

ЦЕНОВЫЕ РИСКИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЗОЛОТО И СПОСОБЫ ИХ КОМПЕНСАЦИИ

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 основных видов ценовых рисков: валютного, рыночного, риска процентной ставки, в процессе планирования и осуществления инвестирования в физическое золото. Дается оценка базовым методам и инструментам эффективного управления данной группой рисков. Обосновывается целесообразность применения способа компенсации ценовых рисков при проведении внебиржевых операций со слитками золота с целью долгосрочного инвестирования.

PRICE RISKS OF INVESTING IN GOLD AND WAYS TO COMPENSATE THEM

A. A. Korobov

The article is devoted to the consideration of the main types of price risks: currency, market, interest rate risk, in the process of planning and investing in physical gold. An assessment is given of the basic methods and tools for effective management of this group of risks. The expediency of applying the method of compensating price risks when conducting off-exchange transactions with gold bars for the purpose of long-term investment is substantiated.

Инвестирование в золото на протяжении последних десятилетий представляет устойчивый интерес как для институциональных, так и для частных инвесторов. С золотом заключаются биржевые и внебиржевые сделки, проводят операции с физическим металлом в форме мерных и стандартных слитков, драгоценных монет и даже лома/песка, с «виртуальным» обезличенным металлом, «золотыми» ETF и большим количеством деривативов: фьючерсных контрактов (поставочных и расчетных), опционов, контрактов на разницу цен (CFD), золотых варрантов, форвардных контрактов и т.д. За счет инвестирования в золотые инструменты пытаются сохранить денежный капитал от обесценивания в условиях экономической неопределенности и финансовой нестабильности [1], снизить волатильность инвестиционного портфеля, повысить его устойчивость к воздействию внешних и внутренних факторов [2], существенно приумножить капитал в долгосрочной перспективе [3; 4]. Среди отечественных и зарубежных финансистов есть как сторонники инвестирования в золото, так и его ярые противники. Но, тем не менее, как показывает практика, интерес к данному сегменту инвестиционной деятельности до конца никогда не угасает, периодически вспыхивает с новой силой, что обуславливает и научный интерес к данной области современных финансовых отношений.

Общеизвестно, что инвестирование в любые товарно-сырьевые активы, в том числе и золото, несет в себе большой ряд системных и несистемных рисков. Исследованию этого вопроса посвящены работы С.В. Арженовского [5], Н. Е. Чиркиной [6], Т. С. Золотухиной [7]. В последние годы стали реализовываться политические и инфраструктурные риски, которыми ранее инвесторы в золото попросту пренебрегали из-за крайне низкой вероятности их реализации. Однако центральное место во всем спектре рисков инвестиционной деятельности на рынке золота продолжают занимать ценовые риски – риски изменения рыночной/биржевой цены на драгоценный металл и его производные инструменты, влекущие за собой денежные потери инвесторов. По оценке отдельных экспертов, ключевыми характеристиками мировых цен на сырьевые активы, включая золото, выступают их цикличность и волатильность [8]. И, следовательно, именно для управления этой группой рисков разрабатывается наибольшее количество приемов и методов, среди которых: самострахование путем создания денежного резерва, диверсификация, хеджирование через инструменты срочного рынка (фьючерсные контракты и опционы), через внебиржевые механизмы свопов, золотых кредитов, форвардных контрактов и т.д. [8-14] Но здесь возникает вопрос об эффективности и целесообразности использования в управлении ценовыми рисками того или иного метода и инструмента. Одни из них весьма трудоемкие и затратные, другие – имеют ряд ограничений, третьи требуют для практической реализации определенных условий. В настоящей статье будет сосредоточено внимание на рассмотрении механизмов и способов управления ценовыми рисками путем их компенсации – одним из наиболее распространенных на сегодняшний день подходом к минимизации инвестиционных рисков.

Рассмотрим вначале природу и сущность ценовых рисков инвестирования в золото. Ценообразование данного драгоценного металла происходит тремя способами: биржевым (отдельно на площадке COMEX Нью-Йоркской товарной биржи в составе CME Group, отдельно на Лондонской бирже металлов LME, отдельно на сырьевой площадке Межконтинентальной биржи ICE), аукционным (с 12 сентября 1919 г. по 19 марта 2015 г. действовал механизм Лондонского золотого фиксинга; с 20 марта 2015 г. по сегодняшний день действует лондонский электронный аукцион LBMA Gold Price) и внебиржевым способом. Первым способом определяется мировая цена на золото. Вторым способом – эталонная цена на золото. Третьим способом – внутригосударственная, местная, субрегиональная цена. Эталонная лондонская цена золота, в определенном смысле, является «усредненной» и «уточненной» мировой ценой золота. Если на COMEX, LME и ICE цена в ходе торгов изменяется практически непрерывно, то на аукционе LBMA Gold Price она фиксируется по будням два раза в сутки: в 10:30 и в 15:00 по Гринвичу. Внутригосударственные цены (внутренние цены) на золото могут повторять мировые и быть рыночными, а могут устанавливаться административно-командным путем и не иметь ничего общего с ценами на мировом рынке золота. В этом случае все ценовые риски трансформируются в политические, и к управлению ими требуется уже принципиально

иной подход.

Еще один важный момент в образовании цены на золото – на бирже формируются цены фьючерсных контрактов с разными датами экспирации (истечением срока): одномесечные, трехмесячные, полугодовые, годовые и т.д. контракты. Объем стандартного фьючерсного контракта составляет 100 тр. унций золота, мини-контракт – 50 тр. унций, микро-контракт – 10 тр. унций. И реагируют их цены на одно какое-то произошедшее событие по-разному, порой разнонаправлено. А на электронном аукционе LBMA Gold Price формируется спотовая цена на физический металл: на слитки золота стандарта «London Good Delivery». Классической массой слитка данного стандарта является 400 тр. унций (12,4 кг) золота, но существуют и допущены к торговле, обороту и слитки иного веса: от 350 до 430 тр. унций. В данном случае наблюдается однозначная реакция в движении цены 1 тр. унции золота на внешнее событие. На этом основании целесообразно ограничиться в настоящей статье рассмотрением процесса изменения цен на электронном аукционе LBMA Gold Price.

Динамика эталонной цены на физическое золото подвержена влиянию многих факторов:

- размера ювелирного, инвестиционного, тезаврационного и промышленного спроса;
- объема предложения со стороны золотодобывающих компаний и финансовых учреждений;
- курса доллара США / значения индекса доллара США;
- доходности казначейских облигаций США (трежерис);
- уровня процентных ставок;
- биржевой стоимости серебра, платины, палладия и некоторых цветных металлов;
- действиям биржевых спекулянтов и различным манипуляциям рынка золота;
- международной экономической и геополитической обстановки; факторов – способных привести как к росту стоимости золотых слитков, так и к ее снижению. Т.е. эти факторы влияния могут интерпретироваться как факторы риска. И все эти риски можно объединить в три класса ценовых рисков инвестирования в золото: валютный риск, рыночный риск, риск изменения процентной ставки.

Валютный риск представляет собой вероятность денежных потерь в результате изменения курса валют (цены национальной валюты по отношению к иностранной), которое может произойти в промежутке времени между покупкой слитка(ов) золота (заключения и оплаты контракта на покупку) и его продажей. Эталонная цена золота, как в прочем и биржевая, определяется в долларах США. Если посмотреть на графики валютных пар рынка FOREX, то становится очевидным большая подвижность валютных курсов.

Риск изменения процентной ставки (процентный риск) представляет собой вероятность инвестиционных потерь, возникающих в результате изменения процентной ставки, в период, следующий за моментом приобретения стандарт-

ных/мерных слитков золота. Реализация этого риска приводит к снижению стоимости физического золота по следующей схеме: «повышение процентной ставки → рост доходности казначейских облигаций → снижение спотовой цены на золото».

Рыночный риск – понятие более обширное, чем два предыдущих; это вероятность денежных потерь в результате снижения стоимости купленного золота вследствие изменения рыночных условий. Рыночный риск имеет макроэкономическую природу и включает в себя риски изменения спроса/предложения на физическое золото (а это, в свою очередь, может быть следствием изменения политической, геополитической обстановки, климата, результатом научно-технического прогресса и т.п.), состояния финансовой системы, горнодобывающей отрасли, а также товарно-сырьевого и фондового рынка.

Все эти риски должны закладываться еще на этапе финансового планирования инвестиций в физическое золото, а затем контролироваться в процессе непосредственного осуществления инвестиционной деятельности. При разработке соответствующего плана определяется цель вложения свободных денежных средств в слитки золота, срок инвестирования, способ приобретения и хранения драгоценного металла, особые условия для последующего увеличения или сокращения доли инвестиций в золото, уровень допустимых потерь. В ходе планирования должны подбираться оптимальные методы управления рисками – в зависимости от цели, сроков и др. характеристик намеченной инвестиции. И инвестиционная стратегия, в итоге, должна включать в себя стратегию управления инвестиционными рисками.

На сегодняшний день существует довольно обширный арсенал инструментов, предназначенных для защиты инвестиций в физическое золото от валютного, рыночного, процентного риска. Несмотря на то, что в настоящей статье рассматриваются ценовые риски на спотовом рынке физического золота, их элиминирование возможно как внебиржевыми способами, так и биржевыми. Рассмотрим вначале внебиржевые компенсационные способы.

Компенсация убытков может быть достигнута простой диверсификацией – изначально помимо золотых слитков приобретаются другие классы активов, например, облигации, товарные (не золотые) ETF, и тогда есть вероятность, что при снижении стоимости золота убытки могут быть компенсированы, хотя бы частично, ростом стоимости других активов.

Следующий способ защиты от ценовых рисков предполагает инвестирование в золотые слитки только определенной части свободных денежных средств, а из другой – создание денежных резервов на случай возникновения неблагоприятных обстоятельств на спотовом рынке золота.

Есть так же варианты уйти от ценовых рисков при помощи инструментов хеджирования на форвардном рынке. Инструментами форвардного рынка пользуются следующим образом. При покупке (заключении сделки на покупку) слитков золота на спотовом рынке одновременно заключается противоположная форвардная сделка на продажу такого же объема золота. Говоря языком трейдера, инвестор открывает одновременно две позиции: длинную на спото-

вом рынке, короткую – на форвардном; и короткая хеджирует длинную. [8].

Среди биржевых инструментов ценовые риски вложений в физическое золото способны минимизировать фьючерсные и опционные контракты срочного рынка. Схема примерно та же самая, что и в случае с форвардом. Одновременно заключаются две противоположные сделки: на покупку мерных/стандартных слитков золота и на продажу фьючерсного контракта на одинаковый объем драгоценного металла. Если вместо фьючерса используется опцион, то для страховки от падения спотовой цены золота необходимо либо купить опцион put, либо продать опцион call на тот же самый объем золота. И в случае использования фьючерса, и в случае использования опциона имеет место взаимное уравнивание позиций: денежные потери из-за снижения цены на одном рынке будут уравновешены (компенсированы) прибылью на другом рынке.

Таким образом, получается, что управление ценовыми рисками инвестирования в физическое золото за счет использования методов компенсации вполне эффективно и имеет большой потенциал для дальнейшего использования и совершенствования. Оптимальным в данном контексте представляется комплексное сочетание хеджирования рисков биржевыми или внебиржевыми деривативами с другими способами компенсации рисков. Но здесь есть один очень важный принципиальный момент. Стремиться к элиминированию ценовых рисков имеет экономический смысл, если цель инвестирования в золото – сохранение денежных средств, придание инвестиционному портфелю устойчивость и т.п. – но не увеличение инвестиционного капитала в долгосрочной перспективе. Построение стратегии, основанной на полной защите инвестиций от ценовых рисков, уже на стадии финансового планирования исключает прибыль от вложений как таковую – поскольку весь рост мировой и эталонной цены на золото будет «компенсирован» равнозначными убытками по «страховочным» инструментам. В таком случае имеет смысл либо частично хеджироваться – только от недопустимых потерь, либо использовать другие способы защиты: ограничиваться формированием денежных резервов, способных компенсировать возможные убытки, и диверсификацией по классам активов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Шиликов Д. А., Мальцев А. А.* Риски и преимущества долгосрочного потребительского инвестирования в золото в период кризиса (пандемии) // Научный прогресс: вопросы теории и практики. Сб. науч. трудов. 2020. С. 131-138.
2. *Сафина Д. М., Хасанишина А. А., Ибрагимова А. З.* Роль золота в инвестиционном портфеле // IX Международный молодежный симпозиум по управлению, экономике и финансам. Сб. научных трудов. Казань. 2020. С. 327-331.
3. *Абалакина Т. В., Усманова К. Н.* К вопросу о роли золота как инструмента долгосрочного инвестирования // Финансовая жизнь. 2017. № 1. С. 46-49.
4. *Спакул Е.* Тенденции и перспективы использования золота в качестве инвестиционного актива // Актуальные научные исследования в современном мире. 2021. № 5-4 (73). С. 232-235.

5. *Арженовский С. В.* Прогнозирование динамики цены и оценка риска инвестиций в золото // *Экономический анализ: теория и практика*. 2015. № 20 (419). С. 50-56.
6. *Чиркина Н. Е.* Инвестирование в золото: способы, риск, доходность // *Актуальные вопросы экономики и финансов в условиях современных вызовов российского и мирового хозяйства: Материалы III-й Международной науч.-практич. конф.* 2015. С. 269-272.
7. *Золотухина Т. С.* Мировой рынок золота и его риски // *Экономическое образование: новые возможности: Сб. трудов III Междун. науч.-практич. конф.* 2019. С. 4-9.
8. *Лукашов А. В.* Управление ценовыми рисками на сырьевые товары (commodities) для нефинансовых корпораций (часть 1) // *Корпоративный менеджмент*. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cfin.ru/finanalysis/risk/commodity_risks_1-01.shtml?printversion (дата обращения: 12.08.2022).
9. *Борисович В. Т.* Снижение рисков на рынке золота с помощью сложных финансовых инструментов // *Известия высших учебных заведений. Геология и разведка*. 2013. № 4. С. 74-77.
10. *Коробов Е. А., Семернина Ю. В., Усманова А. С., Одинокова К. А.* Роботизированное формирование инвестиционного портфеля на российском облигационном рынке на основе модифицированной стратегии скольжения по кривой доходности // *Бизнес-информатика*. 2021. Т. 15. № 4. С. 7-21.
11. *Нагорный Д. А.* Методы хеджирования ценовых рисков на рынке золота // *Научные записки молодых исследователей*. 2016. № 4-5. С. 38-44.
12. *Semernina Y. V., Nesterenko E. A., Yakunin S. V., Yakunina A. V., Korobov E. A.* Improving the Tools Used in Computer Modelling of the Bond Liquidity Assessment on the Russian Market // *CEUR-WS. Vol. 1726. Proc. of the Workshop on Computer Modelling in Decision Making (CMDM 2016)*. 2016. P. 100-108.
13. *Sidorov S., Faizliev A., Levshunov M., Chekmareva A., Gudkov A., Korobov E.* Graph-Based Clustering Approach for Economic and Financial Event Detection Using News Analytics Data. In: *Staab S., Koltsova O., Ignatov D. (eds) Social Informatics. SocInfo. 2018. Lecture Notes in Computer Science. Vol. 11186. Springer, Cham.*
14. *Хасанова А. Р., Деникаева Р. Н.* Риск-менеджмент на валютном рынке и рынке драгоценных металлов // *Вектор экономики*. 2018. № 6 (24). С. 49.