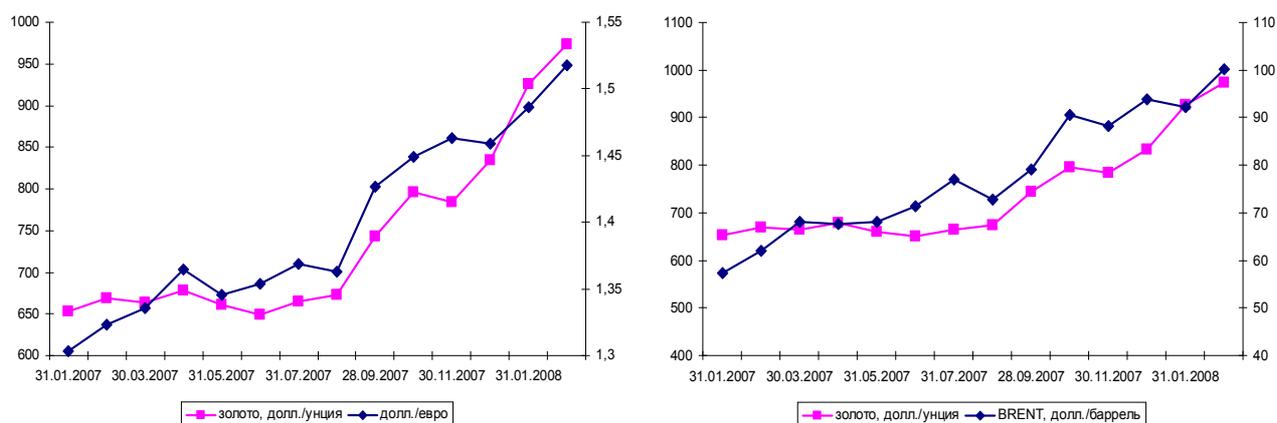


## ЗОЛОТО УШЛО В ОТРЫВ?

КОВАЛИШИНА Г.В., РУКОВОДИТЕЛЬ ДЕПАРТАМЕНТА КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ, 16 марта 2009 г.

До недавнего времени стоимость золота характеризовалась высокой корреляцией с курсом доллара и ценой на нефть (-0,83 и 0,94 соответственно) (см. Рис. 1).

**Рисунок 1. Динамика стоимости золота, нефти и курса доллара, 2007-2008 гг.**



Источник: Bloomberg

Статистика подтверждает, что при падении доллара цены на золото растут и наоборот. Это объяснимо, поскольку, во-первых, цены на золото выражены в долларах, а следовательно, подвержены курсовой переоценке. Во-вторых, золотые активы традиционно использовались (и продолжают успешно использоваться) в качестве инструмента хеджирования от неблагоприятных изменений на валютном рынке. Со стоимостью нефти у золота положительная связь – при повышении цены "черного золота" котировки благородного металла также растут.

Исторически человечество видит в золоте магическую притягательную силу, и дело не только в том, что это уникальный по своим свойствам и красоте металл. Золото стало символом богатства. Отчасти по этой причине доходы от продажи нефти инвестировались в золотые активы (особенно это касается стран Ближнего Востока, являющихся обладателями богатейших запасов углеводородов).

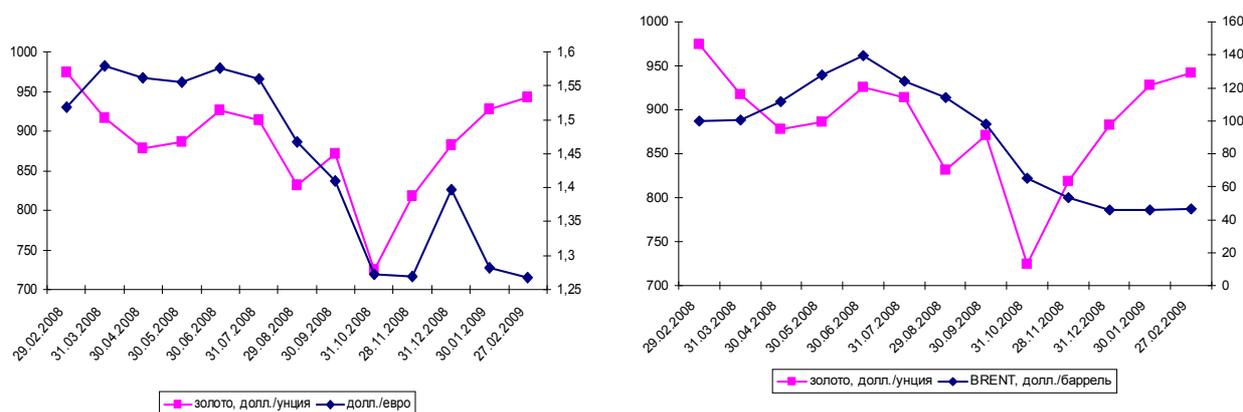
С развитием мирового финансового кризиса и падением мировых фондовых рынков инвесторы стали искать альтернативные направления вложений. Практически все товарные рынки также оказались под влиянием кризиса, поскольку баланс спроса и предложения на биржевые товары зависит от развития мировой экономики. И инвесторы вспомнили о

золотых активах. В результате для одних проблемы на мировых финансовых рынках переросли в "кризис сильнее Великой депрессии"<sup>1</sup>, а для золотодобытчиков – в ремейк "золотой лихорадки". Чем слабее доллар и чем дешевле нефть, тем лучше золоту.

Статистический анализ динамики стоимости нефти и золота показал, что в 1990-е годы отношение цены одной тройской унции золота соответствовало в среднем стоимости 20 баррелей нефти<sup>2</sup>. Начиная с 2000 г. это отношение снизилось до 10. В настоящее время одна унция золота торгуется уже по цене 22 баррелей нефти.

Начиная с конца 2008 г. стоимость желтого металла изменила тенденциям и растет вне зависимости от котировок нефти и курса американской валюты (см. Рис. 2).

**Рисунок 2. Динамика стоимости золота, нефти и курса доллара, 2008-03.2009 гг.**



Источник: Bloomberg

Что это – начало нового тренда или краткосрочное отклонение, говорить пока рано. Тем не менее положительная динамика на золотом рынке продолжает поддерживаться притоком инвестиций с других рынков. Несмотря на то что доллар в последние месяцы немного укрепился, вероятность его падения остается достаточно высокой. Сырьевые рынки, включая рынок нефти, находятся под давлением падения мирового промышленного производства. Таким образом, в отсутствие иных вариантов вложения средств участникам рынка не остается выбора. Правда, не стоит забывать, что, как правило, бурный рост сменяется столь же резким падением.

<sup>1</sup> Дж. Сорос, Колумбийский университет, Нью-Йорк, 20 февраля 2009 г.

<sup>2</sup> С. Kindleberger, R. Aliber (2005), "Manias, Panics, and Crashes", WILEY, p. 4