

## Золото: итоги II квартала 2025 года и перспективы

Во втором квартале 2025 года цена золота достигла **новых исторических максимумов** на фоне повышенного спроса и геополитической напряженности.

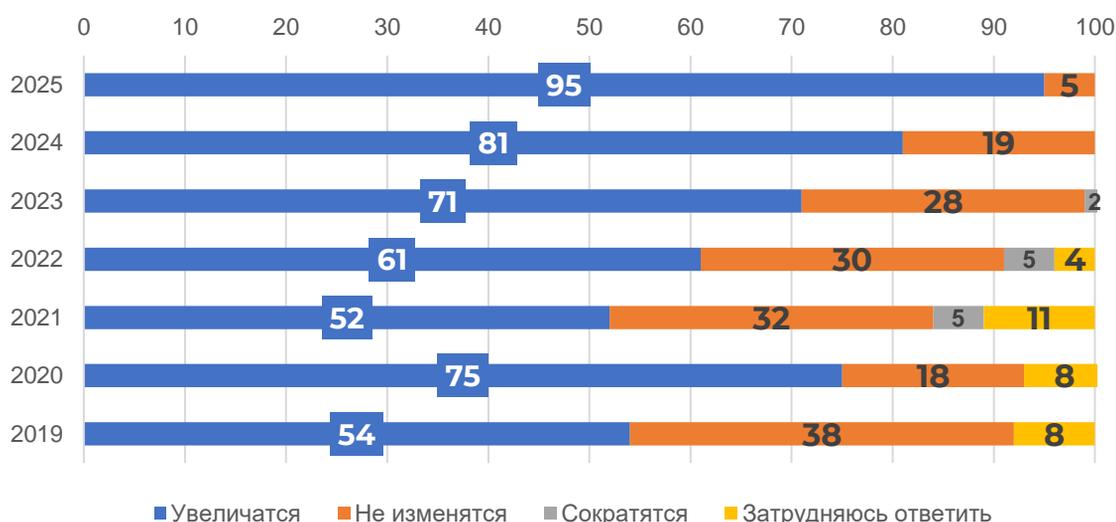
В середине апреля котировки впервые превысили \$3 500 за унцию, практически удвоившись по сравнению с уровнями около \$1 800 три года назад. К концу июня золото торговалось около \$3 275 за унцию, что примерно на 7% выше начала квартала и на четверть дороже, чем годом ранее. Таким образом, золото стало одним из лидеров роста: с начала года оно прибавило порядка 25%, неоднократно обновив рекорды. Основными драйверами ралли стали нестабильная геополитическая обстановка и изменение монетарной политики.

В частности, **обострение геополитических рисков** стимулировало спрос на защитные активы: так, в июне сообщения о конфликте на Ближнем Востоке вызвали всплеск цен до \$3 435 за унцию. Напротив, ослабление напряженности и умеренно жесткая позиция ФРС временно охлаждали рынок: после сохранения ставки ФРС без изменений и объявления о перемирии в ближневосточном конфликте золото откатилось к \$3 310-3 275 за унцию к концу квартала. На динамику цены также повлияло **ослабление доллара США** - индекс DXY снизился почти на 10% в первой половине года, что традиционно поддерживает стоимость золота как альтернативного актива.

## Беспрецедентный спрос центральных банков

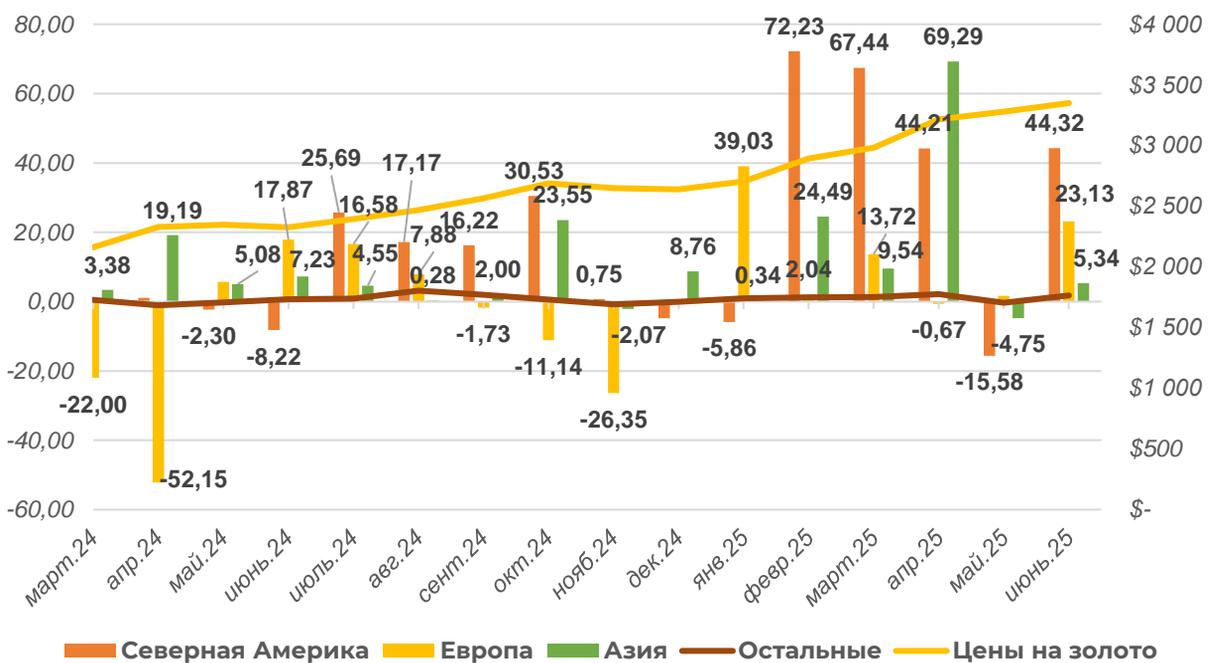
Одним из ключевых факторов роста цен стало рекордное **покупательное поведение центральных банков**. По данным Всемирного золотого совета (WGC), в 2022-2024 годах центробанки суммарно закупили свыше 1 000 тонн золота ежегодно. Это вдвое больше среднегодового уровня (400-500 тонн) за предыдущее десятилетие. Такой беспрецедентный спрос со стороны официального сектора совпал по времени с бурным ростом цен на металл, подкрепляя восходящий тренд. Стремление центробанков увеличить долю золота в резервах объясняется несколькими причинами.

Ожидания изменения золотых резервов мировых центральных банков на горизонте 12 месяцев



Источник: World Gold Council, *Central Bank Gold Reserves Survey 2025*, 17 июня 2025 г

## Месячные притоки (в тоннах) по регионам



Источник: World Gold Council (30 июня 2025 года)

Во-первых, продолжают **геополитическая и экономическая неопределенность**, начавшиеся с кризисов последних лет (от пандемии до конфликтов, включая войну на Украине), что побуждает держать больше надежных активов.

Во-вторых, важны **макроэкономические факторы**: в условиях роста инфляции и смены процентных циклов золото рассматривается как страховка от валютных и процентных рисков. Согласно опросу WGC 2025 года, подавляющее большинство центробанков называют **эффективность золота в периоды кризисов и роль сохранения стоимости** главными причинами наращивания золотых резервов. Золото также ценится за способность диверсифицировать портфель и хеджировать инфляцию. Неудивительно, что **95% центральных банков** в опросе ожидают дальнейшего роста мировых золотых резервов в ближайшие 12 месяцев (годом ранее так считали 81%). Особенно примечательно, что рекордные **43%** респондентов планируют увеличить **собственные** золотовалютные резервы в течение года - ни один из участников не заявил о намерении их сократить.

Долгосрочная стратегия регуляторов также смещается в пользу золота. Около **76%** центробанков прогнозируют увеличение доли золота в своих резервах на горизонте пяти лет (в 2024 году - 69%). Обратная сторона этого тренда - постепенная **дедолларизация резервов**: примерно **73%** опрошенных считают, что через пять лет доля долларов США в мировых резервах будет умеренно или значительно ниже текущей. Это подтверждает продолжающееся перераспределение резервов из долларовых активов в пользу золота и альтернативных валют (евро, юань и др.). Дополнительный интерес вызывает рост профессионализма управления золотом: **44%** центробанков теперь активно управляют своими золотыми резервами, тогда как год назад таких было 37%. Все эти факторы указывают на сохранение устойчивого спроса официального сектора на золото. Как отмечают в WGC, **центральные банки продолжают признавать преимущества золота в резервах**, а значит, их спрос «вероятно останется здоровым в обозримом будущем».

## Инвестиционный спрос и рынок: новая фаза

Помимо центробанков, во II квартале заметно оживился **интерес частных инвесторов и фондов**. После некоторого затишья предыдущих лет в 2025 году вернулись чистые покупки золота через биржевые фонды (ETF) и фьючерсы. По итогам июня суммарные запасы золота в ETF выросли до 2 776 тонн против 2 733 тонн месяцем ранее, а спекулятивные длинные позиции на COMEX увеличились с 501 до 530 тонн. Рост вложений в золотые ETFs в развитых странах возобновился впервые с 2020 года, хотя частично он компенсируется продажами на фьючерсном рынке. Снижение реальной доходности облигаций и ожидания скорого смягчения политики ФРС делают бездоходное золото привлекательнее для инвесторов. Действительно, во втором квартале американский центральный банк **поставил паузу на повышение ставок**, а рынки начали закладывать возможное снижение ставок, что традиционно играет на руку драгоценным металлам. Одновременно умеренная инфляция (около 2,4% в США к лету) снижает риск резкого ужесточения монетарной политики, устраняя потенциальный нажим на золото. На физическом рынке спрос со стороны ювелирной отрасли оставался относительно сдержанным, находясь около многолетних минимумов, однако совокупный баланс спроса и предложения по-прежнему складывается в пользу быков.

Регион	Общий AUM (млрд)	Притоки в фонды (млн долл. США)	Объём в активах (тонн)	Спрос (тонн)	Спрос (% от активов)
Северная Америка	196,3	7 826,0	1 857,2	72,9	4,09%
Европа	144,4	1 420,5	1 366,5	24,1	1,79%
Азия	34,5	7 403,2	320,7	69,9	27,87%
Прочие	7,6	334,1	71,5	3,6	5,23%
Итого	382,8	16 983,9	3 615,9	170,5	4,95%
Глобальные притоки / Положительный спрос		38 410,7		408,6	11,86%
Глобальные оттоки / Отрицательный спрос:		-21 426,8		-238,2	-6,91%

Источник: World Gold Council (30 июня 2025 года) за 2 квартал 2025 года

## Продолжит ли золото расти?

Исходя из текущих тенденций, перспективы золота выглядят благоприятно, хотя и не исключают коррекций. **Фундаментальные факторы** поддерживают рынок: центральные банки, по сути, выступают стабильными крупными покупателями, продолжаящими диверсифицировать резервы в пользу золота. Геополитические риски далеки от разрешения: от региональных конфликтов до торговых споров между крупнейшими державами, поэтому спрос на «тихую гавань» в виде золота вряд ли ослабеет. Более того, при переходе глобальных центробанков к смягчению денежной политики (снижение ставок, приостановка ужесточения) **стоимость хранения золота снижается**, что исторически ведет к росту цен на драгметаллы. В то же время текущие уровни цен близки к историческим максимумам, поэтому **волатильность** может сохраниться. В случае временного улучшения геополитической обстановки или укрепления доллара не исключены откаты цен, как это наблюдалось в конце июня.

**Мы не пересматривали целевую цену** по золоту и ожидаем возвращения котировок к **\$3 500** за унцию в ближайшей перспективе. Пока **совокупный тренд остается восходящим**: приток капитала в золото со стороны государственных институтов и инвесторов создает прочную поддержку рынку. В целом, по итогам второго квартала 2025 года золото укрепило свой статус надежного актива, и перспективы на ближайшие кварталы оцениваются **позитивно**.

# Важная информация. Дисклеймер.

## «Информация о рисках для клиентов АО «BCC Invest»

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала, не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками АО «BCC Invest» на основе информации и данных, полученных из публичных источников. АО «BCC Invest» не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая АО «BCC Invest» информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск.

Предоставляемая АО «BCC Invest» информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией получателю информации по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям получателя информации.

Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет АО «BCC Invest», получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на АО «BCC Invest», так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Получатель информации должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Получателю информации не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям получателя информации. Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки получателю информации необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающий в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. АО «BCC Invest» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены получателем информации на основании использования информации.

## «Конфликт интересов»

Уведомляем, что АО «BCC Invest» оказывает услуги, аналогичные описанным в типовых формах договоров об оказании услуг брокерского обслуживания и номинального держания, третьим лицам, а также принимает поручения третьих лиц по иным договорам и осуществляет сделки и иные операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и в собственных интересах и оказывает иные услуги третьим лицам в порядке совмещения видов профессиональной деятельности согласно действующему законодательству Республики Казахстан, в том числе информационные услуги, услуги финансового консультирования, андеррайтинга, услуги представителя держателей облигаций, доверительного управления активами и услуги маркет-мейкера.

В ходе оказания вышеуказанных услуг, АО «BCC Invest» получает вознаграждение за такие услуги, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО «BCC Invest» и клиентом.

АО «BCC Invest» не рекомендует клиенту совершать сделки с финансовыми инструментами, если исполнение такой сделки приведет к возникновению конфликта интересов.

Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.