Прошедший год подтвердил нужность золота в составе инвестиционного портфеля

Оксана ЛУКИЧЕВА,
аналитик по товарным рынкам,
«Открытие Инвестиции»

Весь прошлый год стал хрестоматийным примером того, как разнообразные источники спроса и предложения могут уравновешивать друг друга и обеспечивать золоту уникально стабильную доходность. Негативная динамика фондового и долгового рынков снижала общую доходность традиционных портфелей, но портфели, имевшие в составе золото, обеспечили стабильную доходность. Слабый институциональный спрос на золото был компенсирован ростом розничных и официальных инвестиций, вызванным высокой инфляцией и геополитическими факторами. Это позволило золоту в 2022 году сохранить стоимость на уровне 2021 года. Уникальное сочетание разнонаправленно влияющих на рынок факторов объясняет защитные свойства металла и необходимость увеличения его доли в инвестиционном портфеле во времена рыночной турбулентности.

Центральные банки балансировали золотовалютные резервы, уходя от рисков инфляции и потери доверия к фиатным валютам

ИТОГИ 2022 ГОДА

Жесткая денежно-кредитная политика (ДКП) центральных банков во главе с ФРС США оказала заметное негативное влияние на рынок золота в 2022 году. В течение года агрессивное ужесточение ДКП в большинстве западных стран и покупка доллара США инвесторами в качестве защитного актива привели к снижению интереса к ETF, фьючерсам и внебиржевым инвестициям. Институциональные инвесторы покидали золотые ETF — сокращение за год составило 111.2 тонны.

Укрепление курса доллара США стало дополнительным фактором давления на стоимость металла. В октябре 2022 года индекс доллара к корзине валют (DX) вернулся к значениям мая 2002 года, когда цены на золото едва превышали $300 за унцию. Значительное укрепление американской валюты было основано на опережающем повышении процентной ставки ФРС США. В результате курс доллара укрепился почти до 115 пунктов по индексу доллара, что оказало заметное сдерживающее влияние на цену золота.

Карантинные ограничения в Китае сократили розничный спрос в I–III кварталах 2022 года на 10% относительно аналогичного периода 2021 года. Основной провал

наблюдался во II квартале, но к IV кварталу потребление восстановилось. Однако высокая инфляция и рост геополитических рисков вызвали резкий рост розничного потребления золота в остальном мире, которое в III квартале достигло максимума за последние шесть лет. При этом покупка инвестиционных монет и слитков особенно сильно привлекала розничных инвесторов.

Центральные банки балансировали золотовалютные резервы, уходя от рисков инфляции и потери доверия к фиатным валютам. Уровень спроса со стороны центральных банков, возможно, стал самым удивительным событием на рынке золота в прошлом году. К концу III квартала центральные банки закупили 673 тонны золота, что стало историческим рекордом. В IV квартале пополнение золотовалютных резервов продолжалось, но более медленными темпами.

Всемирный золотой совет (WGC) отмечает, что официальный спрос на золото стал основным фактором поддержки рынка с середины прошлого года. В ноябре 2022 года, по данным МВФ, центральные банки закупили 50 тонн золота, что на 47 % больше, чем в октябре 2022 года. Народный банк Китая объявил о первом пополнении своих официальных золотых резервов с сентября 2019 года, добавив за месяц 32 тонны металла. Банк Турции закупил в ноябре 19 тонн золота, Банк Кыргызстана — 3 тонны.

В декабре Банк Китая пополнил золотовалютные резервы на 30 тонн, доведя общее количество золота в резервах до 2010 тонн (+3.2 % к концу октября 2022 года). По слухам, в январе закупки золота Банком Китая могут составить около 100 тонн. Значительная часть официального спроса остается незарегистрированной, что затрудняет определение даты покупок, но масштаб покупок определенно поддержал цены на золото в конце года. В целом за 2022 год покупки центральных банков составили 1135.7 тонн, что стало рекордом с 1967 года.

Сочетание разнонаправленно влиявших на рынок золота факторов привело к тому, что несмотря на оказанное значительное давление на цены, по итогам года стоимость золота даже немного подросла относительно прошлого года. Среднегодовая стоимость металла в 2022 году сложилась на уровне $1802 за унцию, что на 0.2 % выше среднегодовой стоимости в 2021 году.

Таким образом, **слабость институционального спроса нивелировалась сильным розничным и официальным потреблением, что обеспечило стабильность стоимости золота и подтвердило необходимость его наличия и даже увеличения доли металла в инвестиционном портфеле в турбулентные времена.**

ПРОГНОЗ НА 2023 ГОД

В конце прошлого года агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики крупнейшими центральными банками постепенно сменилось намеками на более мягкие действия с целью заботы об экономическом росте. Риторика регуляторов в конце года оставалась противоречивой, а ожидания рецессии в большинстве крупных экономик усилились, что стало сильным фактором роста цен на драгоценные металлы в первые недели нового года. Институциональные участники рынка в надежде на перемены в денежно-кредитной политике по итогам ребалансировки портфелей добавили в рынок золота около $4.2 млрд и увеличили количество открытых позиций.

Перспективы 2023 года для мирового рынка золота во многом будут зависеть от денежно-кредитной политики центральных банков и их реакции на уровень инфляции и снижение темпов экономического роста.

Снижение темпов роста производства в США указывает на замедление экономики. Ставка по федеральным фондам (the federal funds rate) превысила доходности двухлетних облигаций Казначейства США, что также является признаком слабости в экономике. Реальная доходность, несмотря на резкий рост с весны прошлого года, все еще остается на отрицательной территории. Отмечаемая стабилизация инфляции увеличивает вероятность сужения шага повышения процентной ставки до 0.25 %. Высока вероятность, что центральные банки во главе с ФРС США приступят к смягчению денежно-кредитной политики со второй половины 2023 года. Если это будет ответом на снижение темпов роста цен, а также если будет направлено на поддержание темпов роста экономики, то рынок золота может оказаться под давлением ввиду увеличения интереса к рисковым активам.

Высокая зависимость ценовой динамики от макроэкономических индикаторов и действий регуляторов вселяют в участников рынка неуверенность. Инвесторы в ETF остаются осторожными, а отток капитала с начала года возобновился. По данным WGC, снижение запасов в ETF, инвестирующих в золото, с начала года по 20 января составило 16.2 тонны.

Фундаментальные параметры рынка золота пока остаются сильными. Спрос на физический металл, особенно со стороны центральных банков, по предварительным оценкам, останется сильным в 2023 году. Банк Китая может продолжить проводить дедолларизацию золотовалютных резервов за счет продолжения покупки золота. При этом поставки российского золота в Китай увеличились после введения санкций на его поставки в страны G7. В результате объявленных санкций мировой рынок золота может недосчитаться около 200–300 тонн предложения российского металла, что увеличивает потенциал возникновения дефицита металла на мировом рынке.

Обеспокоенность глобальным спадом, ослаблением доллара США, высокой инфляцией и более низкими реальными ставками усиливает привлекательность металла для институциональных и розничных инвесторов. Отмена политики «нулевой терпимости» в Китае будет способствовать восстановлению потребления ювелирного и инвестиционного золота. Высокая вероятность геополитических обострений в разных регионах мира, недостаточное замедление инфляции и сравнительно невысокие доходности на рынке облигаций также поддержат интерес к металлу. В связи с этим общая направленность тренда на рынке золота в 2023 году останется растущей.

РОССИЙСКИЙ РЫНОК ЗОЛОТА

Прошедший год положил начало бурному развитию внутреннего рынка золота в России. Лучшим описанием для этого служит поговорка «Не было бы счастья, да несчастье помогло». Санкционное давление, направленное на российскую золотодобычу и финансовые организации, включая Банк России, придало импульс застоявшемуся в последние двадцать лет развитию российского рынка. Сдвинулось с места всё: от выхода на прямой экспорт непосредственно золотодобытчиков до развития продаж коммерческими банками золотых слитков отечественным инвесторам.

После «заморозки» половины российских золотовалютных резервов Банк России с 28 февраля 2022 года возобновил

покупку золота на внутреннем рынке драгоценных металлов с целью стабилизации валютного курса и восполнения золотовалютных резервов. Цена покупки золота определялась на основе утренней цены LBMA Gold Price.

Однако 24 марта Минфин США ввел санкции на любые транзакции Банка России с золотом, находящимся в золотовалютных резервах. Санкциям также подвергались лица и компании, прямо или косвенно участвовавшие в операциях с золотом Банка России или связанные с его перевозкой. Это привело к приостановке покупки золота в российские золотовалютные резервы с 15 марта 2022 года.

На фоне «заморозки» части международных валютных резервов Банка России курс российской валюты резко ослабел. К 7 марта 2022 года курс рубля достиг минимального значения около 142 рублей за один доллар США. Пытаясь добиться стабилизации курса, Банк России принял решение, которое по праву можно назвать гениальным. Впервые со времен отказа мирового сообщества от золотого стандарта была применена привязка курса валюты к стоимости золота. С 28 марта Банк России возобновил покупку золота у кредитных организаций по фиксированной цене, которая по 30 июня включительно должна была составить 5000 рублей за 1 грамм. В тот момент это предполагало обменный курс российской валюты на уровне 76 рублей за один доллар США при его расчете через стоимость золота на Московской бирже.

Надо отметить, что принятое решение произвело должное впечатление на мировое финансовое сообщество. Тренд на ослабление курса рубля переломился и резко изменил направление движения. Вскоре курс российской валюты достиг целевого значения 76 рублей за один доллар США, вследствие чего Банк России с 8 апреля 2022 года отменил покупку золота у коммерческих банков по 5000 рублей за 1 грамм, перейдя на покупку по договорной цене. На этом фоне стоимость 1 грамма золота на Московской бирже впервые с конца февраля 2022 года опускалась до 4770 рублей.

Февральские события также породили череду санкций со стороны западных стран, направленных на пресечение доступа российского золота на мировой рынок. В марте 2022 года Лондонская ассоциация рынка драгоценных металлов (LBMA) приостановила аккредитацию шести российских аффинажных заводов: ОАО «Красцветмет», ОАО «Новосибирский НПЗ», ОАО «Уралэлектромедь», Московского завода по обработке специальных сплавов, Приокского завода цветных металлов и Щелковского завода вторичных драгоценных металлов. Слитки перечисленных аффинажных заводов перестали приниматься на лондонском рынке к поставке до дальнейшего уведомления.

Приостановка статуса Good Delivery от LBMA для российских аффинажных заводов фактически закрыла прямой доступ российскому металлу на мировой рынок. Это привело к накоплению значительных запасов металла у российских золотодобытчиков, так как крупнейшие банки-экспортеры золота также попали под санкции и прекратили выкуп золота у производителей. На некоторое время фактически вся золотая отрасль оказалась парализованной, но к концу III квартала 2022 года методы работы представителей отрасли во многом изменились.

В седьмом пакете санкций против России Европейский союз запретил импорт золота из РФ, в том числе ювелирных изделий. По сути, был введен запрет на переработку российского золота на европейских аффинажных заводах. К этим санкциям присоединились Швейцария и Япония. Великобритания продвинулась дальше всех, введя санкционный запрет на импорт российского золота, переработанного в третьих странах. Это было весьма странное решение, учитывая, что львиная доля европейского золота в обороте и в хранилищах — это переработанное российское золото.

Однако данные меры уже не оказали на российскую золотую отрасль значимого влияния, так как компании постепенно изменили экспортные потоки, протоптав прямую дорожку на рынки Ближнего Востока и Азии.

Важные события происходили на внутреннем рынке золота с точки зрения развития инвестиций в металл. В марте 2022 года был отменен НДС на продажу слитков физическим лицам. Отмена НДС на золото в совокупности с ограничением выдачи иностранной валюты со счетов коммерческих банков и резким падением курса российского рубля повысили спрос населения на инвестиционные слитки в коммерческих банках в 30–50 раз. Спрос на инвестиционные монеты в коммерческих банках вырос в 2–3 раза. Отмечался краткосрочный дефицит золотых слитков на наличном рынке, при этом российские аффинажные заводы оказались загруженными заказами на несколько месяцев вперед.

Санкционное давление, направленное на российскую золотодобычу и финансовые организации, включая Банк России, придало импульс застоявшемуся в последние двадцать лет развитию российского рынка

Дополнительно в июне 2022 года был отменен НДФЛ на прибыль от операций с физическими драгоценными металлами. Это также подогрело интерес отечественных инвесторов к покупке золота. Кроме того, параллельно коммерческим банкам разрешили продажу золотых слитков физическим лицам за валюту. В результате назревшая дедолларизация, рост инфляции, резкий рост геополитических рисков вызвали массовый приток средств в золотые слитки и монеты. Опрос крупнейших российских банков показал, что продажи золота в 2022 году на внутренний рынок составили 57 тонн. Дополнительную положительную роль сыграло резкое укрепление курса рубля, понизившее внутреннюю цену золота до уровня 2019 года. Для сравнения: продажи золота населению в 2021 году составили всего 5.3 тонны.

Хорошие темпы роста продаж физического золота на внутреннем рынке поставили перед отраслью ряд маркетинговых и инфраструктурных задач. Прежде всего стало необходимо находиться ближе к клиенту, наполнить рынок ликвидным спросом и предложением, обеспечить доступный выкуп металла по примеру покупки/продажи иностранной валюты. Решение поставленных рынком задач приведет к популяризации инвестиций в драгоценные металлы и упростит гражданам доступ к покупке и продаже слитков.

Продолжающаяся дедолларизация, повышенные инфляционные ожидания и сохраняющиеся геополитические риски в текущем году также будут стимулировать спрос на золотые слитки и монеты. **Инвестиции в золото в 2023 году останутся для российских инвесторов хорошей возможностью диверсификации различных рисков.**