Антон ЗАХАРОВ,
аналитик, Промсвязьбанк

Следует констатировать тот факт, что товарным рынкам удалось и текущей весной сохранить за собой лидерство, в то время как многие финансовые рынки поддались панике в условиях «заражения» суверенными рисками и постоянно крепчающего доллара США. В ситуации неопределенности, связанной прежде всего с кризисом еврозоны, а также постоянно растущих рисков инфляции в разных странах и обесценивания бумажных денег (только в одной Индии потребительская инфляция на конец марта составила 15.31%) явными лидерами на сырьевых рынках стали драгоценные металлы, в том числе золото. При этом, несмотря на традиционную корреляцию с американской валютой, золоту удавалось уже в этом году вновь обновлять исторические максимумы. Отчасти это обусловлено тем, что «желтый металл» всегда спасал от кризисов и «великих депрессий».

ЛЕКАРСТВО от «депрессий»

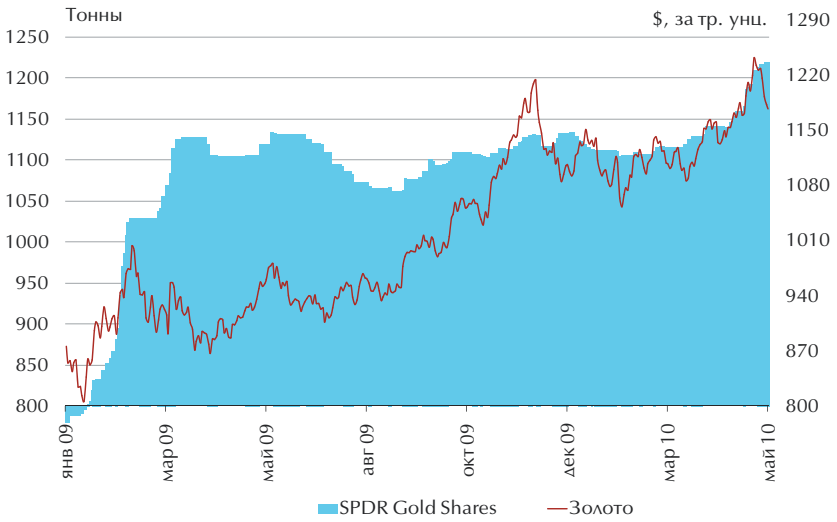
ЗОЛОТАЯ ЛИХОРАДКА

Только за нынешний май цены на золото получили шестипроцентный прирост по сравнению апрелем 2010 года. При этом покупки металла совершались с целью использовать данный актив в качестве защитного, невзирая на фундаментальные тенденции. В итоге, в начале мая золоту удалось обновить исторические максимумы ($1236.35 за тр. унц.) за период учета данной статистики, после чего последовали margin calls из-за падения рынка акций и фиксация прибыли, отбросившие котировки в район $1170 за тр. унц. (по состоянию на 21 мая). Более того, золото смогло побить рекорды и в других валютах, в том числе в евро (997.24 за тр. унц.) и в фунтах стерлингов (851.84 за тр. унц.). Сдерживающим фактором для более значительного роста котировок могла стать рекордно низкая потребительская инфляция (без учета топлива и продуктов питания) в США, которая в годовом исчислении за апрель выросла всего лишь на 2.2%, что стало минимальным приростом с 1966 года.

Вместе с тем, неприятие риска и рыночная неопределенность вкупе с опасениями по поводу распространения европейского долгового кризиса активизировали спрос на золото и покупку золотых монет как со стороны фондов, так и со стороны спекулянтов на фондовых площадках. По состоянию на 24 мая, по данным Комиссии по торговле товарными фьючерсами (CFTC), число открытых длинных позиций по золоту на COMEX вновь приблизилось к историческим максимумам (297 тыс. контрактов), составив 281 тыс. контрактов (1 контракт = 100 тр. унц.).

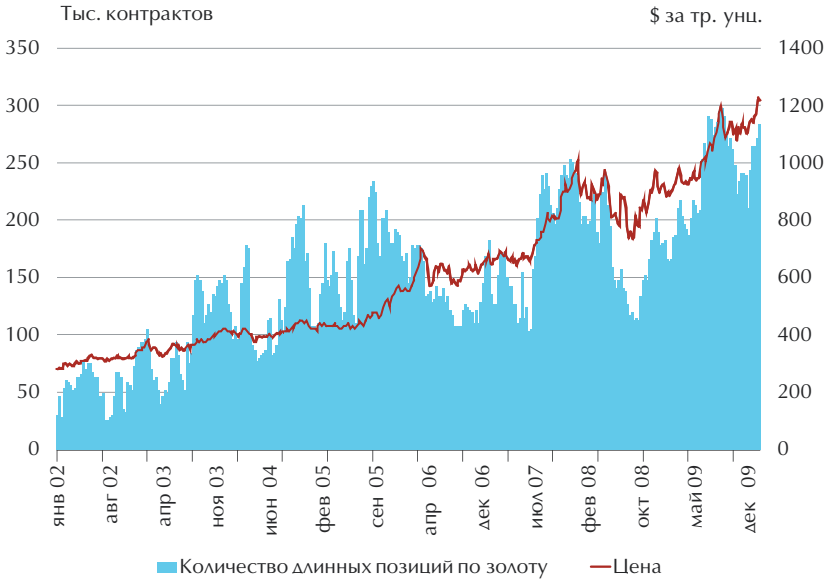
Одних только золотых монет, выпущенных Монетным двором США за 20 дней мая, было продано в объеме 142.5 тыс. унц., что больше апрельских продаж на 82 тыс. унц. Более того, запасы крупнейшего золотого фонда SPDR

Рисунок 1
Динамика цен на золото и роста запасов SPDR Gold Trust



Источники: Bloomberg, SPDR Gold Trust, CFTC

Рисунок 2
Количество длинных позиций по золоту на COMEX

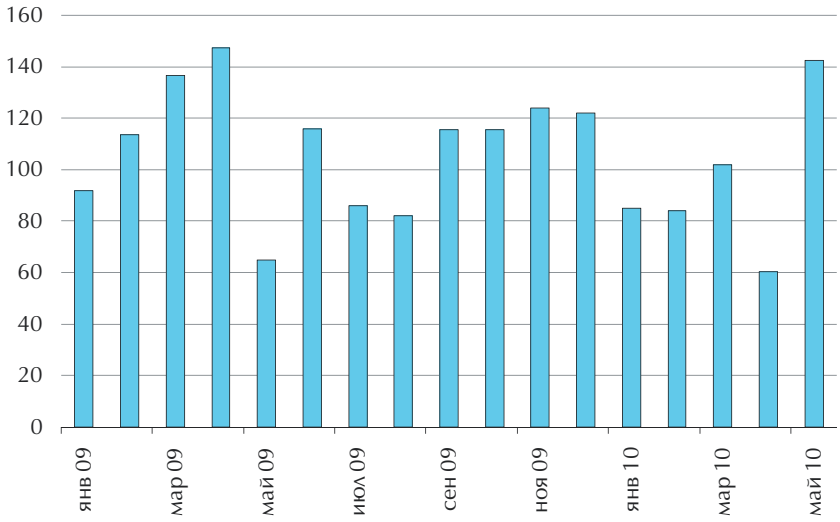


Источники: Bloomberg, SPDR Gold Trust, CFTC

Gold Trust за тот же период выросли на 61.15 т. до новых исторических максимумов — 1220.15 т.

Что касается фундаментальной рынка золота, то, по данным Британской консалтинговой компании Gold Fields Mineral Services (GFMS), добыча золота в мире в 2009 году увеличилась на 6.8% и составила 2.572 тыс. т. против 2.409 тыс. т. в 2008 году. По прогнозам GFMS, добыча золота в 2010 году возрастет примерно на 2%. В свою очередь, производственный спрос на золото, по данным GFMS, в 2009 году уменьшился на 16.3% и составил 2.417 тыс. т. против 2.889 тыс. т. в 2008 году. В основе падения производственного спроса на металл лежат высокие цены и спад, прежде всего в сегменте электроники.

Рисунок 3
Продажи американских золотых монет, тыс. унц.

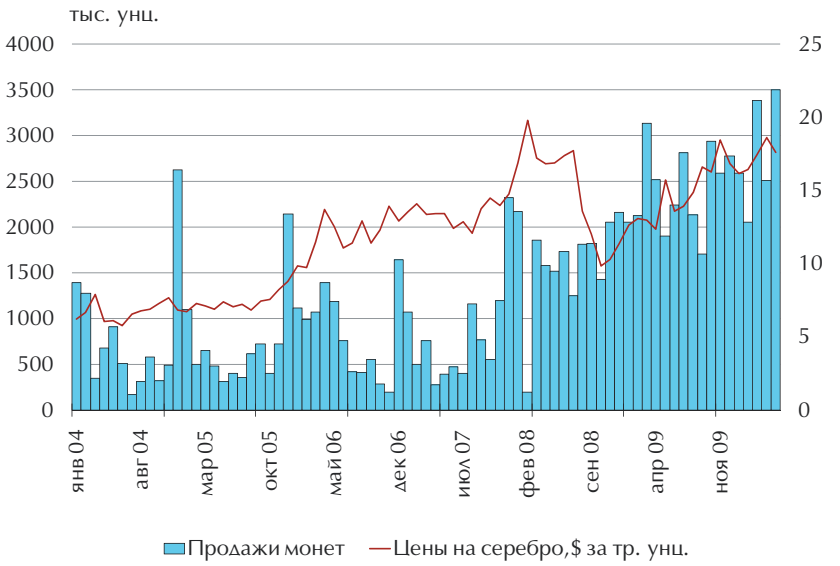


Источник: US Mint

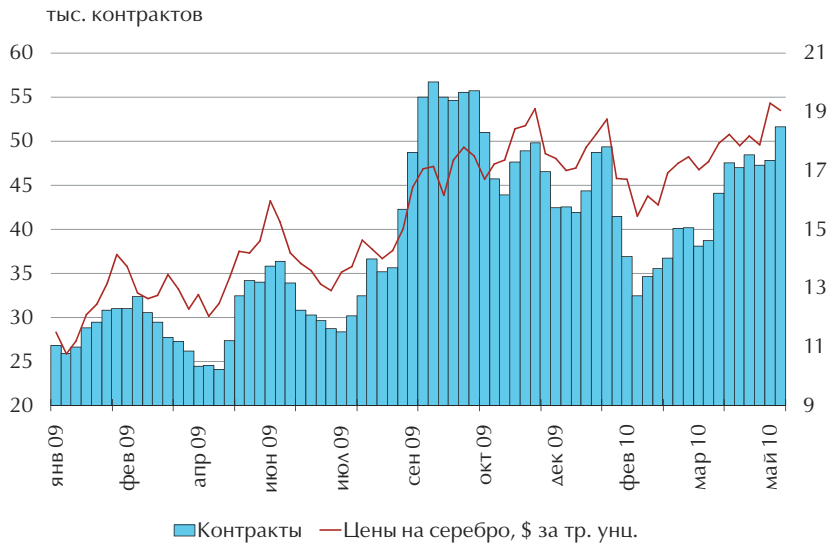
Продажи ювелирных изделий сократились в 2009 году на 19.8% до самых низких показателей за последние 20 лет — 1.747 тыс. т. Во многом это снижение было обусловлено падением спроса со стороны основного потребителя ювелирной продукции, Индии, на 19% до 405.8 т. в 2009 году. Вместе с тем, в нынешнем году на ежегодном фестивале Akshaya Tritiya, по предварительным прогнозам, сокращение продаж «желтого металла» в этот период продолжилось из-за высоких цен на золото. Отметим, что в это время в стране традиционно растет спрос на золото, поскольку считается, что купленные тогда золотые украшения приносят удачу.

В целом, как уже упоминалось, рынку золота удалось избежать общего падения за счет увеличения инвестиционного спроса, который только в 2009 году, по данным GFMS, вырос на 331% и составил 1.421 тыс. т. против 330 т. в 2008 году.

Рисунок 4
Продажи американских серебряных монет, тыс. унц.



Источники: US Mint, CFTC

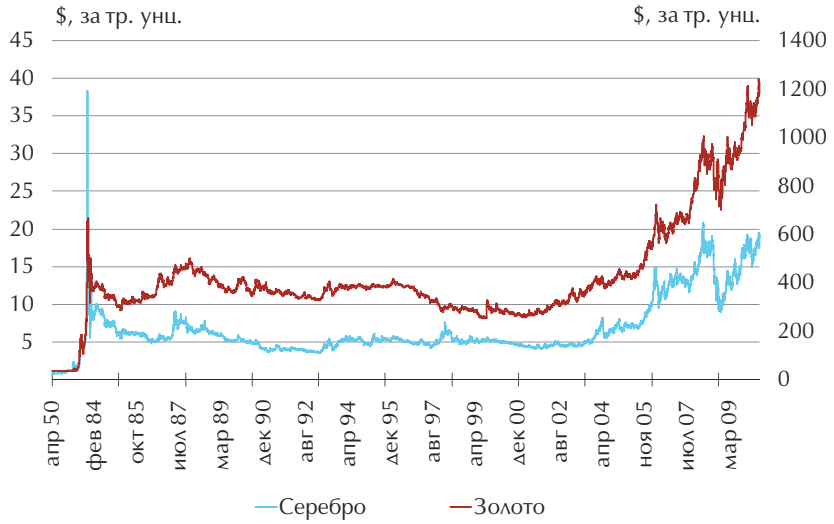


Источники: US Mint, CFTC

Рисунок 5
Количество длинных позиций по сербру на COMEX

Столь ощутимый рост еще раз подтверждает спекулятивность нынешнего уровня цен на золото, а дальнейшее увеличение производственной и потребительской активности, вероятно, будет связано с некоторым улучшением дел в секторе электроники и ростом спроса на ювелирную продукцию.

Таким образом, на наш взгляд, с учетом инвестиционной составляющей формирования цен на золото, в долгосрочной перспективе этот металл может вновь осуществить попытки тестирования новых исторических высот, тогда как в ближайшее время фиксация прибыли и извлечение маржи, вероятно, приведут к более глубокой коррекции.



Источник: Bloomberg

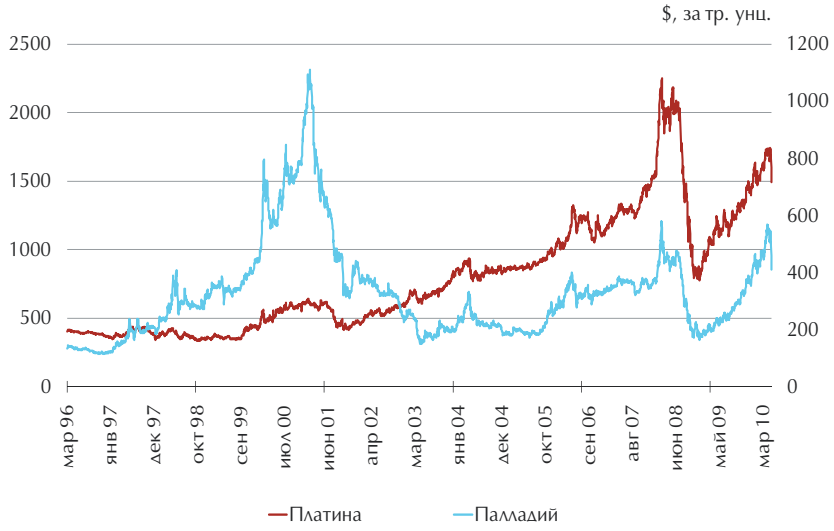
Рисунок 6
Динамика цен на серебро и золото

Вместе с тем, ухудшение геополитической обстановки в мире, в том числе возможное обострение конфликта между Южной Кореей и КНДР, могут с легкостью нивелировать все последствия наметившейся коррекции, а значит, уже в ближайшее время «желтый металл» вернется к достигнутым рекордам.

«БЛЕСТЯЩЕЕ» БУДУЩЕЕ

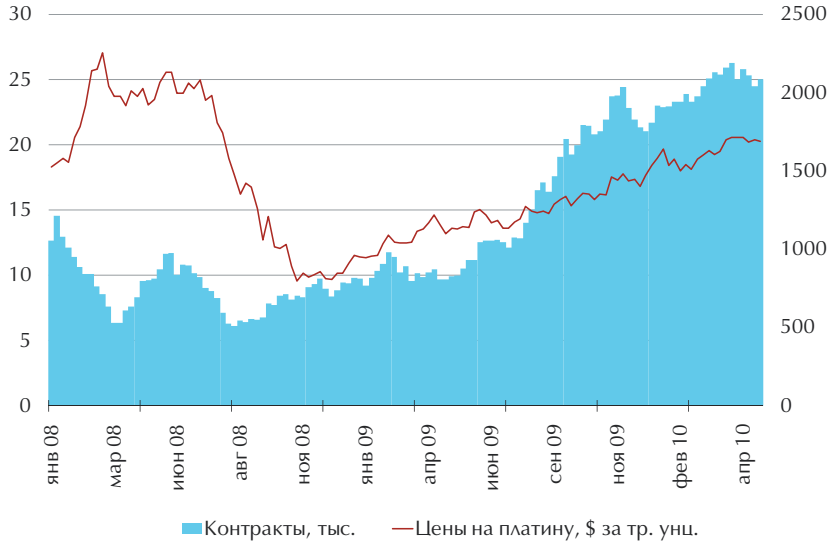
В последнее время многие инвесторы обращаются к покупкам любых драгоценных металлов из-за дефицита качественных защитных активов на фоне рисков дефолта суверенных долгов еврозоны и общей финансовой нестабильности в мире. Такими активами для хеджирования стали также серебро и платиноиды.

В частности, в отличие от золота, инвестиционный спрос на серебро составлял на конец 2008 года всего лишь около 6% от общего потребления металла. При этом, с учетом нынешнего настроя игроков в отношении драгоценных металлов, очевидным стано-



Источник: Bloomberg

Рисунок 7
Динамика цен на платину и палладий



Источники: Bloomberg, CFTC

Рисунок 8
Количество длинных позиций по платине на COMEX

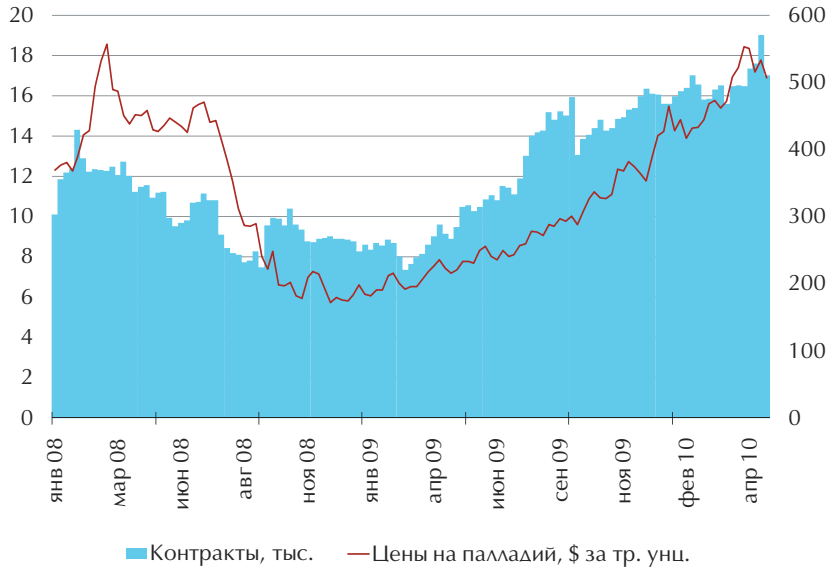
вится тот факт, что на формирование цен на серебро с каждым годом все больше начинают влиять и инвестиционные факторы, такие как спрос со стороны фондов, фьючерсная торговля и продажи серебряных монет.

Только за 2008 год, по данным GFMS, инвестиции в серебро увеличились на 103% до 50.2 млн унц. Учитывая перечисленные выше факторы, котировки серебра в начале мая 2010 года вслед за золотом демонстрировали позитивную динамику, приближаясь к мартовским максимумам 2008 года ($20.675 за тр. унц.) — $19.636 за тр. унц. Так, общие запасы серебряного фонда (ETF Securities) за текущий год по состоянию на 20 мая увеличились на 17% до 27.76 млн. унц. В мае рост составил 5%.

Очевидно, что продажи серебряных монет в этом году выглядят гораздо сильнее, чем в прошлом: за первый квартал рост составил 26% к прошлому году. Что касается спекулятивного интереса, то на протяжении 2010 года крупные спекулянты планомерно наращивали число длинных позиций по серебру, купив до 18 мая, по данным CFTC, 51664 контрактов (1 контракт = 5 тыс. тр. унц.).

Несмотря на ожидаемое улучшение промышленного спроса на серебро, все же в основе формирования цен на этот металл будет лежать спекулятивный интерес, а значит, серебро уже в этом году может вновь осуществить попытки протестировать максимумы 2008 года.

Рисунок 9
Количество длинных позиций по палладию на COMEX



Источники: Bloomberg, CFTC

«БЛАГОРОДНЫЕ» НАМЕРЕНИЯ

В текущем году платиноиды, как и остальные драгоценные металлы, пользуются повышенным спросом со стороны спекулянтов и фондов, тогда как потребление платины и палладия мировой автомобильной промышленностью за 2009 год, по данным Johnson Matthey, сократилось на 32.97% (до 2.48 млн унц.) и 12.5% (до 3.9 млн унц.) соответственно. Более того, в прошлом году многие производители автокатализаторов продолжили переход на палладиевые технологии, что и привело к более значительному снижению спроса на платину.

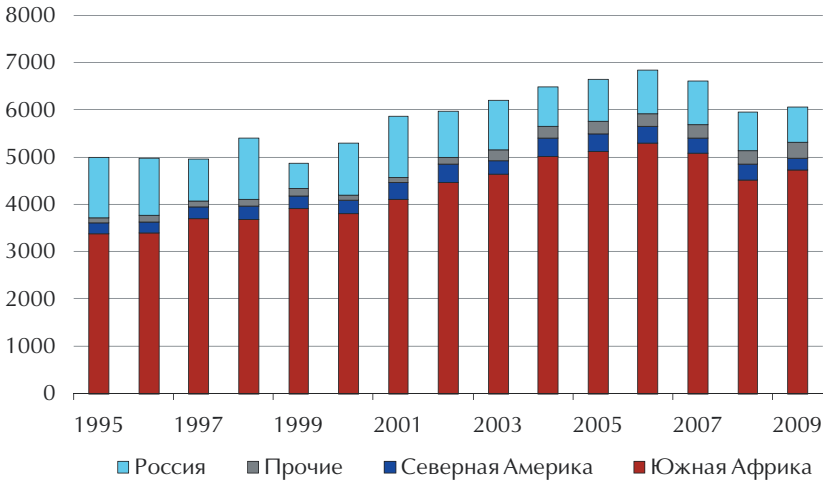
Тем не менее, это не помешало платиноидам в этом году вновь приблизиться к ценовым значениям 2008 года. В апреле стоимость платины составляла $1740 за тр. унц., а палладия — $550 за тр. унц.

Падение спроса в мировой автомобильной промышленности в значительной степени удалось компенсировать ростом продаж в ювелирном сегменте, где спрос на платину и палладий, по данным Johnson Matthey, увеличился на 78% (до 1.8 млн унц.) и 120% (до 780 тыс. унц.). В основном рост ювелирного рынка произошел за счет увеличения объема закупок китайскими потребителями.

Немаловажную роль сыграли и спекулянты, покупавшие фьючерсы на биржах, в том числе на COMEX. Так, по данным CFTC, по стоянию на 18 мая число открытых позиций крупными спекулянтами по платине практически доходило до исторических максимумов — 25018 контрактов (1 контракт = 50 тр. унц.), в то же время по палладию число позиций на ту же дату составило 17002 контрактов (1 контракт = 100 тр. унц.).

Вместе с тем, некоторое давление на рынок платиноидов оказывало избыточное предложение металлов: в 2009 году по платине оно составило около 2%, по палладию — 9%. Однако, учитывая то, насколько растет спекулятивный интерес к металлам данной группы, избыток предложения уже в этом году может быть с легкостью нивелирован, а значит, рост цен продолжится.

Несмотря на позитивную динамику, которую показал рынок драгоценных металлов в начале 2010 года, сохраняются опасения по поводу будущего мировой экономики, в первую очередь относительно бюджетного кризиса европейских стран и устойчивости роста китайской экономики. В частности, снижение курса евро делает менее доступными драгоценные металлы для европейских стран, а возможное замедление экономики КНР автоматически приводит к сокращению производства и потребления металлов. Более того, в последнее время все чаще появляются сообщения о новых регулирующих мерах в отношении основных спекулятивных игроков на сырьевых рынках (банки и хедж-фонды), которые правительства разных стран принимают для снижения рисков возникновения новых пузырей. Любой намек на ужесточение правил игры на биржах может привести к оттоку капитала с них, а если учесть, что текущий уровень цен драгоценных металлов спекулятивен, то их потенциал роста ограничен.



Источник: Johnson Matthey

Рисунок 10
Предложение платины по регионам, тыс. унц.