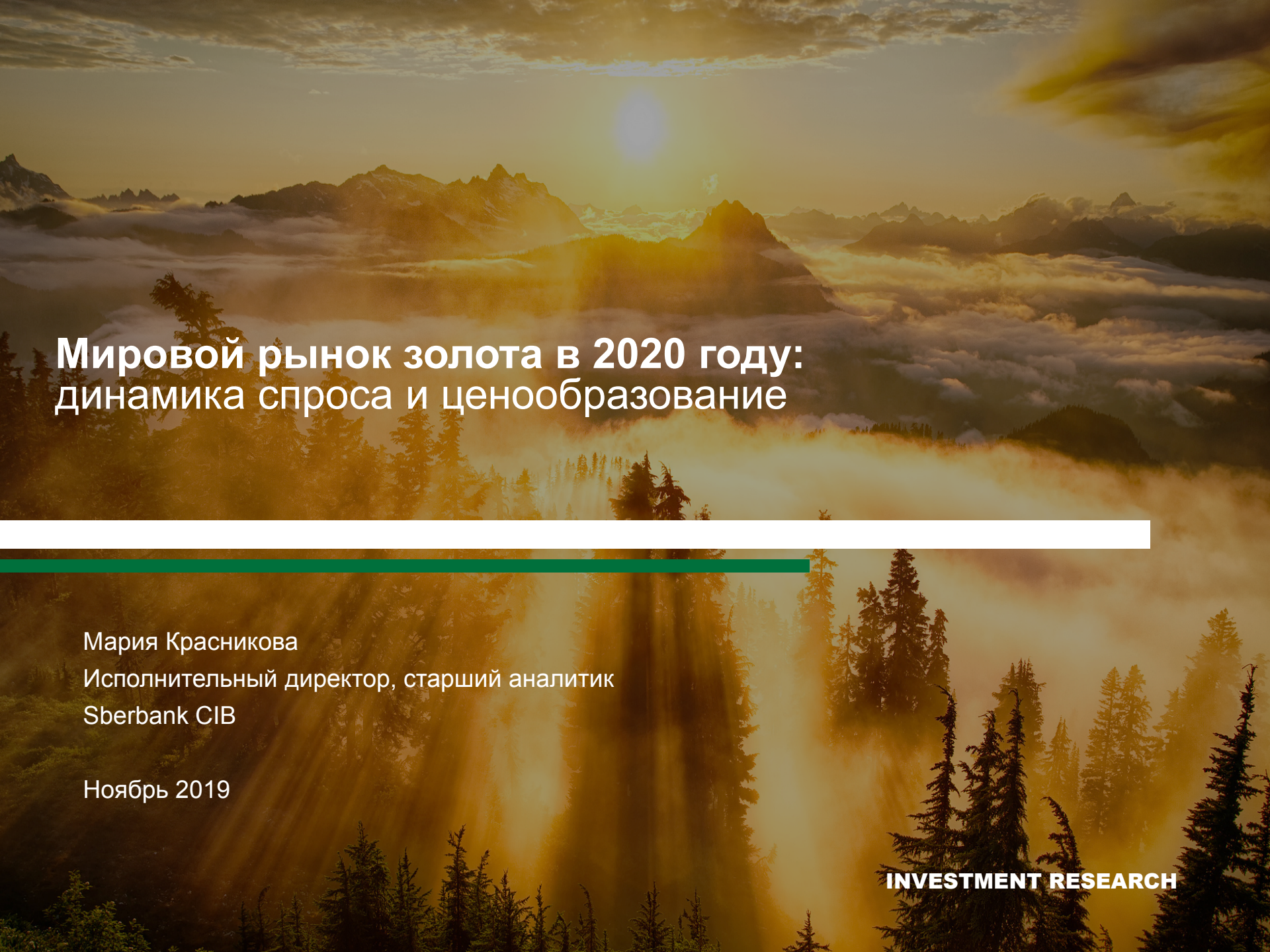




Мировой рынок золота в 2020 году: динамика спроса и ценообразование

Мария Красникова

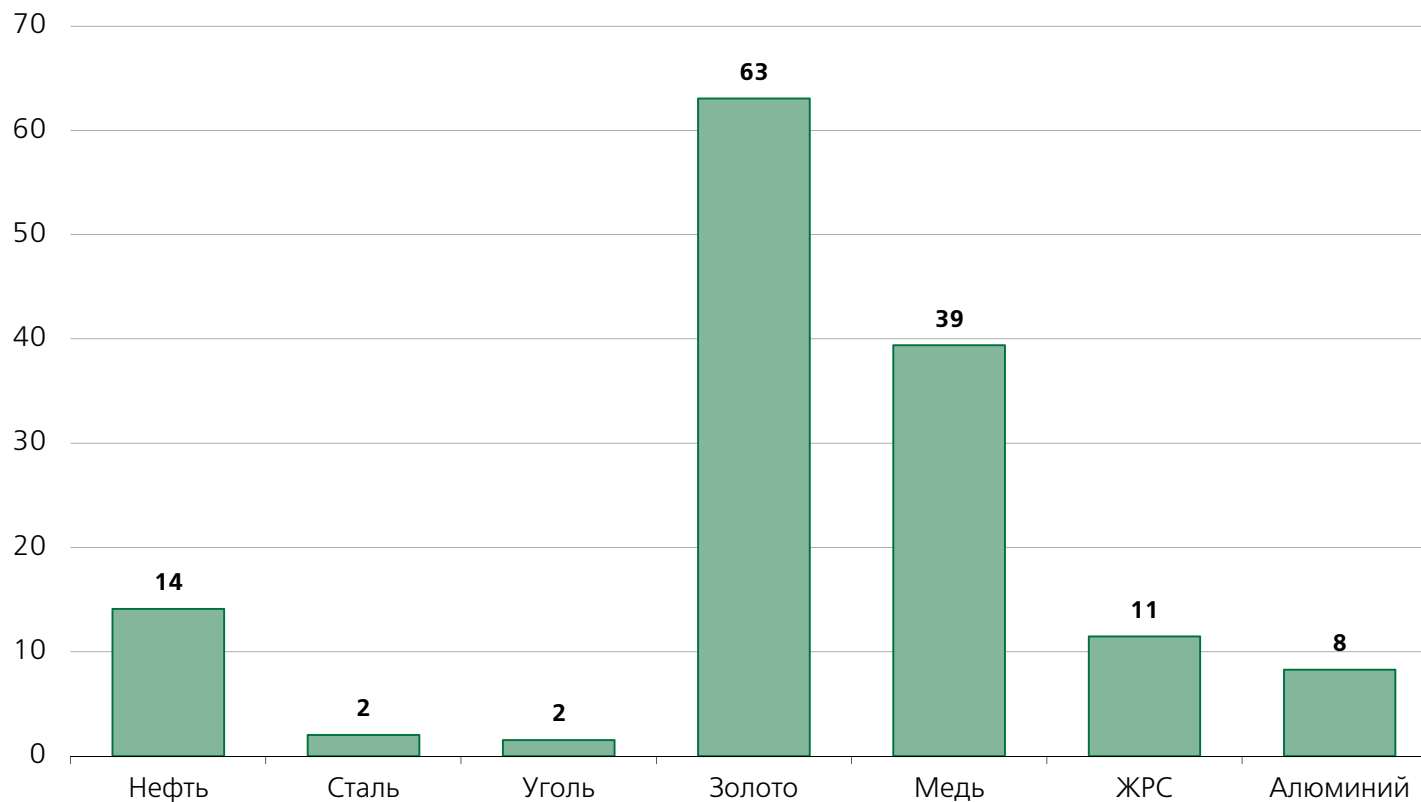
Исполнительный директор, старший аналитик
Sberbank CIB

Ноябрь 2019

INVESTMENT RESEARCH

Золото: финансовый рынок и физический рынок

Соотношение объемов рынков деривативов и физических рынков в 2018 году, раз

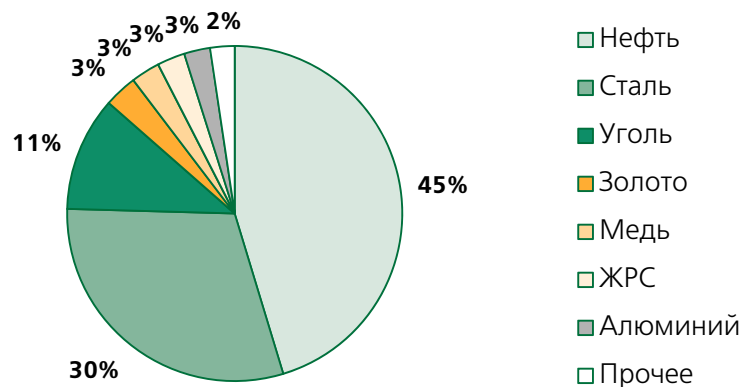


* ОТС сделки не включены

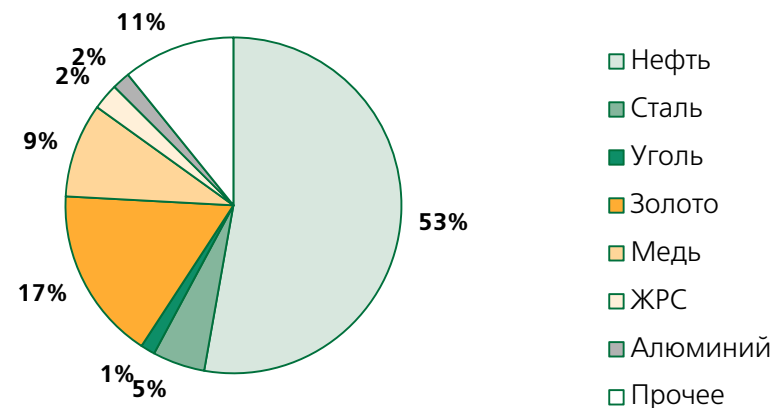
Источник: LME, SGX, SHFE, DCE, SGE, ICE, CME, Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Доля золота в структуре деривативного рынка значительна

Структура физических рынков сырья
в 2018 году (%)*



Структура деривативного рынка сырья
в 2018 году (%)



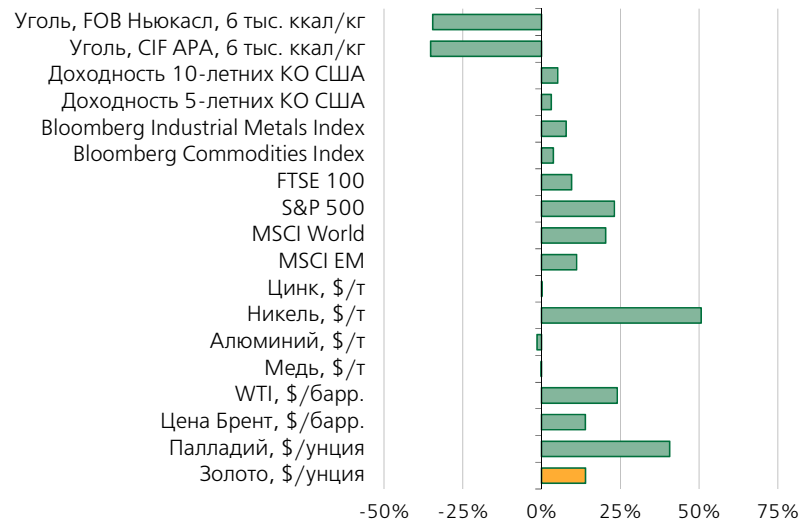
* OTC сделки не включены

Источник: LME, SGX, SHFE, DCE, SGE, ICE, CME, Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

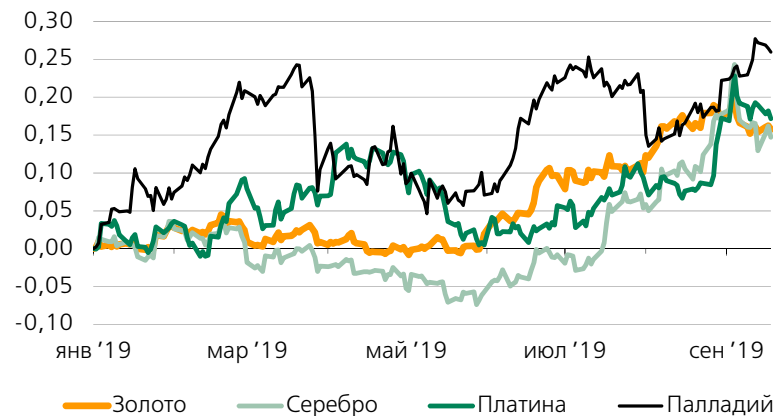
Динамика цен на золото обусловлена настроениями финансовых инвесторов

С начала 2019 года цены на защитные активы растут

Динамика цен разных активов с начала 2019 года (%)*



Динамика цен на драгметаллы с начала 2019 года (%)

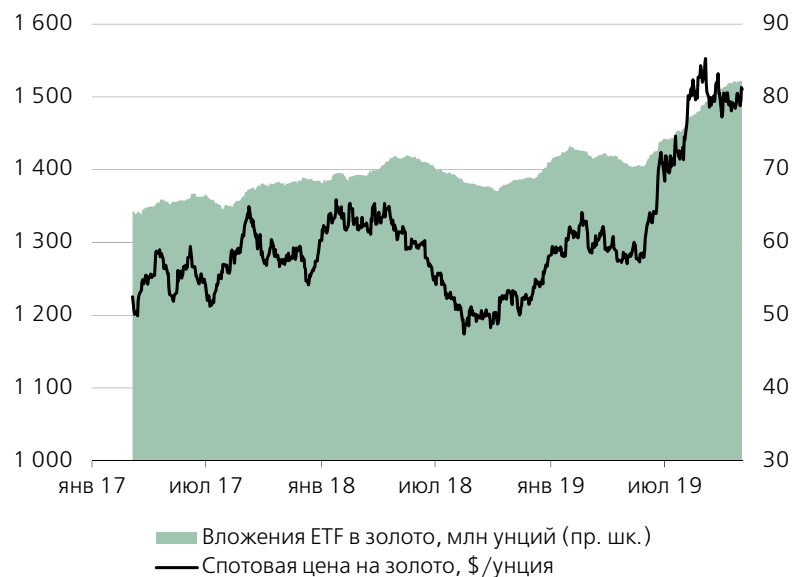


* по состоянию на 8 ноября 2019 года

Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

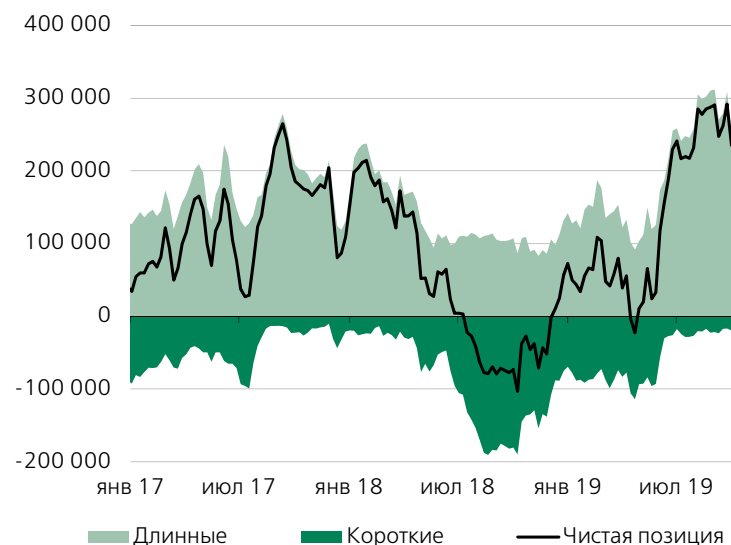
Инвестиционный спрос остается высоким, пик притока средств в ETF зафиксирован в августе – октябре 2019 года

Динамика цен на золото и вложений ETF в 2017-2019 гг.



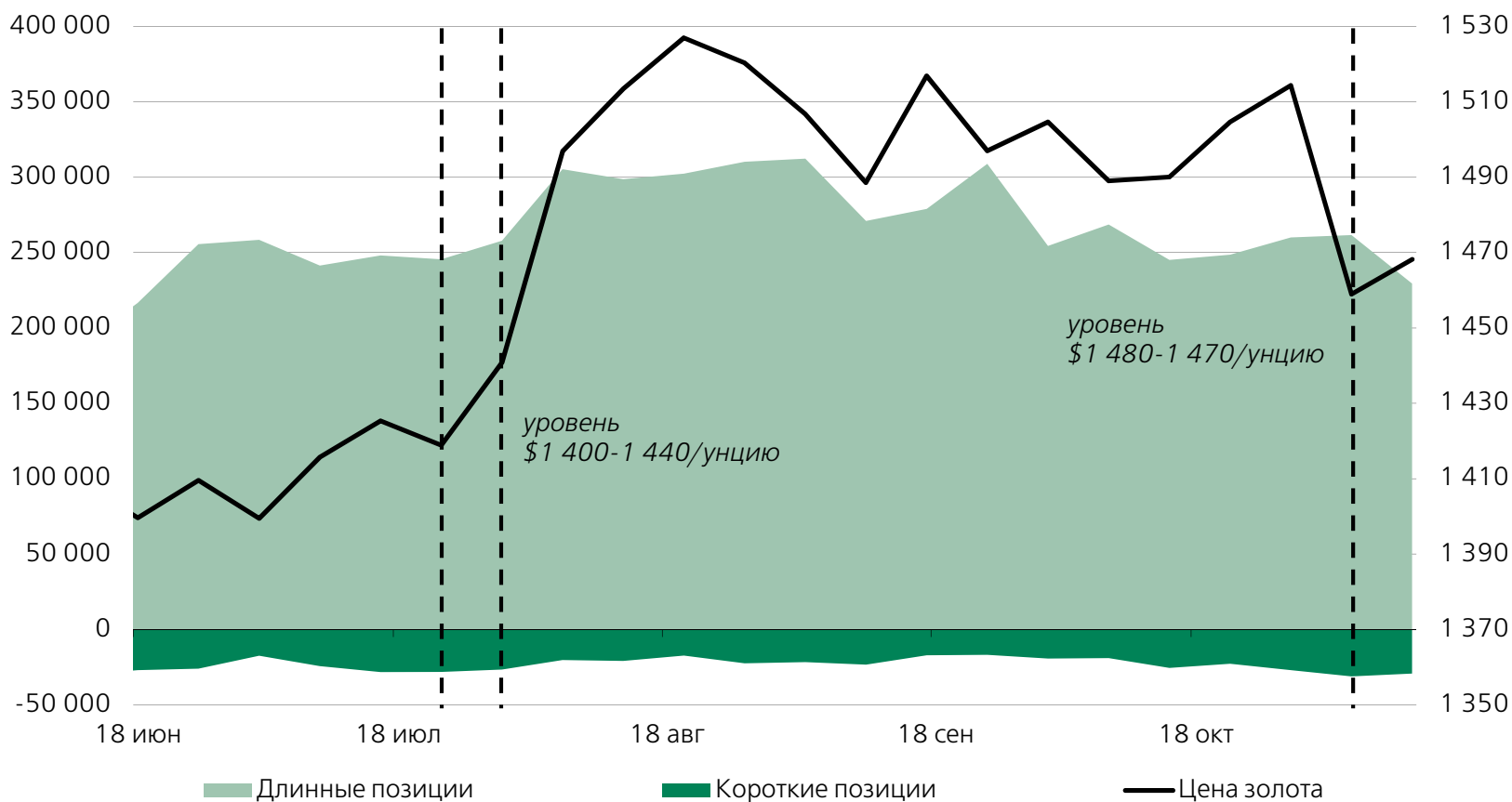
Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Совокупные инвестиционные позиции на рынке золота по данным CFTC CMX



Волатильность на рынке во многом определяется динамикой длинных и коротких позиций в металле

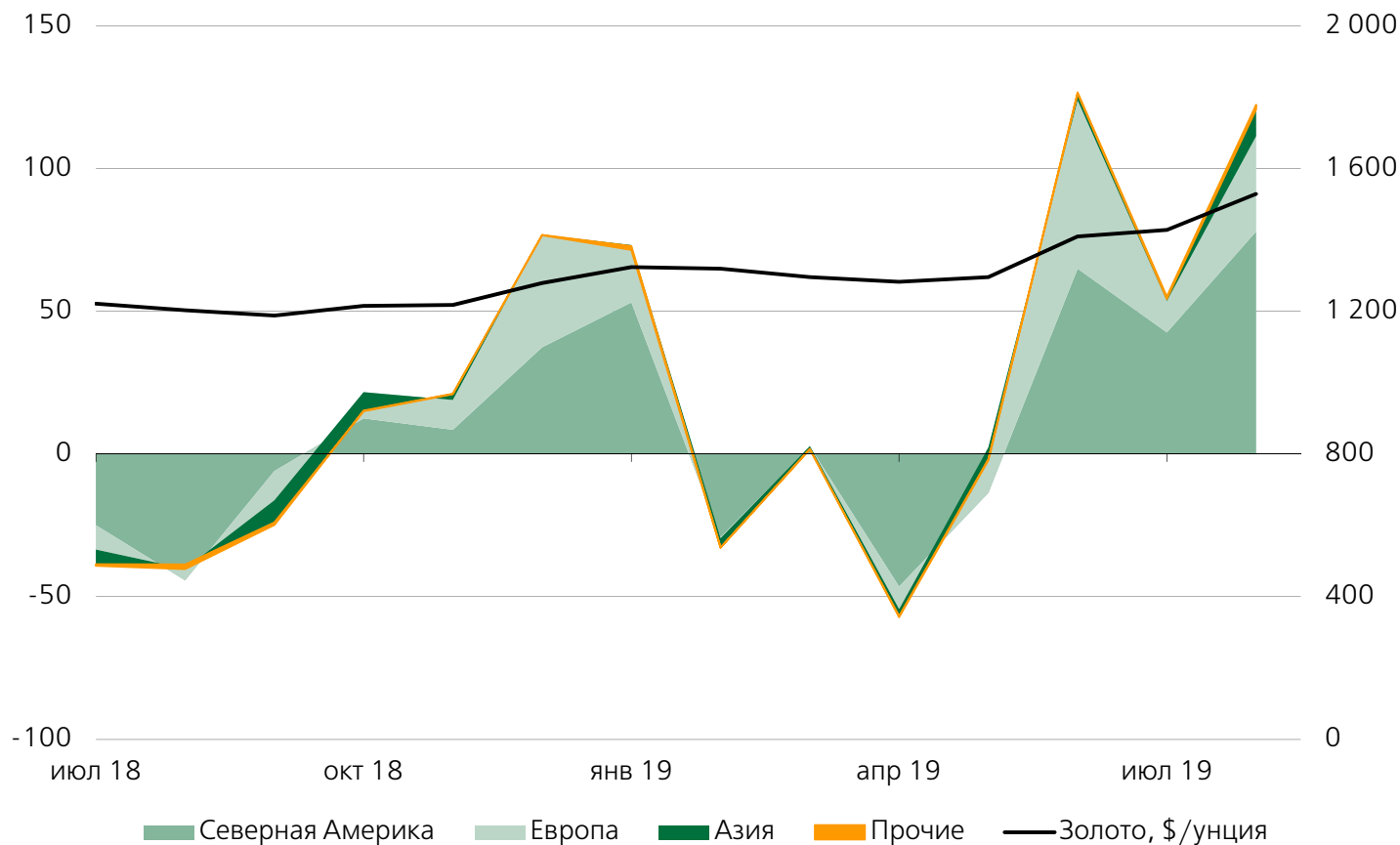
Совокупные инвестиционные позиции по данным CFTC CMX и динамика цены на золото (\$/унция)



Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Наиболее активными покупателями в 3К19 стали фонды из Северной Америки и Европы (в частности, Великобритании и Германии)

Ежемесячные покупки ETF и динамика цены на золото



Источник: WGC, Sberbank CIB Investment Research

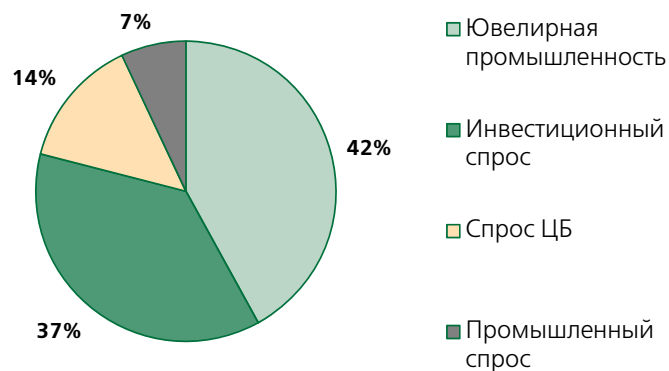
Причины роста инвестиционного спроса на защитные активы в мае – октябре 2019 года

- **Геополитические риски.** Риски эскалации торговой войны между США и Китаем, протекционистская политика США в отношениях с другими торговыми партнерами (Мексикой, ЕС), неопределенность в отношениях США – Иран, риски, связанные с Brexit.
- **Риски рецессии.** Ведущие центробанки мира принимают решения о смягчении кредитно-денежной политики для поддержания экономического роста, что выражается в снижении процентных ставок.
- **Отсутствие привлекательных инвестиционных инструментов.** Снижение процентных ставок на развитых рынках способствует росту привлекательности золота на фоне отрицательной доходности прочих защитных активов.

Пример: 9 октября 2019 года Греция разместила 3-месячные облигации на 487,5 млн евро под отрицательную доходность -0.02%

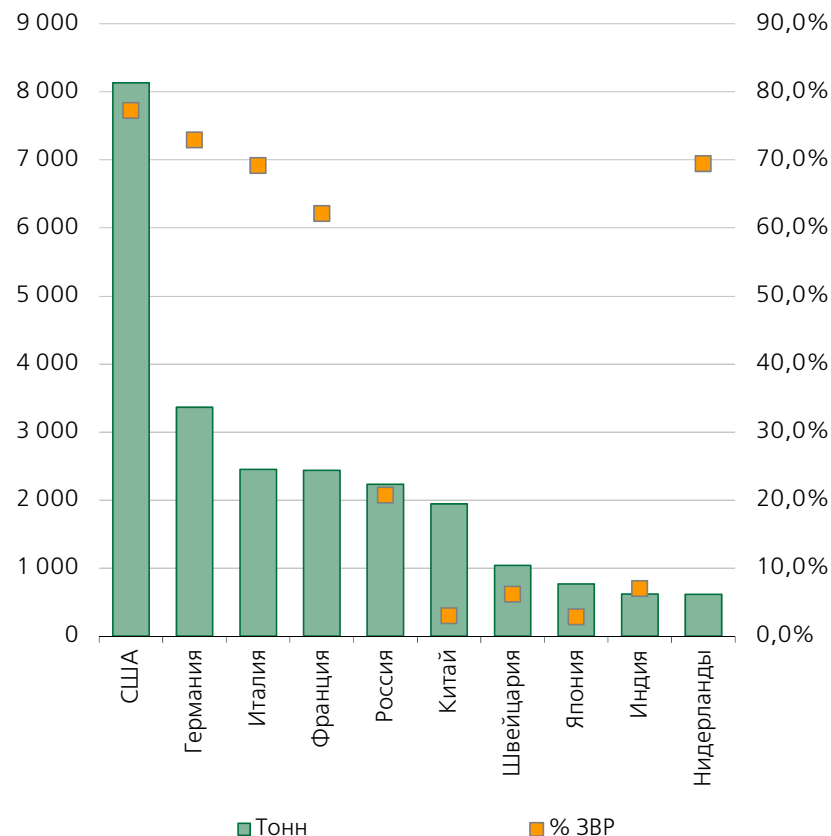
Помимо инвестиционной активности драйвером спроса на золото являются покупки мировых ЦБ

Структура спроса на золото в 3К19



Источник: Metals Focus, Всемирный совет по золоту

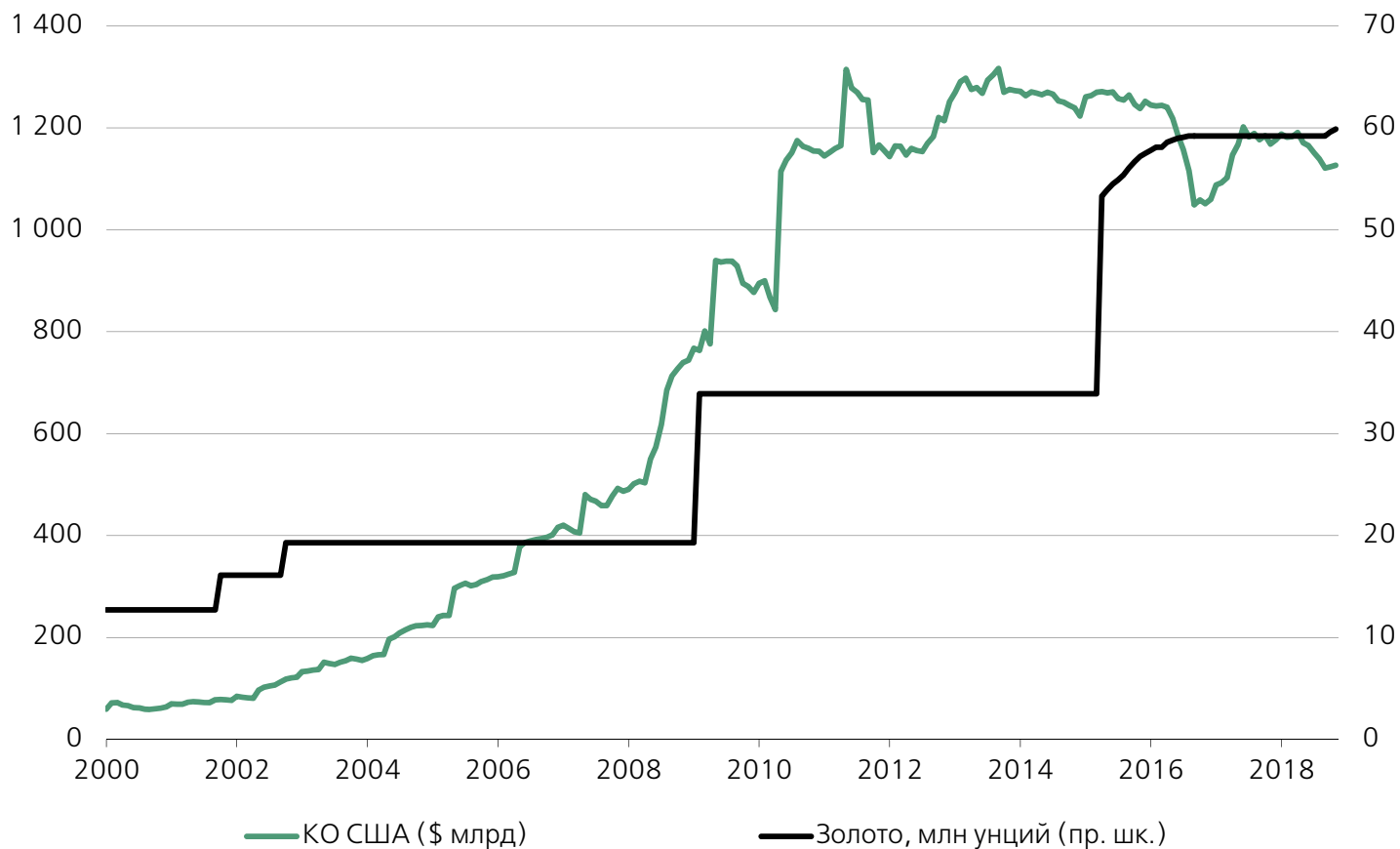
Запасы золота ЦБ мира в октябре 2019 года



Источник: МВФ, Всемирный совет по золоту, Sberbank CIB Investment Research

Народный банк Китая потенциально мог бы стать одним из крупнейших покупателей золота

Динамика вложений КНР в КО США и золото



Источник: Bloomberg, МВФ, Sberbank CIB Investment Research

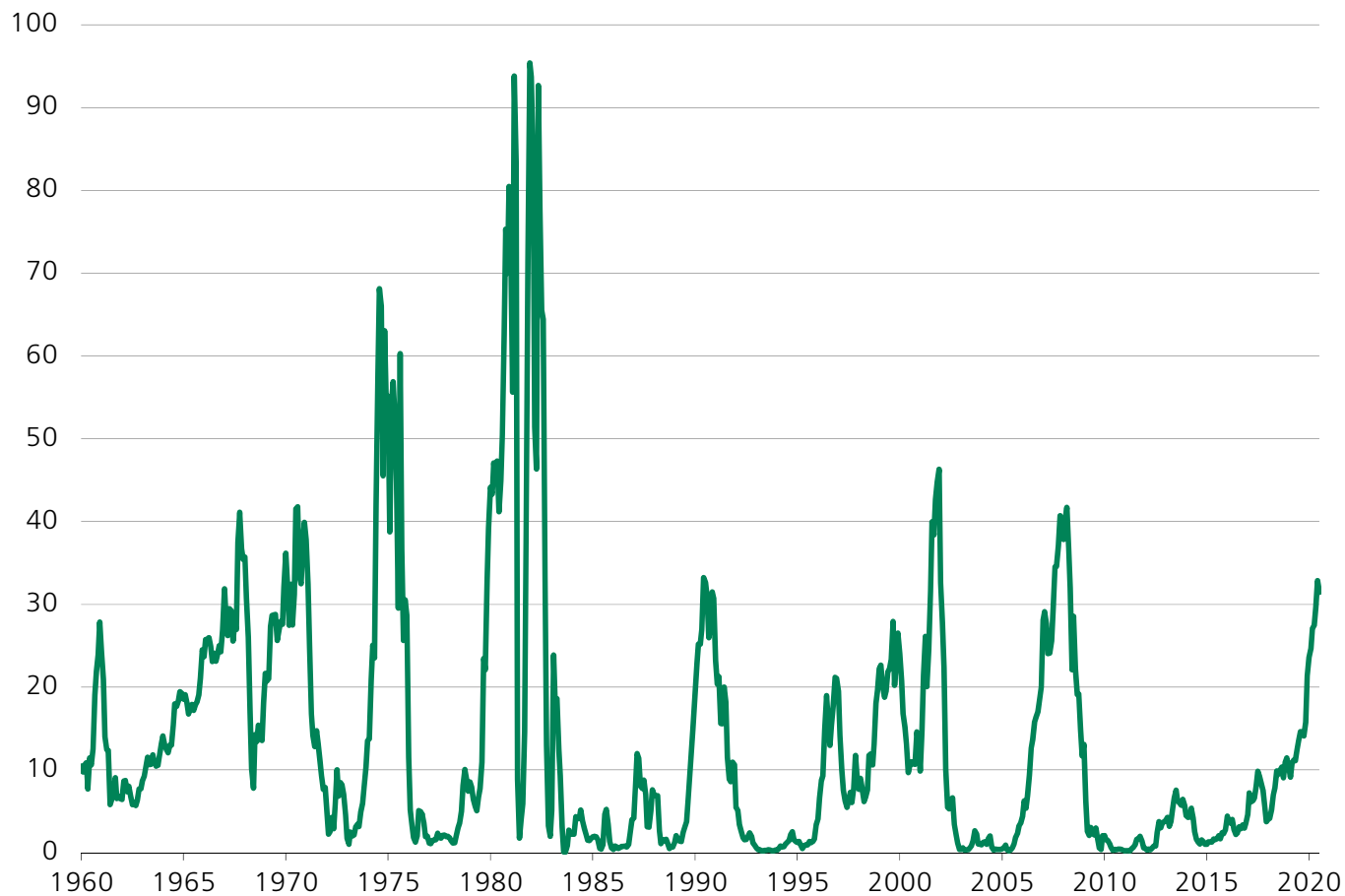
Прогноз на 2020 год: три фактора инвестиционного спроса

- **Денежно-кредитная политика ведущих ЦБ мира.** Сейчас ожидается, что Федрезерв до конца 2019 года больше не будет снижать процентные ставки. В 2020 году планируется как минимум одно снижение. ЕЦБ также подтвердил намерение продолжать мягкую кредитно-денежную политику.
- **Риски рецессии.** Вероятность замедления экономического роста в других регионах мира значительна с учетом слабых PMI, риски промышленной рецессии высоки в ЕС и США.
- **Геополитическая неопределенность.** Возможное продолжение торгового конфликта между США и Китаем.

**Прогноз на 2020 год - \$1525/унция:
цены на золото, вероятно, останутся высокими**

Основной вопрос для инвесторов: вероятность рецессии в США

Динамика индикатора рецессии на горизонте 12 месяцев, спрогнозированная на основании спреда 10- и 2-летних КО США



Источник: ФРБ Нью-Йорка, Bloomberg

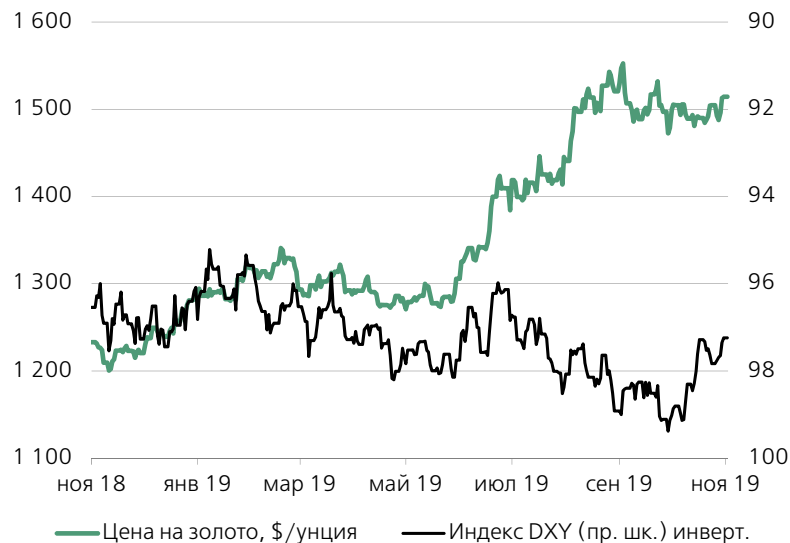


SBERBANK CIB

INVESTMENT RESEARCH

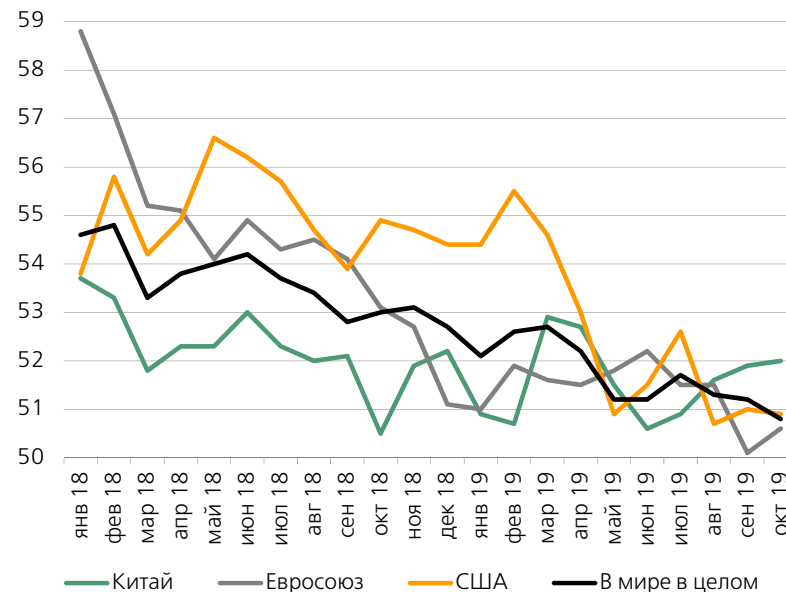
Фактор доллара остается значимым для цен на золото, особенно на фоне замедления глобального экономического роста

Динамика цены на золото и индекса доллара США



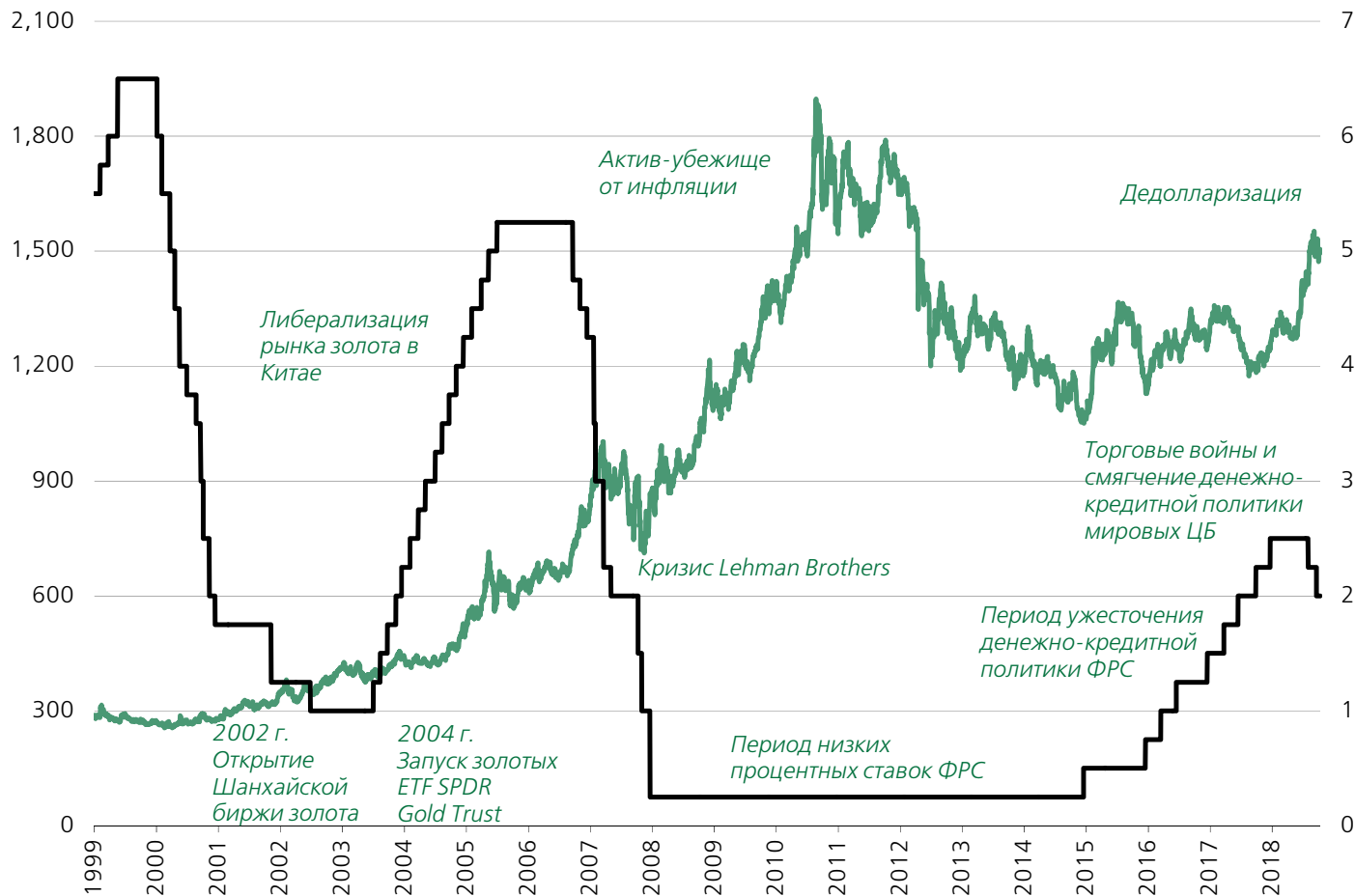
Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Сводные индексы PMI



Ожидания существенного снижения ставок ФРС в этом году пока поддерживают рынок золота

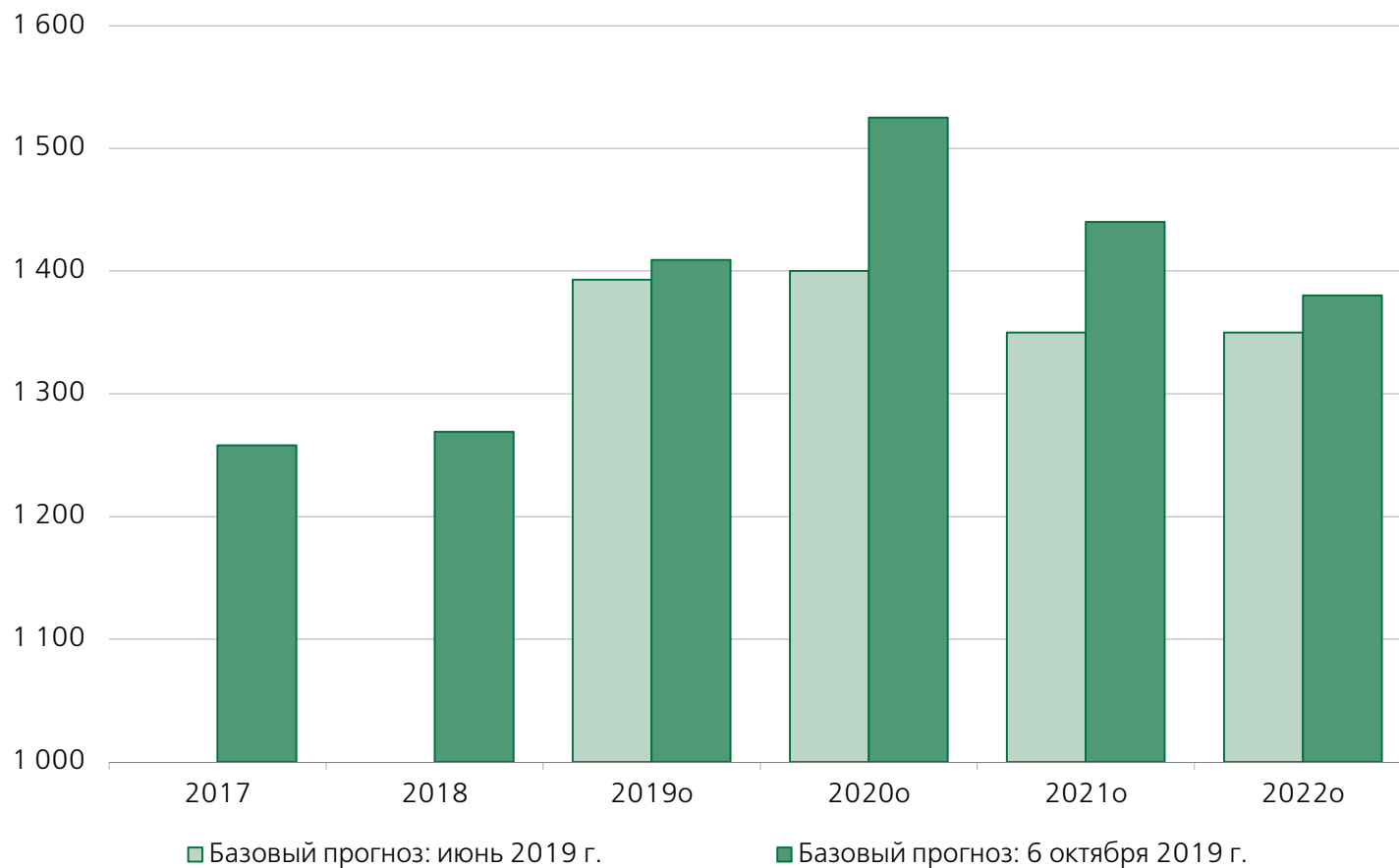
Динамика цены на золото и процентных ставок ФРС США в 2000-2019 гг.



Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Прогноз цены на золото в 2019–2020 гг. остается оптимистичным

Динамика цен на золото и прогнозы на 2020–2022 гг., \$/унция



Источник: Bloomberg, Sberbank CIB Investment Research

Аналитическое управление

Начальник управления Ярослав Лисоволик (495) 665 5600 x 68507

Стратегия по рынку акций

Главный стратег по рынку акций	Андрей Кузнецов	(495) 933 9868
Стратег по рынку акций	Коул Эйксон	(495) 933 9851

Экономика

Главный экономист	Антон Струченевский	(495) 933 9843
Старший экономист	Родион Ломиворотов, CFA	(495) 787 2364
Младший экономист	Артем Виноградов	(495) 258 0541

Нефть и газ

Старший аналитик	Андрей Громадин	(495) 933 9829
Аналитик	Анна Котельникова	(495) 787 2382

Металлургия, химическая промышленность

Старший аналитик	Ирина Лапшина	(495) 933 9852
Аналитик	Алексей Киричок	(495) 933 9846

Финансовый сектор

Старший аналитик	Эндрю Кили	+44 (20) 7936 0439
Аналитик	Кирилл Рогачев	(495) 665 5600 x 68301

Телекоммуникации, интернет, информационные технологии

Старший аналитик	Светлана Суханова	(495) 933 9835
Аналитик	Анастасия Хахаева	(495) 933 9856

Потребительский сектор

Старший аналитик	Михаил Красноперов	(495) 933 9838
Аналитик	Андрей Крылов	(495) 665 5600 x 68409

Электроэнергетика

Старший аналитик	Федор Корначев	(495) 933 9818
Младший аналитик	Алексей Рябушко	(495) 665 5600 x 68476

Транспорт, машиностроение

Старший аналитик	Федор Корначев	(495) 933 9818
Младший аналитик	Алексей Рябушко	(495) 665 5600 x 68476

Стратегия валютных рынков и процентных ставок

Стратег FX/IR	Николай Минко	(495) 933 9857
Стратег FX/IR	Юрий Попов	(495) 787 2383

Стратегия сырьевых рынков

Стратег по сырьевым рынкам	Михаил Шейбе	(495) 933 9849
Стратег по сырьевым рынкам	Мария Красникова	(495) 665 5600 x 68405

Рынок долговых инструментов с фиксированной доходностью

Руководитель группы анализа долговых бумаг	Алексей Булгаков	(495) 933 9866
Старший аналитик	Екатерина Сидорова, CFA	(495) 933 9834
Аналитик	Александр Сычев, CFA	(495) 933 9886
Стратег FI	Александр Голынский	(495) 665 5600 x 68360
Младший аналитик	Алиса Закирова	(495) 258 0542

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research (далее "аналитический обзор") подготовлен АО "Сбербанк КИБ", Sberbank (CIB) UK Limited и/или их аффилированными лицами (совместно именуемыми "Sberbank CIB").

Настоящий аналитический обзор в полной мере отражает личное мнение аналитиков об анализируемой компании (компаниях) и ее (их) ценных бумагах. Компенсация, выплачиваемая аналитикам, ни в коей мере, ни прямо, ни косвенно, не зависит от рекомендаций и мнений, опубликованных в настоящем аналитическом обзоре. Мнения аналитиков могут не совпадать. Как ранее опубликованные, так и будущие аналитические обзоры Sberbank CIB Investment Research могут содержать определенную информацию и/или выводы, не соответствующие изложенному в настоящем аналитическом обзоре.

Настоящий аналитический обзор предназначен для использования только в качестве информации общего характера и основан на доступной в настоящее время публичной информации, которую Sberbank CIB считает надежной. Однако Sberbank CIB не предоставляет никаких гарантий и заверений в том, что такая информация является полной и достоверной, и соответственно, на нее нельзя полагаться как на полную и достоверную информацию. Содержащиеся в настоящем аналитическом обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или иных инвестиций, опционов, фьючерсов или каких-либо иных финансовых инструментов. Настоящий аналитический обзор не является советом или рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может получить данный аналитический обзор. Услуги, ценные бумаги и инвестиции, о которых идет речь в данном аналитическом обзоре, могут быть недоступными для или не соответствующими требованиям всех инвесторов. Инвесторам необходимо самостоятельно получить финансовую консультацию в отношении целесообразности инвестиций в любые ценные бумаги, а также в отношении любых других инвестиций и инвестиционных стратегий, упомянутых в данном аналитическом обзоре, а равно учитывать, что прогнозы, касающиеся будущих событий, могут не реализоваться.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход (если таковой будет) от таких ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость таких ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не дают оснований для прогноза будущей динамики, не гарантируют будущих доходов и не исключают возможной потери первоначального капитала. Sberbank CIB не несет ответственности за любые прямые и косвенные убытки, ущерб, потери, или иные последствия, которые могут наступить вследствие частичного или полного использования материалов, содержащихся в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research. Инвесторы должны проводить собственную оценку рисков, не полагаясь исключительно на информацию, представленную в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research. Инвесторам следует получить отдельные юридические, налоговые, финансовые, бухгалтерские и другие необходимые профессиональные консультации, основываясь на индивидуальных обстоятельствах. Любая информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре и относящаяся к налоговому режиму инвестиций в финансовые инструменты, не является налоговой консультацией, а также не предназначена и не может быть использована кем-либо для предоставления налоговых консультаций.

Sberbank CIB не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, содержащуюся в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research, или исправлять неточности.

Время от времени компании, входящие в Sberbank CIB, их принципы и сотрудники или связанные с ними лица, могли или могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать в качестве принципала иные сделки с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем аналитическом обзоре, а также предоставлять инвестиционно-банковские или консультационные услуги или действовать в качестве директора или члена наблюдательного совета любой компании, упомянутой в настоящем аналитическом обзоре. Сейлз-менеджеры, трейдеры и прочие специалисты Sberbank CIB могут предоставлять клиентам Sberbank CIB и трейдерам Sberbank CIB, совершающим сделки за счет и в интересах Sberbank CIB, комментарии по рынку или торговые стратегии в устной или письменной форме, отражающие мнение, противоречащее мнению, выраженному в данном аналитическом обзоре. Подразделение по управлению активами Sberbank CIB, трейдеры, совершающие сделки за счет и в интересах Sberbank CIB, и инвестиционно-банковское подразделение могут принимать инвестиционные решения, не соответствующие рекомендациям или мнениям, опубликованным в данном аналитическом обзоре. Sberbank CIB проводит внутреннюю политику, направленную на управление существующими и потенциальными конфликтами интересов.

За исключением специальных аналитических обзоров по отдельным секторам, которые выходят на регулярной основе, прочие аналитические материалы Sberbank CIB Investment Research выпускаются с нерегулярными временными интервалами по усмотрению аналитиков.

Дополнительная информация о ценных бумагах и других инструментах, упомянутых в настоящем аналитическом обзоре, может быть получена от Sberbank CIB по запросу. Данный аналитический обзор не может быть воспроизведен или скопирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия Sberbank CIB.

Материалы настоящего аналитического обзора не содержат юридических рекомендаций и не являются таковыми. Кроме того, Sberbank CIB ни при каких условиях не может рассматриваться в качестве лица, стимулирующего, способствующего, посредничающего или побуждающего к осуществлению какими-либо лицами в любой стране инвестиций или совершению сделок, которые могут быть запрещены таким лицам соответствующим законодательством. Аналитические обзоры Sberbank CIB Investment Research предоставляются в отношении компаний или инвестиций как на внутреннем российском, так и международных финансовых рынках (в зависимости от того, что применимо в каждом случае), и предназначены для правомочных инвесторов в соответствии с законодательством и правилами торговли соответствующих рынков. Аналитические обзоры Sberbank CIB Investment Research, полученные такими правомочными инвесторами в отношении компаний или инвестиций, которые могут подпадать под санкции в других юрисдикциях, не направлены на заключение, и не должны рассматриваться как инвестиционные рекомендации по заключению любых сделок, подпадающих под такие санкции, или сделок с участием лиц, находящихся в юрисдикциях с такими санкциями, в том числе инвесторов из США, Канады, Австралии, Японии, Швейцарии, Европы или Европейского союза (но не ограничиваясь ими). Аналитические обзоры Sberbank CIB Investment Research никогда не должны использоваться для незаконной деятельности, включая деятельность, которая противоречит требованиям экономических санкций или имеет целью обойти эти требования. После прочтения данного аналитического обзора инвесторы должны оценить законность любых планируемых ими сделок, для чего им необходимо проконсультироваться со своими юридическими консультантами по вопросам соблюдения законодательства и правил торговли, применимых в данном случае.

СОЕДИНЕННОЕ КОРОЛЕВСТВО. К сведению лиц, являющихся профессиональными или правомочными инвесторами (не для использования или передачи розничным клиентам). Аналитические материалы, представленные в этом документе, подготовлены Sberbank CIB для целей собственной инвестиционной деятельности и одобрены для распространения на территории Соединенного Королевства. Sberbank (CIB) UK Limited зарегистрирована в Англии и Уэльсе по адресу 85 Fleet Street, Лондон, EC4Y 1AE, Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии (регистрационный номер No. 4783112) и лицензирована и регулируется Управлением по финансовому регулированию и контролю Великобритании.

ЕВРОПЕЙСКИЙ СОЮЗ. Если иное прямо не указано в настоящем документе, данный аналитический обзор предназначен только для лиц, признанных правомочными контрагентами или профессиональными клиентами, и не предназначен для розничных клиентов, в соответствии с Директивой о рынках финансовых инструментов 2004/39/ЕС. Настоящий аналитический обзор распространяется на территории Европейского Союза Sberbank (CIB) UK Limited, лицензированной и регулируемой Управлением по финансовому регулированию и контролю Великобритании.

За пределами Европейского Союза и Швейцарии настоящий аналитический обзор предназначен только для лиц, являющихся правомочными или профессиональными инвесторами по законодательству соответствующих юрисдикций. Если настоящий аналитический обзор окажется в распоряжении лица, которое не является правомочным или профессиональным инвестором по законодательству соответствующей юрисдикции, такое лицо не вправе знакомиться с настоящим аналитическим обзором, должно оставить его без внимания и/или незамедлительно удалить его, а также приложить все усилия для уведомления Sberbank CIB о получении настоящего аналитического обзора по ошибке.

ДЛЯ РЕЗИДЕНТОВ США. В соответствии со ст. 15а-6 Закона о ценных бумагах и биржах 1934 года настоящий аналитический обзор распространяется в США исключительно АО "Сбербанк КИБ" среди крупных институциональных инвесторов США и на него не распространяются никакие стандарты по независимости и раскрытию информации, применимые в отношении аналитики по долговым бумагам для розничных инвесторов. Все крупные институциональные инвесторы США или лица за пределами США, получающие настоящий аналитический обзор, не могут передавать его оригинал или копию другим лицам в США. Настоящий аналитический обзор был подготовлен и проверен аналитиками, которые не являются сотрудниками Sberbank CIB USA, Inc., не зарегистрированы/не сертифицированы Агентством по регулированию деятельности финансовых институтов (FINRA), и на которых не распространяются требования FINRA. Sberbank CIB USA, Inc. несет ответственность за содержание настоящего обзора.

Тем не менее вторичное распространение настоящего аналитического обзора в США может осуществляться компанией Sberbank CIB USA, Inc., имеющей лицензию на оказание брокерских и дилерских услуг в США и являющейся участником FINRA, как для крупных, так и для некрупных институциональных инвесторов в соответствии с правилами FINRA в отношении вторичного распространения аналитических материалов. Все сделки с любыми ценными бумагами или финансовыми инструментами, упомянутыми в настоящем документе, с участием любых институциональных инвесторов США или крупных институциональных инвесторов США или в их интересах должны осуществляться через Sberbank CIB USA. Вы можете связаться с официальным представителем Sberbank CIB USA, Inc., по телефону 212.300.9600 или почтой по адресу Carnegie Hall Tower 152 W 57th Street 46th Floor, Нью-Йорк, NY 10019, США.