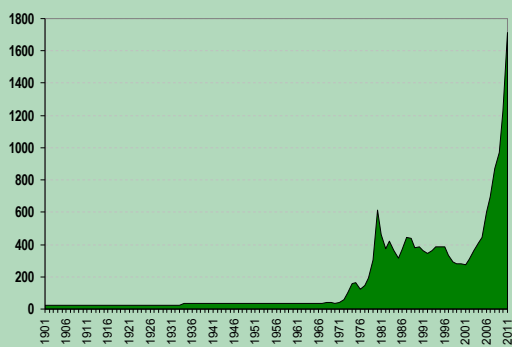


План профиля	стр.
SWOT-анализ	2
Динамика цены на золото	3
Соотношение цена золота / монетарная база	4
Сравнение динамики цен золота с другими сырьевыми активами	5
Профиль рынка	6
Спекулятивная составляющая	9

Динамика цен золота, USD/унция



Источник: цены на золото - World Gold Council

Основной фактор роста цен на золото – обесценивание бумажных денег (инфляция, девальвация). Этот факт наглядно отражает график цен на золото за последние 100 лет и этапы реформирования валютной системы мира. В периоды расширения денежного предложения, которое вызывает инфляцию и нестабильность на валютном рынке, бумажные деньги не справляются с одной из своих ключевых функций «средства накопления». В этот период интерес инвесторов обращается в золото, которое много веков успешно справлялось с этой функцией. Поскольку рынок золота «узкий» по сравнению с рынком акций, облигаций и сырьевых активов, отток ликвидности из других секторов в пользу рынка золота может существенно взвинтить цены на этот актив и привести в конечном итоге к «лопнувшим пузырям» очередной инвестиционной идеи.

В этом обзоре предлагается оценить перспективы золота на горизонте 5 лет. Наш прогноз на 2011-2012г. учитывает ряд спекулятивных факторов, которые будут способствовать продолжению роста цен на золото в этот период. В итоге, мы определили уровни цен на золото в 2011г. - \$1883/унция, в 2012г. - \$2071/унция.

Слабая мировая макроэкономическая статистика, долговые проблемы стран ЕС свидетельствует о том, что выход из рецессии затягивается, поэтому Центробанки и Правительства по-прежнему будут проводить стимулирующие монетарные и фискальные меры. Все это продолжит оказывать инфляционное и девальвационное давление на валюты. В этой связи у золота, как защитного актива, есть время для дальнейшего роста.

Ключевые факторы роста в 2012г.

- высокие уровни инфляции и девальвационное давление на валюты;
- низкие учетные ставки Центробанков;
- высокий спекулятивный спрос;
- рост доли золота в золотовалютных резервах Центробанков;

С 2013г. по мере восстановления мировой экономики и повышения учетных ставок Центробанков будет наблюдаться отток ликвидности с рынков «защитных активов» в пользу более рискованных активов (акций, облигаций), что предполагает коррекцию цен золота.

В этой связи мы определили долгосрочный фундаментальный уровень цен золота на основе следующих подходов:

- 1) Рассмотрена динамика цен на золото, скорректированная на уровень инфляции США (исключен фактор инфляции);
- 2) Определено соотношение цены золота и величины денежной базы (исключен фактор денежной эмиссии);
- 3) Определено соотношение цены золота и других сырьевых активов: нефть, зерно, металлы и т.д. за последние 5 лет (исключен фактор инфляции и денежной эмиссии)
- 4) Определена цена золота на основе себестоимости добычи и 15-20% маржи;

На основе этих 4-х подходов, обоснованный уровень цены золота составил \$970/унция, что является долгосрочным ориентиром в ценах 2011 года.

В прогноз цен золота мы не закладываем ожидания QE3, существенного роста золота в ЗВР Центробанков и тем более ожидания коллапса существующей валютной системы, данные события могут значительно взвинтить цены на золото выше наших прогнозных уровней.

Прогнозная цена на золото USD/унция (на конец года)

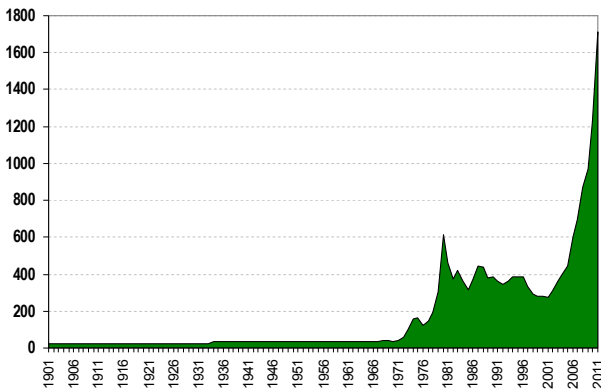
Прогноз цен на золото	2011	2012	2013	2014	2015	Долгосрочный прогноз в ценах 2011г.
УкрСиб Эссет Менеджмент (27 сентября 2011)	1883	2071	1760	1496	1347	970
BNP Paribas (24 августа 2011)	1935	2170	2200	x	x	x
Консенсус (20 сентября 2011 Монреаль)	2038	2268	x	x	x	x

SWOT-анализ

<i>сильные стороны / возможности</i>	<i>слабые стороны / угрозы</i>
<b>1. Долгосрочные перспективы (более 2 года)</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Монетарная база ключевых экономик в 80-х составляла \$380 млрд., при этом средняя цена на золото была на уровне \$418/унцию. Сегодня монетарная база составляет \$1600 млрд. (в 4 раза больше), исходя из этого соотношения, текущий уровень цены должен составлять \$1718/унция (см. стр.4) (количество добытого золота за этот период изменилась несущественно);</li> <li>- Темп роста денежной массы опережает темпы роста мирового населения, что является следствием роста инфляции, размывания денежной массы, и, как результат, роста спроса на золото;</li> <li>- Текущая нестабильность на валютном рынке способствует покупкам Центробанками золота с целью диверсификации резервов. Доля золота в резервах Центробанков развивающихся экономик на низком уровне до 5% (в ЕС – 61%, США – 74,6%), активизация покупок золота одним только Китаем может «взорвать» рынок (см. стр.6);</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Если рассмотреть золото в ценах 2011г. за последние 100 лет, используя официальный уровень инфляции в США, можно прийти к выводу, что золото сейчас на пиковых значениях и приближается к максимальным уровням 80-х годов (\$1900/унция в ценах 2011г.). В то же время, средняя цена за последние 30 лет составляет (\$718/унция в ценах 2011г.), см. стр. 3;</li> <li>- Если сравнить динамику цен на золото с другими сырьевыми товарами (металлы, нефть, зерно, soft commodities), становится очевидно, что золото за последние 5 лет показывает самые высокие среднегодовые темпы роста на уровне 20,6%. С 2001г. значение индекса золота почти в 3 раза превысило значение индексов S&amp;P GS Commodity и DJ UBS Commodity (см. стр. 5);</li> <li>- Одним из инструментов определения фундаментальной стоимости золота является показатель себестоимости, по оценкам отраслевых специалистов, уровень цены \$600-800/унция позволяет золотодобытчикам покрыть издержки и показать рентабельность на уровне 15-20%. Высокая цена золота, способствует добычи на ранее нерентабельных месторождениях, что в перспективе повлияет на рост предложения.</li> <li>- Переход экономики в устойчивую стадию роста и ужесточение кредитно-денежной политики, предположительно с 2013г., снизит инвестиционный интерес к золоту;</li> <li>- Рост золота по большей мере связан с финансовыми факторами, отток ликвидности с этих рынков может вызвать их падение;</li> </ul>
<b>2. Среднесрочные перспективы (от 1 до 2 лет)</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Мягкая монетарная политика ФРС, по всей видимости, продолжится 2011-2012г., евро теперь не является убежищем для капиталов, таким образом, остается золото;</li> <li>- Факторы, которые способствовали росту цен на золото, по всей видимости, продолжают оказывать влияние в 2011-2012г.: слабая макроэкономическая статистика, мягкая монетарная политика Центробанков, долгового кризис ЕС, слабость ключевых мировых валют (доллар, евро), покупки золота Центробанками, геополитическая напряженность. Однако, вероятно, что в текущий уровень цен на золото, рынок отчасти уже заложил эти пессимистические ожидания;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Спекулятивно золото подвержено манипуляциям крупных инвестбанков, которые разгоняют цены на «модные активы» и через определенное время передают эту эстафету институциональным и огромной массе мелких инвесторов;</li> <li>- «Пузырь на рынке золота», - Джордж Сорос;</li> <li>- Уоррен Баффет: «Если собрать все золото на планете - получим куб с ребром около 20 метров стоимостью 7 триллионов долларов. Это примерно треть стоимости всех акций в США. На эти деньги можно купить всю сельхозземлю в США, семь раз купить Exxon (самая большая нефтедобывающая компания в мире), и еще триллион останется. А вы мне предлагаете купить 20 метровый куб металла и смотреть на него. Можете называть меня сумасшедшим, но я выберу землю и Exxon».</li> </ul>
<b>3. Краткосрочные перспективы (до 1 года)</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- В 2011г. золото остается для инвесторов одним из наиболее интересных активов по причине отсутствия быстрого решения макроэкономических проблем, высоких инфляционных ожиданий, роста волатильности на рынке Forex;</li> <li>- В текущих украинских инвестиционных реалиях – золото наиболее интересный актив для диверсификации портфелей;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Золото по причине высокой волатильности, сегодня вряд ли можно назвать «тихой гаванью»;</li> <li>- Динамика цен на золото больше подвержена психологии рынка (ожиданиям), чем реальным фундаментальным факторам;</li> </ul>

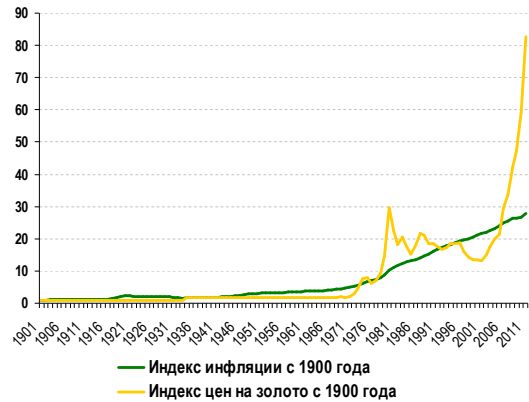
## 1. Динамика цены на золото

Золото динамика в ценах за 100 лет, USD/унция



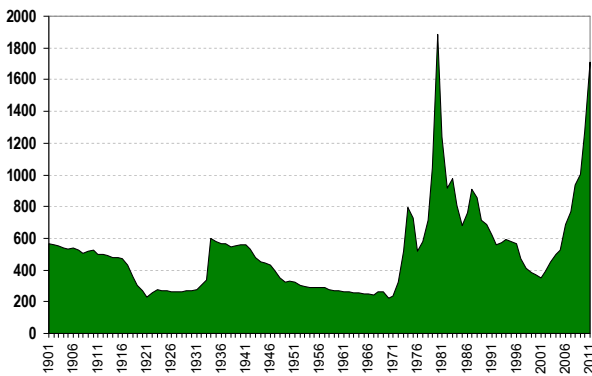
Источник: цены на золото - World Gold Council;

Индекс инфляции и цен на золото



Источник: цены на золото - World Gold Council, расчеты УкрСиб Эссет Менеджмент;

Золото динамика в ценах 2011г. за 100 лет, USD/унция



Источник: цены на золото - World Gold Council, инфляция в США – Measuringworth, расчеты - УкрСиб Эссет Менеджмент;

Средняя цена на золото в ценах 2011г.

Период	Цена USD/унция
1911-2011	506
1961-2011	630
1971-2011	710
<b>1981-2011</b>	<b>718</b>
1991-2011	654
2001-2011	781
23.09.2011	1710

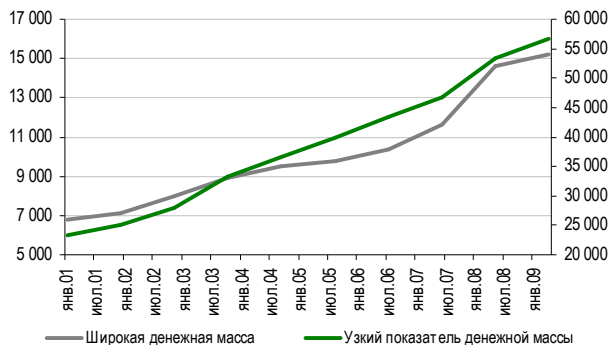
Источник: цены на золото - World Gold Council, инфляция в США – Measuringworth, расчет в ценах 2011г. - УкрСиб Эссет Менеджмент;

- Значительный рост цен на золото наблюдается с 2001 года, как результат нового этапа мягкой кредитно-денежной политики ФРС;
- С 2006 года индекс цен на золото сравнялся с индексом инфляции и к 2011 году превосходит его более чем в 2 раза;
- Если рассмотреть динамику золота в ценах 2011г., то можно сделать вывод, что текущий уровень цен приближается к своим пиковым значениям 1981 года.
- Текущий уровень цен превосходит средние ценовые уровни (скорректированные на фактор инфляции) за 100, 50, 40, 30, 20 и 10 лет.

### Заключение

Текущий уровень цен на золото в сопоставлении с официальным уровнем инфляции в США, свидетельствуют о том, что золото переоценено более чем в 2 раза. Ориентиром текущей цены золота является уровень \$718/унция, что соответствует средней цене золота за последние 40 лет, скорректированной на индекс инфляции. Однако, минусом данного подхода является использование официальных данных инфляции США за достаточно большой промежуток времени (100 лет). За такой длинный промежуток времени изменения претерпела как потребительская корзина, так и методика расчета индекса потребительских цен.

Агрегированное денежное предложение (млрд.USD)  
 ключевых стран/регионов\*



\* - Включая США, ЕС, Великобританию, Японию, Австралию, Китай, Индию, Бразилию, Турцию  
 \*\* - Узкий показатель денежной базы - M1 для всех стран, для Великобритании M0.  
 Широкая денежная масса - M3 для всех стран, для Великобритании M4.

Источник: МВФ, данные стран, WGC;

## 2. Соотношение цена золота / монетарная база

Если сравнить монетарную базу ключевых экономик в 80-х, которая составляла \$380 трлн. и сейчас \$1600 трлн. и сопоставить с уровнем цен на золото в 80-х, то ориентир текущей цены золота будет на уровне **\$1761/унция**

	монетарная база	Цена золота,\$/унция
80-е	\$380 трлн.	\$418 – ср. цена за период
сегодня	\$1600 трлн.	\$1761 – расчетная текущая цена

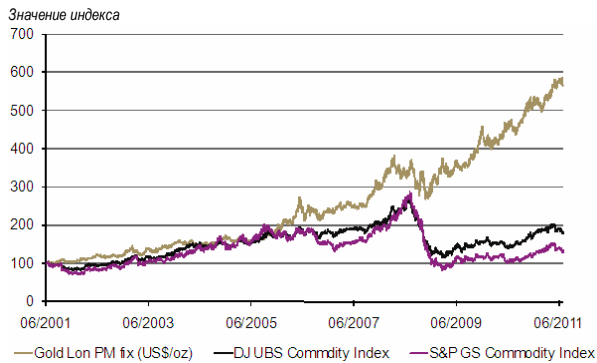
Однако, недостатком данной оценки является тот факт, что расчет текущей цены основан на данных 80-х годов (исторически пиковых уровнях цен на золото с учетом фактора инфляции). Результаты расчета могут быть завышены.

Согласно разработанной регрессионной модели WGC, которая определяет взаимосвязь между изменением денежного предложения и цены золота, можно сделать следующие выводы.

В частности, изменение денежного предложения на 1% в США, ЕС, Великобритании, Индии и Турции влияет на изменение цены золота на 0,9%, 0,5%, 0,7% и 0,05% соответственно с лагом 6-9 месяцев (при этом среднеквадратическое отклонение модели составляет 0,29).

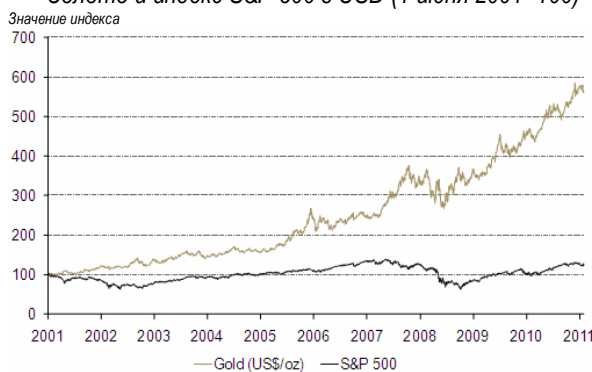
В перспективе ключевое влияние на динамику цен золота будет оказывать кредитно-денежная политика ключевых Центробанков.

Золото и сырьевые индексы в USD (1 июня 2001=100)



Источник: World Gold Council;

Золото и индекс S&P 500 в USD (1 июня 2001=100)



Источник: World Gold Council;

### 3. Сравнение динамики цен золота с другими сырьевыми активами

Если сравнить динамику цен на золото с другими сырьевыми товарами (металлы, нефть, зерно, soft commodities), становится очевидно, что золото за последние 5 лет показывает самые высокие среднегодовые темпы роста на уровне 20,6%.

С 2001г. значение индекса золота почти в 3 раза превысило значение сырьевых индексов S&P GS Commodity и DJ UBS Commodity;

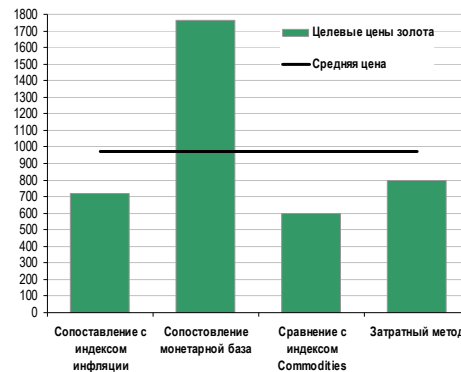
Таким образом, относительно индексов сырьевых товаров ориентир текущей цены золота будет на уровне \$600/oz

### 4. Определение цены золота на основе себестоимости добычи

Одним из инструментов определения фундаментальной стоимости золота является показатель себестоимости, по оценкам отраслевых специалистов, уровень цены \$600-800/унция позволяет золотодобытчикам покрыть издержки и показать рентабельность на уровне 15-20%, в зависимости от типа месторождения.

### 5. Агрегированная оценка фундаментальной цены золота

На основе вышеперечисленных 4-х подходов, фундаментально обоснованный уровень цены золота составил \$970/унция, что является долгосрочным ориентиром в ценах 2011 года.



Динамика цен ключевых сырьевых товаров в US\$ (по состоянию на 30 июля 2011)

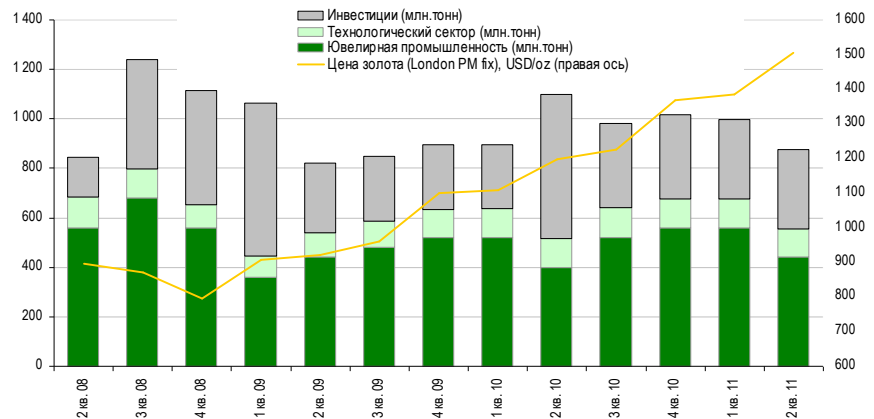
	Золото (US\$/унция)	Палладий (US\$/унция)	Платина (US\$/унция)	Алюминий (US\$/t)	Медь (US\$/t)	Свинец (US\$/t)	Никель (US\$/t)	Олово (US\$/t)	Цинк (US\$/t)	Нефть (Brent crude) (US\$/bbl)	DJ UBS Energy Index (Энергетика)	DJ UBS Grains Index (Зерно)	DJ UBS Livestock Index (Скот)	DJ UBS Softs Index («мягкие товары»)	S&P GS Commodity Index (сырье)	DJ UBS Commodity Index (сырье)	R/J CRB Commodity Index (сырье)
1-месяц	-2,0%	-2,8%	-5,9%	-5,3%	0,8%	3,5%	-0,2%	-7,5%	2,9%	-4,3%	-6,4%	-13,1%	6,0%	1,4%	-4,1%	-4,5%	-2,8%
3-месяца	4,6%	-0,9%	-2,7%	-3,5%	-1,1%	-3,6%	-11,4%	-18,2%	-0,2%	-4,8%	-8,1%	-14,1%	-10,5%	-7,5%	-9,5%	-7,4%	-6,7%
6-месяцев	7,1%	-4,0%	-1,6%	2,4%	-2,9%	2,5%	-4,2%	-3,1%	-4,5%	20,8%	-0,1%	-9,0%	-2,6%	3,1%	2,3%	-2,6%	1,6%
1-год	21,0%	71,2%	12,2%	30,4%	42,8%	55,2%	19,0%	48,2%	33,9%	51,2%	2,0%	37,6%	2,9%	75,6%	30,0%	27,7%	33,0%
3-года	61,8%	63,5%	-16,9%	-18,4%	6,0%	51,1%	6,6%	11,0%	23,6%	-19,8%	-72,1%	-35,2%	-31,6%	61,4%	-53,0%	-33,0%	-28,0%
5-лет	155,5%	141,1%	42,9%	1,5%	31,2%	175,2%	4,1%	228,1%	-24,6%	53,2%	-66,3%	34,9%	-47,9%	38,0%	-27,4%	-0,7%	6,1%
Среднегодовой темп роста*																	
за 3 года	17,4%	17,8%	-6,0%	-6,6%	2,0%	14,8%	2,2%	3,5%	7,3%	-7,1%	-34,6%	-13,4%	-11,9%	17,3%	-22,3%	-12,5%	-10,4%
за 5 лет	20,6%	19,2%	7,4%	0,3%	5,6%	22,4%	0,8%	26,8%	-5,5%	8,9%	-19,6%	6,2%	-12,2%	6,7%	-6,2%	-0,1%	1,2%

\* среднегодовой темп роста в сложных процентах (т.е. среднее геометрическое за соответствующий период)

Источник: London Bullion Market Association, London Metal Exchange, World Gold Council;

## 6. Профиль рынка

### Спрос



Источник: London Bullion Market Association, London Metal Exchange, World Gold Council;

### Тенденции спроса

#### в 2010г.

- Восстановление спроса в 2010г. со стороны ювелиров +17% (г/г), в основном со стороны Китая и Индии;
- Оживление спроса в Азии, которая создает около 51% потребительского и инвестиционного спроса на золото;
- Структурные изменения политики Центробанков, которые впервые за 21 год стали чистыми покупателями золота
- Инвестиционный спрос снизился на 2%, по сравнению с 2009г., но показал второй результат за историю (1333 тонны или \$52млрд.)

#### в 2011 г.

Спрос на золото в 2П 2011 останется высоким благодаря следующим факторам:

- Несмотря на высокие цены золота, спрос в Индии и Китае во 2 кв 2011г. вырос на 38% и 25% (г/г), по всей видимости, эта тенденция продолжится, чему способствуют высокие темпы роста благосостояния этих экономик, высокие уровни инфляции и начало сезона фестивалей Дивали в Индии (потенциал роста спроса на 25%);
- Влияние Европейского долгового кризиса, снижение кредитного рейтинга США, инфляционное давление, ухудшение прогнозов мирового экономического роста, - драйверы роста инвестиционного спроса;
- Центробанки, в период нестабильности на рынке Forex, продолжают диверсифицировать резервы, приобретая золото (во 2 кв. 2011 Центробанки суммарно приобрели 69,4 тонн);
- По данным за 1 кв 2011 резервы Центробанка Китая составляют более \$3 трлн. при этом доля золота в резервах 1,57% (в ЕС – 61%, США – 74,6%). Если Китай активизирует покупку золота с целью диверсификации валютных рисков, это может взвинтить цену на золото и взорвать рынок. По нашим оценкам, рост доли золота на 1% в год в резервах Центробанка Китая, создаст дополнительный спрос в размере 610 тонн (текущая ёмкость рынка 4100 тонн в год). К тому же, если учесть низкую долю золота Центробанков развивающихся стран, активизация покупок драгметалла, как результат нестабильности на рынке Forex может существенно повлиять на рост цен золота;

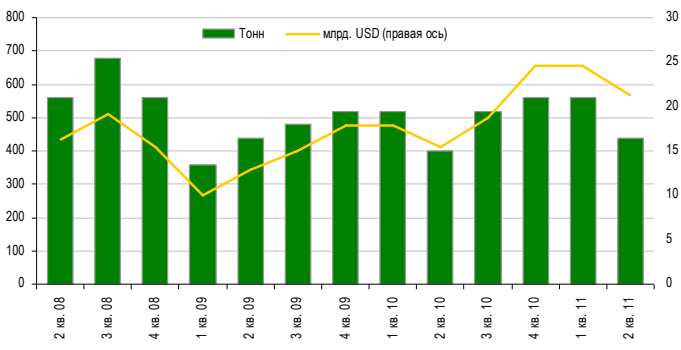
	Резервы Центробанков (млн. USD)		Доля золота в общих резервах, %	
	Q1 2000	Q1 2011	Q1 2000	Q1 2011
Все страны	2 173 377	11 387 292	12,28	11,11
США	132 158	504 570	54,80	74,58
ЕС (вкл. ЕЦБ)	368 374	819 179	30,09	60,95
Китай	163 283	3 115 933	2,15	1,57
Бразилия	39 200	317 145	2,63	0,49
Индия	38 903	308 321	8,18	8,37
РФ	15 217	502 974	24,71	7,46
Япония	311 075	1 116 019	2,16	3,17

Источник: World Gold Council

#### во 2 кв. 2011г.

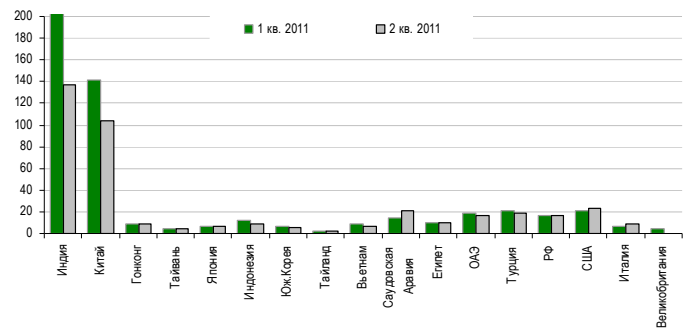
- Индия и Китай основные источники спроса со стороны ювелирных изделий и инвестиций;
- Спрос на золото имеет цикличность (активизация спроса в 3-4 кварталах);
- Во 2 кв.11г. снижение спроса в натуральном выражении составило 17%, в стоимостном наблюдается рост на 5% в годовом выражении;
- Рост спроса в сегменте ювелирных изделий и технологического сектора компенсирован снижением инвестиционного спроса (г/г), что отчасти обусловлено завершением QE2;

Спрос ювелирной промышленности (тонн и млрд. USD)



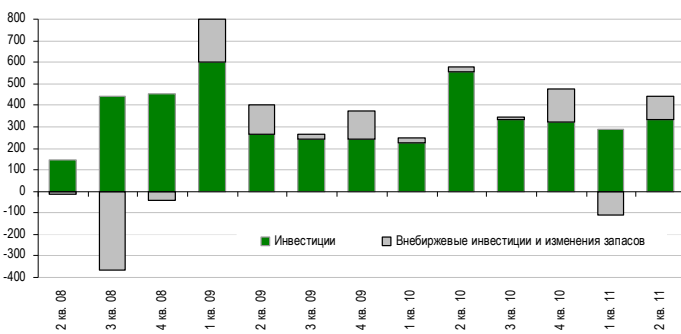
Источник: GFMS, World Gold Council

Ювелирный спрос в разрезе стран (тонн и млрд. USD)



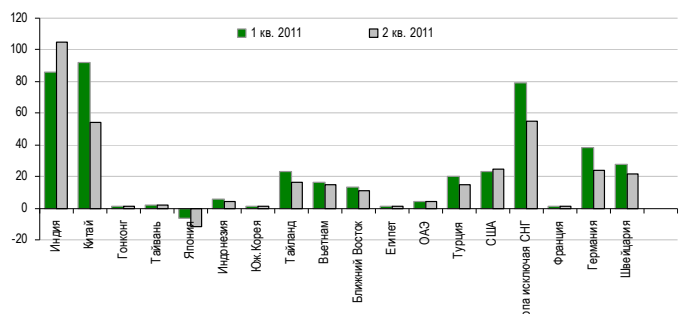
Источник: GFMS, World Gold Council

Инвестиционный спрос, тонн



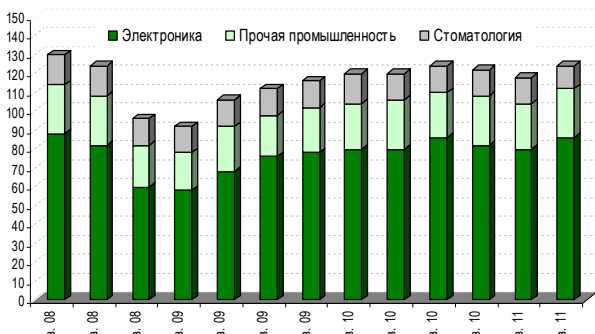
Источник: GFMS, World Gold Council

Спрос на золотые слитки и монеты, тонн



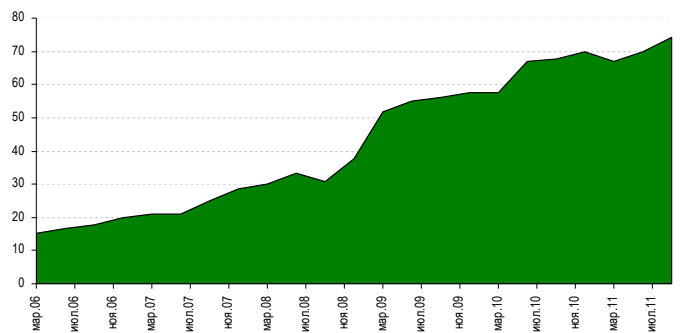
Источник: GFMS, World Gold Council

Промышленный спрос, тонн



Источник: GFMS, World Gold Council

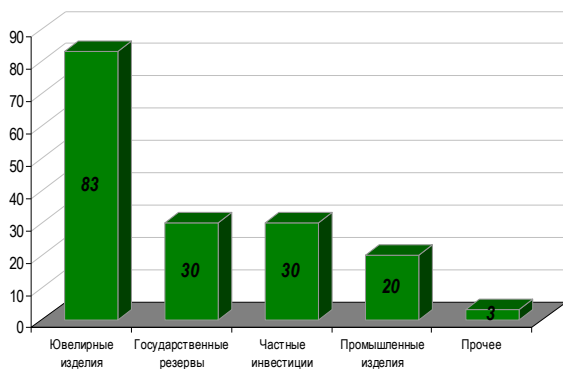
Объемы золота в крупнейших ETF 2006-2011 (млн. унций)



Источник: GFMS, World Gold Council

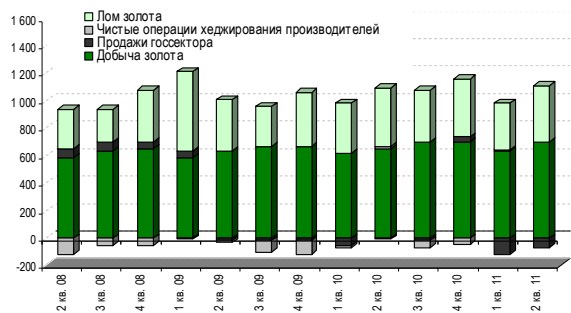
За всю историю человечество добыло 166 тыс. тонн (7 трлн. USD)

Структура потребления добытого золота, млн. тонн



Источник: GFMS, World Gold Council

### Предложение золота



Источник: GFMS, World Gold Council

### Предложение

В 2011г.  
 - Предложение золота во 2 кв. 11г. составило 1058,7 тонн, что на 4% ниже уровня годичной давности.  
 - В структуре предложение рост отмечается только в сегменте добычи (+7%) до 708,8 тонн в годовом исчислении;  
 - Рост производства наблюдался во всех золотодобывающих регионах: Африка, Австралия, Канада, РФ, Казахстан, Турция, Мексика, Чили;  
 - во 2 кв. 11г в структуре предложения сегмент вторичной переработки золота снизился на 3% г/г, что связано с ожиданием роста цен на драгметаллы и сокращением запасов;  
 - Влияние на предложение сегмента хеджирования производителей остается незначительным;  
 - В последнее время Центробанки из продавцов золота превратились в покупателей. В основном нетто-покупателями являются ЦБ развивающихся стран, доля золота в ЗВР которых значительно ниже, чем у ЦБ развитых стран.

### Баланс рынка золота в 2010г.

В 2010г. рост спроса на 10% т.е. 290 тыс.тонн, связан с ростом спроса со стороны ювелирной промышленности на 203 тыс.тонн.(11%) и инвестиционного спроса на 92 тыс.тонн (7%). Обеспечен этот рост спроса преимущественно за счет роста предложения золотодобычи на 233 тыс.тонн (10%). В свою очередь сегмент предложения вторичной переработки золота незначительно снижается при растущем спросе.  
 В целом рынок характеризуется как растущий, при этом в структуре предложения наблюдается сокращения объемов вторичной переработки, что ставит в выгодное положение золотодобывающие компании.  
 К тому же наблюдаются изменения в инвестиционном спросе: рост спроса на физический металл (слитки и монеты) составил 371 тыс.тонн, при этом сокращение спроса со стороны ETF составило 271 тыс.тонн.

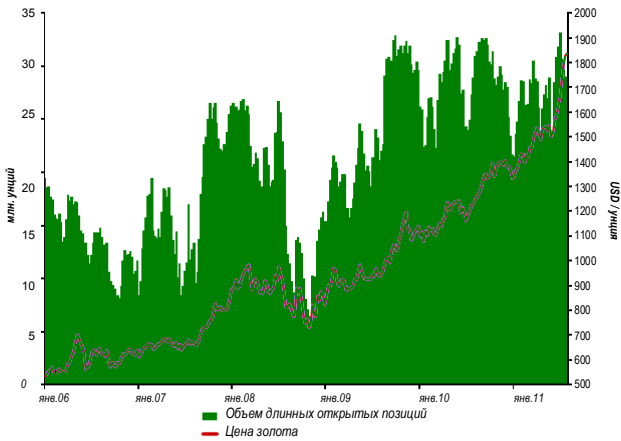
### Спрос и предложение на золото

	2008	2009	2010	% изм. 2010 к 2009	1 кв.09	2 кв.09	3 кв.09	4 кв.09	1 кв.10	2 кв.10	3 кв.10	4 кв.10	1 кв.11	% изм. 1 кв.11 к 1 кв.10
<b>ПРЕДЛОЖЕНИЕ</b>														
Добыча	2 410	2 589	2 689	4	589	640	684	677	620	656	709	704	664	7
Операции хеджирования производителей	-352	-236	-103	-	0	-31	-97	-109	-19	19	-56	-47	-10	-
<b>Итого предложение добытчиков</b>	<b>2 058</b>	<b>2 353</b>	<b>2 586</b>	<b>10</b>	<b>589</b>	<b>609</b>	<b>587</b>	<b>568</b>	<b>601</b>	<b>675</b>	<b>653</b>	<b>657</b>	<b>654</b>	<b>9</b>
Продажи госсектора	232	34	-76	-	62	-9	-10	-10	-59	-14	-23	20	-129	-
Лом золота	1 316	1 695	1 645	-3	610	374	303	408	369	444	377	455	348	-6
<b>Итого предложение</b>	<b>3 606</b>	<b>4 082</b>	<b>4 155</b>	<b>2</b>	<b>1 261</b>	<b>974</b>	<b>880</b>	<b>966</b>	<b>911</b>	<b>1 105</b>	<b>1 007</b>	<b>1 132</b>	<b>873</b>	<b>-4</b>
<b>СПРОС</b>														
Ювелирная промышленность	2 304	1 814	2 017	11	370	455	515	473	546	418	541	512	576	6
Технологический сектор	461	410	466	14	88	102	107	113	114	116	120	116	114	0
<b>Итого промышленный спрос</b>	<b>2 765</b>	<b>2 224</b>	<b>2 483</b>	<b>12</b>	<b>458</b>	<b>557</b>	<b>622</b>	<b>586</b>	<b>660</b>	<b>534</b>	<b>661</b>	<b>628</b>	<b>690</b>	<b>5</b>
Золотые слитки и монеты	879	778	1 149	48	147	211	210	209	241	282	302	325	366	52
ETF и прочие фонды	321	617	338	-45	465	68	42	42	5	291	39	4	-56	-
<b>Итого спрос</b>	<b>3 965</b>	<b>3 619</b>	<b>3 970</b>	<b>10</b>	<b>1 070</b>	<b>836</b>	<b>874</b>	<b>837</b>	<b>906</b>	<b>1 107</b>	<b>1 002</b>	<b>957</b>	<b>1 000</b>	<b>10</b>
Внебиржевые инвестиции и изменения запасов	-360	463	185	-60	190	138	6	130	7	-2	5	175	-128	-
Цена золота (лондонский фиксинг) USD/унция	872	972	1 225	26	908	922	960	1 100	1 109	1 197	1 227	1 367	1386,27	25

Источник: World Gold Council



### Спекулятивные позиции на COMEX



Источник: Bloomberg

### 7. Спекулятивная составляющая

На сырьевой бирже Comex открытая длинная позиция по золоту достигла по итогам августа рекордных значений 33,1 млн. унций. Это дает нам основания полагать, что рынок спекулятивно перегрет ожиданиями дополнительных монетарных мер ключевых Центробанков. Без реализации этих мер не исключена краткосрочная коррекция на рынке золота.

Спекулятивно золото подвержено манипуляциям крупных инвестбанков, которые разгоняют цены на «модные активы» и через определенное время передают эту эстафету институциональным и огромной массе мелких инвесторов.

Также определенно влияние на базовый актив, может оказывать рынок производных инструментов, что искажает фундаментальное ценообразование на основе рыночного спроса и предложения на актив.

Использование материалов обзора возможно только после получения письменного согласия компании.

АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент»

---

Председатель Правления	Максим Куприн	(044) 537 50 56 mk@ukrsibfunds.com
Аналитика	Дмитрий Приходько	(044) 537 50 56 Dmitriy.Prikhodko@ukrsibbank.com
Работа с клиентами	Алла Кудря	(044) 537 50 56 Alla.Kudrya@ukrsibfunds.com
Венчурные фонды	Анна Тихая	(044) 537 50 56 at@ukrsibfunds.com
Проекты с недвижимостью	Елена Коренюк	(044) 537 50 74 hk@ukrsibfunds.com

Данный материал подготовлен аналитиками АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Мнения, оценки и рекомендации, приведенные в данном материале, являются точкой зрения аналитиков АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент». Мнение АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» может не совпадать с мнениями аналитиков, изложенными в данном обзоре. Компания не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенных на основе мнений, оценок и рекомендаций, изложенных в данном обзоре.

Представленная в обзоре информация получена из источников, которые АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» рассматривает как надёжные, однако Компания не несет ответственность за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Данный материал подготовлен с целью распространения среди профессиональных участников рынка ценных бумаг, институциональных инвесторов и клиентов Компании. Мнения, оценки и рекомендации, приведенные в данном материале, не могут рассматриваться в качестве единственного основания для совершения операций на рынке ценных бумаг. Каждый инвестор должен самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь как одно из средств, способствующих принятию взвешенных решений.