

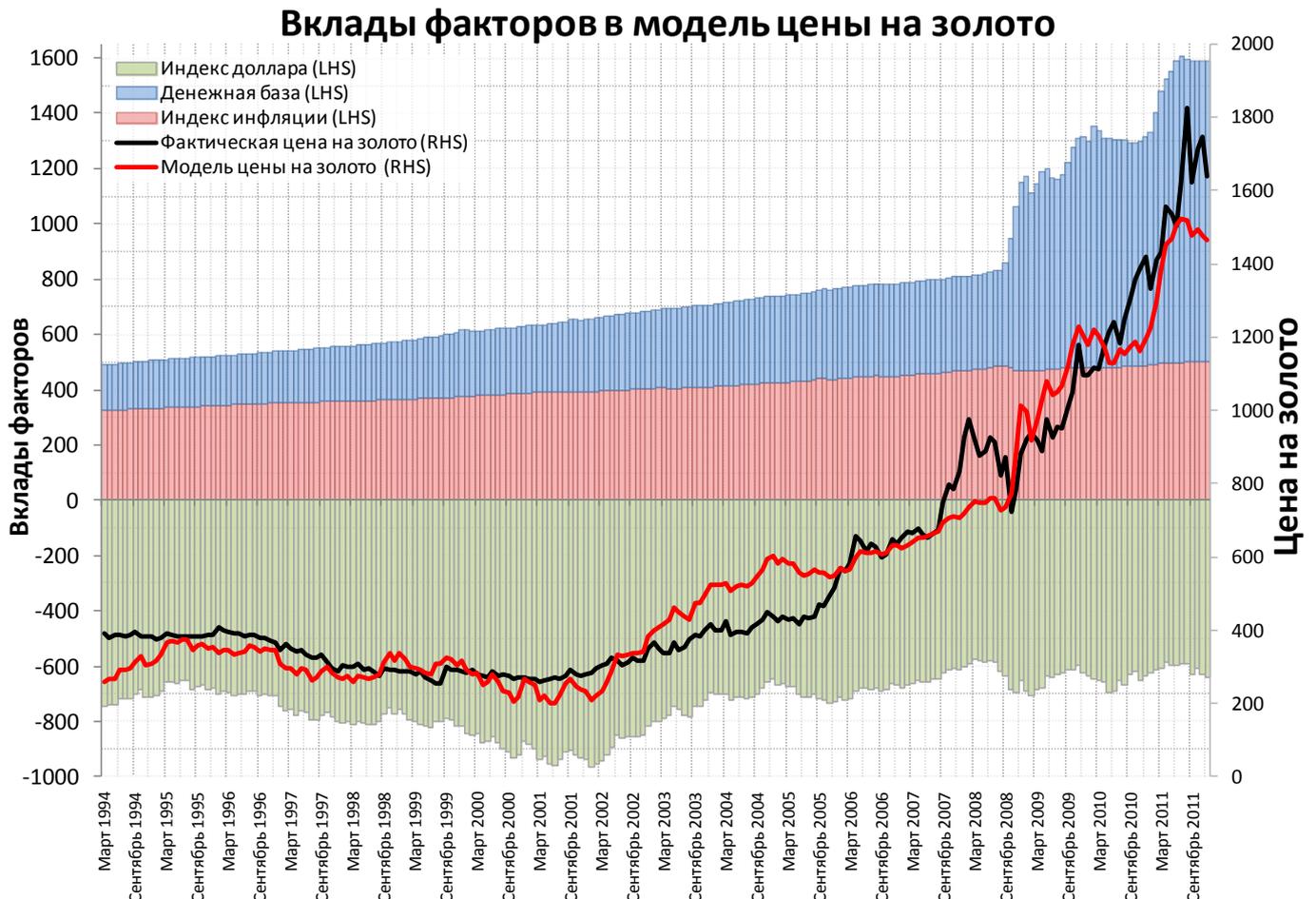
Сегодня мы вспомним нашу модель по золоту и приведем некоторые рассуждения на тему возможного дальнейшего роста цены драгоценного металла. Основным фактором в пользу этого может стать увеличение денежного предложения в Еврозоне благодаря аукциону дешевых и длинных денег от ЕЦБ.

Сама модель (простая линейная регрессионная) описывается таким уравнением:

$$\text{Цена золота} = 514 + 2,21 * \text{индекс инфляции США} - 8,00 * \text{Индекс доллара США} + 0,000412 * \text{Денежная база США}$$

Принято считать, что золото является защитным активом против инфляции. Также вполне логично влияние колебаний курса доллара на цену золота. В нашем случае это индекс доллара, который с введением единой европейской валюты в 1999 году главным образом зависит именно от нее. Поэтому вместо индекса доллара можно подразумевать курс евро/доллар (мы используем индекс доллара, чтобы немного расширить границы временного ряда). Третий фактор – объем денежной базы США как показатель некоей глобальной ликвидности. Таким образом, у нас три фактора (по сути это инфляция, доллар, глобальная ликвидность). Такой набор факторов представляется нам наиболее логичным, кроме этого обеспечивает хорошее качество регрессии ($R^2=0,94$).

На диаграмме мы одновременно представляем исторические значения цены на золото, влияние факторов на модельное значение цены и сами модельные значения.



Что мы видим на графике? То, что текущая цена золота скорее завышена относительно модельной цены. Кроме этого, мы видим, что до 2008 года золото хорошо коррелировано с долларом, однако дальше оно поползло еще выше, даже ускорившись, в то время как доллар остался примерно на прежних уровнях. В тоже время с 2008 года начались периоды количественного смягчения, в частности мы видим резкий рост денежной базы в США. И именно с этим мы связываем (в виде нашей модели) рост золота последние 3 года. Уравнение модели подразумевает, что каждые дополнительные \$100 млрд. денежной базы увеличивают цену золота на \$40.

Трехлетние кредиты ЕЦБ

Вчера произошло важное событие – ЕЦБ раздал трехлетние кредиты на сумму 489 млрд. евро (\$635 млрд). Ставка будет рассчитана как средняя ставка ЕЦБ за период заимствования. В настоящий момент ставка снижена до 1% и вряд ли будет повышена в ближайшее время. Таким образом, банки получили дешевое и длинное фондирование. Да, через три года придется отдавать, но это будет еще не скоро. А пока в систему влили денег на сумму, сравнимую с количественным смягчением в США, только не постепенно в течение длительного времени, а за раз. Причем 28 февраля 2012 года будет проведен еще один подобный аукцион. Кроме этого ЕЦБ расширил перечень активов, которые могут быть использованы в качестве залогов по кредитам. Разумеется, мы воспринимаем это событие как увеличение глобальной ликвидности.

В то же время банкам Еврозоны предстоит погасить порядка 230 млрд. евро по своим обязательствам только за первый квартал (по словам М. Драги) и порядка 600 млрд. всего за 2012 года (оценка Bank of England). Кроме этого банкам предстоит привлечь 114 млрд. евро дополнительного капитала, чтобы соответствовать новым требованиям Basel III, вступающим в середине 2012 года.

Однако кредиты от ЕЦБ все равно остаются дешевыми и длинными, что не мешает часть из них вкладывать в драгоценный металл, как это было в течение трех последних лет.

Вывод

До недавнего времени мы считали золото переоцененным. Новая ликвидность от ЕЦБ несколько изменили наши представления. Даже с учетом того, что по модели золото сейчас перекуплено, мы полагаем, что в моменте оно может вырасти. Отметим, что наши выводы строятся на том предположении, что предоставление ликвидности ЕЦБ также влияет на цены на золото, как и предоставление ликвидности ФРС.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическая служба

Санкт-Петербург, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: Andrei.p.Surikov@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: Olga.a.Lapshina@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-80

Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru
phone: +7 (812) 325-36-13

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2011 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».