

Товары на бирже. Обзор «МКБ Инвестиции» по золоту

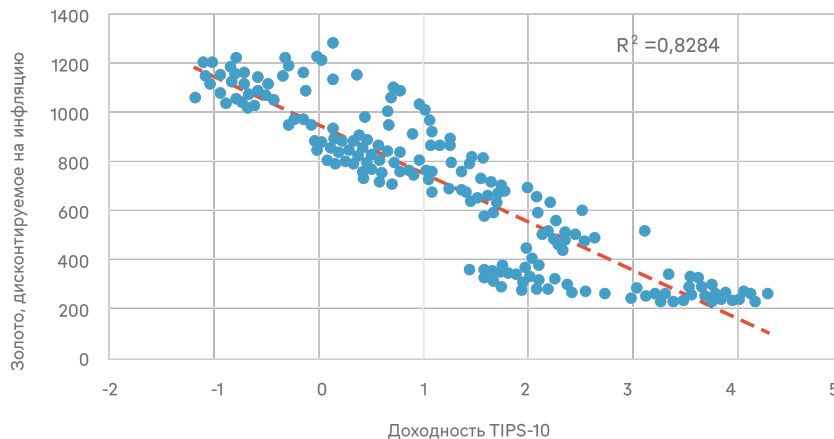
Тема роста мировой инфляции в последние месяцы остается одной из самых актуальных, и в этих условиях увеличивается интерес инвесторов к товарным рынкам, в частности, к золоту.

Ключевые факторы (инфляция VS процентные ставки):

Традиционно золото воспринимается инвесторами как актив, защищающий от инфляции, и позволяющий сохранить покупательную способность на долгий срок. Однако обратной стороной золота и других товарных активов является отсутствие генерации денежного потока.

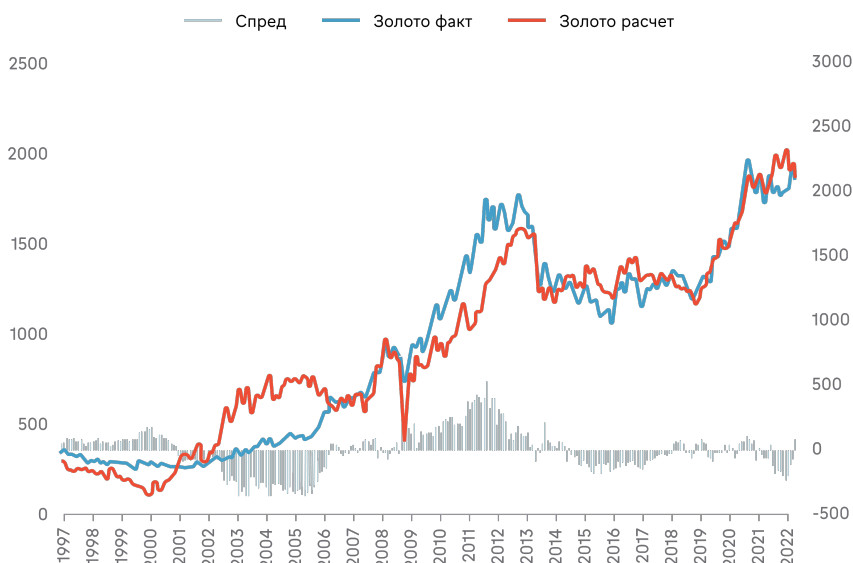
На длинном временном горизонте существует значимая корреляция между ценами на золото, дисконтируемыми на инфляцию, и уровнем реальных процентных ставок в США, например, доходностью десятилетних TIPS – облигаций, обеспечивающих защиту от инфляции.

Связь золота и реальных процентных ставок с 1997 года



Источник: собственные расчеты «МКБ Инвестиции»

По этой модели сегодняшние цены на золото примерно соответствуют текущему уровню реальных ставок.



Источник: собственные расчеты «МКБ Инвестиции»

Дальнейшая динамика золота в нашем понимании зависит от двух ключевых факторов: будущей инфляции в мировой экономике и уровня ставок по безрисковым активам, в первую очередь по treasuries. Рост инфляции играет в плюс ценам на золото, рост процентных ставок наоборот уменьшает альтернативную привлекательность золота относительно долгового рынка.

Инфляция

Согласно последним данным, по итогам мая инфляция в США в годовом выражении составила 8,6%, что является максимальным уровнем за последние 40 лет. Консенсус-прогноз предполагает постепенное замедление инфляции ближе к середине года и сохранение инфляционных показателей выше цели. В базовом сценарии мы предполагаем рост инфляции в США в ближайшие два года со средним темпом в 5% годовых (более высокие цифры — в ближайшие годы и дальнейшее замедление впоследствии), что при прочих равных будет оказывать сопоставимое влияние на цены на золото.

Доходность treasuries

В отношении дальнейшего изменения процентных ставок мы видим перспективу в части сохранения текущего тренда к росту доходностей treasuries. Однако отмечаем ограниченный рост на дальнем конце кривой с текущих уровней. Кривая treasuries постепенно переходит к плоскому виду, и в случае дальнейшего роста ставки ФРС она может уйти в инверсию. Тенденция умеренного роста ставок зеркально ограничивает потенциал роста золота.

Вывод

В текущих условиях в базовом сценарии сохраняем умеренно-позитивный взгляд на золото на фоне роста мировой инфляции и считаем рациональным держать часть диверсифицированного портфеля в этом классе активов.