



ВЛАДИСЛАВ ДОРОФЕЕВ,
РЕДАКТОР BUSINESS GUIDE
«НЕФТЬ И ГАЗ»

ФУНДАМЕНТАЛЬНОЕ ПРАВИЛО

По итогам семи месяцев текущего года лишь один из 18 ПФОВ, приоритетным направлением инвестирования которых являются бумаги нефтегазового сектора, смог показать положительный результат. Остальные меряются по принципу — у кого меньше потери. И это на фоне невероятных цен на энергоносители, самых высоких в сравнении с первым и вторым нефтяными кризисами в середине 70-х и начале 80-х годов. Миф состоит в том, что самыми привлекательными для инвесторов являются нефтегазовые компании, на бумаги которых приходится большая часть российского фондового рынка.

Оказывается, потенциальному инвестору нужно знать как минимум пять основных правил, соблюдая которые он может вполне уверенно чувствовать себя на российском фондовом рынке. Приведу пример срабатывания самого известного правила. 25 июля 2008 года капитализация нефтегазового сектора снизилась почти на 5%. Просел в одночасье весь российский фондовый рынок. Потому что накануне вечером премьер-министр Владимир Путин пообещал послать доктора к основному владельцу крупнейшей металлургической компании «Мечел». Схожая ситуация сложилась на фондовом рынке в результате «пятидневной войны» на Кавказе. То есть надо читать сводки новостей и не пропускать политических высказываний.

Есть и другие правила, ориентирующие инвестора на более понятные вещи. Необходимо следить за ценами на энергоносители. Особенно в последний месяц, за который легкая нефть марки Light Sweet и североморская нефтяная смесь Brent потеряли в цене свыше 20%, притом что за весь предыдущий год выросли более чем на 60%.

Впрочем, некоторые аналитики считают, что такое падение — это восстановление реальной цены. Критический максимум пройден, спрос и предложение на мировом рынке сбалансированы, поэтому фундаментальных причин для продолжения роста цен на нефть нет. По их мнению, естественная цена нефти сейчас порядка \$100. Цена возвращается к естественному показателю, устраивающему все стороны рынка.

Кстати, не забудьте еще об одном фундаментальном правиле инвестора — продавать акции в конце июня, а покупать в конце сентября. То есть через месяц.



КОЛОНКА РЕДАКТОРА

НЕФТЬ ЗА НЕФТЬ

В ТЕЧЕНИЕ ГОДА НЕПРЕРЫВНО ПРИБАВЛЯВШАЯ В ЦЕНЕ НЕФТЬ В ПОСЛЕДНИЙ МЕСЯЦ СРЕМИТЕЛЬНО ДЕШЕВЕЕТ. ЗА ПРОШЕДШИЕ ЧЕТЫРЕ НЕДЕЛИ ПАДЕНИЕ ПРЕВЫСИЛО 25% — СО \$147 ДО \$110 ЗА БАРРЕЛЬ. ЭКСПЕРТЫ РАЗОШЛИСЬ В ОЦЕНКАХ ПРОИСХОДЯЩЕГО. ОДНИ СЧИТАЮТ, ЧТО ПЕРЕПАДЫ ЦЕН ВЫЗВАНЫ СПЕКУЛЯТИВНЫМИ ИГРАМИ КРУПНЫХ ХЕДЖ-ФОНДОВ, ДРУГИЕ НАЗЫВАЮТ ПРИЧИНОЙ ФУНДАМЕНТАЛЬНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ СПРОСА.

ЕЛЕНА ПОПОВА

ПОИСК ВРАГА 12 августа цена нефтяной «корзины» ОПЕК составила всего \$110 за баррель. Это самый низкий показатель за последние 14 недель. «Корзина» считается с 1987 года как средний арифметический показатель 13 сортов нефти, добываемых в странах ОПЕК, куда входят Алжир, Ангола, Эквадор, Индонезия, Иран, Ирак, Кувейт, Ливия, Катар, Саудовская Аравия, ОАЭ и Венесуэла.

Инвестиционный банк Goldman Sachs, принимающий непосредственное участие в формировании нефтяных цен, недавно сообщил, что снижение котировок носит кратковременный характер и к концу года баррель WTI, торгующейся в Нью-Йорке, будет стоить \$149.

По мнению Алексея Голубовича, председателя совета директоров «Арбат капитал менеджмента», цена нефти может снизиться вдвое по отношению к нынешнему уровню. «Это вполне реально, потому что это зависит от спроса. Достаточно спросу в мире упасть на 4–5%, и цена нефти легко потеряет 20–30%. Мы это видели в предыдущих циклах, и новый цикл отличаться ничем не будет. В следующем году в первом квартале Америка будет выходить из рецессии, и это будет сопровождаться падением цен на сырье от максимумов в два-три раза».

Ипотечный кризис, начавшийся в США в прошлом году, обострил все проблемы мировой экономики. На фоне падения фондовых рынков и сильной турбулентности на долговых и валютных рынках нефть стала самым привлекательным активом для инвесторов. Глобальные фонды стали хеджировать свои потери от падения курса доллара, и нефть превратилась в защитный актив, отняв эту функцию у золота.

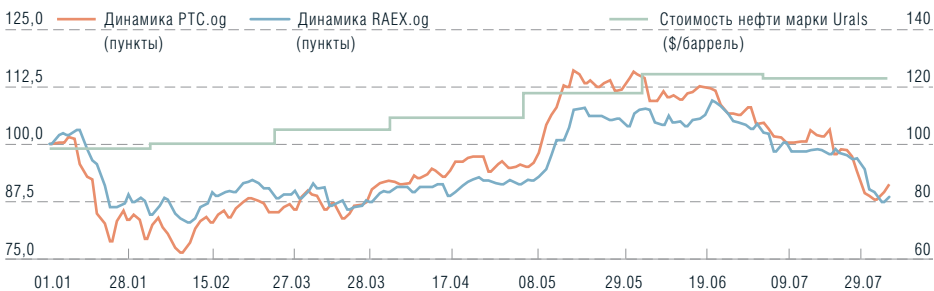
«Тот факт, что крупные игроки за этот год в разы увеличили объемы вложений в нефтяной рынок, — первое подтверждение спекулятивному характеру движения цен», — утверждает аналитик «Атона» Вячеслав Буньков. По его мнению, справедливая цена нефти без влияния спекулятивного фактора сейчас составляет \$101, спекулятивная составляющая доходит до \$25–30, и \$10–15 можно отнести на влияние геополитических факторов, к которым относятся опасения того, что Израиль осуществит военную операцию против Ирана, а также постоянные срывы поставок из Нигерии из-за деятельности местных повстанцев.

СПЕКУЛЯТИВНЫЙ ФАКТОР Один из примеров вмешательства глобальных игроков в ситуацию на рынке нефти выглядел следующим образом: летом 2006 года крупнейший инвестиционный дом Goldman Sachs на своем сайте опубликовал небольшую заметку об изменении подсчета одного из своих товарных индексов. В нем компания снизила вес контрактов на бензин, после чего крупные инвесторы, среди которых был пенсионный фонд Калифорнии, начали активно избавляться от фьючерсов на бензин. Затем по цепочке инвесторы стали продавать нефтяные контракты. В общей сложности было продано фьючерсов на \$50 млрд. По мнению экспертов, это послужило основным

ТРИ ПОПЫТКИ

Первый нефтяной кризис случился в 1974 году, после арабско-израильского конфликта. Цены на нефть тогда взлетели на 240%, с \$11,5 до \$38,5 в годном исчислении (с \$2,8 до \$10,4 в номинальном выражении), а затем спрос упал, и цены снизились. Второй нефтяной шок потряс мир в 1979 году. Он был вызван ирано-иракской войной 1980 года. Цены на нефть тогда вырос-

ли на 110% — с \$36 до \$75 за баррель (в номинальных ценах — с \$13 до \$30). Что повлекло за собой значительное снижение мирового ВВП. Инфляция превысила 12% в год. В таких условиях спрос на нефть опять значительно снизился. В 1998 году нефть стоила всего \$10 за баррель. К 2000 году благодаря квотированию добычи она уже торговалась в диапазоне \$20–28 за баррель. До 2004 года эта цена держалась,



ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ И ПОВЕДЕНИЕ ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ ИСТОЧНИК: «ЭКСПЕРТ РА», РТС, ЦБ РФ.

толчком к распродаже нефти в конце 2006 — начале 2007 года, когда ее стоимость снизилась с \$80 до \$50.

После того как цена достигла минимальных значений, несколько глобальных фондов разогнали ее до \$147 к июлю текущего года. Облегчила им эту задачу созданная Goldman Sachs и GP Morgan в 2006 году в Лондоне товарная биржа Intercontinental Change, на которую не распространялись правила американского фондового рынка.

В пользу спекулятивного фактора говорит и простое сравнение фундаментального роста спроса на нефть с темпами увеличения ее цены. По данным British Petroleum (эксперты доверяют им больше, чем данным ОПЕК и Энергетического агентства), в прошлом году спрос на нефть вырос всего на 1,1%, тогда как цена повысилась на 60%.

ФАКТОР СПРОСА Однако есть и другая точка зрения. Так, в июне американский регулятор фондового рынка — комиссия по срочной биржевой торговле США провела исследования и сделала вывод, что «фундаментальные факторы спроса и поставок являются самым верным объяснением резкого повышения цен на нефть». Таким образом, комиссия опровергла заявления представителей Демократической партии США, называющих основной причиной роста цен на нефть действия рыночных спекулянтов.

Кроме того, есть эксперты, которые склоняются к мнению, что главным регулятором цен на нефть по-прежнему является картель нефтедобывающих стран — ОПЕК.

Аналитики Альфа-банка считают, что цены на нефть не падают под действием спекулятивных игр. Этому мешает ОПЕК, которая не позволит цене на нефть опуститься ниже \$100 за баррель. По мнению аналитиков, это оптимальный уровень, так как при более высокой цене неизбежно будет снижаться спрос, что уже можно заметить в США. Резкое увеличение цен на нефть в США привело к тому, что месячные расходы на бензин впервые превысили 5% располагаемого дохода потребителей. В апреле спрос на нефть в США снизился почти на 4%, что, безусловно, должно было привести к снижению мировых цен.

Однако на деле оно началось только в июле. Здесь сыграли факторы спроса в Китае и на Ближнем Востоке, где экономика растет быстрыми темпами и сырья требуется много. У КНР есть еще одна особенность: правительство в

лезло, но, после того как ОПЕК внезапно заявила, что достигла предельного объема добычи, в январе 2005 года нефть взлетела до \$40 за баррель. Третий нефтяной кризис характеризуется следующими достижениями. На NYMEX легкая нефть марки Light Sweet за последний год подорожала на 67%, за последний месяц снижение составило свыше 20%. Североморская нефтяная смесь Brent на лондон-

ской бирже IPE за год выросла в цене на 62%, за последний месяц она потеряла более 20%. Некоторые аналитики считают, что спрос и предложение на мировом рынке сбалансированы, поэтому фундаментальных причин для продолжения роста цен на нефть нет. По их мнению, к 2015 году нефть будет стоить порядка \$100. Это принесет максимальную выручку нефтяным компаниям, при этом спрос на черное золото не разрушится.

значительной степени субсидирует розничные цены на нефтепродукты, поддерживая спрос. Благодаря огромному экспорту Китай резервирует большие объемы иностранной валюты, и с их помощью страна может неограниченно долгое время «держаться» цены. Несмотря на это, в июне Китай поднял цены на бензин и дизельное топливо примерно на 20%, после чего спрос на нефтепродукты резко пошел на убыль. Сейчас цены лишь на четверть ниже американских.

ПРОИСКИ ФРС Нынешнее резкое падение цены на нефть многие аналитики объясняют действиями Федеральной резервной системы США. Кирилл Тремасов из Банка Москвы считает, что здесь сработал монетарный фактор. «Пузыри начинают сдуваться. Мы еще в начале года предполагали, что нынешняя политика ФРС в условиях кризиса, способствует надуванию пузырей. Как ФРС гасила эти кризисы? Фактически представляя ликвидности столько, сколько нужно. Рост цен на нефть, начавшийся с сентября, имел в основе монетарный фактор. Цена выросла в два раза без коррекции. Сигналом для рынка о начале коррекции стала статистика из США, по которой можно было судить о начавшейся коррекции. Кроме того, появились сигналы о замедлении китайской экономики, что еще более опасно».

Эксперты Альфа-банка утверждают, что нефть удержится на уровне \$100 за баррель только в том случае, если доллар продолжит падение. Если же американская валюта начнет укрепляться, то нефть вполне может упасть до \$85.

Базовой предпосылкой для определения вероятной цены, по мнению аналитиков, является уровень, при котором суммарные затраты на нефть составят 4% мирового ВВП.

Именно на этот уровень ориентируется ОПЕК, члены которой на предстоящем 9 сентября заседании обсудят сложившуюся ситуацию, и вполне возможно, что будет принято решение о снижении добычи.

В любом случае дорогая нефть разрушает мировую экономику. В комплексе с кризисом на долговом рынке дорогое сырье привело к небывалому замедлению экономики еврозоны, где ВВП во втором квартале снизился впервые за четыре года, а инфляция, напротив, выросла до 4% годовых. Опыт прошлого века показывает, что высокая цена на энергоресурсы замедляет темпы роста как в развитых, так и в развивающихся странах. Сейчас именно это и происходит. ■

ПО ДАННЫМ BRITISH PETROLEUM (ЭКСПЕРТЫ ДОВЕРЯЮТ ИМ БОЛЬШЕ, ЧЕМ ДАННЫМ ОПЕК И ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО АГЕНТСТВА), В ПРОШЛОМ ГОДУ СПРОС НА НЕФТЬ ВЫРОС ВСЕГО НА 1,1%, ТОГДА КАК ЦЕНА ПОВЫСИЛАСЬ НА 60%

