Анатомия цен на золото

Когда речь заходит о прогнозировании развития золотодобывающей отрасли, первое, с чем сталкивается инвестор — прогнозирование цены самого драгоценного металла. Без хотя бы общего представления о том, в каком состоянии находится мировой рынок золота, какой на данный момент актуален тренд, чего ждут от основного «защитного» актива инвесторы и центральные банки стран, невозможно составить правильное представление о перспективах отрасли. В этой статье мы постараемся ответить на два вопроса: как функционирует мировая торговля золотом и как процесс взаимодействия спроса и предложения влияет на цену. Несмотря на глобализацию и относительную прозрачность — ценообразование на рынке золота остаётся одним из самых непредсказуемых и подверженных влиянию огромного числа факторов, а потому на полноту информации и абсолютную истинность данный материал претензий не имеет.

Для совершения сделок с физическим золотом по мере перехода к глобальным рынкам потребовалась объективная цена, отражающая спрос и предложение в текущий момент времени. Так в 1919 году появился Лондонский «фиксинг», который первоначально представлял собой «созвон» основных торговцев золотом, которые назначали первоначальную цену, после чего в процессе торгов и корректировки первоначальной цены с заданным шагом исходя из превышения спроса над предложением или предложения над спросом устанавливалась новая цена. Изначально фиксинг проводился 1 раз в день в 11:00 в Лондоне, однако позже, с ростом роли американского рынка, фиксинг стал проводится дважды в день, повторный «созвон» проводился в 15:00 с открытием американского рынка. Лондонский фиксинг ныне проводится в 10:30.

Результаты лондонского фиксинга используются центральными банками стран для пересчёта стоимости резервов. Коммерческие банки используют цену фиксинга для установления цен на продаваемые мерные слитки.

С развитием связи и появлением нескольких центров торговли драгоценными металлами в мире, рынок золота стал глобальным. Биржевые цены на золото играют не менее важную роль. Во-первых, при установлении первоначальной цены фиксинга используется рыночная или биржевая цена золота. Во-вторых, на основе биржевых цен осуществляются сделки на срочном рынке золота, который часто называют «бумажным» из-за того, что значительная часть сделок не предполагает физической поставки металла и является спекулятивной. Большинство срочных контрактов аннулируется до истечения через открытие встречных сделок или продление сроков. За годы динамичного развития по объёмам этот рынок стал сопоставимым с рынком физического золота. Рассмотрим основные инструменты и виды сделок на рынке золота.

Спот рынок золота

На спотовом рынке предполагается поставка металла на второй рабочий день после заключения сделки. Сделки осуществляются по рыночной цене, которая может отличаться от цены лондонского фиксинга, если за время после последнего его проведения существенно изменилась биржевая цена металла. К операциям на спотовом рынке можно отнести всё, что не предполагает отсрочки каких-либо обязательств контрагентов, помимо упомянутой выше поставки на второй рабочий день.

Операции типа своп

Свопы на золото бывают нескольких видов, которые условно можно назвать свопами по времени, по качеству и по местоположению. Наиболее распространён первый вид, остановимся на нём. Своп по времени или финансовый своп на золото предполагает одновременное совершение наличной и срочной сделки. Например, покупка золота на спот рынке и продажа на срочном рынке. Такая сделка позволит получить фиксированный доход от разницы стоимостей металла на сегодняшний день и в будущем, если будущая цена (цена на срочном рынке на определённую дату поставки) выше. Обратным случаем использование свопов является конвертация золота в валюту с возможностью обратного выкупа металла через определённое время.

Форварды, фьючерсы и опционы

Несмотря на то, что данные инструменты в чём-то схожи, их редко ставят рядом, так как форвардные контракты в большинстве своём предполагают физическую поставку металла, в то время как фьючерсные контракты зачастую, как уже говорилось выше, попросту аннулируются встречными сделками или продлеваются, являясь по своей сути виртуальными сделками.

Форвардный контракт предполагает поставку определённого количества золота по фиксированной цене в будущем. Такой контракт заключается между двумя контрагентами и может содержать в себе различные условия. Простыми словами — это не типовой контракт, а потому торговать форвардами на бирже невозможно. Это отдельные сделки между конкретными субъектами рынка.

Что касается фьючерсных контрактов, то они стандартизированы. Фьючерсы на определённый объём золота определённого качества (пробы) с фиксированной датой погашения могут торговаться на бирже, где их может приобрести любой желающий. Благодаря стандартизации и высокой ликвидности инструмента, фьючерс можно купить и продать в любой момент, не дожидаясь его истечения. По истечении срока фьючерса его можно погасить встречной сделкой, избавив себя таким образом от необходимости поставки физического металла (которая вообще-то предполагается в случае истечения срока).

Покупка опциона на золота предполагает покупку права купить или продать определённый объём металла по фиксированной цене в будущем. В отличие от фьючерса в данном случае мы покупаем лишь «право», но не обязанность, за что уплачиваем продавцу премию. По истечении срока опциона мы можем как воспользоваться правом, если это нам выгодно, так и не воспользоваться, если цена повела себя не так, как мы предполагали и исполнение опциона не выгодно.

Зачем нужны опционы и фьючерсы? Помимо возможности спекуляций на ценах золотом без необходимости получать и отдавать реальный металл, данные инструменты используются для хеджирования рисков. Рассмотрим один пример. Золотодобывающая компания предполагает, что в будущем цена на золото будет с ниже текущей. Текущая цена её устраивает. Тогда такая компания может продать фьючерсы на поставку металла в будущем, или же купить опцион на продажу металла по фиксированной цене в будущем. На практике, правда, в описанном примере скорее всего будет использована форвардная сделка, так как добытый металл не ещё стандартизирован, да и в случае с большими объёмами такой вариант сделки вполне приемлем.

Разобравшись с понятием фьючерсов и опционов, иными словами, производных инструментов, можно более подробно коснуться темы «бумажного» золота.

Как рынок стал «бумажным»

Как и было сказано выше, фьючерс — это обязательный к исполнению контракт. Тем не менее, возможность его погасить рождает несоответствие объёмов торгов объёмам поставок металла. Таким образом, на срочном рынке ежедневно торгуется некий объём золота, для обеспечения сделок по которому требуется значительно меньший объём физического металла. Иными словами, в торговле, а значит и формировании цены, принимает участие значительно больший объём спроса и предложения, нежели объём, который вообще может быть удовлетворён.

Размер стандартного фьючерсного контракта составляет 100 унций золота. При открытии длинной или короткой позиции, трейдер должен внести лишь первоначальный взнос (Initial Margin), который является своего рода страховкой при изменении цены. Есть также гарантийный взнос для брокера (Maintenance Margin). Это сумма, которая должна покрывать расходы, если позиция будет держаться дольше срока на один день.

Размер гарантийного обязательства (если считать его как сумму первоначального взноса для биржи и брокера) значительно ниже, чем стоимость 100 унций золота. А именно таким объёмом трейдер открывает сделку. Если цена золота изменится таким образом, что стоимость 100 унций золота снизится на сумму, близкую к размеру гарантийного взноса, трейдер будет уведомлён о том, что он должен пополнить счёт. Если этого не произойдёт — сделка будет закрыта. Возможность обеспечивать лишь часть от объёма сделки ведёт к появлению понятия «плеча», или лэвериджа. Если

сумма необходимых гарантийных взносов, например, в 10 раз меньше стоимости стандартного фьючерсного контракта, то плечо 1 к 10. Понятно, что в описанном примере трейдер может торговать объёмами, превышающими в 10 раз размер имеющегося у него денежного обеспечения. Это колоссально раздувает рынок бумажного золото и, как следствие, его влияние на цены.

Чуть дальше мы ещё коснёмся вопроса манипуляции ценами, однако сейчас к месту сказать несколько слов о влиянии на цены самой биржи. Большая часть фьючерсных контрактов заключается на американской бирже COMEX (подразделение NYMEX). Биржа постоянно меняет размер необходимого гарантийного обязательства в зависимости от волатильности рынка. Нетрудно понять, что повышения размера гарантийного обязательства во-первых, снижает максимально возможное для торговли плечо, то есть снижает объёмы торговли, а во-вторых — стимулирует рост продаж на рынке, так как повышение гарантийного взноса ведёт к тому, что часть трейдеров уже не может предоставить необходимый взнос.

Срочные инструменты предполагают торговлю «будущими» активами, и, соответственно, цены на эти будущие активы могут отличаться от текущих цен, так как учитывают ожидания относительно будущих изменений конъюнктуры рынка, спроса и предложения. По мере приближения сроков исполнения контракта его цена, что закономерно, приближается к цене спот рынка, и в день истечения контракта две цены сходятся.

Факторы, влияющие на стоимость золота

Золото, некогда бывшее платёжным средством и обеспечением денег, теперь является только товаром. Но далеко не самым обычным. Свою роль «измерителя» богатства оно до конца не утратило. До тех пор, пока мировая экономика стабильна и глобальной системе ничего не угрожает, инвесторы готовы вкладываться в рискованные активы с целью получить большую прибыль. Однако как только появляется неопределённость, риски каких-либо внезапных изменений или катаклизмов на финансовых рынках, возрастает спрос на активы, которые могут защитить от обесценения бумажных денег и связанного с ним снижением покупательной способности спроса, которая влечёт за собой и обвал фондовых рынков различного масштаба. И тут золото имеет мало альтернатив.

Как и цена любого актива, цена золота зависит от спроса и предложения. В структуре спроса на золото есть несколько основных составляющих: промышленный спрос, инвестиционный, спрос центральных банков; отдельно можно выделить ювелирный спрос, хотя это тоже промышленность. Если промышленный спрос относительно стабилен, то инвестиционный спрос и спрос центральных банков зависит от положения дел в мировой экономике, имеющихся альтернатив для вложения средств и их потенциальной доходности, ожидаемых рисков и т. д. В короткие сроки эта составляющая спроса может раздуваться до огромных объёмов, особенно если начинается паника на рынках. В таких ситуация цена золота может стремительно расти.

В системе золотого стандарта золото играло основополагающую роль. Не менее значимую роль играл и американский доллар, который был обеспечен золотом. А уже обеспеченным долларом обеспечивались другие валюты, которые можно было обменять на доллары, которые, в свою очередь, обменивались на металл. Несмотря на то, что ныне золотой стандарт отменён, в системе плавающих курсов доллар остался ключевой валютой. Сохранилась и его тесная связь с золотом. Уже хотя бы то, что цена золота измеряется в долларах, даёт понимание их обратной зависимости. Так, если американская валюта дешевеет, то есть снижается индекс доллара, золото дорожает, так как снижается покупательная способность доллара по отношению к золоту.

Раз уж зашла речь про доллар, следует упомянуть и ставку Федеральной Резервной Системы США (ФРС). Под эту ставку ФРС предоставляет коммерческим банкам средства для поддержания необходимого уровня резервов. Ставка ФРС напрямую влияет и на стоимость заёмного капитала в стране и, как следствие, на объём денежной массы. Снижение ставки вызывает рост количества долларов в обращении, что ведёт к росту долларовой инфляции, или обесценению его покупательной способности. Таким образом, снижается индекс доллара. Золото растёт. Конечно, пример упрощённый и не учитывает множество других факторов. Правильнее было бы сказать, при прочих равных снижение ключевой ставки вызывает рост цен на золото. И наоборот.

Манипуляции с ценами и теории заговора

Ни на одном рынке так не популярны всевозможные теории заговора, как на рынке золота. С одной стороны можно услышать заявления, что цены раздуты и реальная стоимость золота, учитывающая себестоимость его добычи, значительно ниже. С другой стороны цены часто считают заниженными, и с учётом существующего объёма денег и других необеспеченных активов, а также ограниченного количества металла и исчерпаемости его запасов, стоимость должна быть намного выше. Имеют под собой почву такие заявления или нет — это пусть каждый для себя решает сам. Как бы то ни было, существуют вполне реальные примеры манипуляций ценами, и, что самое главное, возможность ими манипулировать признают даже регулирующие органы. А там где возможность — там найдутся и те, кто ею воспользуется.

В 2013 году немецкий регулятор потребовал от Дойче Банка предоставить некоторые документы, подозревая его в манипуляции ценами на золото. Швейцарская комиссия по конкуренции WEKO также проводила расследование в отношении швейцарских UBS и Julius Baer, а также иностранных Deutsche Bank, HSBC, Barclays, Morgan Stanley и Mitsui. Это лишь пара примеров. Впрочем, в данном случае речь скорее всего идёт о небольших манипуляциях, не имеющих отношения к теории заговора.

Существует также мнение, что цены на золото умышленно удерживаются на относительно низком уровне центральными банками стран для того, чтобы удержать деньги в рискованных активах, прежде всего на фондовых рынках. Рост цены

доллара неминуемо подрывает доверие к доллару как к мировой валюте, а это угроза существующему порядку. Отсюда и устойчивое нежелание, по мнению сторонников теории заговора, политических сил отдельных стран, прежде всего США, отпускать цены на золото в свободное плавание.

Интересное наблюдение в подтверждение своей позиции привёл Боб Кертли (источник здесь). Наблюдая изменение цены золота в американскую и азиатскую сессии (назовём условно день и ночь), он отметил, что основной рост золота наблюдался в азиатскую сессию, днём же золото в основном падало.

Таким методом он ответил на закономерный вопрос: если цена золота искусственно занижается, как ему дали с 2001 по 2012 год вырасти на 590%. Ответом стал следующий вывод: вверх цену тянул в основном азиатский и прочий (назовём — не американский) спрос. Для сравнения он приводит график счёта, при помощи которого ежедневно золото покупалось на открытии американской сессии и продавалось на закрытии. За период с 2001 по 2012 этот счёт убыточен. Иными словами, в американскую сессию кто-то стабильно тянул цену вниз. Возможные выводы и объяснения факта пусть каждый придумает сам.

Подводя итог, можно лишь сказать, что цена золота намного более трудно предсказуема, чем может показаться на первый взгляд. Учитывая то, что золото — это товар, а значит «содержит» инфляцию, то в долгосрочной перспективе его цена должна расти. Также стоит учесть и то, что количество золота на земле ограничено. Спрос постоянно растёт, как растёт и экономика. Растущий спрос при ограниченном предложении… И наконец, золото остаётся одной из немногих и самых востребованных безрисковых альтернатив рискованным вложениям. Стоимость всего золота на земле в десятки раз меньше, нежели стоимость бумажных денег. В случае масштабного бега от риска бежать может быть попросту некуда.