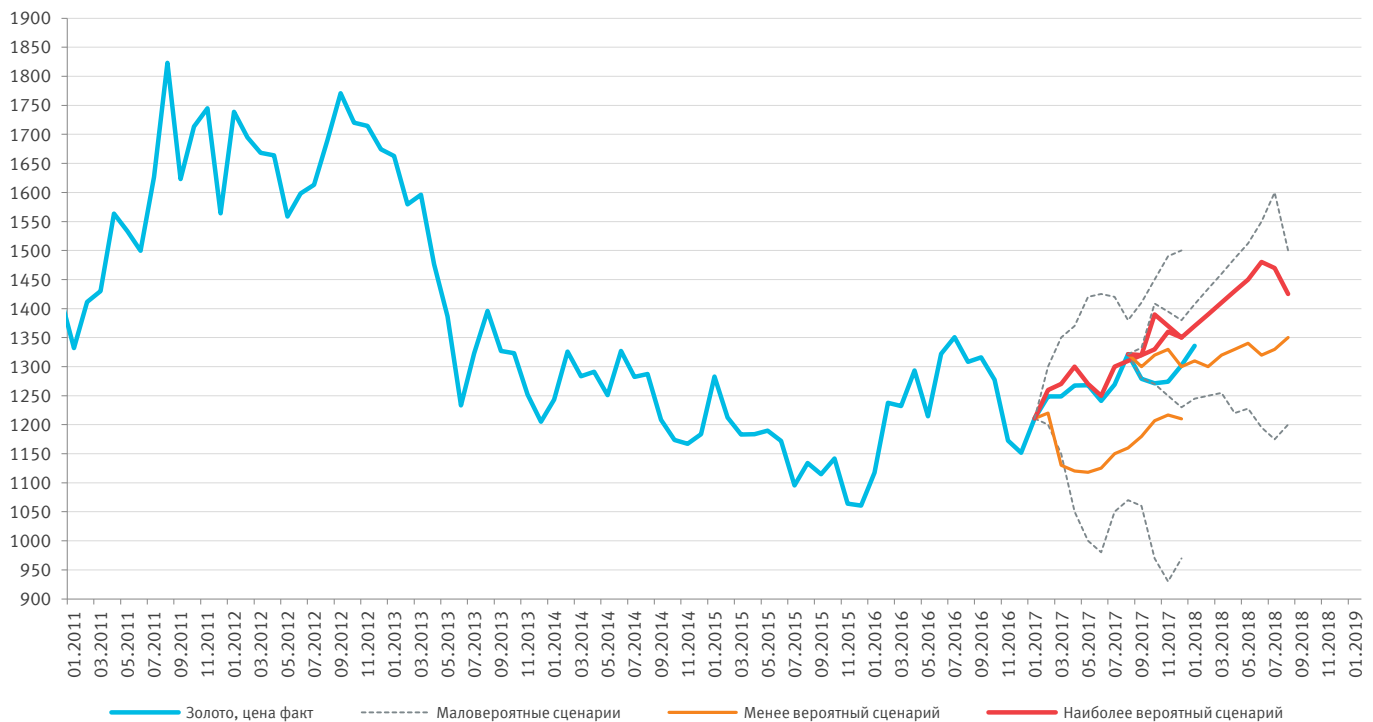


В феврале прошлого года мы предлагали нашим клиентам фундаментальный взгляд на рынок золота и возможные сценарии развития событий на нем на год вперед (03.02.17 «Золото – Сценарии-2017»), а спустя полгода проводили уточнение предыдущих прогнозов (23.08.17 «Золото – Подтверждение взгляда»). Сейчас мы вновь возвращаемся к нашим сценариям с целью сопоставить планы и факт, а также при необходимости внести коррективы в прогнозы.

Оценка реализации предыдущих сценариев

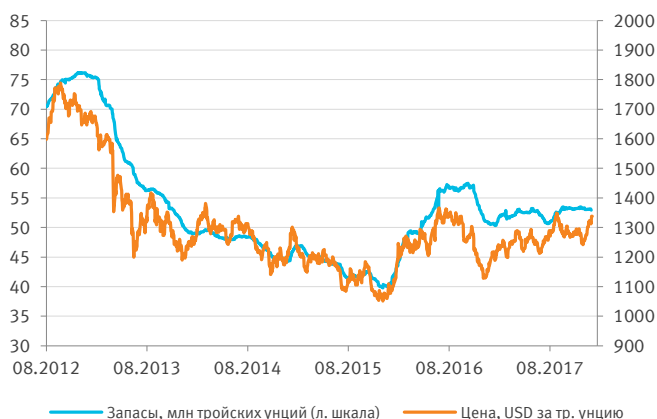
В феврале и августе в качестве наиболее вероятного мы указывали на сценарий роста цен на золото до 1350 долларов за тройскую унцию до конца года. При этом менее вероятным мы видели сценарий 1250-1300 долларов. За последний год цены довольно четко проследовали по тренду нашего базового сценария, достигнув уже к сентябрю указанной цели.



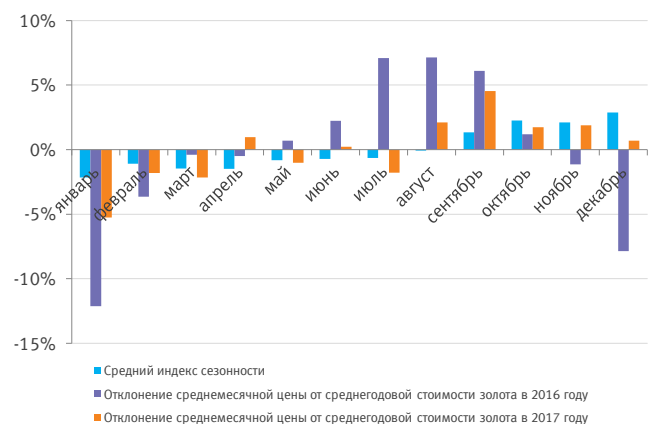
Текущая динамика мировых цен на золото

Вторая половина прошлого года для рынка золота выдалась волатильной: с начала июля по середину сентября наблюдался резкий рост цен от уровня 1209 долларов за унцию к уровню 1350 долларов за унцию под влиянием обострения геополитической обстановки вокруг Корейского полуострова. В данный период отмечался повышенный спрос на слитки в этом регионе, а также рост активности на рынках Гонконга и Сингапура со стороны частных инвесторов. Инвесторы в Южной Корее также активно запасались физическим металлом, опасаясь возникновения военных действий.

Цена на золото и динамика запасов в золотых ETF-фондах



Средняя сезонность ценовой динамики на рынке золота



Тем не менее, к концу сентября на рынке начала преобладать идея повышения процентной ставки ФРС США в ходе декабрьского заседания, что привело к давлению на рынок и понизило цены до уровня 1240 долларов за унцию. Кроме того, сезонный рост потребления в Азии в текущем году состоялся в меньших размерах, так как власти Индии с начала июля проводили налоговую ре-

форму, увеличившую стоимость покупки золота во многих штатах, а борьба с теневыми доходами проводилась настолько успешно, что многие инвесторы перешли на покупку серебряных слитков. Несмотря на это, по итогам 2017 года импорт золота в страну вырос на +67% к уровню 2016 года и составил 855 тонн, что не дало рынку «свалиться» к минимальным уровням в течение осеннего свадебного сезона – почти до конца ноября.

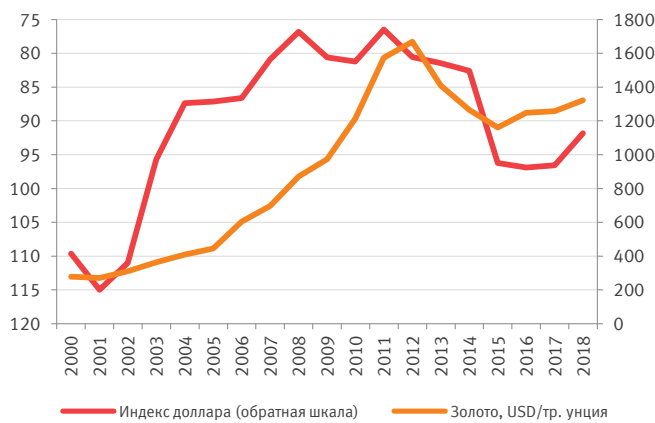
Спрос на золото в Китае по итогам 9 месяцев 2017 года также показал прирост на +15,4% к аналогичному периоду 2016 года и составил 815 тонн. В частности спрос на ювелирное золото вырос на +7,4% до 503 тонн, а на слитки – на +44,4% до 222 тонн. Спрос на золотые монеты понизился на -7,8% до 17 тонн. Показательно, что в США спрос на золотые монеты в 2017 году понизился на -69% к уровню 2016 году, что связывают с восстановлением американской экономики и рекордным ростом на фондовых рынках.

Ожидание повышения процентной ставки ФРС США в ходе декабрьского заседания позволило продавить цены на золото к середине декабря 2017 году почти до уровня 1240 долларов за унцию, откуда уже три недели наблюдается довольно резкий рост по факту свершившегося события. Цены на золото в середине января 2018 года протестировали уровень 1350 долларов за унцию.

Денежно-кредитная политика почти всех крупных центральных банков показывает признаки ужесточения, что уже привело к увеличению доходности краткосрочных облигаций. ФРС США в 2017 году трижды повышала процентные ставки – в марте, июне и декабре. ЕЦБ сократил скупку активов, а также объявил о возможном прекращении покупки активов уже в конце текущего года.

Пара евро/доллар показывает ослабление курса доллара, что позитивно отражается на стоимости долларовых активов. Стоимость золота в течение 2017 года в индийских рупиях подорожала на +5,1%, в китайском юане – на +3,5%, в американском долларе – на +16,3%. Заметное ослабление курса доллара США, наблюдавшееся на протяжении всего 2017 года, поддерживало стоимость золота.

Индекс доллара США и цена золота по годам



Динамика индекса S&P500 и продаж золотых монет Монетным двором США

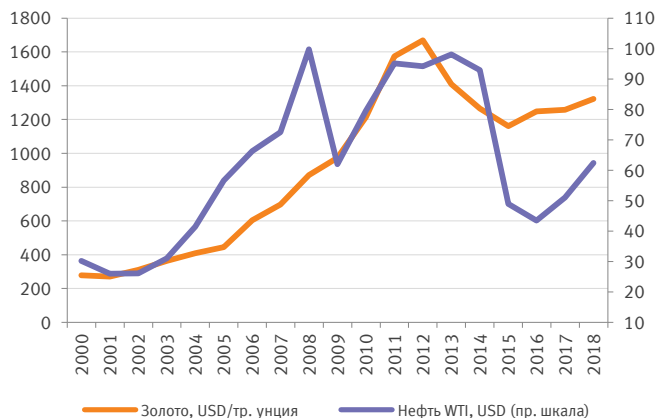


На этом фоне инвесторы продолжали добавлять золото в портфели, что отражалось в притоке запасов в золотые ETF-фонды, которые по данным WGC в 2017 году увеличились на +8,4% или на 197,5 тонн. Наибольший приток наблюдался в европейских ETF-фондах, рост также произошел в Североамериканских ETF-фондах. Азиатские и прочие ETF-фонды показали сокращение запасов золота в 2017 году. Общее количество золота, находящееся в ETF-фондах к концу 3 квартала 2017 года, составило 2362,9 тонн.

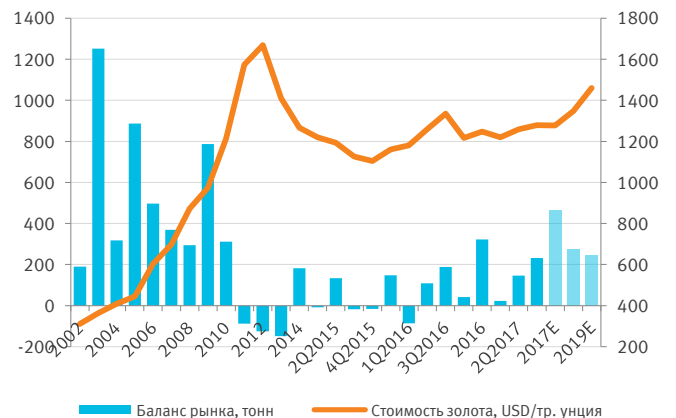
В 2017 году восстановилась прямая корреляция цены на нефть и цены на золото, а стоимость нефти, выраженная в золотом эквиваленте, снизилась до 19 унций золота. Темпы роста цен на данные активы продолжают выравниваться.

По данным GFMS, баланс рынка золота по итогам 2017 года показал избыток в размере +465 тонн, однако уже в текущем году избыток может понизиться до +276 тонн и продолжит сокращаться в 2019 году.

Соотношение стоимости золота и нефти



Соотношение стоимости золота и баланса рынка (прогноз UBS)



Основные влияющие факторы

Начало нового года для рынков драгоценных металлов оказалось крайне позитивным, так как на фоне резкого ослабления курса доллара США и роста геополитической напряженности цены на золото показали значительный рост. Нарастающий скандал по поводу введения ограничений на импорт китайской стали и алюминия в США между двумя державами способствовал росту неуверен-

ности инвесторов в стабильности долгового рынка. Кроме того, экономические показатели фиксируют увеличение инфляции в странах ОЭСР, что указывает на вероятное продолжение роста цен на драгоценные металлы в течение всего года.

Политика регуляторов, в первую очередь ФРС США, будет сдерживать данные тенденции. Однако первое полугодие 2018 года может оказаться для рынка золота положительным в связи с возможным переносом повышения процентной ставки на июньское заседание ФРС. Члены ФРС ожидают устойчивого роста американской экономики, а также обсуждают возможность избежать рецессии посредством налоговой реформы и более мягкой денежно-кредитной политики. Тем не менее, высказывается мнение о возможном трехкратном повышении процентной ставки в 2018 году.

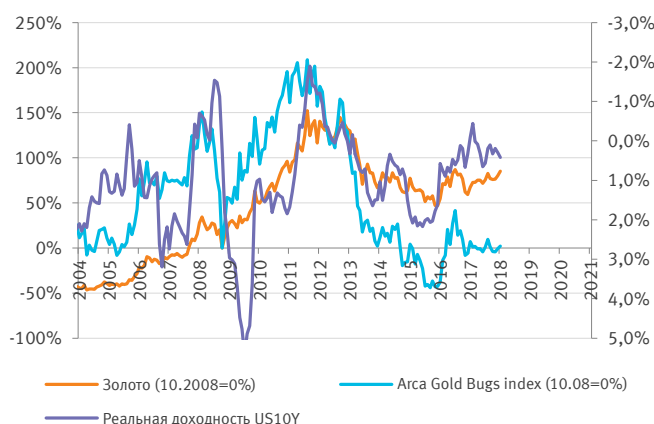
Действия центральных банков в течение последних десяти лет оказали значительное влияние на работу финансовых рынков, снизив волатильность и усилив корреляцию цен активов. В настоящее время заявлены планы по пересмотру политики стимулирования и постепенному выходу регуляторов из состояния постоянного «закачивания» ликвидности в мировую экономику. Это может привести к росту доходностей на рынках облигаций, увеличению волатильности на фондовых рынках и росту индивидуальных рисков. В то же время данные действия могут подогревать спрос на золото, которое выступает страховым и стабилизирующим активом для портфеля любого инвестора.

Со стороны физического спроса рынок золота по-прежнему будет ориентироваться на Азию, как на основной источник долгосрочного увеличения богатства населения. Китайское потребление золота, по всей видимости, продолжит расти по мере расширения экономики и увеличения количества зажиточного населения. В Индии реформы Нарендры Моди ожидаемо приведут к расширению налогооблагаемой базы и увеличению темпов роста экономики, что также повысит доходы населения и спрос на золото.

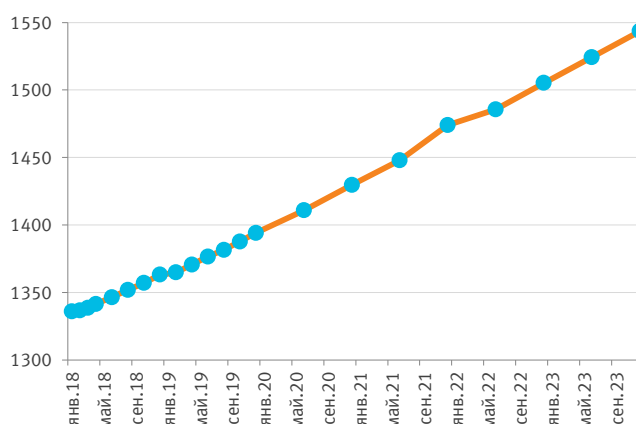
Введение пятипроцентного налога на добавленную стоимость в странах Персидского залива с января 2018 года значительно затормозило продажи золота в данном регионе и продолжит оказывать давление на спрос в среднесрочной перспективе. Однако по оценкам промышленности в течение трех-четырех месяцев ожидается приспособление работы экспортеров к новым условиям работы и восстановление продаж.

В перспективе ближайшего года можно рассматривать как наиболее вероятную растущую динамику на уровне долгосрочного растущего тренда. Усиление темпов падения или роста будет ограничено краткосрочностью острых политических событий и упреждающими действиями регуляторов.

Изменения цен золота, акций золотодобытчиков и доходность гособлигаций США



Форвардная кривая цен на золото



Основные сценарии развития и ожидаемая цена золота до конца 2018 года

В настоящее время наиболее вероятным развитием ценовой динамики до конца 2018 года видится движение рынка золота в рамках годового растущего тренда 1330-1520 долларов за тройскую унцию (сценарий «Золото-1520»). Менее вероятна консолидация в диапазоне 1290-1385 (сценарий «Золото-1385»)

Сценарий	Описание сценария	31.03.18	30.06.18	30.09.18	31.12.18	31.03.19
Золото-1285	Мировая экономика, в первую очередь экономика США, выходит на опережающие темпы роста, продолжается активное повышение процентной ставки ФРС США, курс доллара США укрепляется. Действия ФРС США и остальных крупных Центробанков согласованы. Импорт золота в Китай и Индию стагнирует, потребление золота в остальном мире ограничено высокими темпами роста экономики, быстро растущими реальными процентными ставками и низкой инфляцией. Официальный спрос со стороны центральных банков снижается, политическая ситуация в мире улучшается, финансовая система стабильна, запасы в ETF-фондах снижаются. Мировая добыча и рециклирование металла растут. Избыток золота к концу 2018 года составляет около +500 тонн. В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.	1190	1210	1270	1285	1150
Золото-1385	Мировая экономика, а также экономика США показывают ожидаемые темпы роста, повышение процентной ставки ФРС США проводится в соответствии с первоначальным планом, курс доллара США слабеет. Действия ФРС США и остальных крупных центральных банков согласованы. Импорт золота в Китай и Индию остается на среднем уровне, потребление золота в остальном мире стагнирует из-за опережающего роста реальных процентных ставок, инфляция в мире умеренно растет. Официальный спрос со стороны ЦБ стагнирует, политическая ситуация в мире напряженная, финансовая система устойчива, реформы продолжаются, запасы в ETF-фондах слабо снижаются. Мировая добыча стабильна, с небольшим ростом, рециклирование металла стабильно. Избыток золота к концу 2018 года около +300 тонн. Мы рассматриваем этот сценарий	1320	1290	1330	1385	1380

как менее вероятный.

Золото-1520

Мировая экономика, а также экономика США показывают темпы роста ниже ожидаемых, повышение процентной ставки ФРС США слегка сдерживается, курс доллара США слабеет. Действия ФРС США и остальных крупных центральных банков согласованы. Импорт золота в Китай и Индию подрастает, потребление золота в остальном мире стимулируется отстающим ростом реальных процентных ставок, усилившейся инфляцией и политической напряженностью. Официальный спрос со стороны ЦБ продолжает расти, политическая ситуация в мире сложная, финансовая система нестабильна, запасы в ETF-фондах подрастают. Мировая добыча снижается, рециклирование металла стабильно. Рынок золота к концу 2018 года сбалансирован. **Мы рассматриваем этот сценарий как наиболее вероятный.**

1410 1480 1440 **1520** 1465

Золото-1700

Мировая экономика ускоряется в росте, инфляция в США и развитых странах активно растет, повышение процентной ставки ФРС США остается робким и неуверенным, реальные доходности гособлигаций США проваливаются в отрицательную область, курс доллара США слабеет. Действия ФРС США и остальных крупных Центробанков не согласованы. Импорт золота в Китай и Индию увеличивается, потребление золота в остальном мире стимулируется остающимися низкими реальными процентными ставками, растущей инфляцией и политической напряженностью. Официальный спрос со стороны ЦБ продолжает расти, политическая ситуация в мире взрывоопасная, финансовая система нестабильна, запасы в ETF-фондах возобновляют рост. Мировая добыча снижается, рециклирование металла падает. Рынок золота к концу 2018 года переходит в дефицит в размере около -200 тонн. **Мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный, но возможный.**

1460 1550 1500 **1700** 1675

Сценарии динамики цены золота на 2018-2019 годы (значения на конец месяца)



Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Ближайший офис: <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ
clients@open.ru

Отдел продаж г. Москва
+7 (495) 223-02-02
открытие счетов, консультации по продуктам и услугам
salesoffice@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ**Отдел персонального
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин
Начальник отдела

Руслан Ситдеков
Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

Отдел анализа рынков

Константин Бушуев, PhD
Начальник отдела, макроэкономика,
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Сергей Колесников, FRM
Аналитик, еврооблигации

Тимур Нигматуллин, MBA
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2018

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.