



**В ФОКУСЕ №11 (05-06.2011)**  
О рынке от первого лица

## Содержание

Обзор рынка золота	2
Внимание к Фукусиме	5
Над инвестиционной сферой сгущаются	7



**Александр Литвин**

Аналитик

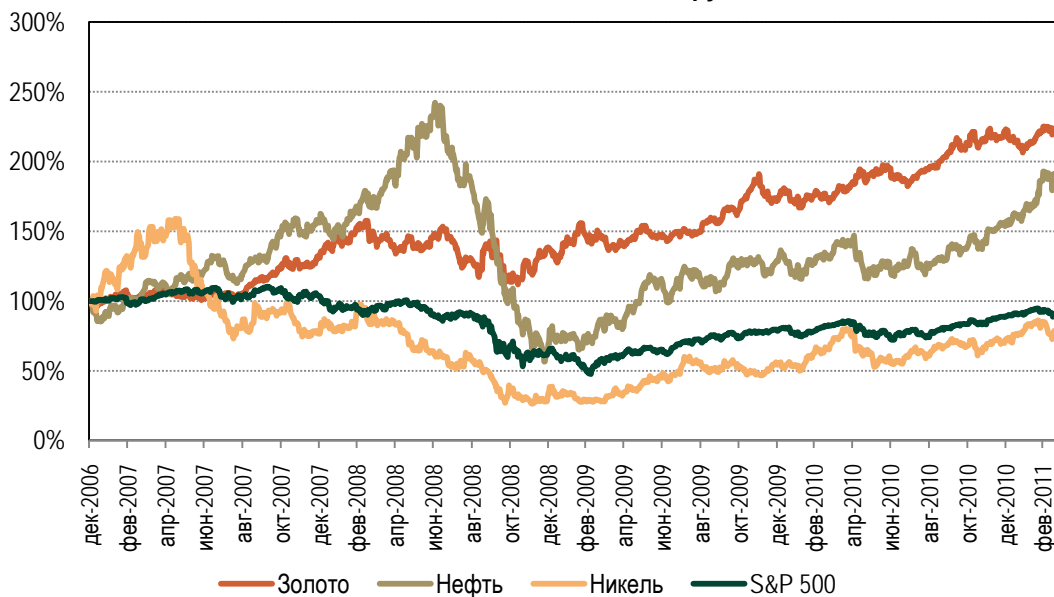
ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс

## Обзор рынка золота

*Золотой век человечества относится к тому времени, когда золото еще не царило*

Неизвестный философ

Цена на золото vs. динамика цен на другие активы



Bloomberg, апрель 2011

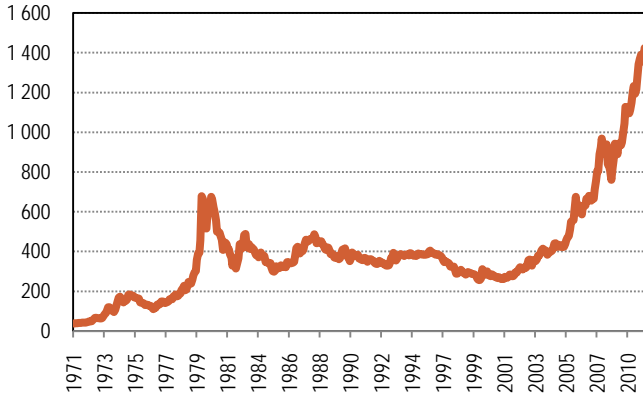
### Баффет о золоте

Вы можете взять все золото, которое когда-либо было добыто человечеством, и сделать из него куб с ребром длиной 67 футов (около 20 метров). Стоимость этого куба будет равна стоимости всех фермерских земель в США. Плюс вы сможете купить на эти деньги 10 Exxon Mobil (крупнейшая нефтяная компания в мире по рыночной капитализации), и у вас останется еще один триллион свободных денег. Или вы можете оставить себе большой

куб из металла. Что вы выберете? Что сможет создать большую стоимость для инвестора?

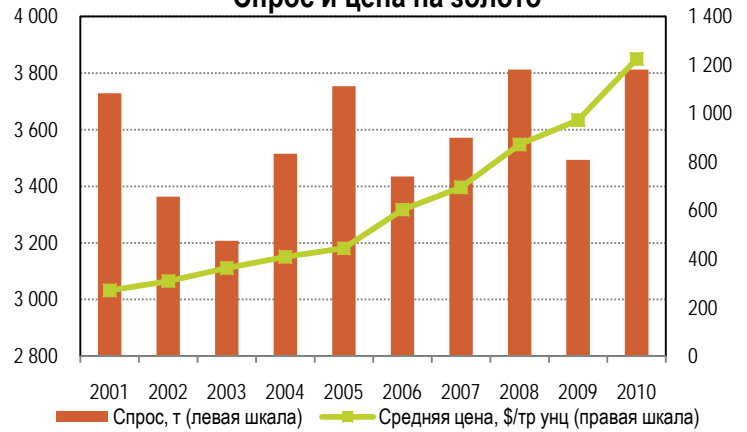
Такой актив, как золото - это ставка на страх, считает Баффет. Купив золото, вы надеетесь, что через год или два люди будут бояться больше. И если в итоге они действительно стали бояться больше, то вы зарабатываете деньги, если нет, то вы их теряете. Само по себе золото ничего не производит.

Среднемесячная цена, \$/трлн унц



WGC, 2011

Спрос и цена на золото



WGC, 2011

### «Золотой» 2010-ый год или итоги блестящего года для золота

2010-ый год оказался весьма успешным для рынка золота, его цена выросла почти на 30%. Спрос на металл в реальном выражении достиг своего десятилетнего максимума и составил за год 3 812 тонн (рост 9% относительно 2009 года). Тогда как в денежном выражении он достиг 150 млрд долларов (рост 38%). Свой максимум зафиксировала и добыча золота: 2 689 тонн (рост 3%).

Из основных тенденции прошлого года стоит отметить заметный рост спроса на золотые слитки (рост 56%), а также увеличение спроса со стороны рынка ETF, который был основным драйвером роста цен на золото в 2009 году и сохранил свое влияние в 2010.

В первом квартале текущего года спрос на металл продолжил восходящий тренд, увеличившись на 11% (относительно первого квартала 2010 года). Основой роста вновь стал инвестиционный спрос, в особенности на золотые слитки, который увеличился на 62%. Интересно также отметить, что волатильность цены на золото в первом квартале 2011 года была ниже средней за последние 20 лет, что может свидетельствовать о достижении определенного временного баланса спроса и предложения на рынке золота.

### Никакой «алхимии»

Прошли уже сотни лет с тех пор, как человечество в первый раз попыталось найти философский камень, чтобы обращать любой металл в золото, а мы все также продолжаем добывать его из недр земли.

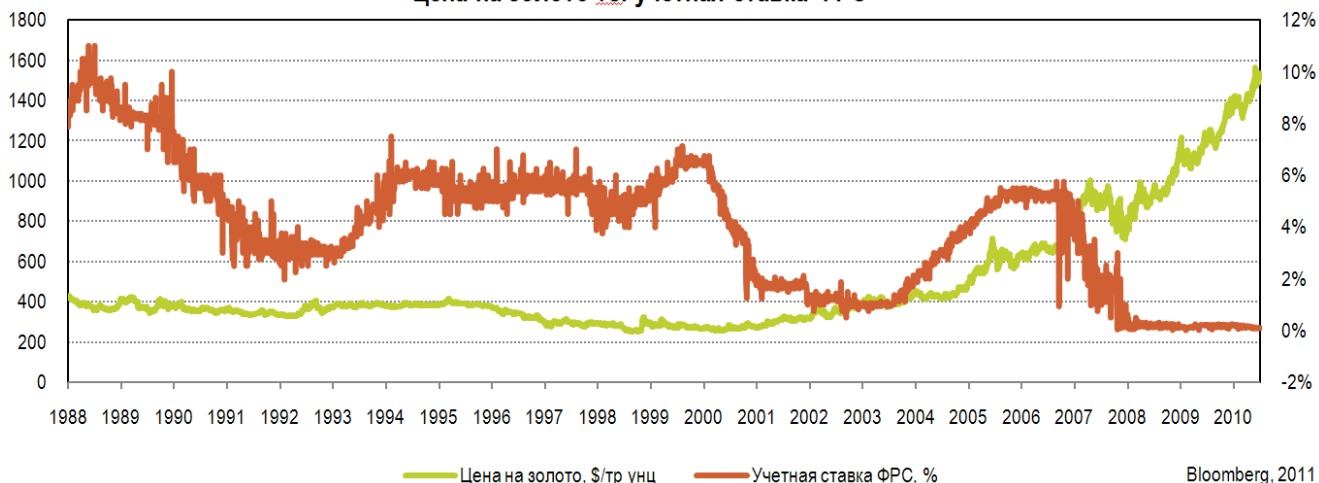
Средняя стоимость добычи золота в 2010 году составила 557 долл/трлн унц, что на 17% или 79 долларов выше, чем годом ранее. Основной причиной стало укрепление национальных валют стран, добывающих золото, против доллара США, примерно 39 долларов из 79. Вторым по значимости фактором роста себестоимости стало падение среднего содержания золота в руде на 5% до 1,51 г/т, что добавило к себестоимости еще 24 долл/трлн унц. Таким образом, темпы роста себестоимости вернулись в диапазон 15%-25% в год, наблюдавшийся в 2003-2008 гг., против 3% в 2009 году. При этом рентабельность добывающих золото компаний 2010 году возросла с 495 до 668 долл/тр унц благодаря более высокой средней цене.



## Основные факторы, которые будут влиять на рынок золота в 2011 году

### Влияние действий центральных банков мира на рынок золота

Цена на золото vs. учетная ставка ФРС

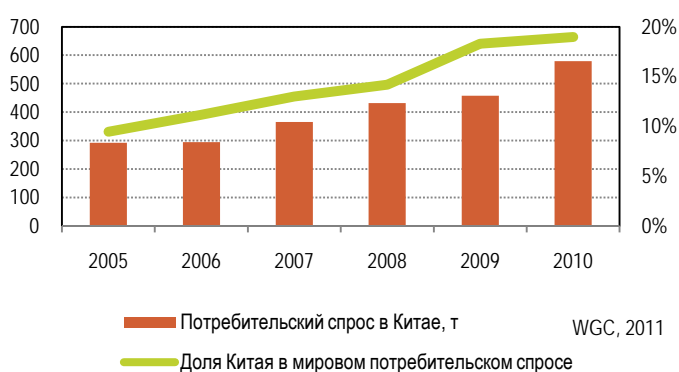


Долгое время центральные банки мира были нетто-продавцами золота и своими продажами оказывали сильное давление на рыночную цену. С 1980 года общий объем золота в резервах центральных банков сократился с 36 тысяч тонн до менее чем 30 тысяч тонн. Но по итогам 2010 года ситуация кардинально изменилась, и центральные банки впервые за последние двадцать лет превратились в нетто-покупателей.

Основным мотивом, побудившим центральные банки начать наращивать долю золота в своих резервах, стал поток хлынувших дешевых долларов в развивающиеся страны. Центральные банки развивающихся стран мгновенно отреагировали на это и стали конвертировать стремительно теряющие свою покупательную способность доллары в «вечную ценность» — золото. Так, ЦБ РФ за последние два года нарастил золотые резервы на 280 тонн и планирует продолжить покупать драгоценный металл на рынке в размере 100 тонн ежегодно. А центральный банк Мексики только в феврале и марте этого года купил около 93 тонн золота. Мы ожидаем продолжения покупок золота центральными банками, особенно стран БРИК, а это означает появление дополнительного спроса на тысячи тонн благородного металла в течение ближайших лет.

### И снова БРИК

Потребительский спрос на золото в Китае, т



Если рассматривать глобальный рынок золота, то наибольший рост (66%) продемонстрировала Индия, где золото традиционно

является символом благополучия и процветания. В отличие от других рынков любовь к золоту здесь присуща всем слоям населения. В Индии рассматривают золотые ювелирные украшения в качестве инвестиций, и золото воспринимается как форма денег и ликвидный актив. Для индийских семей золото является как ценностью, так и средством накопления богатства. В конце 2009 года ожидания индийских потребителей были подкреплены Резервным банком Индии, который купил 200 тонн золота у Международного валютного фонда (МВФ). После этой покупки жители страны стали ещё больше воспринимать золото как надёжное и безопасное вложение денег.

Страна	Тонны	% от ЗВР
США	8 134	75,2%
Германия	3 402	71,2%
Италия	2 452	69,6%
Франция	2 435	67,2%
Китай	1 054	1,8%

WGC, 2011

Китайский рынок золота на текущий момент является вторым в мире по объему после Индии, при этом он показывает очень высокие темпы роста. Эксперты WGC (Мирового совета по золоту) полагают, что Китай может удвоить свое потребление золота в течение следующих 10 лет. Ювелирный спрос в Китае в первом квартале вырос на 21% относительно 1 кв. 2010 года и достиг квартального исторического рекорда в 143 тонны, в то время как спрос в Индии вырос на 12%, составив 206 тонн.

Особого внимания заслуживают золотовалютные резервы Народного банка Китая, перешагнувшие недавно рубеж в 3 трлн долларов. В них доля золота составляет всего 1,8%, что намного ниже аналогичной доли в резервах центральных банков развитых стран. Если представить, что Китай начнет наращивать долю металла до уровня, близкого к развитым странам, то это может оказать сильную поддержку мировому рынку золота.

Вышеуказанные факторы вместе с пониманием того, что крупнейшие экономики мира продолжают осуществлять политику низких ставок, одновременно не прекращая эмиссию новых денег и стимулируя экономический рост, дают нам основания рассчитывать на дальнейшее повышение цен на золото.



**Брюс Дженкин Джоунс**

Impax asset management

## Внимание к Фукусиме

*События в Японии заставили правительства многих стран пересмотреть свой взгляд на производство атомной энергии. Вполне ожидаемым решением может стать дальнейшее развитие сферы эффективного использования энергии и рынка возобновляемых источников энергии.*

Землетрясение и цунами, которые разрушили АЭС номер один в Японии, привели к одной из самых ужасных катастроф в истории человечества. Это событие спровоцировало новые обсуждения энергетической политики по всему миру, в которых звучало требование к государствам сократить объемы производства атомной энергии и заняться поиском альтернативных источников низкоуглеродного производства энергии. Возможное решение – это стимулирование спроса в области эффективного использования энергоресурсов и развитие предложения со стороны производителей возобновляемых источников энергии. Более того, программа по восстановлению Японии уже рождает спрос на целый ряд экологических технологий и услуг.

После событий, произошедших на Фукусиме, Китай ужесточил стандарты безопасности на всех строящихся атомных

электростанциях и временно приостановил согласование новых проектов, а Индия создает независимый совет по регулированию использования атомной энергии. Главы государств ЕС потребовали проверить безопасность на 143 атомных электростанциях Европы. На семи из 17 АЭС Германии была приостановлена работа, поскольку правительство этой страны разрабатывает план по использованию возобновляемых источников энергии. Эти усиленные меры безопасности могут привести к повышению стоимости и сроков строительства атомных станций. Тем временем спрос на электроэнергию непреклонно растет, и этот рост вызван ростом развивающихся рынков и восстановлением мировой экономики. Инвестиции в сферу эффективного использования энергии являются необходимыми для того, чтобы избежать значительной нехватки электроэнергии.



### Эффективность расширяет рыночные возможности

Растут инвестиции в компании, которые поддерживают меры по повышению эффективности использования энергии, что позволяет сократить потребление, увеличить объемы производства и уменьшить воздействие на изменение климата. Япония в данный момент планирует инвестировать один триллион йен (7,3 млрд фунтов стерлингов) в меры по повышению эффективности, чтобы сократить нехватку электроэнергии, и уже существует общеевропейская цель по сокращению потребления энергии на 20% (по сравнению с 2007 годом) к 2020 г. Общемировая тенденция эффективного использования энергии в промышленности, жилых помещениях и объектах недвижимости уже неизбежна и расширяет рыночные возможности для производителей экологической продукции, такой как умные энергетические системы, продукции с использованием низкого напряжения и высокоэффективных энергосберегающих строительных материалов.

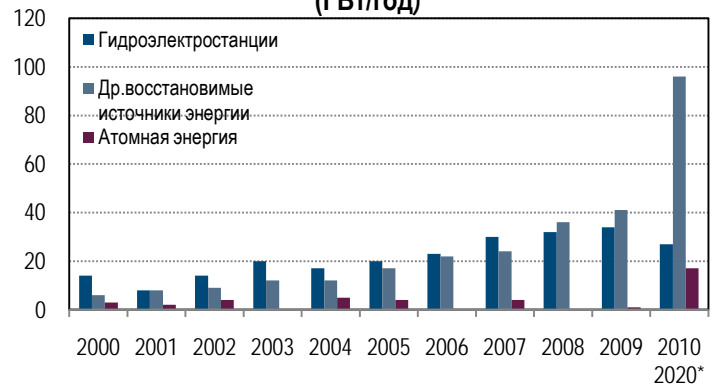
В долгосрочной перспективе усовершенствованные меры по эффективному использованию энергии, возможно, должны сочетаться с увеличением внимания к источникам возобновляемой энергии, т.к. государства стремятся сократить риски своей энергетической отрасли. Ветряные генераторы энергии уже являются экономически конкурентоспособными по отношению к ископаемому топливу, а затраты на производство солнечной энергии быстро падают. В долгосрочной перспективе мы ожидаем дальнейшие технологические преобразования и все более и более благоприятную экологическую политику, которые увеличат экономическую привлекательность возобновляемых источников энергии. Акции таких компаний, как EDP Renovaveis (возобновляемые источники энергии, Испания), Vestas (производитель ветряных генераторов, Дания), и Sunpower (солнечные элементы и модули, США), выросли после аварии на Фукусиме и могут продолжить рост в долгосрочной перспективе.

### Экологические компании уже выигрывают

Ряд других компаний в сфере окружающей среды уже выигрывают от восстановления Японии. Например, от роста продаж дозиметров и защитной экипировки от радиации выигрывают американская Thermofisher, занимающаяся экологической экспертизой и

мониторингом, и водоочистительная компания Kurita (Япония), а необходимость в очистке поврежденных промышленных объектов способствует росту объемов продаж японской компании Daiseki, которая использует передовые технологии для очистки отработанных жидкостей и нефти. Yamatake, японский производитель промышленных и строительных систем контроля автоматизации, выиграет от необходимости скорейшего восстановления инфраструктуры. Несмотря на то, каким будет конечное решение относительно политики безопасности использования атомной энергии, ясно одно: понадобится время, чтобы восстановить доверие к атомной энергии, а тем временем будет продолжаться дальнейшее развитие сферы эффективного использования энергии и рынка источников возобновляемой энергии. Подобное развитие выглядит еще более благоприятным на фоне постоянно растущих цен на нефть, что способствует улучшению потенциала портфеля экологических компаний в долгосрочной перспективе относительно основных индексов.

### Прирост мощностей возобновляемых источников энергии vs. атомная энергия (ГВт/год)



Источник: Оценка воздействия на окружающую среду (Environmental Impact Assessment); Всемирная атомная организация; оценка HSBC

\* В среднем за год в течение следующего десятилетия





**Вильям Де Вильдер**  
 Член Совета Директоров  
 BNP Paribas Investment Partners

## Над инвестиционной сферой сгущаются тучи

В это время года инвесторы традиционно вспоминают старую поговорку: "sell in May and go away", что в переводе означает "продавай в мае и уходи". Хотя статистика и подтверждает данный сезонный эффект, это не является достаточным основанием для инвесторов «ударить по тормозам» и резко сократить уровень риска в своих портфелях.

Тем не менее у инвесторов, которые решили остаться в акциях, есть гораздо больше оснований для того, чтобы в ближайшие недели наблюдать за рынками с пристальным вниманием. С одной стороны, высокие цены на нефть начинают влиять на сокращение спроса: спрос на бензин в США снижается в реальном выражении, что расходится с тенденцией роста ВВП (даже несмотря на то, что в первом квартале 2011 года его рост разочаровал). Сейчас нам нужно подождать и посмотреть, повторится ли на этот раз ситуация, когда растущие цены на нефть серьезно ограничивали рост потребления. Даже несмотря на то, что цена на нефть в последнее время несколько снизилась, мы все еще находимся в опасной зоне, поэтому нам необходимо внимательно следить за симптомами, которые могут указать на спад спроса, особенно в секторе товаров длительного потребления.

Другая причина для опасений – это насколько еще может улучшиться экономическая ситуация на фоне серии позитивных макропоказателей США и хороших корпоративных прибылей в первом квартале. Иными словами, сомнения, связанные с дальнейшей способностью компаний показывать положительные результаты, могут привести к гипертрофированной чувствительности к разочарованиям.

То же самое применимо к макропоказателям, для которых консенсус-прогноз по США составляет рост в 3,5% во втором, третьем и четвертом квартале этого года, так же как и в 2012 г. Такой прогноз выглядит довольно оптимистичным. Кроме

того, существуют опасения, что окончание программы количественного ослабления (QE2) – событие, которое привлекло в последнее время большое внимание со стороны СМИ и аналитиков – может оказать неожиданное влияние на рынок, и существенные эмиссии казначейских бумаг могут ослабить спрос на рынках акций и корпоративных облигаций и, следовательно, привести к снижению цен на акции и росту спредов корпоративных облигаций относительно казначейских бумаг. При таком сценарии неприятие риска может увеличиться, а ключевая государственная ставка процента – снизиться, и это идет в разрез с тем, что предсказывают некоторые управляющие активами в США...

Четвертая причина – это эпопея с ограничением максимального долга США: будет ли эта проблема решена быстро или нас ожидает еще одна интрига, которая надолго завладеет вниманием инвесторов? Хотя логично предположить, что уровень максимального долга будет поднят, активные политические прения по этому поводу могут обеспокоить инвесторов в краткосрочной перспективе.

Пятая и последняя причина – это дальнейшее развитие кризиса в еврозоне. Здесь ясно одно: мы еще не пришли к решению этого вопроса. В течение нескольких месяцев дискуссия разворачивалась вокруг отдельных стран (Ирландии, Португалии, а теперь в основном Греции), в то время как относительно некоторых разговоры прекратились (например, Испании). Давайте надеяться на то, что решение, которое выработано для спасения Греции, будет достаточным для того, чтобы отразить другую возможную волну кризиса...

**Блог Вильяма Де Вильдера:** [http://tkb-bnpparibasip.com/s/79/blog\\_wilyyama\\_de\\_wilydera.html](http://tkb-bnpparibasip.com/s/79/blog_wilyyama_de_wilydera.html)

## Дополнительная информация и материалы:

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО)

тел.: +7 (812) 332 7332

e-mail: [marketing@tkb-nbnpparibasip.com](mailto:marketing@tkb-nbnpparibasip.com)

ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс (ОАО) (Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами от 17 июня 2002 г. № 21-000-1-00069, срок действия Лицензии — бессрочно; Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами от 11 апреля 2006 г. № 078-09042-001000, срок действия Лицензии — без ограничения срока действия).

Получить информацию о паевом инвестиционном фонде и ознакомиться с Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом, с иными документами, предусмотренными Федеральным законом «Об инвестиционных фондах» и нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, можно на сайте в сети Интернет по адресу: <http://www.tkb-bnpparibasip.com>, а также по адресу: Российская Федерация, 191119, Санкт-Петербург, улица Марата, дом 69–71, лит. А, или по телефону (812) 332-7-332, у агентов по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев фонда (со списком агентов можно ознакомиться на сайте в сети Интернет по адресу: <http://www.tkb-bnpparibasip.com/ru/products/offices/>), за исключением информации о паевом инвестиционном фонде, инвестиционные паи которого ограничены в обороте. Информация о паевом инвестиционном фонде, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, предоставляется в случаях, предусмотренных Федеральным законом «Об инвестиционных фондах».

Правилами доверительного управления открытыми и интервальными паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и скидки с расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении. Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда. Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом.