs-federation.com
Илья Хомяков Начальник отдела Репо	Тел. +7 (495) 781 73 05 him@ufs-federation.com
Алексей Куц FI Sales and Trading	Тел. +7 (495) 781 73 01 kam@ufs-federation.com
Николай Полторанов Репо-Треjder	Тел. +7 (495) 781 73 04 pnv@ufs-federation.com
Игорь Ким Управляющий портфелем по акциям	Тел. +7 (495) 781 73 05 kim@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 32 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

