

Михальський В.В.,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів
ДВНЗ “Переяслав-Хмельницький
державний педагогічний університет
імені Григорія Сковороди”

РОЗДРІБНІ ІНВЕСТИЦІЇ В ЗОЛОТО

Розглядається такий спосіб скорочення втрат і збільшення доходів, як роздрібні інвестиції в золото шляхом придбання монет, малих злиwkів та з допомогою ETFs. Аналізуються структура, переваги й недоліки використання біржових фондів, основою яких є золото.

The author considers retail investments to gold bar, coins, ETFs and similar products. He analyzes the gold ETF structure and positive and negative sides for investors.

Ключові слова: золото, інвестиції, ETF, цінні папери, деривативи.

Економічна нестабільність протягом останніх років, зростання державного боргу та інфляція зумовили підвищення попиту на дорогоцінні метали в усьому світі. Інвестори (приватні й інституційні) почали шукати способи скорочення своїх втрат та збільшення доходів. Одним із найпоширеніших способів є інвестиції в золото через придбання монет і злиwkів (фізичного золота), а також участь у біржових фондах, основою яких є цей дорогоцінний метал, шляхом придбання їхніх акцій.

Такий спосіб інвестування широко практикується в усьому світі. Але в Україні брак досвіду й можливостей через обмежене коло операцій на ринку дорогоцінних металів та недосконалий фондовий ринок не дають змоги впроваджувати інновації повною мірою й ефективно захистити інвестора від впливу інфляції.

Золото є основним активом, із допомогою якого можна здійснювати довгострокові заощадження й зберігати прибутковість інвестиційного портфеля. За умов фінансових стресів золото завжди виконувало захисну функцію капіталів. Є багато причин відновити інтерес до золота як фінансового активу, а саме:

— воно сприяє диверсифікації інвестиційного портфеля. Через екстремальний рух вартості інших видів і класів активів золото підтримує рівень доходності та знижує ризики не тільки у стресових, а й у стабільних фінансових ситуаціях. Чинники ризику, що можуть вплинути на ціну цього металу, за своїм характером істотно відрізняються від тих, які впливають на інші активи. За статистикою портфелі, що містять золото, є надійнішими й постійнішими за інші;

— воно є інструментом хеджування інфляції. На тлі зростання цін на товари та зниження вартості валют дорогоцінний метал залишається для інвесторів інструментом боротьби з інфляцією;

— воно надає можливість управляти ризиками, оскільки є значно стійкішим за фондові індекси. Активи з низькою волатильністю сприяють стійкості інвестиційного портфеля;

— золото характеризується відносно стабільними попитом і пропозицією. Останнім часом, особливо з 2006-го по 2010 р., ціна дорогоцінного металу зросла в 1,5 раза порівняно з початком XXI ст. завдяки стабільному попиту в результаті збільшення доходів на ключових ринках.

Основними напрямками інвестування в золото є такі: монети й малі зливки; біржові обмінні фонди, що торгують цінними паперами (ETFs); ф'ючерси й опціони; ордер; золоті рахунки; золоті плани (GAP); запаси золота видобувників; золоті сертифікати; кошти, орієнтовані на золото; структуровані продукти. Усе це разом із котируванням ціни-спот дорогоцінного металу й інститутами, що його обслуговують, становить світовий ринок золота.

Золоті монети, що випускаються в усьому світі, вважаються законним платіжним засобом тільки за їхньою номінальною вартістю. Вага монет становить від 1/20 тройської унції (близько 1,6 г) до 1000 г. Їх класифікують за такими ознаками¹:

— старі монети, які колись дійсно перебували в обігу та досі збереглися у сховищах центральних банків, або сучасного карбування, часто із зазначенням року випуску чи без нього (французькі наполеондори, англійські соверени або російські “царські” рублі), котрі ще називають нововиробами;

— нові ювілейні монети, присвячені якійсь визначній події (олімпійські чи ювілейні монети), що карбуються в обмеженій кількості протягом певного часу та яким надають офіційний статус законного засобу платежу;

— нові монети з номіналом, які мають статус законного засобу платежу (хоч і не використовуються як гроші) та карбуються постійно;

— зливкові монети зі стандартною вагою, кратною тройській унції чи її частині, без номіналу (південноафриканські крюгеренди, китайські “панди”, канадські “кленові листки” тощо).

Золоті зливки також мають різну вагу, починаючи від 1 г до 400 унцій, або майже 12,5 кг (обсяг міжнародної торгівлі в Лондоні).

Дослідження “World Gold Council” (WGC) і “Gold Fields Mineral Services” (GFMS Ltd.) за останні роки показують, що попит на роздрібні інвестиційні продукти й далі зростає, особливо у країнах із високим рівнем ВВП на одну особу населення. Про це свідчить статистика Шанхайської золотої біржі. Так, у 2010 р. фізичне постачання золота в Китаї сягнуло 8367 т, у т. ч. у IV кв. — 2366 т. По відношенню до обсягу торгів на біржі вкладення китайських інвесторів у зливки зросли на 33 %. Після розробки договору про накопичення золота Промисловим і Комерційним банками Китаю (Пекін) із WGC його загальний обсяг на відкритих рахунках Китаю сягнув 11,5 т².

¹ Михальський В.В. Золото в структурі світового фінансового ринку: Моногр. — К.: Ника-центр, 2010. — 248 с.

² Gold Forecast To Rise; Buyers Have Multiple Investment Options: [Електр. ресурс]. — http://www.kitco.com/reports/KitcoNews20101215AS_outlook.html.

В інших частинах Азії інвестиції в золото також зростали високими темпами. Так, Bank of Taiwan (Тайвань) повідомив, що попит на золото протягом 2010 р. залишався високим: на депозитних рахунках спостерігалось 25-відсоткове збільшення накопичень, а продаж фізичного золота зріс на 35 % порівняно з 2009-им.

У В'єтнамі попит на роздрібні інвестиції у 2010 р., за деякими оцінками, становив 25 т за один лише IV кв., а ціни на золото сягнули нового рекордного рівня. Основними причинами підвищення попиту на роздрібні інвестиції стали високий рівень інфляції (+11 % порівняно з 2009-им) та різка девальвація за той же період в'єтнамського донга відносно долара США.

В Індії в IV кв. 2010 р. збільшився попит на золоті медалі й зливки порівняно з аналогічним періодом попереднього року. Тому Резервний банк Індії вирішив імпортувати зливки до країни. Це стало реакцією місцевих інвесторів на високі темпи економічного зростання в поєднанні з відповідним рівнем інфляції.

Приватний попит інвестора на зливки й монети в Європі та Північній Америці протягом 2010 р. також зростав. Європейські й американські інвестори купують зливки й монети, щоб захистити себе від ризику знецінення валюти та/або хеджувати доходи від інфляції. У США інвестори в 2009 р. купили 1200 тис. унцій (37,3 т) золотих монет American Eagle і злиwkів, а US Mint продав 1400 тис. унцій (43,5 т) дорогоцінного металу³.

ETFs як нова форма інвестування виникли близько десяти років тому. Основою таких фондів стало золото, що знаходиться у сховищі на іменних рахунках. На всю його суму випускаються цінні папери, які котируються на біржі. Низька вартість цінних паперів, забезпечених золотом, гарантує, з одного боку, доступність до ринку, зберігання й заощадження на трансакційних витратах, а також полегшує вкладення коштів у дорогоцінний метал⁴, а з другого — порівняно безпечний, економічний і ефективний механізм купівлі-продажу злиwkів, без їх фізичного постачання.

Випуск цінних паперів, що підтримують злиwкове золото, започатковано компанією “The McGraw-Hill Companies, Inc.”. Її ліцензійним продуктом стали SPDR Gold Shares (GLD)⁵. Уперше вони були представлені в лістингу на NYSE Arca (США) у 2004 р. Згодом GLD з'явилися в крос-лістингах Сінгапурської, Гонконгівської фондових бірж, на біржі “Bolsa Mexicana de Valores” і Токійській фондовій біржі (табл. 1).

Існує багато видів ETFs, ми ж зосередимося на таких із них, як стандартний, платоспроможний та на фізичне золото.

Стандартний (*benchmark gold ETF*) — фонд, у якому його акції зростають чи падають залежно від ціни-спот золота. Якщо вона підвищується на 15 %, активи ETF зростають приблизно на ту ж суму.

³ Gold Forecast To Rise; Buyers Have Multiple Investment Options: [Електр. ресурс]. — http://www.kitco.com/reports/KitcoNews20101215AS_outlook.html.

⁴ SPDR Gold Shares: [Електр. ресурс]. — <http://www.spdrgoldshares.com/#>.

⁵ Exchange Traded Funds (ETFs): [Електр. ресурс]. — http://www.gold.org/investment/why_how_and_where/how_to_invest/exchange_traded_funds.

Таблиця 1. Консолідоване золото, що підтримується ETFs

Найменування біржі	Назва продукту	Усього		
		тонн	унцій	вартість, млн дол. США
Нью-Йоркська фондова біржа Arca (NYSE Arca), Сінгапурська фондова біржа (SGX), Токійська фондова біржа (TSE) та Гонконгівська фондова біржа (HKEX)	Акції SPDR на золото	1 224,008	39 353 093	54,257
Лондонська фондова біржа (LSE), "NYSE Euronext" (Париж), "Borsa Italiana" та Франкфуртська "Wertpapierbörse" (Deutsche Börse — Xetra)	Цінні папери на золото у зливках	115,640	3 717 932	5,150
Лондонська фондова біржа (LSE), "NYSE Euronext" (Париж), "Borsa Italiana", Франкфуртська "Wertpapierbörse" (Deutsche Börse — Xetra) та "NYSE Euronext" (Амстердам)	ETFs на фізичне золото	122,150	3 927 125	5,439
Австралійська фондова біржа (ASX)	Цінні папери на золото у зливках	14,210	474 729	633,0
Йоганнесбурзька фондова біржа (JSE)	Облігації на добуте золото	49,510	1 591 687	2,183
NASDAQ (Дубаї)	Цінні папери під золото в Дубаї	0,154	4 961	7,0

Джерело: Brining the gold market to investor: [Електр. ресурс]. — <http://www.exchangetraded-gold.com>.

Основою побудови платоспроможного фонду (*leveraged gold ETF*) є використання ефекту левереджу стосовно ціни-спот. Якщо інвестор має три активи фонду й вартість золота зростає на 30 %, то ціна акцій ETF підвищиться на 90 %.

Фонд на фізичне золото (*physical gold ETF*) припускає його наявність у власників, а ціна акцій фонду котирується на визначеній місцевості. Замість комплектування деривативами принцип дії такого фонду наближається до прямого придбання золотих злиwkів.

Вибір фонду залежить від цілей і стратегії інвестування, він має найкраще підходити для збалансування портфеля. До компаній, що надають можливість інвестувати в ETFs, належать такі: "GLD gold ETF", "SBI gold ETF", "KOTAK gold ETF", "Barclays gold ETF", "SPDR gold ETF", "Axis gold ETF", "Comex gold ETF", "Canadian gold ETF" та ін. (табл. 2)⁶.

На сьогодні у світі налічується до 30-ти типів ETFs, які можна звести до шести основних⁷.

1. ETFs, які не містять фізичний дорогоцінний метал. Такі фонди (IAU та GLD) відстежують ефективність золота, у т. ч. виробів із нього (зливків у трасті), що за потреби використовуються для покриття зобов'язань фонду.

2. ETFs, котрі містять ф'ючерси на золото (DGL), що надає їм можливість спостерігати за ефективністю дорогоцінного металу. Їхній капітал складається з

⁶ The Best Gold ETF Funds: [Електр. ресурс]. — <http://goldetfblog.com>.

⁷ Types of Gold ETFs: [Електр. ресурс]. — http://etf.about.com/od/typesofetfs/tp/Types_of_Gold ETFs.htm.

Таблиця 2. Перелік ETFs, у основі яких золото й інші дорогоцінні метали

Тип ETFs	Найменування компанії	Тип ETFs	Найменування компанії
AGOL	ETFs Physical Asian Gold Shares ETF	GLTR	ETFs Physical Precious Metal Basket Shares
DUST	Direxion Daily Gold Miners Bear 2x Shares ETF	PSAU	PowerShares Global Gold & Precious Metals ETF
GDJ	Market Vectors Gold Miners ETF	XME	SPDR S&P Metals & Mining ETF
GDJX	Market Vectors Gold Miners Junior ETF	AGQ	ProShares Ultra Silver ETF
GLD	StreetTracks Gold Shares ETF	DBS	PowerShares DB Silver Fund ETF
GLDX	Global X Gold Explorers ETF	HUZ	Horizons BetaPro COMEX Silver ETF
GLL	UltraShort Gold ProShares ETF	SIL	Global X Silver Miners ETF
GLZ	IQ Global Gold Small Cap Equity ETF	SIVR	ETFs Physical Silver Shares ETF
HUG	Horizons BetaPro COMEX Gold ETF	SLV	Shares Silver Trust ETF
IAU	iShares COMEX Gold Trust ETF	ZSL	ProShares UltraShort Silver ETF
NUGT	Direxion Daily Gold Miners Bull 2x Shares ETF	COPX	Global X Copper Miners ETF
SGOL	ETFs Physical Swiss Gold Shares ETF	CU	First Trust ISE Global Copper Index Fund
UGL	ProShares Ultra Gold ETF	PALL	ETFs Palladium Physical Shares ETF
DBB	PowerShares DB Base Metals Fund ETF	PPLT	ETFs Platinum Physical Shares ETF
DBP	PowerShares DB Precious Metals Fund ETF	PLTM	First Trust ISE Global Platinum Index Fund

Джерело: Types of Gold ETFs: [Електр. ресурс]. — http://etf.about.com/od/typesofetfs/tp/Types_of_Gold ETFs.htm.

похідних цінних паперів (ф'ючерсів, форвардів і опціонів) для стимулювання суперництва індексів золота.

3. ETFs, які відстежують діяльність компаній, що видобувають золото. Так, GDJ відслідковує індекс Amex Gold Miners, котрий формують компанії золото-видобувної промисловості.

4. ETF, у основі яких золото. Існує різниця між ETFs і ETNs. Останні є структурованими інвестиційними продуктами, що емітуються великими банками чи провайдерами та несуть відповідальність за боргові зобов'язання. Це відрізняє ETN від ETF, що складається з цінних паперів, а іноді з товару чи похідних цінних паперів. Наприклад, ETN, забезпеченим золотом, є DBP, яке відслідковує індекс Optimum Yield Gold Excess Return (розраховує Deutsche Bank Liquid Commodity).

5. ETFs, що базуються на декількох дорогоцінних металах (золоті, сріблі і платині). Такі ETFs, зокрема DBP компанії "Power Shares DB Precious Metals ETF", можуть бути ефективнішою інвестицією портфеля, ніж ETF, забезпечений золотом.

6. ETF, котрі підтримують короткий лістинг золота (Short List). Подібно інверсним фонди, що підтримують короткий лістинг золота, базуються на відстеженні золотого індексу ETF. Так, при купівлі GLL можна отримати дохід, якщо ціновий індекс дорогоцінного металу знижується. Придбання цінних паперів ETF є еквівалентом продажу ETFs, основою яких є золото. Фонди, що підтримують

короткий лістинг, — ідеальний варіант для інвесторів, котрі бажають грати на падінні золота, але мають обмежений кредит і залишки на рахунку. Причому таке фінансове становище протидіє їхньому бажанню продати ETF.

Слід зауважити, що використання ETFs обмежене через особливості торгівлі золотом, а також законодавчими актами різних країн із обігу цінних паперів⁸. І насамперед це стосується фондового ринку США. Біржові продукти, що продають за межами країни, не пропонуються на її території або її громадянам, а управління неамериканськими фондами здійснюють філії цінних паперів ETFs, що засновані за межами США. Крім того, обміняти акції, що котируються на NASDAQ Дубаї, на зливки можна тільки на Близькому Сході, а право купувати австралійські акції ETFs мають лише резиденти.

Утім, разом із перевагами інвестування коштів у ETFs є й недоліки⁹. Так, із допомогою цих фондів не можна придбати золоті активи (зливки, монети, ювелірні прикраси). Золото фонду формують із контрактів і похідних цінних паперів на його основі. Їх погашають коштами й ніколи фізичним золотом. Також у деяких випадках і місцевостях існує різниця в оподаткуванні капіталу ETFs і традиційних біржових фондів.

Незважаючи на зазначені недоліки, у 2010 р. ETFs зажили популярності серед інвесторів. Чистий приплив золота через такі фонди того року становив 361,0 т, на кінець року власники придбали 2167,4 т на суму 98 млрд дол. США.

SPDR Gold Shares (GLD), що котируються на NYSE та в крос-лістингах бірж Мексики, Сінгапура, Токіо й Гонконгу, сприяли припливу 147,1 т золота. До кінця 2010 р. сукупні активи, які перебували під управлінням GLD, сягнули 1280,7 т. Physical Gold Shares, який є другим за величиною ETF, додав 56,6 т дорогоцінного металу в лістинги США, Великобританії та Швейцарії, в результаті чого його власні золоті запаси зросли на 165,1 тис. т. Окрім того, протягом року ZKB Gold ETF, що котирується в лістингу Швейцарії, та iShares COMEX Gold Trust ETF, зареєстрований на NYSE, зросли на 42,5 і 37,8 т відповідно¹⁰. Тільки JSE лістинг New Gold ETF висвітлив вплив понад 1 т золота протягом року. Зазначене ілюструє ефективність і економічність доступу інвестора до золота на декількох ринках.

Обсяги золота в індійських ETFs залишаються порівняно невеликими, втім, останні події у світі змусили місцевих інвесторів шукати доступ до більш ліквідних інвестицій. Цінні папери ETFs, якими в цій країні почали торгувати 3 роки

⁸ Dubai Gold Securities: [Електр. ресурс]. — <http://www.dubaigoldsecurities.com>; ETFs Metal Securities Australia Limited: [Електр. ресурс]. — http://www.goldbullion.com.au/au/alert_message.php; Important Information for Non-U.S. Based Investors: [Електр. ресурс]. — http://www.etfsecurities.com/index.asp?etg_de; India: heart of gold: [Електр. ресурс]. — <http://www.gold.org/investment/research>.

⁹ Gold ETF — What You Need to Know: [Електр. ресурс]. — http://etf.about.com/od/commodityetfs/a/Gold_ETF.htm.

¹⁰ Gold Forecast To Rise; Buyers Have Multiple Investment Options: [Електр. ресурс]. — http://www.kitco.com/reports/KitcoNews20101215AS_outlook.html.

тому, зажили популярності через бажання інвесторів вкладати в золото в межах фондових структур.

На кінець серпня загальний обсяг Gold Benchmark Exchange Traded Scheme, KOTAK Gold ETF, Quantum Gold Fund, Reliance Gold Exchange Traded, UTI Gold Exchange Traded Fund, Religare Gold Exchange Traded Fund (Religare) та State of Bank of India (SBI) Gold Exchange Traded Scheme становив приблизно 11 т, а наприкінці року він виріс майже до 15 т¹¹. Порівняно з червнем 2007 р. обсяг золота в індійських ETFs збільшився на 25 %, або на 3 т. Винятком став лютий 2009-го, коли рівень погашення в усіх фондах сягнув 40 % у зв'язку з 15-відсотковим зростанням щомісяця місцевої ціни на золото внаслідок світової кредитної кризи, хоча кількість дорогоцінного металу в його власників зменшилася на 2 т¹². У IV кв. 2010 р. обсяги торгівлі GLD-продуктами у фондах підвищилися та становили 214 000 контрактів¹³.

У Індії більшість ETFs повністю забезпечені зливковим золотом, а не деривативами. Вони структуровані таким чином, що дозволяють включати крім золота до 10 % власних активів. Однак останнім часом, у зв'язку зі зростанням запасів і розробкою нових продуктів, після повільного старту банки й фінансові інститути готуються до запуску нових видів, типів і схем роботи ETFs, що забезпечені золотом. Так, SBI й Religare започаткували нову схему торгівлі.

Слід наголосити, що придбання золота з допомогою ETFs стає дедалі популярнішим у світі. Причому попитом користуються не лише золоті монети і зливки, а й базовий індекс, а також інші інноваційні продукти. Це пояснюється тим, що ETFs відіграли важливу роль у створенні з дорогоцінного металу унікального класу активу, що балансує портфель. Метою стратегії ETFs, в основі якого золото, є відстеження й відображення його ціни.

Переваги ETFs, котрі базуються на золоті, перед тими, що мають у своїй основі сировину, полягають у такому. По-перше, вони надають можливість заробляти на продуктивності цього металу. По-друге, можна купувати цінні папери ETFs, у основі яких фондові активи золотовидобувних компаній, що є простим способом інвестувати кошти у відповідну промисловість. По-третє, придбання цінних паперів таких фондів є інвестиційною стратегією для збалансування портфеля. По-четверте, вони хеджують регіональні ризики. Якщо країна зазнає іноземної експансії, а золото є її головним джерелом доходу, то інвестор може вкладати кошти в коротколістингові ETFs, використовуючи їх як захист від втрат. По-п'яте, вдалий вибір ETF, що базується на золоті, сприяє зниженню податків або отриманню податкових пільг. По-шосте, для інвесторів ETF, забезпечений золотом, —

¹¹ Gold Forecast To Rise; Buyers Have Multiple Investment Options: [Електр. ресурс]. — http://www.kitco.com/reports /KitcoNews20101215AS_outlook.html; India: heart of gold: [Електр. ресурс]. — <http://www.gold.org/investment/research>.

¹² India: heart of gold: [Електр. ресурс]. — <http://www.gold.org/investment/research>.

¹³ Gold Forecast To Rise; Buyers Have Multiple Investment Options: [Електр. ресурс]. — http://www.kitco.com/reports /KitcoNews20101215AS_outlook.html.

безцінний актив, який дає змогу управляти ризиками й хеджувати свої втрати. По-сьоме, інвестори захищені законодавством, котре регламентує використання цінних паперів у певній країні.

Для запровадження подібних фондів на українському ринку потрібно створити відповідну базу. З цією метою треба, по-перше, розробляти існуючі та проводити розвідку нових родовищ золота разом із іноземними компаніями, що мають досвід у цій сфері. По-друге, варто включити деривативи до переліку емісійних цінних паперів та розкрити сутність похідних цінних паперів у розділі II “Види цінних паперів” Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”. По-третє, ДКЦПФР потрібно розробити законодавчу базу щодо запровадження біржових обмінних фондів, основою яких є золото, під патронатом держави. Крім того, для залучення широкого кола інвесторів цінні папери таких фондів повинні мати низьку номінальну вартість та котируватися на організованому ринку. Все це стимулюватиме розвиток власної золотовидобувної галузі.