Оксана ЛУКИЧЕВА,
специалист отдела анализа рынков, БД «ОТКРЫТИЕ»

Игра на понижение

Со второго квартала 2013 года на рынке драгоценных металлов изменилась парадигма инвестирования: теперь считается, что начало восстановления мировой экономики делает золото недостаточно выгодной инвестицией, так как оно не дает ожидаемой доходности. С этого времени началась игра на понижение, что привело к падению стоимости золота в 1.5 раза, серебра — в 2.5 раза, платины и палладия — в 1.7 раза.

Рынки драгоценных металлов, особенно золото, сильно подвержены влиянию денежно-кредитной политики центробанков мира. Причиной начала резкого падающего тренда на рынке золота во втором квартале 2013 года можно считать усиление ожиданий постепенного восстановления американской и мировой экономики и начала роста процентных ставок в будущем. По разным оценкам, это может случиться к концу 2015 года.

Относительные расчеты соотношения спроса и предложения на золото в мире и баланса мирового рынка золота показывают существенное уменьшение спроса на него в 2013 году. Основной вклад в падение спроса внесла инвестиционная составляющая, а именно сокращение запасов в ETF-фондах. Именно появление и развитие данного вида инвестирования в начале 2000-х годов способствовало раздуванию ценового пузыря на рынке драгоценных металлов, так как ETF-фонды увеличивали общий спрос на золото в мире.

Резкое снижение цен на золото привело к падению закупок центробанками, а также к существенному росту покупок физического золота в слитках и монетах. Однако в данное время физический спрос также стагнирует.

С другой стороны, взрывной рост цен на золото с начала 2000-х годов привел к расширению разработок месторождений, в том числе дорогостоящих, что, в свою очередь, повысило себестоимость производства, которая в настоящее время оценивается на уровне $1000 за унцию.

Темпы роста добычи золота в мире стабилизировались с 2012 года на уровне около 2900 тонн, а с падением цен золотодобывающие компании все чаще заявляют об урезании инвестиций и изменении стратегии развития. Продажи лома из-за снижения цен также упали, что в целом дает падение общего предложения золота на рынке.

В настоящее время фундаментальные факторы на мировом рынке золота остаются негативными, а движение цен в среднесрочном падающем тренде продолжается. Долгосрочный растущий тренд, однако, сохраняется, и его сильный

Таблица 1
Баланс мирового рынка золота, по данным GFMS, т.

Мировой рынок золота	2011 г.	2012 г.	1–3-й кв. 2013 г.
Мировая добыча	2839	2864	2172
Лом	1649	1591	1047
Общее предложение	4500	4415	1146
Мировое потребление	4587	4383	2805
Баланс	–88	+32	+277

Источник: GFMS

уровень находится как раз около $1000, от которого может произойти разворот вверх.

Цены на серебро с пика 2011 года также потеряли более половины своей стоимости под влиянием падения цен золота и массового выхода инвесторов из металла.

Фундаментально рынок серебра остается слабым. Данные GFMS говорят об изменениях в структуре потребления этого металла, произошедших с начала 2000-х годов.

Как и в золоте, наблюдалось существенное увеличение доли инвестиционного спроса в общем потреблении, небольшой рост доли промышленного потребления и существенное сокращение доли использования металла в ювелирной и фотографической промышленности.

Предложение серебра также претерпело изменения: продажи серебра центробанками практически прекратились, но существенно выросла доля промышленной добычи металла, особенно попутного производства. Производство серебра сосредоточилось в США, Мексике и Доминикане. Доля рециклирования серебра в 2013 году снизилась на 8% в связи с падением цен на 31.5% с начала 2013 года.

Не стоит забывать, что себестоимость производства серебра в мире оценивается в среднем на уровне $8–9/унция, что делает исключительно высокой маржу переработчиков даже при текущих ценах. Избыток серебра на мировом рынке оценивается в 2013 году на уровне 287 млн унций.

Цены на серебро могут быть поддержаны промышленным спросом, но в то же время они сильно коррелируют с динамикой рынка золота, что нивелирует влияние прочих факторов. Высокий инвестиционный спрос на серебряные монеты и смещение физического спроса в Индии на серебро также оказывают поддержку ценам.

В отличие от золота и серебра рынки платиноидов выглядят более привлекательными, так как потенциально растущее потребление и сокращение предложения металлов на мировом рынке сохраняют балансы дефицитными.

Тем не менее рынок платины с максимума 2008 года потерял более 40% стоимости, снизившись с $2308 до $1380. Платина является промышленным металлом, и большая часть спроса исходит от промышленности, в том числе автомобильной. Стагнация мировой автомобильной отрасли с 2008 года привела к резким колебаниям цен на платину.

Добыча платины в 2013 году, по оценкам Johnson Matthey, выросла на 1.6% по отношению к 2012 году, до 178.5 тонны, в основном за счет роста производства платины в Зимбабве. Добыча в ЮАР в 2013 году оценивается в 128.1 тонны, что на 1% выше, чем в 2012 году. Производственные потери в стране от забастовок на шахтах в первом полугодии 2013 года составили около 3.1 тонны. Рециклирование и вторичное предложение платины в 2013 году выросло на 1.6%, до 64.5 тонны, в связи с увеличением количества отработанных дизельных катализаторов, улучшением эффективности сбора и реализацией части запасов коллекторов.

Потребление платины в 2013 году выросло на 4.8% в сравнении с 2012 годом, до 261.9 тонны. Спрос на платину в автомобильной промышленности снизился в 2013 году на 2%, до 97.2 тонны, в связи с падением продаж новых автомо-

Рисунок 1
Сравнительная динамика стоимости золота и его себестоимости

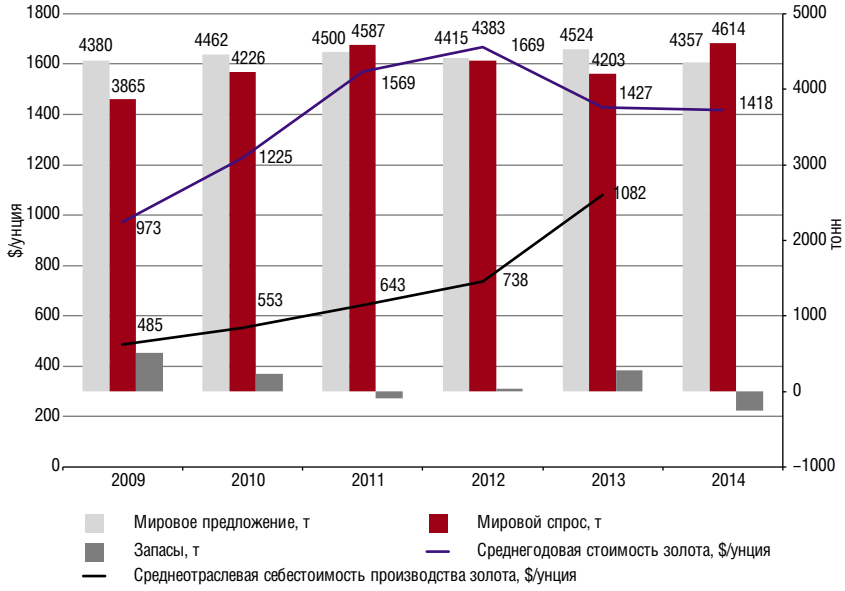


Рисунок 2
Динамика мирового предложения и потребления золота в сравнении со среднегодовой ценой и себестоимостью производства (2013–2014 гг. — оценка)

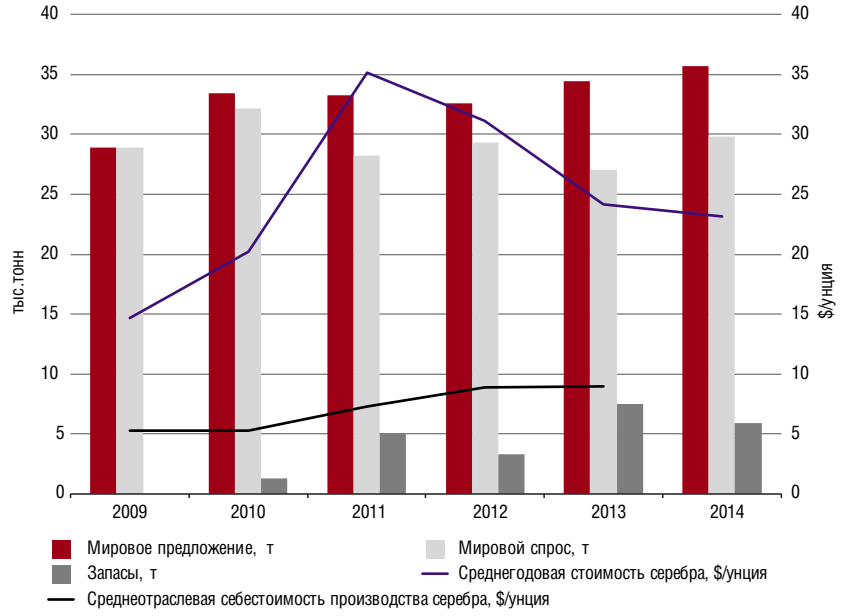
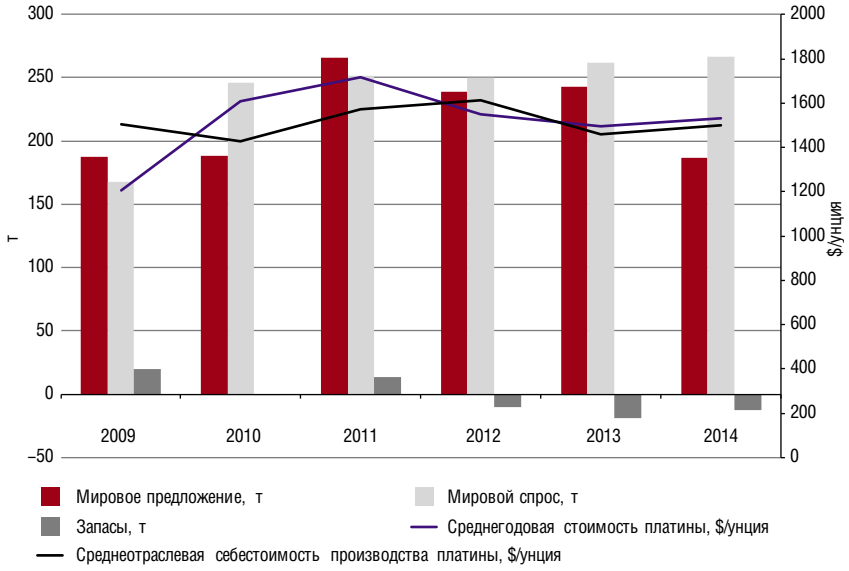


Рисунок 3
Динамика мирового предложения и потребления серебра в сравнении со среднегодовой ценой и себестоимостью производства (2013–2014 гг. – оценка)

Рисунок 4
Динамика мирового предложения и потребления платины в сравнении со среднегодовой ценой и себестоимостью производства (2013-2014 гг. – оценка)



билей в Европе и уменьшением выпуска бензиновых автомобилей в Японии.

Ювелирный спрос оценивается в 85.2 тонны против 86.5 тонны в 2012 году, снижение ожидается в связи с переключением спроса на золотые изделия. Однако стоимость золотых и платиновых украшений остается очень близкой, что позволяет рознице способствовать продажам более дорогих платиновых изделий. Возврат старых ювелирных изделий в Японии и Китае несколько снизится.

Промышленное потребление вырастет на 11.6%, до 55.7 тонны, в связи с ростом потребления в компьютерной, химической, электрохимической и стекольной промышленности.

Инвестиционный спрос в платине в 2013 году продолжал расти в связи с инвестиционными закупками в южноафриканский индексный фонд Absa на фоне роста дефицита металла на мировом рынке. В первый месяц работы фонда было закуплено более 11.2 тонны платины. Общий объем инвестиционного спроса на платину в 2013 году оценивается в 23.8 тонны.

Дефицит платины в 2013 году составил 18.8 тонны против 10.6 тонны в 2012 году под влиянием роста промышленного и инвестиционного спроса. Однако рост производства и переработки металла, а также замедление потребления в автомобильной промышленности предотвратит возврат цен к максимумам 2008 года.

Палладий после резкого снижения в 2008 году от уровня $862 довольно быстро восстановил растущую динамику и в настоящее время консолидировался в широком диапазоне $600–800.

Фундаментальные параметры рынка также положительны, так как с 2012 года Россия практически перестала продавать на мировой рынок палладий из Гохрана РФ. В то же время мировая добыча продолжает падать и в 2013 году оценивается в 200 тонн, что на 1.5% ниже, чем в 2012 году.

По данным Johnson Matthey, в 2013 году наблюдается рост производства палладия в Зимбабве и Северной Америке. Продажи палладия из Гохрана России составят около 3.1 тонны, общие поставки из России снизятся на 6.6% в сравнении с 2012 годом, до 84 тонн, из-за сокращения добычи компанией «Норильский никель».

Рециклирование палладия в 2013 году выросло на 7.4%, что также смягчало дефицитность поставок.

Мировое потребление палладия в 2013 году сократилось на 3.4%, до 299.5 тонны.

Рост наблюдается в производстве автокатализаторов, особенно в США и Китае. Бум на китайском автомобильном рынке может повысить мировой спрос на палладий на 4%, до 46.8 тонны. При этом стоит внимательно следить за политикой китайских властей, жестко ограничивающих покупки автомобилей в крупных городах. Ужесточение законодательства по поводу норм выхлопов вступило в силу в 2013 году только в России и Таиланде, что повысило потребление металла в данных регионах.

В Европе растет тенденция к замещению использования дорогой платины в автокатализаторах дизельных автомобилей более дешевым палладием. Однако снижение продаж этого типа машин привело к падению спроса в данном регионе.

Прочие структурные элементы мирового потребления палладия в 2013 году сократились. Особенно резко снизился инвестиционный спрос — до 2.3 тонны против 14.6 тонны в 2012 году. Промышленное потребление палладия страдает из-за его замещения цветными металлами, прочими сплавами и керамикой. Единственная отрасль, продолжающая наращивать потребление палладия, — химическая промышленность.

Дефицит на рынке палладия в 2013 году оценивается в 23.1 тонны против 35.8 тонны в 2012 году. Он сохранится в связи с ростом спроса автопроизводителей и ужесточением норм выбросов к автомобилям малой грузоподъемности, но будет существенно ниже, чем в прошлом году.

Баланс на рынке палладия в 2014 году будет определяться поведением инвесторов при относительно стабильной совокупности других факторов. Успех планируемого запуска палладиевого ETF-фонда в ЮАР может привести к углублению дефицита на рынке.

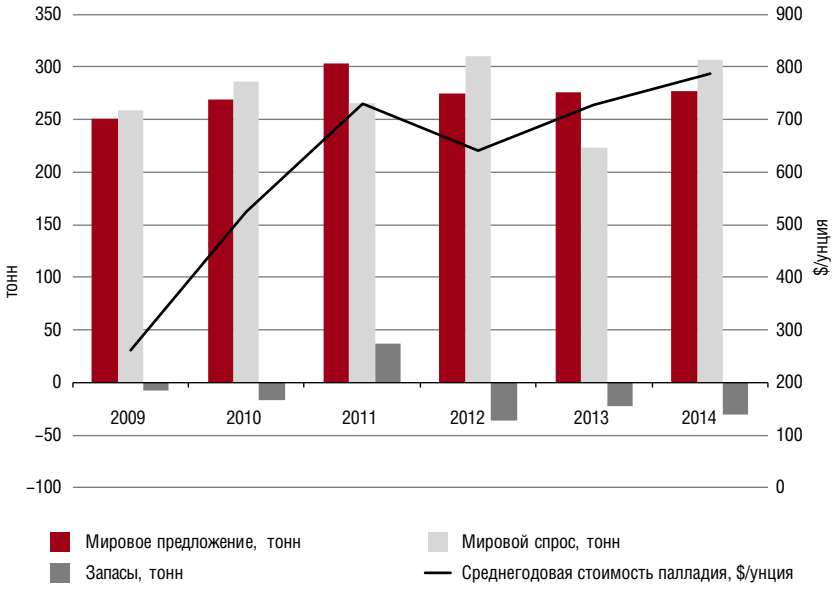
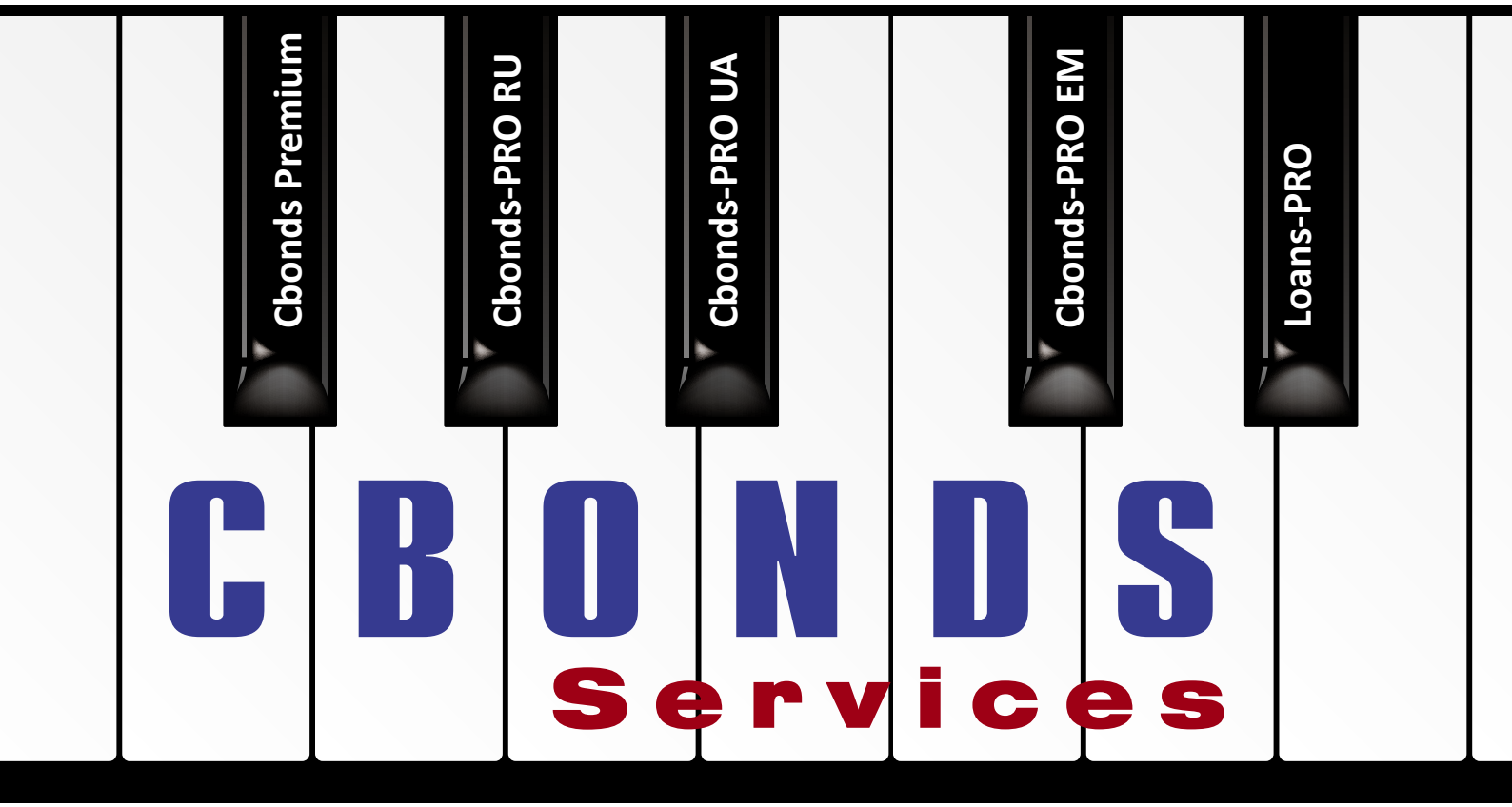


Рисунок 5
Динамика мирового предложения и потребления палладия в сравнении со среднегодовой ценой (2013–2014 гг. — оценка)



В ГАРМОНИИ С ИНФОРМАЦИЕЙ

Оперативный доступ к необходимой информации по долговому рынку России, Украины, СНГ, Emerging Markets и Европы

Для оформления платного или пробного доступа к сервисам зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на Cbonds.info

на правах рекламы