

Обзор рынка золота

Золотые ETF-фонды

Апрель 2019

www.gold.org

С момента возникновения в 2003 г. обеспеченные золотом торгуемые инвестиционные фонды (золотые ETF-фонды) преобразовали рынок инвестиционного золота.¹ Они снижали общую стоимость владения, повышали эффективность, обеспечивали дополнительную ликвидность и доступ, а также повышали заинтересованность в золоте и спрос на него как стратегическое средство инвестирования. К концу 2017 г. инвесторы владели почти 2,4 т золота в международных золотых ETF что составляет 8% от общего объема спроса с момента их возникновения.

В этом обзоре представлено введение в работу ETF-фондов, объясняется, что они представляют собой и чем они отличаются от других (связанных и не связанных с золотом) инвестиционных продуктов. Кроме того, приводится краткий исторический обзор золотых биржевых фондов и рассматриваются различные типы инвесторов, которые интересуются этими продуктами.

Резюме

- Золотые ETF-фонды облегчили многим инвесторам инвестирование в золото, сделав доступ к нему в некоторых отношениях более демократичным. ETF-фонды позволяют розничным инвесторам получать доступ к золоту по такой же низкой цене, по которой его получают крупные институциональные инвесторы.
- Инвестирование в золотые ETF-фонды имеет множество преимуществ. Большой размер и ликвидность рынка упрощает операции как в крупных, так и небольших масштабах. Зачастую комиссия за управление в них меньше, чем в управляемых золотых фондах, а требования к минимальному размеру инвестиций ниже, чем для хранимого золота.
- С момента появления в 2003 г. обеспеченные золотом ETF-фонды переживали стремительный рост. По состоянию на конец декабря 2017 г. всего в золотых ETF-фондах и других аналогичных продуктах, которые мы отслеживаем, хранилось 2 368 т золота стоимостью 99 млрд долл.² Хотя львиная доля активов под управлением (AUM) приходится на США и Европу, также растут азиатские ETF-фонды.



1 Термин «золотые ETF-фонды» означает обеспеченные золотом торгуемые инвестиционные фонды и схожие с ними продукты.

2 По состоянию на конец декабря 2017 г., мы отслеживали 76 котирующихся золотых ETF-фондов, которые активно торговались на тот момент. Подробные ежемесячные данные и комментарии об активах ETF-фондов во всем мире см. по адресу www.gold.org/data/gold-etf-holdings

Золотые ETF-фонды

Исторически инвесторы имели доступ к золоту в различных формах, включая физическое золото в виде слитков и монет, фьючерсные контракты на золото, акции золотодобывающих компаний и акции взаимных фондов, имеющих активные стратегии управления драгоценными металлами. После возникновения ETF-фондов в 2003 г. у инвесторов появилась еще одна альтернатива.

Динамика золотых ETF-фондов напрямую коррелирует с ценой на золото. Инвесторы, покупающие акции золотых ETF-фондов фактически покупают долю физического золота, которым владеет фонд (обычно в форме слитков стандарта London Good Delivery). Золотой эквивалент одной акции ETF-фонда зависит от конкретного продукта, однако в большинстве крупных ETF-фондов он первоначально составляет 1/10 тройской унции золота. Например, каждая акция SPDR® Gold Shares (GLD®) представляет примерно 1/10 унции золота (как и каждая акция db Physical Gold ETC (XGLD)).³ Эти продукты предлагают инвесторам удобство покупки золота на фондовом рынке наравне с любыми другими ценными бумагами.

Табл. 1: Региональное распределение ведущих золотых ТИФов по объему средств в управлении

Регион / фонд	Средства под управлением, млн долл.*	% обеспечения золотом	Исходный размер акции**	Структура
Северная Америка				
Золотые акции SPDR®	35,395	100%	0,1 унц.	Без ограничений по времени
iShares Gold Trust	11 253	100%	0,01 унц.	Без ограничений по времени
Sprott Physical Gold Trust	2 273	100%	0,01 унц.	С ограничением по времени
Европа				
Xetra-Gold	7 313	100%	1 г/ноту	Без ограничений по времени
ETFS Physical Gold	6 260	100%	0,1 унц.	Без ограничений по времени
ZKB Gold ETF	6 205	100%	12,5 кг/ед.	Без ограничений по времени
Азия				
Bosera Gold***	1 598	100%	0,01 г	Без ограничений по времени
Huaan Yifu Gold ETF	713	100%	0,01 г	Без ограничений по времени
Japan Physical Gold ETF	543	100%	1 г/ноту	Без ограничений по времени

* Данные по состоянию на 31 декабря 2017 г.

**Как правило, золотой эквивалент одной акции ETF-фонда со временем уменьшается, поскольку в ETF-фондах для покрытия издержек используются небольшие объемы продаж золота.

***Включает семейство 3 фондов: двух некотирующихся и одного котирующегося

Источник: Соответствующие провайдеры ETP, LBMA, Всемирный совет по золоту

Хотя каждый из инструментов для покупки золота устраивает многих инвесторов, ETF-фонды обладают уникальными характеристиками, которые могут привлекать инвесторов по целому ряду причин:

- **Более низкая комиссия за управление.** Взаимные фонды с активным управлением и стратегиями использования золота и других драгоценных металлов взимают комиссию в районе от 45 базисных пунктов (б. п.) до более чем 340 б. п. Золотые ETF-фонды обычно взимают не более 40 б. п., т. к. у них имеется экономия масштаба. По расходам с золотыми ETF-фондами сравнимы металлические счета ответственного хранения, однако они требуют крупного минимального объема инвестирования.
- **Более низкие ценовые премии.** ETF-фонды позволили демократизировать рынок инвестиций в физическое золото. Появление ETF-фондов означало, что у инвесторов всех размеров впервые появилась возможность покупать золото по оптовым ценам в размере долей унции, что существенно снижает затраты на покупку по сравнению со слитками. Напротив, инвестор, покупающий физические слитки и монеты, в зависимости от размеров своих инвестиций, может платить дополнительные премии сверх цены золота.

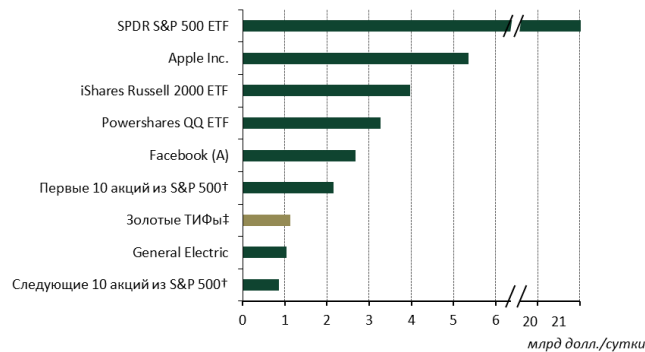
³ На момент своего появления 18 ноября 2004 г. каждая акция GLD соответствовала в точности 0,1 унц. Однако объем золотого обеспечения каждой акции немного снижается для покрытия ежегодных комиссий за управление. По состоянию на 31 декабря 2017 г., каждая доля GLD составляла 0,09492 унц. Доли XGLD имеют аналогичную структуру: etc.deutscheam.com/GBR/ENG/ETC/Productdetails/GB00B5840F36

- **Отсутствие дополнительных затрат на хранение.** Комиссия за управление средствами в золотых ETF-фондах обычно включает затраты на хранение физического золота. Инвесторы, владеющие слитками и монетами, несут расходы на хранение сами или через третьих лиц.
- **Стандартизированное качество и безопасность.** Обычно ETF-фонды обеспечены золотыми слитками, измеряемыми в тройских унциях, килограммах или граммах. Некоторые ETF-фонды обеспечены только слитками стандарта London Good Delivery, которые должны отвечать самым строгим требованиям качества, включая массу (строго от 350 до 430 чистых тройских унций), чистоту (минимум 99,5%) и размеры. Эти слитки обычно хранятся в банках, которые занимаются депозитарной деятельностью или операциями с драгоценными металлами и обладают инфраструктурой для надлежащего хранения золота. Кроме того, в этих банках регулярно проводятся проверки.
- **Ликвидность.** Золото отличается высокой ликвидностью и может легко обращаться в наличные деньги. Инвесторы, владеющие золотом через ETF-фонды, являются участниками глубокого и широкого рынка с ежедневным объемом торговли около 1,8 млрд долл., который конкурирует с рынками акций и привязанными к фондовым активам ETF-фондами (График 1).
- **Повышение эффективности и прозрачности.** Золотые ETF-фонды обеспечивают прозрачность и безопасность, привлекая уполномоченных хранителей (обычно банков или дилеров, работающих со слитками), которые обладают опытом управления золотыми счетами. Кроме того, они должны соответствовать строгим нормативным требованиям, схожим с требованиями для некоторых котирующихся на рынке акций, а также публиковать дневную динамику цен и корпоративную отчетность по отраслевым стандартам.

Структура золотых ETF-фондов также нивелирует некоторые типичные недостатки продуктов с активным управлением или на основе деривативов:

- **Уменьшение ошибки отслеживания.** ETF-фонды — это пассивные фонды без активного управления. В отличие от фьючерсных контрактов на золото, золотые ETF-фонды не сталкиваются с проблемами репорта и депорта, а также необходимостью принятия решений о пролонгации и реинвестировании при наступлении срока погашения.
- **Снижение контрагентного риска.** Крупные ETF-фонды держат золото на металлических счетах ответственного хранения, которые защищают инвесторов от риска неисполнения обязательств хранителем.

График 1: Золотые ETF-фонды предоставляют инвесторам доступ к большому объему ликвидных активов



Средний ежедневный объем торговли в период с 31.12.2012 по 31.12.2017.

† По среднему ежедневному объему торговли (долл.).

‡ На основе данных о котирующихся в США золотых ETF-фондах, включая SPDR Gold Shares (90% отображаемого объема), iShares Gold Trust (8% отображаемого объема), ETFs Swiss Gold Fund, VanEck Gold Fund и Granite Shares Gold Fund (вместе — 2% отображаемого объема).

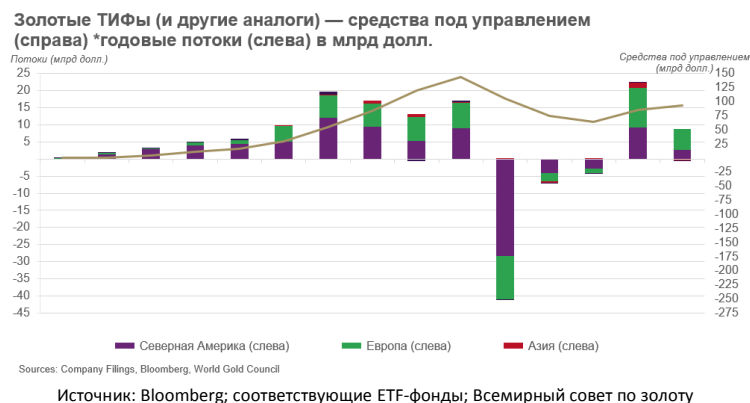
Источник: Bloomberg; Всемирный совет по золоту

История золотых ETF-фондов

ETF-фонды появились около 1990 г. В момент зарождения они использовались в качестве замены корзин акций. В настоящее время крупнейшим ETF-фондом является SPDR® S&P 500 Trust, учрежденный в 1993 г. Лишь через 10 лет после создания эта фондовая структура была применена к твердым активам, таким как золото. В марте 2003 г. Всемирный совет по золоту помог Gold Bullion Limited (в настоящее время — ETF Securities) запустить первый золотой ETF-фонд — Gold Bullion Securities — на Австралийской фондовой бирже. Позднее аналогичные продукты появились по всему миру. На большинстве крупных бирж в

настоящее время котируются золотые ETF-фонды, что доказывает интерес к этому инвестиционному инструменту во всем мире (График 2).

График 2: Золотые ETF-фонды: годовой спрос по регионам и совокупный общемировой объем активов под управлением

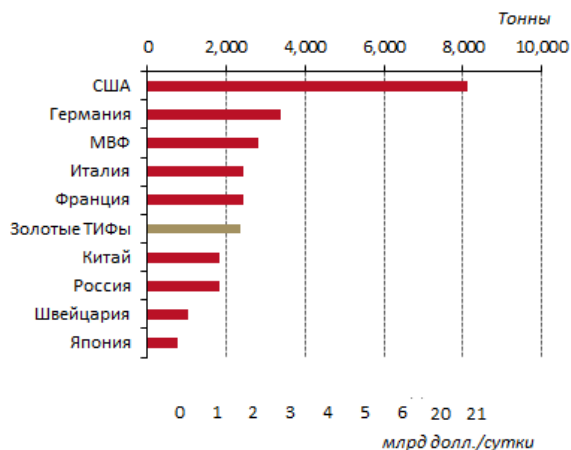


Крупнейшие золотые ETF-фонды расположены в США и Европе. В 2004 г. GLD стал первым американским ETF-фондом, обеспеченным физическим золотом. Вскоре появились другие фонды, и на пике в конце 2012 г. объем активов североамериканских золотых ETF-фондов вырос до более чем 1 775 т.

Такой рост наблюдался не только в США. Совокупный объем активов европейских золотых ETF-фондов также значительно вырос с момента своего возникновения и к началу 2013 г. приблизился к отметке в 1 000 т. Резкие притоки средств в фонды наблюдались и позднее. За двухлетний период перед концом 2017 г. немецкий фонд Xetra-gold увеличился в размере в 3 раза — с 59 до 175 т. К концу 2017 г. всего у европейских фондов было 1000 т, что составляет 42% общемировых активов. Кроме того, интерес рос и в других частях света, в частности, в Азии. Например, китайские золотые ETF-фонды пережили взрывной рост в 2016 г., когда объем средств под управлением увеличился более чем в 5 раз с \$346 млн до почти \$2 млрд.

Активы в золотых ETF-фондах сравнимы с рыночной капитализацией крупнейших компаний мира и золотыми резервами крупнейших центральных банков. По состоянию на конец декабря 2017 г., всего в отслеживаемых нами золотых ETF-фондах хранилось 2 368 т золота стоимостью 99 млрд долл. Для сравнения, если бы эти ETF-фонды вместе составляли центральный банк, по размеру активов он уступал бы только США, Германии, Италии и Франции и опережал бы Китай, Россию, Швейцарию и Японию (График 3). Однако в отличие от золотых активов центральных банков, акции ETF-фондов распределены между миллионами владельцев счетов.

График 3: Активы золотых ETF-фондов по сравнению с золотыми резервами крупнейших центральных банков*



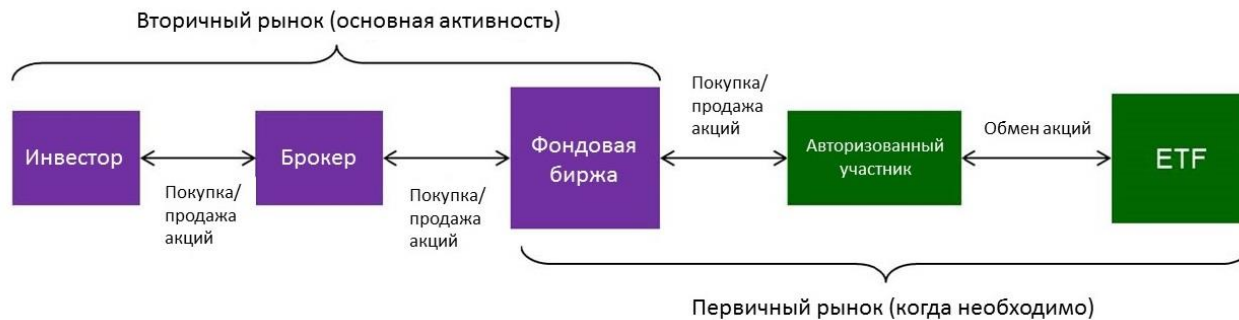
*Данные по состоянию на 31 декабря 2017 г.

Источник: ICE Benchmark Administration; IMF IFS; соответствующие ETF-фонды; Всемирный совет по золоту

Как работают ETF-фонды

ETF-фонды — это ценные бумаги, отслеживающие стоимость индекса, товара или корзины активов и торгуемые как акции на бирже. Авторизованные участники (обычно это регулируемые брокеры/дилеры) создают и покупают акции ETF за доли (или единицы) базового актива или ценной бумаги. Однако большая часть операций совершается на вторичном рынке через биржу и включает в себя покупку и продажу акций индивидуальными и институциональными инвесторами.

Рис. 1: Активность ETF-фондов на вторичном и первичном рынках



Источник: Всемирный совет по золоту

Кто инвестирует в ETF-фонды?

По мере развития рынка инвестиций в золото за последние 15 лет расширился и спектр инвесторов, вкладывающих деньги в золото. Одни инвесторы, которые начали вкладывать средства в золото, раньше не могли этого делать, а другие стали рассматривать золото как тактический и стратегический компонент своих портфелей. Золотые ETF-фонды обеспечили всем инвесторам простой и недорогой доступ к золоту как эффективному средству диверсификации и форме страхования портфелей от многочисленных инвестиционных рисков.

Розничным инвесторам золотые ETF-фонды предложили преимущества «эффекта масштаба» при инвестировании в золото. Небольшие розничные инвесторы впервые смогли покупать золото на финансовых рынках, которые раньше были уделом более крупных и сложно организованных инвесторов, имевших доступ на фьючерсные рынки. Золотые ETF-фонды позволили инвесторам вкладывать небольшие средства в золото с сохранением ликвидности финансовых инструментов. Кроме того, ETF-фонды входят в состав пенсионных накоплений, что делает их привлекательными для инвесторов в качестве эффективного средства диверсификации их долгосрочных портфелей.

Институциональные инвесторы, такие как взаимные фонды, управляющие активами, пенсионные фонды и фонды целевого финансирования, хотят включить золото в свои инвестиционные стратегии. ETF-фонды предлагают экономичный и эффективный способ использования золота как средства хеджирования хвостовых рисков, диверсификации портфеля и сохранения богатства. Они стали перспективным и ликвидным инструментом, сократившим спреды спроса и предложения в расчете на операцию и упростившим осуществление крупных операций.

Глоссарий

Металлический счет ответственного хранения. Счет хранения золота в банке или у дилера золота; при этом металл физически приписывается владельцу счета. Дополнительную информацию см. по ссылке www.gold.org/what-we-do/gold-investment/how-to-invest-in-gold/allocated-accounts

Уполномоченный участник. Учреждение, уполномоченное на создание и погашение акций фонда.

Репорт. Ситуация, в которой цены на золото фьючерсных контрактов ближайшего месяца поставки ниже цен фьючерсных контрактов более поздних дат поставки.

Депорт. Это ситуация, противоположная репорту, т. е. ситуация, в которой цены на золото фьючерсных контрактов ближайшего месяца поставки выше цен фьючерсных контрактов более поздних дат поставки.

Лондонский перечень надежных поставщиков. Набор стандартов LBMA, определяющих допустимые требования к крупным золотым и серебряным слиткам. См. www.lbma.org.uk/good-delivery-explained

Хеджирование хвостовых рисков. Термин «хвостовой риск» означает экстремальные события, которые считаются маловероятными, но при этом в случае наступления могут иметь существенное негативное воздействие на капитал инвесторов (например, обрушение рынка в «черный понедельник» в октябре 1987 г.).

Ошибка отслеживания. Показатель риска, рассчитываемый как разница между доходностью портфеля и доходностью основного товара или индекса, которому он призван соответствовать.

О Всемирном совете по золоту

Всемирный совет по золоту — это организация, занимающаяся развитием рынка золота. Наша деятельность направлена на стимулирование и укрепление спроса на золото и обеспечение лидерства в своем секторе. Мы также являемся официальным отраслевым органом на рынке золота.

Мы разрабатываем решения для рынка золота, предлагаем услуги и продукты, базирующиеся на нашем экспертном знании рынка, и совместно со своими партнерами воплощаем свои идеи в жизнь. В результате мы создаем структурные сдвиги в спросе на золото в ключевых секторах рынка. Мы предоставляем аналитику по международному рынку золота, помогая потребителям в понимании значения золота как средства сохранения богатства и его роли в удовлетворении социальных и экологических потребностей общества.

Штаб-квартира Всемирного совета по золоту расположена в Великобритании и ведет деятельность на Дальнем Востоке и в США. Совет представляет собой ассоциацию, членами которой являются ведущие золотодобывающие компании мира.

Всемирный совет по золоту

10 Old Bailey, London EC4M 7NG
Великобритания

Тел. +44 20 7826 4700

Факс +44 20 7826 4799

Веб-сайт www.gold.org

Дополнительная информация

Обращайтесь к следующим сотрудникам:

Рыночная аналитика

marketintelligence@gold.org

Авторское право и другие права

© 2018 World Gold Council. Все права защищены. World Council и круговой графический знак являются товарными знаками Всемирного совета по золоту или аффилированных с ним компаний.

Все ссылки на цены на золото Лондонской ассоциации участников рынка драгоценных металлов (LBMA) приводятся с разрешения ICE Benchmark Administration Limited только в целях ознакомления. ICE Benchmark Administration Limited не принимает на себя ответственности за точность цен на соответствующий основной продукт, к которому могут относиться цены. Другой контент третьих сторон являются интеллектуальной собственностью соответствующих третьих сторон, и все права остаются за ними.

Воспроизведение или распространение этой информации отдельно запрещается без предварительного письменного согласия Всемирного совета по золоту или соответствующих владельцев авторских прав, за исключением предусмотренных ниже случаев.

Использование в этом информационном материале статистики разрешается для анализа и комментариев (включая комментарии в СМИ) в соответствии с добросовестной отраслевой практикой при выполнении следующих двух предварительных условий: (i) допускается использование только ограниченных выдержек из данных или анализов; и (ii) любое использование такой статистики сопровождается отдельным упоминанием в качестве ее источника Всемирного совета по золоту и, в зависимости от ситуации, Metals Focus, Thomson Reuters или другой определенной третьей стороны.

Всемирный совет по золоту не гарантирует точности и полноты какой-либо информации. Всемирный совет по золоту не принимает на себя ответственности за прямой или косвенный ущерб в результате использования этого информационного материала.

Этот информационный материал не является рекомендацией или предложением покупки или продажи золота, а также каких-либо связанных с золотом продуктов или услуг или других продуктов, услуг, ценных бумаг или финансовых инструментов (вместе — «Услуги»). Прежде чем принимать решения в отношении каких-либо Услуг или инвестиций, инвесторы должны обсудить свои индивидуальные ситуации с соответствующими специалистами в области инвестиций.

Этот информационный материал содержит прогнозные утверждения, такие как утверждения с использованием слов «полагает», «ожидает», «может» или «предполагает» или аналогичными терминами, которые основаны на текущих ожиданиях и могут меняться. Прогнозные утверждения связаны с целым рядом рисков и неопределенностей. В отношении осуществимости прогнозных утверждений не может быть никакой гарантии. Мы не несем ответственности за обновление прогнозных утверждений.