

УДК 336.76

DOI: 10.26140/anie-2019-0802-0043

АНАЛИЗ ИНСТРУМЕНТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НА РЫНКЕ ЗОЛОТА

© 2019

Корень Андрей Владимирович, кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики

Пустоваров Артем Андреевич, студент

*Владивостокский государственный университет экономики и сервиса
(690014, Россия, Владивосток, ул. Гоголя, 41, e-mail: artem.pustovarov@vvsu.ru)*

Аннотация. В работе рассматриваются современные инструменты инвестирования на рынке золота во взаимосвязи с их преимуществами и недостатками. Дается обоснование важности инвестиций в золото с точки зрения управления рисками портфеля ценных бумаг. Анализируется влияние факторов, определяющих динамику спроса и предложения на рынке золота. Предложены оптимальные пути использования отдельных инвестиционных инструментов, позволяющих претендовать на получение инвестиционных налоговых вычетов. В качестве инвестиционных инструментов рассматриваются металлические слитки, паевые инвестиционные и биржевые ETF-фонды, фьючерсы и акции производителей золота. Выявлены преимущества использования фьючерсов на драгоценные металлы, среди которых основными являются низкий уровень брокерской комиссии и высокий уровень корреляции с ценой золота. Развитие информационных технологий обеспечивает свободный доступ физических лиц к биржевым инструментам, базовым активом которых является золото, что приводит к изменению структуры спроса на различные инструменты инвестирования. Получены выводы о том, что на отечественном биржевом рынке представлен широкий спектр инструментов инвестирования в золото, характеризующихся разной степенью связи с его ценой. На основе данных по динамике доходности инструментов и их связи с ценами на золото получены выводы о том, что наиболее выгодным вариантом для инвестиций следует признать ETF-фонды, фьючерсы и акции золотодобывающих компаний.

Ключевые слова: золото, рынок золота, ETF, паевые инвестиционные фонды, физическое золото, ювелирная промышленность, инвестиции, ценные бумаги, портфельные инвестиции, центральный банк, спрос на золото, паи, акции, слитки, монеты, структура инвестиционного спроса.

ANALYSIS OF INVESTMENT TOOLS IN THE GOLD MARKET

© 2019

Koren Andrey Vladimirovich, candidate of economical science,
associate professor of the chair of economics

Pustovarov Artem Andreevich, student

*Vladivostok State University of Economics and Service
(690014, Russia, Vladivostok, st. Gogolya, 41, e-mail: artem.pustovarov@vvsu.ru)*

Abstract. The paper discusses modern investment instruments in the gold market in conjunction with their advantages and disadvantages. The rationale is given for the importance of investing in gold in terms of risk management of a securities portfolio. The influence of factors determining the dynamics of supply and demand in the gold market is analyzed. Optimal ways of using separate investment instruments, allowing qualifying for investment tax deductions, are proposed. As investment instruments, metal bars, mutual investment funds and exchange traded funds (ETF), futures and gold producers' shares are considered. The advantages of using futures for precious metals are revealed, the main ones being a low level of brokerage commission and a high level of correlation with the price of gold. The development of information technology provides individuals with free access to exchange-based instruments in which the underlying asset is gold, leading to a change in the structure of demand for various investment instruments. It was concluded that a wide range of instruments for investing in gold with a varying degree of connection with the metal quotes is available on the domestic exchange market. Based on the data on dynamics of the yield of instruments and their relationship to the gold prices, conclusions have been obtained that ETF and shares of gold mining companies should be considered the most profitable option for investment.

Keywords: gold, gold market, ETF, mutual funds, physical gold, jewelry industry, investments, securities, portfolio investment, central bank, demand for gold, participation units, stocks, bullion, coins, investment demand structure.

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными и практическими задачами.

Формирование оптимальной структуры инвестиционных портфелей традиционно является сложной многоступенчатой задачей. Структура портфеля может быть основана на ожиданиях развития региональной и мировой экономики. При этом низкая предсказуемость развития реального сектора экономики и политических решений на мировом уровне приводит к существенному росту волатильности на финансовых рынках. Возможность снижения потенциальных потерь в условиях неопределенности на финансовых рынках во многом обуславливает необходимость инвестиций на рынке золота. В данном случае такие инвестиции могут успешно хеджировать рыночные риски и понижать волатильность инвестиционного портфеля до заданного предела.

Минимизация возможных потерь в различные исторические периоды подразумевает применение различных инструментов, характеризующихся определенным набором инвестиционных преимуществ. В зависимости от законодательной среды, доступности и доходности инструмента на момент принятия управленческого ре-

шения могут меняться и свойства инструментов инвестирования. В качестве инструментов инвестирования на рынке золота могут рассматриваться фьючерсы, паевые инвестиционные фонды, ETF и акции производителей золота. При этом в настоящее время не существует единого подхода к выбору наиболее эффективного финансового инструмента на рынке золота. Проблема становится особенно актуальной в связи с тем, что динамика инструментов, связанных с одним и тем же активом, имеет разные темпы изменения, а соответственно и доходности.

Анализ последних исследований и публикаций, в которых рассматривались аспекты этой проблемы и на которых обосновывается автор; выделение неразрешенных ранее частей общей проблемы.

Факторы, влияющие на динамику рынка золота, а также прогнозирование динамики котировок подробно рассмотрены в работах М.А. Линковой [1], Л.А. Голиковой и В.В. Козиной [2], К.Н. Зуева [3], С.В. Арженовского [4] и других. В работах авторов рассматривались факторы спроса и предложения на рынке золота как со стороны институциональных инвесторов, так и со стороны

компаний-производителей. Подробно изучено влияние макроэкономических условий на котировки металла. Были отмечены зависимости от курса доллара США, инфляции, индекса Доу-Джонса. Авторы сходятся во мнении, что прогнозирование котировок сложная задача, поскольку динамика цены золота зависит от множества одновременно влияющих разнонаправленных факторов.

Инструменты инвестирования в золото были рассмотрены в работах Е.А. Шнюковой и Е.В. Варавкиной [5], О.В. Яблонской и В.В. Лютовым [6], Т.В. Абалкиной и К.Н. Усмановой [7]. Авторы сходятся во мнении о важности диверсификации рисков через инструменты, связанные с золотом. Рекомендации авторов сводятся к выбору инструмента по степени ликвидности и надежности, а также наименьшим комиссиям. Особое внимание авторы уделяют паям ETF-фондов как инструменту, наиболее удовлетворяющему критериям выбора.

В связи с изменчивости внешних и внутренних факторов остается открытым вопрос выбора наиболее предпочтительного инструмента инвестирования в золото как с позиции диверсификации рисков, так и с точки зрения обеспечения наибольшей доходности.

Формирование целей статьи (постановка задания).

Цель работы состоит в определении и обосновании наиболее выгодных инструментов инвестирования в золото. Достижение поставленной цели связано с рассмотрением ключевых факторов, влияющих на рынок, проведением анализа структуры спроса на рынке золота, формулированием сложившихся тенденций. Вместе с тем необходимо рассмотреть динамику доходности инструментов инвестирования в золото, провести анализ особенностей этих инструментов. Анализ потенциальных способов инвестирования сопряжен с проведением корреляционного анализа между динамикой этих инструментов и котировками золота. Полученные выводы могут быть полезны широкой аудитории инвесторов.

Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов.

В результате развития мировой экономики эволюционируют финансовые инструменты, изменяется роль и ценность активов [8]. Прежде всего, это коснулось драгоценных металлов, которые в своей ликвидности стали ближе к сырьевым активам. Тем не менее, золото и по сей день в Ямайской валютной системе продолжает пользоваться спросом в периоды нестабильности [9, с. 201]. В отличие, к примеру, от серебра, спрос на рынке золота имеет в большей степени инвестиционный характер (Рисунок 1). Это обусловлено ограниченностью запасов золота в мире и его дороговизной [10].

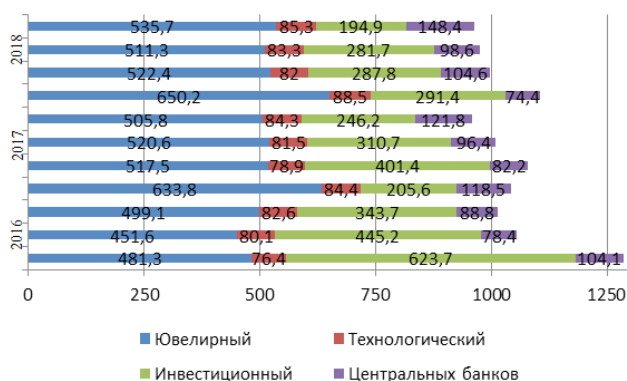


Рисунок 1 – Динамика структуры мирового спроса на золото, в тоннах

В целом, структура спроса стабильна в динамике. Технологический спрос в динамике на 80% представлен производителями электроники, 5% – стоматологический, 15% – другой промышленный. Структура инвестиционного спроса нестабильна в динамике из-за ETF-фондов, активность которых в разные кварталы может

достигать до половины спроса инвестиционного сегмента [11]. Тем не менее, в динамике инвестиционного спроса преобладает, без учета ETF, в большей степени спрос на слитки, монеты (отношение в среднем монет к слиткам 1:3) и медали (отношение в среднем медалей к слиткам 1:10).

Очевидной тенденцией последних лет стало наращивание золотых запасов развивающимися странами и странами с переходной экономикой (Таблица 1), а также возвращение в хранилища на территории стран-владельцев золотых запасов из хранилищ других государств, прежде всего из ФРС США. В пользу актуальности золота как финансового актива говорит и пополнение запасов золота развитыми странами со структурными проблемами в экономике, высокой долговой нагрузкой и потребностью в ликвидности.

Таблица 1 – Динамика запасов золота по странам тонн

	Россия	Индия	США/ФРС	Австралия	Канада	Франция	Тайвань	Польша	Германия	Ирак	Египет	Аргентина	Мьянма	Катар	Турция	Монголия
Январь 2017 г.	1615,2	557,8	322,9	254,7	196,3	152,4	102,9	112,8	89,8	75,6	43,6	37,9	29,1	14,4	1	
Декабрь 2017 г.	1801,2	557,8	322,9	291,9	196,4	152,4	103	112,9	89,8	76,3	46,5	37,6	29,7	15,1	3,1	
Декабрь 2018 г.	2066,2	586,4	323,1	341,2	197,9	154	116,7	113,1	96,3	77,5	46,8	38,9	31,3	19,7	13	

Изменения на рынках золота и долговых бумаг относятся к категории индикаторов трендов для участников финансовых рынков. В этом контексте инверсная кривая доходности казначейских облигаций США (следствие повышенного спроса на 2-летние облигации), рост индекса спреда доходности рискованных облигаций и котировок фьючерсов на золото в 2018 году свидетельствуют о наращивании в структурах портфелей базовых активов участниками рынка [12].

Упомянутые выше тенденции могут быть связаны с совокупностью проблем, несущих сами по себе общемировые риски для капитала в условиях высокого уровня глобализации [13]. Рост ключевой ставки в США стимулирует отток капитала с развивающихся рынков в облигации казначейского долга, а в 2019 году планируется его значительное увеличение для покрытия дефицита бюджета. Рост ключевой ставки самой распространенной торговой валюты увеличивает риск замедления и экономики США и мировой экономики в целом. Риски существуют и на рынке долга стран-членов ЕС в условиях сворачивания политики ЕЦБ по выкупу активов [14]. Ужесточение денежно-кредитной политики ЕЦБ и ФРС, отсутствие монетарных стимулов со стороны Народного банка Китая приводят к снижению ликвидности на международных рынках, что увеличивает вероятности снижения котировок спекулятивных инструментов [15]. Справедливости ради следует отметить, что в условиях снижения притока ликвидности на биржи любая международная конфронтация может иметь значительное негативное отражение на биржевых котировках.

Высокая ключевая ставка поддерживает привлекательность ставок отечественного долгового рынка в условиях санкций, но и сдерживает возможности роста экономики. Возможное размещение ОФЗ на внутреннем рынке несет риски снижения возможности фондирования компаний на бирже, тем самым ограничиваются и возможности их развития [16]. Рост налоговой нагрузки в России относится к факторам роста цен, однако высоким остается риск снижения цен в ряде сегментов товаров и услуг, являющийся следствием снижения реальных располагаемых доходов россиян и дефляцией в азиатских странах. Учитывая сложившиеся макроэкономические условия и последние тенденции на рынке золота, инвестиции в инструменты, связанные с золотом, представляются важными с позиции снижения рисков потерь капитала от инвестиций в других сегментах [17].

У физических лиц есть возможность приобрести слитки в банке, имеющем лицензию на осуществление

операций с драгоценными металлами. Но спред по операциям между покупкой и продажей всегда весьма большой в том числе из-за НДС, которым облагаются операции с золотом. Альтернативой являются инвестиционные монеты и медали, по которым потенциальная доходность выше из-за фактора нумизматической ценности. Их можно приобрести через RTS Board, банки-дилеры, «RUSSMINT» АО «ГОЗНАК» и др. Банки предоставляют возможность открыть обезличенные металлические счета (ОМС). Спред по ним велик из-за фактора ценовой политики самого банка, но он меньше, чем на слитки. К примеру, в Сбербанке на 26.12.2018 г. спред составил 11,31% (курс покупки на ОМС для отделений составил 2678 руб., продажи 2981 руб.).

Более доходными альтернативами являются биржевые инструменты инвестирования: паи ПИФ, акции ETF-фондов и золотодобывающих компаний, фьючерсы на золото (Рисунок 2). При выборе этих инструментов значительную роль играет наличие налоговых вычетов в рамках ИИС, которые делают инвестиции в биржевые инструменты, доступные на отечественном рынке, намного более привлекательными [18].

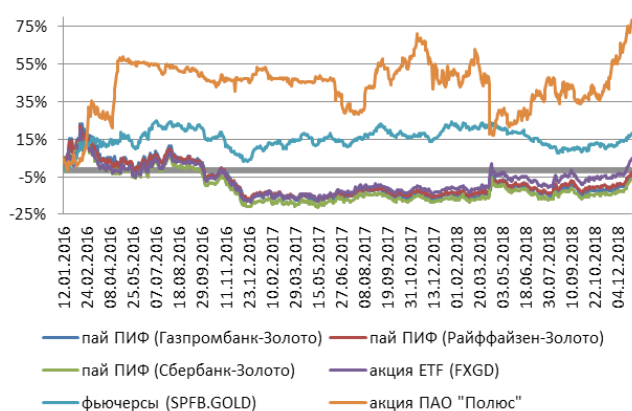


Рисунок 2 – Динамика доходности инструментов без учета транзакционных издержек

На рисунке представлена динамика доходности бумаг крупнейших ПИФов по стоимости чистых активов. За исследуемый период корреляция с котировками золота (comex.GC) составили для Сбербанк-Золото 0,71, Газпромбанк-Золото 0,79, Райффайзен-золото 0,67. Как правило, ПИФы вкладываются не в физическое золото, а в ETF-фонды, выступая посредником между инвестором и ETF, тем самым снижая доходность за счет своих комиссий [19]. Коэффициент корреляции с котировками золота FXGD 0,86. Динамика бумаг ПИФов не только тесно связана между собой. Комиссии ETF низки, к примеру, у FXGD общая годовая комиссия составляет 0,45%. В отличие от ПИФ, ETF-фонды инвестируют во фьючерсы и физическое золото. Наиболее рискованным и потенциально доходным является инвестирование в фьючерсы (коэффициент корреляции с котировками золота у SPFB.GOLD 0,995). Транзакционные издержки (прежде всего) спред по фьючерсам при каждой смене контракта (ликвидность контрактов ограничена 3 месяцами) увеличивают возможность убытков. Покупка акций золотодобывающих компаний – косвенный способ инвестирования в золото, поскольку динамика акций зависит от ожиданий рынка [20]. Эти ожидания зависят не только от котировок добываемого компаниями сырья на бирже, но и операционных результатов деятельности. Коэффициент корреляции акций ПАО «Полус» с котировками золота 0,38.

Выводы исследования и перспективы дальнейших изысканий данного направления.

Риски замедления мировой экономики на фоне снижения монетарного стимулирования крупнейших экономик, неустойчивость на рынках государственных

займов и риски международных конфронтаций между крупнейшими экономиками мира делают золото привлекательным объектом для вложения капитала. Это находит отражение на статистике запасов центральных банков. В целом, структура потребительского спроса стабильна, однако стихийный инвестиционный спрос периодически оказывает сильное влияние на динамику цен. Учитывая низкие объемы торгов последних лет, стоит ожидать продолжение тренда укрепления цен на золото в будущем.

На отечественном биржевом рынке представлен широкий спектр инструментов инвестирования в золото с разной степенью связи с котировками металла. Учитывая данные по динамике доходности и связи этих активов с ценами на золото, наиболее предпочтительным вариантом в динамике было инвестирование в ETF-фонды, фьючерсы и акции золотодобывающей компании. К наименее предпочтительному, учитывая все возможные сопутствующие затраты, следует отнести приобретение физического золота.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Линкова М.А. Прогнозирование динамики индекса - цены драгоценных металлов на примере золота // XXI век: итоги прошлого и проблемы настоящего плюс. 2012. № 4 (08). С. 197-204.
2. Голикова Л.А., Козина В.В. Возможности использования статистических методов для анализа и прогнозирования мировой цены золота // Северо-Восточный научный журнал. 2012. № 2. С. 22-24.
3. Зуев К.Н. Оценка влияния спроса и предложения на цену золота // Вестник Кузбасского государственного технического университета. 2014. № 4 (104). С. 162-165.
4. Аргеновский С.В. Прогнозирование динамики цены и оценка риска инвестиций в золото // Экономический анализ: теория и практика. 2015. № 20 (419). С. 50-56.
5. Шнюкова Е.А., Варавкина Е.В. Анализ эффективности инструментов инвестирования в золото // Учет, анализ и аудит: проблемы теории и практики. 2011. № 7. С. 193-198.
6. Яблонская О.В., Люттов В.В. Рынок золота: формы частных инвестиций // Экономический анализ: теория и практика. 2011. № 17 (224). С. 39-44.
7. Абалакина Т.В., Усманова К.Н. К вопросу о роли золота как инструмента долгосрочного инвестирования // Финансовая жизнь. 2017. № 1. С. 46-49.
8. Сухарев А.Н. Золото как денежный товар: эволюция и современность // Финансы и кредит. 2015. № 45 (669). С. 2-10.
9. Криворучко Е.В. Изменение структуры рынка золота в результате мирового финансового кризиса // Российский экономический интернет-журнал. 2012. № 2. С. 197-206.
10. Борисович В.Т., Гаганов С.Ю. Динамика и структура предложения на мировом рынке золота в условиях экономического кризиса // Разведка и охрана недр. 2013. № 1. С. 54-57.
11. Гусейнова Р.М. Мировой рынок золота: сущность и структура // Научный альманах. 2016. № 10-1 (24). С. 92-94.
12. Комашева Ю.С. Международная ликвидность, ее структура и рынок золота в России // Экономика. Бизнес. Банки. 2017. № S2. С. 218-229.
13. Шеремета С.В. Монетарные тенденции на рынке золота и перспективы золота в мировой экономике // Финансы и кредит. 2015. № 20 (644). С. 13-21.
14. Пакова О.Н., Саакян А.В. Анализ мирового рынка золота и доля российских банков в закупке золота // Экономика и управление: проблемы, решения. 2017. Т. 1. № 1. С. 134-138.
15. Сурина И.В., Доценко Е.К., Харламова А.С. Мировой рынок золота и его перспективы // Вектор экономики. 2017. № 12 (18). С. 60.
16. Борисович В.Т., Золотова Н.В. Оценка инвестиционных инструментов на российском рынке золота // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. 2017. № 2 (92). С. 64-73.
17. Ериов М.В., Татузов В.Ю., Танасова А.С. Итоги 2017 года: некоторые тенденции в динамике ряда мировых российских финансовых индикаторов // Финансы: теория и практика. 2018. Т. 22. № 2 (104). С. 38-53.
18. Корень А.В., Проценко Ю.А. Инвестиционные налоговые вычеты как инструмент повышения финансовой грамотности населения // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2014. № 12-2. С. 204-207.
19. Корень А.В. Международные биржевые фонды как основа диверсификации инвестиционного портфеля // В мире научных открытий. 2010. № 4-9. С. 53-55.
20. Гезина М.А. Драгоценные металлы и инвестиционный спрос // Деньги и кредит. 2009. № 3. С. 20-23.

Статья поступила в редакцию 01.03.2019

Статья принята к публикации 27.06.2019