

# КРАТКАЯ СПРАВКА ПО ПЕРСПЕКТИВАМ ЦЕН НА ЗОЛОТО

Цены на золото способны достигнуть уровня в

**1440**  
долл./унц.

Цены на золото за последние несколько дней демонстрируют резкий рост, за которым, по нашему мнению, стоят набирающие силу для продолжения восходящего тренда фундаментальные, спекулятивные и технические факторы. Их объединяет ухудшение ситуации в мировой экономике на фоне вялости деловой активности, иницируемых США торговых ограничений, и крепнущих ожиданий смягчения политики ФРС. По нашему мнению, золото будет пользоваться спросом и способно закрепиться выше отметки в 1300 долл./унц. с прицелом на движение в район 1440 долл./унц.

## Ключевые факторы

1

**Предположения о приближающейся фазе замедления мировой и американской экономики находят подтверждение в статистике**

**Замедление деловой активности и темпов роста мировой экономики, по нашему мнению, один из ключевых факторов для роста цен на золото.**

Так, индекс ISM в производственном секторе США за май показал снижение до 52,1 пунктов (минимумы с октября 2016г) против 52,8 пунктов в апреле (консенсус 53,0), что создает предпосылки для снижения ВВП США до 2% по итогам второго квартала (3,1% в первом квартале). Замедление демонстрирует и темпы промышленного производства в Штатах, которые в апреле показали снижение до 0,89% г/г. (См. график 1). Агрегированный PMI в промышленности развивающихся стран в мае опустился до 50,4 пунктов (50,5 пунктов в апреле). Макростатистика из Китая также демонстрирует тенденцию к снижению: объем инвестиций в основной капитал в апреле снизился с 6,3% до 6,1% м/м, промпроизводство упало с 8,5% до 5,4%, темпы роста розничных продаж снизились с 8,7% до 7,2%.

2

**Политика протекционизма негативно влияет на перспективы роста мировой торговли**

**На фоне замедления экономики торговые ограничения добавляют волатильности.**

Торговое противостояние между США и Китаем перешло от фазы «сближения позиций» и надежд на скорое подписание соглашения к новому витку эскалации конфликта, что выразилось во взаимном повышении пошлин (10 мая США увеличили тарифы с 10% до 25% на китайский импорт объемом \$200 млрд., с 1 июня к аналогичным мерам прибегнул КНР – ограничения коснулись \$60 млрд.). Американские власти продолжают использовать тарифы в качестве давления на своих партнеров, поэтому **высокая степень неопределенности развития торговой борьбы и увеличение в связи с этим рисков для мировой экономики способны также поддерживать рост котировок золота.**

3

**Мы расцениваем смягчение монетарной политики ФРС в качестве одного из ключевых факторов для роста стоимости золота**

Снижение инфляционных ожиданий в США приводит к повышению спроса на долговые ценные бумаги, что, в свою очередь, ведет к падению реальных ставок, что выступает одной из причин для снижения ставки ФРС до конца года и позитивным фактором для цен на золото. На текущий момент инфляционные показатели в США находятся ниже целевых, так PCE дефлятор за апрель составил 1,6% при таргете ФРС в 2,0%. (См. графики 2,3).

**В связи с этим, среди участников рынков растет убеждение в том, что Федрезерв может перейти к мягкой монетарной политике уже в ближайшие месяцы и снизит ключевую ставку как минимум один раз, реагируя на замедление экономики и инфляции (См график 4).** На текущий момент фьючерсы на ставку оценивают вероятность ее снижения на заседании в июле в 64%, а вероятность снижения до конца года в 98,6%. Регулятор пока не дает четких сигналов для действий в данном направлении, хотя и подтвердил идею готовности «принимать надлежащие меры для стимулирования экономического роста». Снижение выглядит логичным на фоне падения доходностей на долговом рынке (десятилетние treasuries опускались ниже 2,10% - минимумы сентября 2017г.) и общего risk-off.

**Ухудшение аппетита к риску находит свое отражение в динамике кривой доходностей treasuries.** Так, спред между доходностями десятилетних и трехмесячных бумаг составляет уже (-20 пунктов). В последний раз подобные низкие уровни наблюдались в 2007г. Традиционно инверсия кривой treasuries является опережающим индикатором для завершения краткосрочного кредитного цикла в экономике и последующей рецессии, однако в большинстве случаев временной лаг между достижением состояния инверсии и началом рецессии составляет не менее 1-1,5 лет.

4

**Спрос на физическое золото сохраняется. Центральные банки с высокой долей вероятности продолжат наращивать резервы**

Физический спрос на золото в первом квартале 2019г. демонстрирует рост (+7% г/г), что достигается благодаря сохраняющейся высокой активности центральных банков, которые ищут способы диверсифицировать свои вложения (в первом квартале ЦБ приобрели 145,5 т золота; +68% г/г), а также сегменту ювелирных украшений, преимущественно в Индии, где спрос вырос на 5% г/г – максимальный прирост с 1 кв. 2015г. (См. график 5). По нашему мнению, спрос на золото со стороны ЦБ не будет слабеть, также благоприятной останется ситуация в ювелирном бизнесе. Со стороны предложения существенных изменений не наблюдается, - добычное золото прирастает небольшими темпами: +1% г/г, вторичное золото растет быстрее: +5%, что компенсируется снижением натурального хеджа, таким образом, предложение остается на уровне прошлого года. Продолжающееся снижение содержания золота в руде будет компенсироваться выходом на проектную мощность новых проектов, в том числе из России, что скажется на приросте добычного золота, вторичное же, по нашему мнению, будет оставаться относительно стабильным.

5

**Поддержку ценам на золото оказывает ухудшение настроений на фондовых рынках и приток инвесторов в «золотые» ETF**

Мы отмечаем приток вложений в «золотые» ETF фонды, которые начали восстанавливаться после продолжительной фазы снижения (См. график 6). Так, крупнейший мировой ETF SPDR Gold Shares нарастил активы на 2,2% до 16,44 тонн – максимумы с начала 2016г.

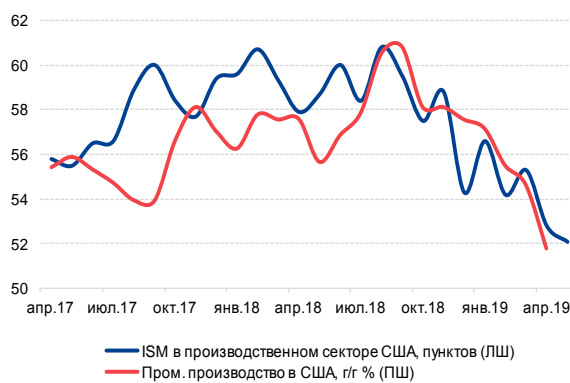
Восстановление инвестиционного спроса на золото видим и в росте чистых денежных позиций со стороны профессиональных участников рынка в США (См. график 7). Среди причин - рост волатильности и падение спроса на фондовых рынках (См. график 8). Инвесторы «перекладываются» в более надежные, по их мнению, активы, которым, в первую очередь, выступает золото.

Мы настроены ожидать, что вышеперечисленные фундаментальные факторы (замедление деловой активности и мировой торговли, замедление темпов роста ВВП США) будут только набирать силу (продолжение замедления мировой экономики в ближайший год выступает нашим базовым сценарием), что будет добавлять волатильности на фондовых рынках и поддержит котировки золота.

**Графики**

**График 1**

**Ситуация в промышленном секторе США начинает ухудшаться**



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

**График 2**

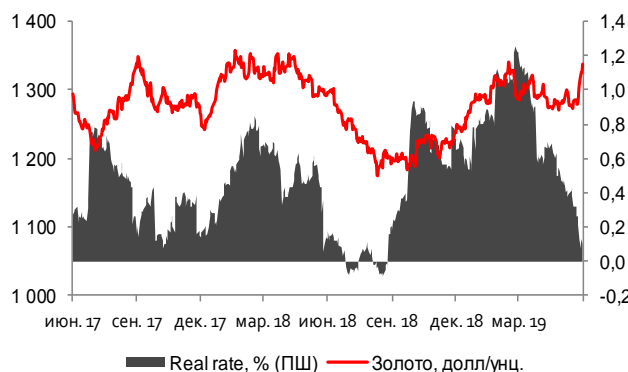
**Инфляционные ожидания в США и цены на золото**



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

**График 3**

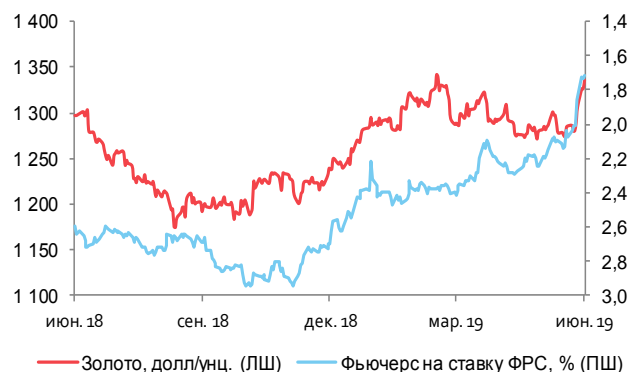
**Цена на золото и реальные ставки**



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

**График 4**

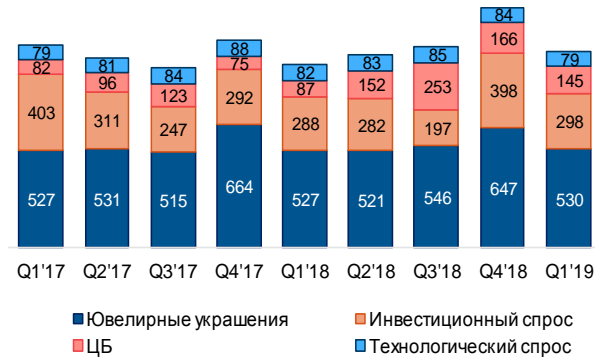
**Цены на золото под влиянием политики ФРС**



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

График 5

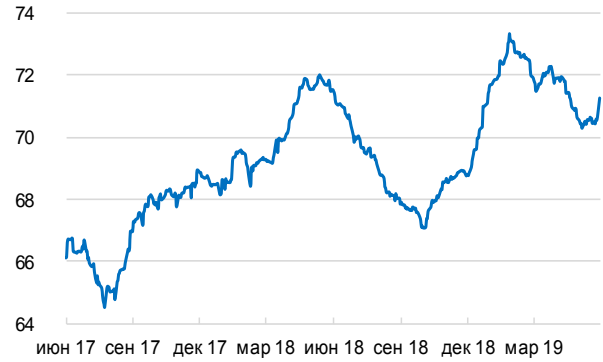
Структура спроса на золото по видам, т



Источник: World Gold Council

График 6

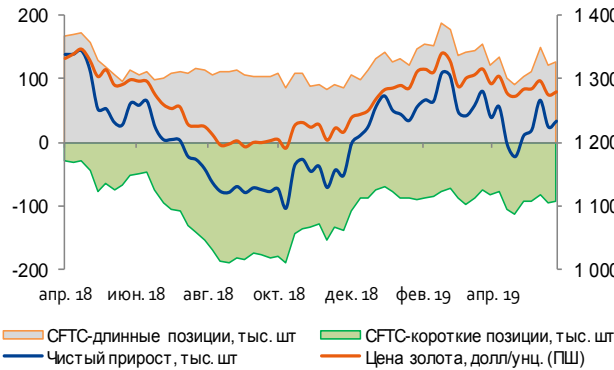
Динамика "золотых" ETF, в млн. унц



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

График 7

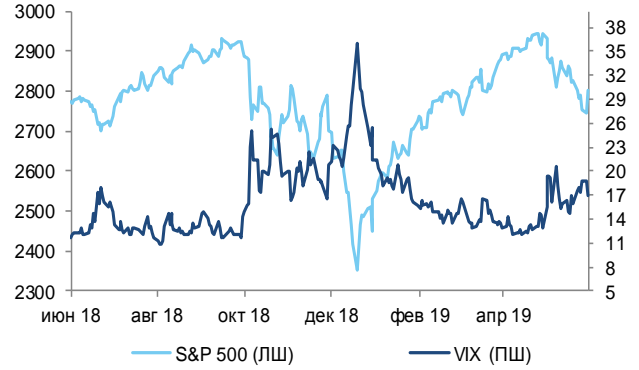
Позиции профессиональных участников и цена на золото



Источник: Bloomberg, CFTC, PSB Research&Strategy

График 8

S&P 500 и индекс вмененной волатильности VIX



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

## Технический взгляд

В рамках волны роста, начатой в октябре 2018 года, золото смогло подняться в район 1340 долл./унц, после чего началось коррекционное снижение. В его рамках был сформирован краткосрочный нисходящий тренд, а золото отступило к поддержке на уровне 1270 долл./унц. С опорой на эту отметку «быки» смогли начать волну восстановления. При этом они пробили коррекционный краткосрочный нисходящий тренд, что стало первым сигналом к возможности возобновления полноценного роста, а также уровень 1310 долл./унц, что подтвердило пробой нисходящего тренда. При этом для продолжения роста необходимо преодолеть диапазон 1340 – 1360 долл./унц. Первое значение – максимум 2019 года, второе – максимум 2018 года. В случае если золоту удастся закрепиться выше 1360 долл./унц., это будет говорить в пользу продолжения восходящей динамики, целью которой может стать отметка 1440 долл./унц. Если же золото не сможет преодолеть верхнюю границу этого диапазона, то возможен переход в консолидацию между уровнями 1310 и 1360 долл./унц.

Дневной график динамики цен на золото, долл./унц и перспективы роста



Источник: Bloomberg, PSB Research&Strategy

5 июня 2019

**Роман Антонов**  
antonovrp@psbank.ru

## ПАО «Промсвязьбанк»

Управление аналитики и стратегического маркетинга |

**PSB Research&Strategy**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: [RD@psbank.ru](mailto:RD@psbank.ru)

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

### PSB RESEARCH&STRATEGY

<b>Николай Кашеев</b> Начальник управления	<a href="mailto:KNI@psbank.ru">KNI@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Евгений Локтюхов</b>	<a href="mailto:LoktyukhovEA@psbank.ru">LoktyukhovEA@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Игорь Нуждин</b>	<a href="mailto:NuzhdinIA@psbank.ru">NuzhdinIA@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
<b>Екатерина Крылова</b>	<a href="mailto:KrylovaEA@psbank.ru">KrylovaEA@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Михаил Поддубский</b>	<a href="mailto:PoddubskiyMM@psbank.ru">PoddubskiyMM@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
<b>Владимир Лящук</b>	<a href="mailto:Lyaschukvv@psbank.ru">Lyaschukvv@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
<b>Роман Антонов</b>	<a href="mailto:Antonovrp@psbank.ru">Antonovrp@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
<b>Илья Ильин</b>	<a href="mailto:ilinio@psbank.ru">ilinio@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	<a href="mailto:Gritskevichda@psbank.ru">Gritskevichda@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	<a href="mailto:Monastyrshin@psbank.ru">Monastyrshin@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Денис Попов</b>	<a href="mailto:Popovds1@psbank.ru">Popovds1@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
<b>Андрей Бархота</b>	<a href="mailto:Barkhotaav@psbank.ru">Barkhotaav@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-34
<b>Богдан Зварич</b>	<a href="mailto:Zvarichbv@psbank.ru">Zvarichbv@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
<b>Мария Морозова</b>	<a href="mailto:Morozovama2@psbank.ru">Morozovama2@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

### Блок «Финансовые рынки»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: [IB@psbank.ru](mailto:IB@psbank.ru)

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Пётр Федосенко</b>	<b>Операции на финансовых рынках</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Константин Квашнин</b>	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-90-69
<b>Евгений Жариков</b>	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-96
<b>Павел Козлов</b>	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 411-51-33
<b>Алексей Кулаков</b>	<b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b>	+7 (495) 705-97-58
<b>Михаил Сполохов</b>	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 411-51-32
<b>Сергей Устиков</b>	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-51-35
	<b>РЕПО</b>	

#### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Дмитрий Комаров</b> <b>Юрий Карпинский</b> <b>Давид Меликян</b> <b>Александр Борисов</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b> <b>Конверсии, Хеджирование, РЕПО,</b> <b>Структурные продукты, DCM</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Олег Рабец</b> <b>Александр Ленточников</b>	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Игорь Федосенко</b> <b>Виталий Туруло</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69 +7 (495) 411-51-39

© 2019 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем