

Никулин Александр Алексеевич*, ведущий эксперт Центра координации исследований РИСИ.

Мировой рынок золота в новых геоэкономических условиях. Сохранит ли драгоценный металл своё значение как защитный актив?

В современный период развития мировой экономики драгоценные металлы, в том числе золото, не имеют того преобладающего значения, которым они обладали до начала индустриального этапа. Их роль как монетарных инструментов постепенно снижалась по мере перехода к денежным системам эмиссионного типа, основывающимся главным образом на обязательствах обеспечения стабильности. Но их значимость в качестве сырьевых товаров для различных отраслей мировой экономики, а также средств сбережения, инвестирования и защиты капиталов в кризисные периоды сохраняется.

Золото не собирается сдавать позиции одного из ведущих финансовых инструментов, хотя формально этот металл уже почти полвека не является синонимом денег: после отмены золотого стандарта в 1971 г. с ценой золота не связана ни одна валюта. А расчёты между странами осуществляются по форме более современной, нежели физическое перемещение слитков из одного хранилища в другое. Но золотой запас государства остаётся существенным фактором его мощи. Особенно заметным это становится в периоды экономического спада: даже не слишком глубокий кризис с неизбежностью влечёт за собой рост цен на золото как на актив, способный восстановить равновесие в условиях нестабильности макроэкономической ситуации¹.

Рынок золота специфичен в очень многих аспектах. Тем не менее экономические потрясения, сопряжённые с последними изменениями в мировой монетарной системе, валютные и торговые войны, протекционизм, переход от однополярной системы к многополярной, рост долговой нагрузки государств, по мнению экспертов Всемирного совета по золоту (ВСЗ), выгодно отличают его от других сырьевых и промышленных товаров и усиливают роль данного драгметалла как альтернативной валюты и инвестиционного инструмента².

* aanik60@mail.ru

¹ Никулин А.А. Мировой рынок золота: состояние и перспективы развития // Проблемы национальной стратегии. 2015. № 1 (28). С. 151.

² Gold: the most effective commodity investment // World Gold Council. 2019. September, 11. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-when-investing-in-commodities> (дата обращения: 02.09.2020).

Золото всегда пользовалось репутацией лучшего защитного актива во времена экономических кризисов и финансовых потрясений. Вместе с тем в 2020 г. появились новые катализаторы повышения спроса на металл. Пожалуй, самое большое влияние оказали политическая напряжённость на Ближнем Востоке, а затем пандемия коронавирусной инфекции и обвал нефтяного рынка, что обострило опасения инвесторов по поводу снижения темпов экономического роста.

Драгоценный металл начал дорожать во второй половине февраля на фоне новостей о быстром и масштабном распространении коронавируса в Китае и мире. В конце месяца цены обновили зафиксированный максимум 2013 г. и пробили отметку в 1650 долл. за унцию. В марте золото прибавило в цене более чем 5 % и поднялось до уровня 1687 долл. за унцию. Дополнительным стимулом повышения спроса и цен выступили прекращение сделки ОПЕК+ и дестабилизация в системе международной торговли энергоносителями.

Следует отметить, что ещё одним фактором, ускорившим рост стоимости драгметалла, стало внеплановое решение Федеральной резервной системы (ФРС) США снизить ключевую ставку. В начале марта 2020 г. регулятор сократил целевой диапазон ставки по федеральным фондам до 1–1,25 %, а через две недели опустил планку уже до 0–0,25 %. Причём есть все основания полагать, что ФРС намерена удерживать ставку на нулевом уровне до тех пор, пока не будет уверенности, что экономика перенесла последние события и движется к достижению целей максимальной занятости и ценовой стабильности.

Снижение процентной ставки автоматически повышает доходность инвестиционного золота (слитков, монет, финансовых инструментов, обеспеченных физическим металлом), поскольку в такие периоды драгоценный металл становится выгоднее облигаций и сберегательных счетов с низкой доходностью.

Кроме того, по данным ВСЗ, пандемия COVID-19 и введение карантина в ведущих экономиках мира привели к сжатию глобального рынка драгметалла, так как были закрыты крупные ювелирные бренды и магазины, а также ведущие монетные дворы, аффинажные заводы, приостановлена добыча металла в ряде стран-производителей, прекратились международные перевозки. Это послужило дополнительным стимулом к активизации покупателей драгоценного металла из-за опасения возникновения дефицита физического золота на рынке.

В результате на фоне пандемии коронавирусной инфекции цены устремились вверх и достигли максимума с 2012 г. По данным Всемирного совета по золоту, его курс с 1 января по 1 июля 2020 г. вырос на 16,8 %, а в июле – ещё на 10 %. В первой декаде августа 2020 г. золото подорожало почти на 30 % – до 2067,15 долл. за унцию, а с начала 2020 г. – примерно на четверть³.

По мнению экспертов Всемирного совета по золоту, восходящий тренд сохранится до конца 2020 г. Причиной этому служит бегство инвесторов

³ Gold Demand Trends Q2 2020 // World Gold Council. 2020. July, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q2-2020> (дата обращения: 10.09.2020).

от обусловленных COVID-19 рисков на финансовых рынках с учётом перспектив более длительного, чем ожидалось, восстановления мировой экономики после пандемии, рекордно низких процентных ставок, снижения доходности казначейских облигаций США, а также возросшей геополитической напряжённости и торговой конфронтации двух крупнейших экономик мира – США и Китая. На этом фоне стоимость защитного актива, как и его популярность, будут увеличиваться⁴.

Вместе с тем, принимая во внимание резкое снижение котировок в середине марта 2020 г., вызванное оттоком спекулятивного капитала и активными распродажами инвесторов в "бумажное золото", наблюдавшееся изменение цен произошло весьма быстро, что, как показывает практика последних десятилетий, в сочетании с заметно слабым потребительским спросом неизбежно влечёт за собой более высокую волатильность цен на золото.

И хотя, по данным ВСЗ, приведённым в обновлённом анализе инвестиционного рынка золота⁵, движение вверх, которое было вызвано сочетанием а) высокой неопределённости, б) очень низких процентных ставок и в) положительной динамики цен на сырьевые товары, должно способствовать инвестиционному спросу, многие эксперты задаются вопросом: а сможет ли золото оставаться эффективным защитным активом в будущем?

На стоимость металлов, безусловно, оказывают влияние увеличение спроса на них в мировом масштабе, а также сокращение традиционных запасов. Однако в современных условиях рост спроса на драгоценные металлы вряд ли можно объяснить только объективными потребностями ювелирного рынка и промышленности. Тем более что, по данным ВСЗ:

- инвестиции в золотые слитки и монеты резко замедлились в первом полугодии 2020 г., снизившись на 17 %, до 396,7 т – минимум за 11 лет. Резкое падение спроса в Азии опередило рост на Западе, поскольку реакция инвесторов на пандемию распространилась по всему миру;

- спрос на ювелирные изделия за январь – июнь 2020 г. сократился почти вдвое (до 572 т) на фоне глобального кризиса, вызванного COVID-19. По мнению экспертов ВСЗ, воздействие пандемии было безжалостным, и во втором квартале спрос упал до беспрецедентных 251 т;

- центральные банки мира за шесть месяцев 2020 г. купили только 233 т золота, что на 39 % ниже рекордного уровня 2019 г. и на 6 % меньше среднегодового уровня закупок (247 т в год) за последние десять лет. Покупки стали более концентрированными, поскольку в 2020 г. меньшее число центробанков мира добавляло драгметалл в свои резервы⁶.

Таким образом, в существенной мере слом ценового коридора, в котором золото пребывало на протяжении последних лет, связан со значительным притоком в сферу торговли новых инвесторов. Эта категория потребителей рассматривает отрасли добычи и производства драгметаллов как

⁴ Investment Update: Gold prices swing as markets sell off // World Gold Council. 2020. March, 19. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-prices-swing-as-markets-sell-off> (дата обращения: 22.09.2020).

⁵ Investment Update – Gold hits record high: sprint or marathon? // World Gold Council. 2020. July, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/investment-update-gold-hits-record-high-sprint-or-marathon> (дата обращения: 22.09.2020).

⁶ Gold Demand Trends Q2 2020.

надёжную нишу для сохранения капиталов, и их интерес к золоту, особенно во втором квартале 2020 г., активно подпитывался ограничениями, связанными с карантинными мероприятиями. А глобальный ответ центральных банков и правительств на пандемию COVID-19 в виде снижения ставок и массовых вливаний ликвидности вызвал рекордные потоки в размере 734 т в обеспеченные золотом ETF⁷ (золотые ETF).

В целом, по оценкам ВСЗ, обеспеченные золотом ETF и аналогичные продукты демонстрируют активный приток этого драгметалла в свои активы на протяжении последних девяти месяцев подряд. Хотя в августе 2020 г. этот процесс замедлился, в совокупности золотые ETF прибавили 39 т, что эквивалентно 2,1 млрд долл., или 0,9 % активов под управлением (AUM). Основной фактор – рост цен на золото, которые в августе добрались до рекордной отметки в 2067 долл. за унцию. По мере того как цены достигали новых рекордных максимумов, процентные ставки падали, а кривые доходности делались круче, позиции инвесторов на рынке золота укрепились, и с января по конец августа 2020 г. был зарегистрирован рекордный глобальный чистый приток в размере 938 т (51,2 млрд долл.). В результате общемировые совокупные золотые запасы ETF выросли до нового максимального уровня в 3824 т, или до 241 млрд долл.⁸

В региональном аспекте наибольшие объёмы закупок золота в свои активы продемонстрировали фонды Соединённых Штатов, номинированные в золоте, которые добавили в свои портфели 41 т драгметалла на сумму почти 2,5 млрд долл. В результате на этот актив пришлось 1,9 % совокупных активов под управлением в 16 фондах, зарегистрированных в США. В августе также был зафиксирован рост золотых ETF-активов, котирующихся на азиатских биржах, на 7 т (459 млн долл., или 6,5 % AUM), что было обусловлено аппетитом инвесторов и запуском новых фондов в регионе.

Впервые с ноября 2019 г. произошёл чистый отток из европейских фондов, который составил 11 т (937 млн долл., 0,9 % AUM), что было обусловлено главным образом распродажей золота из немецких золотых ETF (табл. 1).

В целом, как отмечает ВСЗ, за восемь месяцев 2020 г. запасы физического золота, аккумулированные в мировых золотых фондах, увеличиваются рекордными темпами. К сентябрю 2020 г. они выросли на 38 %, а общая доля золота в структуре активов под управлением – на 70 %, причём приток золота в фонды Северной Америки (в основном в США) составил около $\frac{2}{3}$ общемирового значения.

Произошёл значительный рост золотых ETF-активов, котирующихся на азиатских биржах, на 7 т (459 млн долл., 6,5 % AUM), что было обусловлено повышенным спросом со стороны портфельных и частных инвесторов, а также запуском новых фондов в регионе. Два новых ETF-фонда были запущены в 2020 г. в КНР. В Индии Nippon India Mutual открыла в августе мультиактивный фонд, который будет частично инвестировать

⁷ Exchange Traded Fund (ETF) – биржевой инвестиционный фонд. Структура этого биржевого инструмента зависит от того актива, на основе которого он создан. В данном случае речь идёт о фондах, номинированных в физическом золоте. – *Прим. ред.*

⁸ Global gold-backed ETF holdings and flows // World Gold Council. 2020. September. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows> (дата обращения: 22.09.2020).

Таблица 1

Приток золота в ETF-фонды мира за восемь месяцев 2020 г.*

Страна	Совокупные активы под управлением, млн долл.	Запасы золота, т	Приток в августе 2020 г., млн долл.	Общий приток в 2020 г., млн долл.
США	124 363	1976,2	2,3627	33 726,4
Великобритания	47 073	748	95,4	9018,6
Германия	24 767	362,8	-861	1144,9
Швейцария	22 833	362,8	-87,9	884,4
Канада	5079	80,7	127,6	743,4
КНР	4049	64,3	438,3	1215,5
Франция	3861	61,4	-81,1	2079,6
Австралия	2241	35,6	125,2	726,4
ЮАР	1707	27,1	-33,4	315,2
Индия	1504	23,9	0	409,3
Япония	1263	20,1	0	299,1
Италия	1137	18,1	0	247
Ирландия	346	5,5	-2,3	288,6
Гонконг	230	3,7	10,9	37,2
Турция	97	1,5	16,5	53,9
Лихтенштейн	51	0,8	0,2	-1,5
Саудовская Аравия	33	0,5	0	28,5
Малайзия	23,2	0,4	9,5	9,6

* По данным Всемирного совета по золоту на 31 августа 2020 г.

Источник: Global gold-backed ETF holdings and flows // World Gold Council. 2020. September. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows> (дата обращения: 22.09.2020).

в золотые ETF и золотые деривативы. Хотя этот фонд не квалифицируется как ETF, обеспеченный золотом, по определению ВСЗ, тем не менее он напрямую влияет на рост рынка золотых ETF в Индии.

Фонды, размещённые в других регионах мира, по данным ВСЗ, продемонстрировали весьма скромный приток – 1,9 т (108 млн долл., 2,7 % AUM).

На этом фоне впервые с ноября 2019 г. в Европе был зафиксирован чистый отток из ETF-фондов, который составил 11 т, или 937 млн долл. в стоимостном выражении. В результате на европейские золотые фонды пришлось 0,9 % от глобальных активов под управлением. Отрицательная динамика была обеспечена главным образом оттоком из немецких ETF, номинированных в золоте. Более сильный евро, который вырос на 9 % по отношению к доллару США за период с мая по конец августа 2020 г., наряду с улучшением настроений инвесторов в регионе, по мнению экспертов ВСЗ, также мог сыграть свою роль в оттоке (табл. 2)⁹.

⁹ Global gold-backed ETF holdings and flows.

Таблица 2

Общие потоки обеспеченных золотом ETF мира за период
с 1 января по 31 августа 2020 г.

Регион	AUM, млрд долл.	Приток / отток		
		т	млн долл.	% AUM
США	129,4	616,5	34 469,9	26,63
Европа	100,1	268	13 661,6	13,65
Азия	7,1	33,1	1964,6	27,79
Прочие	4,1	20,1	1124	27,57
Общемировой приток		967,4	75 560,1	31,4
Общемировой отток		-29,8	-24 340,1	-10,11

Источник: Global gold-backed ETF holdings and flows // World Gold Council. 2020. September. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows> (дата обращения: 22.09.2020).

Среди крупнейших ETF-фондов, показавших наибольшую динамику по приобретению золота в свои активы, в лидерах оказались фонды, котирующиеся на американских биржах, прежде всего COMEX. В числе ключевых покупателей фигурируют Китай и Великобритания. Среди инвестиционных фондов, которые продемонстрировали чистый отток золота по итогам августа 2020 г., значатся участники рынка инвестиционного золота из Германии, Франции, Швейцарии и др. (табл. 3).

Важно отметить, что Всемирный совет по золоту в своей статистике отслеживает золото, хранящееся в физической форме в открытых ETF и других продуктах, включая закрытые фонды и паевые инвестиционные фонды. Практически все указанные в таблице участники рынка драгоценных металлов полностью обеспечены золотом. Другие фонды, которые проводят операции с золотом, допуская торговлю "бумажным" драгметаллом, или используют иные производные финансовые инструменты, попадают в статистические данные ВСЗ только в случае, если доля физического золота в общем объеме операций составляет не менее 90 %.

Таким образом, в целом обеспеченные золотом трастовые фонды и аналогичные продукты составляют значительную часть мирового рынка золота, причём институциональные и индивидуальные инвесторы используют их для реализации своих инвестиционных стратегий, а положительная динамика роста спроса на физическое золото со стороны инвестиционных фондов обусловлена, по мнению экспертов ВСЗ, тремя ключевыми факторами.

1. Нарастающая потребность в хеджировании рисков. Крепнущие ожидания того, что восстановление мировой экономики будет носить достаточно затяжной характер, поддерживают спрос на золото как актив, позволяющий диверсифицировать риски. И хотя фондовые рынки по всему миру пережили восстановление после резкой коррекции в первом квартале, золото в очередной раз продемонстрировало свою эффективность как средство диверсификации инвестиционных портфелей и уравновешивания более рискованных активов.

Таблица 3

Крупнейшие по закупкам золота в активы
инвестиционные фонды мира*

	Фонд	Страна	Закупка золота, т	Золото в активах, млн долл.	Доля золота в активах под управлением, %
1	iShares Gold Trust	США	13,9	897	2,9
2	SPDR Gold Shares	США	9,5	662,1	0,8
3	Invesco Physical Gold ETC	Велико- британия	5,1	314,9	2,3
4	SPDR Gold MiniShares Trust	США	4,6	296,4	1
5	Aberdeen Standard Physical Gold Shares	США	3	197,3	7,6
6	Bosera Gold Exchange Trade Open-End Fund ETF	КНР	2,7	172,5	19,3
7	Sprott Physical Gold Trust	США	1,8	119,5	2,5
8	Fullgoal Shanghai Gold ETF	КНР	1,6	99,3	0
9	GF Shanghai Gold ETF	КНР	1,5	91,7	0
10	GraniteShares Gold Trust	США	1,2	79,2	6,2
1	Xtrackers Physical Gold EUR Hedged ETC	Германия	-7,5	-503,7	-12,5
2	Xetra-Gold	Германия	-4,5	-314	-2,2
3	iShares Physical Gold ETC	Велико- британия	-1,1	-101,2	-0,7
4	Xtrackers Physical Gold ETC EUR	Германия	-1,3	-85,5	-2
5	Amundi Physical Gold ETC	Франция	-1,2	-81,1	-2,1
6	Wisdom Tree Physical Gold	Велико- британия	-0,9	-50,4	-0,6
7	Swisscanto ETF Precious Metal Physical Gold CHF A	Швейцария			
8	New Gold Issuer Ltd	ЮАР	-0,7	-40,4	-2,7
9	ZKB Gold ETF AA Hedged CHF	Швейцария	-0,3	-38,3	-2,5
10	Wisdom Tree Physical Swiss Gold	Велико- британия	-0,6	-37,5	-1,1

* По состоянию на 31 августа 2020 г.

Источник: Global gold-backed ETF holdings and flows // World Gold Council. 2020. September. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows> (дата обращения: 22.09.2020).

2. Сохраняющаяся перспектива сверхнизких процентных ставок. Согласованные меры политики по количественному смягчению удерживают процентные ставки на исторически низких уровнях, что, с одной стороны, снижает альтернативные издержки владения золотом, с другой – поддерживает золото как средство защиты от инфляции, особенно на фоне возможных инфляционных последствий от роста государственного долга в ведущих экономиках.

3. Положительный ценовой импульс, который является одним из ключевых тактических факторов, по всей видимости, будет поддерживать инвестиционный спрос в течение 2020 г. и за его пределами. Золото принесло доходность 17 % в первой половине года даже с учётом резкого отката в марте, когда многие инвесторы были вынуждены использовать его для обеспечения ликвидности. Так, в конце марта стоимость унции золота снизилась до 1450 долл., или на 15 %, по сравнению с максимальным значением первого квартала 2020 г., составлявшим 1702 долл. за унцию.

Как отмечает Цзяо Цзиньпу (Jiao Jinpu), председатель Шанхайской биржи золота, в статье, опубликованной в журнале Лондонской ассоциации участников рынка драгметаллов *Alchemist*, в середине марта золото, по всей видимости, временно потеряло свой статус защитного актива. Его котировки упали в связи с совокупным воздействием ряда факторов, включая уже упоминавшийся обвал мирового фондового рынка, синхронную динамику роста стоимости золота и других сырьевых товаров, усиление роли американского доллара и, конечно же, резкий спад нефтяных котировок¹⁰.

Тем не менее ценовое ралли на рынке быстро восстановилось и уже к 10 апреля драгметалл подорожал до 1689 долл. за унцию, а к концу июня котировки поднялись до 1786 долл. за унцию. В итоге в августе, как уже отмечалось, цена на золото в долларах США выросла до самого высокого уровня за восемь лет (достигнув рекордных максимумов в некоторых валютах) и на фоне этой прибыли привлекла дополнительный приток капитала, что, в свою очередь, способствовало дальнейшему повышению цен.

По мнению эксперта, серьёзную волатильность котировок этого драгметалла в начале пандемии можно сравнить с событиями мирового финансового кризиса 2008 г. Однако причины аналогичного поведения разные. Существует множество факторов, которые влияют на курс золота, и функция каждого из них обладает своей спецификой. Значительная волатильность жёлтого металла в 2020 г., в отличие от предыдущих лет, до настоящего времени не связана напрямую с традиционными для рынков драгметаллов геополитическими факторами, а также с ситуацией со спросом и предложением. В 2020 г. главными причинами стали резкое ограничение или приостановка на достаточно продолжительный срок экономической активности в мировом масштабе и макроэкономическая политика, проводимая властями подавляющего числа стран с целью минимизации негативного влияния пандемии COVID-19 на национальную, а соответственно, на глобальную экономику.

¹⁰ *Jiao Jinpu*. Is gold still a safe-haven asset? // *Alchemist*. 2020. August, 20. Issue 98. URL: http://www.lbma.org.uk/assets/Alchemist/Alchemist_98/Alch98Jinpu.pdf (дата обращения: 17.09.2020).

Таким образом, причины повышенной волатильности связаны, по мнению Цзяо Цзиньпу, главным образом с распространением коронавирусной инфекции в глобальном масштабе. Как результат, в подавляющем большинстве стран мира власти были вынуждены ввести карантин для борьбы с ним, что на фоне общеэкономического спада конца 2019 г. привело к экономической блокаде и ухудшению средне- и долгосрочных экономических прогнозов. Речь идёт о приостановлении деятельности предприятий, снижении ёмкости рынка, прекращении экономической активности в сфере транспорта, гостиничного бизнеса, общественного питания, оптовой торговли, индустрии развлечений, культуры и спорта.

Кризис в реальной экономике оказал негативное воздействие на финансовый рынок в целом, усилив волатильность на рынках золота, сырьевых активов, облигаций и акций. Впоследствии его жертвами стали финансовые учреждения, а именно компании по управлению активами, страховые компании и банки. Колоссальный ущерб, нанесённый реальной экономике по причине пандемии, усилил системные риски на мировых финансовых рынках.

Это, в свою очередь, сформировало условия для более острых и масштабных последствий для мира, чем "пузыри" прошлого финансового кризиса (2008–2009 гг.). В марте от пандемии сильно пострадали развитые страны, а затем и весь остальной мир. Появились опасения относительно экономической рецессии и дефицита ликвидности. Вследствие этого 16 марта 2020 г. *индекс волатильности (VIX)* вырос до исторического максимума в 82,69 пункта (рис. 1).

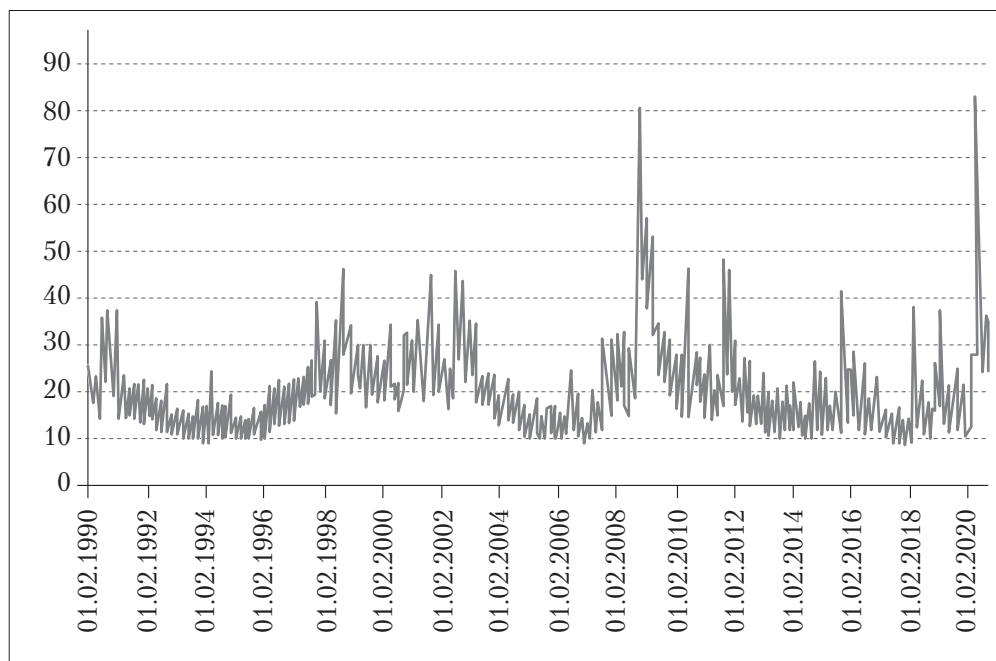


Рис. 1. Индекс волатильности цен на золото (VIX) в 1990–2020 гг.

Источник: Alchemist / LBMA. 2020. August. Issue 98. URL: http://www.lbma.org.uk/assets/Alchemist/Alchemist_98/Alch98Complete.pdf (дата обращения: 22.09.2020)

За тот же период на фондовом рынке США четырежды "срабатывали биржевые предохранители" – 9, 12, 16 и 18 марта соответственно. ФРС отреагировала на это быстрым снижением процентных ставок, вплоть до нулевых отметок, внедрила новую программу количественного смягчения на 700 млрд долл., а также прибегла к совокупности инструментов для вливания ликвидности непосредственно потребителям, бизнесу, фондам и банкам. Это стало возможным благодаря использованию следующих механизмов: финансирования заработных плат, кредитования первичных дилеров, обеспечения ликвидности денежных фондов взаимных инвестиций, "неограниченной" покупки облигаций в контексте количественного смягчения, создания механизмов корпоративного кредитования на первичном и вторичном рынках и т.д.

Несмотря на все эти инициативы, фондовый рынок США пострадал от сильнейших колебаний, что стало дополнительным свидетельством паники и дефицита ликвидности. Некоторым инвесторам пришлось продавать ликвидные активы, такие как золото, для покрытия убытков и удовлетворения маржинальных требований, поэтому рынок золота, как и других драгметаллов, лишился инвестиций.

Что ещё хуже, кризис, спровоцированный коронавирусом, создал дефицит ликвидности на финансовых рынках, снизив стоимость целых классов активов, включая акции, нефть, драгоценные металлы и облигации. Рост уровня неопределённости и рисков наряду с сокращением доли заёмных средств лишь усугубил эту ситуацию. Даже золото оказалось незастрахованным от этой всеобщей распродажи активов, временно лишившись статуса защитного актива на фоне крайне высокой финансовой нестабильности в ведущих экономиках, и, как отмечалось, потеряло 15 % своей стоимости.

Вместе с тем исторические параллели с предыдущими кризисами, в том числе обусловленного распространением атипичной пневмонии в 2003 г., свидетельствуют о том, что золото быстрее других активов или сырьевых товаров восстанавливает положительную динамику основных конъюнктурных показателей. Вследствие этого жёлтый металл неизбежно будет выступать в качестве инструмента диверсификации портфеля, учитывая масштабные и беспрецедентные меры денежно-кредитного и фискального стимулирования, которые принимают центральные банки и власти по всему миру для уменьшения экономического ущерба, нанесённого вирусом.

На фоне роста активности инвестиционных фондов на рынке золота в первом полугодии 2020 г., спрос со стороны которых в значительной мере компенсировал слабость в других секторах, совокупное потребление драгметалла по итогам первого полугодия уменьшилось на 6 % (до 2076 т). Причём во втором квартале продолжилось снижение спроса на другие инвестиционные продукты – золотые монеты и слитки, покупка их упала на 32 % по сравнению с аналогичным периодом 2019 г. – до 148,8 т.

В условиях неопределённости, связанной с глобальной пандемией, строгие ограничения в Азии, на Ближнем Востоке, в Европе и США оказали давление на спрос на эти инвестиционные продукты. Несмотря на рост котировок и объём инвестиций в драгметалл, дополнительное

давление на рынок оказало нарушение цепочек поставок. В частности, закрытие во втором квартале 2020 г. целого ряда монетных дворов и аффинажных заводов, а также проблемы логистического характера (введение запретов на международные перевозки) не дали возможности в полной мере реализовать розничный спрос на некоторых региональных рынках.

Тем не менее спрос на слитки и монеты в США, например, во втором квартале 2020 г. вырос более чем в 4 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 13,8 т, что привело почти к утроению спроса по итогам полугодия (до 29,3 т). Этому способствовал взлёт цен на золото во втором квартале, однако выход стоимости за психологический барьер в 1800 долл. за унцию в июле спровоцировал фиксацию роста продаж в третьем квартале. Приток инвестиций в слитки и монеты в США отражал эффективность золотых ETF, причём, как отмечается в июльском докладе ВСЗ по рынку золота, инвесторы по всему спектру аналогичным образом были мотивированы опасениями относительно экономического воздействия коронавируса и повышения цен на драгоценный металл¹¹.

Европейские инвесторы также продемонстрировали активность в данном секторе и купили 137,4 т золота в виде слитков и монет в первой половине года, что стало самым высоким показателем с 2010 г. Основная часть этого роста пришлась на Германию, Австрию и Швейцарию, хотя британские инвесторы также стремились к покупкам золота. Гонка за золотом в то время, когда производственные мощности были ограничены, а цепочки поставок стеснены мерами блокировки, привела к увеличению спроса на маленькие слитки и монеты.

Наибольшее снижение спроса на инвестиционные продукты продемонстрировали Китай и Индия – крупнейшие агенты глобального рынка золота. В КНР спрос на золотые слитки и монеты в первом полугодии 2020 г. оставался слабым по сравнению с 2019 г., несмотря на восстановление положительной динамики в квартальном исчислении после выхода страны из режима изоляции. Так, спрос во втором квартале вырос на 10 % к показателю первого квартала, он всё ещё был на 18 % ниже уровня аналогичного периода 2019 г. (40,7 т). Таким образом, в целом по первому полугодью спрос на монеты был ниже на 36 %, чем в 2019 г. (77,7 и 120,6 т соответственно).

Что касается Индии, то в анализируемый период 2020 г. в стране был зафиксирован рекордно низкий спрос на золотые монеты и слитки – 47,8 т, что на 39 % ниже уровня 2019 г., поскольку до середины мая были закрыты розничные продажи в рамках общенациональной изоляции, связанной с карантинными мероприятиями.

Кроме того, по данным ВСЗ, фактически на протяжении последних полутора лет (с конца декабря 2018 г.) чистое сокращение инвестиций в монеты и слитки наблюдается в Японии, где оно составило 8,9 т в первом полугодии 2020 г. на фоне снижения на 9,3 т за аналогичный период 2019 г. А в Таиланде, например, инвесторы продали 40,6 т золота в 2020 г., учитывая рекордные цены на этот металл и спад экономики, зависящей от туризма, фактически разорённой мировой пандемией.

¹¹ Gold Demand Trends Q2 2020.

Потеря рабочих мест и снижение уровня доходов в период быстрого роста цен на золото вызвали резкое сокращение инвестиций, поскольку тайские инвесторы использовали золотые запасы для финансирования неотложных финансовых потребностей. И подобные тенденции, по данным ВСЗ, характерны для большинства стран Восточно-Азиатского региона.

В результате в мире показатель спроса на инвестиционные слитки и монеты по итогам первого полугодия 2020 г. находился на самом низком за последние 11 лет уровне, равном 396,7 т. Однако в стоимостном выражении потребление увеличилось на 4 % к показателю 2019 г. (до 20,8 млрд долл.), что было обусловлено гораздо более высокой стоимостью металла¹².

Динамичный рост стоимости золота в 2020 г. привёл к серьёзным изменениям в структуре глобального спроса на драгметалл. В условиях глобальной рецессии, вызванной пандемией коронавирусной инфекции, и ограничений, связанных с карантином в подавляющем большинстве стран мира, спрос на ювелирные изделия в первом полугодии снизился почти вдвое (на 46 %) к уровню того же периода 2019 г. – до 527 т. Причём этот показатель во втором квартале 2020 г. продемонстрировал рекордный квартальный минимум (251 т), упав по отношению к первому кварталу прошлого года на 53 % (табл. 4).

На фоне беспрецедентного нарушения всех аспектов жизни в первом полугодии центральные банки купили 233,4 т золота, что на 39 % ниже

Таблица 4

Структура и динамика изменения спроса на золото в первом и втором квартале 2020 и в 2019 г.

Спрос, т	I кв.		Изменение, %	Всего 2019 г.	II кв.		Изменение, %	Всего 2019 г.
	2019 г.	2020 г.			2019 г.	2020 г.		
Ювелирный	533,4	325,8	-39	2118,6	529,6	251,5	-53	2118,6
Промышленный	79,9	73,4	-8	326,6	80,7	66,6	-18	326,6
Инвестиционный	300,5	539,6	+80	1274,9	295	582,9	+98	1274,9
Монеты, слитки	257,6	241,6	-6	871,3	218,9	148,8	-32	871,3
ETF-фонды	42,9	298	+336	403,6	76,1	434,1	+570	403,6
Центробанки	157	145	-8	648,2	231,7	114,7	-50	648,2
Итого:	1070,8	1083,8	+1	4368,3	1136,9	1015,7	-11	4368,3
Цена LBMA, долл. за унцию	1303,8	1582,8	+21	1392,6	1309,4	1711,1	+31	1392,6

Источник: составлено по: Gold Demand Trends Q2 2020 // World Gold Council. 2020. July, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q2-2020>; Gold Demand Trends Q1 2020 // Ibid. 2020. April, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q1-2020>; Gold Demand Trends Full year and Q4 2019 // Ibid. 2020. January, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2019> (дата обращения: 22.09.2020).

¹² Gold Demand Trends Q2 2020.

значений за первое полугодие 2019 г. При этом следует отметить, что 2019 год, согласно статистике ВСЗ, был отмечен самым высоким уровнем чистых покупок золота в золотовалютные резервы центробанков мира по итогам первой половины года, начиная с 2000-го.

В 2020 г. национальные экономики фактически на протяжении не только первой половины года, но и в дальнейшем переживали продолжающиеся карантинные меры либо испытывали давление их последствий и, по всей видимости, ещё длительное время будут находиться в условиях неопределённости относительно возможности возобновления пандемии. В этих условиях чистые покупки центральных банков во втором квартале составили 114,7 т (-50 % год к году), что на 15 % ниже среднего квартального показателя за последние пять лет (134,6 т). Россия, которая была самым крупным покупателем золота с 2014 г., приостановила его закупки в свои резервы с 1 апреля 2020 г.

Крупнейшим покупателем в первом квартале 2020 г. стала Турция, прибавив 97,8 т золота и нарастив золотовалютные резервы (ЗВР) до 583 т, а к сентябрю они увеличились, по последним данным ВСЗ, почти до 603 т¹³. Среди нетто-покупателей по итогам того же периода, по информации ВСЗ, значатся также Эквадор, пополнивший свои резервы на 7,5 т, Индия (4,7 т), Узбекистан (4,7 т) и Чешская Республика, добавившая 1,2 т золота в ЗВР страны.

Что касается чистых продаж, то в первом полугодии 2020 г. количество банков, сокративших свои золотые резервы на тонну или более, увеличилось по сравнению с первым полугодием 2019 г. (семь против двух). Но, несмотря на это, абсолютный объём реализуемого золота остаётся скромным: в первом полугодии общие продажи составили 42,5 т.

Первая десятка стран мира с крупнейшими запасами золота в государственных ЗВР представлена в табл. 5.

Что касается итоговых показателей по спросу на золото со стороны центробанков мира в 2020 г., ВСЗ ожидает замедление его роста на фоне сложной геоэкономической ситуации и текущих мер поддержки ведущих экономик. Кроме того, уход такого крупного покупателя, как ЦБ РФ, с рынка золота неизбежно скажется на общем показателе спроса и чистые официальные покупки золота регуляторами по итогам года составят около 435 т, что примерно на 35 % ниже показателей 2019 г., когда спрос продемонстрировал максимумы. В целом же в 2020 г. центральные банки всё же останутся нетто-покупателями, хотя объёмы и будут ниже уровня двух предыдущих лет, но спрос со стороны регуляторов должен поддержать рынок и котировки золота на высоком уровне до конца 2020 г. и в ближайшем будущем¹⁴.

По вопросу перспектив золота ВСЗ в своём прогнозе отмечает, что, независимо от типа и темпов восстановления мировой экономики, пандемия,

¹³ Monthly central bank statistics // World Gold Council. 2020. October, 27. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics> (дата обращения: 12.09.2020).

¹⁴ Gold and central bank reserve management during the Covid-19 pandemic // World Gold Council. 2020. May, 18. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/market-update/gold-and-central-bank-reserve-management-during-covid-19-pandemic> (дата обращения: 10.09.2020).

вероятно, будет иметь длительные последствия. МВФ прогнозирует замедление глобального экономического роста в 2020 г. на 4,9 % при высоком уровне безработицы и снижении доходов населения. Вместе с тем сочетание высокого риска возобновления пандемии, низких темпов экономического роста, низких альтернативных издержек и положительного ценового импульса, наблюдаемого в 2020 г., будет поддерживать инвестиции в золото, поскольку именно драгметалл будет иметь долгосрочное положительное влияние на эффективность инвестиционного портфеля¹⁵.

С этими оценками согласны эксперты британской консультативной исследовательской компании *Fitch Solutions*. По их мнению, с фундаментальной точки зрения в ближайшей перспективе цены на золото будут поддерживаться из-за опасений по поводу восстановления мировой экономики, особенно на фоне того, что ущерб для отдельных экономик мира был крайне неравномерным, а соответственно, можно ожидать более длительного периода общемирового выхода из кризиса.

По данным *Fitch Solutions*, мировая экономика сократится на 3,9 % в 2020 г., прежде чем продемонстрирует рост на 4 % в 2021 г. Что касается ведущих экономик, то британские эксперты в своём очередном докладе *Gold Quarterly Report Q4 2020* скорректировали темпы их роста в сторону понижения до конца 2020 г. В частности, этот показатель в США в 2020 г. составит -5,1 %, в Канаде будет на уровне -6,4 %, в Мексике, России и Южной Корее – соответственно -10,3; -5,4 и -0,7 %¹⁶.

Кроме того, дополнительный положительный импульс котировки золота получают в результате усиления геополитической напряжённости в мире, протекционизма США и торговых войн и экономического противостояния Вашингтона и Пекина. Так, по мнению *Fitch Solutions*, последние заявления американского руководства послужат лишь поводом для эскалации

Таблица 5

Страны мира с крупнейшими запасами золота в государственных ЗВР*

Место	Страна	Золото в ЗВР*	
		т	% в ЗВР
1	США	8133,5	79,9
2	Германия	3362,4	77,1
3**	Италия	2451,8	72,9
4	Франция	2436,1	67,8
5	Россия	2299,4	24,5
6	КНР	1948,3	3,7
7	Швейцария	1040	6,8
8	Япония	765,2	3,5
9	Нидерланды	612,5	70,2
10	Турция	602,7	44,9

* По состоянию на сентябрь 2020 г.

** По статистике ВСЗ, на третьем месте в мире по запасам золота (2814 т) значится Международный валютный фонд.

Источник: Monthly central bank statistics // World Gold Council. 2020. October, 27. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics> (дата обращения: 12.09.2020).

¹⁵ Gold mid-year outlook 2020 // World Gold Council. 2020. July, 14. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-outlook-2020-mid-year> (дата обращения: 10.09.2020).

¹⁶ Gold Quarterly Report Q4 2020 // Fitch Solutions. URL: https://bmo.bmiresearch.com/reports/view?productid=4496&issue=20201001&archive=1&service=21&active_pillar=Reports%20Subtab (дата обращения: 21.09.2020).

продолжающегося цикла ответных действий между двумя странами по быстро расширяющемуся кругу вопросов, при этом возможности для деэскалации экономического противостояния в краткосрочной перспективе ограничены.

Более того, обострились риски и неопределённость, обусловленные выборами в США. Всё это, вероятно, приведёт к сдвигу в "глобальном аппетите к золоту", прежде всего со стороны инвесторов, потенциально стимулируя восходящую ценовую тенденцию на мировом рынке.

Дальнейшая поддержка цен на золото связывается экспертами Fitch Solutions с ожиданиями того, что доходность облигаций останется низкой, поскольку центральные банки сохранят адаптивную денежно-кредитную политику, а это окажет значительную поддержку активам, не приносящим процентного дохода, включая золото. Ожидания снижения инфляционного давления означают, что реальные ставки, скорее всего, останутся на низком уровне, а Федеральная резервная система США удержит процентные ставки на текущем (нулевом) уровне до конца 2022 г., когда американская и мировая экономики, по-видимому, выйдут из рецессии, вызванной COVID-19, что будет стимулировать инвестиции в золото.

В качестве ещё одного ключевого фактора поддержки цен на жёлтый металл в 2020 г. британские эксперты считают доллар США, который, по их мнению, будет слабее в 2020 г. и, вероятнее всего, продолжит ослабление в ближайшие кварталы. Тем не менее с учётом присущей рынку волатильности возможны периоды корректировки курса доллара, а соответственно, и стоимости золота в направлении как повышения, так и спада, но в отношении драгоценного металла в рамках, безусловно, восходящей тенденции.

Эксперты Fitch Solutions пересмотрели свои прогнозы роста среднегодовой стоимости золота на 2020 г. в сторону повышения до 1850 долл. за унцию по сравнению с более ранней оценкой на 2019 г. в размере 1680 долл. за унцию. В 2021 г. они ожидают стабилизации цен на уровне 2020 г., а в перспективе до 2024 г. котировки будут в среднем находиться в пределах 1705 долл. за унцию. В целом указанные данные коррелируют с консенсус-прогнозом изменения среднегодовых спотовых цен от агентства *Bloomberg* (табл. 6).

Таблица 6

Прогноз среднегодовых цен на золото* в 2019–2024 гг., долл. за унцию

Прогноз	Спот**	2019	2020 ^{np}	2021 ^{np}	2022 ^{np}	2023 ^{np}	2024 ^{np}
Fitch Solutions	1938	1393	1850	1850	1700	1650	1620
Bloomberg consensus	Н. д.	Н. д.	1730	1863	1655	1652	1699

* Цены на спотовом рынке.

** По состоянию на 12 августа 2020 г.

Н. д. – нет данных.

Источник: Gold Quarterly Report Q4 2020 // Fitch Solutions. URL: https://bmo.bmiresearch.com/reports/view?productid=4496&issue=20201001&archive=1&service=21&active_pillar=Reports%20Subtab (дата обращения: 21.09.2020).

Матрица драйверов и их влияние на стоимость драгметалла на глобальном рынке, представленные Fitch Solutions в упомянутом докладе, приведены в табл. 7.

Таблица 7

Матрица драйверов развития рынка золота и их влияние на стоимость драгметалла

Драйверы рынка	Влияние на спрос*	Влияние на ценообразование, тренд	Теоретическое обоснование**
Доллар США	Бычий тренд – повышение	Нейтральный/ бычий	Сильный доллар = низкая цена
Ключевые ставки	Нейтральное	Бычий	Низкие ключевые ставки = высокая цена
Геоэкономическая нестабильность	Повышение	Бычий	Рост экономической нестабильности = рост цены
Геополитические риски	Повышение	Бычий	Рост рисков = рост цены
Инвестиционный спрос (ETF)	Повышение	Бычий	Рост спроса = рост цены
Спрос со стороны ЦБ	Нейтральное	Нейтральный	Рост спроса = рост цены
Ювелирный спрос	Медвежий тренд – понижение	Медвежий	Рост спроса = рост цены

* Прогноз на ближайшие три–шесть месяцев.

** Упрощённо.

В подтверждение указанных прогнозов можно привести ещё один важный аргумент – цикличность рынка золота и его ценовых показателей. Так, председатель Союза золотопромышленников России С. Кашуба отмечает, что в золотодобывающей отрасли принято считать, что периоды высокой цены на этот драгметалл исторически держатся в течение пяти–семи лет. Исключение составил лишь так называемый десятилетний суперцикл 2001–2011 гг.

"Если анализировать текущий цикл цены на золото, то на графике последних 10-ти лет видно, что золото устойчиво перешло в рост с августа 2018-го или даже с осени 2017 года, – как считать. Абсолютно очевидно, что цикл роста уже частично пройден... Поэтому, если мы находимся сейчас в таком же 8–10-летнем супер-цикле, то можно ожидать, что высокая цена продержится ещё 5–7 лет. Если же супер-цикл не повторяется, и мы сейчас находимся в традиционном 5–7-летнем цикле, то с учётом пройденных 2–3 лет, нам остаётся максимум 3–4 года высоких цен"¹⁷.

¹⁷ Кашуба С. Добычей золота в России рулит сегодня бычий тренд // Вестн. золотопромышленника. 2020. 14 сентября. URL: <https://gold.1prime.ru/interview/20200914/376760.html> (дата обращения: 02.09.2020).

В частности, по данным С. Кашубы, предыдущий суперцикл начался в 2001 г. со стоимости золота, равной 500–700 долл. за унцию, а закончился в 2011 г. на рекордном уровне – 1911 долл. за унцию. В нынешней ситуации восходящий тренд стартовал с отметки 1000–1050 долл. за унцию, поэтому цена в 1900–2000 долл. за унцию, по мнению эксперта, не является максимальной и окончательной.

По оценкам С. Кашубы, 2020 г. закончится со средней ценой в пределах 1870–1900 долл. за унцию, а в 2021–2022 гг. средняя стоимость унции драгметалла может составить 1950–2000 долл. В дальнейшем цены постепенно пойдут на спад – до 1850–1900 долл. за унцию в 2023 г., до 1800 – в 2024 г. и 1600 долл. за унцию в 2025 г.

В целом, по мнению специалистов Всемирного совета по золоту, этот драгоценный металл сохранит своё значение в качестве стратегического актива-убежища, поскольку:

- восприятие золота существенно изменилось за последние два десятилетия, отражая рост благосостояния в развивающихся и быстрорастущих экономиках и значение золота как средства защиты сбережений для частных инвесторов и хеджирования рисков для институциональных инвестиций во всём мире;

- уникальные свойства золота как крайне востребованного, высоколиквидного и некоррелированного актива обуславливают то, что оно может действовать в качестве эффективного диверсификатора инвестиционного портфеля в долгосрочной перспективе;

- позиция золота как инвестиционного актива, предмета роскоши и альтернативы фиатным средствам¹⁸ позволила ему демонстрировать среднюю доходность на уровне примерно 10 % в год на протяжении последних 50 лет, что сопоставимо или превышает доходность большинства активов и рост стоимости других сырьевых товаров;

- традиционная роль золота в качестве актива-убежища означает, что оно само по себе приходит в периоды высокого риска. Но двойная привлекательность золота как инвестиционного и потребительского товара говорит о том, что оно может приносить положительную прибыль и в хорошие времена;

- и, наконец, положительная динамика, вероятно, будет иметь устойчивый тренд, отражая сохраняющуюся политическую и экономическую неопределённость, низкие процентные ставки и экономические проблемы, связанные с рынками акций и облигаций, а также с воздействием пандемии коронавирусной инфекции на золотодобывающую промышленность, рынок золота и глобальную экономику¹⁹.

В заключение следует сказать, что инвестирование в золотые активы в периоды кризисов не только хеджирует от потерь, но и может приносить значительный инвестиционный доход, что наглядно подтверждается

¹⁸ Фиатные средства – символические, бумажные, кредитные, необеспеченные средства – деньги, не обеспеченные золотом и другими драгоценными металлами, номинальная стоимость которых устанавливается и гарантируется государством вне зависимости от стоимости материала, использованного для их изготовления. – *Прим. ред.*

¹⁹ The relevance of gold as a strategic asset: Country specific guides to gold as an investment // World Gold Council. 2020. February, 12. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/relevance-of-gold-as-a-strategic-asset-2020> (дата обращения: 25.09.2020).

динамикой цены драгметалла с конца 2019 г. По данным Всемирного совета по золоту, среднегодовая доходность золота на 20-летнем горизонте (1999–2019 гг.) была более высокой относительно сырьевых товаров, агрегированного индекса облигаций Bloomberg Barclays US Treasury Aggregate, фондовых индексов и других активов (рис. 2).

В отличие от акций и облигаций, золото не генерирует кассовых потоков, поэтому оценить стандартными методами его фундаментальную стоимость невозможно. Она изменяется в зависимости от состояния глобальной

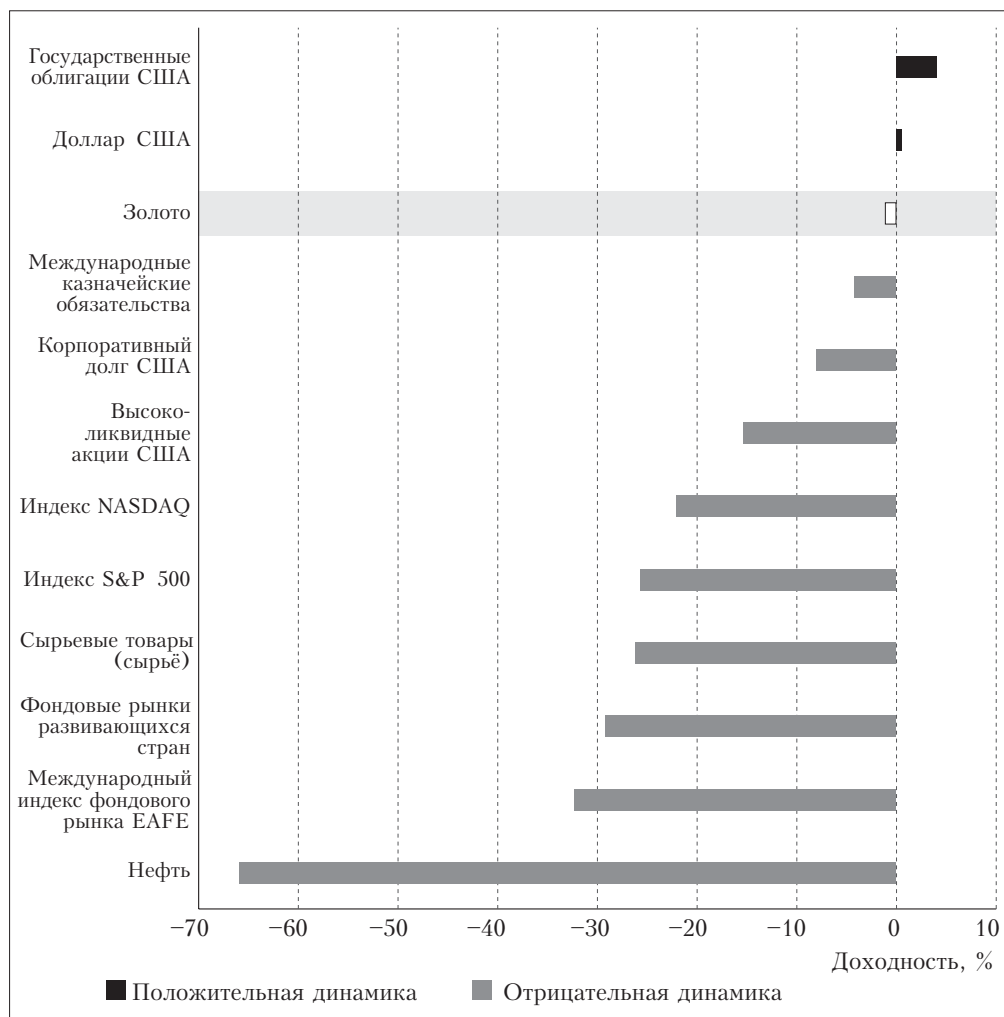


Рис. 2. Показатели доходности основных мировых активов и золота в 2020 г.*

* По состоянию на 18 марта 2020 г. Расчёты на основе индексов общей доходности в долларах США для трёхмесячных казначейских обязательств ICE, Bloomberg Barclays (BB) US Treasury Aggregate, BB Global Bond Aggregate ex US, BB US Corporate Aggregate, BB US High Yield Aggregate, NASDAQ, S&P 500, MSCI EAFE и индексы EM, Bloomberg Commodity Index, Bloomberg WTI Oil Index и спотовые цены для LBMA Gold Price PM

Источник: Investment Update: Gold prices swing as markets sell off // World Gold Council. 2020. March, 19. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-prices-swing-as-markets-sell-off> (дата обращения: 25.09.2020)

экономики, финансовых рынков, геополитики и от множества других факторов, включая риски возникновения пандемии²⁰.

Вместе с тем доминирование инвестиционной составляющей в формировании конъюнктурных показателей, увеличение диспропорций спроса в рамках продолжающегося наращивания золотых активов биржевыми фондами несут в себе скрытые системные риски для рынка золота. Концентрация активов может усилить падение рынка. В случае смены рыночных настроений в зависимости от стоимости золота основной проблемой будет потенциальный разрыв ликвидности активов и пассивов, что представляет собой уязвимое место биржевых фондов с золотым обеспечением.

При падении стоимости могут возникнуть ситуации, когда распродажи фондами физического золота не будут успевать за сбросом инвесторами высоколиквидных акций этих фондов, что может привести к резкому развороту рынка и обвалу цен. Тем не менее можно с высокой степенью уверенности предположить, что фундаментальные факторы, включая сокращение предложения физического металла, пока действуют в пользу увеличения цены золота и делают обвал рынка, по меньшей мере в ближайшей перспективе, маловероятным (хотя корректировки, как показывала практика, неизбежны).

Ключевые слова: *драгоценные металлы – мировой рынок золота – торговля золотом – инвестиции в золото – COVID-19 – тенденции развития рынка золота.*

Keywords: *precious metals – global gold market – gold trade – investments in gold – COVID-19 – trends in the global gold market.*

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Загорский А.* Неопределённость тянет золото вверх. Почему инвесторы скупают драгметалл // Коммерсантъ FM. 2020. 23 февраля. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4267340> (дата обращения: 28.09.2020).

2. *Измайлов М.* Вирус из Китая начал контролировать золото: Надолго ли защитный актив окажется во власти новой экономической угрозы // News.ru. 2020. 4 февраля. URL: https://news.ru/markets/virus-iz-kitaya-stal-kontrolirovat-zoloto/?utm_referrer=https%3A%2F%2Fzen.yandex.com (дата обращения: 01.09.2020).

3. *Кашуба С.* Добычей золота в России рулит сегодня бычий тренд // Вестн. золотопромышленника. 2020. 14 сентября. URL: <https://gold.1prime.ru/interview/20200914/376760.html> (дата обращения: 02.09.2020).

4. *Минак К.* До \$3000 за унцию: чего рынок ждёт от золота после рекордного роста цен // Forbes. 2020. 27 июля. URL: <https://forbes.ru/finansy-i-investicii/405873-do-3000-za-unciyu-chego-rinok-zdet-ot-zolota-posle-rekordnogo-rosta-cen> (дата обращения: 01.09.2020).

5. *Мировой долг обновил рекорд* // Lenta.ru. 2020. 15 января. URL: <https://lenta.ru/news/2020/01/15/debt/> (дата обращения: 22.09.2020).

6. *Михайлович Д.* Золотая лихорадка подхватила вирус // Коммерсантъ. 2020. 25 февраля. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4267676> (дата обращения: 22.09.2020).

²⁰ *Трофимов Г.* Бычьи повадки золотого тельца // Эксперт. 2020. 24 августа. № 35 (1173). URL: <https://expert.ru/expert/2020/35/byichi-povadki-zolotogo-teltsa> (дата обращения: 28.09.2020).

7. Никулин А.А. Мировой рынок золота: состояние и перспективы развития // Проблемы национальной стратегии. 2015. № 1 (28). С. 151–174.
8. Трофимов Г. Бычьи повадки золотого тельца // Эксперт. 2020. 24 августа. № 35 (1173). URL: <https://expert.ru/expert/2020/35/byichi-povadki-zolotogo-teltsa> (дата обращения: 28.09.2020).
9. ФРС снизила ставку до нуля и объявила QE // BCS EXPRESS. 2020. 16 марта. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/frs-ponisila-stavku-do-nula-i-objeavila-qe> (дата обращения: 10.09.2020).
10. Alchemist / LBMA. 2020. August. Issue 98. URL: http://www.lbma.org.uk/assets/Alchemist/Alchemist_98/Alch98Complete.pdf (дата обращения: 22.09.2020).
11. Global gold-backed ETF holdings and flows // World Gold Council. 2020. September. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows> (дата обращения: 22.09.2020).
12. Gold and central bank reserve management during the Covid-19 pandemic // World Gold Council. 2020. May, 18. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/market-update/gold-and-central-bank-reserve-management-during-covid-19-pandemic> (дата обращения: 10.09.2020).
13. Gold Demand Trends Full year and Q4 2019 // World Gold Council. 2020. January, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2019> (дата обращения: 22.09.2020).
14. Gold Demand Trends Q1 2020 // World Gold Council. 2020. April, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q1-2020> (дата обращения: 22.09.2020).
15. Gold Demand Trends Q2 2020 // World Gold Council. 2020. July, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q2-2020> (дата обращения: 10.09.2020).
16. Gold mid-year outlook 2020 // World Gold Council. 2020. July, 14. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-outlook-2020-mid-year> (дата обращения: 10.09.2020).
17. Gold Quarterly Report Q4 2020 // Fitch Solutions. URL: https://bmo.bmiresearch.com/reports/view?productid=4496&issue=20201001&archive=1&service=21&active_pillar=Reports%20Subtab (дата обращения: 21.09.2020).
18. Gold: the most effective commodity investment // World Gold Council. 2019. September, 11. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-when-investing-in-commodities> (дата обращения: 02.09.2020).
19. Investment Update – Gold hits record high: sprint or marathon? // World Gold Council. 2020. July, 30. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/investment-update-gold-hits-record-high-sprint-or-marathon> (дата обращения: 22.09.2020).
20. Investment Update: Gold prices swing as markets sell off // World Gold Council. 2020. March, 19. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-prices-swing-as-markets-sell-off> (дата обращения: 22.09.2020).
21. *Jiao Jinpu*. Is gold still a safe-haven asset? // Alchemist. 2020. August, 20. Issue 98. URL: http://www.lbma.org.uk/assets/Alchemist/Alchemist_98/Alch98Jinpu.pdf (дата обращения: 17.09.2020).
22. Monthly central bank statistics // World Gold Council. 2020. October, 27. URL: <https://www.gold.org/goldhub/data/monthly-central-bank-statistics> (дата обращения: 12.09.2020).
23. The relevance of gold as a strategic asset: Country specific guides to gold as an investment // World Gold Council. 2020. February, 12. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/relevance-of-gold-as-a-strategic-asset-2020> (дата обращения: 25.09.2020).