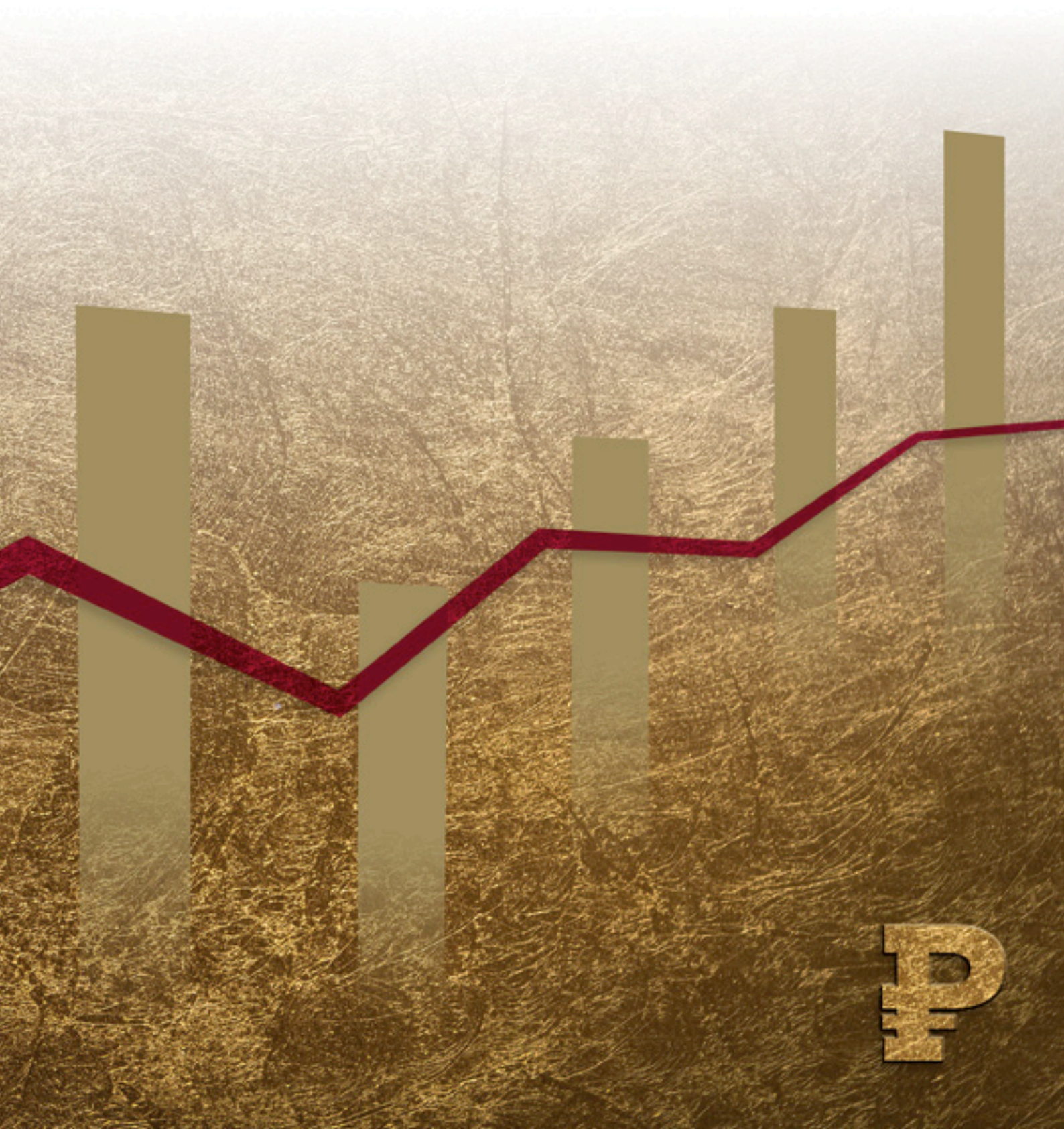


# Актуальность золота как стратегического актива Россия



## О Всемирном совете по золоту

Всемирный совет по золоту – организация, созданная для развития мирового рынка золота. Наша деятельность направлена на стимулирование и укрепление спроса на золото и обеспечение лидерства в этом направлении, предоставляя достоверную информацию о мировом рынке золота.

Мы разрабатываем решения, услуги и продукты, основанные на золоте, исходя из экспертных данных о рынке. Мы работаем с множеством партнёров, чтобы воплотить свои идеи в жизнь. В результате мы стимулируем структурные сдвиги в спросе на золото в ключевых сегментах рынка. Мы предоставляем аналитику по международному рынку золота и помогаем потребителям понять роль золота в сохранении благосостояния и удовлетворении социальных и экологических потребностей общества.

Штаб-квартира Всемирного совета по золоту расположена в Лондоне. Наши представительства находятся в Индии, Китае, Сингапуре и США. В состав Совета входят крупнейшие золотодобывающие компании мира.

## За более подробной информацией обращайтесь, пожалуйста, к нашим экспертам:

### Исследования

#### Адам Перлаки

adam.perlaky@gold.org  
+1 212 317 3824

#### Рэй Цзя

ray.jia@gold.org  
+86 21 2226 1107

#### Мукеш Кумар

mukesh.kumar@gold.org  
+91 22 6157 9131

#### Хуан Карлос Артигас

Глава отдела исследований  
juancarlos.artigas@gold.org  
+1 212 317 3826

#### Кришан Гопаул

krishan.gopaul@gold.org  
+44 20 7826 4704

#### Луиза Стрит

louise.street@gold.org  
+44 20 7826 4765

#### Джон Рид

Главный рыночный стратег  
john.reade@gold.org  
+44 20 7826 4760

### Взаимодействие с российскими государственными органами и компаниями, маркетинг

#### Татьяна Фиц

Центральные банки и государственная политика  
tatiana.fic@gold.org  
+44 20 7826 4725

#### Джон Маллиган

Взаимодействие с членами Совета и рынками  
john.mulligan@gold.org  
+44 20 7826 4768

### Распределение и инвестирование

#### Мэтью Марк

Глава отдела продаж – Северная и Южная Америка  
matthew.mark@gold.org  
+1 212 317 3834

#### Джаспар Кроули

Глава отдела продаж – АСЕАН  
jaspar.crawley@gold.org  
+65 9658 6269

#### Клэр Линкольн

Глава отдела продаж – EMEA  
claire.lincoln@gold.org  
+44 20 7826 4788

#### Фред Янг

Глава отдела продаж – Китай  
fred.yang@gold.org  
+86 21 2226 1109

## Содержание

Что делает золото стратегическим активом?	01
Золото в России	01
Золото может улучшить портфель четырьмя основными способами	01
Нереализованный спрос на золото в России	02
Возрастающая значимость золота	03
Стратегическая роль золота	04
1. Источник доходности	04
Победа над инфляцией, борьба с дефляцией	06
Превосходство над фиатными валютами	06
2. Результативная диверсификация	07
3. Глубокий и ликвидный рынок	08
4. Повышение эффективности портфеля	08
Заключение	11
Приложение: Структура и динамика спроса и предложения золота	12
Большой, но ограниченный рынок	12
Разнообразие спроса поддерживает низкую корреляцию золота с другими активами	13
Меньшее количество потрясений со стороны предложения помогает снизить волатильность золота	13
Три тренда, которые изменили спрос на золото	14
Приложение: Как менялась доходность золота с течением времени	15
Годовые темпы роста и историческая доходность	15
Золото – менее волатильный актив, чем большинство акций и сырьевых товаров	16
Золото эффективно в условиях низкой или отрицательной реальной ставки	16
Эффективная корреляция в разных экономических циклах	17
Инвесторы часто рассматривают золото как «безопасное убежище»	17
Дополнительные материалы для чтения	18
Gold Investor	18
Самая свежая информация о рынке золота и инвестициях	18



# Что делает золото стратегическим активом?

Золото, которое одновременно является инвестицией, резервным активом и предметом роскоши, а также используется в технологическом секторе, выигрывает от разнообразия спроса. Оно высоколиквидно, не является чьим-либо финансовым обязательством, не несёт кредитного риска и является дефицитным, сохраняя свою ценность с течением времени.

## Золото в России

История России всегда была тесно связана с золотом, однако отношение к нему менялось на протяжении многих поколений. Например, Гохран России (Государственное хранилище драгоценных металлов и драгоценных камней Российской Федерации, сейчас – часть Министерства финансов Российской Федерации) ведёт свою историю с 1719 года, когда император Пётр I учредил первое Государственное казначейство страны. В последнее время Россия превратилась в крупную золотодобывающую страну, а Банк России сформировал существенные резервы золота в размере примерно 2300 тонн, что составляет более 20% от общей стоимости резервных активов страны.

### На фоне пандемии

Золото не только является ценным долгосрочным стратегическим элементом портфелей, но и становится всё более актуальным в сложившихся условиях (см. *2020 Gold Outlook*).

Пандемия COVID-19 оказала существенное влияние на экономику России. Резкое падение цен на нефть и обострение глобального неприятия рисков на рынках капитала усилили этот эффект, что привело к сокращению доходов бюджета и ослаблению рубля. Но фискальные и денежные пакеты мер смягчили удар по экономике и поддержали стоимость валют. Если неопределённость уменьшится, потребление домохозяйств может способствовать дальнейшему восстановлению. Однако курс рубля, скорее всего, останется волатильным, часто в связи с геополитическими рисками, и это будет вызывать беспокойство многих российских инвесторов.

### Повышение финансовой грамотности частных лиц и наращивание инвестиций

Цели национального развития России<sup>2</sup> сфокусированы на повышении финансовой грамотности населения страны, поощрении более широкого участия в развивающемся инвестиционном рынке для поддержки сбережений и частных пенсий. Это всё ещё относительно неразвитый рынок, и инвесторы часто озабочены тем, что они ограничены в возможностях получения прибыли. Мы считаем, что золото, которое многие россияне уже считают безопасным средством сбережения и активом

для снижения рисков, может поддержать эти усилия, если оно станет более доступным – через расширение спектра надёжных продуктов и платформ.

### Роль золота

Потребители в России давно осознали преимущества золота как актива и средства сбережений, и это актуально и сегодня (см. **Фокус 1**). Это говорит о том, что открытие рынка золота предоставляет большие возможности для удовлетворения зарождающегося внутреннего спроса частных инвесторов. Институциональные инвесторы тоже могут выиграть от включения золота в портфель, учитывая его подтверждённую способность вносить вклад в оптимальную эффективность портфеля, и появление новых проблем, связанных с управлением активами и формированием портфеля.<sup>3</sup> В обоих случаях для развития рынка могут потребоваться изменения в законодательстве и расширение доступных золотых инвестиционных продуктов. Однако уже сейчас у российского рынка золота есть потенциал для развития, которое будет полезно широкому кругу инвесторов.

## Золото может улучшить портфель четырьмя основными способами:

- генерировать долгосрочную прибыль
- действовать как эффективный диверсификатор и уменьшать убытки во время рыночного стресса
- обеспечивать ликвидность без кредитного риска
- повышать общую эффективность портфеля.

“Наш анализ показывает, что включение 4-13% золота в гипотетический среднестатистический портфель российского инвестора за последнее десятилетие привело бы к более высокой прибыли с поправкой на риск.<sup>4</sup>”

1 43-й выпуск Доклада об экономике России «Рецессия и рост на фоне пандемии», июль 2020, Всемирный банк

2 Указ № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года»

3 См. *2020 Gold Outlook*, январь 2020 г.

4 См. Диаграмму 9 на стр. 8 для получения более подробной информации о структуре гипотетического среднестатистического российского портфеля. См. Важную информацию в конце этого отчёта.

## Нереализованный спрос на золото в России

Инвестиционный рынок золота в России оставался относительно неразвитым в течение многих лет, в отличие от относительно быстрого роста спроса в Китае и Европе, где спрос на золотые слитки и монеты увеличился более чем в десять раз за последние 15 лет.

Ставка НДС (налог на добавленную стоимость) в размере 20% на золотые слитки, которая является самой высокой в мире, – одно из существенных препятствий для потенциального развития рынка золота в России. Мы полагаем, что россияне хорошо осведомлены о золоте как активе. Спрос на золото может вырасти, особенно если у инвесторов будет доступ к ассортименту продуктов, заслуживающих доверия, по справедливым и прозрачным ценам.

**Диаграмма 1. Какие инвестиции предпочитают россияне**



База исследования: 2023 респондента в России

Источник: исследование Всемирного совета по золоту, посвящённое розничным инвестициям в золото, 2019 год.

Эти выводы подтверждаются исследованием потребителей, проведённым Всемирным советом по золоту, которое также показало, что золото высоко ценится, особенно как актив-убежище и надёжное средство сбережения.

В России рассматривается возможность отмены НДС на золотые слитки, и ожидается, что это может произойти скоро. Недавно в стране приняли закон, направленный на отслеживание операций с золотом в стране. Это поможет приблизиться к отмене НДС и повысить прозрачность рынка, в то время как стандарты и методы торговли драгоценными металлами в стране унифицируются. Отмена НДС поможет оживить рынок и разблокировать приток инвестиций в золото в России.

Опыт других стран, таких как Китай или ЕС, показывает, что отмена НДС привела к значительному увеличению спроса на золото. Рынок не вырастет в одночасье, но при наличии достаточного стимула для возврата инвесторов к золоту, это может произойти быстро и масштабно. С 2010 года европейские частные инвесторы купили более 2260 т золотых слитков и монет, и в настоящее время<sup>5</sup> их стоимость превышает 128 млрд долларов США (8,9 трлн рублей). Пересмотренный подход к режиму налогообложения золота в России в сочетании с поддерживающей инфраструктурой может способствовать такому же процветанию рынка инвестиций в золото.

5 По состоянию на июнь 2020 года.

## Фокус 1. Потребительский спрос в России

Исследование потребителей показало, что российские инвесторы положительно относятся к золоту и искренне считают его стабильным, надёжным и долгосрочным средством сбережения. Но инвестиционный спрос на золото развивался медленно, и исследование выявило необходимость более глубокого понимания некоторых аспектов золота как актива.

В рамках масштабного глобального исследования мы изучили мнения и поведение более 2000 российских инвесторов. Что касается золота, то большинство российских инвесторов разделяют мнение, что оно «никогда не потеряет» или сохранит свою ценность в долгосрочной перспективе (с этим согласны 75% опрошенных), что это хорошая защита от инфляции/колебаний валютных курсов (68%) и что владение золотом позволит им чувствовать себя в безопасности в долгосрочной перспективе (66%). Всё это говорит о том, что российские инвесторы признают подтверждённую роль золота как средства сбережения.

Но это конструктивное настроение не обязательно превращается в действие. Только 16% опрошенных инвесторов инвестировали в золото. И, что характерно, наиболее распространённым стало мнение о том, что золото является таким же товаром, как и любой другой. С этим утверждением согласились 80% респондентов. Это говорит о том, что есть возможности для улучшения понимания роли золота как стратегического актива, а также уникально разнообразных факторов спроса на золото, которые отличают его от других сырьевых товаров и поддерживают его эффективность как портфельного актива.

Хотя российский рынок имеет свои специфические сложности, включая ограниченное количество продуктов и высокий НДС на золотые слитки, в целом отношение к золоту позитивно. Однако есть возможности для улучшения понимания роли золота и его исторических показателей как стратегического хранилища богатства и эффективного диверсификатора портфеля среди этой восприимчивой аудитории.

## Возрастающая значимость золота

Институциональные инвесторы во всём мире стремятся к диверсификации и повышению прибыли с поправкой на риск, поэтому они ищут альтернативу традиционным акциям и облигациям. Доля нетрадиционных активов в глобальных пенсионных фондах увеличилась с 7% в 1999 году до 23% в 2019 году<sup>6</sup> (**Диаграмма 2**, стр. 3).

Перераспределение идет в пользу аллокированного золота, которое всё больше признают в качестве стандартного инвестиционного инструмента. Эту тенденцию подтверждает мировой инвестиционный спрос, который с 2001 года рос в среднем на 14% в год. Цена на золото за тот же период выросла почти в четыре раза.<sup>7</sup>

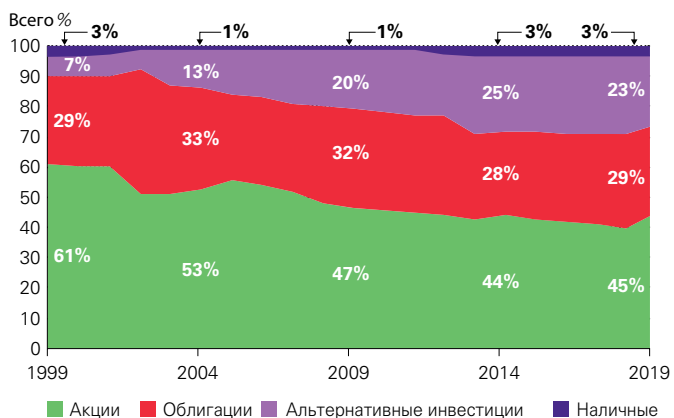
6 Willis Towers Watson and *Global Alternatives Survey 2017*, июль 2017 г.

7 По состоянию на 31 декабря 2019 года.

Основными факторами этого роста являются:

- Рост развивающихся рынков: экономический рост – особенно в Китае и Индии – увеличил и диверсифицировал базу потребителей и инвесторов, которые выбирают золото (**Диаграмма 15**, стр. 14 и **Диаграмма 26**, стр. 17).
- Доступ к рынку: запуск золотых ETF в 2003 году сделал рынок золота доступным и существенно повысил интерес инвесторов к золоту как к стратегическому активу, а также снизил общую стоимость владения золотом и повысил эффективность (**Диаграмма 16**, стр. 14)
- Рыночный риск: на фоне мировой финансового кризиса инвесторы вновь обратили внимание на эффективное управление рисками и высоколиквидные продукты, которые не коррелируют с другими активами, такие как золото (**Диаграмма 18**, стр. 14). Сегодня торговая напряжённость, рост популизма и опасения по поводу экономических и политических перспектив побудили инвесторов снова рассмотреть золото как традиционную страховку в неспокойные времена (**Диаграмма 27**, стр. 17).
- Денежно-кредитная политика: стабильно низкие процентные ставки снижают альтернативные издержки владения золотом и подчёркивают его эффективность в получении долгосрочной прибыли, особенно по сравнению с исторически высокими уровнями глобального долга с отрицательной доходностью (**Диаграмма 25** и **Таблица 2**, стр.16)
- Спрос со стороны центральных банков: центробанки увеличили интерес к золоту, которое обычно используется в резервах для обеспечения безопасности и диверсификации; это побудило и других инвесторов обратить внимание на положительные инвестиционные свойства золота (**Диаграмма 17**, стр. 14).

**Диаграмма 2. Глобальные инвесторы продолжают включать в свои портфели альтернативные инвестиции, в том числе золото\***



\*По состоянию на декабрь 2019 года. На основе данных Willis Towers Watson Global Pension  
Источник: Willis Towers Watson, Всемирный совет по золоту

## Стратегическая роль золота

Золото – очевидное дополнение к акциям, облигациям и смешанным портфелям. Золото помогает сохранить накопления, защищает от системного риска, обесценивания валюты и инфляции, оно исторически улучшает доходность портфелей с поправкой на риск, приносит прибыль и обеспечивает ликвидность для покрытия обязательств во время рыночных стрессов.

### 1. Источник прибыли

Золото давно считается полезным активом в периоды неопределенности. Исторически сложилось так, что золото приносит долгосрочную положительную прибыль как в стабильные, так и в неспокойные времена. После окончания холодной войны цена на золото в рублях с 1993 года росла в среднем на 30% в год. В долларовом выражении цена на золото с 1971 года, когда закончилась эпоха золотого стандарта, увеличивалась в среднем на 10% ежегодно.<sup>8</sup> В течение этого периода долгосрочная доходность золота была сопоставима с доходностью акций и была выше,<sup>9</sup> чем доходность облигаций. За последние два десятилетия золото также превзошло другие основные классы активов (**Диаграмма 4**, стр. 5, **Диаграмма 19** и **Диаграмма 22**, стр. 15).

**Диаграмма 3: Банк России значительно увеличил свои золотые запасы за последнее десятилетие**



По состоянию на 30 июня 2020 г., на основе квартальных данных.  
Источник: Всемирный совет по золоту

Эта двойственность отражает разнообразие источников спроса и отличает золото от других инвестиционных активов. Золото используется для защиты и приумножения богатства в долгосрочной перспективе, оно является средством обмена, поскольку пользуется всемирным признанием и не является чьим-либо финансовым обязательством. Золото также пользуется спросом как предмет роскоши и ценится потребителями во всём мире. Также оно является важным компонентом в электронике (**Диаграмма 13**, стр. 13). Такое разнообразие источников спроса делает золото устойчивым активом, который способен приносить значительную прибыль как в стабильные, так и в сложные времена (**Фокус 2**, стр. 5).

<sup>8</sup> Во времена золотого стандарта доллар США был обеспечен золотом, а обменные курсы иностранных валют привязаны к Бреттон-Вудской системе: [www.imf.org/external/about/histend.htm](http://www.imf.org/external/about/histend.htm)

<sup>9</sup> Другие параметры доходности и годовые показатели см. в Приложении.

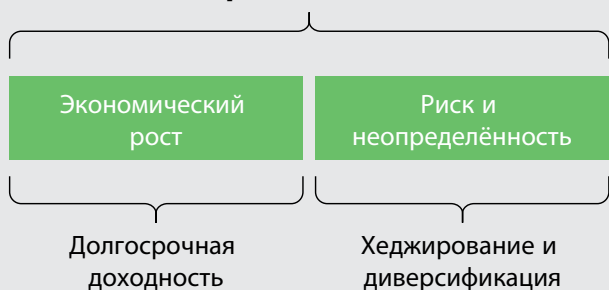
## Фокус 2. Как формируется цена на золото

Золото не соответствует большинству общепринятых систем оценки, которые используются в случае с акциями и облигациями. Без купона или дивидендов типичные модели дисконтированных денежных потоков не работают, также отсутствуют какие-либо ожидаемые доходы или коэффициенты балансовой стоимости.

Наше исследование показывает, что на самом деле оценка золота интуитивна: его равновесная цена определяется пересечением спроса и предложения, которое мы выделяем с помощью **Qaurum<sup>SM</sup>**.<sup>10</sup>

- **Экономический рост:** периоды роста очень благоприятны для ювелирных изделий, технологий и долгосрочных сбережений
- **Риск и неопределённость:** рыночные спады часто повышают инвестиционный спрос на золото как «безопасную гавань»
- **Альтернативная стоимость:** цены конкурирующих активов, особенно облигаций (через процентные ставки) и валют, влияет на отношение инвесторов к золоту
- **Импульс:** потоки капитала, позиционирование и ценовые тенденции могут повысить или ослабить результаты золота.

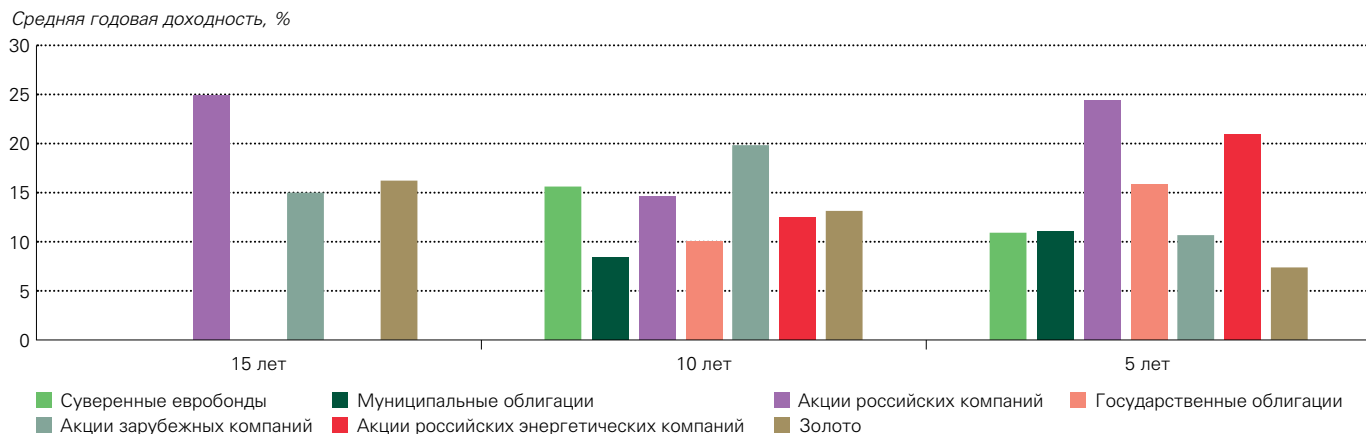
### Стратегические



### Тактические



**Диаграмма 4: Золото принесло положительную прибыль в долгосрочной перспективе, превзойдя основные классы активов**  
Среднегодовая доходность основных мировых активов в рублях\*



\*По состоянию на 31 декабря 2019 года. Расчёт в рублях индексов совокупной доходности для Barclays EUR Cash Index, суверенных еврооблигаций, индекса муниципальных облигаций Московской биржи, индекса совокупной доходности Московской биржи, индекса государственных облигаций России, индекса MSCI World Stock Index, индекса РТС нефти и газа и спот для LBMA Gold Price PM. Общие годовые темпы роста см. в Приложении.

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту

<sup>10</sup> Qaurum – это веб-инструмент количественного анализа, который помогает инвесторам интуитивно понимать движущие силы эффективности золота, которые можно объяснить четырьмя широкими наборами факторов.

### Защита от инфляции, борьба с дефляцией

Золото давно считается средством защиты от инфляции, что подтверждается данными: с 2001 года средняя годовая доходность золота составляет почти 16%, что превышает российский индекс потребительских цен (ИПЦ).<sup>11</sup>

Золото защищает инвесторов и от чрезмерной инфляции. В годы, когда инфляция была выше 10%, цена золота увеличивалась в среднем почти на 25% (Диаграмма 5, стр. 6). Таким образом, в долгосрочной перспективе золото не только сохранило накопления, но и способствовало их увеличению.

Примечательно также, что данные исследования Oxford Economics говорят об эффективности золота в периоды дефляции.<sup>12</sup> Такие периоды характеризуются низкими процентными ставками, сокращением потребления и инвестиций, а также финансовым стрессом, что, как правило, способствует росту спроса на золото.

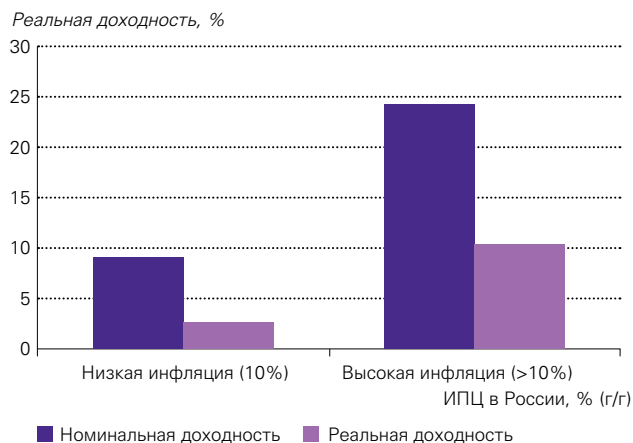
### Превосходство над фиатными валютами

Инвестиционный спрос на золото увеличился из-за стабильно низких процентных ставок и опасений по поводу перспектив доллара, поскольку эти факторы влияют на предполагаемую альтернативную стоимость владения золотом.

Исторически сложилось так, что основные валюты были привязаны к золоту. Ситуация изменилась с крахом Бреттон-Вудской системы в 1971 году. С тех пор золото значительно превзошло все основные валюты как средство обмена (Диаграмма 6, стр. 6). Это превосходство было особенно заметно сразу после прекращения действия золотого стандарта и впоследствии – когда крупнейшие экономики объявили дефолт.

### Диаграмма 5. Золото исторически росло в периоды высокой инфляции

Доходность золота в рублях в зависимости от годовой инфляции\*



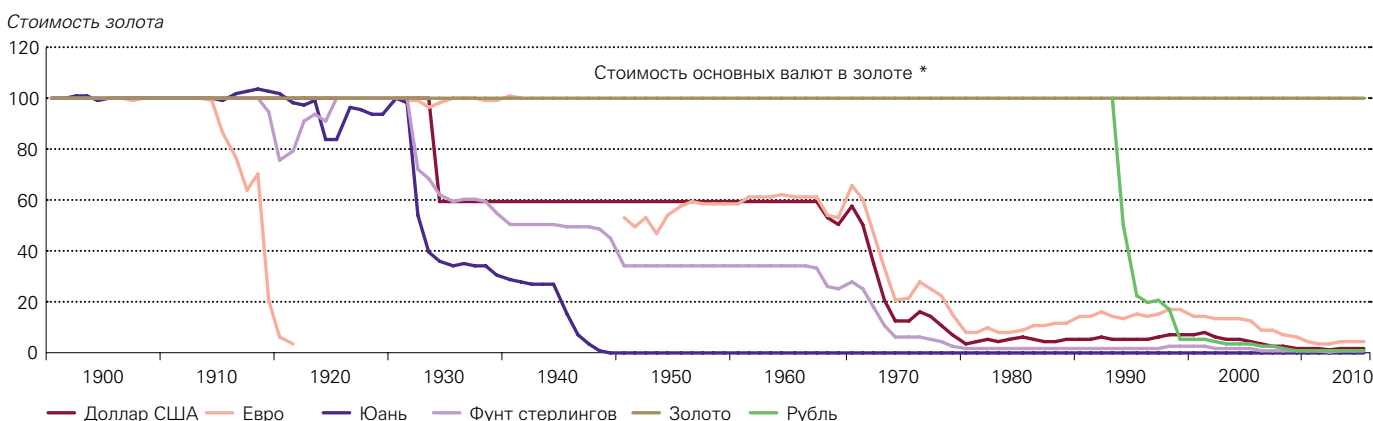
\*На основе ежегодных изменений цен на золото LBMA и ИПЦ в России с 2001 по 2019 гг.

Источник: \*\*Для каждого года в выборке реальная доходность =  $(1 + \text{номинальная доходность}) / (1 + \text{инфляция}) - 1$

Ключевым фактором такой стабильности является то, что рост предложения золота мало изменился с течением времени: за последние 20 лет предложение увеличивалось примерно на 1,6% в год.<sup>13</sup> Напротив, бумажные деньги можно печатать в неограниченном количестве для поддержки денежно-кредитной политики, например, количественного смягчения после мирового финансового кризиса.

### Диаграмма 6: Золото со временем превзошло все основные фиатные валюты

Относительная стоимость основных валют и золота с 1900 года\*



\*По состоянию на 31 декабря 2019 года. На основе среднегодовой цены валюты по отношению к цене на золото.

\*\* Разрывы в линии немецкая марка/евро отражают гиперинфляцию в 1922 году, за которой последовал распад после Второй мировой войны.

Источник: Bloomberg, Thomson Reuters, Всемирный совет по золоту

11 Первые доступные данные ИПЦ по России относятся к 2001 году.

12 Oxford Economics, *Влияние инфляции и дефляции на золото*, июль 2011 года.

13 См. раздел спроса и предложения на Goldhub.com



## 2. Результативная диверсификация

Преимущества диверсификации широко известны, но найти эффективные диверсификаторы очень сложно. Многие активы всё больше коррелируют по мере того, как растёт неопределенность рынка и усиливается волатильность, что отчасти обусловлено инвестиционными решениями о риске/отказе от риска. В результате многие так называемые диверсификаторы не в состоянии защитить портфели, когда это больше всего нужно инвесторам.

Золото отличается тем, что его отрицательная корреляция с акциями и другими рисковыми активами увеличивается по мере распродажи этих активов. Яркий тому пример – финансовый кризис 2008-2009 годов. Тогда акции и другие рисковые активы упали в цене, как и хедж-фонды, недвижимость и большинство товаров, которые долгое время считались диверсификаторами портфеля. Золото, напротив, устояло и выросло в цене, поднявшись на 58% в рублях с декабря 2008 года по декабрь 2009 года.<sup>14</sup>

Такая высокая эффективность не вызывает удивления.

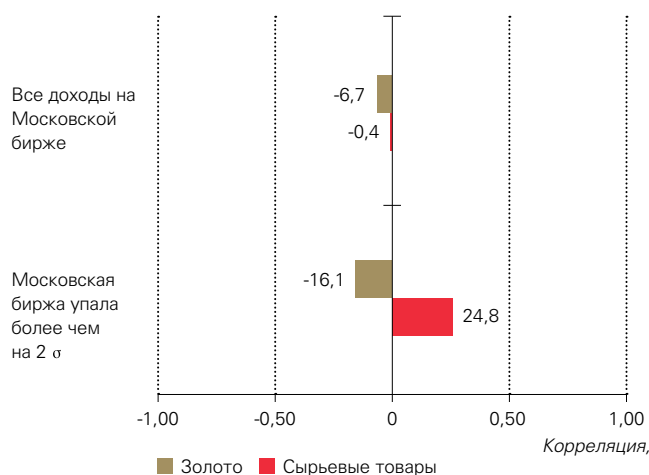
Золото всегда выигрывало от «бегства в качество» – стремления инвесторов перевести средства в более качественные активы в периоды повышенного риска. Оно особенно эффективно в периоды системного риска, обеспечивая положительную доходность и сокращая общие потери портфеля (Диаграмма 27, стр. 17). Немаловажно также, что золото позволяет инвесторам выполнять обязательства, когда менее ликвидные активы в их портфеле трудно продать, они недооценены или, возможно, оценены неправильно.<sup>15</sup>

Но корреляция золота приносит пользу инвесторам не только в беспокойные периоды. Оно также может обеспечить положительную корреляцию с акциями и другими рисковыми активами на положительных рынках.

Эта двойная выгода исходит из двойственной природы золота, которое одновременно является и инвестицией, и предметом роскоши. Таким образом, долгосрочная цена на золото поддерживается ростом доходов. Наш анализ подтверждает это, показывая, что когда акции сильно растут, их корреляция с золотом может увеличиться (Диаграмма 7, стр. 7), вероятно, за счёт эффекта богатства, поддерживающего потребительский спрос на золото, а также спроса со стороны инвесторов, ищущих защиты от более высоких инфляционных ожиданий.

### Диаграмма 7. Корреляция золота с акциями помогает диверсифицировать портфель как в стабильные, так и в непростые экономические периоды

Корреляция между доходностью золота и российских акций в различных условиях динамики акций\*



\* По состоянию на 31 декабря 2019 года. Корреляция рассчитана с использованием еженедельной доходности в рублях на основе товарного индекса Bloomberg и цены на золото LBMA PM с сентября 1997 года.

Верхняя линия соответствует условной корреляции по акциям Московской биржи еженедельно во всех наблюдениях. Нижняя линия соответствует условной корреляции при падении еженедельной доходности акций Московской биржи более чем на два стандартных отклонения (или  $\sigma$ ) соответственно.

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту

14 На основе фиксированной цены на золото LBMA PM с 1 декабря 2008 года по 30 ноября 2009 года.

15 См. Приложение.

### 3. Глубокий и ликвидный рынок

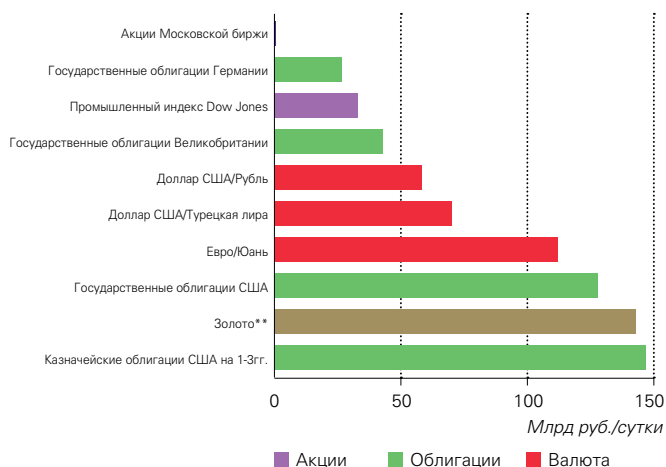
Рынок золота большой, глобальный и высоколиквидный.

По нашим оценкам, запасы физического золота у инвесторов и центральных банков составляют примерно 200 трлн рублей с дополнительными 38 трлн рублей открытого интереса через производные инструменты, торгуемые на биржах или внебиржевом рынке.<sup>16</sup>

Рынок золота также более ликвиден, чем несколько крупнейших финансовых рынков, включая государственные облигации Германии и европейские фондовые рынки, притом что объёмы торгов на рынке золота аналогичны краткосрочным казначейским облигациям США (**Диаграмма 8**, стр. 8). Объём торгов золотом в среднем составлял 8,4 трлн рублей (145 млрд долларов США) в день в 2019 г. В течение этого периода внебиржевые спотовые и производные контракты составляли 4,5 трлн рублей (78 млрд долларов США), а фьючерсы на золото торговались на различных мировых биржах 3,7 трлн рублей (65 млрд долларов США) в день. Биржевые фонды с золотым покрытием предлагают дополнительный источник ликвидности, поскольку крупнейшие фонды США торгуются в среднем на 112 млрд рублей (2 млрд долларов США) в день. Объём фьючерсов на золото на Московской бирже в 2019 году составлял в среднем около 5 млрд рублей (82 млн долларов США) в день.

Масштаб и глубина рынка означают, что на нём могут с комфортом разместиться крупные институциональные инвесторы, предпочитающие покупать и держать. В отличие от многих финансовых рынков, ликвидность золота не иссякает даже во время острого финансового кризиса.

**Диаграмма 8: Золото торгуется больше, чем многие другие основные финансовые активы**  
Среднесуточные объёмы торгов\*



\* На основе расчётных средних годовых объёмов торгов в рублях по состоянию на 31 декабря 2019 года, за исключением валют, соответствующих объёмам марта 2019 года, в связи с доступностью данных.

Источник: \*\*Ликвидность золота включает оценки внебиржевых (ОТС) транзакций и опубликованную статистику по фьючерсным биржам и биржевым продуктам, обеспеченным золотом. Для получения подробной информации о методологии посетите раздел ликвидности на Goldhub.com.

16 См. Диаграмму 12 и Рисунок 1 в Приложении, а также раздел, посвящённый держателям и тенденциям, на сайте Goldhub.com

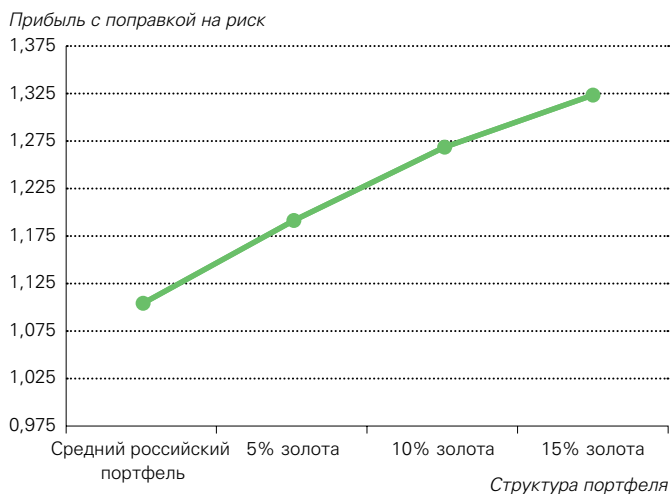
### 4. Повышение эффективности портфеля

Долгосрочная доходность, ликвидность и эффективная диверсификация – всё это улучшает общие показатели портфеля. Предполагается, что включение золота в портфель может существенно улучшить доходность портфеля с поправкой на риск.

Наш анализ эффективности инвестиций за последние 2, 5, 10 и 15 лет подчеркивает положительное влияние золота на институциональный портфель. Анализ показывает, что среднестатистический российский инвестиционный фонд имел бы меньшую просадку в каждом из этих временных горизонтов и более высокую скорректированную на риск доходность во все периоды, кроме последних пяти лет, если бы 5%, 10% или 15% портфеля приходилось на золото. (**Диаграмма 9**, стр. 8 и **Диаграмма 1**, стр. 10). Положительное влияние особенно заметно после мирового финансового кризиса.

**Диаграмма 9: Включение золота увеличило бы доходность с поправкой на риск гипотетического среднего российского портфеля за последнее десятилетие**

Эффективность гипотетического среднестатистического портфеля пенсионного фонда (ПФ) с золотом и без\*



\* На основе показателей совокупной доходности в рублях (если не указано иное) за период с 31 декабря 2004 года по 31 декабря 2019 года. Наш анализ основан на серии установленных модельных портфелей, предоставленных Сбербанком и независимыми экспертами в России. Гипотетический средний российский инвестиционный портфель в данном случае представляет собой соотношение акций и облигаций 50/50. Он включает в себя ежеквартально ребалансированную общую доходность 50% распределения акций (30% фондовый индекс MOEX Russia, 10% MSCI USA Net Index в долларах США, 5% Deutsche Boerse German Stock Index в евро 5% MSCI Emerging Markets в юанях) 50% отводятся на фиксированный доход (индекс корпоративных облигаций Московской биржи 25%, индекс муниципальных облигаций Московской биржи 18%, индекс российских суверенных еврооблигаций 7%). Включение золота происходит за счёт пропорционального уменьшения всех активов. Доходность с поправкой на риск рассчитывается как годовая доходность/годовая волатильность. См. Важную информацию в конце этого отчёта.

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту

Заглядывая в будущее, мы видим более сильную динамику. Наш анализ показывает, что инвесторы, которые вкладываются в рублёвые активы, могут выиграть от существенного улучшения результатов, если они используют от 4% до 13% хорошо диверсифицированного портфеля под золото (**Диаграмма 10**, стр. 9).<sup>17</sup>

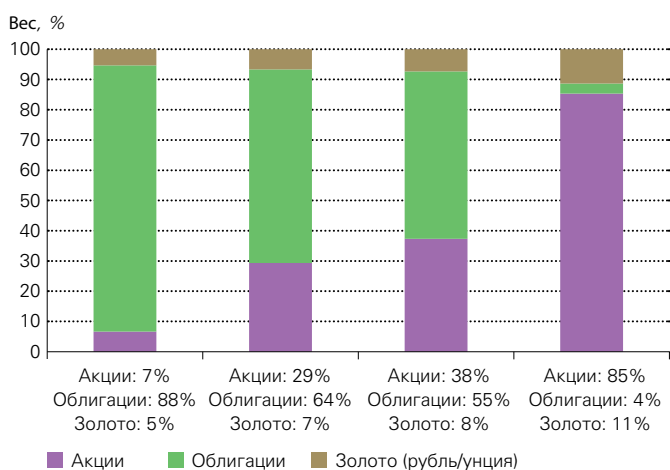
Количество золота варьируется в зависимости от индивидуальных решений о распределении активов. В целом, однако, чем выше риск портфеля, будь то с точки зрения волатильности или концентрации активов, тем большее количество золота требуется в рассматриваемом диапазоне, чтобы компенсировать этот риск (**Диаграмма 10**, стр. 9).

Наш анализ показывает, что оптимальный вес золота в гипотетических портфелях является статистически значимым, даже если инвесторы предполагают, что годовая доходность золота составляет от 2% до 4%, что намного ниже его фактических долгосрочных исторических показателей.

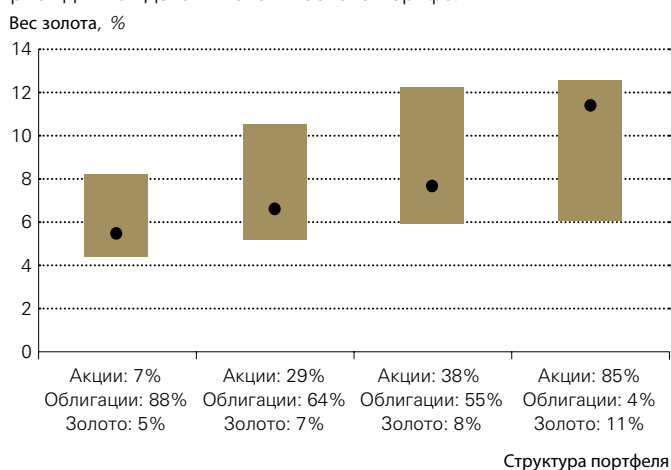
Это одинаково работает для инвесторов, которые уже владеют другими активами для хеджирования инфляции, такими как облигации, привязанные к инфляции<sup>18</sup>, и для инвесторов, владеющих альтернативными активами, такими как недвижимость, частный акционерный капитал и хедж-фонды.<sup>19</sup>

### Диаграмма 10. Золото может значительно улучшить скорректированную с учётом риска доходность гипотетических портфелей при различных уровнях риска

(а) Оптимальное распределение в долгосрочной перспективе на основе структуры активов\*



(b) Диапазон распределения золота и распределение, обеспечивающее максимальную доходность с поправкой на риск для каждого гипотетического портфеля \*



\* На основе показателей общей доходности в рублях (если не указано иное) за период с 31 декабря 2004 года по 31 декабря 2019 года. Наш анализ основан на серии установленных типовых портфелей, предоставленных Сбербанком и независимыми экспертами в России. Гипотетический средний российский инвестиционный портфель в данном случае представляет собой разделение акций и облигаций 50/50. Он включает в себя ежеквартально ребалансированную общую доходность от распределения 50% акций (30% фондовый индекс Московской биржи в России, 10% индекс MSCI USA Net Index в долларах США, 5% индекс акций Германии Deutsche Boerse в евро, 5% MSCI Emerging Markets в юанях); 50% отводится на фиксированный доход (индекс корпоративных облигаций Московской биржи 25%, индекс муниципальных облигаций Московской биржи 18%, индекс российских суверенных еврооблигаций 7%). Включение золота происходит за счёт пропорционального уменьшения всех активов. Доходность с поправкой на риск рассчитывается как годовая доходность / годовая волатильность. См. Важную информацию в конце этого отчёта. Оптимальное включение золота в портфель относится к альтернативным инвестициям. Доходность с поправкой на риск рассчитывается как годовая доходность/годовая волатильность.

Анализ основан на New Frontier Advisors Resampled Efficiency. Для получения дополнительной информации см. «Эффективное управление активами: Практическое руководство по оптимизации портфеля акций и распределению активов», Oxford University Press, январь 2008 год.

Источник: Всемирный совет по золоту

17 Анализ основан на методологии повторной выборки эффективности, разработанной Ричардом и Робертом Мишо и получившей высокую оценку как надёжная альтернатива традиционной оптимизации среднего отклонения. См. «Эффективное управление активами: Практическое руководство по оптимизации портфеля акций и распределению активов», Oxford University Press, январь 2008 год.

18 Золото как тактическое средство защиты от инфляции и долгосрочный стратегический актив, июль 2009 год.

19 Как золото улучшает эффективность альтернативных активов, Gold Investor, выпуск 6, июнь 2014 год.

**Таблица 1: Золото увеличивает доходность с поправкой на риск за счёт снижения волатильности портфеля и просадок на различных временных горизонтах**

Сравнение среднестатистического российского портфеля с аналогичным портфелем с 10% золота за последние 2, 5, 10 и 15 лет\*

	15 лет		10 лет		5 лет		2 года	
	Нет золота	10% золота	Нет золота	10% золота	Нет золота	10% золота	Нет золота	10% золота
<b>Годовая доходность</b>	11,4%	<b>12,0%</b>	11,3%	<b>11,5%</b>	14,9%	<b>14,2%</b>	14,4%	<b>14,3%</b>
<b>Годовая волатильность</b>	10,3%	<b>9,5%</b>	6,7%	<b>6,2%</b>	5,4%	<b>5,6%</b>	5,3%	<b>4,6%</b>
<b>Доходность с поправкой на риск</b>	110%	<b>127%</b>	169%	<b>186%</b>	273%	<b>254%</b>	271%	<b>310%</b>
<b>Максимальная просадка</b>	-37,0%	<b>-33,0%</b>	-9,2%	<b>-6,0%</b>	-2,5%	<b>-2,1%</b>	-2,5%	<b>-1,9%</b>

\*На основе результатов в рублях за период с 31 декабря 1999 года по 31 декабря 2019 года. Средний портфель основан на глобальном исследовании пенсионных активов Willis Tower Watson за 2019 год, исследовании глобальных альтернатив за 2017 год и исследовании распределения активов в Европе за 2019 год. Там же.

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту.

### Фокус 3: Золото выходит за рамки сырьевых товаров

Золото часто считается частью широкого товарного комплекса, будь то компонент товарного индекса (например, S&P GSCI Index, Bloomberg Commodity Index), ценная бумага в ETF или торговли фьючерсами на товарной бирже.

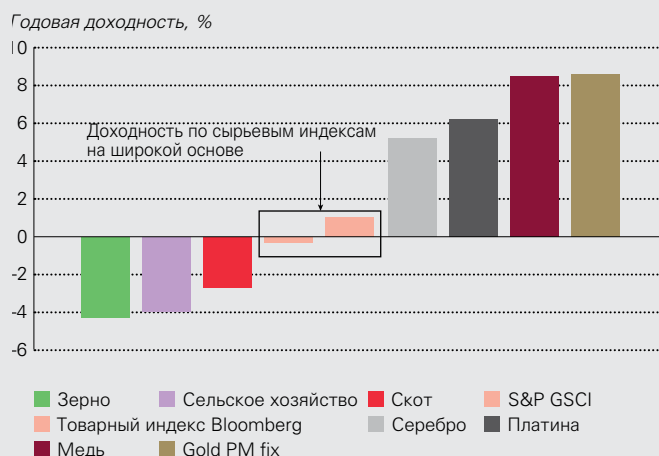
У золота есть некоторые сходства с товарами. Но есть несколько важных отличий:

- золото – это традиционный актив-убежище: дефицитный, но высоколиквидный актив, который предлагает эффективную защиту портфеля от убытков в трудные времена
- золото – это одновременно и инвестиция, и предмет роскоши, что снижает его корреляцию с другими активами
- предложение золота сбалансировано, является глубоким и широким, что ограничивает неопределённость и нестабильность
- золото не утрачивает своей ценности со временем, в отличие от некоторых традиционных товаров.

Эти уникальные характеристики выделяют золото из товарного комплекса. Наше исследование показывает, что включение определённого количества золота может повысить эффективность портфелей с пассивными товарными позициями.<sup>20</sup>

**Диаграмма 11: Золото превзошло все базовые индексы и отдельные товары**

Доходность товаров и товарных индексов за 20 лет\*



\*Годовая доходность в рублях с декабря 1999 года по декабрь 2019 года. Индексы включают: индекс S&P GS Energy, индекс S&P GS Precious Metals, индекс S&P GS Industrial Metals, индекс S&P GS Non-Precious Metals, золото London PM fix.

Источник: Bloomberg, Всемирный совет по золоту

20 См. Золото: наиболее эффективное вложение в сырьевые товары, сентябрь 2019 год; Золото: металл по замыслу, валюта по природе, Gold Investor, выпуск 6, июнь 2014 год.



## Заключение

Представления о золоте существенно изменились за последние два десятилетия, отражая рост благосостояния на Востоке и растущее признание роли золота в институциональных инвестиционных портфелях во всём мире.

Уникальные свойства золота как дефицитного, высоколиквидного и некоррелированного актива подчеркивают, что оно может выступать настоящим диверсификатором в долгосрочной перспективе.

Золото одновременно является и инвестицией, и предметом роскоши, что позволило ему обеспечить среднюю доходность около 30% после окончания холодной войны при среднегодовом темпе роста почти 15% в рублях, что почти соответствует показателям российских акций.

Традиционная роль золота в качестве актива-убежища означает, что оно приходит на помощь в периоды высокого риска. Но двойная привлекательность золота как инвестиции и потребительского товара означает, что оно может приносить положительную прибыль и в стабильные времена.

Эта динамика, вероятно, сохранится, отражая продолжение политической и экономической неопределённости, низкие процентные ставки и текущие экономические проблемы, окружающие рынки акций и облигаций (см. *2020 Gold Outlook*).

**В целом обширный анализ показывает, что добавление от 4% до 13% золота к портфелю, основанному на российских рублях, приведёт к ощутимому улучшению результатов и повысит доходность с поправкой на риск на устойчивой долгосрочной основе.<sup>21</sup>**

21 См. Диаграмму 9 на стр. 8.

# Приложение: Структура и динамика спроса и предложения золота

## Большой, но дефицитный рынок

Рынок золота имеет две привлекательные особенности для инвесторов. Дефицит золота поддерживает его долгосрочную привлекательность. Но размер рынка золота достаточно велик, чтобы сделать его актуальным для широкого круга институциональных инвесторов, включая центральные банки.

В настоящее время уже добыто примерно 197576 т золота на сумму более 527 трлн руб. (Рисунок 1).<sup>22</sup> Объём добычи составляет примерно 3500 т в год, что эквивалентно приросту 1,8% в год.<sup>23</sup>

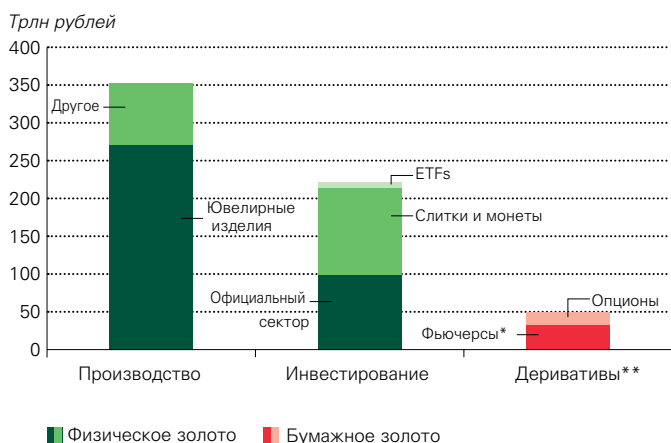
Примерная картина использования золота в разных сферах:<sup>24</sup>

- **Ювелирные изделия:** 92947 т (253 трлн руб., 5,5 трлн долларов США) 47%
- **Официальный сектор:** 33919 т (92 трлн руб., 1,7 трлн долларов США) 17%
- **Слитки и монеты:** 39722 т (109 трлн руб., 1,9 трлн долларов США) 20%
- **ETF и аналогичные продукты:** 2885 т (7,8 трлн руб., 143 млрд долларов США) 1%
- **Другое:** 28 090 т (76 трлн руб., 1,3 трлн долларов США) 14%

Финансовый рынок золота состоит из слитков, монет, обеспеченных золотом ETF и резервов центральных банков. Этот сегмент рынка золота выгодно отличается по размеру от крупных финансовых рынков (Диаграмма 12).

## Диаграмма 12. Размер финансового рынка золота велик по сравнению со многими глобальными активами и превосходит известный открытый интерес к деривативам на золото\*

(а) Стоимость наземного золота и золотых производных



\* По состоянию на 31 декабря 2019 года.

\*\* Представляет открытый интерес по сделкам COMEX, TOCOM и внебиржевым (OTC) сделкам.

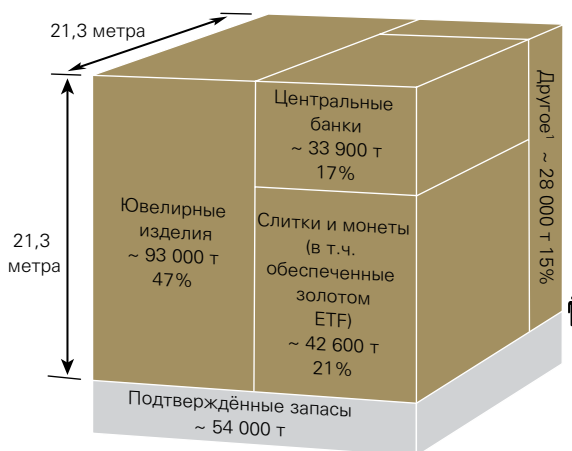
Источник: Банк международных расчётов, Bloomberg, данные компаний ETF, ICE Benchmark Administration, Metals Focus, Всемирный совет по золоту.

22 На основе цен на золото LBMA за декабрь 2019 года и наземных оценок за 2019 год, проведённых Metals Focus, Refinitiv GFMS и Всемирным советом по золоту.

23 На основе данных Metals Focus и Refinitiv GFMS о средней добыче на рудниках за 10 лет в процентах от наземных запасов по состоянию на декабрь 2019 года.

24 По состоянию на 31 декабря 2019 года. Для получения дополнительной информации посетите Goldub.com.

Рисунок 1. Золото поместится в 2,6 олимпийских бассейнах\*

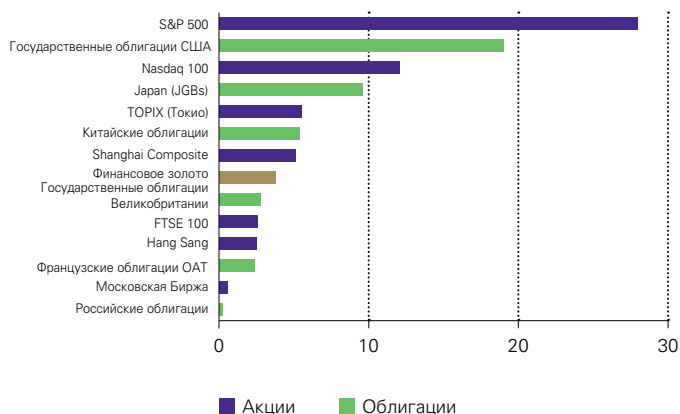


\* На основе данных о добытом золоте по состоянию на 2018 год и стандартных размеров олимпийского бассейна (длина = 50 метров, ширина = 25 метров, глубина = 2,7 метра).

<sup>1</sup> Включая «прочее производство» (13%) и «неучтённое» (2%).

Источник: Metals Focus, Refinitiv GFMS, Геологическая служба США, Всемирный совет по золоту

(б) Размер рынка основных мировых финансовых активов



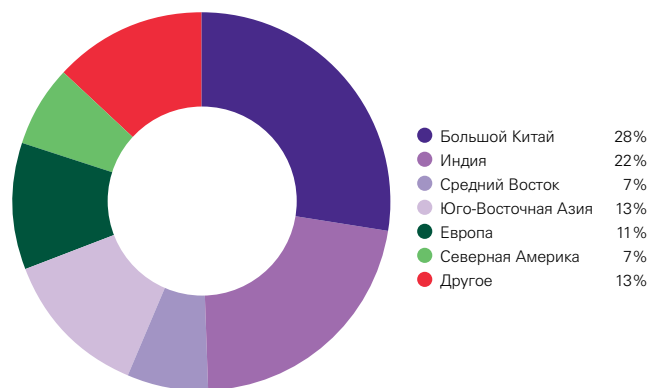
## Разнообразие спроса поддерживает низкую корреляцию золота с другими активами

**Диаграмма 13: Золото покупается во всём мире для различных целей – как предмет роскоши, компонент высокотехнологичной электроники, надёжная инвестиция или диверсификатор портфеля.**

(а) Средний спрос на золото за 10 лет по источникам\*



(б) Средний спрос на золото за 10 лет по регионам\*



\*Расчитано с использованием годового спроса с 2010 по 2019 год. Региональная разбивка не включает спрос со стороны центробанков из-за отсутствия данных.

Источник: Refinitiv GFMS, отчёты компаний ETF, Metals Focus, Всемирный совет по золоту.

## Меньшее количество потрясений со стороны предложения помогает снизить волатильность золота

**Диаграмма 14: Предложение золота представляет собой комбинацию добытого и переработанного золота; золотодобыча равномерно распределена по континентам, что способствует низкой волатильности золота по сравнению с сырьём**

(а) Среднее предложение золота за 10 лет по источникам\*



(б) Средняя добыча золота на рудниках за 10 лет по регионам\*\*



\*Расчитано на основе годового спроса с 2009 по 2019 год.

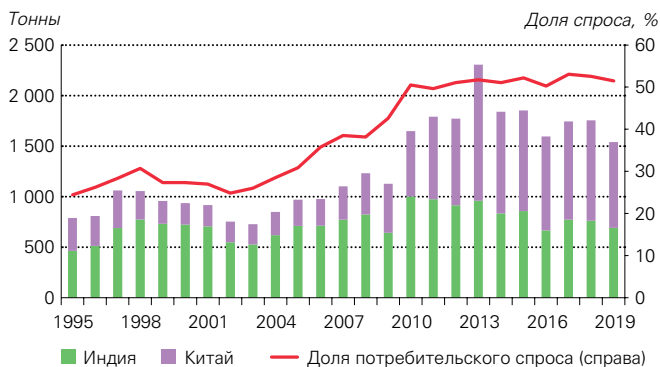
Источник: Metals Focus, Refinitiv GFMS, Всемирный совет по золоту

## Три тренда, которые изменили спрос на золото

**Потребительский спрос** поддерживается трансформационным экономическим ростом в Китае и Индии. В начале 1990-х годов на Китай и Индию приходилось 25% мирового спроса на золото. Сегодня рост благосостояния увеличил их совокупную долю до более чем 50%. Увеличение благосостояния является одним из наиболее важных факторов спроса на золото в долгосрочной перспективе, подпитывая потребление ювелирных изделий, инвестиции в технологии и приобретение золотых слитков и монет.<sup>25</sup>

**Диаграмма 15. Индия и Китай удвоили свою долю на рынке золота менее чем за два десятилетия**

Укрепление экономики развивающихся стран способствовало появлению потребительского спроса и рыночной доли в Индии и Китае\*

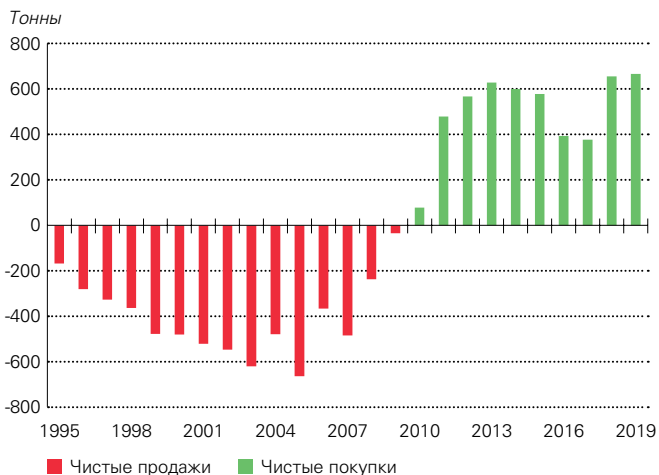


\*В потребительском спросе учитывается спрос на ювелирные изделия, слитки и монеты.

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

**Диаграмма 17: Центральные банки были стабильным чистым источником спроса с 2010 года во главе с центробанками развивающихся стран**

Чистый спрос на золото со стороны мировых центральных банков



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

25 По состоянию на 31 декабря 2019 года. Для получения дополнительной информации посетите Goldub.com.

26 По состоянию на 31 декабря 2019 года. Для получения дополнительной информации посетите Goldub.com.

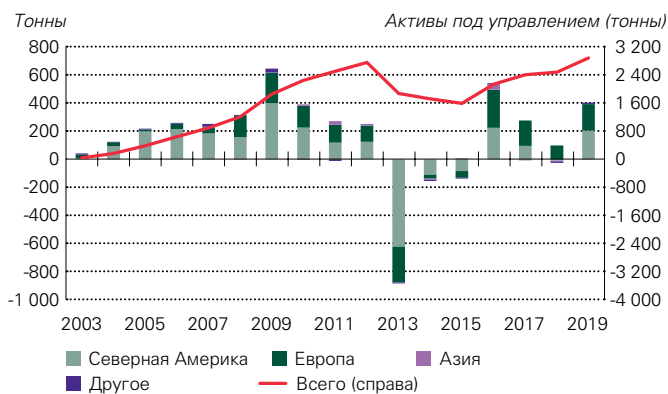
## Появление обеспеченных золотом ETF и аналогичных продуктов оказали существенное влияние на спрос и лояльность институциональных и розничных инвесторов к золоту.

С момента появления золотых ETF их резервы пополнились на 3620 т золота на сумму 11,4 трлн рублей. (Диаграмма 16).<sup>26</sup> Рост особенно заметен в Европе, где доля рынка приблизилась к уровням Северной Америки, что говорит о мировом признании.

Спрос центральных банков в последние годы изменился. Управляющие резервами являются чистыми покупателями золота с 2010 года, а в последнее время они приобрели рекордные за несколько десятилетий объемы золота, используя этот актив для диверсификации своих международных резервов (Диаграмма 17).

**Диаграмма 16. Обеспеченные золотом ETF открыли новым инвесторам во всем мире доступ к золоту**

Годовой спрос на золото со стороны ETF и совокупные резервы\*

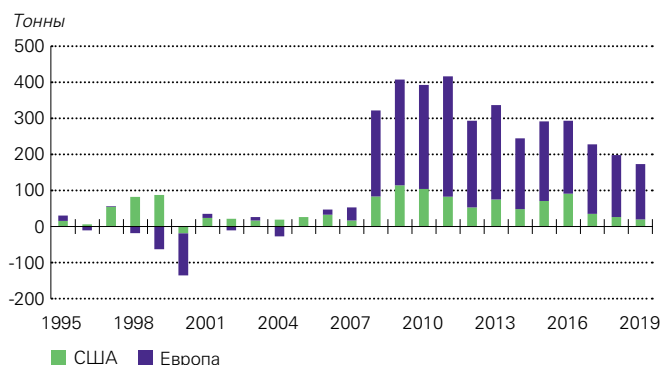


\*Включает обеспеченные золотом ETF и аналогичные продукты. Для получения более подробной информации посетите раздел, посвященный золотым ETF, на Goldhub.com.

Источник: Bloomberg, данные регулирующего фонда ETF, Всемирный совет по золоту

**Диаграмма 18: Рынок слитков и монет в США и Европе укрепился после финансового кризиса**

Спрос на слитки и монеты в США и Европе\*



\*Европа не включает Россию и страны СНГ.

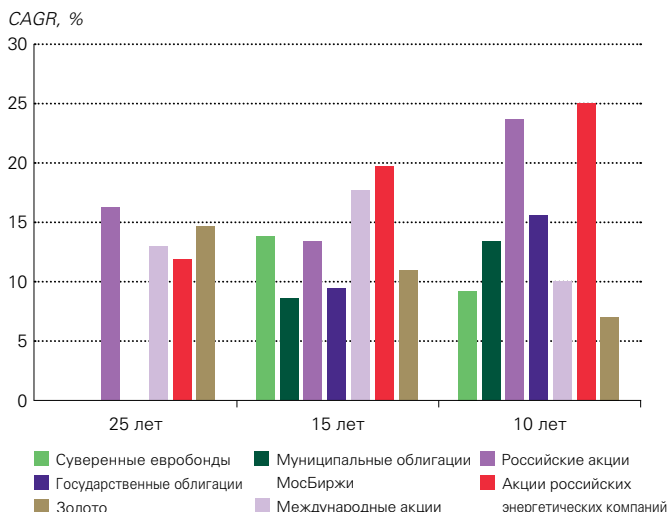
Источник: Metals Focus, Refinitiv GFMS, Всемирный совет по золоту.



# Приложение: Показатели золота с течением времени

## Годовые темпы роста и историческая доходность

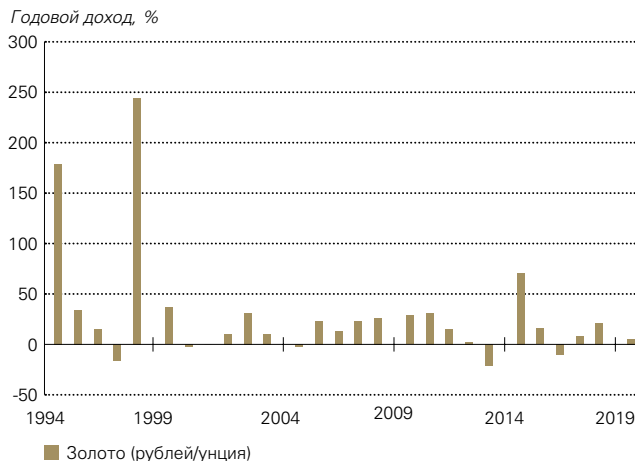
**Диаграмма 19. Совокупная доходность золота выгодно отличается от многих классов активов, включая акции**  
Среднегодовые темпы роста основных классов активов\*



\* По состоянию на 31 декабря 2019 года. Расчёт в рублях индексов совокупной доходности для индексов MSCI EAFE MSCI Emerging Market, индекса MOEX Russia Stock Index, индекса корпоративных облигаций MOEX, индекса муниципальных облигаций MOEX, индекса российских суверенных еврооблигаций, индекса РТС нефти и газа и спот для LBMA Цена на золото PM. Общие годовые темпы роста см. в Приложении.

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту

**Диаграмма 20. После высокой волатильности цен в 1970-х годах доходность золота была более стабильной**  
Годовая доходность золота с 1993 года\*

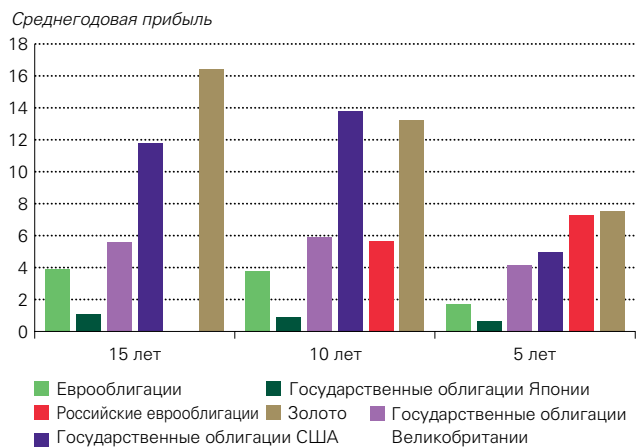


\* По состоянию на 31 декабря 2019 года. Расчёты основаны на PM LBMA Gold Price в рублях

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту

**Диаграмма 21: Золото значительно превосходит основной глобальный суверенный долг**

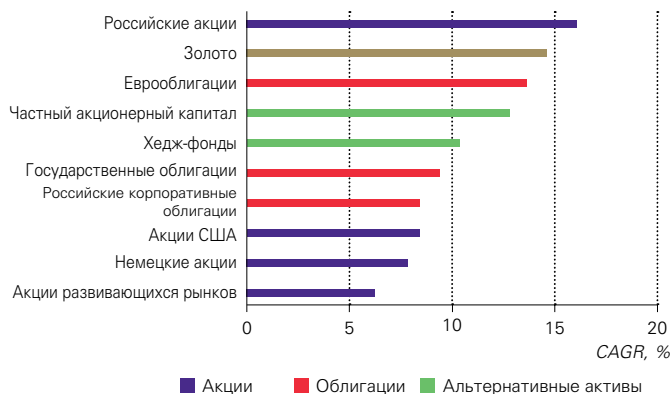
Долгосрочные показатели золота по сравнению с основным суверенным долгом\*



\* На основе данных с 31 декабря 2004 года по 31 декабря 2019 года в связи с ограниченным объёмом данных по облигациям.

Источник: все данные указаны в евро и не хеджированы; используемые индексы включают: еврооблигации (ICE BofA AAA Euro Government Index), государственные облигации Японии (ICE BofA Japan Government Index), государственные облигации Великобритании (ICE BofA UK Gilt Index), государственные облигации США (JP Morgan GBI US Unhedged), российские еврооблигации и спот для LBMA Gold Price PM.

**Диаграмма 22. Золото принесло высокую доходность по отношению к основным классам активов за последние 20 лет\***



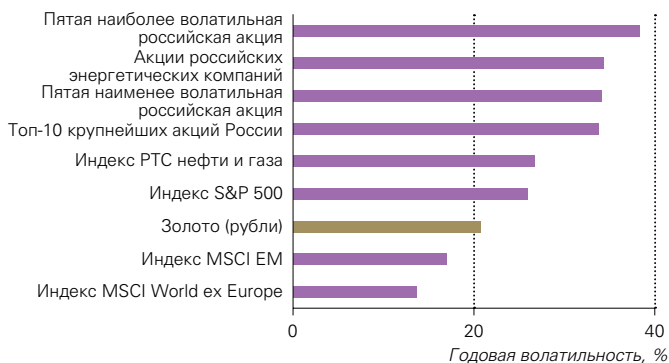
\* По состоянию на 31 декабря 2019 года. Расчёт в рублях индексов совокупной доходности для индексов MSCI EAFE, MSCI Emerging Market, MSCI USA, индекс акций MOEX Russia, индекс корпоративных облигаций, индекс муниципальных облигаций, индекс российских суверенных еврооблигаций, индекс DAX, HFRI Composite, Индекс S&P Private Equity Index и спот для LBMA Gold Price PM.

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту

## Золото менее волатильно, чем большинство акций и сырьевых товаров

**Диаграмма 23. Волатильность золота ниже, чем у многих акций и фондовых индексов**

Реализованная волатильность акций, фондовых индексов и золота\*

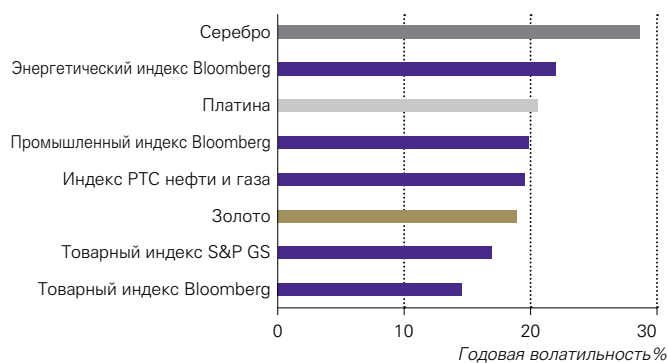


\* Годовая волатильность рассчитывается на основе дневной доходности в рублях с 31 декабря 2009 года по 31 декабря 2019 года. В расчёт включаются только акции с данными за 10 лет.

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту

**Диаграмма 24. Золото также менее волатильно, чем отдельные сырьевые товары**

Реализованная волатильность товаров и золота\*



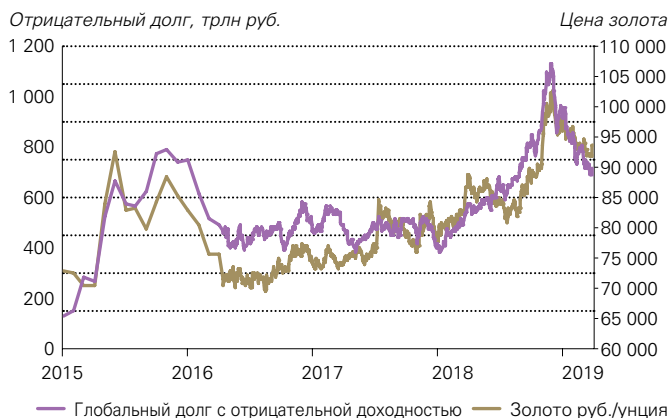
\* Годовая волатильность рассчитана на основе недельной доходности в рублях с 31 декабря 2009 года по 31 декабря 2019 года.

Источник: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту

## Хорошо работает в условиях низкой или отрицательной реальной ставки

**Диаграмма 25. Глобальный долг с отрицательной доходностью в сравнении с ценами на золото**

Цены на золото в рублях учитывали общий глобальный долг с отрицательной доходностью за последние пять лет.



Ежемесячные показатели с 1 сентября 2015 года по 31 декабря 2019 год. Показатели долга с отрицательной доходностью на основе данных Bloomberg Barclays Global Aggregate Negregate Debt Market Level.

Источник: Bloomberg, Всемирный совет по золоту

**Таблица 2. Доходность золота увеличивается вдвое в периоды низких и отрицательных процентных ставок**  
Доходность золота в различных условиях с реальной ставкой \*

	Долгосрочный период	Низкая (<2%)	Умеренная (2 - 5%)	Высокая (> 5%)
Месячная доходность	0,6%	1,3%	0,7%	-0,1%
Годовая доходность	8,0%	17,2%	9,3%	-1,3%

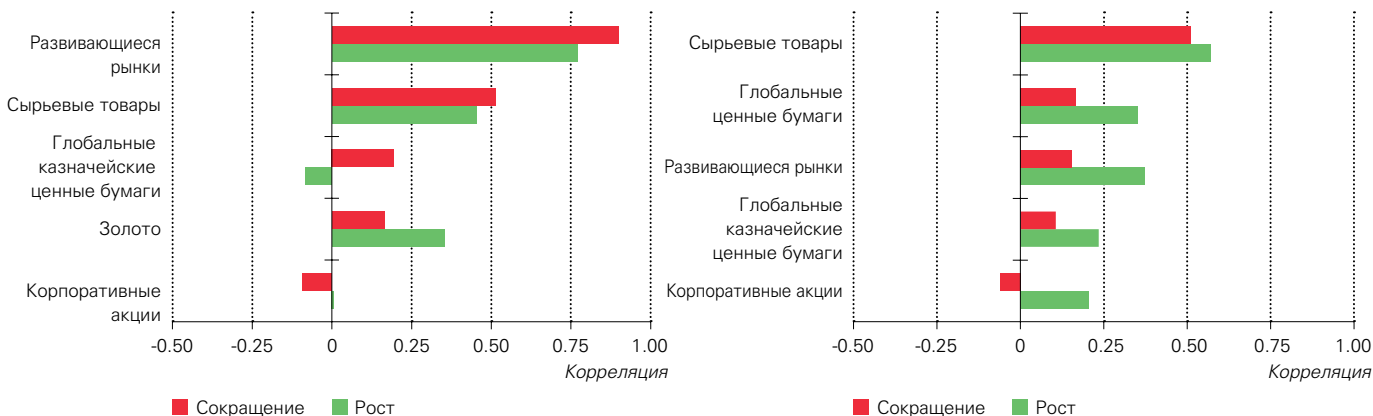
\* На основе номинальной доходности золота в рублях с января 2001 года по декабрь 2019 года на основе имеющихся данных. Режимы реальных процентных ставок основаны на 10-летних облигациях российского правительства с постоянным сроком погашения за вычетом соответствующей инфляции ИПЦ г/г. Отличие от нуля рассчитывается как двусторонний Т-критерий с уровнем значимости 5%.

Источник: Бюро статистики труда, Федеральная резервная система, ICE Benchmark Administration, Всемирный совет по золоту.

## Эффективная корреляция в разных экономических циклах

**Диаграмма 26. Золото – эффективный диверсификатор в периоды экономического роста и спада**

(а) Корреляция между глобальными акциями и основными активами\* (б) Корреляция между золотом и основными активами\*



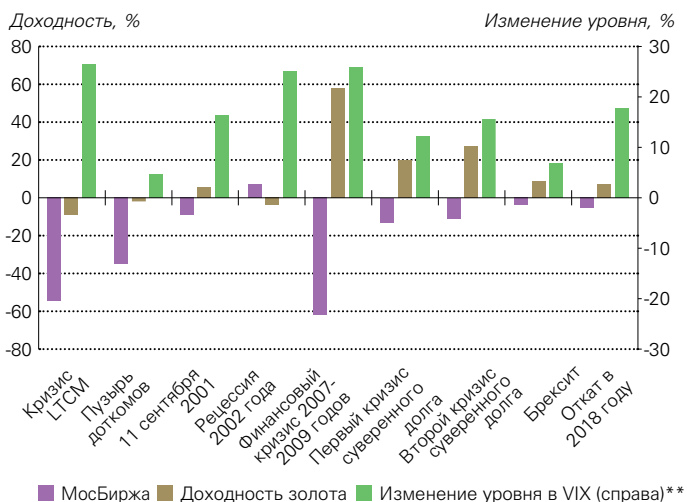
\*На основе ежемесячных доходов в рублях с 1 июля 1993 года по 31 декабря 2019 года. Рост и сокращение экономики определены Национальным бюро экономических исследований (NBER).

Источник: Bloomberg, NBER, Всемирный совет по золоту

## Золото часто рассматривается как тихая гавань

**Диаграмма 27. Цена на золото имеет тенденцию к росту в периоды системного риска**

Московская биржа и доходность золота в сравнении с изменением уровня VIX\*



\*VIX доступен только после января 1990 года. Для событий, произошедших до этой даты, в качестве приблизительного показателя используется 30-дневная волатильность S&P 500 в годовом исчислении. Использованные даты: чёрный понедельник: 9/1987–11/1987; LTCM: 8/1998; пузырь доткомов: 3/2000–3/2001; 11 сентября: 9/2001; рецессия 2002 года: 3/2002 7/2002; Великая рецессия: 10/2007–2/2009; Кризис суверенного долга I: 1/2010–6/2010; Кризис суверенного долга II: 2/2011–10/2011; Откат 2018: 10/2018-12/2018.

Доходность в рублях.

Источник: Bloomberg, Всемирный совет по золоту

# Дополнительные материалы для чтения

Ниже мы приводим список публикаций Всемирного совета по золоту, в которых обсуждаются важные аспекты золота для инвесторов:

## Gold Investor

- *Cash down, gold up: Ken Rogoff on the value of gold in a cashless society*, Gold Investor, February 2019
- *The new China: Forging a path for growth*, Gold Investor, October 2018
- *Gold and technology: Forged in the past, fit for the future*, Gold Investor, July 2018
- *In gold we trust: the Bundesbank on transparency, confidence and security*, Gold Investor, December 2017.

## Market and Investment Updates

- *Investment Update: Gold hits a record high: sprint or marathon?* August 2020
- *Online gold market in India*, July 2020
- *Gold mid-year outlook 2020*, July 2020
- *Gold market supply chain shows resilience amid disruption*, May 2020
- *Gold and central bank reserve management during the COVID-19 pandemic*, May 2020
- *Investment Update: COVID-19: potential impact on the global economy and gold performance*, May 2020
- *Investment Update: Gold, an efficient hedge*, April 2020
- *Investment Update: Gold prices swing as markets sell off*, March 2020
- *Gold 2020 outlook*, January 2020
- *Global gold-backed ETF holdings and flows*, August 2020
- *Investment Update: It may be time to replace bonds with gold*, October 2019
- *Investment Update: The impact of monetary policy on gold*, March 2019
- *Cryptocurrencies are no substitute for gold*, January 2019
- *Increased transparency on gold trading*, December 2018.

## In-depth reports

- *The need for bullion banking in India*, October 2019
- *Gold and climate change: Current and future impacts*, October 2019
- *A Central Banker's Guide to Gold as a Reserve Asset – 2019 edition*, September 2019
- *Gold: the most effective commodity investment*, September 2019
- *Recommendations for the further development of China's gold market*, July 2017
- *Gold 2048: the next 30 years for gold*, May 2018
- *Enhancing the performance of alternatives with gold*, February 2018.

## Gold Demand Trends

- *Full year 2019*, January 2020
- *First quarter 2020*, April 2020
- *Second quarter 2020*, July 2020.
- *Third quarter 2020*, October 2020.



## Qairum<sup>SM</sup>: Что такое система оценки золота?

**Методология**, которая позволяет инвесторам понять **драйверы** золота и их **влияние на динамику цен** на основе рыночного равновесия и определять **долгосрочную доходность** золота.





© 2020 World Gold Council. Все права защищены. World Gold Council и логотип являются товарным знаком World Gold Council или его дочерних 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. Остальная информация является интеллектуальной собственностью соответствующих третьих сторон, и все права принадлежат им.

Воспроизведение или распространение данной информации категорически запрещено без предварительного письменного согласия World Gold Council или соответствующих владельцев авторских прав за исключением указанных ниже случаев. Информация и данные защищены законом об авторских правах и/или являются интеллектуальной собственностью World Gold Council или аффилированных с ним компаний (вместе – «WGC») или указанных здесь сторонних поставщиков. Все права соответствующих владельцев защищены.

Данную информацию разрешается использовать для обзоров и комментариев (включая комментарии в СМИ) в соответствии с добросовестной отраслевой практикой при выполнении следующих двух предварительных условий: (i) допускается использование только ограниченных выдержек; и (ii) любое использование материалов 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

Ни World Gold Council, ни какие-либо его аффилированные лица (совместно именуемые «WGC») не гарантируют точность или полноту любой информации. WGC не несет ответственности за любые убытки или ущерб, возникшие прямо или косвенно в результате использования этой информации.

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

Данная 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 изменение прогнозных утверждений.

Диверсификация не гарантирует возврат инвестиций и не устраняет риск убытков. Инвесторам следует обсудить свои индивидуальные обстоятельства с соответствующими специалистами по инвестициям, прежде чем принимать какое-либо решение в отношении любых Услуг или инвестиций.

#### **Информация о Qaugum<sup>SM</sup> и системе оценки золота**

Обратите внимание, что результирующая эффективность различных инвестиционных результатов, которые могут быть получены с помощью Qaugum, инструмента для оценки золота и получения другой информации, носят гипотетический характер, могут не отражать фактические результаты инвестиций и не являются гарантией будущих результатов. Диверсификация не гарантирует возврата инвестиций и не устраняет риск потерь. World Gold Council и его филиалы и дочерние компании не предоставляют никаких гарантий относительно функциональности инструмента, включая, помимо прочего, любые прогнозы, оценки или расчеты.

**Всемирный совет по золоту**

7th Floor, 15 Fetter Lane

Лондон EC4A 1BW

Великобритания

**Т** +44 20 7826 4700

**Ф** +44 20 7826 4799

**С** [www.gold.org](http://www.gold.org)