

**ОТНОСНО ПАЗАРНИЯ РАЗРИВ МЕЖДУ ТЕОРЕТИЧНИ
ХИПОТЕЗИ И РЕАЛНИ ВАЛУТНИ КОТИРОВКИ ПРИ
ТЪРГОВИЯТА СЪС ЗЛАТО
ЧАСТ IV**

доц. д-р Сава Христов Димов
Бургаски свободен университет

**ABOUT THE MARKET DISRUPTION (GAP) BETWEEN THE
THEORETICAL HYPOTHESIS AND THE REAL CURRENCY RATE
WHEN TRADING WITH GOLD
PART IV**

assoc. prof. Sava Hristov Dimov
Burgas Free University

Abstract: *This scientific article is part four of author's interest in the sphere of gold and international gold markets. It is about market disruptions or "cracks" between the promoted theoretical hypothesis and the real currency rates in spot gold commerce. It analyses the problems related to the expert, hypothetical evaluations of prices of gold and precious metals, market's reaction through the real currency rates e.g. gold-US dollars for the so called "golden gaps", cracks or disruptions; it also points out author's arguments about the supported thesis. The analysis ends with two conclusions, one for 2010, first half of 2011 and a conclusion which contains the final scientific result from the research.*

Key words: *spot prices of gold, market disruptions or cracks, international hypothesis, real currency rates, cyclic recurrence, currency „turbulences”, „bull's” projections, „golden” traders.*

В специализираната литература както и в международните електронни платформи за търговия на злато и благородни метали по-малко се изследват и коментират разрывите или тъй нар. „златни пукнатини” (gap) между теоретични хипотези и реални нива на валутните котировки. Дори смело може да се каже, че липсват научни публикации по тези сериозни научни проблеми. Пазарните разрыви между експертни хипотези и валутни котировки на организирания спот пазар на злато показват тенденциите на развитие на изследваните величини, пазарната волатилност на цените на златото и несъответствието между прогнози и действието на пазарните сили. Те разкриват още достоверността на хипотетичните оценки на водещи, международни „златни трейдъри”, банки, корпоративни анализатори и взаимодействието между търсене и предлагане на инвестиционно, монетарно злато. Показват някои негативни диспропорции и дисбаланси между очаквания и пазар.

От друга страна организирания и особено извънборсовия, спот пазар на злато акумулира енергията на множество индивидуални играчи и банки, които очакват да реализират своите спекулативни и хеджиращи позиции. В този контекст авторското изследване ще концентрира своето внимание върху следните няколко проблеми, а именно:

- за експертните, хипотетични оценки за цените на златото и благородните метали;
- реакцията на пазара чрез реалните валутни котировки, по конкретно XAU/USD;
- аргументи за защита на научна теза;
- за тъй наречените „златни gap”, пукнатини или разриви.

В този изследователски аспект се опитваме да защитим определена теза, която се базира на анализирания статистически данни, откритите „пукнатини” между търгуемите „златни” котировки и прогнозни хипотезни оценки. В подкрепа на това ще предложим и коментираме определени научни аргументи, които ни дават право да защитаваме и отстояваме на определена авторова позиция. Времето и развитието на реалния спот пазар на злато ще покажат верността на авторските изследвания, изводи и коментари.

Ако се позоваваме на авторитетните, международни, експертни оценки¹ за прогнозните цени на златото и благородните метали² бихме могли да открием следните няколко групи:

- Според швейцарски аналитици от MKS Finance S.A.³ - средната цена на златото в средата на 2011 г. ще достигне 1502 щатски долара за тройунция злато, но може да постигне исторически максимум до равнища от 1780 долара;
- За Evi Morris няма да бъде никак удивително ако в 2020 г. златните котировки „излитат” до 7000 долара за унция, напомним факта, че през 80-90-те години никога на пазара не е очаквал, че за 20 години златото ще се търгува от нива на 300-400 щатски долара за последното десетилетие до към 1400 долара за края на 2010 г.;
- Аналитичите от Bullion Management Group⁴ определят цените на златото до 1700-2000 долара към края на 2011 г. Те не изключват възможността от нарастване до 5000 долара, ако крупните пенсионни и хедж фондове конвертират 5% от своите активи в злато;
- London Bullion Market Association (LBMA)⁵ прогнозира, че за 2011 г. нарастване на цените на златото до 1457 долара, т.е 19% растеж в сравнение с 2010 г. като максимално висока цена за текущата година се коментира на нива от 1630 долара. За 2010 г. златото поскъпва с 22%. Неговата цена нараства от 1125 до 1380 долара и на моменти превишава психологическата бариера от 1400 долара. Аналитичите доказват, че стойността на златото в 2010 г. ще остане на равнище 1100-1150 долара;
- Според Hermitage Capital Management⁶ котировките на златото могат да преодолеят границата от 2000 долара в рамките на близките 18 месеца;

¹ Според източник: http://gold.prime-tass.ru/bulletin/analytics/show.asp?id=20524&from=tiz_pt/ Цены золото взлетят до \$7000 унция.

² В нашият анализ ще изследваме предимно котировката „злато-щатски долари” (XAU/USD), по-малко ще посочваме платина, паладий и сребро за 1 трой унция.

³ http://www.mks.ch/index.php?id=mangement_marwan_shakarchi

⁴ <http://www.bmgbullion.com/>

⁵ <http://www.lbma.org.uk/pages/index.cfm>

⁶ <http://hermitagefund.com/>

- Очакванията на Commerzbank акцентират, че цените на златото ще достигнат до 1600 долара към края на 2011 г., а към края на 2012 г. вече ще надхвърлят 1700 долара;

- Аналитичите от Bloomberg, Goldman Sachs Group Inc., HSBS Securities, JPMorgan Chase&Co и UBS застават на позицията за определен международен консенсус при определяне на прогнозните оценки за цените на златото.

Всичко това показва, *че експертните оценки за спот цените на монетарното злато са многобройни, разнообразни и стойностни. Преобладаващата част от тях са на позицията, че психологическата бариера от 2000 USD за злато ще бъде преодоляна още през настоящата 2011 г.*

Ако се позоваваме на последната група от хипотетични оценки бихме могли да посочим, че диференциацията на цените на златото в щатски долари включва:

- ✓ цени в началото на 2010 г.;
- ✓ цени в края на 2010 г.; и
- ✓ прогнозни цени за 2011 г., които могат да се покажат в следната таблица.

Таблица №1

**Консенсусни цени на благородните метали
на международните пазари**

(USD за 1oz., one troy ounce equals 31.1034768 grams)

Метал	Цени в началото на 2010 г.	Цени в края на 2010 г.	Прогнозни цени в 2011 г.
1. Платина	1500 \$	1700	1780-1900
2. Злато	1125	1370	1500-2000
3. Сребро	18	29	20-50

Правят впечатление две важни консенсусни оценки, а именно:

Първо, *цените на златото през 2010 година се движат между 1125 и 1370 щатски долари, като „психологическата бариера” към края на 2010-началото на 2011 г. навярно ще клони към 1500 USD;*

Второ, *прогнозните цени за 2011 г. ще се ориентират към 1500-2000 USD и навярно ще преодолеят котата от 2000 USD за 1 трой унция злато.*

Ако се позоваваме на оценките на тъй нар. „златни трейдъри” от групата на Goldman Sachs Group Inc⁷, HSBC Securities, JPMorganChase&Co и UBS⁸ ще конкретизираме параметрите в следващата таблица.

Таблица №2

**Прогнозни и реални валутни курсове на благородните метали
според тъй нар. „златни трейдъри”.**

(USD за 1oz)

Експерти от тъй нар. „златни трейдъри”	Прогнозни курсове	Реален валутен курс за 2010 г.	Прогнозен курс за 2011 г.

⁷ The Goldman Sachs Group, Inc. is an American bulge bracket investment banking and securities firm that engages in global investment banking, securities, investment management, and other financial services primarily with institutional clients.

⁸ Изчислено според: <http://ua-investor.com/chto-budet-s-zolotom-v-2011-godu/>

1.	Goldman Sachs Group Inc.	XAU=1099 \$ XAG=16.75	в началото на годината: XAU=1000-1125 XAG=15-18 XPT=1500-1600	XAU=1690 XAG=22.8
			в края на годината: XAU=1370-1380 XAG=28-29 XPT=1650-1700	
2.	HSBC Securities	XAU=1125 XAG=17 XPT=1600	XAU=1425 XAG=20	
3.	JPMorganChase&Co	XAU=1250-1300	XAU=1400 XPT=1788	
4.	UBS	XAU=1205 XPT=1550	XAU=1550 XPT=1800	

Следователно, „златните трейдъри“ акцентират на по-умерен темп на нарастване на цените на златото, потвърждавайки един не много висок среден валутен курс от 1690-1700 USD за злато и 22.8-30.0 за сребро. Техните прогнозни оценки не потвърждават преминаването на „психологическата бариера“ от 2000 щатски долари за трой унция злато.

Основавайки се на реалните пазарни параметри, които са спекулативни на авторитетната, международна, електронна, валутна платформа **OANDA.com**⁹ и използвайки историческите курсове XAU/USD за 5 годишен, 90 дневен и 180 дневен изследователски период ще забележим следната динамика, която е обобщена в подолната таблица.

Таблица №3

**Historical Exchange Rates
XAU/USD
5 years (Jun 23, 2006 – Jun
23, 2011)**

5 years

Jan 1, 2007	625.030 USD
Jan 1, 2008	800.080
Jan 1, 2009	874.192

⁹ Изчислено според <http://www.oanda.com/currency/historical-rates/>

Jan 1, 2010	1100.04
Jan 1, 2011	1390.24

90 day

Apr 1, 2011	1425.01 USD
Apr 16, 2011	1497.32
May 1, 2011	1524.92
May 16, 2011	1496.22
Jun 1, 2011	1539.51

180 day

Jan 1, 2011	1400.65 USD
Feb 1, 2011	1339.71
Mar 1, 2011	1421.23
Apr 1, 2011	1425.01
May 1, 2011	1524.92
Jun 1, 2011	1536.89

Бихме могли да констатираме следните няколко неща:

Първо, ако вземем при база Jan 1, 2007 - 625.030 USD за 100 %, то в края на петгодишния период Jan 1, 2011 нарастване от 122.4% и достига в абсолютни цифри 1390.24 USD за трой унция. През изследвания период средногодишното нарастване спрямо базата е както следва 28%, 39%, 76% (базисната Jan 1, 2007 котировка 625.030 USD);

Второ, за 90 дни изследователски период Apr 1, 2011- Jun 1, 2011 изменението е плюс 8% (при база 100% - нарастване в края на периода 108%);

Трето, за 180 дни от настоящата 2011 г., период Jan 1, 2011 - Jun 1, 2011 при база 1400.65 USD = 100%, отчетено нарастване с 9.7%;

Четвърто, през последните пет години реалните „бичи“ тенденции „властват“ на международните спот пазари на злато и благородни метали.

В контекста на изследвания проблем ние защитаваме тезата, че цените на златото ще продължават да нарастват и през следващите няколко години. Моментът на преобръщане на тренда от „бичи“ в „мечи“ проекции все още не е дошъл и той ще се отложи за обозримо бъдеще. Явно „бичите“ проекции ще преобладават и ще показват профила на пазара. Според нас световната икономика е изправена пред сериозни монетарни предизвикателства, които рефлектират в подългосрочните „бичи“ проекции на цени на златото и неговите производни.

В защита на своята позиция ще преведем следните няколко авторови аргументи:

1] аргумент: Ако се направи анализ на последните цени на търгуваните златни фючърси и съответните изменения на COMEX¹⁰ [1] ще се забележи ясна „bull“ тенденция на техните параметри.

Данните от таблицата могат да се разделят на 2 подпериода, а именно:

▪ на умерено покачване - (март 2011-декември 2013 г.), март 2011 г. = 1413.3USD за oz., декември 2011 г. = 1419.6, юни 2012 г. = 1426.7, декември 2013 г. = 1475.7;

▪ на стръмно покачване - (от юни 2014 до декември 2016 г.), юни 2014 г. = 1500.7, декември 2015 г. = 1596.5, юни 2016 г. = 1634.0, и декември 2016 г. = 1673.0 \$ за

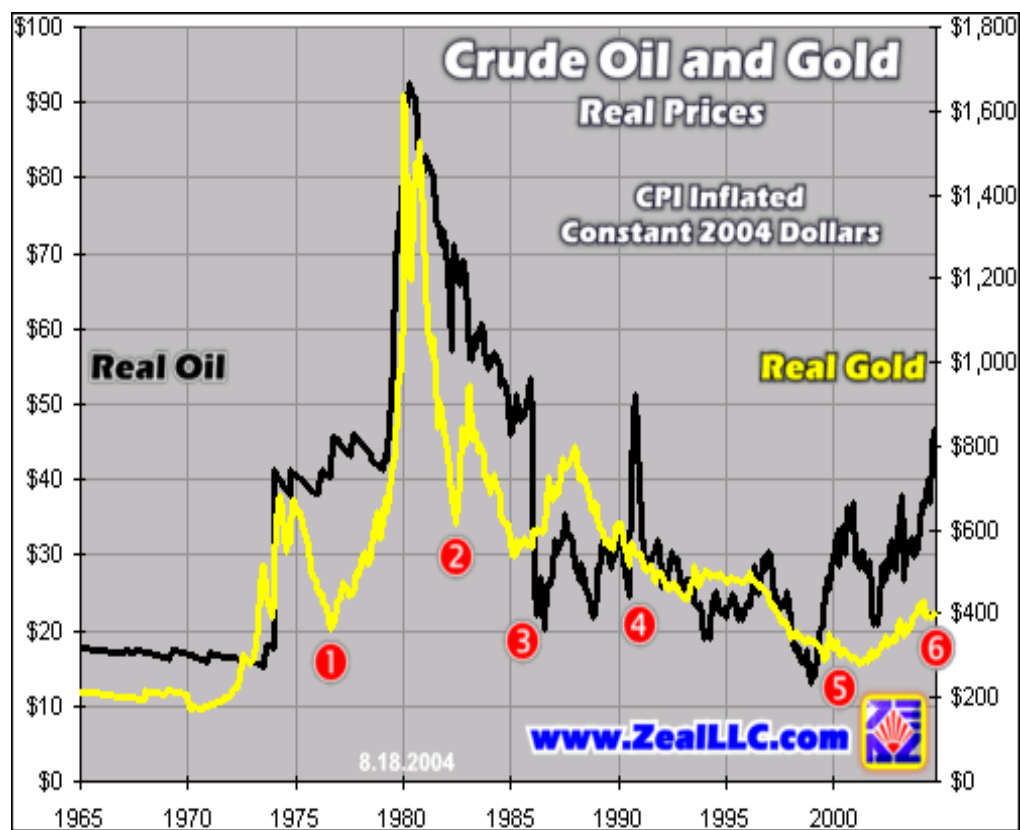
¹⁰ COMEX, a division of the New York Mercantile Exchange (NYMEX)

oz. злато. Измененията са от стандартния порядък на 12.2% (примерно за юни 2013 г.) до 12.9% (за декември 2016 г.).

2] аргумент: Ако се анализира връзката „цени петрол - злато”, бихме могли да потвърдим тезата, че цените на петрола в бъдеще ще оказват индиректно влияние върху цените на златото. Да видим какво показват анализите в тази насока? Ако вземем под внимание изследванията направени от Adam Hamilton за „Gold/Oil Ratio Extremes”¹¹ то ще се убедим, че високите цени на петрола (*черен цвят*) следват по-високите цени на златото (*жълт цвят*). (Виж: Графика №1)

Според нас, протичащите кардинални събития и промени в богатите на петрол арабски страни от Близкия изток и северна Африка (има се в предвид Либия, Египет, Алжир, Мароко, Тунис) ще потвърждават защитаваната теза за връзка между цените на петрола и златото. (Виж последващите диаграми № 1 и 2, и графика №1)

Диаграма №1
Съотношение на цените на златото и петрола в дългосрочен аспект



Графика №1

¹¹ <http://www.zeallic.com/2004/goldoil4.htm>

Цени на златото и петрола за последното тримесечие (XI.2010 - II.2011 г.)¹²



To get the [gold price](#), please enable Javascript



To get the WTI [oil price](#), please enable Javascript.



To get the BRENT [oil price](#), please enable Javascript.

Дијаграма №2

Цени на банковото злато и прогнози за 2010, 2011, 2012 и 2013 г., според kitco.com



¹² Изчислено според: <http://oil-price.net/dashboard.php?lang=en>

Още повече, че от средата на 2006 г. налице е определена тенденция, която включва:

- образуването на съществена „пукнатина“ (gap) между цените на еврото и златото от една страна (горните 2 графики) и курса на щатската валута, който изразява американската политика на „слаб долар“, виж Диаграма №3;

- гаповата волатилност се свива в посока на приближаване на двете графики през 2009 г., което ни навежда на мисълта, че тя се развива циклично. Това налага, мнението, че евентуално към средата на 2012 би следвало да очакваме ново приближаване на 3-те графики, или по-слаби „пукнатини“ между тях. Явно пазарните тенденции ще следват както дълговите кризи в Евросъюза - Гърция, Португалия, Ирландия и по-малко Италия, спадане на котировките на еврото спрямо някои водещи международни валути и евентуалните „бичи“ доларови проекции. Те ще отразяват повишаващите се спот цени на златото и благородните метали.

Диаграма №3

Спот цени на златото, еврото и щатския долар за периода 2000-2010 г



3] аргумент: Според нас, международната финансова конюнктура, протичащите икономически, екологични и политически промени в световен мащаб едва ли ще позволят към края на 2011 г. обръщане на тренда на „златните пазари“. Явно пазарът на злато все още не се е наситил на ”бичите” проекции. Някои анализатори дори правят по-смели прогнози за над 2000 щатски долара още преди края на 2011 година. Още повече, че водещата щатска икономика се намира в криза и изпитва сериозни дългови проблеми.

Следователно, въпреки историческите рекорди на цените на златото и неговите производни, краткосрочните, корелиращи „турбуленции“ на електронните търгуемни платформи едва ли ще надделят над общата тенденция. Пазарите на злато ще бъдат подвластни на „бичите“ логически закономерности, т.е общата тенденция към покачване на златото ще се запази.

В заключение ще посочим мнението на един от първите създатели на хедж фондовете Джордж Сорос, който нарече златото "съвършения балон" по време на Световния икономически форум в Давос през януари 2011 г., а именно: **"Да купуваш, когато един балон започва да се надува, е разумно!"**

Така изчислените и коментирани данни за прогнозните хипотези и реалните спот цени на златото ни дават основание да изчислим:

- ♦ пазарните валутни разриви или „пукнатини” за изминалата 2010 г.; и

- ♦ пазарните валутни разриви или „пукнатини” за изминалите шест месеция, за времето на настоящето изследване на 2011 г.

Резултатите ще представим в следните две таблици, №4 и 5

Таблица №4

Пазарни, валутни разриви (gap) между хипотетични, експертни оценки и реални валутни курсове (XAU/USD) за 2010 г.

„златни трейдъри”		Прогнозни валутни курсове	Реални, средно аритметични котировки	Разриви или gap
1	Goldman Sachs Group Inc.	1099 USD	1236 USD	+137 USD (синьо)
2	HSBC Securities	1125	1236	+111(синьо)
3	JPMorganChase&Co	1250-1300	1236	-64 (червено)
4	UBS	1205	1236	+31(синьо)

Таблица № 5

Пазарни, валутни разриви (gap) между хипотетични, експертни оценки и реални валутни курсове (XAU/USD) към средата на 2011 г.

Компании и банки		Експертни, хипотезни оценки	Реални валутни котировки (XAU/USD)	Пазарни разриви или gap
1	MKS Finance	1502-1780 USD	1536 USD	-244 USD(червено)
2	Evi Morris	1400	1536	+136 (синьо)
3	Bullion Management Group	1700-2000	1536	-164(червено)
4	London Bullion Market Association (LBMA)	max 1630	1536	-94(червено)
5	Hermitage Capital Management	2000	1536	-464(червено)
6	Commerzbank	1600	1536	-64(червено)

Забележка: *сините гапове, или положителните (+) показват, че реалните средноаритметични спот котировки на златото са по-високи от експертните, хипотетични оценки; а червените гапове, или отрицателните гапове(-) - обратно, хипотезните цени са по-високи от спот котировки.*

На базата на направените изчисления и достигнати резултати, изводите логично контрастират, а именно:

☛ за 2010 г.

Първи извод: *Хипотетичните, прогностни оценки за 2010 година на „златните трейдъри“ са значително по-ниски от реалните валутни котировки на електронните валутни платформи. Това се дължи на факта, че пазарът на злато е по динамична величина в сравнение с хипотетичните оценки. Разривите, или пукнатините са в полза на реалните валутни котировки. Явно тъй нар. „златни трейдъри“ са подценили силата на влиянието на търсенето и предлагането на злато;*

Втори извод: *През 2010 г. средногодишния темп на нарастване е 29.89 %, като в абсолютни цифри е някъде от порядъка на 400-405 USD. Това изменение може да се види в следващата конструирана таблица.¹³*

Gold Price % Annual Change										Wednesday, June 22, 2011									
	USD	AUD	CAD	CHF	CNY	EUR	GBP	INR	JPY										
2002	24.7%	13.3%	22.8%	5.7%	-	6.4%	13.1%	23.9%	-										
2003	21.1%	-8.5%	0.6%	7.6%	-	1.7%	9.9%	14.8%	-										
2004	5.4%	1.4%	-2.1%	-3.5%	13.6%	-3.1%	-2.4%	0.5%	3.7%										
2005	20.0%	28.9%	15.4%	37.8%	21.3%	36.7%	33.0%	24.2%	37.6%										
2006	23.0%	12.6%	23.0%	14.2%	18.7%	10.6%	8.3%	20.8%	24.4%										
2007	30.9%	18.3%	12.1%	21.7%	23.3%	18.4%	29.2%	16.5%	22.9%										
2008	5.6%	31.3%	30.1%	-0.1%	-2.4%	10.5%	43.2%	28.8%	-14.4%										
2009	23.4%	-3.0%	5.9%	20.1%	23.6%	20.7%	12.7%	19.3%	26.8%										
2010	27.1%	13.3%	21.3%	15.4%	22.8%	37.1%	31.4%	22.3%	11.4%										
2011	9.2%	5.0%	7.4%	-1.9%	7.4%	1.6%	5.1%	9.6%	7.5%										
Average	19.0%	11.3%	13.7%	11.7%	16.0%	14.1%	18.4%	18.1%	15.0%										

goldprice.org

☛ за първата половина 2011 г.

Първи извод: *Пазарните пукнатини във валутната котировка XAU/USD са отрицателни, в полза на по завишените хипотетични, експертни оценки. Те варират твърде колебливо в своите граници - от min 64 до max 464 USD. Това показва, че разгледаните по-горе корпорации и банки в своите оценки се „застраховат“ предварително от по-динамично развиващите се цени на злато;*

Втори извод: *При 180 дневните валутни котировки за 2011 година нарастването е средно 9.71%, в абсолютни цифри около 136 USD. Първата половина на 2011 г. показва, че тенденцията към отрицателни „разриви или пукнатини“, в полза на прогнозните, хипотетичните оценки ще се преодолява. Пазарът на злато ще се развива твърде динамично и волатилно, надвишавайки професионалните хипотетични оценки за цената на златото през 2011 г.*

Като обобщение на доказаните изводи, можем да завършим, че множеството експертни оценки и направените от нас анализи, прогнози доказват, че в период на кризи и „валутни турбуленции“ цените на златото и неговите производни ще нарастват. Динамиката на възходящия „бичи“ тренд ще бъде с различна

¹³ Изчислено по: <http://www.goldprice.org/spot-gold.html>

интензивност, конфигурация и „златна волатилност“. Наред с това в бъдеще ще преобладават червените или отрицателните гапове, изразяващи разминаванията между експертни хипотези и реални валутни котировки за спот цените на златото и благородните метали.

Литература:

- 1] АНИКИН, Андрей Вл. ЗОЛОТО: МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТ. Изд. «Международные отношения», М., 1984/ <http://www.economic-lib.ru/zoloto.htm>
- 2] http://gold.prime-tass.ru/bulletin/analytics/show.asp?id=20524&from=tiz_pt/

- 3] http://www.mks.ch/index.php?id=mangement_marwan_shakarchi
- 4] <http://www.bmgbullion.com/>
- 5] <http://www.lbma.org.uk/pages/index.cfm>
- 6] <http://hermitagefund.com/>
- 7] <http://ua-investor.com/chto-budet-s-zolotom-v-2011-godu/>
- 8] <http://www.oanda.com/currency/historical-rates/>
- 9] COMEX, a division of the New York Mercantile Exchange (NYMEX) The New York Mercantile Exchange (NYMEX) is the [world's](#) largest physical [commodity futures exchange](#). It is located at One North End Avenue in the [World Financial Center](#) in the [Battery Park City](#) section of [Manhattan, New York City](#). Additional offices are located in [Boston](#), [Washington, D.C.](#), [Atlanta](#), [San Francisco](#), [Dubai](#), [London](#), and [Tokyo](#).
<http://www.cmegroup.com/company/nymex.html>
- 10] <http://www.zeallc.com/2004/goldoil4.htm>
- 11] <http://oil-price.net/dashboard.php?lang=en>
- 12] <http://www.goldprice.org/spot-gold.html>