



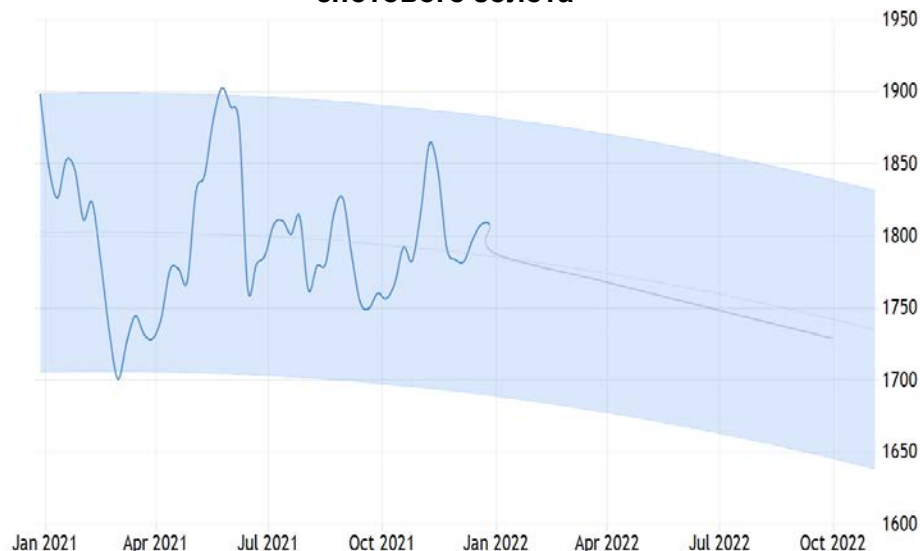
**Глобальный прогноз по золоту на 2022 г.:
«Позиции укрепляются»**

Драйверами мировых цен на золото в краткосрочной и среднесрочной перспективе будут темпы инфляции и процентные ставки. Повышение процентных ставок может произойти раньше, чем ожидалось

Глобальный индекс спотового золота к доллару (2020–2022 гг. с начала года)



Глобальные тенденции и прогнозы в отношении спотового золота*



*Глобальные макроэкономические модели и ожидания аналитиков от Trading Economics

Глобальный прогноз и источники спотового золота (по состоянию на 29 декабря 2021 г.)

Источник	2021	2022f	2023f
ABN Amro	1700	1500	1300
ANZ	1776	1725	-
Capital Economics	1805	1600	-
Credit Suisse	-	1850	1600
JP Morgan	1795	1631	-
Банк Шотландии	1799	1850	1700
Всемирный банк	1795	1750	1730
Trading Economics	-	1730	-
Усредненный прогноз		1705	

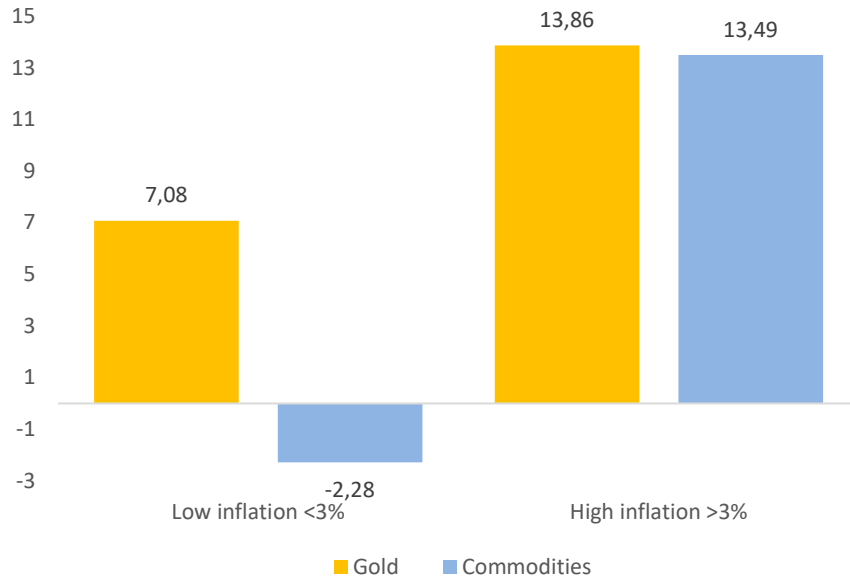
Факторы роста мировых цен на золото в дальнейшем:

- !! Если высокий уровень инфляции сохранится, золото может стать хорошей гарантией защиты от роста темпов инфляции.
- !! Новые штаммы Covid могут вызвать задержку в восстановлении экономики государств, усилив тем самым нежелание государств рисковать.
- !! Постепенное восстановление экономики, государственные стимулирующие меры и продвижение продаж поддерживают спрос на золото.
- !! Центральные банки в 2021 году увеличили свои вложения в золото, при этом исследования показывают, что тенденция продолжится.

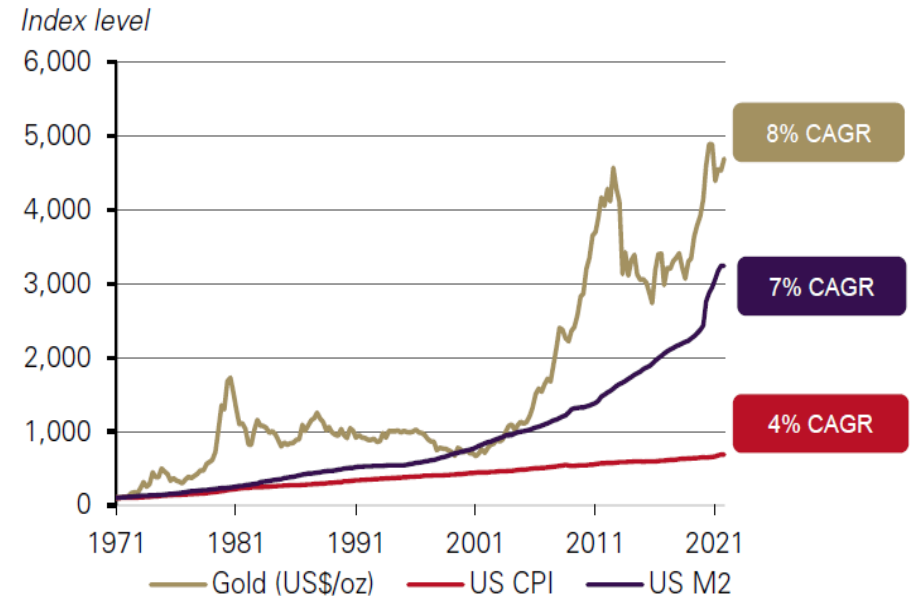
- ✓ **Риск снижения цен: повышение глобальных процентных ставок делает золото менее привлекательным по сравнению с другими активами, приносящими доход. В 2022 году цена на золото ожидается на уровне 1705 долл. США за унцию.**

Подавляющее большинство аналитиков ожидает, что инфляция продолжит оставаться высокой. Как правило, золото себя хорошо проявляет в периоды высоких темпов инфляции

Средняя номинальная доходность золота и коммодитиз в долларах США, в %



Золото, денежная масса США M2, индекс потребительских цен США, индекс 1K71:100



- ✓ Согласно ожиданиям аналитиков темпы инфляции в 2022 году будут высокими по нескольким причинам: (i) перебои в цепи поставок продолжают сохраняться после первой волны Covid-19 и появления штамма Омикрон, (ii) ограниченные предложения рынков труда, (iii) увеличение среднего объема депозитов начиная с 2020 года, и (iv) высокие цены на сырье.
- ✓ В годы, когда инфляция превышала 3%, мировые цены на золото увеличились в среднем на 14%.
- ✓ В долгосрочной перспективе рост цен на золото опередят темпы инфляции в США и приблизятся по темпам роста к денежной массе, которая значительно увеличилась за последние несколько лет.

Первое повышение процентных ставок на рынке США ожидается в марте 2022 г. Формирование доходности казначейских облигаций США за 10 лет на фоне предстоящего повышения ставок

Доходность по казначейским облигациям США за 10 лет (2000–2022 г. с начала года), в %



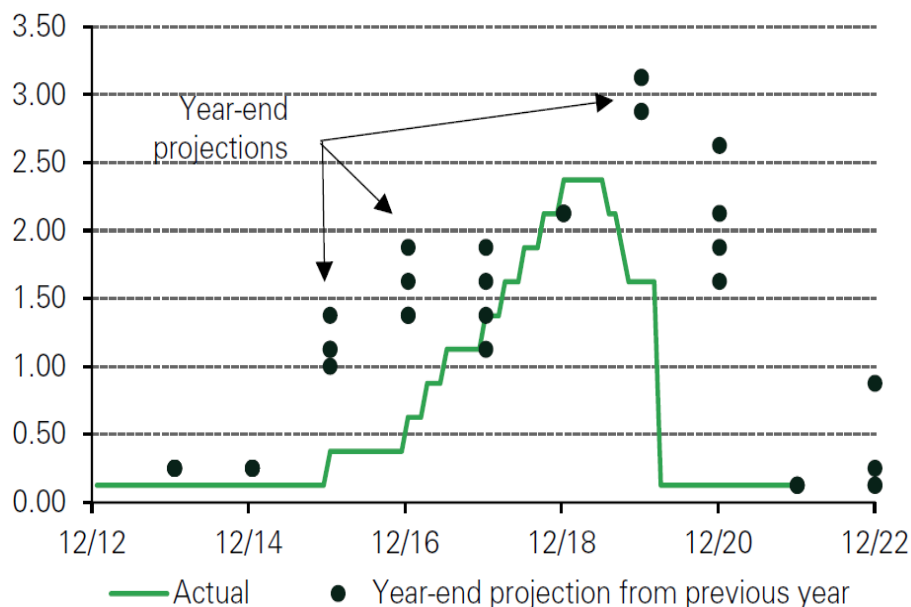
Предполагаемая ставка овернайт и вероятность роста/падения, в % (Bloomberg, по состоянию на 13 января 2022 г.)

ФОМС	Вероятность роста/падения, %	Подразумеваемая процентная ставка %
26.01.2022	+5,4	0,093
16.03.2022	+85,4	0,306
04.05.2022	+42,0	0,411
15.06.2022	+61,9	0,566
27.07.2022	+32,7	0,647
21.09.2022	+50,5	0,774
02.11.2022	+28,9	0,846
14.12.2022	+51,6	0,975

- ✓ На декабрьском заседании FOMC (Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США), должностные лица США объявили о том, что к марту 2022 года FOMC приостановит покупку облигаций.
- ✓ Председатель ФРС заявил о том, что «в такой длительной задержке нет необходимости», имея в виду промежуток времени между окончанием покупки облигаций и началом повышения процентных ставок.
- ✓ Представители ФРС проголосовали за повышение основной процентной ставки в 3 раза в 2022 году. Теперь, по мнению аналитиков, основная процентная ставка достигнет 1,125% к концу 2022 года и 2,125% к концу 2023 года (против 0,625% и 1,625% соответственно во время сентябрьского голосования).
- ✓ Темпы инфляции оказались выше и шире, а сама инфляция длилась дольше чем того ожидали представители структур США. Индекс ИПЦ вырос на 7% год к году в 2021 г., рост которого стал самым быстрым в истории с 1982 г.
- ✓ Устойчивый рынок труда также способствовал изменению настроения и подходов ФРС. Представители ФРС прогнозируют, что уровень безработицы вернется к допандемическому уровню в 3,5% к концу 2022 года (конец 2021 г.: 3,9%).
- ✓ Доходность по казначейским облигациям США за 10 лет по состоянию на 18 января выросла до 1,87%, увеличившись на 31 б.п. с начала года, в ожидании первого повышения ставки в марте 2022 г.

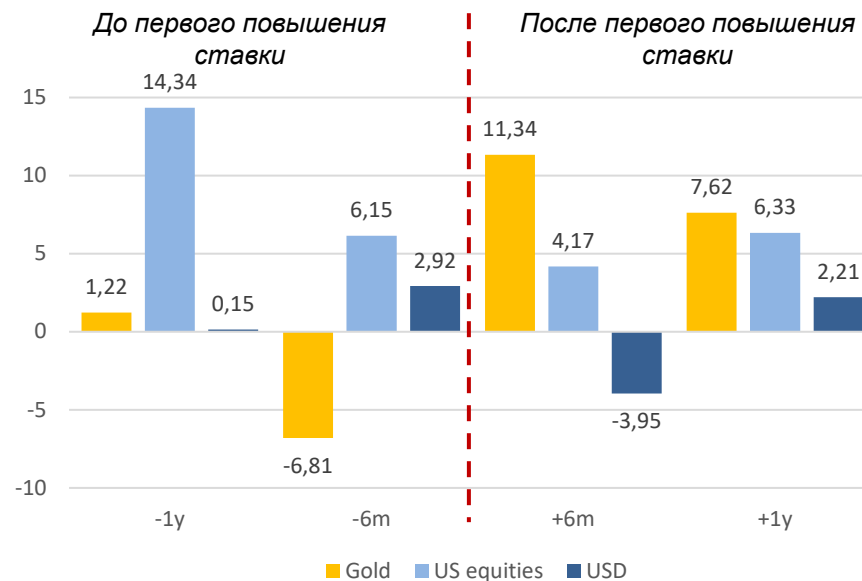
Однако исторические данные показывают, что ФРС не склонна к ужесточению денежно-кредитной политики так агрессивно, как он указывает в своих первоначальных прогнозах

Целевая ставка ФРС: фактические данные и прогноз предыдущего года, %



- ✓ Отчеты прошлых лет показывают, что ФРС, как правило, не повышала ставки настолько агрессивно, насколько указывала в своих первоначальных прогнозах.
- ✓ Фактические целевые ставки были значительно ниже предыдущих прогнозов на конец года.

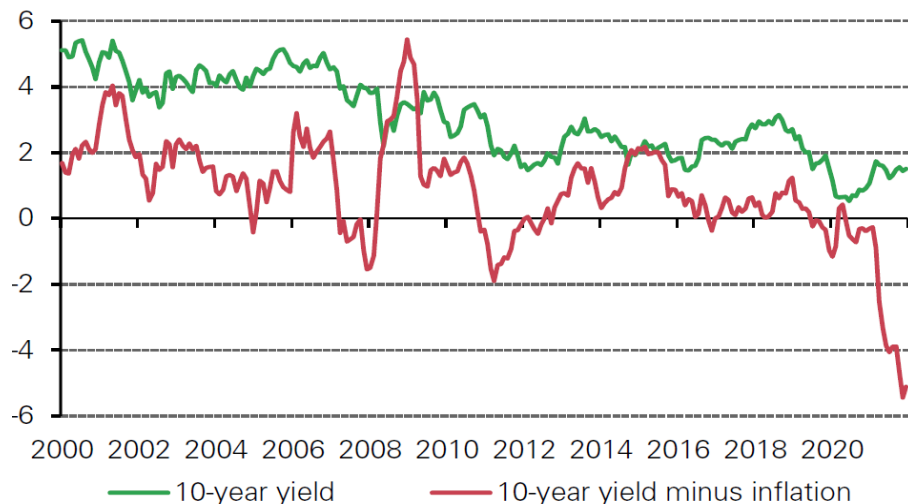
Средний объем дохода от мировой продажи золота, акций США и доллара США за последние четыре цикла ужесточения политики ФРС, в %



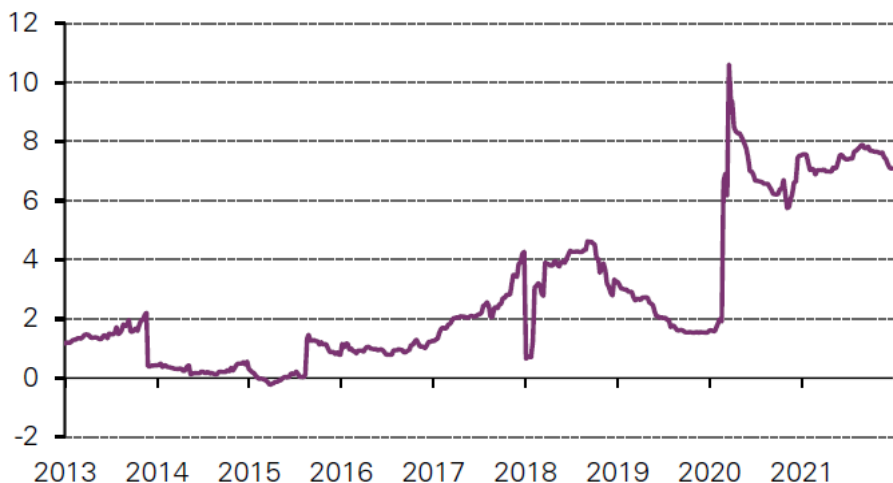
- ✓ Мировые цены на золото значительно выросли в первые месяцы после первого повышения ставки.
- ✓ Частично этому могло способствовать ослабление доллара США, который стал сдавать свои позиции после первого повышения процентной ставки.

Несмотря на потенциальное повышение процентных ставок, номинальные ставки остаются исторически низкими. Высокие темпы инфляции удерживают реальные процентные ставки на низком уровне

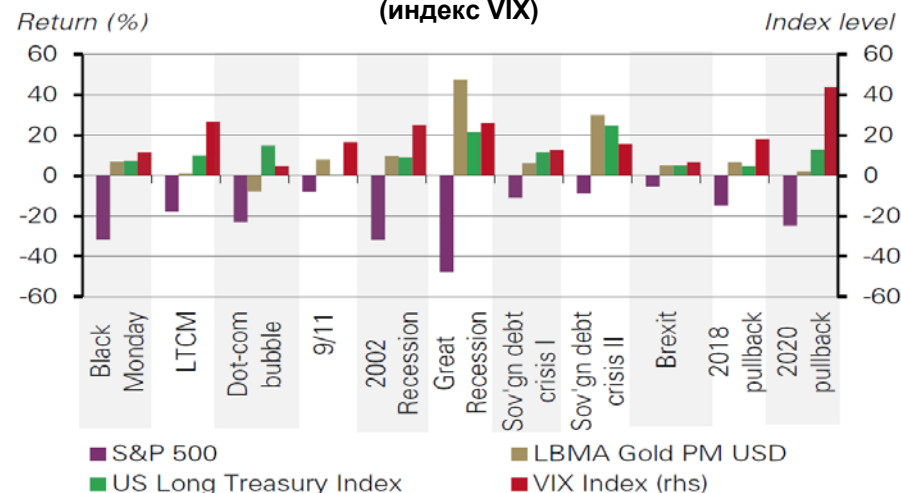
Доходность по казначейским облигациям США на 10 лет: реальная против номинальной, в %



Куртозис кривой доходности S&P500 по состоянию на 31 декабря 2021 г.



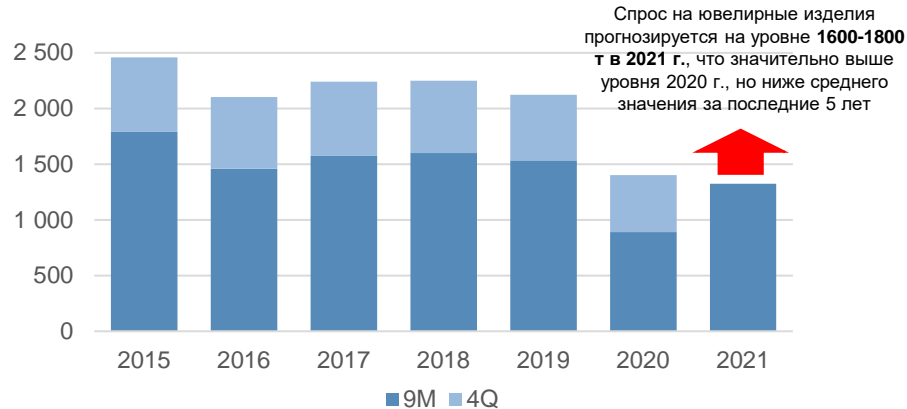
Динамика цены на золото, акций США, казначейских облигаций США во время скачков волатильности (индекс VIX)



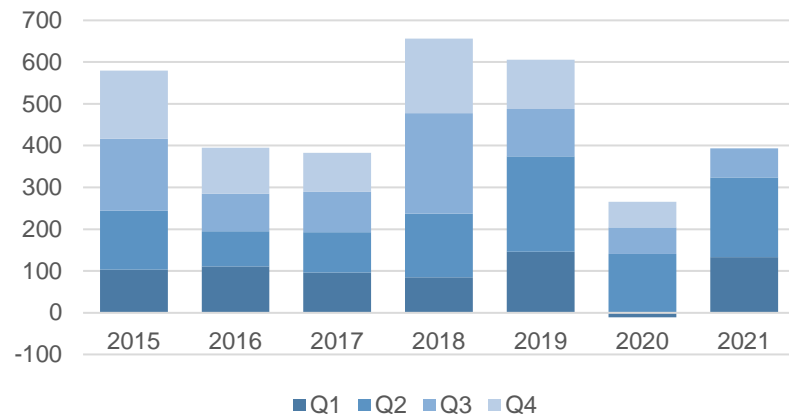
- ✓ Высокие темпы инфляции продолжают удерживать реальные процентные ставки на низком/стабильном уровне. Мировые цены на золото имеют тенденцию реагировать на изменение реальных ставок.
- ✓ Удержание и волатильность цен на мировые акции продолжатся из-за неопределенности ситуации, сложившейся в результате распространения штамма Омикрон, геополитики, высокой инфляции и общей высокой стоимости акций, подстегиваемой сверхнизкими процентными ставками.
- ✓ В сложившихся условиях (i) повышается привлекательность золота как высококачественного ликвидного актива, (ii) золото может стать ценным инструментом управления рисками во времена неопределенности и нежелания рисковать.

Инвестиции в ювелирные изделия, технологии, слитки и монеты стимулировали мировой спрос на золото в 3 квартале 2021 г., а скромные покупки металла центральными банками также усилили позиции металла

Мировой традиционный ювелирный спрос на золото увеличился приблизительно на 50 % с начала года по сравнению с тем же периодом 2020 года за счет активности Китая (+58 %) и Индии (+32 %). Однако, показатели пока еще не вернулись к допандемическому уровню.



Общий объем приобретенного золота глобальными центральными банками и другими учреждениями достиг 393 тонн к концу 3 кв. 2021 г., превысив отметку в 255 т. за полный 2020 год. Ожидается рост спроса на золото со стороны **центральных банков в течение всего года**, несмотря на низкий спрос в 3 кв.



Глобальный рост инвестиций в золотые слитки и монеты на 18% год к году до 262 тонн в 3 кв. 2021 г. превысил снижение позиций ETF в годовом исчислении, чему способствовало значительное улучшение ситуации в Таиланде, США и Германии, а также частичное использование инвесторами падение цен во 2-м квартале как возможность покупки актива. Спрос на слитки и монеты оценивается в **1100-1250 т. в 2021 г.** на фоне растущей инфляции и высокого показателя доходности золота.

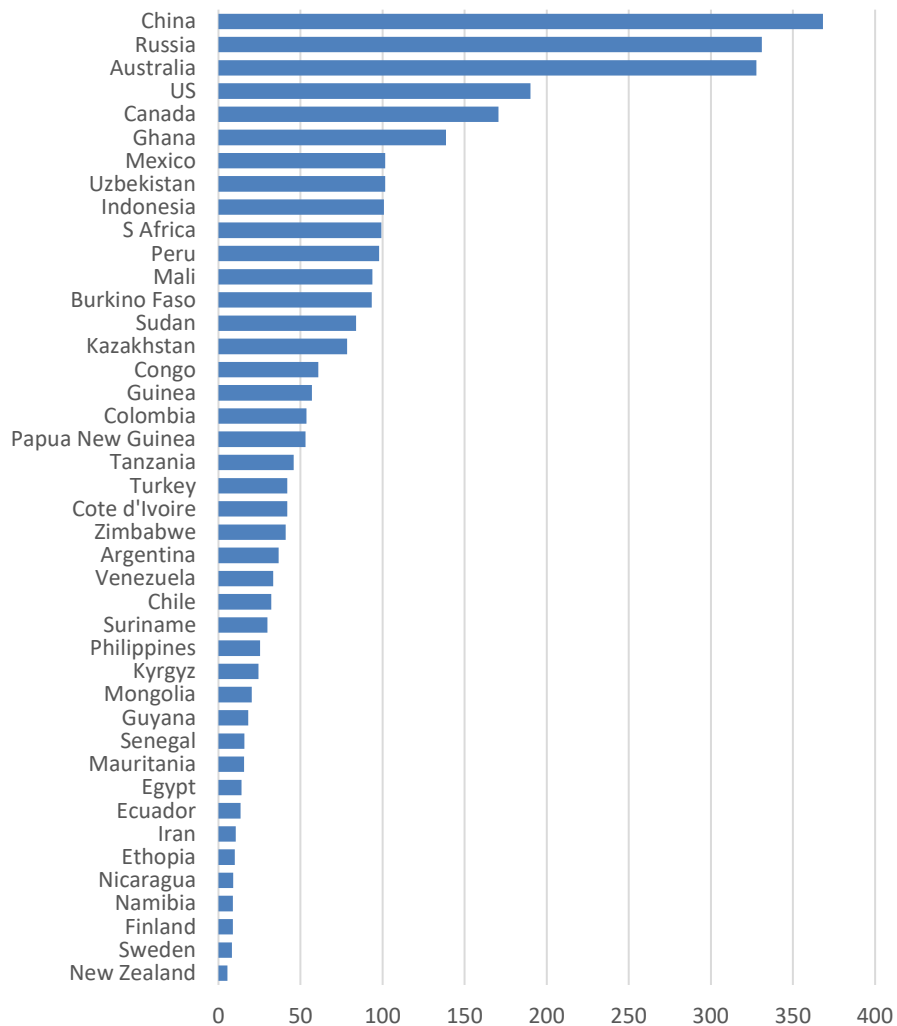
Тонны	3кв.2020	3кв.2021	г/г
Всего инвестиций	495	235	-53%
Слитки и монеты	221	261,7	+18%
Индия	33,8	42,9	+27%
Китай	57,8	64,7	+12%
ETF, обеспеченные золотом	273,9	-26,7	-

Мировой спрос на золото в сфере технологий вырос на 9% г/г до 84 тонн в 3 кв. 2021 г. благодаря сектору производства электронных товаров, который с повышением степени доверия потребителей спровоцировал спрос на дорогостоящие товары, такие как автомобили и высокотехнологичные электронные девайсы.

Тонны	3кв.2020	3кв.2021	г/г
Всего по сфере технологий	77,2	83,8	+9%
Сектор электроники	63,2	68,9	+9%
Прочие промышленные секторы	10,9	12,0	+10%
Стоматология	3,1	2,9	-8%

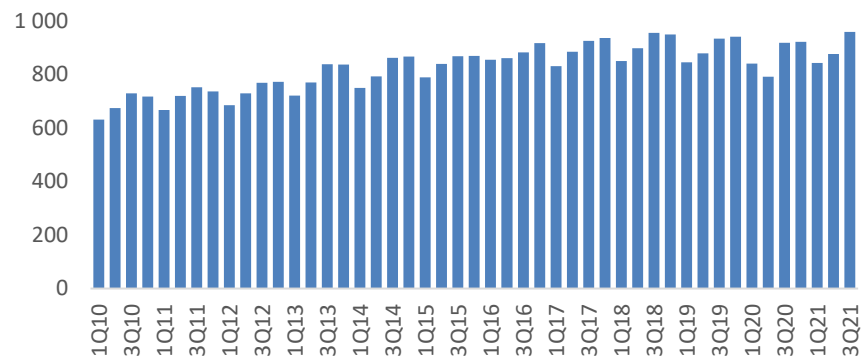
Мировые поставки золота: намечающийся рост

Страны, добывающие золото, тонн, по состоянию на 15 июня 2021 г.



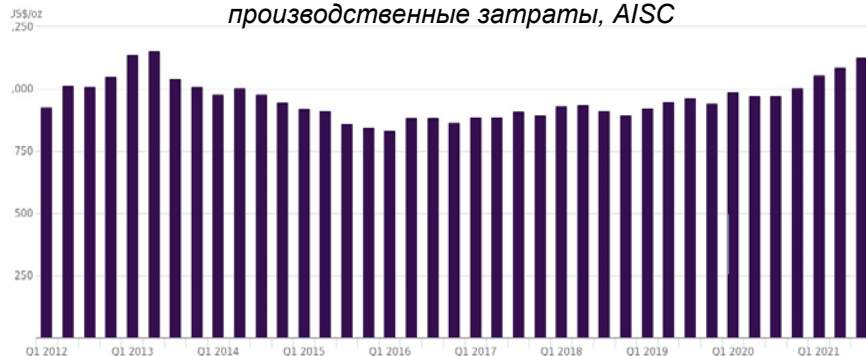
Объемы мировой добычи золота в 3 кв. 2021 г. выросли на 4% г/г до **959 тонн**, став самыми высокими показателями за отчетный квартал благодаря меньшему количеству перебоев в производстве из-за Covid-19. Добыча золота за 9 месяцев 2021 г. достигла 2679 тонн, что немного ниже рекордного показателя за 9 мес. 2018 г. в 2704 тонн.

Поквартальный объем мировой добычи золота, тонн



Расходы на добычу золота во 2 квартале 2021 г. во всем мире **продолжали расти** (согласно имеющимся данным), совокупные удельные затраты производств достигли 1 067 долл. США за унцию, что является самым высоким показателем с 2014 года и составляют рост на 10% год к году. Общие денежные затраты выросли на 9% до 776 долл. США за унцию.

Поквартальные глобальные производственные затраты, AISC



Динамика мировых цен на золото по отношению к основным валютам была неоднозначной

Цена на золото и годовая доходность в основных валютах по состоянию на 30 декабря 2021 г.

Валюта (единица)	Доходность за 2021г., %	Цена на конец года	Среднегодовая цена	Годовой максимум	Годовой минимум
Доллары США (унция)	-4,3	1806	1799	1943	1684
Евро (унция)	3.3	1594	1521	1649	1417
Японская йена (г)	6.7	6686	6350	6868	5885
Фунт стерлингов (унция)	-3,1	1338	1308	1431	1221
Канадский доллар (унция)	-4,0	2309	2256	2476	2125
Швейцарский франк (унция)	-1,1	1650	1644	1734	1570
Индийская рупия (10 г)	-2,6	43 210	42 757	45 651	39 730
Китайский юань (г)	-6,7	370,2	373,1	403,8	353,2
Турецкая лира (унция)	67,7	23 522	15 999	32 523	12 396
Российский рубль (г)	-3л.4	4335	4263	4627	3996
ЮА ранд (г)	4.1	928	855	950	801
Австралийский доллар (унция)	1,8	2490	2395	2566	2194

Краткий обзор глобального прогноза на золота

- ✓ **В 2022 году цена на золото столкнется с двумя ключевыми сдерживающими факторами: (1) более высокие номинальные процентные ставки, и (2) вероятно более сильные позиции доллара.**
- ✓ **Негативный эффект двух вышеуказанных факторов может быть компенсирован за счет других факторов, стимулирующих рост цены на золото, как например (1) высокая, устойчивая инфляция, позволяющая сохранить реальные процентные ставки на низком/стабильном уровне, (2) волатильность рынка, связанная с новым всплеском заражения штаммом Омикрон, геополитикой, высокой устойчивой инфляцией и сдерживанием роста цен на акции, (3) высокий мировой традиционный ювелирный спрос на золото и спрос в результате внедрения новых технологий и активности центральных банков.**
- ✓ **Показатели за прошлые периоды отображают следующую динамику цены на золото:**
 - ФРС, как правило, не повышала ставки настолько агрессивно, как указала в своих прогнозах. Фактические целевые процентные ставки были значительно ниже предыдущих прогнозов на конец года.
 - Цена на золото значительно выросла в течение нескольких месяцев после первого повышения процентной ставки, что могло быть отчасти обусловлено ослаблением на рынке доллара США после первого повышения ставки.
 - Большинство аналитиков ожидает, что в 2022 году темпы инфляции окажутся высокими. В те годы, когда она превышала 3% цена на золото в среднем увеличивалась на 14%.
 - В долгосрочной перспективе рост цен на золото опередит темпы инфляции в США и приблизится по темпам роста к денежной массе, которая значительно увеличилась за последние несколько лет.
- ✓ **Не все ЦБ смогут поднять свои ставки в 2022 году.** Европейский центральный банк обязался сохранить низкую стоимость заимствований в 2022 году. Банк Англии повысил свою ставку в декабре 2021 года, при этом ссылаясь на умеренное ее повышение в будущем. Резервный банк Индии будет придерживаться денежно-кредитной политики, чтобы оживить и поддержать рост в этом году, в то время как представители власти Китая, как ожидается, в начале 2022 года предпримут дополнительные меры по стабилизации и ускорению роста ставок.
- ✓ **В условиях неопределенности и огромного нежелания рисковать привлекательность золота как высококачественного ликвидного актива и ценного инструмента управления рисками повышается.**
- ✓ **Ожидается, что в 2022 г. мировая цена на золото составит 1705 долларов США за унцию.**



Оговорка об ограничении ответственности и раскрытии информации

Настоящий отчет (далее - «Отчет») подготовлен Инвестиционной командой по исследованию рынка ТОО «Verny Capital» (далее «Исследовательская команда»). Исследовательская команда подтверждает, что все суждения, выраженные в настоящем Отчете, отражают личное профессиональное мнение Исследовательской команды. Отчет основан на информации и методологиях, взятых из источников, которые Исследовательская команда считает надежными, также использовались общедоступные и другие данные, которые не проходили независимой оценки. Несмотря на то, что Отчет преследует цель быть как можно более достоверным, Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не дают никаких гарантий и не делают никаких заверений в соответствии с любым применимым правом, прямых или косвенных, касательно точности или полноты информации, содержащейся в Отчете, соответственно, не следует считать Отчет точным и полным. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» прямо ограничивают и отказываются от любой ответственности в соответствии с любым применимым правом, независимо от того, возникает ли она в результате деликта, договора или иным образом, к которой в противном случае они могли бы быть привлечены в связи с Отчетом или любым заявлением в нем. Кроме того, прогнозные заявления действительны только на дату Отчета. Исследовательская команда и/или ТОО «Verny Capital» не берут на себя обязательств по обновлению настоящего Отчета или его содержания после даты Отчета, несмотря на то что такая информация может устареть или стать неточной. Несмотря на вышеизложенное, Исследовательская команда может изменить информацию, содержащуюся в Отчете, в любое время без предварительного уведомления.

Ни Исследовательская команда, ни ТОО «Verny Capital», ни кто-либо из ее должностных лиц и работников не несут ответственность за какие-либо убытки или ущерб, которые могут возникнуть в результате использования информации, содержащейся в Отчете, в результате каких-либо неточностей, ошибок или упущений в информации, которые могут быть в Отчете или могут возникнуть иным образом в результате использования и/или дальнейшего распространения, опубликования или иного раскрытия информации, содержащейся в Отчете. Использование любой информации в Отчете осуществляется исключительно на усмотрение и на риск, читающего. Получение Отчета и продолжение его изучения являются согласием и встречным принятием вышеизложенного.

Настоящий Отчет предназначен исключительно для общих информационных целей. ТОО «Verny Capital» заявляет, что Отчет не является, и не должен толковаться в соответствии с любым применимым правом, как оферта или приглашение любому лицу делать оферты о покупке или продаже любых активов или ценных бумаг в любой юрисдикции. Отчет и любые материалы, содержащиеся в нем, не должны использоваться ни для каких целей, включая, помимо прочего, принятие инвестиционных или любых других решений.

Никакая часть настоящего Отчета не может быть скопирована, опубликована, использована или продублирована в любой форме любыми средствами или распространена без предварительного письменного согласия ТОО «Verny Capital». Кроме того, ТОО «Verny Capital» категорически запрещает использование любой части Отчета путем ссылки, включения или иным образом в проспекты эмиссии, материалы первичного публичного размещения или другие документы, подаваемые в органы финансового контроля или иные органы в любой юрисдикции, или в любые публичные материалы, на основании которых могут быть приняты любые инвестиционные или другие решения.