Вероника Равина,
аналитик информационно-аналитического отдела,
ЗАО «УК «ТРАНСФИНГРУП»

ЗОЛОТАЯ гавань

В УСЛОВИЯХ УХУДШЕНИЯ СИТУАЦИИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ ЗАМЕТНО ВОЗРАСТАЕТ ИНТЕРЕС ИНВЕСТОРОВ К РЫНКУ НАТУРАЛЬНЫХ ТОВАРОВ. ОСЛАБЛЕНИЕ АМЕРИКАНСКОГО ПРОМЫШЛЕННОГО СЕКТОРА, А ВМЕСТЕ С НИМ И ВСЕЙ ЭКОНОМИКИ США, ЯВЛЯЮЩЕЙСЯ КРУПНЕЙШИМ МИРОВЫМ ПОТРЕБИТЕЛЕМ НЕФТИ, ИСКЛЮЧАЕТ, ПРИ ПРОЧИХ РАВНЫХ, ЭНЕРГОНОСИТЕЛИ ИЗ СПИСКА НАИБОЛЕЕ ИНВЕСТИЦИОННО ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫХ ОБЪЕКТОВ В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ. В СВЯЗИ С ЭТИМ ОСОБОГО ВНИМАНИЯ УДОСТОИЛИСЬ ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ, И В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ ЗОЛОТО, КОТОРОЕ ВО ВСЕ «СЛОЖНЫЕ» ДЛЯ ЭКОНОМИКИ И ФОНДОВОГО РЫНКА ВРЕМЕНА СЛУЖИЛО «ТИХОЙ ГАВАНЬЮ» ДЛЯ ВРЕМЕННО СВОБОДНЫХ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ.

ВНЕ ЗАВИСИМОСТИ ОТ ФОНДОВОГО РЫНКА

Анализ динамики фондового и товарного рынков показывает, что за почти 13-летний период (с конца 1995 г. по настоящее время) статистически значимой взаимосвязи между движением котировок нефти и индекса Доу-Джонса не обнаруживается, как и между золотом и фондовым индексом. Соответствующие коэффициенты корреляции равны 0.62 и 0.49 (см. Табл. 1).

Любопытен факт наличия существенной корреляции между динамикой цен на нефть и золото за анализируемый период (коэффициент корреляции равен 0.92), что некоторые инвесторы трактуют как сильную зависимость котировок на золото от стоимости энергоносителей. Однако это мнение ошибочно в силу фундаментальных факторов, а именно различной природы формирования цены на нефть и золото. Цена на «черное золото» главным образом зависит от промышленного, то есть физического, спроса на него, тогда как в цене на драгметалл больший вес имеет не промышленный, а инвестиционный, то есть спекулятивный, спрос. Таким образом, цена на золото не влияет на цену на нефть и наоборот, но между этими величинами существует статистическая взаимосвязь, на которую указывает высокое значение коэффициента корреляции.

В отношении остальных драгоценных металлов (серебро, платина, палладий) от трети до половины величины спроса предъявляется со стороны промышленности (автомобилестроение, медицина, электроника и т.д.), поэтому они являются менее спекулятивными товарами по сравнению с золотом, однако игра на их повышенной волатильности может быть не менее прибыльной для инвесторов.

Официальное признание вступления в стадию рецессии американской экономики в декабре 2007 г. обусловливает интерес к анализу поведения рынка драгметаллов на этой стадии цикла. Корреляционный анализ данных по последней рецессии в США (март-ноябрь 2001 г.) показывает слабую корреляцию между фондовым рынком и золотом (-0.54), однако отрицательный знак при коэффициенте указывает на преимущественно противоположное их движение по отношению друг к другу.

Таблица 1. Коэффициенты корреляции фондового индекса Доу-Джонса, цен на нефть и золото

Коэффициенты корреляции за период к. 1995 г. – к. 2008 г.			
	DJ	Золото	Нефть
DJ	1		
Золото	0.49	1	
Нефть	0.62	0.92	1

Коэффициенты корреляции за период 2000 г. – март 2003 г.			
	DJ	Золото	Нефть
DJ	1		
Золото	-0.76	1	
Нефть	0.04	0.18	1

Коэффициенты корреляции за период март-ноябрь 2001 г.			
	DJ	Золото	Нефть
DJ	1		
Золото	-0.54	1	
Нефть	0.76	-0.51	1

Коэффициенты корреляции за период к. 2007 г. – декабрь 2008 г.			
	DJ	Золото	Нефть
DJ	1		
Золото	0.52	1	
Нефть	0.66	0.60	1

Учитывая временной лаг между наступлением (а также фактическим окончанием) стадии рецессии в экономике и официальным их объявлением (после длительного процесса сбора и обработки информации по всем секторам), следовало бы рассматривать более продолжительный отрезок времени, поскольку настроения и поведение инвесторов достаточно инертны. После выхода американской экономики из рецессии в конце 2001 г. фондовый рынок еще долго двигался в нисходящем тренде — перелом наступил только в марте 2003 г. За этот период (2000 г. – март 2003 г.) коэффициент корреляции составил -0.76, что свидетельствует о значимой отрицательной статистической связи между динамикой котировок на золото и фондового индекса Доу-Джонса.

С момента начала рецессии в США в декабре 2007 г. по настоящее время (декабрь 2008 г.) коэффициент корреляции не свидетельствует о наличии значимой связи между ценами на золото, нефть и индексом. Однако, экстраполируя результаты динамики котировок золота относительно фондового рынка, можно сделать предположение о дальнейшем разнонаправленном движении этих показателей и о соответствующем инвестиционном потенциале этого драгметалла.

Реализовать этот потенциал можно несколькими способами, в том числе и покупкой акций золотодобывающих компаний, финансовые показатели которых напрямую зависят от уровня цен на рынке металла. Для отслеживания тенденций на рынке драгметаллов профессиональные инвесторы наиболее часто используют два индекса: филадельфийский индекс (Philadelphia Gold and Silver Index, или PGSI) и индекс американской фондовой биржи (Amex Gold BUGS). Филадельфийский индекс учитывает котировки акций 11 крупнейших в мире золото- и серебродобывающих компаний, торгующихся на филадельфийской фондовой бирже, и позволяет анализировать поведение отрасли в целом (см. Рис. 1.).

Рис. 1. Относительная динамика филадельфийского индекса PGSI и котировок на золото к концу 1995 г.

Корреляционный анализ динамики цен на золото и PGSI подтвердил наличие тесной связи между этими показателями: как за весь период с конца 1995 г. по декабрь 2008 г., так и в период негативного движения фондового рынка (индекса Доу-Джонса) с 2000 г. по март 2003 г., связанного с рецессией 2001 года, коэффициент корреляции превысил 0.8. С начала рецессии в Америке в декабре 2007 г. его значение составило 0.82. Отсюда правомерен вывод о том, что, несмотря на общерыночный негатив до, во время и некоторое время после рецессии в силу слабости экономики в целом, золотодобывающие компании благодаря поддержке со стороны сырьевого рынка чувствуют себя неплохо, предоставляя инвесторам хорошую возможность для сохранения и даже приумножения своих капиталов в «трудные времена».

СЛИТКИ И СЧЕТА

К одним из основных для населения способов получения выгоды от роста стоимости драгоценных металлов относятся инвестиции в покупку слитков и открытие обезличенного металлического счета (ОМС).

Слитками драгоценных металлов называют стандартные или мерные слитки российского производства, соответствующие государственным стандартам, действующим в РФ, и зарубежного производства, соответствующие международным стандартам качества, принятым Лондонской Ассоциацией участников рынка драгоценных металлов (ЛБМА) и участниками Лондонского рынка платины и палладия (ЛППМ). К мерным слиткам относятся слитки драгметаллов массой до 1 кг. с содержанием химически чистого основного драгоценного металла не менее 99.99% лигатурной массы слитка. Для золота, наиболее востребованного металла для инвестиций, существует 9 весовых категорий слитков, для серебра — 5.

Практика показывает, что покупка слитков с целью сохранения и приумножения сбережений целесообразна при горизонте инвестирования не менее 5 лет, поскольку такой вид вложения связан с появлением сопутствующих расходов. Покупка металла в физической форме обусловливает актуальность для инвестора вопроса хранения. Хранение мерных слитков дома связано с большим риском, а аренда банковской ячейки — с дополнительными затратами. Помимо этого, при покупке слитка в банке, согласно российскому законодательству, уплачивается НДС в размере 18% от стоимости металла, который в случае продажи слитка не возвращается, так как банки покупают драгметалл без НДС. Таким образом, такой вид инвестирования оказывается рентабельным в долгосрочном периоде.

Хорошей альтернативой покупке слитков драгметалла является открытие в банке обезличенного металлического счета (ОМС).

Металлическим счетом называется счет, открываемый кредитной организацией для осуществления операций с драгметаллами. Существует 2 вида металлических счетов: ОМС и металлический счет ответственного хранения, являющийся аналогом банковской ячейки. При открытии ОМС в сберегательной книжке указывается количество приобретенного металла в граммах. Разница между курсами покупки и продажи драгметалла у банка, которые жестко привязаны к мировым ценам, формирует доход инвестора. Главными преимуществами металлических счетов является обеспечиваемая ими высокая ликвидность и отсутствие НДС, что значительно увеличивает доходность такого рода инвестиций. НДС уплачивается лишь в случае изъятия физического металла из сертифицированного банковского хранилища. Основной недостаток ОМС в том, что средства, размещенные на счете, не подлежат страхованию со стороны государства.

ДРАГОЦЕННЫЕ ПРОИЗВОДНЫЕ

Получить выгоду из роста цен на золото можно многими способами, среди которых все большую популярность в России в связи с развитием финансового рынка получают операции с фьючерсами и опционами на товары. Наиболее развитым, с точки зрения ассортимента и активности торгов срочными товарными контрактами, в нашей стране считается рынок фьючерсов и опционов в РТС (FORTS). Базовые активы товарной группы здесь представлены нефтью марки Urals, дизельным топливом, сахаром, а также золотом и серебром. Фьючерсы на драгметаллы являются фактически одним из самых лучших способов торговли драгметаллами на фоне традиционных инвестиций в слитки, монеты, акции добывающих компаний и обезличенные металлические счета.

Исходя из данных Таблицы 2, можно сделать вывод о росте активности торгов с фьючерсами на золото и серебро в декабре 2008 г. по сравнению с предыдущим месяцем. Если в ноябре объем операций на рынке серебра превышал этот показатель на рынке золота, то уже за период с 1 по 26 декабря объем торгов по фьючерсу на золото вырос более чем в 34 раза и превысил объем по серебру почти в 10 раз.

Растущий интерес со стороны инвесторов к драгметаллам, особенно к золоту, подтверждается ростом объемов открытых позиций: по золоту — в 6 раз, по серебру — в 3.6 раза

Таблица 2. Объемы торгов и открытых позиций на рынке FORTS

	ноябрь, 2008 г.		декабрь 2008 г. (по 26.12)	
Базовый актив	Объем торгов, млн руб.	Объем открытых позиций, руб.	Объем торгов, млн руб.	Объем открытых позиций, руб.
золото	98 726 761	659 919 569	3 368 938 512	4 000 654 352
серебро	109 935 380	201 293 359	342 475 529	731 033 679

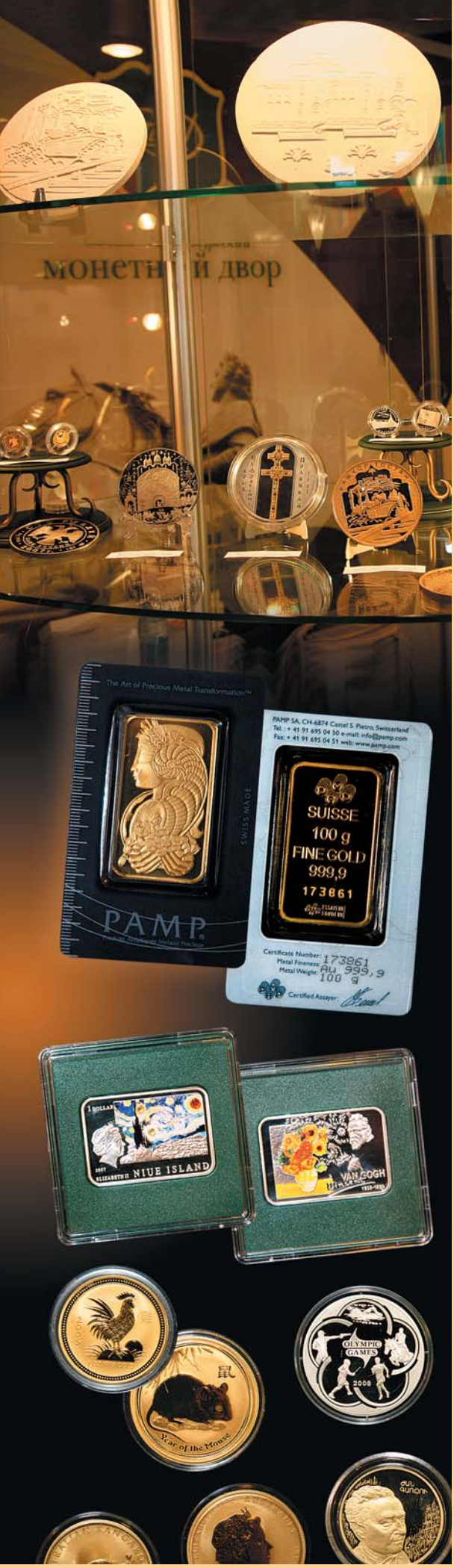
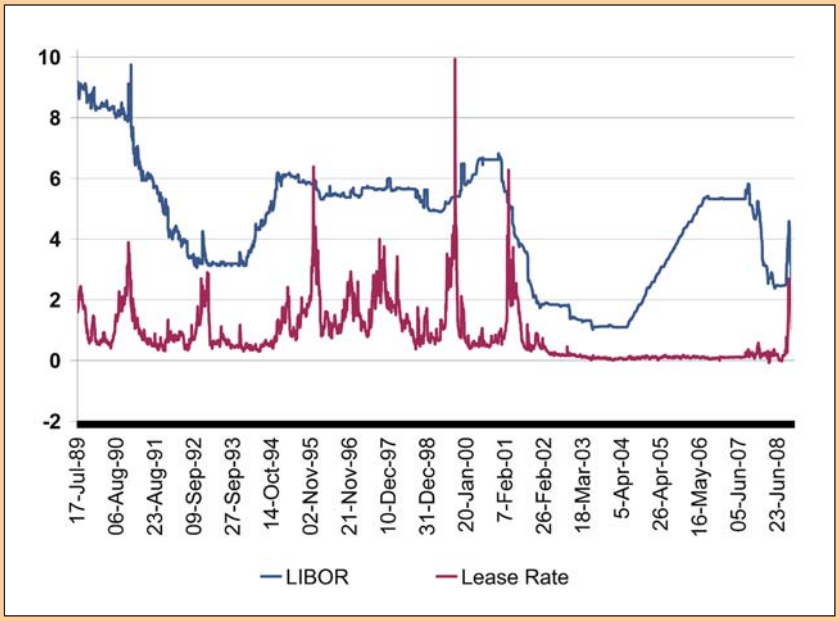


Рис. 2. Динамика стоимости «золотых займов» и ставки LIBOR сроком на 1 месяц с июля 1989 г.



LEASE RATE

Усложнение инструментов на финансовом рынке, стремление инвесторов уменьшить риски при операциях на нем привело к существованию такого понятия, как заем в драгметаллах, который представляет собой синтез обыкновенного займа и операций на рынке драгоценных металлов. Стоимость «золотых займов» (lease rate) зависит от двух параметров. Во-первых, от текущей процентной ставки заимствования в долларах США (LIBOR), а во-вторых, от соотношения спроса на наличное золото и спроса на фьючерсы на этот металл.

На Рис. 2 представлена динамика стоимости «золотых займов» на срок 1 месяц с момента появления таких займов (июль 1989 г.). Из графика очевидно, что в среднем ставка lease rate в 2–3 раза ниже ставки LIBOR, поскольку связана с меньшими рисками.

Наличие «пиков» на графике можно объяснить следующим образом. Высокая стоимость «золотых займов» стимулирует всех держателей золота продавать его на спот-рынке в надежде купить дешевле через некоторое время, потому что на рынке господствует мнение о последующем движении вниз котировок на «черное золото». Резко возросшее предложение по сделкам с немедленной поставкой быстро насыщает спрос на золото, что ведет к немедленному падению уровня ставок lease rate.

Любопытны случаи достижения ставкой по «золотым займам» отрицательных значений, как случилось это уже в конце марта – начале апреля 2008 г., а также в июле 2008 года. По сути, это означает субсидирование тех, кто берет в кредит золото. Такую ситуацию можно трактовать двумя способами. Во-первых, очевидно, что банки, старающиеся выдать как можно больше займов в драгметаллах, надеются на рост их котировок в будущем. Во-вторых, если учитывать тот факт, что физический металл редко покидает своего хозяина, а на рынке обращаются в основном бумажные расписки на него, то такой ход с отрицательными ставками может говорить о дефиците реального актива. И первое, и второе рассуждение ведут к логическому выводу о росте стоимости реального металла в будущем.

Таким образом, в условиях повышенной волатильности на фондовом рынке и негативных тенденций ввиду рецессии крупнейших экономик мира, золото, как и в прежние времена, может служить «тихой гаванью» для средств инвесторов, к тому же вариантов реализации потенциала металла много: от покупки слитков и монет до фьючерсов и «золотых займов».