

Обзор рынка золота

Центральные банки

Март 2020

www.gold.org

Золото играет важную роль в управлении резервными активами, являясь одним из немногих активов, соответствующих инвестиционной стратегии всех мировых центральных банков. Отчасти это связано с тем, что рынок золота является развитым и ликвидным, а это – ключевое требование управляющих резервными активами.

Этот обзор содержит базовую информацию о мировых официальных резервах золота и спросе на металл со стороны центробанков и наднациональных организаций. В обзоре представлены общие сведения об объеме золотых резервов этих институтов, драйверах спроса на золото, а также о том, как спрос изменился с 2009 года и как он может развиваться в будущем.

Резюме

- Всего в резервах центральных банков и наднациональных организаций – таких как Международный валютный фонд (МВФ) и Банк международных расчетов (БМР) – находится почти 34 000 тонн золота, что составляет 17% от общего объема наземных запасов этого металла.
- Хотя такие свойства как безопасность и ликвидность находятся в приоритете у управляющих резервами, доходность тоже важна: с 1971 года золото обеспечило среднегодовой доход в размере 10% в долларах США.¹
- Инвестиционные стратегии центробанков могут зависеть от многих факторов, однако основными причинами недавней покупки золота являются высокие экономические и политические риски, низкие и отрицательные процентные ставки, а также более сбалансированное распределение резервов.



¹ Данные по состоянию на 31 декабря 2019 года. Обратите внимание на информацию и примечания в конце данного материала.

Официальные резервы золота

В резервах центробанков и наднациональных организаций, таких как Международный валютный фонд и Банк международных расчетов, в настоящий момент находится почти одна пятая всех наземных запасов золота. Официальные запасы золота составляют почти 34 000 тонн: большая часть принадлежит центральным банкам стран Европы и Северной Америки, что объясняется наследием классического золотого стандарта.^{2,3} В среднем, правительства хранят около 10% своих резервов в золоте, хотя в разных странах этот показатель существенно отличается.

Распределение активов уникально для каждого центрального банка и зависит от ряда факторов, включая инвестиционную стратегию, существующую структуру активов, допустимый риск и требования к ликвидности. Тем не менее, несмотря на отсутствие универсальной формулы для распределения средств, почти все управляющие резервами центробанков придерживаются основного правила: надежность, ликвидность и доходность. Важно отметить, что управляющие обычно заботятся о доходности только после того, как выполнены первые два требования – надежность и ликвидность. Поэтому в резервах центральных банков традиционно находятся довольно надежные, высококачественные и ликвидные активы, включая депозиты в официальных учреждениях, таких как Банк международных расчетов, государственные ценные бумаги развитых стран с рыночной экономикой, депозиты в коммерческих банках и, конечно же, золото.

За последнее десятилетие на долю центральных банков и других институтов пришлось 11% годового спроса на золото (Диаграмма 1).

Диаграмма 1. Спрос на золото по секторам (среднее значение за 10 лет)



Данные на конец 2019 года

Источник: Metals Focus, Refinitiv GFMS, Всемирный совет по золоту

Золото как резервный актив

Для достижения основных стратегических целей краткосрочных рыночных операций и сохранения стоимости с течением времени инвестиционные требования к международным резервам включают надежность, ликвидность и доходность.

Являясь высококачественным ликвидным активом, золото особенно хорошо работает в периоды системных кризисов, помогая инвесторам сохранять капитал. Одной из причин, по которым золото наиболее эффективно в беспокойные времена, является его исторически низкая корреляция с большинством других активов. Это делает его весьма эффективным инструментом для диверсификации портфеля и, следовательно, для снижения неотъемлемого риска и волатильности.⁴

Металл также помогает смягчить специфические риски в портфеле. Например, у золота нет кредитного риска, так как оно не является обязательством правительства или эмитента.

Поэтому неудивительно, что, по данным исследования, проведенного в 2019 году, более трех четвертей центральных банков видели целесообразность в использовании золота для накопления стоимости в долгосрочной перспективе, в то время как 63% подчеркнули эффективность металла в диверсификации портфеля.⁵

2 Официальные запасы действительны на конец 2019 года

3 www.gold.org/about-gold/history-of-gold/the-gold-standard

4 www.gold.org/goldhub/research/relevance-of-gold-as-a-strategic-asset-2020

5 www.gold.org/goldhub/data/2019-central-bank-gold-reserve-survey

Однако для управляющих резервами недостаточно просто иметь безопасные активы. Им необходимо знать, что они смогут эффективно ликвидировать эти активы во время финансовых потрясений. Известно, что высококачественными и ликвидными обычно являются активы с большими рынками, большими объемами, низкими транзакционными издержками и всеобщим признанием. «Финансовый» рынок золота – совокупный объем золота, принадлежащий частным инвесторам и официальному сектору, – превышает 76 500 тонн и соответствует примерно 3,7 трлн долларов США в денежном выражении, что конкурирует с основными рынками суверенного долга. В 2019 году объемы торгов золотом через внебиржевые спотовые и производные контракты составляли в среднем 145 млрд долларов США в день. Обеспеченные золотом биржевые инвестиционные фонды (ETF) являются дополнительным источником ликвидности, а крупнейшие фонды, котирующиеся на бирже США, торгуют в среднем 2 млрд долларов США в день.⁶

Хотя безопасность и ликвидность являются наиболее важными аспектами официальных резервов, не следует недооценивать доходность. Для некоторых центральных банков доход, полученный от резервов, является значительным вкладом в общий объем государственных средств. После распада Бреттон-Вудской системы в 1971 году, когда золото стало свободно продаваться, его цена росла в среднем на 10% в долларах США в год. Это означает, что долгосрочная доходность золота была сопоставима с доходностью акций и была выше доходности облигаций или сырьевых товаров.

Драйверы спроса

Инвестирование в относительно безопасные активы является одним из наиболее важных аспектов работы управляющего резервами центрального банка. Поэтому многие управляющие ищут финансовые инструменты, которые:

- сохраняют капитал;
- диверсифицируют портфель;
- помогают максимально снизить риски (такие как кризис платежного баланса);
- выступают ценным обеспечением при необходимости.

Хотя центральные банки при разработке инвестиционных стратегий учитывают многие факторы, мы считаем, что недавние решения о покупке золота были обусловлены пятью основными причинами:

Повышенные экономические и политические риски. Рост глобального неравенства – разжигание популизма и социальные волнения, а также растущая геополитическая напряженность и обострение торговых отношений привели к увеличению системного риска. Золото является единственным резервным активом, который не несет политического или кредитного рисков и не может быть девальвирован запуском «печатного станка» или чрезвычайными мерами в области денежно-кредитной политики.

Отрицательные реальные и номинальные процентные ставки. Структура портфеля центрального банка, как правило, носит краткосрочный характер, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающейся экономикой (Emerging Markets and Developing Economies, EMDE), и ориентирована на доллары США. Отрицательные процентные ставки и опасения относительно прогноза по доллару США могут частично объяснить спрос на золото со стороны центральных банков. Во-первых, отрицательные ставки снижают альтернативную стоимость удержания золота. Во-вторых, золото имеет сильную отрицательную корреляцию с долларом США, что делает его хорошим средством хеджирования против активов в долларах США.

Ожидание изменений в международной валютной системе. В основе интереса центральных банков к золоту лежат и структурные факторы. Усиление влияния Китая на мировую экономику и нестабильное положение Европы почти наверняка окажут воздействие на международную валютную систему. Таким образом, мир, скорее всего, перейдет от доминирования доллара США к многополярной валютной системе, в которой большей властью будут обладать евро и юань. Переход к новой системе может быть как дестабилизирующим из-за спекулятивных потоков, так и, возможно, повлиять на доллар. Некоторые центральные банки, возможно, будут покупать золото для защиты от последствий такого перехода.

Политика дедолларизации. Другие центральные банки проводят открытую политику дедолларизации, чтобы снизить зависимость от доллара США. В нашем исследовании золотых резервов за 2019 год 13% центральных банков заявили, что дедолларизация очень или в какой-то степени повлияла на их решение инвестировать в золото.⁷

Увеличение международных резервов привело к изменению баланса спроса. Наконец, центральные банки могут покупать золото и по более механическим причинам. За последние несколько лет динамика цен на золото отстала от ценных бумаг,

6 www.gold.org/goldhub/data/trading-volumes

7 www.gold.org/goldhub/data/2019-central-bank-gold-reserve-survey

поэтому доля золота в общих резервах упала примерно с 14% на рубеже веков до примерно 12% в конце 2019 года. Таким образом, изменение баланса резервов до предпочтительного стратегического уровня может быть причиной некоторого увеличения спроса. Национальный банк Польши назвал сильный и устойчивый рост международных резервов основной целью значительного накопления им золота в июне 2019 года.⁸

Спрос на золото со стороны центральных банков с 2009 года

Поведение центробанков в отношении золота существенно изменилось после мирового финансового кризиса 2008 года. Спрос быстро рос, и с 2010 года центральные банки стали чистыми покупателями золота на ежегодной основе. Это отражает общее замедление темпов продаж со стороны европейских центробанков (см. Справочную информацию) и масштабные покупки золота у стран с формирующимся рынком и с развивающейся экономикой.

Диаграмма 2. Центральные банки перешли на чистые покупки в 2010 году



Источник: Metals Focus, Refinitiv GFMS, Всемирный совет по золоту

В течение десяти лет после финансового кризиса чистые продажи золота были незначительными по сравнению с покупками металла. Центробанки, в целом, были больше сосредоточены на укреплении или поддержании золотых резервов, а не на их сокращении.

Такое изменение в поведении подтверждает пользу, которую может принести золото в портфель резервных активов, а именно – диверсификация, сохранение богатства и хеджирование рисков.

Справочная информация. Соглашения центральных банков по золоту (СЦБЗ)

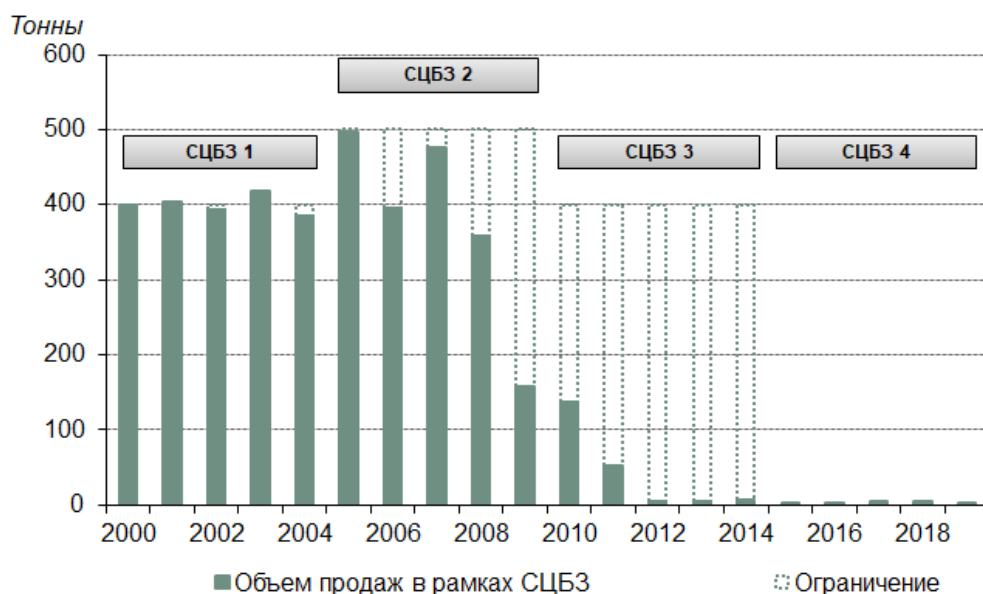
Несогласованные продажи золота центробанками в конце 1990-х годов стали основной причиной падения цены на металл в 1996-1999 годах. Тем не менее, в период с 1999 по 2019 продажи золота европейскими банками регулировались Соглашением центробанков по золоту (СЦБЗ). Это соглашение ограничивало 15 крупнейших в мире держателей золота в объемах продаж до уровня, который, по мнению подписантов, рынок мог поглотить без особых затруднений.

Первое соглашение, известное как Вашингтонское соглашение по золоту, было подписано 26 сентября 1999 года. В нем подписанты заявили, что золото остается важным элементом глобальных монетарных резервов, и договорились ограничить свои коллективные продажи до 2 000 тонн в течение следующих пяти лет, или до 400 тонн в год. Они также объявили, что объем предоставляемых ими кредитов и использование деривативов не увеличатся за эти пять лет. Кроме того, несколько других крупных держателей золота, включая США, Японию, Австралию, Международный валютный фонд и Банк международных расчетов, либо неофициально присоединились к Соглашению, либо дополнительно объявили, что не будут продавать металл.

⁸ www.bankier.pl/wiadomosc/NBP-kupil-w-czerwcu-blisko-100-ton-zlota-7703043.html

СЦБЗ продлевали на три пятилетних срока, после чего его действие истекло в сентябре 2019 года. По случаю объявления о его прекращении подписанты заявили, что «золото остается важным элементом глобальных монетарных резервов, и ни один из них в настоящее время не планирует продавать значительные объемы золота».

Продажа золота европейскими центробанками в рамках Соглашения центробанков по золоту (СЦБЗ)



Источник: Международная финансовая статистика МВФ, Европейский центральный банк, Всемирный совет по золоту

Активное управление золотом

Центральные банки могут активно управлять своим золотом с целью получения прибыли, снижения кредитного риска или повышения валютной ликвидности. Наиболее часто для этого используют такие инструменты как золотые депозиты (для получения дохода) или своп-операции с золотом (для повышения ликвидности иностранной валюты или получения дохода).

Золотые депозиты. Золото является денежным активом центральных банков. Соответственно, золото, как и любую валюту из резервного портфеля центробанка, можно размещать на срочных вкладах. Размещая свое золото на вкладе в слитковом банке, центральный банк может не только получать доход за счет арендной ставки или ставки по депозиту, но и сэкономить на сборах за хранение, которые передаются заемщику. Проценты, как правило, выплачиваются в долларах США в конце срока хранения. Важно отметить, что после возвращения первоначальный вид слитков может отличаться. Если есть какая-либо разница в весе, то расчет осуществляется по эталонной цене в день повторной доставки.

По отношению к контрагенту центральный банк несет кредитный риск, который должен учитываться в его системе ограничения рисков. Из-за риска контрагента центральные банки будут доверять свои золотые запасы только банкам с высоким уровнем кредитоспособности. Центральный банк также может снизить риск контрагента, договариваясь о залоговых депозитах в золоте, хотя прибыль от таких операций будет меньше. Обеспеченные залогом депозиты золота требуют дополнительных юридических процедур в виде Глобального генерального соглашения по договорам РЕПО (Global Master Repurchase Agreement, GMRA). Также должен прорабатываться вопрос залогового обеспечения.

Своп-операции с золотом. Этот инструмент может использоваться для повышения ликвидности в иностранной валюте или получения прибыли. Свопы особо востребованы во время кризиса, поскольку они позволяют справиться с финансовыми трудностями без ликвидации золота. Тот факт, что цена на золото часто растет во время финансового кризиса, делает металл особенно привлекательным в этом отношении.

Своп-операции с золотом работают так же, как и валютные свопы, в том смысле, что транзакция представляет собой обмен фиксированного количества золота на доллары США между покупателем и продавцом на условиях спот и форвард. В ходе

сделки своп с золотом, которая генерирует ликвидность, центральный банк обменивает золото на иностранную валюту с соглашением о том, что сделка будет закрыта в будущем по согласованной цене. Поскольку это обеспеченная сделка, она несет небольшой кредитный риск.

Если центральный банк решит включить своп-операции с золотом в инвестиционную стратегию, тогда оба контрагента должны подписать юридические документы, выпущенные Международной ассоциацией свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, ISDA). Это является довольно длительным процессом и может занять 4-6 месяцев. Однако юридические соглашения не нужны, если сделка осуществляется с другим центральным банком.

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.

Всемирный совет по золоту базируется в Великобритании и ведет деятельность на Дальнем Востоке и в США. Он представляет собой ассоциацию, членами которой являются ведущие золотодобывающие компании мира.

Всемирный совет по золоту

7th Floor, 15 Fetter Lane, London EC4A 1BW
Великобритания

Тел. +44 20 7826 4700

Факс +44 20 7826 4799

Веб-сайт www.gold.org

Дополнительная информация

Дополнительную информацию можно получить по электронной почте:

Рыночная аналитика

marketintelligence@gold.org

Важная информация и оговорки

© 2020 World Gold Council. Все права защищены. World Gold Council и круговой графический знак являются товарными знаками World Gold Council или аффилированных с ним компаний.

Любые упоминания 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 несет ответственности за точность цен или соответствующий основной продукт, к которому могут относиться цены. Другая информация является интеллектуальной собственностью соответствующих третьих сторон, и все права остаются за ними.

Воспроизведение или распространение этой информации категорически запрещается без предварительного письменного согласия World Gold Council или соответствующих владельцев авторских прав, за исключением предусмотренных ниже случаев. Информация и статистика защищены законом об авторских правах и/или являются интеллектуальной собственностью World Gold Council или аффилированных с ним компаний (вместе – «WGC»).

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 World Gold Council и, в зависимости от ситуации, Metals Focus, Refinitiv GFMS или других установленных владельцев авторских прав. World Gold Council аффилирован с компанией Metals Focus.

WGC не гарантирует точность или полноту какой-либо информации, а также не несет ответственности за любые убытки или ущерб, возникшие прямо или косвенно в результате использования этой информации.

Эта информация предназначена только для образовательных целей, и, получив эту информацию, вы соглашаетесь с ее назначением. Содержащаяся здесь информация 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»). Эта информация не учитывает инвестиционные цели, финансовое положение или конкретные потребности какого-либо конкретного лица.

Диверсификация не гарантирует возврат инвестиций и не устраняет риск убытков. Результаты различных инвестиционных решений, которые могут быть получены за счет распределения золота, носят гипотетический характер, могут не отражать фактические инвестиционные результаты и не являются гарантией будущих результатов. WGC не гарантирует какие-либо расчеты и модели, используемые в каких-либо гипотетических портфелях, или любые результаты, вытекающие из любого такого использования. Инвесторы должны обсудить свои индивидуальные обстоятельства с соответствующими специалистами по инвестициям, прежде чем принимать какое-либо решение в отношении любых Услуг или инвестиций.

Эта информация может содержать 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. WGC не несет никакой ответственности за обновление прогнозных утверждений.