

УДК 136.77.

ЗОЛОТО – ЗАЩИТНЫЙ АКТИВ И СТРАХОВКА ОТ ПОВСЕМЕСТНОЙ НЕОПРЕДЕЛЁННОСТИ И НАРАСТАНИЯ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО НАПРЯЖЕНИЯ

Киевич Александр Владимирович, д.э.н., профессор
Полесский государственный университет
Kievich A.V., Doctor of Economics, Professor,
Polesky State University, a.v.kievich@yandex.ru

Аннотация. В статье анализируется рост цены на золото в силу сложившихся факторов и обстоятельств в глобальной экономике, повсеместной неопределённости и нарастания геополитического напряжения.

Ключевые слова: нарастание геополитического напряжения, глобальный кризис, инфляция, спад экономики, монетарная политика, цена золота.

Буквально год назад мы писали, и это всё не менее актуально выглядит и сегодня, и говорили мы о том, что в настоящее время, и это уже не опровержимый факт, весь мир накрыла неопределённость, а нарастание геополитического напряжения повсеместно приводит к проблемам в глобальной экономике и состоянии общества. А иногда уже всем нам кажется, что глобализация и сотрудничество не актуальны [1].

И это действительно так, т.к. мир за последние несколько лет столкнулся с резкими изменениями и потрясениями, которые сильно изменили жизнь общества и экономику: Вгехид в 2016 году, торговые войны США и Китая, «чёрный лебедь» в виде COVID-19 в 2020 году (в 2020 году границы по всему миру закрылись, люди и экономики оказались изолированными друг от друга: гражданам даже запрещали выходить из дома, а в экономике были нарушены цепочки, очень сильно пострадал сектор услуг и развлечений).

А из-за геополитической конфронтации, начиная с 2022 г. в мире обострились военные конфликты и усилилась экономическая обособленность стран [2].

Все эти события поменяли привычный ход вещей и будут иметь долгосрочные последствия. И если в пандемию COVID-19 изоляция экономик была вынужденной мерой, то в 2022 г. деглобализация носит уже политический характер и будет иметь долгосрочный эффект. Санкции из-за военной операции на Украине разделили Россию с Европой и США: разрушены логистические пути, расторгнуты многолетние соглашения и контракты. Отношения между США и Китаем даже не думают улучшаться. Не отдельно и как-то обособленно стоит и Арабо-Израильский конфликт, и Ирано-Израильское противостояние.

А неспособность крупнейших экономик мира договориться на вот этих всех противоречиях тоже имеет свою цену: рост инфляции, которая из-за закрытия границ и нарушения баланса спроса и предложения только усиливается, а из-за усиления монетарной политики, а значит, ухудшения условий кредитования и ведения бизнеса, толкают мировую экономику в рецессию [3]. И на этом фоне цена на золото неоднократно обновляла свои максимумы. Так, если цена фьючерса на золото на Нью-Йоркской бирже COMEX в мае 2024 г. (*и это воспринималось как необычный рывок вверх*) поднималась в моменте до отметки \$2447,1 за тройскую унцию (рисунок 1).

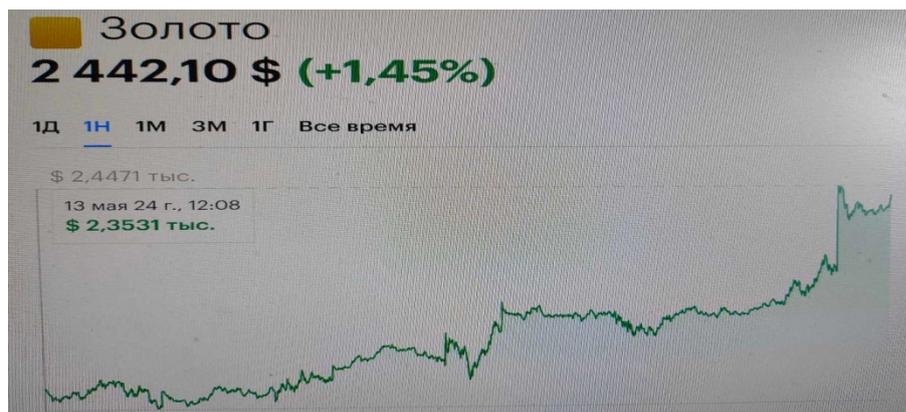


Рисунок 1. – Динамика цены на золото в мае 2024 г., в долл. США [4].

То уже в октябре 2024 г. цена на золото штурмует всё новые высоты: в моменте металл превышал свою стоимость в \$2812,6 за унцию (рисунок 2).

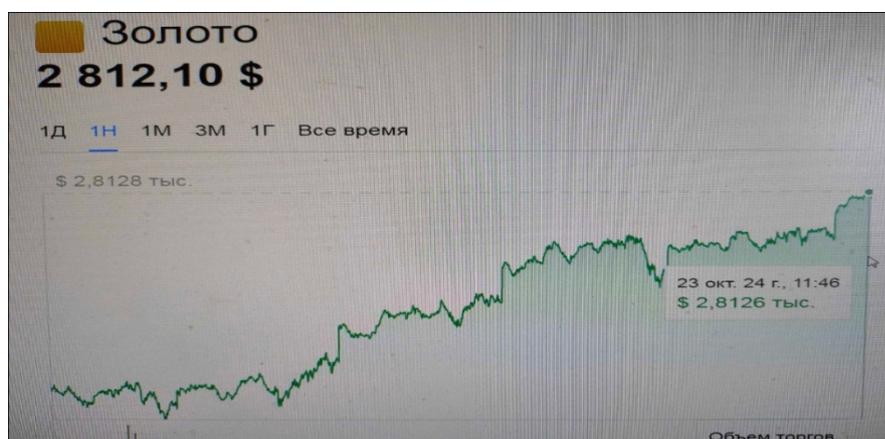


Рисунок 2. – Динамика цены на золото в октябре 2024 г., в долл. США [4].

А с начала 2024 г. актив прибавил в цене более 30%. И, по мнению большинства аналитиков - это не предел.

Так что же на сегодня поддерживает дальнейший рост цен на драгоценные металлы, помимо отмеченных факторов в начале данного материала?

Давайте выделим ещё несколько главных причин, а для начала посмотрим динамику цен на золото за последние 20 лет.



Рисунок 3. – Динамика цены на золото за последние 20 лет, в долл. США [5].

А сейчас давайте отметим несколько достаточно очевидных изменений в движении цены на золото с конца 2022 г., и это уже будет новый сценарий нашего времени.

И так, до геополитических событий 2022 г. стоимость золота за последние 90 лет зависела, в первую очередь, от объёмов сделок между западным и восточным рынками. Страны Запада определяли спрос и предложение, а страны Востока выступали контрагентом сделки.

И по данным Всемирного совета по золоту (World Gold Council), при увеличении объёмов покупки физического золота крупнейшими центрами, в частности Великобританией или Швейцарией, цена на него начинала расти, и наоборот. В результате золото перемещалось с Запада на Восток и обратно, синхронизируясь с ценой: то снижающейся, то растущей.

Второй фактор, который исторически и очень серьёзно влиял на стоимость - это взаимосвязь цены на золото с реальной доходностью гособлигаций США. При снижении реальной доходности привлекательность облигаций терялась, что обеспечивало переход инвесторов в золото. Но если тенденция изменялась и реальная доходность начинала расти, то инвесторы возвращались обратно в облигации.

Однако с конца 2022 г. обе закономерности дали сбой.

Например, по данным Bloomberg, в августе 2023 г. доходность казначейских облигаций выросла до максимума за 15 лет (*с кризисного 2008 г.*). Так, доходность по десятилетним облигациям США поднялась до 4,33%, т.е. почти на восемь базисных пунктов выше максимумов 2022 г. Это должно было существенно повлиять на цену золота в сторону снижения. Но она не только не снизилась, а выросла с ноября 2022 г. по август 2023 г. на 16%, с \$1643 до \$1954 за унцию.

Здесь ещё необходимо заметить, что кроме корреляции реальной доходности с ценой на золото, также перестала работать и взаимосвязь объёмов сделок с золотом и его ценой. Начиная с III квартала 2022 г. и Великобритания, и Швейцария являются экспортёрами золота, т.е. продавцами.

По исторически сложившейся парадигме это также должно было стать причиной для снижения стоимости золота. Однако, как мы видим, этого не происходит. Таким образом, Запад перестал существенно влиять на ценообразование драгоценного металла.

Всё же, что влияет на существенное изменение ценообразования золота на сегодня.? Давайте попробуем отметить факторы его роста.

1. Эскалация геополитических конфликтов.

Вследствие геополитических событий 2022 г. долларовые активы стали более рискованными. Поэтому у центральных банков стран глобального Юга, Ближнего Востока и Турции, повысилась важность владения нейтральным активом без дополнительного риска.

Так, с конца 2022 г. они начали активно вести политику формирования золото-валютных резервов и скрыто закупать золото в Швейцарии. Это делалось для того, чтобы после заморозки США резервов России не создавать ажиотажа вокруг золота, т.к. в противном случае цена на золото существенно станет расти. И согласно отчёту Всемирного совета по золоту (WGC), в 2022 году ЦБ приобрели 1136 тонн золота, что является максимумом за последние 55 лет [7].

Такие отчёты WGC публикует ежеквартально на основе исследований Metals Focus, которые отражают: сколько золота, по их мнению, купили центральные банки. Но после февральских событий 2022 г. эти квартальные оценки стали ещё

и выше, чем те данные, которые центральные банки официально предоставляют в WGC. Таким образом, можно с большой уверенностью сказать, что именно интерес со стороны центральных банков играет сейчас ключевую роль в движении цены на золото.

Реакцию цены на золото мы видели и с начала палестино-израильского конфликта: с октября 2023 г. оно прибавило более 8%.

Отсюда можем сделать следующий вывод, что любое обострение в геополитике будет положительно сказываться на цене на золото.

2. Инфляция.

В 2022 г. инфляция в мире достигла самых высоких уровней за последние десятилетия. И, несмотря на то, что по прогнозам Международного валютного фонда (МВФ), она должна снизиться со своего пика в 8,7% в 2022 г., до 6,9% в 2023 г., и 5,8% в 2024 г., устойчивый рост цен, по нашему мнению, будет сохраняться ещё более продолжительное время [8].

Один из основных факторов, который указывает на это – это дефицит государственного бюджета США. Из-за крупных социальных программ перед выборами, инвестиций в зеленую энергетику, строительство и поддержку обветшавшей инфраструктуры, расходов на оборону и помощь своим партнёрам по всему миру, США необходимо по-прежнему увеличивать свои расходы бюджета. А исторически и неоднократно наблюдалось, что чрезмерные дефицитные бюджеты ведут к инфляционным последствиям. При таком сценарии сырьевые товары становятся привлекательным классом активов.

И, несмотря на то, что золото напрямую не является чистым защитным активом от инфляции, можем чётко для себя отметить, что этот металл будет и дальше снижать риски в случае различных глобальных турбулентностей и волатильностей.

1. Феноменальный рост госдолга США.

Давайте всё же не будем забывать о растущем госдолге США (рисунок 4 слева вверху).

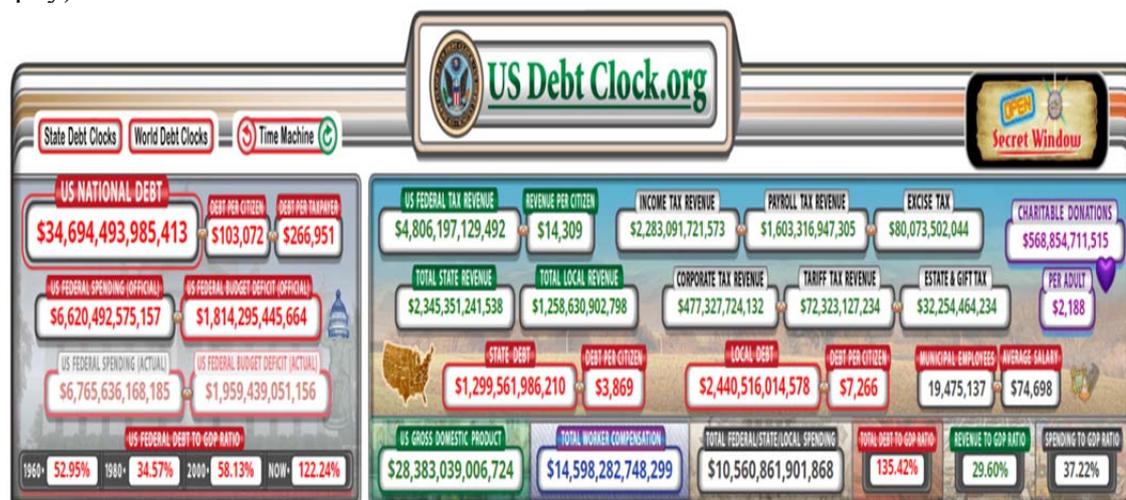


Рисунок 4. – Показатели госдолга США [9]

Как видим, цифра (на середину апреля 2024 г.) действительно очень большая, более того, она является просто неподъёмной, ведь на каждого налогоплательщика США уже приходится более \$280 тыс., и обслуживать такой долг в большинстве случаев просто не представляется возможным.

На самом деле, это и есть феноменальный рост госдолга, который давно оказывает и будет оказывать серьёзное влияние на многие экономические процессы по всему миру. Очевидно, что госдолг США уже вырос сегодня до таких размеров, что проблему нужно как-то решать, но как это сделать на сегодняшний момент не знает никто. Конечно, какое-то ещё время процесс может находиться как бы в замороженном состоянии, но как долго, сказать сейчас не берётся никто.

2. Перспектива мировой экономики и возможная рецессия в США.

Как мы отмечали выше, сегодня не стоит забывать о дальнейшей перспективе мировой экономики и возможной рецессии в США, вероятность которой пока что нельзя списывать со счетов. Начиная с пандемии, отрицательная корреляция акций и облигаций также была нарушена, разные классы активов перестали служить хеджем для портфеля, в то время как золото, наоборот, может использоваться в качестве диверсификации. На текущий момент доля инвесторов в золоте с целью хеджа пока ещё незначительна. Поэтому если сценарий с рецессией будет реализовываться, центральные банки глобального Юга станут дальше формировать золотовалютные резервы. А если ещё и продолжится эскалация геополитических конфликтов, потенциал роста цен на золото может быть более значительным.

3. Недоинвестированность в отрасль.

К фундаментальным факторам, которые также дают нам позитивные сигналы о росте стоимости золота, можно отнести недоинвестированность в отрасль по аналогии с нефтяным сектором. Тем более что горнодобывающие компании настроены более консервативно в политике своих финансов и предпочитают, как и нефтяные компании, свои денежные потоки распределять в виде дивидендов инвесторам. Это может говорить и о том, что денежные средства не тратятся сейчас на новую геологоразведку и для увеличения существующих мощностей, соответственно, это не позволит резко нарастить имеющиеся объёмы добычи.

Также стоит учитывать и ESG-повестку: она подталкивает горнодобывающие компании делать акцент на добыче не драгоценных металлов, а тех металлов, которые задействованы и используются в зеленой экономике.

На этом фоне, давайте порассуждаем о дальнейшей перспективе стоимости цены на золото.

И как мы отмечали выше, стандартные рыночные корреляции, которые формировались всё это продолжительное время, нарушены. И вопреки убеждению, что при росте реальной доходности цена на золото должна снижаться, этого до сих пор не произошло из-за политики центральных банков по формированию валютных резервов. И если предположить, что эта тенденция сохранится и мы будем двигаться к историческому среднему значению в размере 40% состава золота в резервах (*на фоне дальнейших геополитических потрясений и проблем в экономике*), то это означает, что дополнительно в этот актив может поступить ещё не менее \$3,0 - \$3,5 трлн.

Зарубежные банки в последнее время также дают позитивные прогнозы по золоту на 2025 год. В частности, аналитики Goldman Sachs подтвердили прогноз роста стоимости золота до новых максимумов в более чем \$3000 за унцию к концу 2025 года. По их оценкам, структурным фактором роста золота будет высокий спрос со стороны мировых ЦБ, в то время как циклический подъём будет обусловлен притоком средств в биржевые инвестиционные фонды по мере сокращения ставок ФРС США.

Также эксперты Goldman Sachs обращают внимание на сохранение геополитической напряженности в мире, что будет подталкивать участников рынка к покупке защитных активов.

В свою очередь, аналитики холдинга UBS прогнозируют умеренный рост цены на золото к концу 2025 года - до \$2900. Как отметил Bloomberg, эксперты UBS также ожидают сохранения высокого спроса на металл со стороны мировых ЦБ. Кроме того, по их мнению, рост индекса доллара приведёт к тому, что ФРС США будет вынуждена увеличить фискальное стимулирование, что также окажет позитивное влияние на золото. К концу 2026 году аналитики UBS прогнозируют, что цена на золото составит \$2950-3000 за унцию [10].

В то же время ряд экспертов предполагает, что если мировая геополитическая ситуация будет усугубляться, то велики шансы, что цена на золото может пойти и дальше вверх, перешагнув уровень в \$3050 за тройскую унцию, после чего будут зафиксированы новые уровни поддержки цены и откроются перспективы для дальнейшего роста.

На этом фоне, не менее важным является вопрос: как инвестировать в золото?

Всё же, каким именно образом инвестировать в золото – это вопрос сугубо индивидуальный и зависит от вашей терпимости к риску, горизонту инвестирования и возможностей как на внешнем, так и на внутреннем контуре.

Поэтому каждый инвестор должен самостоятельно решать, каким образом стоит наращивать позиции в золото. А наиболее распространенные на сегодня способы следующие:

1. Физическое золото (*слитки и монеты*). Такой вариант подходит тем инвесторам, которые ожидают худший экономический и геополитический сценарий, например отключение от мирового интернета, начало ядерной войны и дальнейших вооруженных конфликтов в мире.

Но всё же, этот актив с низкой ликвидностью: у него высокий спред между ценой покупки и ценой продажи. Чтобы сделать этот инструмент более доступным и привлекательным, например, в России с 1 марта 2022 г. отменён НДС в размере 20% на покупку золота для физических лиц. Но, несмотря на такие послабления, такой способ инвестирования подходит только на долгосрочную перспективу.

2. ETF на золото. Инвестирование в биржевые фонды доступно как на внешнем, так и на внутреннем контуре. И такой вариант оптимален для инвестора по нескольким причинам. Во-первых, в нем минимальный спред между ценой покупки и продажи. Во-вторых, не нужно задумываться, где хранить актив (*в отличие от слитков*). Главная задача при этом - выбрать подходящий фонд по надёжности, базовому активу и комиссионной нагрузке.

Российский инвестор может поддерживать в своем портфеле «золотую» позицию двумя способами - фьючерсом на зарубежное золото на срочной секции Мосбиржи или позицией на рублевое золото на валютной секции. Зарубежное золото показывает более высокую доходность в периоды сильного рубля, а рублевое – в периоды его ослабления. Инструмент GLDRUB_TOM - аналог обезличенного металлического счета. Он, по сути, является спотовым контрактом на покупку/продажу золота на биржевом рынке драгметаллов Мосбиржи с расчётами «завтра». Инвестор платит рубли (н-р: стоимость контракта на 10:40 мск 30 декабря - □8478,6) и получает «бумажное» золото, привязанное к цене золота и динамике рубля. Вы не покупаете физическое золото, но биржа обеспечивает инструмент золотом, которое находится в НКЦ, за хранение которого вам не нужно будет

платить. Инструмент торгуется в рублях и отлично защищает от девальвации. Исторически золото также отлично переносит и инфляцию

3. Акции золотодобывающих компаний. Как правило, они повторяют динамику цен на золото. Однако стоит помнить, что в таком варианте могут присутствовать дополнительные плюсы и минусы. К преимуществам, например, относятся дивиденды, которые выплачивает компания и это обеспечивает дополнительную доходность инвестору. Среди недостатков стоит учитывать потенциально возможный несистемный риск, т.е. риск какой-либо конкретной компании (*например, некорректная отчетность, авария на производстве и т.д.*).

А пока что так и хочется сказать, как было уже нами сказано буквально год назад: «пристегните ремни, это будет незабываемое приключение – такого никто из нас, кроме, может быть самых глубоких стариков, никогда не испытывал».

Список использованных источников

1. Киевич А.В. Неуправляемый госдолг США как главный индикатор возрастающей турбулентности и глобальной неопределенности / А.В. Киевич // Банковская система: устойчивость и перспективы развития : сборник научных статей XIII международной научно-практической конференции по вопросам финансовой и банковской экономики, Пинск, 28 октября 2022 г. : в 2 ч. / Министерство образования Республики Беларусь [и др.] ; редкол.: В.И. Дунай [и др.]. – Пинск : ПолесГУ, 2022. – Ч. 1. – С. 103–109.

2. Kievich A.V. De-dollarization of the world economy as the factor of the aggressive politics of the USA / A.V. Kievich // В сборнике: Банковская система: устойчивость и перспективы развития. Сборник научных статей девятой международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики. 2018. С. 58-62.

3. Киевич А.В. Отрезвляющая реальность: глобальная экономика переживает худший кризис / А.В. Киевич // Современные аспекты экономики. 2019. № 5 (261). С. 189-194.

4. URL: [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://quote.ru/news/article/643961c19a79472796e08273> (дата обращения: 10.04.2024 г.).

5. URL: [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/6721d3f49a79475ca3aca159> (дата обращения: 11.09.2024 г.).

6. URL: [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://goldomania.ru/menu_003_002.html (дата обращения: 17.09.2024 г.).

7. URL: [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://pro.rbc.ru/demo/661641089a7947bb85b3a56b?from=from_main_5 (дата обращения: 12.09.2024 г.).

8. URL: [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://quote.ru/news/article/6569c0f49a79477fd0849ccc> (дата обращения: 17.09.2024 г.).

9. URL: [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.usdebtclock.org/> (дата обращения: 15.04.2024 г.).

10. URL: [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/6763cea89a79477108b97445?from=newsfeed#p3> (дата обращения: 15.09.2024 г.).