

Цены на золото в краткосрочной перспективе имеют хорошие шансы продемонстрировать рост до отметок 1550-1650 долл. США за унцию. В пользу такого сценария говорят, как привлекательная техническая картина, так и фундаментальные факторы. Золото на текущих ценовых уровнях выглядит перепроданным, в то время как долгосрочные инвесторы в виде Центробанков развивающихся стран продолжают покупать актив. Причина для покупки - риски ослабления доллара и рост долгосрочных инфляционных опасений, вызванных мягкой монетарной политикой США, Японии и Еврозоны.

После падения цен в апреле, золото выглядит очень привлекательно с точки зрения технического анализа. С пиковых цен 2011 г. золото потеряло чуть более 30%, и находится на сильных уровнях поддержки в районе 1300 долл. за унцию. В тоже время отдельные индикаторы, такие как RSI указывает на перепроданность металла, а MACD - признаки «бычьей дивергенции». К текущему моменту драгметалл два раза протестировал отметку 1300, а на прошлой неделе был отмечен рост цены на хорошем инвестиционном спросе. Мы ожидаем, что в краткосрочной перспективе возможен отскок цен в район 1 550-1 650 долл. за унцию.

На рисунке ниже представлена динамика акций глобального фонда SPDR Gold Trust, инвестирующего в физическое золото. Акции фонда, стоимость которых составляют 10-ю часть реальной рыночной цены 1-й тройской унции золота, и практически повторяют ее динамику, можно приобрести на Нью-Йоркской фондовой бирже, доступ к которой имеют и казахстанские брокеры.



Хотя многие эксперты рынка считают, что для успешной торговли золотом достаточно всего лишь технического анализа котировок, на наш взгляд, знание фундаментальной картины по золоту никогда не помешает, тем более что весомую роль долгосрочных инвесторов на рынке никто не отменял. По данным МВФ, многие развивающиеся страны продолжают наращивать

вложения в золото, что соответственно должно иметь свои причины. Так, Россия в апреле увеличила позиции в золоте на 269 тыс. тройских унций до 31 млн. унций. С начала этого года запасы страны выросли на 3,4% против 8,5% за весь 2012 г. Турция в этом же месяце увеличила резервы золота на 586 тыс. тр. унций до 13,73 млн. унций. Четвертый месяц подряд увеличил свой резервы золота Азербайджан. Казахстан увеличил свои запасы золота на 85 тыс. тр. унций до 4 млн. унций. С начала года наша страна нарастила запасы на 8,9%.

Золото в последние десять лет выполняло три функции, что сделало его ценным инвестиционным вложением, и привело к небывалым ценовым уровням. Исторически золото рассматривалось как хедж от падения доллара. С 2000 г. по 2008 г. снижение курса доллара к мировым валютам всегда вело к повышению цен на золото. Исключением из правил был период с 2004-2006 гг., когда цены на золото и доллар росли одновременно. Такое поведение золота было связано с ростом инфляционных ожиданий и повышением базовой ставки ФРС. В период глобального финансового кризиса 2008-2009 гг., а также последовавшего за ним через некоторое время долгового кризиса в Еврозоне 2010 г., золото выполняло функцию защиты от кризисных явлений. При этом в отдельные периоды золото все еще сохраняло традиционный статус хеджа от ослабления доллара. Двойной статус, как защита от кризисов и ослабления доллара, золото сохраняло до 2011 г., когда инвесторы начали продавать актив после достижения им рекордных ценовых уровней. В августе 2011 г. золото достигло отметок в 1900 долл. США за унцию, что сделало его самым доходным активом в инвестиционных портфелях глобальных фондов. Августовский обвал 2011 г. на опасениях по Еврозоне и понижении кредитного рейтинга США заставил инвесторов начать фиксировать прибыли.

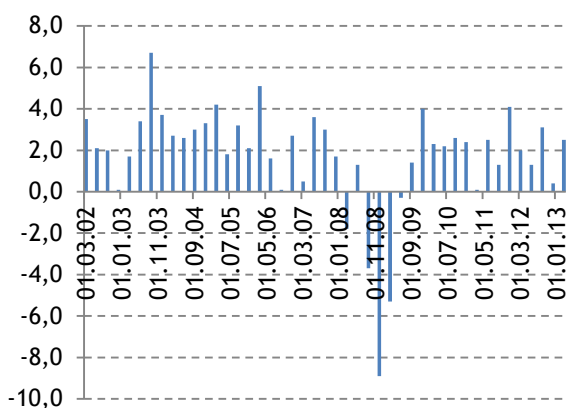
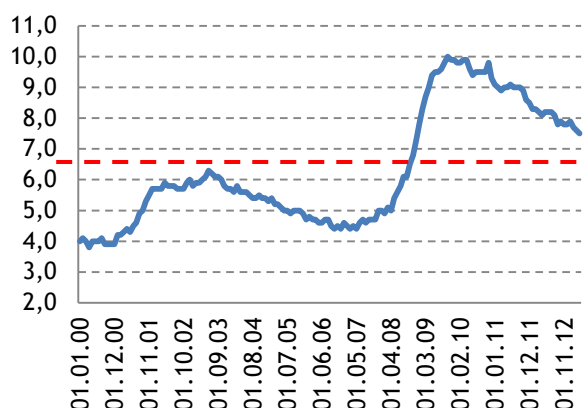
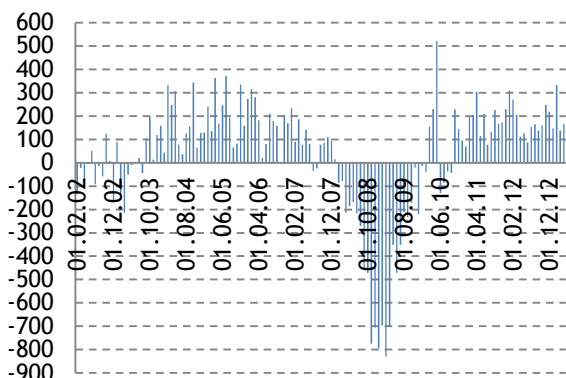
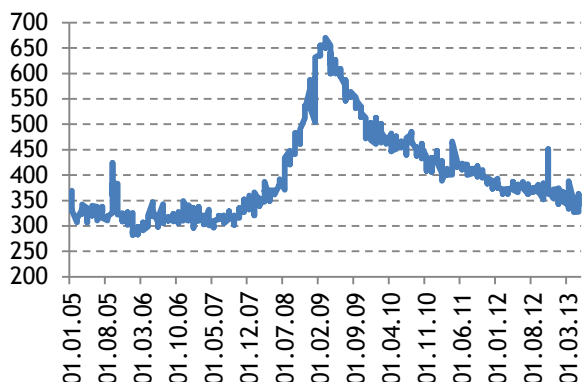
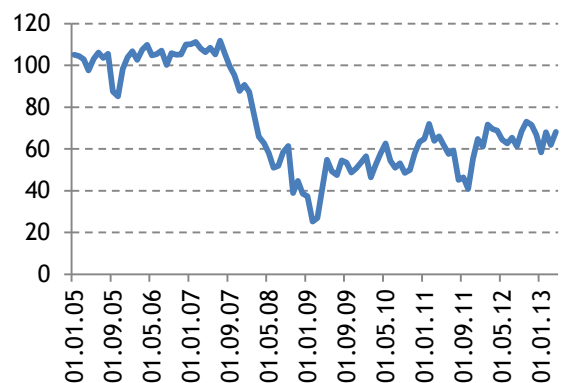
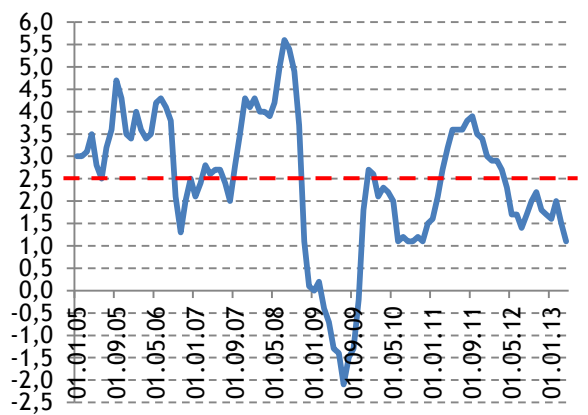
Какие фундаментальные факторы из вышеперечисленных могут повести котировки цен на золото в нынешней ситуации, когда драгметалл по техническим индикаторам выглядит перепроданным?

На наш взгляд, наиболее вероятными являются: **ослабление доллара и рост инфляционных ожиданий на фоне сохранения мягкой монетарной политики в США.** Раздражителем для золота также может стать политика смягчения ЕЦБ и Банка Японии. В целом, политика смягчения сегодня касается не только этих стран, снижение ставок продолжают во многих развитых и развивающихся странах, среди них: Россия, Австралия, Англия, Южная Корея.

Причин для сохранения мягкой монетарной политики в США на данный момент достаточно, несмотря на то, что экономика страны достигла определенного прогресса на рынке труда (см. Диаграммы ниже). В первую очередь, темпы роста ВВП страны с момента запуска третьей программы количественного смягчения (QE3) были не столь существенными, чтобы значительно улучшить ситуацию на рынке труда. Уровень безработицы с сентября прошлого года снизился с 7,8 до 7,5%, причем основной прогресс был достигнут лишь в последние три месяца, заканчивающиеся апрелем. О все еще слабом прогрессе на рынке труда говорит показатель широкой безработицы U6, который в апреле составил 13,9% против 8,0% в предкризисный период и 17,1% на пике кризиса. Показатель широкой безработицы в числе безработных учитывает тех, кто отчаялся искать работу, а также занятых неполный рабочий день. Он более точно отражает картину на рынке труда, но не всегда присутствует в сводках новостей.

ФРС рассматривает текущий уровень безработицы как «повышенный». Для того чтобы американский регулятор призадумался над сокращением стимулов безработица должна опуститься ниже целевого показателя в 6,5%, установленного им же в прошлом году. То что, ситуация в экономике США далека от идеала косвенно говорят настроения потребителей. Индекс потребительского доверия от исследовательского агентства Conference Board с начала 2009 г. демонстрирует рост, однако все еще очень далек от предкризисных уровней.

В нынешней ситуации, по нашему мнению, логичным для ФРС будет решение сохранять мягкую монетарную политику до тех пор, пока прогресс на рынке труда не окажется более существенным и устойчивым. Инфляционные условия для этого являются более чем благоприятными. Индекс потребительских цен в последнее время имеет тенденцию к снижению и остается гораздо ниже установленного ФРС потолка на уровне 2,5% (см. Диаграммы ниже). Т.о., мы ожидаем, что ФРС вряд ли заговорит о свертывании QE3 летом этого года. Скорее всего, это вопрос как минимум еще одного года.

ВВП США, темпы роста (Г-к-Г)**Безработица в США, Г-к-Г****Рост занятости в неаграрном секторе экономики США****Число первичных заявок на пособие по безработице****Индекс потребительской уверенности****Инфляция в США, Г-к-Г***Источник: Bloomberg*

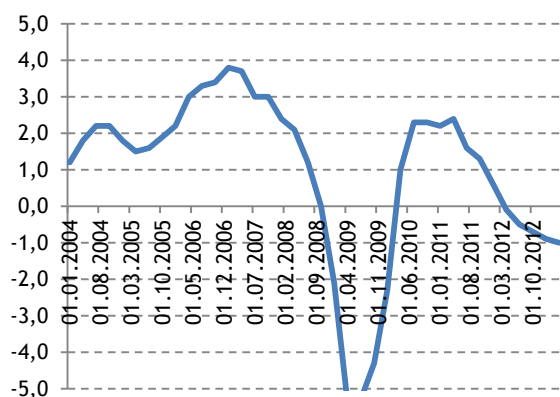
Еврозона сегодня также склонна к решению экономических проблем с помощью монетарных стимулов. ВВП демонстрирует отрицательную динамику, безработица устойчиво растет, потребительский сектор не в лучшем настроении, учитывая отрицательную динамику розничных продаж в ЕС (см. Диаграммы ниже). Производственный сектор и сектор услуг демонстрируют низкую деловую активность. В тоже время, инфляция остается низкой и продолжает снижение, находясь значительно ниже ориентира Центробанка, определяемого как «вблизи, но ниже 2,0%». В таких условиях Европейский ЦБ обязан принять меры стимулирующего характера. Пока европейский регулятор ограничивается снижением ставки рефинансирования, «печатный станок» не работает. На последнем заседании регулятор снизил ставку до 0,5 с 0,75%, отметив возможность его дальнейшего снижения, даже до отрицательного значения, что может стать стимулом для банков больше кредитовать экономику.

Эксперты считают принимаемые ЕЦБ меры недостаточными для реанимации экономического роста, отмечая необходимость более радикальных монетарных мер. Видимо по этой причине

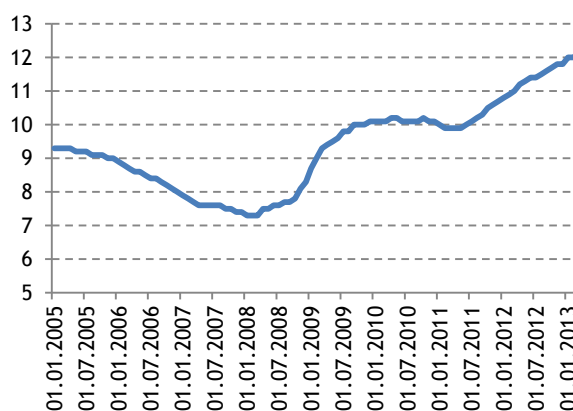
понижение ставки оказало лишь некоторое давление на евро, подчеркивая слабую монетарную силу этой меры.

Мы предполагаем, что в текущей ситуации евро с монетарной точки зрения имеет более сильные позиции по сравнению с долларом, поэтому не исключено дальнейшее ослабление доллара с текущих уровней, что несомненно должно стать поддержкой для золота.

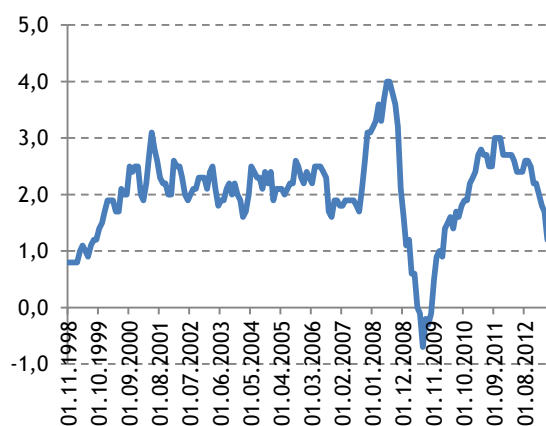
ВВП, темпы роста (Г-к-Г)



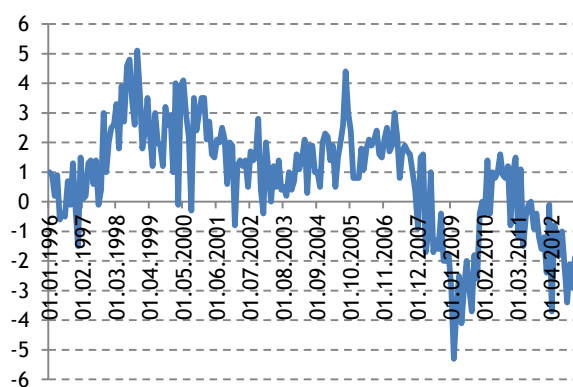
Безработица в %, Г-к-Г



Инфляция в %, Г-к-Г



Розничные продажи, темпы роста (Г-к-Г)



Источник: Bloomberg

Японский Центробанк в апреле этого года принял самые агрессивные меры с целью реанимировать экономику страны. Банк резко увеличил объем программы выкупа активов, и пообещал удвоить объем денежного предложения за два ближайших года. Ожидается, что денежная база страны будет расти на 60-70 трлн. иен (\$600-700 млрд.) в год. Банк Японии будет приобретать гособлигации со всеми сроками обращения, включая 40-летние бумаги, а средняя срочность до погашения гособлигаций на его балансе будет увеличена с 3 до 7 лет. Регулятор сохраняет параметры объявленной в апреле программы без изменений.

Агрессивная политика Японии дает свои плоды. Курс японской йены по отношению к доллару устойчиво снижается с момента запуска программы, что позволяет экспортерам более успешно конкурировать на внешних рынках, в частности, рынке США. Конкурентоспособность японского автопрома в последнее время резко повысилась. На наш взгляд, данный фактор имеет сдерживающий характер для ФРС США, действия которого в направлении ужесточения монетарной политики теперь должны быть более взвешенными.

Т.о. на данный момент весомые основания для покупки золота на долгосрочную или краткосрочную перспективу определенно есть. Потенциальным инвесторам поучаствовать на рынке золота можно через покупку акции SPDR Gold Trust, о котором мы говорили ранее, а также покупку акций золотодобывающих компаний, динамика которых напрямую зависит от ситуации на рынке золота. Кроме того, инвесторы могут приобрести золото на спот рынке, где непосредственно происходят сделки купли-продажи металла. Такую возможность также могут предоставить отечественные брокеры.

