



ЗОЛОТОЙ ПУЗЫРЬ

В НАЧАЛЕ ГОДА ДЖОРДЖ СОРОС, ВЫСТУПАЯ НА форуме в Давосе, говорил, что низкие процентные ставки всегда провоцируют пузыри и сейчас такой пузырь надувается на рынке золота. Заявление Сороса не стало сенсацией, несмотря на сообщение о том, что в конце 2009 года его фонд Soros Fund Management в 2,5 раза увеличил свою позицию в биржевом индексном фонде SPDR Gold Trust, крупнейшем из существующих золотых фондов.

Заработавший состоянии на последнем кризисе Джон Полсон — тоже приверженец идеи золотого пузыря, но он пошел еще дальше и в феврале создал фонд для инвестиций в золото. Впрочем, инвесторы отнеслись к идее весьма прохладно, вложив в фонд всего \$90 млн, тогда как сам Полсон — четверть миллиарда долларов. Стоит ли говорить, что цены на золото с начала года к сентябрю выросли на 15%. Золото стало одним из лучших вложений в этом году. В отчетах аналитиков все чаще звучат прогнозы: \$1500 или \$2000 за унцию.

Золото традиционно считается антиинфляционным активом. Стремительный рост цен на золото, наблюдавшийся в 1970-х годах, был порожден как раз разгулом инфляции. После того как в начале 1980-х председатель ФРС Пол Волкер в течение всего нескольких месяцев увеличил учетную ставку до 20%, золотая вакханалия закончилась, и цены рухнули почти в три раза, с \$850 до \$300 за унцию. С тех пор золото пользовалось сомнительной репутацией среди профессиональных инвесторов, несмотря на устойчивый рост с 2001 года.

Текущая экономическая ситуация не имеет ничего общего с историей 30-летней давности. Выступая перед конгрессом, нынешний председатель ФРС Бен Бернанке отметил, что спред между обычными облигациями и облигациями, привязанными к инфляции, остается крайне низким, предполагая всего двухпроцентную инфляцию в течение следующих 10 лет. Цены на акции и сырьевые товары падают. При этом золото бьет рекорд за рекордом. Что движет инвесторами?

Недавний долговой кризис в Европе, закончившийся очередным вливанием ликвидности, разбудил

утихшие было опасения относительно надежности «бумажной» валюты. Разбухающий бюджетный дефицит в США в комбинации с высокой безработицей и проблемами в жилищном секторе вызывает справедливые подозрения, что американские монетарные власти готовы запустить печатный станок в любой момент.

Очевидно, что сложившаяся ситуация весьма благоприятна для дальнейшего роста цен. В Европе велика вероятность реструктуризации суверенных долгов, администрация США накануне выборов серьезно обсуждает новые меры налогового стимулирования. Предрешение инвесторов против «бумажных» денег будет только усиливаться. Пока на горизонте маячит призрак дефляции, все необходимые условия для новой золотой лихорадки налицо.

Поэтому все большее число инвесторов предпочитает золото «бумажным» деньгам. Насколько такой выбор рационален — вопрос спорный, тем не менее спрос на золото как на «валюту страха» будет расти и дальше, по мере того как власти США и Европы будут пытаться реанимировать свои финансовые системы, наводняя их деньгами.

Кроме этого, цена на золото исторически демонстрирует обратную зависимость от процентных ставок.

Инвесторы предпочитают золото. Спрос на него как на «валюту страха» будет расти и дальше

Другими словами, она растет, когда ставки падают, и наоборот. Золото не генерирует процентного дохода и становится привлекательным для инвесторов, только когда доходность по альтернативным низкорискованным вложениям оказывается минимальной. Соответственно, цена на золото

растет особенно быстро в те моменты, когда реальные учетные ставки за минусом инфляции становятся отрицательными. Именно это явление мы и наблюдаем в данный момент.

Инвесторы останутся безучастными к рациональным доводам о том, что вложения в золото были убыточны в прошлом, что добыча золота с лихвой покрывает потребности всех основных потребителей и весь инвестиционный спрос и, наконец, что золото не генерирует ни процентов, ни дивидендов. Пузырь лопнет, когда признаки оздоровления экономики станут бесспорными, безработица начнет снижаться, а перспектива скорого роста ставок будет очевидной. В этот момент надо бы вспомнить, что все попытки сделать из золота резервную валюту в прошлом так или иначе потерпели неудачу, и ликвидировать позицию. **F**

Автор — управляющий партнер
UFG Wealth Management