

# Ставка и золото

*Что будет с ценами на металл и как на нем заработать.*

Джон Полсон, известный тем, что в 2007 году заработал \$15 млрд на противоречивой игре против ипотечных бумаг низкого качества, долгое время носил титул крупнейшего держателя акций золотого индексного фонда SPDR Gold Trust. Однако в течение II квартала этого года он неожиданно для всех сократил свою позицию в два раза. Это событие привлекло много внимания, ведь Полсон после кризиса 2008 года был одним из самых известных апологетов «золотых» инвестиций, неизменно апеллируя к «пузырю бумажных денег, раздуваемому ФРС». Полсон был не единственным управляющим, приложившим руку к 23%-ному падению золота во II квартале. Джордж Сорос тоже подлил масла в огонь, избавившись от всех акций SPDR Gold Trust и окончательно ликвидировав позицию.

Для инвесторов в золото наступили тяжелые времена. По информации World Gold Council, во II квартале спрос на золото упал до четырехлетнего минимума, а стоимость «золотых» индексных фондов упала на \$44,7 млрд. Активы SPDR Gold Trust сократились в 2013 году на треть, опустившись до уровня начала 2009 года. Тем не менее в III квартале цены на золото отыграли часть падения, превысив \$1400 за унцию. Стоит ли ожидать продолжения дальнейшего роста и поучаствовать в ралли?

Несмотря на большой соблазн, от покупок золота со спекулятивными целями лучше воздержаться. Похоже, ситуация 30-летней давности повторяется. Предыдущая волна роста цен, случившаяся в 1970-х годах, быстро сменилась долгосрочным медвежьим трендом, после

того как председатель ФРС Пол Волкер увеличил учетную ставку до 20% и цены упали с \$850 до \$300 за унцию. В этот раз виновником трагедии стал Бен Бернанке. Одного намека на замедление работы печатного станка и возможность роста учетной ставки ранее изначально прогнозируемого 2016 года стало достаточно для обрушения рынка золота.

Падение цен в мае совпало со стремительным ростом доходностей облигаций казначейства США. В этом нет ничего удивительного. Несмотря на распространенное мнение о том, что золото является антиинфляционным активом, рост цен на него никак не связан с инфляцией. Цена на золото в основном зависит от двух важных параметров: реальных процентных ставок и скорости роста денежной массы. Ну и так называемая премия за Армагеддон: рост глобальных геополитических или структурных рисков нередко вызывает краткосрочный скачок цены.

Процентные ставки — важнейший индикатор будущего движения цен. Цена на золото демонстрирует устойчивую обратную зависимость от реальной ставки. В течение последних пяти лет благо-

## ОКСАНА КУЧУРА

Управляющий партнер  
UFG Wealth Management

Специалист по управлению  
частными капиталами с  
10-летним опытом

[forbes.ru/kuchura](http://forbes.ru/kuchura)



даря агрессивным программам прямого монетарного стимулирования экономики реальные процентные ставки в США оставались отрицательными. Инвестиции в золото стали внезапно привлекательными, хотя и не приносили никакого процентного или дивидендного дохода. В нормальной ситуации инвестор нес бы так называемый opportunity cost, то есть терял бы гипотетический доход от вложений в альтернативные низкорискованные инструменты. Однако пока господствовали отрицательные реальные ставки, инвестор, наоборот, доплачивал ФРС за возможность инвестировать в госбумаги. Неудивительно, что популярность вложений в золото приобрела невиданный размах.

Однако весной картина претерпела значительные изменения. Если в начале года рынок ожидал, что рост ставок произойдет в конце 2016 года, то после первых заявлений Бернанке ожидания перенеслись на начало 2015 года. Доходность облигаций выросла, реальные ставки перестали быть отрицательными. Конечно, состояние экономики США вряд ли позволит ФРС начать цикл повышения ставок в 2015 году и со временем ожидания рынка вернуться к более реалистичным срокам. Кроме того, рост доходностей на рынке облигаций был весьма стремительным, и, вероятно, какое-то время цены будут консолидироваться. Соответственно, растет и золото, повышение цены подстегивает нервную ситуацию на Ближнем Востоке. Тем не менее по мере конкретизации шагов ФРС по сворачиванию программы прямого стимулирования рост доходностей возобновится.

А что же Джон Полсон? На конференции 17 июля 2013 года он заявил, что продолжит инвестировать в золото и акции золотодобывающих компаний в качестве защиты от обесценения доллара. **■**

## Стоимость золота в 2013 году

