

Глава 1

ИСТОКИ РЫНКА ЗОЛОТА

Мы решили в этой главе ограничиться общей картиной и сосредоточиться на практике и инвестиционных стратегиях рынка золота. Но, перед тем как выйти на этот рынок, вам нужно узнать несколько вещей, касающихся того, как торговать золотом, кому принадлежит большая его часть и почему инвесторы так заинтересованы в этом металле. Возможно, какие-то из этих сведений станут для вас совершенно новыми и мотивируют на проведение собственных изысканий. Есть несколько отличных ресурсов для такого рода исследований, но будьте внимательны: способы торговли золотом и его оценки сильно отличаются от тех, что были в прошлом.

Золотом торгуют официальные трейдеры (государственные и окологосударственные), а также частные компании и индивидуальные трейдеры. Государственный сектор во много раз больше частного, но в этом нет ничего странного. На рынках облигаций, недвижимости и сырья влияние государства сильно. Однако, в отличие от некоторых из этих активов, золото обладает поразительной ликвидностью и изменения на его рынке могут происходить гораздо быстрее. Иногда эти перемены оказывают весьма существенное влияние на цены, что является одной из многих причин, почему инвесторы в золото так пристально следят за участниками торгов в государственном секторе.

Государственные и частные инвесторы в золото торгуют на нескольких разных рынках. На самом высшем уровне большинство слитков торгуется на Лондонском рынке драгоценных металлов, где работают государственные трейдеры (в основном центробанки) и крупнейшие международные банки, часть которых имеет отношение к банкам, занимающимся исключительно драгметаллами. Ежедневный торговый оборот на Лондонском рынке драгметаллов обычно превышает стоимость годового производства золота, а большинство трейдеров на этом рынке используют значительную долю заемных средств. Это помогает объяснить, почему рынок золота может быть настолько волатильным.

В настоящий момент большинство частных инвесторов вкладывают в физическое золото (накопление слитков), но для мелких трейдеров это означает получить излишне «бычью» и неликвидную позицию. Как правило, прежде чем переходить к покупке золота в слитках, мы предлагаем использовать биржевые продукты, такие как фьючерсы, опционы и биржевые фонды (ETF). Биржевые продукты обладают большой гибкостью, которая очень важна для трейдеров, сфокусированных на внимательном управлении деньгами и преимуществах диверсификации. Лондонская биржа металлов — мировой лидер в торговле золотыми деривативами, Нью-Йоркская и Чикагская биржи фьючерсов и опционов по своим объемам следуют сразу за ней. ETF торгуются на фондовых биржах, становясь все популярнее среди частных инвесторов. В ближайшем будущем мы не видим предпосылок для ослабления этого интереса. По нашему мнению, для мелких трейдеров или долгосрочных инвесторов лучшим способом выйти на рынок золота являются именно золотые ETF. В этой книге мы объясним, как оценивать и инвестировать в золотые ETF и как использовать опционы на золотые ETF для сокращения волатильности или увеличения лeverиджа.

Помимо того, где торгуют золотом и как, в этой главе вы также узнаете три основные вещи. Во-первых, золото действует как валюта, поэтому государственные и частные инвесторы обращаются с ними одинаково. Это означает, что движутся они иначе, чем остальные активы. Как и валюта, золото не имеет «гражданства», однако на него оказывают серьезное влияние банки Северной Америки и Западной Европы. Во-вторых, это чрезвычайно ликвидный рынок, который делает золото очень гибким и эффективным.

Ликвидность является серьезным преимуществом для мелких трейдеров и инвесторов, поскольку она увеличивает их гибкость и снижает издержки. В-третьих, золото и политику сложно разделить. Это, вероятно, большой вопрос для многих инвесторов и аналитиков и может создавать определенные проблемы, поскольку всё, что связано с политикой, несет в себе эмоциональный заряд. Инвесторы же должны быть бесстрастными в отношении своих вложений, чтобы принимать верные решения.

Мифы о золоте

Существует множество мифов о золоте, и инвесторам-новичкам иногда довольно сложно отличить правду от вымысла. Во многих случаях мифы используются для создания спроса на инвестиции в золото, особенно в золотые слитки, и мы считаем, что очень важно знать источник, когда вы пытаетесь определить достоверность того или иного заявления о золоте. Отчеты, которые вы скачиваете из Интернета или получаете на инвестиционных презентациях, могут быть не более чем рекламным ходом трейдеров золотых слитков.

Лучшие мифы на самом деле представляют собой смесь правды и слухов, которая в итоге оказывается либо неправдой, либо бездоказательным заявлением. Другие же являются забавными примерами совпадений, не имеющих отношения к сегодняшнему рынку. Наша задача — научить вас оставаться скептиками и проводить собственные исследования, чтобы быть полностью уверенными в своих действиях, прежде чем принимать серьезные финансовые решения. Далее мы рассмотрим самые распространенные мифы, которые вам нужно иметь в виду перед выходом на рынок золота. Начнем с тех, которые являются не более чем заблуждениями, а закончим теми, которые могут обернуться неприятностями.

Золото сильно отличается от акций и облигаций

Золото не похоже на акции и облигации: ряд важных аспектов, в которых заключаются их различия, нужно правильно интерпретировать. Часто котировки золота двигаются иначе, чем цены других ключевых классов активов, однако внезапно оно может начать коррелировать с акциями и облигациями. Например, в третьем

квартале 2010 года акции, облигации и золото начали двигаться в одном направлении. На самом деле такая ситуация наблюдалась на протяжении большей части периода восстановления экономики 2009–2010 годов. Это не стало проблемой для тех трейдеров, которым посчастливилось играть на повышение по всем трем активам, однако вызвало вопросы относительно того, почему активы вели себя именно так и не представляет ли собой их поведение риска для инвесторов в золото.

Облигации изначально создавались для того, чтобы приносить доход их владельцам. Проценты, выплачиваемые по долгам любого типа, предназначены для обеспечения доходности, пропорциональной рискам, которым подвергаются кредиторы или инвесторы. Таким образом, основная цель облигаций — приносить доход. Да, звучит банально, но в этом заключается ключевое отличие между облигациями и золотом. Несмотря на то что технически возможно получать процентный доход от определенных золотых вкладов, золото не обеспечивает такого потока доходов, как облигации, и, возможно, никогда не будет обеспечивать. Иными словами, золоту приходится конкурировать с облигациями за инвестиционный капитал, когда доходность по ним высока. В сочетании с растущей экономикой это работает против инвесторов в золото.

Акции, по сути, очень похожи на облигации в том отношении, что цена акции эквивалентна дисконтированной текущей стоимости предполагаемого будущего потока платежей (дивидендов). Компания выпускает акции и предлагает их инвесторам, которые готовы поверить в то, что компания способна наращивать как выручку, так и прибыль. Инвесторы покупают акции в надежде, что будущие выплаты принесут им прибыль, которая будет стоить взятых ими на себя рисков. Так как золото не обеспечивает существенного потока текущих доходов и автоматического прироста капитала, оно движется в разных с акциями направлениях. Как можно догадаться, поскольку золоту приходится конкурировать за инвестиционный капитал с акциями, на фоне «бычьего» фондового рынка это особенно сложно.

Вам необходимо помнить, что золото не является инвестицией, которая изначально создана для того, чтобы расти в цене или приносить текущий доход инвесторам. В течение длительного периода покупательная способность (стоимость) золота демонстрирует тенденцию «возвращения к среднему», то есть остается

относительно стабильной. Это не так уж плохо. Ведь благодаря своей способности сохранять стоимость золото считается хорошим долгосрочным средством сбережения и поэтому является подходящим активом для диверсификации торгового счета. Такое средство сохранения стоимости, или «инвестиционное убежище», как золото, как правило, показывает худшие результаты в условиях высоких процентных ставок, быстрого экономического роста и относительно низкого уровня инфляции. Вторая половина 1980-х и конец 1990-х годов — хороший пример таких периодов, когда рыночные условия складываются против цен на золото, но в пользу других классов активов.

Почему золото не ведет себя как стандартный биржевой товар

Проблема здесь в том, что биржевые товары — это не просто однородная группа инвестиций, которые растут и падают одинаковыми темпами в одно и то же время. Сырьевые товары разделяются на разные категории: это черные и цветные металлы, сельскохозяйственная продукция, драгоценные металлы и энергоресурсы. Каждая из этих категорий по-разному подвержена инфляции, росту ожиданий и глобальным рискам. Даже внутри определенного класса сырьевых товаров будут свои различия. К примеру, с момента падения рынка в 2008 году и до конца 2010 года цена на серебро выросла на 226%, однако золото подорожало всего на 79,67%. В обоих случаях рост впечатляет, но в этих двух случаях его причины различны. У золота и серебра имеются общие основные характеристики, но серебро более чувствительно к промышленному спросу, чем золото, поэтому его динамика отличается.

Темпы последовавшего в течение 2010 года слабого восстановления сырьевых рынков серьезно отставали от золота, и это не стало сюрпризом, учитывая, насколько отличаются фундаментальные характеристики золота и энергоресурсов. Мы думаем, это одна из причин того, почему так нелепо в 2007 году выглядела причуда называть нефть «новым золотом». Тот факт, что один актив в течение короткого периода времени растет быстрее другого, не означает, что он становится лучшим средством сбережения или привилегированным видом инвестиций. Основное отличие золота от большинства сырьевых товаров заключается в его важности

как валюты или как средства обеспечения валюты (пусть и неофициального). К этому мы еще не раз вернемся в нашей книге, и эта характеристика, пожалуй, самая важная из тех, которые нужно запомнить начинающим инвесторам в золото.

Золото подвержено рискам

Объяснить, почему золото так высоко ценится и ведет себя как валюта, нелегко. Однако, если судить по историческим данным, можно убедиться, что оно дает значительные преимущества краткосрочным и долгосрочным инвесторам. Тем не менее золото тоже подвержено рискам, как бы это ни противоречило всей нацеленной на потенциальных инвесторов рекламе. В прошлом золото падало в цене, и, вполне вероятно, в будущем история может повториться. Представьте, что вы купили золото в 1980 году, когда рынок был наверху, и спустя 30 лет, в конце 2010 года, оно по-прежнему у вас. Вы бы не получили никакой прибыли, а с учетом инфляции еще и оказались бы в минусе, несмотря на недавний «бычий» рынок. На пике, в 1980 году, было много покупателей, и поэтому вам нужно учитывать подобный риск, поскольку ралли на рынке продолжается. Эта проблема касается не только золота. С ней сталкиваются трейдеры на всех рынках, и мы поможем вам подготовиться к ее решению в рамках управления своим портфелем.

Краткосрочные трейдеры могут быть в большей степени подвержены риску на рынке золота, поскольку склонны использовать левверидж (т.е. финансовый рычаг). Даже краткосрочная коррекция может стать разрушительной для инвестора, слишком полагающегося на левверидж. Но тот факт, что инвестиции в золото могут быть рискованными, вряд ли заслуживает звания плохой новости. Если бы на этом рынке не было рисков, то не было бы и возможностей для получения прибыли. Как инвесторы в золото мы готовы идти на риски, поскольку верим в потенциал роста этого рынка. В нашей книге мы предлагаем несколько конкретных примеров стратегий инвестирования в золото и в каждом из этих случаев потенциал роста и все риски мы постарались рассмотреть в полном объеме. Подготовленный инвестор, скорее всего, будет гибким и продуктивным в долгосрочной перспективе. Мы рассмотрим

даже те стратегии, которыми может воспользоваться инвестор, если рынок золота неожиданно перейдет под контроль «медведей».

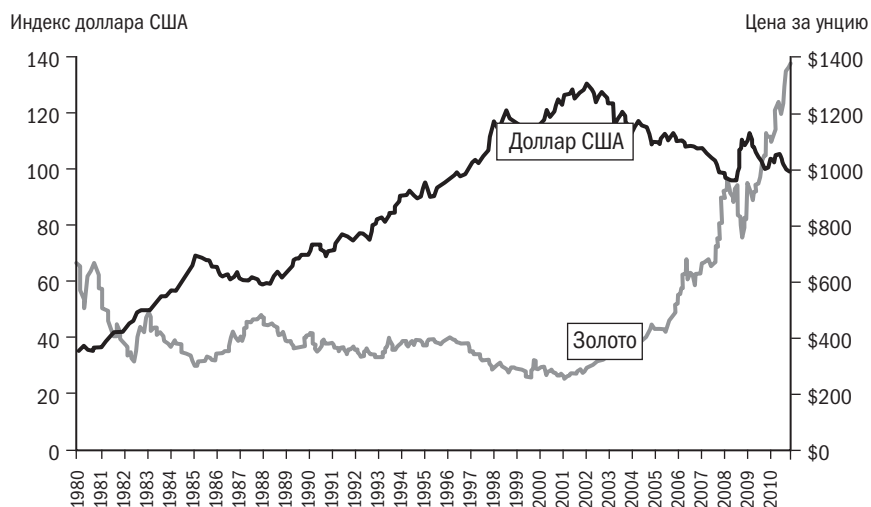
Современная история золота

Почему золото настолько ценно? Хотя этот редкий металл применяется в некоторых промышленных секторах, спрос со стороны производителей мало влияет на рост или снижение его цены. Исторически золото использовалось в качестве денег или средства обеспечения бумажных денег, но ведущие мировые экономики в основном отказались от этой модели. Большая часть ежегодно производимого золота используется в производстве драгоценностей, которые теоретически способствуют росту спроса во времена экономической стабильности, однако в течение последних нескольких десятилетий эта модель была не очень предсказуемой. Мы уже отмечали, что золото не обеспечивает потока доходов, который увеличивал бы его стоимость, как в случае с другими инвестициями. Конечно же, в чем-то мы можем ошибаться, поскольку очевидно, что золото имеет высокую ценность и спрос на этот металл продолжает расти. Существует множество теорий, объясняющих этот факт, но, мы думаем, причина, скорее всего, в том, что золото по-прежнему играет роль денег, хотя от него как от валюты официально отказались.

Исторически сложилось, что чаще всего люди использовали в качестве денег именно золото. Хотя встречается оно и редко, однако его можно найти прямо на земной поверхности. Золото легко очищать и обрабатывать при низких температурах. Оно не тускнеет, не вступает в реакцию и не растворяется, его нельзя «потребить». Вполне вероятно, что большая часть золота, которое когда-либо было добыто, по-прежнему находится среди нас в той или иной форме. В конце концов золото привлекательно внешне и его пробу легко определить. Подобное сочетание характеристик не найти в любом другом элементе или драгоценном металле. Так что золото словно бы изначально было создано стать деньгами. Уникальные свойства этого металла привели к тому, что в прошлом оно использовалось именно как валюта, и, возможно, этот исторический прецедент — основная причина, почему золото по-прежнему используется в тех же целях.

Полемика относительно того, в чем заключается загадка ценности золота, важна, потому что она помогает трейдерам не только понять, почему золото уникально по сравнению с другими драгоценными металлами, но и не быть чересчур уверенным в факторах, которые могут стать драйверами роста цены металла в будущем. На протяжении всей книги мы будем придерживаться теории, что высокая ценность золота объясняется тем, что оно выглядит и действует как деньги. На рис. 1-1 показано, как цены на золото реагируют на курс доллара против корзины других мировых валют в течение последних 30 лет, после того как курс золота против доллара стал более плавающим. Сильная обратная зависимость была обусловлена тем, что доллар США является мировой резервной валютой, и мы докажем, что он поддерживается золотом (официально или нет). Эта модель поможет объяснить, почему трейдеры толкают цены вверх в периоды неопределенности и какие факторы могут привести к их снижению в будущем.

Рисунок 1-1. Спотовые цены на золото против значений индекса доллара США, январь 1980-го — декабрь 2010 года



Источник: World Gold Council/ФРС США

Как золото достигло таких высот? Небольшой урок истории

Мы не станем здесь сильно углубляться в историю этого драгоценного металла, но короткий экскурс по главным событиям на рынке золота, произошедшим в течение последних трех столетий, поможет объяснить, почему оно использовалось в качестве валюты и какова ситуация в настоящий момент. Вторая наша цель состоит в том, чтобы рассказать, откуда на рынок золота пришли ключевые игроки, и вкратце объяснить смысл некоторых их действий.

1717

Исаак Ньютон установил официальную цену золота на уровне 4,35 британского фунта. Это была одна из многих попыток зафиксировать ее. С тех пор пытались проделать то же самое еще несколько раз, и, как правило, безрезультатно.

1900

Для доллара США устанавливается единый золотой стандарт. От изначальных стандартов в виде отношения доллара к мексиканскому песо или фиксированного количества серебра (как изменились времена!) отказались.

1933

Во время Великой депрессии президент Франклин Делано Рузвельт запретил экспортировать золото и конвертировать бумажные деньги в золото. Кроме того, он поставил вне закона инвестиции в золото и приказал американским гражданам вернуть имеющиеся у них излишки этого металла правительству США. Подобные меры предпринимались не раз, и США были не единственной страной, которая решилась на такой шаг.

Если посмотреть на это событие с другой стороны, то можно увидеть, что золотой стандарт создавал риск возникновения спекулятивных атак на суверенные валюты (что и произошло) и мешал правительству увеличивать денежную массу, а также препятствовал его попыткам избежать высоких темпов инфляции. Прекратив конвертацию, мировые правительства развязали себе руки и получили возможность увеличивать денежную массу, не ограничиваясь пределами золотого стандарта. Хорошо это

или плохо, зависит, наверное, от временных рамок. Большинство экономистов пришли к общему мнению, что те экономики, которые отказались от золотого стандарта и увеличили денежную массу, первыми смогли выйти из Великой депрессии. Это единственное наблюдение (соответствующее истине или нет), на котором базируется большинство разумных доводов, стоящих за нынешней кампанией по увеличению денежной массы в США. Несмотря на то что события 1933 года вызывали ожесточенные споры, они чрезвычайно важны. Это один из самых значимых современных примеров, иллюстрирующих отношения денег и золота, а также тщетность попыток зафиксировать стоимость любого актива на неопределенный срок. Когда инвесторы теряют уверенность в какой-либо валюте, альтернативой для них служит золото, а рост спроса на него как на средство сбережения увеличивает в итоге его цену независимо от действий правительства.

1973

США официально отказались от золотого стандарта и позволили курсам доллара и золота свободно колебаться. Также был отменен запрет на владение золотом в качестве инвестиций. С того момента стоимость золота против доллара (как и любой обменный курс) то поднималась, то опускалась в зависимости от того, росли ли опасения инвесторов (при этом котировки золота поднимаются) или же они были более спокойны относительно состояния экономики (котировки золота падают).

1980

Цена на золото достигла исторического максимума в 870 долларов за унцию. Стоимость золота в дефлированных долларах никогда не была такой высокой, как в 1980 году. Не случайно скачок 30-летней давности произошел именно во время рецессии, сопровождавшейся высокой инфляцией и войной на Ближнем Востоке. Неуверенность в ценности американского доллара, вероятно, способствовала росту цен на золото как на средство сбережения.

Однако более важно взглянуть на то, что происходило с 1980 года до начала 2000-х, когда на рынке золота долгое время заправляли «медведи». Более высокие процентные ставки и «пузырь» на рынке драгоценных металлов, негативно сказавшийся на доверии инвесторов, вызвали снижение цен. Важно помнить, что золото не всегда растет в цене, однако это не означает, что инвесторы не могут

получать прибыль на «медвежьем» рынке так же, как это они делают на «бычьем».

1997 и 1999

Американское правительство одобрило включение золота в перечень активов индивидуального пенсионного счета (1997), и 15 крупнейших в мире центробанков подписали соглашение об ограничении годовых продаж золота. Совокупным эффектом этих двух событий стало последующее внедрение более качественных золотых инвестиционных продуктов, а интерес к этому металлу как средству сбережения снова вырос. Мелким инвесторам стало проще держать золото в своих портфелях в качестве актива, а центробанки обеспечивали ценам мощную поддержку. Результатом этого стал невероятный рост цен на золото с начала 2000-х.

Мы ожидаем, что давление со стороны новых инвесторов в золото и центробанков, нуждающихся в покупке металла для резервов, поддержит «бычий» тренд на рынке. Данный факт не означает отсутствия волатильности, но мы уверены, что он приведет к возникновению ситуации, в которой покупка на уровне поддержки будет приносить хорошую прибыль. В главе о стратегиях мы во всех деталях поговорим об инвестировании во время восходящего тренда и о том, как с помощью технического анализа определить эти потенциальные уровни поддержки.

2008-2011

Подспудное давление со стороны новых покупателей и центробанков, усиленное рыночными спадами «великой рецессии», доведет цены на золото до исторических максимумов, измеряемых в абсолютном долларовом выражении и в конце концов в реальных ценах. Влияние глобальной кампании ФРС по количественному смягчению, проводимой в течение этого периода, трудно определить, но, скорее всего, увеличение американской денежной массы повлияет на рост цен на золото, поскольку инвесторы опасаются, что оно приведет к снижению покупательной способности доллара.

2011 и после него

Как одна из немногих реальных альтернатив доллару США в качестве резервной валюты или «безопасной инвестиции» золото играет важную роль для инвесторов и центробанков, многие из которых имеют очень небольшие позиции по золоту и избыток

долларов. В частности, азиатские центробанки излишне фокусируются на долларовых активах и нуждаются в диверсификации в золото в качестве резервного актива. Такого рода приобретения могут оказать весьма позитивное влияние на стоимость золота.

Политэкономия золота

Попытка обсуждения роли золота в политике и государственном управлении может завести нас в глубокие дебри. Однако эти знания крайне необходимы новым трейдерам, поскольку государственный сектор также играет очень важную роль на рынке золота. Несмотря на то что большинство экономик отказалось от официального золотого стандарта, они по-прежнему владеют золотом в качестве резервного актива — напрямую или косвенно через инвестиции в такие валюты, как доллар США и евро. Поэтому вполне обоснованно можно говорить о том, что мы все еще живем с золотым стандартом, хоть золото больше и не имеет постоянной привязки к валютам. Если вам захочется глубже познакомиться с этой теорией, то мы бы предложили начать с Доктрины целевых кредитов, которая поможет больше узнать о резервных банках и их отношениях с золотыми вкладами.

Когда мы говорим о золоте в государственном секторе, то рекомендуем не оценивать эту деятельность при помощи критерия хорошо/плохо, а призываем подумать о том, как она влияет на активы вашего портфеля. Как мы отмечали ранее, можно не соглашаться с текущей кредитно-денежной и налогово-бюджетной политикой США, Европы и Китая, но вы не можете себе позволить пожертвовать рентабельностью только для того, чтобы отстоять свою точку зрения. В этой главе мы обсудим роль золота с точки зрения политической экономии, т.е. роль, которую оно играет в государственном секторе, и то, как это сказывается на его цене. Для того чтобы дистанцироваться от эмоциональных аспектов политики, полезно будет принимать во внимание то, как влияют на рынок игроки государственного сектора.

Для чего существовал золотой стандарт?

Под золотым стандартом можно понимать разные вещи, но обычно так называют ситуацию, когда валюта обеспечена золотыми

слитками. Это означает, что центральный денежно-кредитный орган (например, правительство или контролируемые государством организации, такие как ФРС США) выпускает валюту (бумажные деньги и монеты), которые полностью обеспечены золотыми слитками, принадлежащими правительству или центробанку. Как правило (но не всегда), при золотом стандарте валюту можно обменять на физическое золото. Во время действия золотого стандарта количество находящейся в обращении валюты бывало более или менее фиксированным и ограничивалось имеющимся золотом, т.е. это теоретически означало, что увеличить денежную массу крайне затруднительно. Поэтому стоимость валюты в эти периоды была более устойчивой. Предполагалось, что золотой стандарт должен повысить доверие к валюте и денежно-кредитной системе, поскольку жители страны понимают, что стоимость их денег обеспечена реальным активом.

Настоящей целью золотого стандарта является доверие, и мы покажем, что, когда доверие на высоком уровне, золото движется горизонтально или даже вниз, но, когда уровень доверия падает, золото идет вверх. В некотором смысле восстановление золотого стандарта может сыграть негативную роль для инвесторов в золото, надеющихся заработать на крупных движениях рынка золота. Если все сделать правильно, то золотой стандарт должен снизить волатильность рынка, что немного затруднит получение прибыли. В прошлом существовало несколько разных версий золотого стандарта; кроме того, предпринимались неудачные попытки введения частичного золотого стандарта. Например, в 1930-е годы ФРС США пришлось обеспечить золотыми слитками как минимум 40% денежной массы, что являлось частичным стандартом. Одним из последствий этого были трудности с расширением денежной массы для снижения процентных ставок и неминуемая дефляция в годы Великой депрессии. В то же время другие страны, например Франция, продолжали накапливать золото, что в дальнейшем лишь усугубило вставшие перед США проблемы.

Для того чтобы узнать, как и почему вводился золотой стандарт в течение последних 200 лет и по каким причинам этот процесс каждый раз завершался неудачей, не нужно быть экспертом по экономике, достаточно лишь потратить немного времени на то, чтобы прочесть об этом. Вы узнаете, что с золотым стандартом связаны особые проблемы, а также о том, что при нем вырастает

вероятность кризиса, когда потребности в расходах превышают уровень доступа правительства к золоту. Две самые распространенные причины возникновения такой ситуации — война и глубокий финансовый кризис.

Однако отсутствие золотого стандарта также таит в себе большие риски. Одним из известных примеров этого является Германия в период после Первой мировой войны. Немецкое казначейство, которое рассталось с большим количеством золота, финансируя войну и осуществляя репарационные платежи в золоте или иностранной валюте, заставило власти Германии перейти на валютную систему без какого-либо обеспечения, чтобы финансировать выплаты. Проблема заключалась в том, что необходимо было увеличивать расходы, в то время как доходы сокращались, и в итоге это привело к экономическому краху. Текущая ситуация в США и Европе не настолько серьезна, однако все очень знакомо.

Поскольку немцы обязаны были ежегодно отдавать огромные суммы в рамках выплаты репараций, они попытались обеспечить покупки иностранной валюты государственными долгами. В итоге то, что часто называли монетизацией долговых обязательств, привело к стремительному падению доверия. В конце концов курс немецкой валюты, составлявший 60 марок за доллар США, упал практически до «мусорного» уровня, после чего немецкие банки отдали старые марки старьевщикам на переработку. Необеспеченная бумажная валюта и долговые облигации, выпускавшиеся властями Германии, привели к возникновению в 1920-х годах гиперинфляции, что, вероятно, внесло свой вклад в политическую нестабильность, которая позволила прийти к власти нацистской партии. Хотя вероятной причиной краха мы назвали выплату репатриаций, было и множество других факторов. Широкомасштабные забастовки рабочих, поддержанные правительством, бегство капитала (включая золото) в более стабильные экономики, оккупация французскими войсками и силами союзников, а также постоянная угроза войны усиливали страх, ставший настоящей причиной гиперинфляции и экономического краха.

Причины, вызывавшие недоверие или страх по отношению к валюте, могут варьировать, и в прошлом они осознавались лишь отчасти. Обычно это приводило к очень высокой инфляции, поскольку неопределенность обесценивала валюту. Такие кризисы доверия, вызванные множеством разных причин, происходили

по всему миру. К примеру, в 1940-х годах Венгрия пережила период жесточайшей гиперинфляции, темпы которой достигли уровня $1,3 \times 10^{16}\%$. Когда инфляция начинает стремительно расти, вы понимаете, что дела плохи. В течение периода гиперинфляции обычные инструменты денежно-кредитной политики теряют свою эффективность. Неразумно полагать, что с проблемами, вызванными гиперинфляцией, поможет справиться что-то еще, кроме крайних мер: например, очень жесткой политики, смены режима или новой денежной системы. Это возвращает нас к основной теме главы: золотой стандарт должен способствовать укреплению доверия к валюте, поскольку его отсутствие вызывает страх, приводящий к волатильности и панике на валютном рынке.

Мы не пытаемся убедить вас в том, что кризис, подобный тому, что был в Германии или Венгрии, грозит США или Европе в ближайшем будущем, однако мы уверены, что доверие к валюте, скорее всего, продолжит ослабевать, укрепляя тем самым «бычий» тренд на рынке золота. По нашему мнению, в любой из крупных экономик возвращение золотого стандарта маловероятно, поэтому волатильность будет скорее нормой, чем исключением, а это означает дополнительные возможности для тех инвесторов в золото, которые готовы немного рискнуть. Если предположить, что возврат к золотому стандарту невозможен и ведущие мировые экономики не станут отменять принятые в последнее время чрезвычайные меры, то золото останется одним из самых доходных активов на рынке в течение следующих пяти лет. Доверие играет важную роль, и для усиления текущего «бычьего» тренда на рынке золота совсем не требуется краха экономики.

Что представляют собой валюты, не обеспеченные золотом, и плохи ли они?

Денежная система, не обеспеченная золотом, о которой мы говорили применительно к США, Европе и ряду стран Азии, означает, что деньги, выпускаемые правительством, имеют некоторую ценность и являются свободно обращающимися, но вместе с тем они не обеспечены никаким реальным активом. По сути, необеспеченные валюты подкреплены лишь добросовестностью выпускающего их правительства, и многим инвесторам это трудно понять. Как валюта, не имеющая внутренней ценности, может что-то стоить?

Непонятно, зачем правительству валюта, не обеспеченная золотом. Кажется, есть серьезный риск того, что однажды большая часть населения проснется и осознает, что деньги на его сберегательных счетах являются лишь кучей ничего не стоящей бумаги. Нам еще только предстоит объяснить, почему такой паники не возникает. Нужно сказать, что недостатка в теориях нет. Также стоит отметить, что необеспеченные денежные системы могут существовать и при золотом стандарте: когда стоимость валюты не соответствует стоимости лежащего в ее основе золота. С такой системой долгое время жили США, пока президент страны Ричард Никсон в 1970-х годах официально не отменил золотой стандарт.

Необеспеченные деньги таят в себе особые риски для валютной системы. Поскольку американский доллар является необеспеченной валютой, ФРС США имеет возможность без каких-либо ограничений увеличивать денежную массу, покупая долговые облигации у казначейства и на открытом рынке. Этот процесс позволяет увеличивать количество денег, по сути, под ответственность ФРС, которая теоретически может наращивать денежную массу независимо от величины долговой нагрузки. Одна из истин рынка заключается в том, что леверидж увеличивает риски, поскольку чем больше кредитов у вас как у инвестора, тем менее гибким вы становитесь. Необеспеченная валюта дает правительству возможность удовлетворять финансовые потребности, в краткосрочной перспективе превышающие стоимость его активов и доходы. Однако обременение валют долгами усиливает риски, и в течение кризиса инвесторы могут потерять к ней доверие. Здесь стоит обратить внимание, что для инвесторов в золото кризис в рамках необеспеченной денежной системы, скорее всего, будет лишь укреплять «бычий» тренд на рынке этого металла. При этом в том случае, когда растет экономика и укрепляется доверие, имеет место обратный тренд. Инвесторы с большей готовностью идут на риск при растущей экономике, и золото становится менее желанным активом.

Необеспеченная денежная система может быть как полезной для инвесторов в золото, так и наоборот. То, что валюта не обеспечена каким-либо активом, не означает, что она в периоды роста экономики не будет увеличиваться в цене против золота. Это часто сбивает с толку тех инвесторов, которые вполне справедливо полагают, что стоимость необеспеченной валюты может из года в год расти или падать в зависимости от того, как идут

дела в экономике. Они легко могут ошибиться, решив, что золото непременно должно расти. Золото на самом деле может быть не очень хорошей страховкой против роста необеспеченной валюты в течение периода экономического роста. В разделе об основах рынка золота мы подробнее расскажем о том, когда и как использовать золото в качестве страховки против инфляции. Бывают моменты, когда инфляция необеспеченной валюты может выйти из-под контроля, несмотря на растущую экономику, и в таких условиях золото, как правило, показывает хорошие результаты.

Почему бы не вернуться к золотому стандарту?

Недостатки частично и полностью необеспеченной валюты очевидны. Самоконтроль правительств и центробанков во время кризисов, как известно, далек от совершенства. Эмиссия электронных денег, которую, в частности, произвела ФРС в течение финансового кризиса 2008–2010 годов, создает серьезные риски, и их потом трудно нейтрализовать. Даже если возврат золотого стандарта станет панацеей от глобальных долгов, инфляции и проблем с ликвидностью, с которыми мы продолжим бороться в 2011 году, на пути к металлическому стандарту есть серьезное препятствие.

Поставки золота и его производство неравномерно распределены по миру. С поставками нового золота не все так просто, а его добыча сконцентрирована всего в нескольких местах. Сокращение производства может привести эту индустрию к собственным «пузырям» и кризисам. Непосредственно сама золотодобыча в основном сконцентрирована в Китае, США, ЮАР, Австралии и России — именно в таком порядке. Если объемы производства золота на самом деле могут препятствовать росту, то разве правительство какой-либо из стран готово отдать контроль над своей денежно-кредитной политикой российским и китайским властям? Вдобавок к вопросам, касающимся суверенитета, есть еще крупные частные золотодобывающие компании, которые могут ограничивать производство. Крупнейшая в мире золотодобывающая компания Barrick Gold Corporation (ABX) в третьем квартале 2010 года произвела 2,06 млн унций золота¹. В годовом исчислении это примерно 10% общего мирового объема добычи в 2009 году².

¹ Выписка из отчета по прибыли Barrick Gold в третьем квартале 2010 года.

² World Gold Council. Отчет о поставках за второй квартал.

Мы могли бы более подробно остановиться на этих проблемах и поговорить, почему их так сложно решить, но вопрос не в том, насколько хороша идея возврата золотого стандарта и есть ли в этом необходимость. Мы просто хотели объяснить, почему, скорее всего, сохранятся статус-кво необеспеченных валют и полунезависимый рынок золота. Для нас, инвесторов в золото, это хорошая новость, поскольку большее вмешательство со стороны властей могло бы негативно сказаться на его цене.