

ИНВЕСТИЦИИ В ЗОЛОТО: ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ И УПРАВЛЕНИЮ РИСКАМИ

А. А. Коробов

*Поволжский институт управления им. П. А. Столыпина –
филиал Российской академии народного хозяйства
и государственной службы при Президенте
Российской Федерации, Саратов, Россия
E-mail: aakorobov@inbox.ru*

Статья посвящена рассмотрению инвестиционных рисков на мировом рынке золота. Производится классификация и оценка рисков, выявление наиболее эффективных способов и направлений управления рисками при инвестициях в драгоценный металл. Обосновывается необходимость постоянного сохранения существенной доли инвестиционного портфеля в золоте при одновременном хеджировании данной инвестиции через другие финансовые инструменты.

INVESTMENTS IN GOLD: BASIC APPROACHES TO EVALUATION AND RISK MANAGEMENT

A. A. Korobov

The article is devoted to the consideration of investment risks at the global gold market. Risk classification and assessment, identification of the most effective methods and directions of risk management when investing in precious metal are carried out. The necessity of constant preservation of the investment portfolio significant share in gold while hedging this share by other financial instruments is substantiated.

Инвестиции в золото частного и государственного капитала прочно занимают свою нишу в системе обеспечения устойчивости и безопасности экономического развития. Но в то же самое время вложения денежных средств в драгоценный металл подвержены множеству факторов риска, как системного, так и несистемного характера, управление которыми в современных рыночных условиях становится приоритетной задачей в целях не только эффективного приумножения, но и сохранения капитала. Поскольку золото является весьма специфическим активом, который выступает одновременно инструментом торговли и на сырьевых биржах, и на фондовых (например, через акции биржевых инвестиционных фондов золота) площадках, пространство рисков у него гораздо шире, чем у иных видов сырья, ценных бумаг и валют. Все это обуславливает повышенный научный интерес к проблеме оценки и управлению рисками инвестиций в золото, актуализирует тему настоящей научной статьи.

Оценка инвестиционных рисков обеспечивает определение и идентификацию факторов, формирующих риск, видов риска, проведение их классифика-

ции по уровню опасности и вероятности проявления, выбор оптимального механизма управления рисками. Оценка риска инвестиций в золото последовательно включает в себя идентификацию, анализ, определение типа риска и его значимость. В свою очередь, управление инвестиционными рисками означает процесс принятия решений по снижению вероятности получения негативного результата инвестиционной деятельности, т.е. финансовых потерь. В случае инвестирования в золото этот процесс включает в себя поиск варианта оптимального сочетания доходности от вложений в драгоценный металл и риска потери вложенных денежных средств.

Риск как социально-экономическая категория состоит из трех составляющих: «наличия неблагоприятного события, вероятность наступления этого неблагоприятного события, наличия последствий от наступления этого неблагоприятного события» [1, с. 48]. Соответственно инвестиционный риск – это совокупность трех факторов: потенциально возможное снижение котировок актива на бирже ниже приемлемого уровня (неблагоприятное событие), наличие условий и причин, способных с большой долей вероятности привести к снижению этих котировок (вероятность наступления события), причинно-следственная связь: снижение биржевых котировок на актив, в который были инвестированы деньги, → потеря денежных средств, фиксация убытков при реализации актива (наличие негативных последствий от события).

Как было отмечено выше, риск инвестиций в золото всегда связан с вероятностью потери, частичной или полной, изначально вложенных денежных средств. Однако причинность возможных потерь лежит в разных плоскостях: в сфере мировой экономики, тенденций ее развития, национального законодательства, международного права, научно-технического прогресса и т.п.

Мировая практика наглядно свидетельствует о наличии следующих факторов риска инвестиций в золото:

- изменение спроса/предложения на реальный физический металл (обусловленное разными причинами, в том числе изменениями в объемах добычи и поставках золота на мировой рынок, в деятельности Центральных банков),
- дивергенция между динамикой спроса/предложения на реальный физический металл и динамикой спроса/предложения на «бумажное золото», в том числе на производные ценные бумаги (деривативы), вызванная поведением биржевых спекулянтов,
- изменения курса доллара США, значения индекса доллара США,
- изменение в национальном законодательстве – введение ограничений или полного запрета на операции с золотом для частных инвесторов; или в международном праве – создание невыгодных условий для функционирования «золотых» инвестиционных фондов и т.п.,
- общее состояние финансовых рынков: фондового, валютного, товарно-сырьевого, рынка ссудного капитала [2],
- финансовый и/или экономический кризис,
- изменения политической ситуации,

- изменение геополитической обстановки в мире [3],
- манипуляция рынком золота путем вербальных интервенций или распространением ложных слухов, дезинформации и др.

Получается, что факторы риска довольно четко делятся на две группы: рыночные и не рыночные (политические, правовые, геополитические, природные, техногенные). Но в каждом конкретном инвестиционном случае они проявляют себя по-разному: одни факторы риска представляют реальную угрозу инвестициям (сделанным или еще только предстоящим), другие – весьма умеренную, а третьими и вовсе можно пренебречь в силу слишком малой вероятности их реализации. Зависит это все, во-первых, от горизонта инвестирования: при вложении денег в золото, например, на длительный срок многие риски минимизируются или вовсе исчезают, во-вторых, от инструмента инвестирования, в-третьих, от страны инвестирования и хранения золота.

Принято считать, что золото – высоколиквидный актив [4; 5; 6; 7; 8]. Когда речь идет о золоте как биржевом товаре (фьючерсе на золото) или золотом запасе/резерве государства, такое утверждение вполне справедливо. Но в иных случаях уровень ликвидности золота сильно варьирует в зависимости от типа инвестиционного инструмента, в который инвестор непосредственно вкладывает свои денежные средства. Это: мерные слитки (физический металл), инвестиционные монеты, паи ETF, «золотые» фьючерсы/опционы/контракты на разницу цен; в российской практике широкое распространение получили так же обезличенные металлические счета (ОМС), металлические счета, паевые инвестиционные фонды золота, и др. Ликвидность некоторых из этих инструментов существенно снижается из-за наличия большого спреда – разницы между ценой покупки и продаже актива, – необходимости платить, в ряде случаев, НДС, высоких комиссий за совершение сделок, скидок и надбавок при совершении операций с паями. Размер спреда устанавливает продавец: банк или иная финансовая организация, имеющая лицензию на проведение операций с драгоценными металлами, по своему усмотрению. В спокойной рыночной ситуации спред на мерные слитки, инвестмонеты может достигать 30–35%, на ОМС – 12-15%, а в обстановке повышенной волатильности, неопределенности или напряженности на рынке – возрастет до 50% и выше. Так же при покупке физического золота (мерных слитков, монет) ликвидность начинает зависеть и от состояния, внешнего вида актива. Деформированные, испорченные, поцарапанные и т.п. слитки и монеты резко падают в цене. Кроме того, весьма велики затраты на хранение такого драгметалла, особенно при больших его объемах. Все это существенно ограничивает инвестиционную привлекательность золота для частного лица и должно, непременно, учитываться при оценке рисков инвестирования.

Из вышесказанного следует, что ликвидность золота – это сложная функция многих переменных. А поскольку ликвидность товара влияет на его инвестиционные качества, золото как инструмент для инвестиций подразделяется на несколько категорий, каждой из которых соответствует свой индивидуальный уровень инвестиционной привлекательности (т.е. соотношения дохода и риска). В инвестиционной практике традиционно считается, что рост степени риска

обеспечивает рост потенциальной доходности. И наоборот. Это справедливо для разных объектов инвестирования. Ситуация же с золотом имеет свою специфику: здесь уровень потенциальной доходности за счет возможного изменения мировой цены на драгметалл изменяется крайне медленно и плавно, а риски финансовых потерь увеличиваются скачкообразно при переходе от одного «золотого» инструмента к другому – прямо пропорционально снижению ликвидности (росту угрозы потери ликвидности) очередного инструмента.

Оценка инвестиционных рисков имеет в своей основе несколько методологических подходов в зависимости от конкретных форм и стратегий инвестиций в золото. Но в обобщенном виде они все сводятся к двум основным подходам: качественной оценке (экспертно-аналитической методике) и количественной оценке (построение при помощи математической статистики и теории вероятности модели) рисков. Качественная оценка позволяет получить более широкое поле результатов, количественная направлена на выявление глубинных взаимосвязей между источниками риска и самим риском. Например, первый методологический подход в рамках процесса оценивания инвестиционных рисков позволяет выявить одновременно виды рисков, их уровень, обусловленность и возможные причины, влияющие на уровни рисков.

Оценка рисков предстоящих инвестиций в золото в каждом конкретном случае отталкивается от ряда показателей, среди которых: цель инвестирования, временные рамки, уровень приемлемости риска и допустимых потерь, структура и размер инвестиционного капитала. Исходя из этих показателей, производится определение вида и источника риска, составление матрицы рисков (процесс идентификации), затем – анализ источников риска, неблагоприятных событий и последствий, анализ вероятности их наступления (процесс анализа); на последнем этапе выявляется степень значимости каждого типа риска для предстоящей инвестиции (процесс сравнительной оценки).

Оценка уровня каждого выявленного риска в процессе инвестирования в драгоценный металл осуществляется, в формате первого (экспертно-аналитического подхода), подхода, посредством таких приемов, как консенсус-прогноз, метод аналогий, метод сценариев. Второй (количественный) подход очень наглядно представлен в работе [4]. Возможен и комплексный подход к оценке инвестиционных рисков, включающий в себя отдельные методы качественной и количественной оценки.

Основные подходы к управлению инвестиционными рисками объединяют в себе уже давно и хорошо известные классические методы [9, 10]:

- «уклонение от риска» (например, не открывать ОМС в ненадежном банке, т.к. в случае отзыва у него лицензии потери от такой инвестиции составят 100%; не приобретать инвестмонеты, возможность реализовать которые в будущем выглядит весьма сомнительной),
- «локализация риска» – инвестировать в золото не все средства, а лишь определенный процент от них,
- «распределение риска» по видам инструментов (приобрести сразу не-

сколько инвестиционных «золотых» инструментов: ETF, ОМС, ПИФ, мерные слитки и т.п.), по времени (например, инвестировать в золото лишь в те периоды, когда нет вложений в высокорискованные активы), по странам, и т.п. – диверсификация по другим критериям,

– «компенсация риска»: создание денежного резерва или системы резервов, страхование и т.п.

Определенный интерес в данном контексте представляет подход к управлению инвестиционными рисками, связанный с дополнительной диверсификацией за счет инвестирования части денежных средств в акции золотодобывающих компаний, причем желательно, в разных странах мира. Корреляция между курсом золота и биржевыми котировками долевых бумаг компаний, значением отраслевого (горнодобывающего или цветной металлургии) индекса довольно значительная, но принадлежность первого актива к сырьевому рынку, а вторых – к фондовому рынку обуславливает объективные расхождения в динамике их биржевых цен.

В рамках этого же подхода возможно создание – в целях «углубленной» диверсификации – «металлического» портфеля: помимо золота в него включается серебро, платина, палладий, а так же – при особо сильном желании – иридий и/или рутений (мерные слитки последних двух драгметаллов стали производиться для частных инвесторов немецкой компанией Degussa Goldhandel GmbH в 2016 году [11]; до этого инвестирование в иридий и рутений осуществлялось, преимущественно, через фьючерсные контракты на товарно-сырьевых биржах). Довольно часто можно наблюдать картину, когда все ключевые четыре драгоценных металла синхронно растут или снижаются в цене, но так же не редка ситуация, когда изменения в ценах на эти металлы разнонаправлены, имеют разную интенсивность и волатильность. Второй случай, как правило, носит внесистемный характер, – это как раз и обеспечивает страховку от возможного заранее не предсказуемого падения биржевых котировок золота.

Другим вариантом «углубленной» диверсификации может стать «сырьевой» портфель, сформированный из драгоценных и промышленных металлов, нефти, агрокультуры и т.п. – одним словом, из наиболее ликвидных биржевых товаров. Причем инвестировать, т.е. непосредственно покупать, можно как срочные контракты на бирже, так и акции, паи специализированных ETF, фьючерсы на отраслевые и товарные индексы. Например, одновременно с покупкой «бумажного» золота можно приобрести акции биржевого инвестиционного фонда PowerShares DB Commodity Index Tracking Fund (торгуется на Нью-Йоркской товарной бирже), котировки которых в точности повторяет движение индекса DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index, включающего в себя биржевые цены высоколиквидных товаров: нефти Brent, нефти WTI, бензина RBOB, мазута, природного газа, золота, серебра, алюминия, цинка, меди, кукурузы, пшеницы, сои, сахара [3, с. 182]. При таком подходе возможные неблагоприятные результаты инвестирования в золото могут уравниваться положительным ростом котировок других сырьевых товаров. Иногда даже в условиях системного кризиса.

В результате складывается картина, когда учет основных факторов риска инвестиций в золото и подбор оптимальных методов управления этими рисками в процессе разработки и реализации инвестиционной стратегии делают инвестиционные вложения в драгоценный металл вполне приемлемыми и эффективными. За счет многофакторной оценки и грамотного управления рисками процесс инвестирования в золото будет относиться к категории инвестиций со средним уровнем риска. На этом основании можно говорить о целесообразности постоянного сохранения ощутимой доли инвестиционного портфеля (резерва – в случае хозяйствующего субъекта), не ниже 5%, в золоте – при постоянном хеджировании данной инвестиции другими инструментами.

Подводя итог, отметим, что все обозначенные в статье подходы к оценке и управлению рисками имеют одинаково важное значение для эффективного инвестирования в золото, хотя они и не равнозначны друг другу по целому ряду показателей. Эффективность инвестирования – достижение поставленной цели при минимальных издержках (или, иными словами, отношение достигнутого результата к затраченным ресурсам) – во многом зависит от качества предварительной оценки рисков, используемых методов и, в целом, выработанной стратегии управления инвестиционными рисками. Таким образом, уровень риска инвестиций в золото, в определенной степени, определяется компетентностью самого инвестора.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Коробов А. А.* Информационно-политический риск как объект исследования // Четверть века политической науки в российской провинции: сб. науч. трудов. Саратов, Поволжский институт управления им. П.А.Столыпина, 2015. 162 с. С. 46–55.
2. *Kristoufek L.* Gold, currencies and market efficiency [Text] / L. Kristoufek, M. Vosvrda // *Physica A*. 2016. Vol. 449. P. 27–34.
3. *Коробов А. А.* Геополитическая неопределенность и ее влияние на глобальные товарно-сырьевые рынки // *Среднерусский вест. обществ. наук*. 2019. Том 14. № 3. С. 175–192.
4. *Арженовский С. В.* Прогнозирование динамики цены и оценка риска инвестиций в золото // *Экономический анализ: теория и практика*. 2015. № 20 (419). С. 50–56.
5. *Кашина О. И., Анайко Ю. В.* Исследование ценовой эффективности рынка золота // *Аудит и финансовый анализ*. 2018. № 1. С. 66–71.
6. *Форов А. Ю.* Управление золотовалютными резервами: проблемы и перспективы // *Сибирский торгово-экономический журнал*. 2011. № 12.
7. *Чувахина Л. Г.* Роль золота в мировой валютной системе XXI века // *Финансовый журнал*. 2013. № 3. С. 29–36.
8. *Ntim C. G. et al.* On the efficiency of the global gold markets // *International review of financial analysis*. 2016. Vol. 41. P. 218-236.
9. *Семернина Ю. В., Коробов Е. А., Мартынова А. В.* Накопительный компонент системы пенсионного страхования в России: использование иностранного опыта // *Стратегия развития страховой деятельности в РФ: первые итоги, проблемы, перспективы. Материалы XVI Междунар. научно-практической конференции*. Ярославль: ЯрГУ, 2015. С. 460-464.
10. *Коробов Е. А.* Пенсионная система как механизм преодоления бедности в России // *Вест. СГСЭУ*. 2015. № 5 (59). С. 149-153.
11. Слитки иридия и рутения стали доступны для инвесторов // Информационно-аналитический сайт «Gold.ru». [Электронный ресурс]. URL: <http://gold.ru/news/slitki-iridija-i-rutenija-stali-dostupny-dlja-investorov.html> (дата обращения: 14.09.2019).