



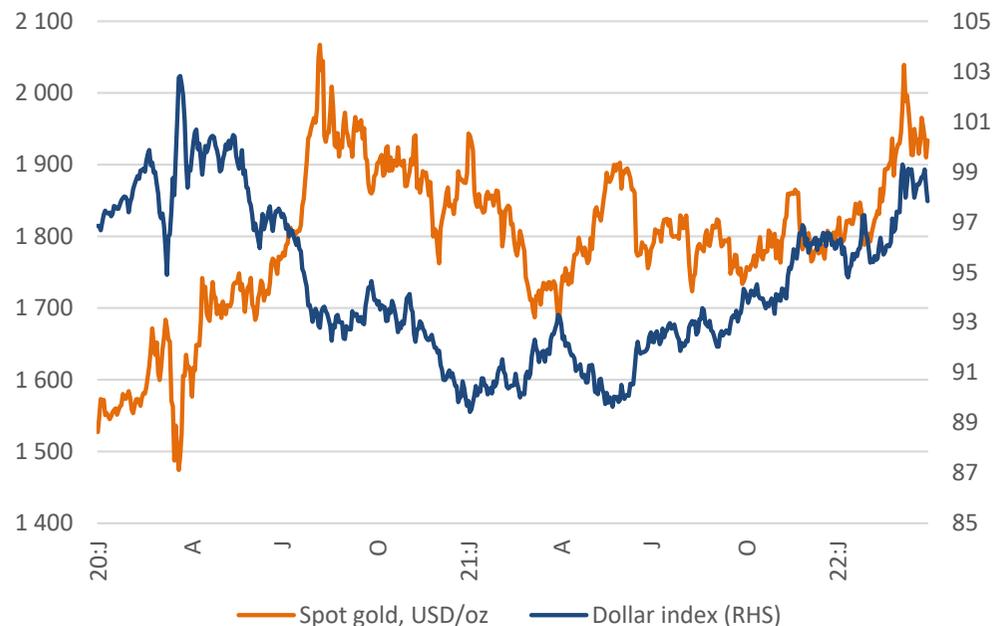
VERNY CAPITAL



Актуальная информация о мировом рынке золота

В начале марта цена на спотовое золото превысила отметки в 2000 долларов США за унцию на фоне роста цен на коммодитиз и неприятия рисков инвесторами в результате обострения геополитической ситуации

Спотовое золото и индекс доллара США
на 30 марта 2022 г.



Фьючерсы на золото США,
годовая динамика на 30 марта 2022 г.

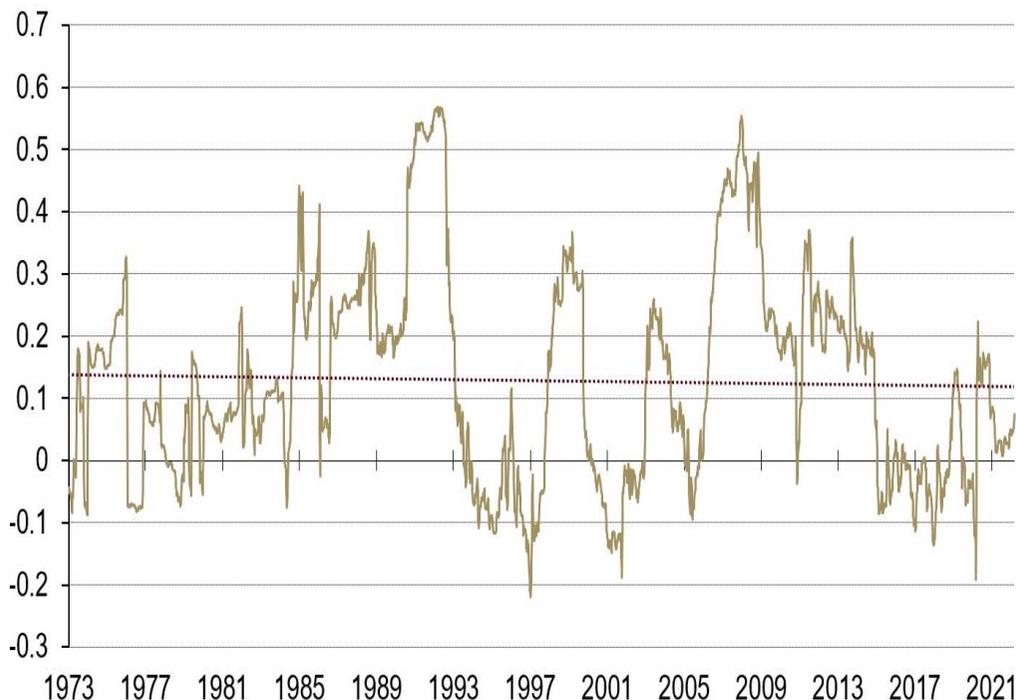


- ✓ 08 марта спот цена на золото превысила отметку в 2 000 долларов США за тройскую унцию, приблизившись к рекордной отметке августа 2020 года, на фоне неутрачивающих опасений участников рынка по поводу геополитической обстановки в мире, роста цен на сырье и потенциальных последствий для мировой экономики.
- ✓ В последние недели по состоянию на 30 марта спотовая цена на золото снизилась до 1,933.85 долларов США за тройскую унцию, «набрав в весе» 6,4% в феврале и 1,3% в марте т.г.
- ✓ Ожидается, что спот цена на золото продолжит проявлять свою устойчивость на фоне падений котировок акций и облигаций, геополитических рисков, растущей инфляции, что, в свою очередь, будет усиливать привлекательность золота как инструмента эффективной диверсификации портфеля и хеджирования рисков и неопределенности.

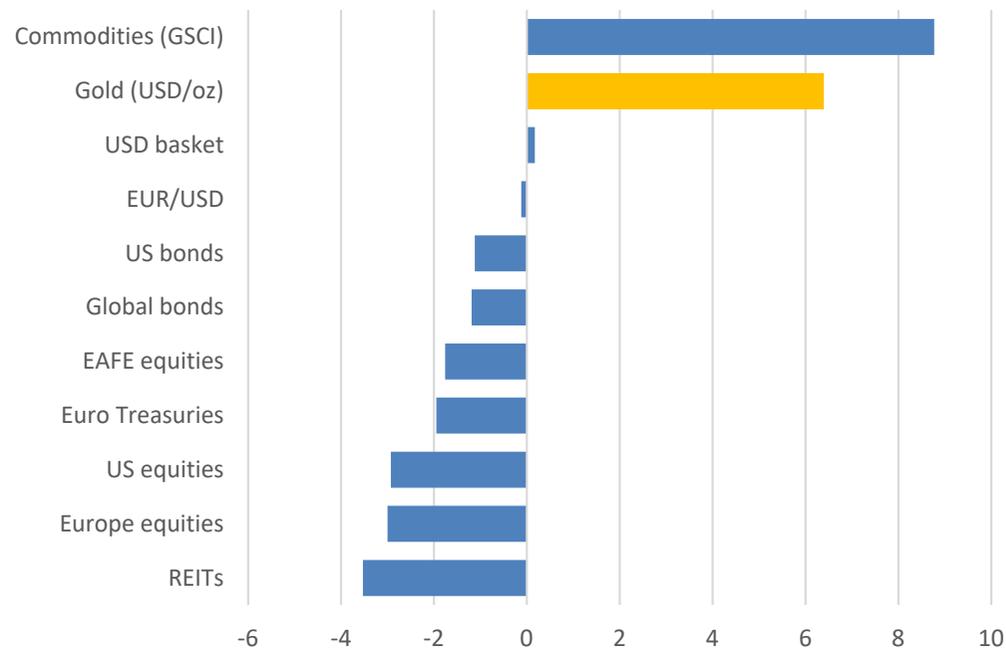


Цена на золото имеет тенденцию к отставанию от цен на другие виды коммодитиз, при этом, как показывает история, в долгосрочной перспективе золото отыгрывает свои позиции

Корреляция доходности золота и нефти, 1973–2021 гг.



Динамика цен на сырьевые товары, %, изменения в феврале

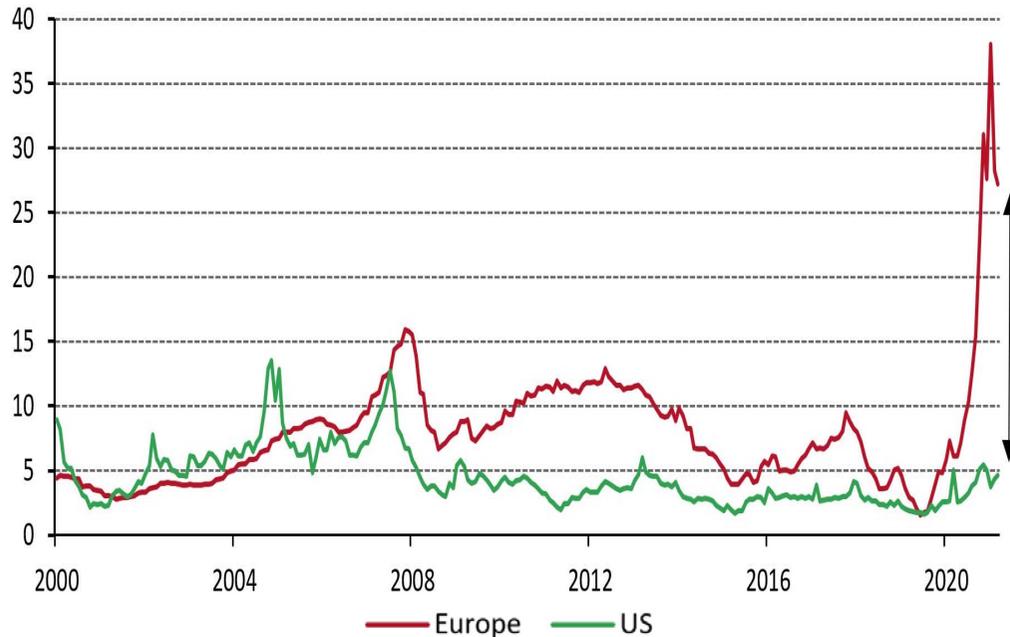


- ✓ В периоды высокой инфляции цены на золото и нефть имеют тенденцию к росту, но по разным причинам. Показатель долгосрочной корреляции между ценами на золото и нефть близок к нулю (от -0,2 до +0,5 в любой момент времени в период между 1973-2021 гг.).
- ✓ Высокие цены на нефть (и другие сырьевые товары) могут привести к скорому росту инфляции. При долгосрочной высокой инфляции инвесторы стремятся найти средства хеджирования рисков, что зачастую повышает привлекательность золота как инструмента, в который хочется инвестировать, и приводит к росту его цены.
- ✓ В этой связи, **цена на золото имеет тенденцию к отставанию от цен на другие сырьевые товары, однако, как показывает история, в долгосрочной перспективе золото имеет свойство отыгрывать свои позиции.**

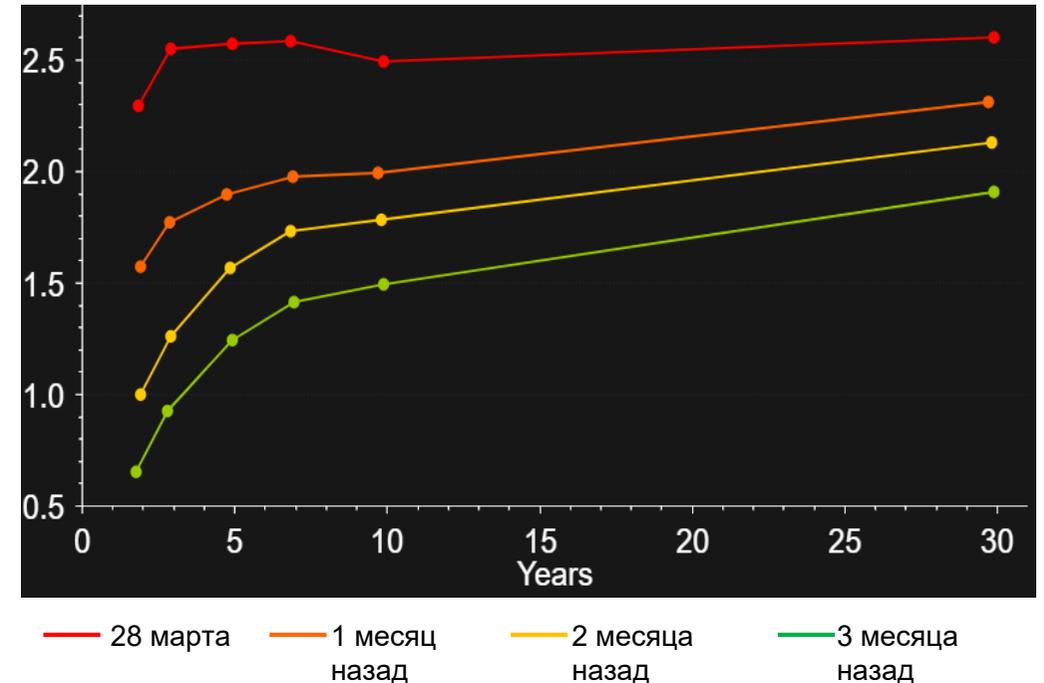


Текущие экономические данные не указывают на существенный риск стагфляции, но эти риски могут стать реальностью на фоне сохраняющихся высоких цен на сырье

Мировые цены на природный газ, доллар США/млн БТЕ



Кривая доходности казначейских облигаций США, %

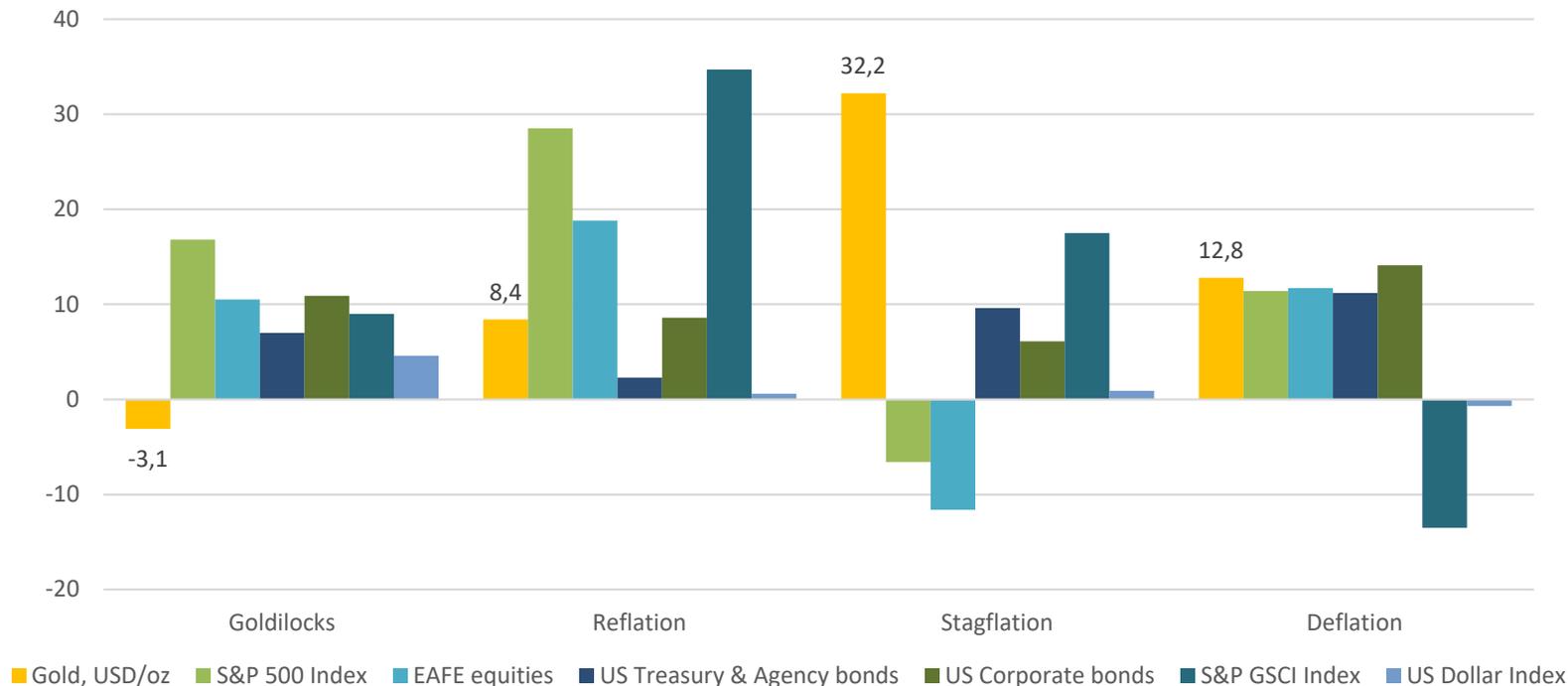


- ✓ **Риск стагфляции растет во всем мире, особенно в Европе** на фоне высоких цен на сырье, высокой энергетической зависимости и ослабления экономических и финансовых позиций, при этом геополитическая напряжённость в мире еще больше усугубляет ситуацию.
- ✓ На последнем заседании по денежно-кредитной политике **Европейский центральный банк обсудил возможность стагфляционного шока**, несмотря на то, что в настоящее время поступающие экономические данные не указывают на существенный риск стагфляции.
- ✓ **В США экономические данные по-прежнему сигнализируют об устойчивости.** Кривая доходности казначейских облигаций смещается вверх, отражая повышение процентных ставок, **в то же время кривая доходности значительно сгладилась (спред между долгосрочной и краткосрочной доходностью сократился).** Уплотнение кривой доходности отражает ожидания рынка по возможной коррекции экономики.
- ✓ Глобальные риски стагфляции могут стать реальностью, если мировые цены на сырье продолжат оставаться высокими в течение длительного периода времени.



Как показывает история в периоды стагфляции золото демонстрировало рост

Золото и отдельные активы, скорректированная доходность в годовом исчислении начиная с I кв. 1973 г., %



Определение экономической среды «Экономика Златовласки» = Экономическое состояние, при которой рост не ускоряется и не замедляется слишком сильно, чтобы вызвать рецессию.

Рефляция = Стимулирование экономики посредством введения государственных мер, фискальных или монетарных, либо и теми, и другими.

Стагфляция = Высокие темпы инфляции, стагнирующий экономический рост

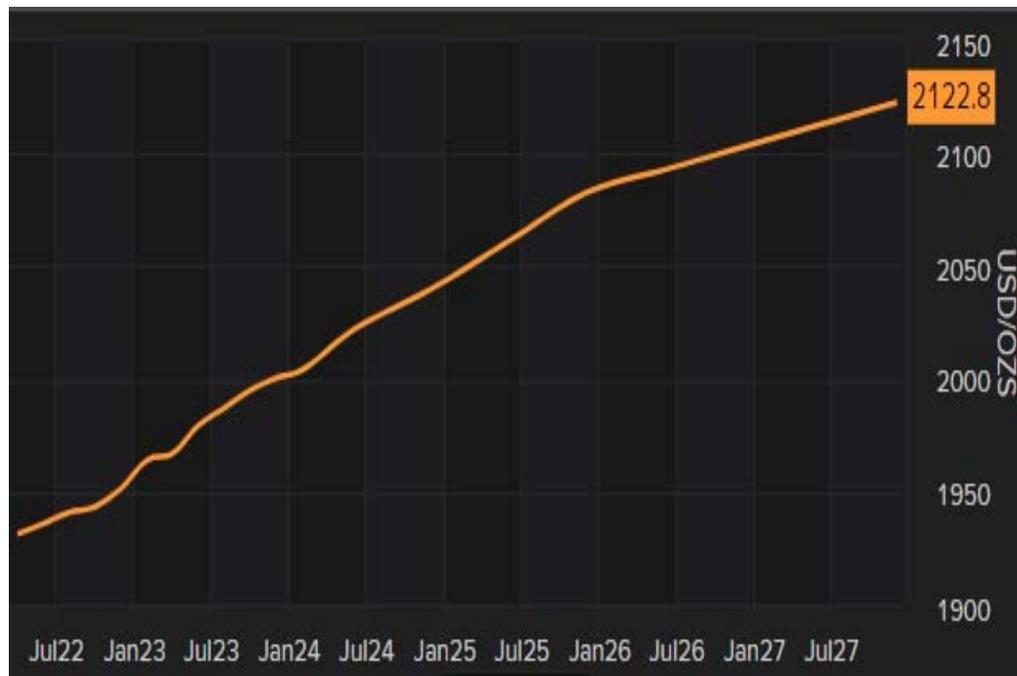
Дефляция = Общее снижение цен на товары и услуги

- ✓ Текущее состояние мировой экономики можно охарактеризовать как рефляция, другими словами наблюдается экономический рост, подстегиваемый государственными мерами стимулирования. На сегодняшний день показатели золота отражают исторически сложившиеся данные в условиях рефляции, где цены на золото по сравнению с другими сырьевыми товарами отстают, но имеют потенциал сравнять свои позиции с ними.
- ✓ Ослабление позиций акций и облигаций, геополитическая неопределенность, растущая инфляция в настоящее время играют в пользу золота. Тем не менее, **если мировую экономику настигнет состояние стагфляции, многолетние исторические данные указывают на то, что золото может «догнать и обогнать» другие классы средств инвестирования.**



Золоту не характерен уровень волатильности, наблюдаемый с ценами на сырьевые товары в целом, золото рассматривается как средство хеджирования рисков и неопределённости

Форвардная кривая цены на золото на 30 марта 2022 г.



Золото в % от мировых валютных резервов



- ✓ Мировые цены на сырье в последние месяцы росли в геометрической прогрессии, при этом разрешение существующих геополитических проблем может привести к существенной корректировке цен в перспективе. Тем не менее, цены на золото, как ожидается, не испытают на себе того же уровня волатильности в случае корректировки.
- ✓ Обусловлено это тем, что (i) мировые объемы предложения золота не испытывали проблем в той степени, как это было с другими сырьевыми товарами, (ii) имеется достаточный объем запасов золота в мире, (iii) мировой спрос на золото подстегивается стратегическими инвесторами, которые находятся в постоянном поиске инструментов долгосрочной диверсификации и средств хеджирования рисков, (iv) любая корректировка цены дает возможность покупать, что, в свою очередь, может смягчить влияние потенциального отката цен.
- ✓ Согласно опросу Reuters, прогноз спотовой цены на золото в 2022 году в среднем составит 1,778.33 долларов США за тройскую унцию и в 2023 году 1,708.47 долларов США за тройскую унцию.



Актуальный данные по золоту

Чистый импорт золота в Китай через Гонконг в феврале упал на 13,7% до самого низкого уровня прошедшего года на фоне новогодних празднований по Лунному календарю и высоких цен, ослабивших аппетиты. Чистый импорт составил 20,734 тонны в феврале, что меньше чем показатели января, составившие 24,016 тонны. Данные по Гонконгу могут исказить полную картину по китайским закупкам, так как золото импортируется также через Шанхай и Пекин.

✓ SPDR Gold Trust, крупнейший в мире биржевой инвестиционный фонд, обеспеченный физическим золотом, сообщил, что его запасы золота выросли на 0,5% или 5,5 тонн до 1 093,18 тонн по состоянию на 25 марта с 1 087,66 тонн на 24 марта. За прошедший год **золотые запасы SPDR выросли на 12%**.

28 марта Лондонская ассоциация рынка драгоценных металлов и World Gold Council (WGC) объявили о том, что работают с аффинажными компаниями, трейдерами и грузоотправителями над созданием базы данных золотых слитков в целях предотвращения торговли поддельным металлом и предоставления возможности покупателям драгметалла отслеживать его происхождение. Несколько ключевых игроков уже представили данные для пилотной схемы, которая со временем распространиться на весь мир.

За первые два месяца 2022 года Швейцария экспортировала 119,9 тонн золота в Китай и Гонконг, а также 44,9 тонн в Индию. Швейцарский экспорт золота в Китай в феврале снизился по сравнению с 5-летним максимумом предыдущего месяца. Швейцария является транзитным центром, где сосредоточены крупнейшие в мире аффинажные предприятия.

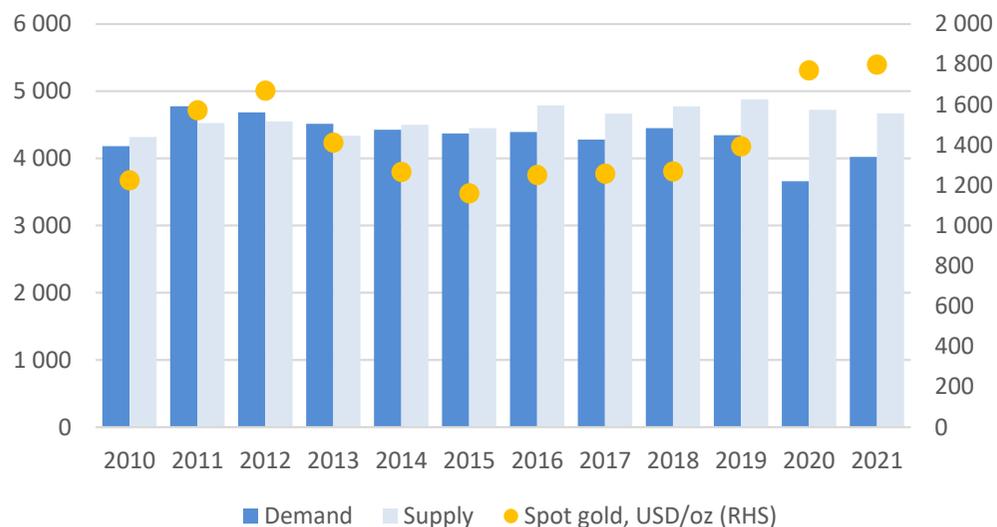
Импорт золота в Индию в феврале снизился на 11,45% до 4,7 млрд. долларов США. Среднемесячный импорт золота в апреле 2021 - феврале 2022 года составил 76,57 тонн.

В конце февраля Центробанк России объявил о возобновлении закупок золота на внутреннем рынке после введения международных санкций, впервые за два года. Объем аккумулированного ЦБ РФ золота в течение 2006-2020 гг. составил 1 900 тонн. По состоянию на конец января золотые резервы России составили 2 300 тонн или 21% от общих резервов.



Приложение 1: укрепление позиций золота в 2021 г.

Мировой спрос на золото вырос на 10% г/г до 4 021 т в 2021 году на фоне стремительного роста спроса в IV кв. 2021 года на ~50% до максимума последних 10 кварталов.



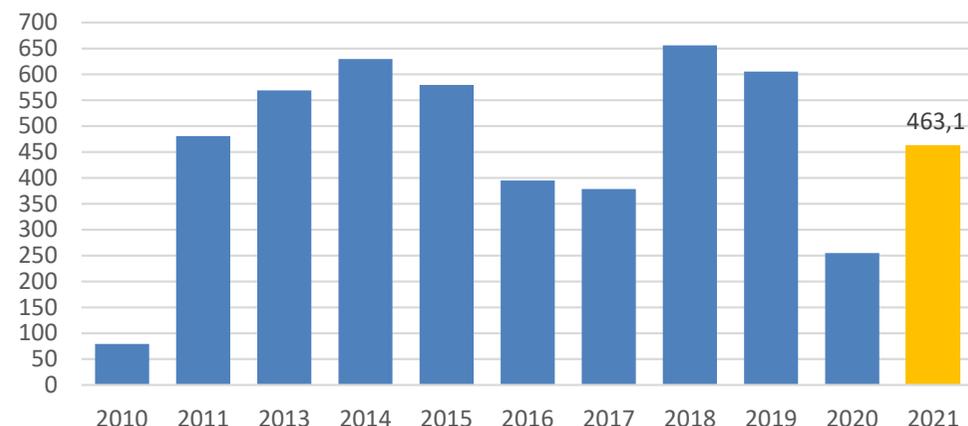
Инвестиции в слитки и монеты подскочили на 31% г/г, достигнув 8-летнего максимума в 1 180 т в 2021 году. В IV кв. 2021 года спрос достиг своего максимума с 2016 года и составил 318 тонн.

в тоннах	2020	2021	Изм. % г/г
Золотые слитки и монеты	899.6	1,180.4	+31
Китай	198.9	285.5	+44
Индия	130.4	186.5	+43
Золотые ETF-фонды	874.0	-173.3	-
Всего инвестиций	1,773.6	1,007.1	-43

Спрос на ювелирные изделия вырос на 52% г/г до 2 124 т в 2021 году и соответствует показателю 2019 года за счет спроса со стороны таких стран как Китай (+63%) и Индия (+93%).

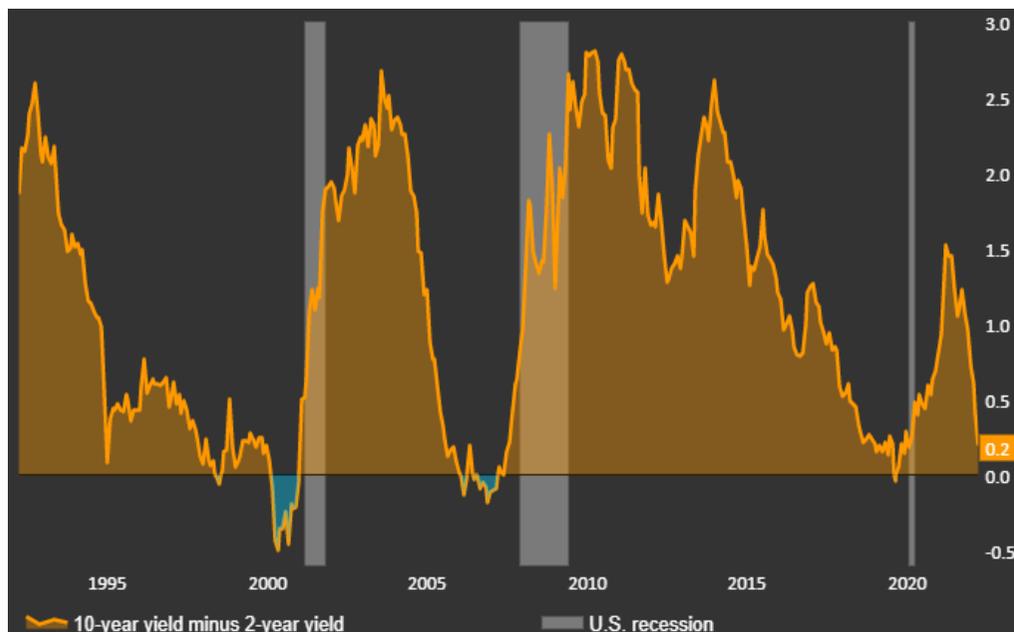
Источники спроса на золото	2020	2021	Изменение в % г/г
Изготовление ювелирных изделий	1,327.4	2,220.9	+67
Технологии	302.8	330.2	+9
Инвестиции	1,773.6	1,007.1	-43
Общий показатель по слиткам и монетам	899.6	1,180.4	+31
ETF-фонды и продукты	874.0	-173.3	-
Центральные банки и учреждения	255.0	463.1	+82
Мировой спрос на золото	3,658.8	4,021.3	+10

В 2021 году резервы золота центральных банков составили 463 тонны, увеличившись на 82% г/г, достигнув почти 30-летнего максимума мирового объема резервов золота.



Приложение 2: инверсии кривой доходности и рецессии в США

Доходность 2-летних к 10-летним облигациям США, %



Доходность 5-летних к 30-летним облигациям США, %



- ✓ Как показывает история с 1955 года перед каждой рецессией кривая доходности в США характеризовалась инверсией, после которой наступала рецессия в течение 6 – 24 месяцев.
- ✓ В текущем году в моменте доходность краткосрочных долговых обязательств резко выросла в ожидании серии повышений ставок Федрезервом США, при этом доходность по бондам с более длительным сроком погашения росла медленнее на фоне опасений, что ужесточение политики может навредить экономике.
- ✓ В результате форма кривой доходности облигаций в целом выравнивается, а в некоторых случаях на короткое время инвертируется. В моменте 28 марта спред между 5- и 30-летней доходностью облигаций падает до -7 б.п., оказавшись ниже нуля впервые с февраля 2006 года. Спред рухнул с положительного значения в 53 б.п. в начале марта.
- ✓ Тем временем на рынке своп индексов овернайт наблюдалось инвертирование кривой доходности 2- к 10-летним бондам впервые с конца 2019 года, составив -4 б.п.



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 данный 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.

