

РЫНОК ЗОЛОТА

Двойной эффект центральных банков

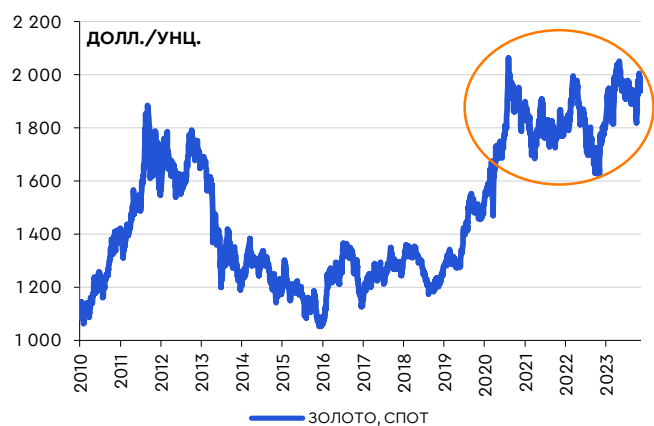
Владимир Пантюшин
Vladimir.Pantushin@gazprombank.ru

Текущий год стал продолжением **колебаний цены золота в узком диапазоне**. В течение года золото прошло через два миницикла, которые завершились ростом цены с 1 800 долл./унц. в октябре до 2 050 долл./унц. в конце декабря.

Отметим, что золото демонстрирует довольно стабильную динамику с 2020 г. Даже такие глобальные потрясения, как пандемия коронавируса, всплеск инфляции и последующий рост процентных ставок, оказали ограниченное воздействие на котировки. Таким образом, защитное свойство золота как актива остается действенным.

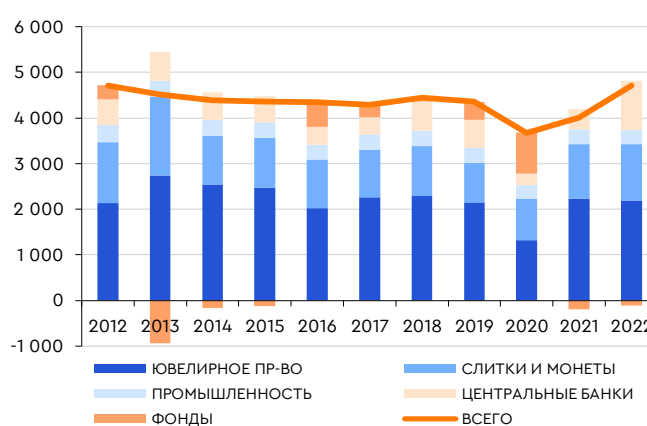
Основой этой стабильности служит разнообразие источников спроса. Сегодня золото выполняет несколько функций – инвестиционного и спекулятивного актива, инструмента хеджирования, предмета роскоши, а также промышленного металла. Мы подробно рассмотрели эти компоненты в разделе «Глобальный рынок золота» в недавнем отчете *«Южуралзолото (ЮГК): защитный актив на стадии роста производства, денежного потока и дивидендов (начало покрытия)»* от 22 декабря.

Долгосрочная динамика цены золота, долл./унц.



Источник: LBMA

Динамика объемов спроса на золото по компонентам, тонн

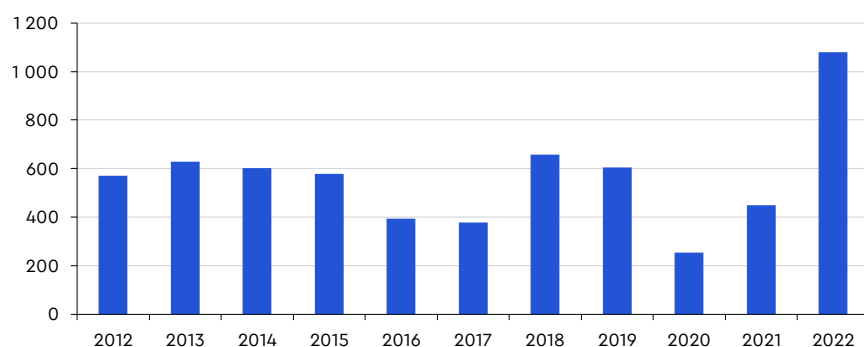


Источник: World Gold Council

Однако в последнее время проявились две тенденции, которые, на наш взгляд, приведут к выходу котировок за пределы среднесрочного диапазона.

Первая тенденция – возросший спрос центральных банков. Эта компонента исторически приносила около 12% спроса, **но в прошлом году ее вклад удвоился** (с 0,5 тыс. тонн до 1 тыс. тонн) и остается повышенным в текущем году (0,8 тыс. тонн по результатам трех кварталов). Причиной этого стал фундаментальный сдвиг предпочтений в формировании международных резервов ЦБ развивающихся рынков. Введенные западными странами ограничения на резервы ЦБ РФ заставили их переключиться с твердых валют на золото.

Покупки золота центральными банками, тонн



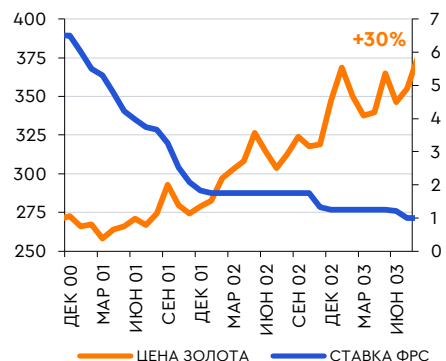
Источник: World Gold Council

Вторая тенденция также связана с центральными банками, но посредством базовых ставок как неявной цены владения (бездоходным) золотом. Она проявляется через ожидания **начала цикла смягчения политики** сначала ФРС США, позже – другими крупными ЦБ. Текущие рыночные котировки оценивают вероятность начала цикла смягчения ФРС в марте выше 70%. Даже более консервативные прогнозы членов Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США указывают на 3-4 снижения ставки в следующем году по 25 б.п. каждое; рынок ожидает целых 6.

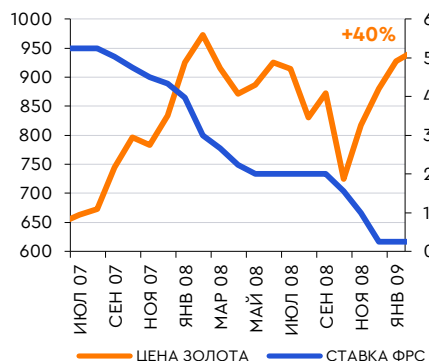
Все три последних цикла снижения ставок ФРС (в 2000, 2007 и 2019 гг.) сопровождалось удорожанием золота на 30-40%. Поэтому начало смягчения политики в следующем году предвещает цене золота значительную прибавку.

Динамика цены золота во время циклов снижения ставки ФРС

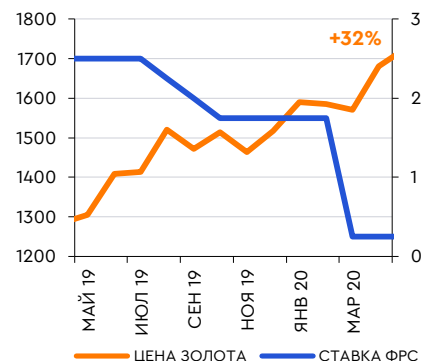
2000-2003



2007-2009



2019-2020



Источник: World Gold Council, открытые источники, расчеты Газпромбанка

Перспективы

Мы ожидаем, что цена золота продолжит восстанавливаться на среднесрочном горизонте. Фундаментальным драйвером выступит рост глобального благосостояния (темпом примерно 3% в год, по прогнозу МВФ), что поддержит основную компоненту спроса – покупку ювелирных изделий. Дополнением послужит двойной эффект центральных банков, описанный выше.

В базовом сценарии мы также учитываем сохранение геополитической напряженности как позитивный фактор для золота. Прогресс в разрешении возникших конфликтов является основным потенциальным риском. Среди других рисков выделим замедление роста крупнейших экономик и новый всплеск инфляции в них.

В базовом сценарии мы **ожидаем, что цена золота превысит отметки в 2 200 долл./унц. в 1П23 и в 2 300 долл./унц. к концу года.**

Прогноз цены золота, базовый сценарий

	2022	2023П	2024П
Средняя цена, долл./унц.	1 801	1 945	2 170

Источник: LBMA, расчеты Газпромбанка

Приложение. Последние события на рынке

Основным источником информации по рынку золота служат обзоры Мирового совета по золоту (the World Gold Council), которые предоставляют наиболее полную квартальную статистику. Согласно обзору World Gold Council за 3К23, ситуация на рынке развивалась следующим образом.

В *ювелирной* компоненте:

- выросли продажи в Индии (относительно 3К22), хотя прослеживалась реакция на высокую цену в виде перехода к украшениям с более низкой пробой (из золота 14 и 18 карат, аналогов 585 и 750 пробы);
- потребление в других странах Азии преимущественно снизилось из-за высоких цен;
- увеличились покупки в Турции, где сыграл роль фактор защиты от девальвации и инфляции;
- снизились покупки на Ближнем Востоке из-за высокой базы прошлого года и высоких цен;
- сократились продажи в США и Европе по мере разворота ковидного тренда активных покупок и под влиянием высоких цен.

В *слитках и монетах* динамика была смешанной: потребление снизилось в основных западных странах из-за высокой цены золота. При этом наблюдался рост в крупнейших странах Востока (Китай, Индия).

В покупках *фондов* отмечено общее улучшение по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, но продолжились физические продажи на фоне высоких процентных ставок. В этой категории также наблюдался географический контраст: оттоки в США и Европе, притоки в Азии.

Среди *центральных банков* сохранялся высокий физический спрос (в 3К23 куплено 337 тонн). Основными покупателями были Китай, Польша и Турция. При этом в годовом сопоставлении объем был ниже из-за рекордно высокой базы прошлого года.

Стабильный спрос в *промышленности* сохранился, но отмечалось влияние высоких цен.

На стороне предложения было зафиксировано увеличение *добычи* на 6% и опережающий рост в переработке (+8% г/г) – обе компоненты реагировали на высокие цены.

Динамика основных компонент глобального рынка золота, тонн

СПРОС	3К22	3К23	ИЗМЕНЕНИЕ	ПРЕДЛОЖЕНИЕ	3К22	3К23	ИЗМЕНЕНИЕ
Ювелирное пр-во	583	578	-0,8%	Добыча	922	978	6,1%
Промышленность	77	75	-2,6%	Переработка	268	289	7,6%
Слитки и монеты	344	296	-14,0%	Всего	1 191	1 267	6,4%
Фонды	-244	-139	-42,8%				
Центральные банки	459	337	-26,5%				
Общий спрос	1 219	1 147	-5,9%				

Источник: World Gold Council

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7 (800) 707 23 65****Copyright © 2003 – 2023. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены****Ограничение ответственности**

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее – MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее – MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MiFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, но была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими

деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимальной возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальными, случайными, сопутствующими, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной инвестиционной рекомендации/конкретного инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Виктор Ип (+852 2867 1883)] или г-н Артем Кормилицин (+852 2867 1886)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.