
Jim Rogers

HOT COMMODITIES

**HOW ANYONE CAN
INVEST PROFITABLY IN THE WORLD'S
BEST MARKET**



RANDOM HOUSE
NEW YORK

Джим Роджерс

ТОВАРНЫЕ БИРЖИ: САМЫЕ ГОРЯЧИЕ РЫНКИ В МИРЕ

КАК КАЖДЫЙ МОЖЕТ ИНВЕСТИРОВАТЬ
И ПОЛУЧАТЬ ПРИБЫЛЬ



ЗАО «ОЛИМП—БИЗНЕС»
МОСКВА · 2008

Роджерс Джим

Р60 Товарные биржи: самые горячие рынки в мире. Как каждый может инвестировать и получать прибыль / [Пер. с англ. М. Мацковской] / [Под ред. О. Дегтяревой]. — М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2008. — 256 с.: ил.

ISBN 978-5-9693-0098-9

Каждый инвестор стремится выгодно вложить деньги и получить стабильный доход. Для этого он должен выбрать наиболее перспективный объект — активы, спрос на которые и соответственно их рыночная цена будут расти. Сегодня такими активами являются сырьевые товары, а самым прибыльным способом инвестирования — индексные фонды. Так считает Джим Роджерс, в прошлом успешный предприниматель, заработавший в 1970-е годы огромный капитал с помощью хедж-фонда, который основал в партнерстве с Джорджем Соросом, руководитель индексного фонда, запустившего международный сырьевой индекс — индекс Роджерса.

Выводы автора основаны на многолетнем опыте инвестирования и анализа рынков различных фондовых и материальных активов. В популярной форме Роджерс рассказывает, как с наименьшим риском и наибольшей отдачей использовать свободные денежные средства.

Книга адресована начинающим и опытным инвесторам, а также всем, кто хочет понять основы работы биржи и стать успешным предпринимателем.

УДК 336.761:330.322
ББК 65.262.6

Охраняется Законом РФ об авторском праве. Воспроизведение всей книги или ее части в любом виде воспрещается без письменного разрешения издателя.

© 2004 by Beeland Interests, Inc.
All rights reserved.
This translation published by arrangement
with Random House, an imprint of Random
House Publishing Group, a division of Ran-
dom House, Inc.

© ЗАО «Олимп—Бизнес», перевод
на рус. яз., оформление, 2008
Все права защищены.

ISBN 978-5-9693-0098-9 (рус.)
ISBN 1-4000-6337-X (англ.)

СОДЕРЖАНИЕ

Об авторе	VIII
Введение	1
Глава 1. Новое — это хорошо забытое старое	11
Откройте сердце сырьевым товарам	17
Почему сырьевые товары — сейчас?	19
И вновь дефицит	23
Когда акции падают — сырьевые товары растут	27
Экономическое здоровье нации не является решающим фактором	32
Предупреждение № 1! Вам не избежать препятствий	34
Предупреждение № 2! Китай принес прибыль, принесет и убытки	35
В чем разница между ухудшением рыночной конъюнктуры и концом «бычьего» рынка?	36
Глава 2. Но... ..	39
О вашем родственнике, который потерял все	40
«Но что же с технологией?»	41
«Но разве спекуляция и низкий доллар не взвинчивают цены?»	42
«Но мой биржевой брокер уверяет, что инвестировать в сырьевые товары рискованно»	43
«Но цены высоки уже несколько лет, разве я не опоздал?»	44
Глава 3. Смело беритесь за сырьевые товары	48
Будет ли расти цена?	50

Глава 4. Выход на рынок сырьевых товаров	67
Самое главное о фьючерсах	69
Отложить риск	75
Извлечь выгоду из риска	78
Играть на повышение или понижение	79
Стоп!	85
Торговля сырьевыми товарами как бизнес	87
Расшифруйте новости о сырьевых товарах	90
Числа	94
Готовы к контанго?	95
Следующий шаг	97
 Глава 5. Заметки с дикого, дикого Востока	99
Подъем «красного капитализма»	102
Растущей экономике с 1,3 миллиарда людей нужны сырьевые товары	104
Следующая мировая валюта?	108
Китай vs. Индия	110
Оборотная сторона медали	113
Имперские амбиции?	118
Но не все потеряно	120
 Глава 6. Гудбай, дешевая нефть	122
Нефтяной кризис 2004 г.	124
Предложение	127
Саудовская полемика	130
Как дела у другого нашего «друга» — России?	135
Еще несколько вопросов	138
Спрос	144
Есть ли альтернативы нефти?	145
Цены на нефть и мировая экономика	152
 Глава 7. Загадочность золота vs. основных принципов	155
Золото США	158
Предложение	163
Спрос	164
Цены	166
 Глава 8. Тяжелый металл, который может взлететь еще выше	168
Предложение	171

Спрос	172
Цены	174
Эпилог: свинцовая ирония и урок сырьевых товаров	177
Глава 9. В поисках нового сахарного максимума	178
Глобальный рынок сахара меняется	180
Прошлые взлеты и падения цены на сахар и их причины	182
Предложение	187
Спрос	189
Глава 10. Сможет ли кофе взбодриться?	194
От Мокко до Явы и всеамериканского напитка	197
Предложение	200
Спрос	202
А что же Китай?	203
Перспективы кофе	204
Заключение	206
Приложение	213
Компоненты сырьевых индексов	213
Памятка	218
Фьючерсы на зерновые и масличные культур	220
Фьючерсы на сельскохозяйственные продукты	223
Фьючерсы на металлы	230
Нефтяные фьючерсы	236
Указатель бирж и организаций	239
Указатель компаний	242

Джим Роджерс родился 19 октября 1942 г. Его детство прошло в Демополисе, штат Алабама. Зарабатывать он начал в пять лет, собирая бутылки после бейсбольных матчей. После окончания школы получил стипендию в Йеле, затем учился в колледже Баллиола при Оксфордском университете, где установил свой первый рекорд Гиннеса как рулевой гребной команды. Отслужив в армии, начал работать на Уолл-стрит. Стал соучредителем глобального инвестиционного партнерства Quantum Fund. В течение 1970-х годов его инвестиционный портфель вырос более чем на 4000%, в то время как портфель рейтингового агентства S&P — менее чем на 50%. Затем в возрасте 37 лет Роджерс решил отойти от дел — однако без работы не остался.

Продолжая управлять собственным портфелем, Роджерс занимал должность профессора финансов в школе бизнеса Университета штата Колумбия и модератора радиопрограмм «Круглый стол Дрейфуса» на WCBC и «Прибыльный мотив» на FNN. В то же время осуществил мечту всей своей жизни — отправился в кругосветное путешествие на мотоцикле. Он проехал более 100 тыс. миль по шести странам, что стало вторым рекордом Гиннеса в его жизни. Это путешествие легло в основу первой книги Роджерса «Investment Biker: Around the World with Jim Rogers» («Инвестор-мотоциклист: вокруг света с Джимом Роджерсом») (1994).

Решив совершить кругосветное путешествие из старого тысячелетия в новое (1999–2001), Роджерс побил еще один рекорд Гиннеса, посетив вместе с женой 116 стран, став свидетелем половины из 30 гражданских войн, которые велись тогда в мире, и проехав 152 тыс. миль. Его вторая книга — «Adventure capitalist: The Ultimate Road Trip» («Капиталист-авантюрист: последние дорожные приключения») — стала летописью этого невероятного путешествия.

Сегодня Роджерс является частым гостем «Fox News» и других новостных программ, а также автором различных изданий. Он живет в Нью-Йорке со своей женой и дочерью.

Его веб-сайт www.jimrogers.com.

*Моей маленькой дочке,
которая владеет товарами,
но пока не имеет собственных акций или облигаций*

Сырьевые товары не пользуются уважением.

Слишком часто так называемые умные инвесторы считают, что диверсифицировали свой инвестиционный портфель, вложив деньги в акции, облигации, недвижимость, а также, возможно, в разные валюты или строевой лес, как делают самые опытные игроки. Однако сырьевые товары редко становятся объектом инвестиций.

Нет смысла игнорировать целый класс активов, тем более что он за долгое время зарекомендовал себя с хорошей стороны, опровергая, таким образом, все мифы о высокой рискованности, неустойчивости, сложностях и опасностях инвестирования в сырьевые товары. Добившиеся успеха инвесторы ищут возможность купить выгодно, дешево и на долгий срок, вне зависимости от рынка. Поэтому не стоит волноваться, что сырьевые товары — это новая для вас область. Нужно лишь немного поучиться, а лучшим стимулом к обучению является перспектива заработать деньги. Позвольте рассказать историю об одном инвесторе, который первоначально ничего не знал о сырьевых товарах (и любых других видах инвестиций), но в конце концов добился большого успеха.

Летом 1964 г. мне пришло в голову, что неплохо бы поработать в фирме на Уолл-стрит. Об Уолл-стрит я знал лишь то, что эта улица расположена где-то в Нью-Йорке и там что-то случилось в 1929 г. Честно говоря, я даже не подозревал, что существует разница между акциями и

облигациями. Однако мне было понятно, что на Уолл-стрит делают деньги. Будучи бедным подростком из Демополиса (штат Алабама), которому уже повезло настолько, что он учится в Йеле, я рвался заработать, чтобы обрести свободу.

И хотя мое невежество в мире финансов было абсолютным, я всегда интересовался текущими событиями и историей, и для меня был настоящим открытием тот факт, что некто на Уолл-стрит готов платить мне за вывод о влиянии революции в Чили на цену на медь. Моя удача не дремала: я получил стипендию в Оксфорде, где изучал политологию, философию и экономику. В это время я начал использовать знания, полученные на летней работе, для инвестирования своей стипендии прежде, чем пришло время платить казначею колледжа, в котором учился. После Оксфорда я отслужил в армии США, где отличился в основном тем, что с небольшой прибылью инвестировал деньги начальника гарнизона в фондовый рынок. Исполнив гражданский долг, в 1968 г. вернулся в Нью-Йорк и начал карьеру финансиста. В кармане у меня было 600 дол.

Мое прибытие на Уолл-стрит, как выяснилось, совпало с финалом послевоенного роста цен на акции, продолжавшегося более 20 лет. Кто же тогда знал, что рост закончится в 1968 г.? Конечно, не я, поскольку я был слишком занят, изучая особенности фондового рынка, чтобы увидеть всю картину в целом. А мне еще многому надо было научиться.

Мой опыт оказался большим преимуществом. Как только я вызубрил первый урок по инвестициям — надо покупать ценности по дешевке, — то начал «прочесывать» рынки в поисках недооцененных активов. В отличие от большинства моих коллег с Уолл-стрит, которые находились в растерянности из-за того, что фондовый рынок, столь благожелательный к ним в течение многих лет, вдруг повернулся спиной, я не пропускал ни одной возможности, попадавшей в поле моего зрения, а ведь не многие акции были достойны того, чтобы на них взглянули второй раз. Когда падение курсов ценных бумаг на фондовом рынке продолжилось в 1970-е годы, я обратил внимание на то, какие возможности сулят сырьевые товары. Точно не помню, в какой именно момент я серьезно ими занялся, однако взгляд на книжные полки подсказывает, что первый ежегодник «CRB Commodity Yearbook» — священную для каждого торговца сырьевыми товарами книгу — я купил в 1971 г. и с тех пор не пропускал ни одного ее нового издания.

Смутно припоминаю, как штудировал таблицы Бюро по изучению товарных рынков (Commodity Research Bureau — CRB) по разным сырьевым

товарам. Когда я видел резкий рост цен на товар, то анализировал его причины. Я изучал тенденции спроса и предложения, узнавал о действующих, «зрелых» заводах и производствах, а также о новых месторождениях металлов и руды. Я не обошел вниманием прогнозы погоды: холодная зима означала, что цены на топливо (мазут и газ) вырастут, а теплая зима во Флориде — что апельсиновый сок весь следующий год будет стоить дешевле. Мой неизменный интерес к истории и политике помогал мне понять, как события в остальной части мира влияют на цены на Уолл-стрит. Я знал, что Гражданская война 1860-х годов перекрыла поставки хлопка в Англию и цены на него взлетели настолько высоко, что англичане начали выращивать хлопок везде, где могли найти хоть сколько-нибудь плодородной почвы. Эти знания оказались очень полезными для понимания того, почему 100 лет спустя цены на все сырьевые товары выросли во всем мире.

Поскольку самообразованием в области сырьевых товаров я занимался очень давно, то уже не помню всех подробностей. Но вспоминаю с чувством ностальгии те времена, когда оказался в центре событий в условиях повышения цен на рынке сырьевых товаров и использовал этот рост на полную катушку в последующие десять лет. Акции, видите ли, не единственные активы, ведущие себя как быки и медведи*.

Столь раннее обучение инвестированию в сырьевые товары сыграло немалую роль в том, что я добился успеха как соуправляющий офшорным хедж-фондом, анализируя мировые потоки капитала, сырья, товаров и информации. Я мог уйти на пенсию в 1980 г. в возрасте 37 лет. Однако в это время фондовый рынок был в бедственном положении: если в 1966 г. индекс Доу—Джонса (Dow Jones)** остановился на отметке 995,15 пункта, то в 1982 г. он упал до отметки 800 пунктов, т. е. за 16 лет снижение составило целых 20% (даже без поправки на инфляцию, которая в течение этих 16 лет была самой высокой в истории США). Американцы изымали свои деньги из взаимных фондов. В 1979 г. заголовок на знаменитой сегодня обложке «Business Week» гласил: «Акции мертвы!»

* Игра слов: от англ. «бычий» рынок (bull market) — рынок, на котором наблюдается тенденция к повышению курсов; «медвежий» рынок (bear market) — рынок, на котором наблюдается тенденция к снижению курсов. — *Примеч. переводчика.*

** Фондовые индексы Доу—Джонса — индексы, рассчитываемые для промышленных и транспортных акций на Нью-Йоркской фондовой бирже с 1897 г.; наиболее известен промышленный индекс Доу—Джонса. — *Примеч. переводчика.*

Но мне казалось иначе. Когда в 1982 г. я публично заявил, что падение рынка акций закончилось и пора вновь инвестировать в него, люди сочли меня сумасшедшим. Это был хороший знак. К тому времени я понял, что большую часть своих денег заработал, вкладывая их не туда, куда все, а общепринятое мнение в отношении инвестиций в акции в тот период было слишком осторожным. Пора было перестать идти со всеми в ногу. Когда Доу—Джонс поднялся до 1200 пунктов в 1983 г., т. е. более чем на 50% всего за год, эксперты все еще предупреждали: «Лучше продавать. Это просто безумие. Он растет слишком быстро». И тогда, конечно, наступил один из величайших «бычьих» рынков в истории; Доу—Джонс достиг в 1999 г. отметки 11 000 пунктов. Индексы Доу—Джонса и S&P* за 1980–1990-е годы выросли более чем в десять раз. К 2000 г. индекс NASDAQ** увеличился в 25 раз по сравнению с уровнем 1980 г.

Но рост курсов акций не может продолжаться бесконечно, так никогда не бывает. Восемнадцать лет — большой срок для рынка, на самом деле это средний возраст «бычьего» рынка акций и сырьевых товаров в XX в. В 1998 г. я стал замечать, что множество акций меняют свой курс. В это время я каждую неделю выступал в программе CNBC*** и рассказал об инвестициях в сырьевые товары и о том, как быстро растущая экономика Китая будет стимулировать спрос на сырье. И все опять решили, что я сошел с ума. Я опубликовал несколько статей о сырьевых товарах в «Wall Street Journal» и «Barron's», а когда журналисты пригласили меня, чтобы обсудить состояние экономики рынков, постарался свести разговор к сырьевым товарам.

Никто не хотел меня слушать. В конце концов индексы Доу—Джонса и NASDAQ достигли беспрецедентной высоты, о которой никто даже не мечтал. Благоразумные работающие американцы не спускали глаз с экранов своих компьютеров, где высвечивались цены на акции. Менее благоразумные бросили службу, чтобы зарабатывать на жизнь, торгуя на бир-

* Standard & Poor's — крупнейшее рейтинговое агентство, которое поставяляет на мировые рынки аналитические услуги и информацию, а также составляет различные индексы, основной из которых — индекс S&P 500. — *Примеч. переводчика.*

** NASDAQ (National association of securities dealers automated quotation) — американская фондовая биржа, специализирующаяся на акциях высокотехнологичных компаний. — *Примеч. переводчика.*

*** «Consumer news and business channel» — кабельный телеканал деловых и политических новостей компании NBC. Создан в 1989 г. — *Примеч. переводчика.*

же. Так называемые эксперты фондового рынка в 1999 г. выпустили три книги, которые назывались «Dow 36000», «Dow 40000» и «The Dow 100000». В том же году более трети обложек «Business Week» и пять стостраничных специальных приложений к этому еженедельнику были посвящены теме «Интернет-революция». Под номером 24 в рейтинге журнала «Fortune» «100 лучших работодателей» стояла компания Enron, чьи акции тогда шли по 90 дол. «Wall Street Journal» и «New York Times» публиковали экспертные статьи, в которых отрицалось формирование на фондовом рынке классического спекулятивного «мыльного пузыря». «В этот раз все по-другому», — говорилось в них. Это была не просто необычная, новая ситуация в экономике. Это была не просто «новая экономика», но «Новая экономика» с большой буквы! Миллионы американцев пришли на фондовый рынок, а продажи взаимных фондов росли с невероятной скоростью. Опрос Института Гэллапа (Gallup)* показал, что 60% американцев каким-либо способом участвовали в операциях на фондовом рынке. В любом баре или гольф-клубе Америки люди смотрели CNBC!

И они еще говорили, что я сошел с ума. Как только кто-то заявляет, что инвестирование сегодня уже не то, что вчера, я хватаю свои деньги и бегу подальше. Я заметил лишь одно «новое» в «Новой экономике»: компаниям, которые оценивались на Уолл-стрит в бешеные миллиарды, не нужно было получать прибыль. Это, конечно, противоречило здравому смыслу, не говоря уже об экономике и истории. Доходы корпораций никогда не оправдывают цены на их акции. Нет ничего нового в том, что можно потерять деньги (или голову), оказавшись в эпицентре распространяющейся рыночной истерии. Каждый раз, когда я вижу, как люди вкладывают деньги в «горячие» акции, я вспоминаю о Бернарде Барухе (Bernard Baruch)** , легенде Уолл-стрит и советнике американских прези-

* Опрос общественного мнения, проводимый Американским институтом общественного мнения (American Institute of Public Opinion). — *Примеч. переводчика.*

** Барух Бернард Маннес (19.08.1870–20.07.1965) — американский политический и государственный деятель. После окончания колледжа работал маклером на Уолл-стрит, ему сопутствовала удача. Во время Первой мировой войны — председатель Совета военной промышленности. В 1919 г. член Высшего экономического совета, действовавшего во время работы Парижской мирной конференции. Крупный бизнесмен, имел широкие связи и большое влияние в предпринимательских кругах. Состоял экономическим советником при президенте США Ф. Рузвельте. — *Примеч. переводчика.*

дентов. Во времена помешательства на фондовом рынке 1920-х годов Барух в один погожий денек остановился на улице, чтобы почистить обувь. Парень, полировавший его туфли, начал давать ему советы, как инвестировать в акции. Когда туфли Баруха засияли, он вернулся к себе в офис и продал все.

У меня был собственный «момент имени Бернарда Баруха» в середине 1980-х годов, когда большинство людей находились буквально в состоянии оцепенения из-за поразительного и непрекращающегося роста курса акций волшебных высокотехнологичных компаний. Курс акций Cisco, Nortel и JDS Uniphase, например, все поднимался, а Microsoft — не падал. Я заметил, что курс всех остальных акций потихоньку снижался, и перестал обращать на них внимание, углубившись в изучение «CRB Commodity Yearbook» и других источников, чтобы понять, что происходит с рынками сельскохозяйственных продуктов, энергоресурсов, зерна, металла, скота и других важных для выживания человека товаров. Как выяснилось, они были невероятно недооценены и не пользовались доверием. С учетом инфляции цены на сырьевые товары приближались к самым низким показателям со времен Великой депрессии! Как только я с головой ушел в анализ сырьевых товаров, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith — самая большая брокерская контора в мире — объявила, что уходит с сырьевого рынка. В 1970-х годах Merrill Lynch получила большие прибыли на торговле сырьевыми товарами. Однако теперь на их долю приходилась лишь малая часть дохода компании.

Мне было смешно. Несомненно, если *все*, не исключая таких умных парней (а теперь и дам), как Merrill Lynch, думали, что ни один инвестор в Америке в твердом уме не готов покупать сырьевые товары, то было пора начать покупать их — и не иначе как по сниженным ценам. Я получил еще одно подтверждение правильности этого вывода, когда несколько биржевых спекулянтов, играющих на повышение, прочитав мои статьи и послушав мои выступления по телевидению, позвонили с предложением партнерства в операциях с сырьевыми товарами. Но они были не нужны мне. Я уже почти 20 лет как отказался от профессиональной работы на бирже. Кроме того, я собирался отправиться в трехлетнее кругосветное путешествие, совпадавшее с наступлением нового тысячелетия. Я понимал, что проехать всю Африку, Сибирь и Китай, отслеживая при этом динамику рынков сырьевых товаров, будет невозможно.

Однако я не хотел пропустить момент, когда рынок вновь начнет расти, — стадию, которую замечают лишь немногие. Поэтому я решил

создать индексный фонд сырьевых товаров. Многие годы исследований показывали, что самый эффективный и прибыльный способ инвестирования — через индексные фонды, которые называются так потому, что привязаны к таким основным индексам, как S&P 500 и Russell 2000 или Russell 1000. Вместо того чтобы пытаться опередить индексы курсов на фондовом рынке, вы «присоединяетесь» к ним, купив фонд, который представляет собой корзину акций, гарантирующую поддержание доходности на уровне определенного индекса, причем не важно какого. Вы даете деньги, а индексный фонд покупает акции 500 крупнейших компаний, входящих в индекс S&P 500, или 2000 компаний «малой капитализации», или 1000 акций роста, курс которых учитывается в индексах Russell, вот и все. Ваши инвестиции работают на автопилоте. Никаких нескончаемых сборов за сделки с акциями, крупных комиссионных вознаграждений менеджерам, да и решений принимать не надо. Ваш успех зависит от средних показателей фондового рынка, а не от гения фондового менеджера. Индекс S&P растет или падает — и то же происходит с вашим фондом. Существует множество свидетельств того, что такие индексы курсов переигрывают большинство управляемых фондов.

Поскольку я пребывал в уверенности, что цены на все без исключения сырьевые товары будут расти, мне нужен был именно автопилот. Я знал о четырех индексах сырьевых товаров и начал искать тот, которому мог бы довериться. Самым известным в то время был индекс фьючерсов CRB (CRB Futures Index)*, которым управляли люди, выпускающие ежегодник, ставший моим букварем по сырьевым товарам. Изучая этот индекс, я быстро понял его основную проблему: все 17 компонентов индекса имели одинаковый вес. Это значит, что процентный оценочный вес сырой нефти был таким же, как у апельсинового сока. Не знаю, как у вас, но в моей жизни нефть играет гораздо большую роль, чем сок.

Я поговорил со старым другом по колледжу, возглавлявшим «Wall Street Journal», о подключении меня к индексу Доу—Джонса. «Хочу получить лицензию на ваш индекс сырьевых товаров», — сказал я ему. И он посмотрел на меня как на сумасшедшего: «У нас нет индекса сырьевых товаров». Когда я напомнил ему, что этот «зверь» присутствует в ежедневных листингах на страницах его газеты, он был потрясен. Так я получил еще одно доказательство того, что инвесторы пренебрегают сырьевыми

* В настоящее время его официальное название — Reuters—CRB Futures Price Index. — *Примеч. автора.*

товарами. Ведь даже главный редактор центральной деловой газеты страны не утруждает себя проявлением интереса к ним. Вскоре я обнаружил, что сырьевой индекс Доу—Джонса не пересматривался с 1960-х годов. Я встретился с еще одним старым другом из международного информационного агентства Reuters, чей индекс был популярен многие годы; он также не знал, что его агентство имеет такого «зверя». Однако индекс цен на сырьевые товары от Reuters не пересматривался с 1930-х годов*.

Затем я отправился в банк Goldman Sachs, который продвигал свой индекс цен на сырьевые товары, созданный в 1992 г., — Goldman Sachs Commodity Index (GSCI), и сразу увидел основной изъян этого индекса: углеводороды в нем имели вес, равный 65%. Несмотря на огромное значение нефти и другого энергосырья для всего мира, вряд ли они заслуживают весовой оценки в размере двух третей любого индекса. Если бы они действительно были так важны, стоило бы покупать лишь нефтяные и газовые фьючерсы. GSCI присваивает своим компонентам веса в зависимости от роста цен на них, а потому индекс очень сильно меняется каждые несколько лет. По моему мнению, это неправильный индекс.

Я разыскал информацию о сырьевом индексе газеты «Journal of Commerce», который также существует многие годы, и увидел, что в этот индекс помимо цен на обычные сырьевые товары включены цены на кожу и животный жир. Верно, что все мы носим кожаную обувь и раз в год зажигаем именинные свечи, но ни кожей, ни жиром сегодня не торгуют на бирже, поэтому формирование цен на них очень проблематично. В отличие от этих сырьевых товаров рисом на бирже торгуют. Половина мира ест рис ежедневно, однако ни один из существующих индексов не включает его в список сырьевых товаров. Все эти индексы, как оказалось, считают Америку центром мира.

Я пришел к выводу, что хорошо сбалансированного, полного международного индекса цен на сырьевые товары, который мне нужен, просто не существует. Это было еще одним доказательством того, что никому не было дела до сырьевых товаров. Такое вопиющее невнимание к целому

* В 1999 г. компания Dow Jones в сотрудничестве со страховой группой AIG создала пересмотренный индекс Доу—Джонса — AIG Commodity Index, который, по моему мнению, не избежал серьезных проблем. В настоящее время Reuters совместно с CRB рассчитывает индекс Reuters — CRB Futures Price Index. — *Примеч. автора.*

классу активов, готовому к росту, напоминает мне о настроениях начала 1980-х годов, когда все считали, что «акции мертвы». Как раз тогда индекс Доу—Джонса начал свой стремительный рост с 800 до 11 000 пунктов. Поняв, что для успешных инвестиций в сырьевые товары мне придется создать собственные индекс и фонд, я предпринял соответствующие шаги: индексный фонд сырьевых товаров Роджерса (Rogers Raw Materials Index Fund) начал работу 1 августа 1998 г., и с этой же даты был «запущен» международный индекс сырьевых товаров Роджерса (Rogers International Commodity Index — RIC1). Последний включает корзину из 35 сырьевых товаров, которые помогают мировой экономике функционировать, и является эффективным средством оценки изменений в ценах на сырьевые товары не только в Соединенных Штатах, но и во всем мире. Отбор компонентов и присвоение им процентных весов проводятся фондом ежегодно, их вес на следующий год назначается в декабре текущего года. Однако до сих пор изменения в RIC1 были минимальными (список компонентов RIC1 см. в Приложении).

1 января 1999 г. я отправился в кругосветное путешествие, проехал 116 стран и 152 тыс. миль за три года. По пути отметил наступление нового тысячелетия свадьбой с соратницей по путешествию Пейдж Паркер. Многие спрашивали меня, как я буду управлять своими деньгами, находясь в отдаленных районах Сибири, Китая и Африки. Когда я отвечал, что часть денег вложил в индексный фонд сырьевых товаров, они смотрели с удивлением и выказывали беспокойство по поводу моего психического здоровья. После всех разговоров о радужном будущем сырьевых фьючерсов их рынки начали падать. К концу 1998 г. RIC1 потерял 11,14% своей стоимости. Но я был тверд и провел собственные исследования, убедившие меня, что рост рынка акций завершился. Так же как в 1991 г., в 1999 г. отмечалось снижение курсов у 60% акций компаний США. Рост цен на сырьевые товары был не за горами. (Оказалось, что они начали расти спустя несколько недель после того, как достигли минимума.)

Когда мы с Пейдж вернулись из путешествия (после 11 сентября), индекс RIC1 вырос на 80%. (К октябрю 2004 г. он поднялся на 190%.) Пока мы были в отъезде, мыльный пузырь роста цен на акции высокотехнологичных интернет-компаний (доткомов) лопнул. Люди говорили, что мне повезло и что я избежал катастрофы. Я старался отнестись к ним по-хорошему. У меня был достаточный опыт, чтобы понять следующую истину: каждый раз, когда отбиваешься от стада, тебя начинают критиковать, называть сумасшедшим. Но для инвестора это полезно. Практически каж-

дый раз, когда я так поступал, то зарабатывал кучу денег. Отойти от дел — это способ найти себе новое дело. Я агитировал за сырьевые товары в Китае, и все считали меня чокнутым. Но если вы зарабатываете деньги, поступая не так, как ваши сотоварищи, вы больше не сумасшедший, вы — счастливчик.

Возвращаясь в прошлое — в начало 1970-х годов, когда дни дешевых газа и нефти были сочтены, я вспоминаю разговор с оператором одного из немногих выживших хедж-фондов, выпускником колледжа и Школы бизнеса Гарвардского университета. Я объяснил ему, что поставки нефти и газа сокращаются, запасы газа на исходе, цены на энергоресурсы — ниже не бывает и что ему просто необходимо купить акции газо- и нефтеснабжающих компаний, а также все, связанное с этими областями, что только можно найти на рынке. Мой собеседник презрел такой совет, не смотря на то что цены на нефть и газ уже начали расти.

В 1973 г. началась война на Ближнем Востоке, цены на нефть взлетели до небес. Арабы объявили бойкот США за поддержку Израиля. Цены на нефть снова повысились. На улице я случайно столкнулся с тем моим другом — менеджером хедж-фонда. «Тебе, конечно, повезло», — сказал он. Это меня потрясло. Разве задолго до войны и бойкота я не объяснял ему, что цены на нефть обязательно вырастут, поскольку ее поставки на рынок уже сократились? Мне пришлось напомнить ему, что ОПЕК была создана в 1960 г. с целью поднять цены на нефть. Следующее десятилетие участники ОПЕК встречались ежегодно и официально поднимали цену. Но рынок не обращал на это внимания, и цена оставалась низкой. К началу 1970-х годов, однако, соотношение между спросом и предложением склонилось в пользу нефти, и ценам ничего не оставалось, как вырасти независимо от действий ОПЕК. Высокие цены не были связаны с арабо-израильским конфликтом — нефтяной бойкот арабских государств был отменен через четыре месяца. Лидеры Саудовской Аравии не могли позволить политикам повлиять на свой доход от рекордно высоких цен на нефть, которые не снижались многие годы после войны и бойкота (и, что еще более удивительно, даже после того, как предложение нефти превысило спрос на нее в 1978 г.).

Я понял, что если ты хорошо изучил ситуацию, то, как только начинаешь замечать, что соотношение между спросом и предложением стало меняться, надо сделать свой ход. И ты определенно добьешься успеха. Сегодня, друзья мои, один из таких моментов.

НОВОЕ — ЭТО ХОРОШО ЗАБЫТОЕ СТАРОЕ

Новый «бычий» рынок не за горами, и это рынок сырьевых товаров — сырья, природных ресурсов, надежных активов и реальных товаров, жизненно важных не только для вас, но и для любого человека в нашем мире. Каждый раз, когда вы входите в супермаркет или торговый центр, вас окружают сырьевые товары, которыми торгуют во всех странах мира. Садясь в свой автомобиль, вы сталкиваетесь с другими сырьевыми товарами, которыми торгуют не менее активно. Без рынков фьючерсов сырьевых товаров, которые устанавливают и регулируют цены на все, что необходимо нам для того, чтобы выжить, было бы слишком трудно или невозможно покупать сырьевые товары из-за дороговизны. Среди этих важнейших товаров — нефть, газ, пшеница и другие зерновые культуры, хлопок, соевые бобы, алюминий, медь, серебро, золото, крупный рогатый скот, свинина, сахар, кофе, какао, рис, шерсть, каучук, древесина и еще около восьмидесяти товаров, перечисленных в библии трейдера — ежегоднике CRB.

Сырьевые товары настолько вездесущи, что, на мой взгляд, вы не сможете успешно инвестировать в акции, облигации или валюту, ничего не понимая в них. Вам необходимо разбираться в сырьевых товарах, даже если вы вкладываете деньги только в акции и облигации. Сырьевые товары входят в любой действительно диверсифицированный портфель. Инвестирование в сырьевые товары может стать страховкой от снижения

курса акций, роста инфляции и даже от всеобщего спада в экономике. Сырьевые товары считают «рискованным бизнесом», но это не так. На самом деле, я полагаю, инвестиции в сырьевые товары будут наиболее благоприятной из возможностей следующего и будущих десятилетий.

Для большинства инвесторов торговля сырьевыми товарами — загадочная территория, населенная легендарными драконами. Умные, хорошо информированные люди, которые наизусть знают коэффициенты P/E* компаний с большим и малым объемами капитализации, изучают балансовые отчеты банков и фирм, работающих в сфере высоких или биотехнологий, которые провозгласили себя «продвинутыми инвесторами», следят за курсом облигаций с большей страстью, чем за счетом бейсбольных матчей и, возможно, даже за курсом доллара и евро, иены и швейцарского франка, ничего не знают о сырьевых товарах. А если они что-то и слышали о них, то, скорее всего, это информация из вторых или даже третьих рук, обычно ошибочная. Чаще всего не обходится без истории о «родственнике, который последнюю рубаху потерял, вкладывая деньги в операции с соевыми бобами». Как и американцы, которые никогда не ездят за границу из страха, что их обидят или обманут, так как они не знают местного языка и обычаев, инвесторы, шарахающиеся от сырьевых товаров, теряют прекрасную возможность.

Невозможно игнорировать целый сектор на рынке, особенно если вы хотите, чтобы вас считали «интеллектуальным инвестором». Поведение вашего приятеля, активно инвестировавшего в фондовый рынок, но даже не подумавшего в 1990-е годы вложить деньги в акции высокотехнологичной компании, проигнорировавшего успехи таких компаний, как Microsoft, Cisco, Amazon, eBay и даже IBM, несомненно, покажется вам странным. Однако именно так большинство инвесторов поступают в отношении сырьевых товаров.

Одна из причин того, что компании и фондовый рынок так процветали в 1980–1990-е годы, состояла в том, что рынок сырьевых товаров переживал падение: благодаря низким ценам на сырьевые товары компании, бизнес которых зависит от природных ресурсов, снизили издержки и повысили рентабельность. Инвесторы, которые поняли, что «медвежий» рынок сырьевых товаров в конце 1990-х годов исчерпал свои возможности, догадались, что завершается и период «бычьего» рынка акций. Посто-

* P/E ratio (price-earnings ratio) — отношение рыночной цены акции к прибыли на акцию. — *Примеч. переводчика.*

янные корреспонденты CNBC все еще ликовали, советуя покупать как можно больше акций доткомов, в то время как умные инвесторы ушли с этого рынка и обратили внимание на сырьевые товары. Они знали, что издержки бизнеса с акциями вскоре начнут съедать прибыль и цена акций начнет падать вслед за ней.

Сырьевые товары — это вовсе не второй дивизион, а крупнейший нефинансовый рынок на планете. Годовой объем производства всего лишь 35 сырьевых товаров, которые наиболее активно продаются в Нью-Йорке, Чикаго, Канзас-Сити, Лондоне, Париже и Токио, достигает 2,2 трлн дол. Объем сделок (в долларах) на сырьевых биржах в несколько раз превышает соответствующие показатели всех фондовых бирж США. (Сделки с сырьевыми товарами на еще большие суммы происходят вне сырьевых бирж.) А где рынок, там и возможность заработать деньги. Я знаю, что деловой раздел вашей газеты, финансовые журналы и CNBC предоставляют большую часть своих страниц материалам по акциям. Средства массовой информации и другие «эксперты» фондового рынка уверены, что подъем рынка акций всегда «скрывается за углом» на Уолл-стрит. Но миллионы инвесторов, которые прислушались к экспертам в 1998–2000 гг., поверили сказкам о «Новой экономике» и проиграли подчистую на фондовом рынке, все еще пытаются выйти в ноль. Умный инвестор ищет возможность купить по дешевке и одним глазом следит за динамичными изменениями предложения, которые могут повысить ценность его инвестиций.

Сегодня сырьевые товары убивают двух зайцев. «Медвежий» рынок сырьевых товаров закончился в 1998 г., когда цены приблизились к минимальному за 20 лет уровню (последний соответствовал уровню времен Великой депрессии с поправкой на инфляцию). В тот год Merrill Lynch решила выйти из бизнеса сырьевых товаров, а я основал индексный фонд сырьевых товаров, чтобы воспользоваться выгодами от завершения периода «медвежьего» рынка.

Я уверен, что мощь рынка сырьевых товаров и цены на нем будут расти еще многие годы, что сегодня мы действительно находимся на этапе современного роста рынка сырьевых товаров. XX в. стал свидетелем трех долговременных периодов «бычьих» рынков сырьевых товаров (1906–1923, 1933–1953, 1968–1982), каждый из которых продолжался в среднем около семнадцати лет. Новое тысячелетие началось с нового бума на рынке реальных товаров. По моему мнению, бум зародился в начале 1999 г. Цель этой книги — объяснить, почему так произошло, и по ходу

дела показать, как получить выгоды от него. Запомните, что, разбираясь в вопросах инвестирования в природные ресурсы, вы добьетесь большего успеха как инвестор при работе с любым другим классом активов.

В этом нет никакой загадки. Что в современном мире может быть более эффективным, чем материальные ресурсы? Зерно — это зерно, свинец — свинец, и даже золото — это всего лишь материал, чья цена зависит от того, сколько его есть в наличии и насколько люди хотят владеть им. И нет ничего чудесного в оценке направления движения цен в долгосрочном плане. Эти сменяющие друг друга растущие и понижающиеся рынки металлов, углеводородов, скота, зерна и других сельскохозяйственных продуктов не падают с неба. Они являются основными игроками истории и обусловлены действием базовых экономических законов, определяющих спрос и предложение. Когда предложение товаров достаточно, цены низки; но как только предложение снижается, а спрос повышается, цены неизбежно поднимаются. Я не проявил никакой гениальности, разобравшись в этой динамике, это всего лишь закон экономики. Но инвестор, который видит, что соотношение между спросом и предложением меняется, и готов выложить деньги на стол, будет награжден сторицей.

Сегодня мы находимся на пороге нового «бычьего» рынка, и это рынок сырьевых товаров. А потому пришло время вкладывать в *вещи* гораздо большие суммы. Может быть, вы видите для своих денег альтернативу, которую я не заметил?

- **Акции.** Курс большинства акций завышен, так сложилось исторически. Коэффициенты P/E у акций, включенных в индекс NASDAQ, парят в небесах. На самом деле, как бы мы ни оценивали их — по коэффициентам P/E, отношению рыночной стоимости акции к балансовой стоимости или отношению дивиденда к рыночной стоимости акции, они сегодня невероятно дороги по сравнению с курсом прошлых лет. Вы действительно думаете, что цена акций, достигнув столь высокого уровня, может и дальше повышаться?
- **Облигации.** С процентными ставками более низкими, чем в прошедшие десятилетия, рынок облигаций вряд ли обогатит вас, в особенности если курс облигаций будет расти. Доходность по долгосрочным государственным облигациям вызывает жалость, а более прибыльные корпоративные облигации дороги. И если ваш финансовый консультант советует вам купить ценные бумаги, выпущенные спонсируемы-

ми правительством ипотечными компаниями Fannie Mae* или Freddie Mac**, повесьте трубку. Белый дом, конгресс, Министерство жилищного строительства и городского развития и федеральные органы регулирования уже нацелились на оба агентства. Сосредоточив в своих руках на 7,3 трлн дол. ипотечных кредитов, Fannie и Freddie близки к банкротству. (Спонсорство правительства не означает предоставления правительством гарантий по обязательствам: если Freddie или Fannie обанкротятся, Дядя Сэм не вернет ваши деньги.)

- **Недвижимость.** Жилье уже слишком дорого для того, чтобы быть хорошим объектом для инвестиций, по крайней мере в тех местах, где вам хотелось бы поселиться. (Вы пропустили бумы недвижимости в Великобритании, Испании, Австралии, Новой Зеландии и других странах, где рост цен был более быстрым, чем в предшествующий исторический период.) Уже более восьми лет цены на жилье в США растут быстрее, чем инфляция; реальная стоимость недвижимости превышена на 20–30%. В Нью-Йорке и южной Калифорнии за последние пять лет цены на жилье удвоились. Огромный спекулятивный пузырь на рынке недвижимости США перемещается от одного побережья к другому, и, когда он лопнет (как всегда бывает с такими пузырями), миллионы американцев, которые занимали деньги под залог своей недвижимости по рекордным ставкам (на сумму 750 млрд дол. в 2003 г.), ждет суровый удар. Если их убытки достигнут 2–3 трлн дол., то это может вызвать экономический спад, подобный тому, который стал результатом краха доткомов. Даже если пузырь на рынке недвижимости сохранится, цены здесь слишком высоки, а потому инвесторам вряд ли удастся на них заработать.

* Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) — «Фанни Мэй» — Федеральная национальная ипотечная ассоциация. Акционерное общество, поддерживаемое правительством США, организовано в 1938 г. для приобретения ипотек и ценных бумаг с ипотечным обеспечением. Цель ассоциации — сделать доступными жилищно-ипотечные фонды для низко- и среднеоплачиваемых категорий покупателей домов. Одна из крупнейших корпораций, выпускающих ценные бумаги для финансирования своей деятельности. Обыкновенные акции «Фанни Мэй» котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже. — *Примеч. науч. ред.*

** Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) — «Фредди Мак» — неформальное название Федеральной корпорации жилищного ипотечного кредита. Корпорация переоформляет, гарантирует и продает обеспеченные пулом ипотек ценные бумаги, имеющие номинальную стоимость минимум 25 тыс. дол. — *Примеч. науч. ред.*

- **Валюты.** США — уже самый большой должник в мире с более чем 8 трлн дол. внешнего долга, который растет на 1 трлн каждый 21 месяц. За последние 20 лет мы активно заимствовали на мировых финансовых рынках для того, чтобы финансировать огромный внешнеторговый дефицит. Сегодня он достиг почти 600 млрд дол. в год (или 6% ВВП, это самый высокий уровень в истории страны). Наши выплаты процентов по этим займам лишь в 2003 г. составили 330 млрд дол. Это, грубо говоря, около миллиарда долларов в день лишь для того, чтобы поддержать доллар на плаву. Мы сегодня живем за счет денег других людей. В условиях, когда Белый дом вместе с Федеральной резервной системой* тратят деньги быстрее, чем она успевает их печатать, доллар оказался в более шатком положении, чем когда-либо раньше. Западные инвесторы, просматривая наши балансовые отчеты, предвидят возникновение «банановой республики», и многие из них уже покинули страну. (За период с июня 2003 по июнь 2004 г. показатель чистых иностранных инвестиций в США был отрицательным — 155 млрд дол.) В годы предыдущих внешнеторговых дефицитов наш уровень жизни поддерживался за счет иностранных инвестиций, сегодня такую роль играют иностранные покупатели облигаций США, главным образом банки стран Азии, в том числе Китая, власти которых стараются держать свои валюты под контролем. Если эти кредиторы решат больше не оплачивать наши расточительные привычки, доллар упадет еще ниже, процентные ставки повысятся, а вслед за ними будет расти и инфляция. Иностранцы уже начали продавать доллары США. Но куда мы идем? Швейцарский франк и японская иена сильнее доллара, но правительства этих стран также играют в монетарную монополию, совершая махинации с денежной массой в обращении и процентными ставками для того, чтобы поднять конкурентоспособность своих товаров. Если в конце 2001 г., когда 1 евро стоил 89 центов, вы обменяли доллары на евро, то в октябре 2004 г., когда за 1 евро стали давать 1,25 дол., вы, совершив обратную операцию, получили неплохой выигрыш в 40%. Однако евро в долгосрочном плане еще покажет свои слабые места. Если кто-то видит действительно крепкую валюту, скажите об этом мне.

Сырьевые товары на самом деле уже многие годы превосходят по своим характеристикам акции, облигации и недвижимость. Индекс RICI, кото-

* Federal Reserve System. — Примеч. переводчика.

рый я основал, вырос на 190% через шесть лет после своего «старта» 1 августа 1998 г., в то время как Lehman Long Treasury Bond Index поднялся лишь на 56%, а индекс S&P 500 упал на 0,542%. После пятилетнего периода, закончившегося в 2004 г., два взаимных фонда, имеющих значительные активы под управлением, — Vanguard 500 Index и Fidelity Magellan — показывали отрицательные результаты.

Как ваши акции выглядят по сравнению с доходами, полученными от сырьевых товаров? Конечно, вы можете быть более талантливым игроком на фондовом рынке, чем другие его участники. Но даже если вы просто волшебник, вам следует вкладывать часть своего выигрыша в сырье или в компании, которые его производят, руководствуясь лишь интересами диверсификации инвестиционного портфеля.

Я подозреваю, что погружение во взлеты и падения рынков соевых бобов, сахара, хлопка, нефти или даже золота может показаться вам не очень привлекательным. Надо сказать, что меня всегда соблазняла идея покупки акций крупной компании за небольшие деньги и владения ими в течение достаточно долгого срока; несомненно, если вы найдете еще одну компанию GE, Microsoft или Agmen, то это может принести интеллектуальное удовольствие и стать прибыльным приключением. Но позвольте заверить вас, что когда цены на сахарные фьючерсы выросли с 1,4 цента до 66 центов за период 1966–1974 гг., то держатели этих бумаг очень обрадовались подорожанию сахара *более чем в 45 раз*. А разве вам не хотелось жить в 1970-е годы, когда цена на нефть выросла с 3 до 34 дол. за баррель? Те, кто инвестировал в сырьевые товары в 1998 г., шесть лет спустя увеличили свои деньги почти на 90%.

Не знаю, как вам, а мне нравятся такие расклады.

ОТКРОЙТЕ СЕРДЦЕ СЫРЬЕВЫМ ТОВАРАМ

Мой приятель недавно пригласил своего брокера, женщину, которая работала в известной инвестиционной фирме Нью-Йорка, чтобы обсудить перевод небольшой части своего портфеля в сырьевые товары. «Вы ведь знаете, насколько это рискованно?» — спросила она. Он ответил, что знает о том, что инвестировать вообще рискованно. Брокер поняла этот ответ как отрицательный и рассказала ему о своем коллеге, у которого был большой офис как раз в угловой части этажа, на котором она работает. «Он много вкладывал в сырьевые товары, — объяснила она и после паузы,

щедро обещающей бесплатный, но полезный совет, прошептала: — Он больше у нас не работает». Когда мой друг начал настаивать на своей просьбе попробовать инвестировать в сырьевые товары, его собеседница ответила, что ничем не сможет помочь. Она не потрудилась получить лицензию на работу с сырьевыми товарами по большей части потому, что у нее не было оснований делать это. Поскольку период «бычьего» рынка акций продолжался дольше, чем время карьеры большинства сегодняшних финансовых менеджеров и консультантов, не говоря уже о журналистах, которые кормятся у них, понятно, что большинство инвесторов и их советников с трудом воспринимали идею, что инвестиции в сырьевые товары могут иметь хоть какую-то перспективу. В тот год, когда на сырьевых товарах в последний раз были получены серьезные деньги, эти люди еще учились в колледже или школе. Некоторые из них, возможно, еще ходили в подгузниках.

Большинству инвесторов стоит перепрограммировать свои мозги. В определенные моменты истории акции (и облигации) — не лучший объект для инвестиций. Если бы я посоветовал вам, например, в 1982 г. вложить все свои деньги в индексный фонд S&P 500, вы бы подумали, что я сошел с ума. Цены на акции были стабильными более десяти лет. Но у сырьевых товаров тоже началась полоса удач: в период 1969–1974 гг. цена сахара выросла на 1290%, а зерна — на 295%. В 1970-е годы цена нефти поднялась до 40 дол. за баррель (т. е. в 15 раз), цена золота и серебра увеличилась более чем в 20 раз. Цена других сырьевых товаров за это десятилетие также подскочила. В 1979 г. знаменитая обложка «Business Week» провозгласила: «Акции мертвы!» В 1982 г. промышленный индекс Доу—Джонса (Dow Jones Industrial Average) был ниже 800 пунктов, т. е. упал почти на 20% по сравнению с его уровнем в 995,15 пункта в 1966 г. (Доу—Джонс официально не побил планку в 1000 пунктов до ноября 1972 г.). Все знали, что время акций корпораций как класса активов пришло к концу. Однако никто не понял, что начался этап «бычьего» рынка акций, который будет продолжаться почти 20 лет.

Сегодня рыночный цикл повернулся назад — к этапу подъема на рынке сырьевых товаров. Почему я так уверен, что цены на сырьевые товары будут расти следующие 12 или 15 лет? Я не уверен ни в чем. «Уверенность» — это слово не понятно рациональному и разумному инвестору. Лишь политические идеологи, религиозные фанатики и другие сумасшедшие верят, что у них есть ответы на все вопросы. К счастью, чтобы разбогатеть, вам нет нужды обладать универсальными знаниями или уверен-

ностью. Все, что нужно, — это обращать внимание на благоприятные возможности, возникающие на рынке, следить за тем, где могут произойти важные изменения, которые на них влияют, а затем действовать рационально и ответственно. Таким образом, стоит с вниманием относиться к любым рынкам, но только не к рынкам недвижимости, акций и облигаций, поскольку ни один из этих активов не будет повышаться в цене в ближайшее десятилетие. В современный момент истории следует серьезно отнестись к сырьевым товарам.

Конечно, было бы здорово заявить, что к такому решению я пришел потому, что я — величайший из гениев. Но «бычий» рынок сырьевых товаров формируется из-за того, что действует один из базовых законов экономики — закон спроса и предложения.

ПОЧЕМУ СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ — СЕЙЧАС?

Все очень просто. Равновесие между спросом на сырьевые товары и их предложением во всем мире нарушено — классический признак того, что рынок будет расти.

В 1950-х годах, когда я был маленьким, моя семья приехала из Алабамы в Оклахому, к моим бабушке с дедом. Я все еще помню, как удивился, увидев на полях вдоль дороги огромные горящие факелы. Никому, казалось, не было до этого дела. Лишь несколько десятков лет спустя, став молодым человеком и размышляя о том, куда выгоднее инвестировать, я узнал, почему во времена моего детства поля в Оклахоме горели. Там были нефтяные месторождения, а в 1956 г. Верховный суд принял решение о том, что правительство вправе снизить цену на природный газ. Вашингтон так и поступил. В результате производителям из Оклахомы стало выгоднее сжигать газ, выделяющийся при добыче нефти, чем продавать его.

Очевидно, что в 1950–1960-х годах не было финансового стимула для поиска новых источников газа или нефти. Этих товаров было более чем достаточно (и поэтому они были дешевыми). Добывающие компании уходили из бизнеса, и добыча этого сырья упала.

То же можно сказать о других сырьевых товарах — их предложение превышало спрос, а цены на них были низкими. В начале 1970-х годов эти цены начали расти. Почему? Со временем даже избыточные запасы превращаются в пустые хранилища. Однако вне зависимости от того, сколь-

ко того или иного сырья имеется в наличии, при его нестабильных поставках предложение такого сырья со временем сократится, и цены на него начнут расти. Все больше американцев в тот период стало ездить на больших машинах, в холодные зимы требовалось много нефти для отопления, а широкое применение кондиционеров позволило большому числу людей комфортно работать в районах, где жара и влажность ранее препятствовали развитию промышленных предприятий. Когда предложение нефти и газа начало сокращаться, оказалось, что их ничем заменить, так как никто за многие годы не заработал ни доллара на бизнесе, связанном с углеводородами. Вскоре, однако, инвесторы, расталкивая друг друга, устремились в этот бизнес, надеясь нажить капитал на стремительном росте цен.

Между 1966 и 1982 гг. рынок акций стоял на месте, а рынок облигаций с двухзначными процентными ставками обрушился. Между тем цены на сырьевые товары достигли пика. Высокие цены сделали свою обычную работу — подтолкнули предложение и снизили спрос на сырьевые товары. Компании начали добывать нефть, осваивать новые месторождения и растить зерно и соевые бобы. Цена на золото упала с 850 дол. в 1980 г. до 300 дол. в 1982 г., на сахар — до 2,5 цента в 1985 г. против 66 центов в 1974 г., а на нефть — ниже 10 дол. за баррель в 1986 г.

Затем рыночный цикл пошел по новому кругу. В условиях высокого предложения сырьевых товаров и низких цен на них инвесторы, искавшие более выгодные возможности, в 1980-х годах вновь обратили внимание на рынок акций. И этот результат был предсказуемым: инвесторы никогда не гонятся за «медведями». К началу 1990-х годов американские инвесторы, зачарованные мыльным пузырем Интернета, начали вкладывать все деньги в «акции роста», цена которых была завышена более чем в 50 раз. Лишь в одном 1999 г. венчурные капиталисты инвестировали 42 млрд дол., т. е. больше, чем за три предыдущих года *вместе взятых*; в результате проведения первичных размещений акций (initial public offering — IPO) компании собрали 68 млрд дол., на 40% *больше, чем в самом рекордном году*. Уверяю вас, что не было ни одного IPO сахарной плантации, свинцового рудника или шельфовой нефтяной скважины. В это время месторождения металлических руд и газа стали истощаться.

Я уже видел все это. Сверхпредложение двух десятилетий вылилось в низкие цены, которые в конечном счете стали причиной «бычьего» рынка сырьевых товаров. Это ситуация аналогичная той, что сложилась в 1960-х годах. Опять сырьевых товаров было больше, чем требовалось. И они были дешевыми. Кризис в Азии и России в 1997–1998 гг. привел к

распродаже сырьевых товаров этих стран по бросовым ценам, и цены по всему миру упали до минимума. В течение десятилетий уменьшающегося предложения спрос на сырьевые товары увеличивался. Азия переживала подъем деловой активности, экономика стран Запада и всего мира также росла. И вновь американцы стали покупать сырьевые товары по безрас-судно высоким ценам. Годы дешевой нефти привили водителям вкус к неэкономичным автомобилям. Все, казалось, ездили на внедорожниках, которые раньше могли себе позволить лишь кинозвезды. Спрос на эконо-мичные машины упал до самого низкого уровня за 20 лет. Эти новые «макМеншн»*, растущие по всей стране благодаря рекордно низким став-кам по ипотечным кредитам, требовали обогрева и кондиционирования. Большие дома и машины съедали запасы дров, стали, алюминия, плати-ны, палладия и свинца, используемых для автомобильных аккумуляторов. Европейцы также переживали строительный бум и приобретали больше крупногабаритных автомобилей, чем когда-либо, в том числе и внедорож-ников. Природный газ, более чистый и эффективный, чем нефть или уголь, стал шире применяться на американских электростанциях. Спрос на энергетическое сырье и промышленные металлы еще сильнее вырос в период повсеместного восстановления экономики Азии после кризиса. Южная Корея превратилась в одного из ведущих импортеров сырьевых товаров в мире. Япония, которой не хватает металлолома, ввозит рекорд-ное количество отходов из меди.

А затем Китай начал поглощать сырьевые товары, как огромный дра-кон. Я путешествовал по Китаю в 1999 г. и был потрясен изменениями, произошедшими со времени моего предыдущего посещения этой страны в начале десятилетия. В своей последней книге «Adventure Capitalist» я по-местил фотографию, сделанную в Шанхае, которая прекрасно иллюстри-рует экономический рост в Китае: модно одетая молодая китайская девуш-ка, с макияжем и крашеными волосами сидит на мотороллере и разгова-ривает по мобильному телефону. Я не думаю, что Мао Цзэдун мечтал об этом, когда в 1960-х годах миллионы красноармейцев по всей стране ис-кореняли «западное влияние».

Коммунистический Китай сегодня — дом родной для лучших капи-талистов планеты. Проезжая по сельскохозяйственным районам, мы ви-

* McMansion — сленговое выражение, которое возникло в США в 1980-х годах как уничижительная идиома. Оно описывает стиль появившихся во множестве домов, больших, как особняки (mansion), и низкопробных, как Макдоналдс. — Примеч. переводчика.

дели мужчин и женщин, работающих от зари до зари, а когда солнце садилось, они при свете прожекторов чинили дороги — уже, по-моему, и без того лучшие в мире. Шанхай быстро становится невероятно богатым городом. Фирма Giorgio Armani открыла в Шанхае свой первый магазин; Prada и Louis Vuitton имеют по крайней мере семь бутиков по всему Китаю, в то время как компания Ermenegildo Zegna, один из основных конкурентов Armani, со времени своего появления в Китае в 1991 г. открыла здесь 29 магазинов.

Китайская экономика шагает вперед самыми быстрыми темпами в мире; они превысили 9% в 2003 и 2004 гг. Китайские рабочие и строители делают все — от телевизоров, компьютеров и автомобилей до торговых центров и городских домов. В Китае сегодня самое большое количество пользователей мобильных телефонов на планете, и скоро он станет первым по количеству интернет-пользователей. Китай обогнал Японию и вышел на второе место в мире по потреблению нефти (после США); он является также самым крупным потребителем меди и стали. По данным Национального управления статистики Китая (National Board of Statistics), на эту страну приходилась треть мирового потребления стали в 2003 г., т. е. больше, чем на долю США и Японии вместе взятых. Сегодня Китай, не так давно бывший основным экспортером сырьевых товаров, импортирует половину меди, три пятых железной руды и треть нефти, которые он потребляет. Китайская Народная Республика выкачивает из европейских перерабатывающих заводов все вторсырье, которое они в состоянии произвести.

С населением более 1,3 млрд человек, которое нужно прокормить, Китай предъявляет пугающий спрос на продовольствие. Китайцы сегодня едят больше мяса, чем когда-либо в истории, хотя уровень потребления мяса на душу населения там ниже, чем в других странах Азии, Европы и США. Весь этот крупный рогатый скот, овцы и куры, необходимые для того, чтобы накормить население, по численности в четыре раза превосходят соответствующий показатель в Соединенных Штатах, причем для их содержания требуется больше кормового зерна. Помимо этого Китай сегодня импортирует сою из самой Бразилии и Австралии. Растущая среди богатых людей страны любовь к сладкому — конфетам и другим кондитерским изделиям, которые стали модным подарком хозяевам вечеринок, подтолкнула импорт сахара.

Столь быстрый рост спроса пришелся на время, когда в Китае не хватало практически всех сырьевых товаров. Не отстают от него и его бли-

жайшие соседи. Южная Корея и Япония, не имея собственного сырья, сегодня конкурируют с Китаем за сырьевые товары. И это не случайно. Дело в том, что большинство азиатских стран продемонстрировали впечатляющий экономический рост в прошедшие 25 лет, который подтолкнул их спрос на сырье. Экономика Индии также развивается самыми высокими за последние 15 лет темпами. По оценкам, за период с марта 2003 по март 2004 г. экономический рост в этой стране составил 8%. В результате Индия вышла на второе место в мире (после Китая) по темпам роста и, следовательно, увеличился ее спрос на сырьевые товары. Хотя в России запасы нефти и полезных ископаемых велики, она терпит неудачу в экономике, поскольку поддерживаемые правительством олигархии и мафиози-капиталисты разбазаривают природные ресурсы, подрывая мировое предложение и подталкивая цены еще выше.

По иронии в 1990-х годах американские инвесторы были слишком дезориентированы собственным бумом в экономике и на рынке акций, чтобы вкладывать средства в производство сырья, сельскохозяйственной продукции и других надежных активов. И, таким образом, семена сегодняшнего растущего рынка сырьевых товаров были рассеяны по всему миру: взрывной рост спроса на сырьевые товары возник в то самое время, когда их предложение упало, а инвестиции в добывающую промышленность практически прекратились. С таким дисбалансом между спросом и предложением цены могут двигаться только в одном направлении — вверх.

И ВНОВЬ ДЕФИЦИТ

«Мы понесли потери на сырье, которое нам необходимо, — сказал Дейв Уилсон (Dave Wilson), президент строительной компании Idaho, занимающейся строительством домов класса люкс, сокрушаясь по поводу высокой цены на древесину в апреле 2004 г. — Нам придется платить столько, сколько они запросят».

Добро пожаловать на «бычий» рынок сырьевых товаров, Дейв. Потребители практически любого сырьевого товара по всему миру могли бы сказать то же самое. Им были нужны материалы, причем *вчера и по низким ценам*, но таких материалов больше нет. Давайте посмотрим, какие сегодня существуют мощности в нескольких сырьевых отраслях первостепенной важности:

Нефть. За последние 35 лет в мире не было открыто ни одного значительного месторождения нефти. Известные нам открытия крупных нефтяных месторождений, которые скрывают многие миллиарды баррелей этого сырья и которые называют «гигантами» или «слонами», уже отметили свой пятидесятый или семидесятый юбилей. В США добыча нефти достигла пика в 1970-х годах, а затем начала снижаться, в том числе и на гигантском месторождении North Slope на Аляске. Добыча в Северном море достигла пика в 1999 г. Геологи и нефтяные аналитики считают, что добыча нефти Саудовской Аравией, сегодняшним лидером в этой области, всего через несколько лет также приблизится к максимуму или уже достигла его. Сколько бы нефти ни осталось, ее поиск и добыча будут обходиться все дороже. США не построили ни одного нового нефтеперерабатывающего завода с 1976 г., а с 1982 г. число таких заводов в стране сократилось более чем наполовину (с 321 до 149). В конце 1981 г. в США насчитывалось 4350 нефтяных скважин, которые активно эксплуатировались для добычи нефти и природного газа. В 2004 г., как свидетельствует статистика, осталась всего 1201 скважина.

В действительности никто с полной уверенностью не может сказать, сколько нефти есть у большинства стран, поскольку ни одна из них не позволяет проводить независимый аудит. Организация стран — экспортеров нефти ОПЕК определяет квоты добычи с учетом запасов нефти каждой входящей в нее страны, таким образом подталкивая последних к завышению соответствующих цифр. Пробежите взглядом список членов ОПЕК — Алжир, Индонезия, Иран, Ирак, Кувейт, Ливия, Нигерия, Катар, Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты, Венесуэла и т. д. — и скажите мне, какой из этих стран можно доверять, какая из них не преувеличивает свои нефтяные запасы?

Правительство США и руководители нефтяных компаний ищут спасения в богатой нефтью России. Но технологии добычи нефти в России устарели. И хотя русские добывают много нефти, мощность их трубопроводов ограничивает возможные поставки на рынок более чем вдвое. Тем временем находчивые олигархи растаскивают национальные нефтяные запасы с той же скоростью, с которой их деньги уходят в банки Швейцарии, а правительство страны пытается вмешаться в нефтяной бизнес. Нефть России вряд ли подтолкнет цены вниз. Стоит также побеспокоиться о политической стабильности в Венесуэле, занимающей пятое место по экспорту нефти, и обратить внимание на Нигерию, страну с крупными шельфовыми месторождениями нефти, которая пытается стать жизнеспособ-

собной политической единицей. Если только не будут открыты новые — гигантские и доступные — нефтяные месторождения, мир столкнется с сокращением нефтедобычи.

Природный газ. Добыча газа в Северной Америке не успевает за спросом на него и вряд ли догонит его в следующем десятилетии. Федеральное правительство и руководители компаний публично выражают озабоченность перспективой продолжительной нехватки газа. Как и нефтяные месторождения во всем мире, известные месторождения газа разрабатываются годами, и газодобывающие компании уже выработали большую часть пластов неглубокого залегания. Новые залежи газа разведаны, но, так же как и в случае с новыми залежами нефти, они находятся на большой глубине, а потому добыча газа обойдется дороже. При отсутствии инвестиций в данную отрасль в течение уже многих лет дальнейшая разведка газа не ведется. К газовым месторождениям в Канаде и северной части Аляски так и не проложены трубопроводы для поставки газа на рынок. Законодательство в области охраны окружающей среды также затрудняет разработку новых скважин; но даже при наличии разрешения местные нормативы иногда ограничивают срок проведения буровых работ тремя с половиной месяцами в год.

Когда в 2003 г. спрос и цены на газ выросли, были приняты меры для расширения его добычи. В 2003 г. количество буровых установок увеличилось на треть; однако только в 2004 г. должно было вырасти производство газа. Правительство США поддержало строительство новых терминалов для хранения природного газа на Восточном и Западном побережье и в Мексиканском заливе, которые могут вместить большие количества импортного сжиженного газа. Энергетические компании продвигали план строительства 25 терминалов, но столкнулись с жесткой оппозицией, выступающей в защиту окружающей среды. (Сжиженный природный газ может вытечь из транспортных танкеров или хранилищ и взорваться.) Семь проектов были заморожены. Если хоть один из них и будет доведен до конца, то на это уйдут годы; между тем запасы газа продолжают истощаться. Вот несомненный признак недостаточного предложения газа: Тед Тернер (Ted Turner), выжавший все возможное из своих акций AOL, дал согласие на бурение скважин на своем ранчо размером 588 тыс. акров в Нью-Мехико, чтобы ввести в эксплуатацию имеющиеся здесь запасы природного газа.

Металлы. За 20 лет во всем мире не открыли практически ни одной новой шахты. Спрос на медь, серебро, железную руду, алюминий, палладий и свинец растет, но где же новые шахты, не говоря о новых месторождениях? Небольшие фирмы, занимающиеся добычей и разведкой месторождений металлов, уверяют, что венчурные капиталисты игнорируют их уже многие годы. В 2004 г. я встречался с группой руководителей канадских добывающих компаний, которые считали, что, несмотря на бум на их рынках, в ближайшем будущем они не откроют ни одной новой шахты. На самом деле они пригласили меня, чтобы я объяснил им, почему так уверен, что приближается «бычий» рынок. Они хотят понять, стоит ли увеличивать расходы. Некоторых руководителей мои слова убедили.

Но даже если на горизонте маячит открытие новых шахт, где новые печи, которые позволят их использовать? В 2004 г. темп роста мощности плавильных печей лишь для алюминия составил примерно половину от показателя 1961 г. Газета «Wall Street Journal» в мае 2004 г. писала, что восемь из десяти плавильных печей на тихоокеанском побережье Северо-Запада не работают или закрыты из-за высоких расходов на энергию, выросших за последние несколько лет. Alcoa, самая крупная компания по производству алюминия в мире, обнародовала планы строительства завода стоимостью 1 млрд дол. на острове Тринидад и начала строительство завода в Исландии — впервые за 20 лет. Между тем ожидается, что запасы металла в течение нескольких следующих лет истощатся. Последнюю печь для плавки чугуна построили в США в 1969 г. Более половины разведывательных работ за последние несколько лет были связаны с поиском золота.

Сахар. Слышали ли вы, что кто-то заложил сахарную плантацию в последнее время? Предложение сахара уменьшается, и, по некоторым оценкам, мировой рынок сахара недосчитается 3,4 млн т в 2004–2005 гг., когда впервые за десять лет спрос на сахар превысит его предложение. Сахар также стал энергетическим сырьевым товаром. Из него можно изготовить этанол — алкоголь, используемый в чистом виде для того, чтобы приводить в движение машины со специальными двигателями, или в смеси с газOLIном для получения горючего, именуемого газохол (gasohol = gasoline + + alcohol). Более 60% этанола во всем мире делают из сахара. Бразилия, самый крупный мировой производитель и экспортер этого продукта, использует половину своего урожая сахара для производства топлива для автомобилей. К 2005 г. 60% автомобилей в Бразилии, изготовленных та-

кими компаниями, как Volkswagen, General Motors и Fiat, будут потреблять «гибкое топливо» и смогут ездить на газохоле. В дальнейшем число подобных автомобилей будет лишь расти вместе с ценой нефти и бензина. Япония также намерена использовать больше чистого этанолового топлива, поскольку к 2012 г. ей необходимо соответствовать новым стандартам выброса в атмосферу парниковых газов, установленным Киотским протоколом. Бразильская промышленность уже продвигает продажи этанола в Китае. Использование этанола растет и в США, хотя большая его часть производится из зерна. Увеличение сахара в топливном баке означает уменьшение его экспорта и рост цен на сахар.

Сокращение предложения, рост спроса, пустые трубопроводы — имеют все предпосылки для наступления благоприятного инвестиционного периода на рынке сырьевых товаров. «Узкие места» в цепи поставок подталкивают дальнейшее повышение цен. В мире не хватает судов для перевозки существующих сырьевых товаров к месту назначения; причем для транспортировки будет использоваться все более дорогое топливо.

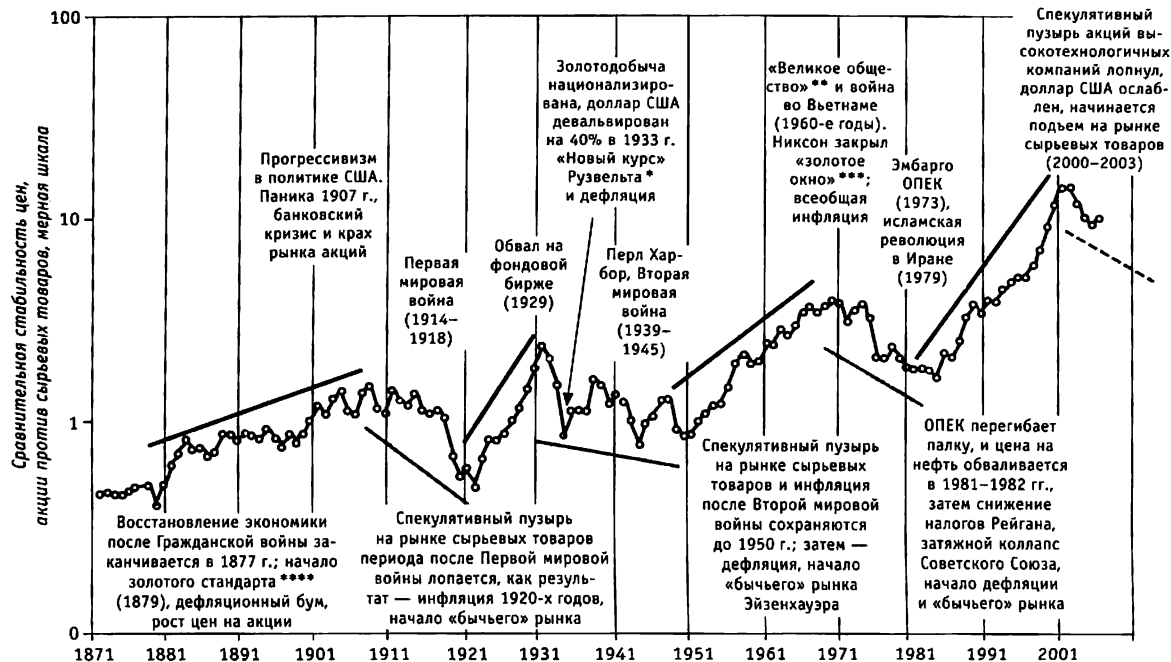
Хотя предсказание точной цены — не моя область (или не моя инвестиционная стратегия), я знаю, что в середине 1990-х годов цены на сырьевые товары (с учетом инфляции) были ниже, чем в любой другой период со времен Великой депрессии. Поэтому, хотя сегодня они очень высоки, даже с учетом инфляции им еще есть куда расти. (Рекордная цена сырой нефти в 1970-х годах была равна сегодняшним 90 дол. за баррель.) История говорит нам, что на каждом растущем рынке все достигает самых высоких показателей. Я даже не учитываю войны и терроризм, поскольку «бычий» рынок сырьевых товаров будет расти и без этой ужасной парочки. Однако история показывает, что войны и политический хаос никогда не приводили ни к чему хорошему, и, к сожалению, подталкивали цены на сырьевые товары вверх.

Эти цены, по-видимому, будут расти еще многие годы, что является достаточной причиной для инвестиций в сырьевые товары. Но есть и еще один фактор, который делает такую перспективу более утешительной.

Когда акции падают — сырьевые товары растут

Существует историческая отрицательная корреляция между движением цен на акции и сырьевые товары. На любом графике «бычьего» рынка

Фондовый рынок США в сравнении с рынком сырьевых товаров с 1871 г. по настоящее время



Линии, направленные вверх, — доход от акций превышает доход от сырьевых товаров, инфляция снижается.
 Линии, направленные вниз, — доход от сырьевых товаров превышает доход от акций, инфляция растет.
 Акции и сырьевые товары попеременно лидировали по доходу, лидер менялся семь раз, в среднем каждые 18 лет.

* Система экономических реформ президента Ф. Рузвельта, направленная на преодоление Великой депрессии. — *Примеч. переводчика.*

** Политическая программа президента Л. Б. Джонсона, которая включала в себя «войну с бедностью», развитие социального законодательства, медицинскую программу, федеральную помощь образованию и культуре, создание Министерства жилищного строительства и городского развития (Department of Housing and Urban Development). — *Примеч. переводчика.*

*** Канал обмена долларов на золото для иностранцев через казначейство США. — *Примеч. переводчика.*

**** Обеспечение государственной валюты золотым запасом страны. В США золотой стандарт, долгое время являвшийся предметом противоборства политических партий, действовал в 1900–1934 гг. — *Примеч. переводчика.*

Источники: Все книги Б. Баннистера, изданные в Legg Mason Wool Walker Inc. Использовано с разрешения Б. Баннистера. Для индекса рынка сырьевых товаров США: за период с 1871 г. по настоящее время для представления в Cowels Commission US данные по фондовому рынку агентства Standard & Poor's объединены с 12-месячными ежегодными средними ценами индекса S&P 500. Для индекса промышленных цен для всех сырьевых товаров (PPI for All Commodities): для данных с 1793 по 1890 г. использованы исследование Уоррена и Пирсона (Warren & Pearson), средний показатель по сырьевым товарам, составленный из следующих компонентов: сельскохозяйственные продукты, продукты питания, лекарства, кожи, текстиль, топливо, металлы и металлопродукты, строительные материалы, химические продукты, мебель, алкогольные товары и другие сырьевые продукты. За период с 1891 по 1913 г. использованы индекс Wholesale Commodities Price Index от Бюро статистики труда (Bureau of Labor Statistics — BLS) и данные других агентств. За период с 1914 г. по настоящее время использованы современные серии индекса промышленных цен для всех сырьевых товаров.

акций и сырьевых товаров цены представляют собой параллельные линии, идущие в противоположных направлениях. Сырьевые товары были «горячими» в период 1906–1923 гг., когда «акции ушли в никуда». Обратная тенденция наблюдалась в «бурные двадцатые»*. Многие из нас еще помнят взлет цен на сырьевые товары и падение курса акций в 1970-е годы. Противоположная ситуация сложилась в 1980–1990-е годы. Сейчас цикл вновь благоприятствует сырьевым товарам. Исследования подтверждают негативную корреляцию между ценами на акции и сырье. Два последних из них, например, выполненные под руководством Барри Баннистера (Barry Bannister), аналитика базирующейся в Балтиморе компании Legg Mason Wool Walker Inc., предоставляющей финансовые услуги, показывают, что за последние 130 лет «акции и сырьевые товары попеременно лидировали в рамках регулярных циклов, продолжавшихся в среднем 18 лет». Баннистер услышал, что я обратился к сырьевым товарам, и в начале 2000 г. любезно прислал мне свое исследование о «бычьих» рынках акций и сырьевых товаров, охватывающее период с 1880 г.**

Глядя на графики, описывающие динамику рынков акций и сырьевых товаров, испытываешь суеверный ужас. Кажется, что сам Господь Бог был трейдером, которому нравилось «играть» на рынке акций в течение 18 лет, а когда ему это надоело, он переключался на фьючерсы, а примерно через 18 лет, когда ему вновь становилось скучно, он возвращался к фондовому рынку. Почему корреляция отрицательная? Я не могу сказать наверняка, но у меня есть теоретическое объяснение. Рассмотрим компанию Kellogg, самого крупного в мире производителя круп, суммарные продажи которого достигают 8 млрд дол. Когда цена (при крупных поставках) на пшеницу, кукурузу, сахар и бумагу для производства упаковки для круп невысока, компания, скорее всего, заработает много. В худшем случае из-

* Образное название 1920-х годов — периода интенсивной урбанизации, процветания, легкомысленного отношения к жизни и пренебрежения серьезными проблемами. После выхода на экраны в 1939 г. фильма «Бурные двадцатые» («The Roaring Twenties») с участием звезд Голливуда Дж. Кэгни (J. Cagney) и Х. Богарта (H. Bogart) это название закрепилось за всем десятилетием. — *Примеч. переводчика.*

** Bannister B., Forward P. The inflation cycle of 2002 to 2015. Equity research industrial portfolio strategy. Legg Mason, 2002. April 19; Bannister B. War, legacy debt, and social cost as catalysts for a U. S. inflation cycle. Legg Mason, 2003. May 16. В обоих исследованиях авторы указывают на то, что приближается новый «бычий» рынок сырьевых товаров. Я согласен с ними. — *Примеч. автора.*

держки ведения бизнеса находятся под контролем, в лучшем случае они снижаются, и Kellog увеличивает прибыль за счет более высокой рентабельности. На «медвежьем» рынке сырьевых товаров 1980–1990-х годов, когда цены на сырье были крайне низкими, акции Kellog чувствовали себя очень хорошо: их курс поднялся в 1999 г. с 2 до 40 дол. за акцию. С конца этого года и в первый год «бычьего» рынка сырьевых товаров акции Kellog упали на 50%. В течение следующих шести лет они понемногу росли — Kellog расширяла свой бизнес за счет приобретений активов вне рынка круп. Однако курс акций компании так и не превысил уровень 1999 г.

Это происходит из-за того, что, когда цена необходимых Kellog сырьевых товаров растет, компании приходится усиливать контроль над издержками и рентабельностью. Точно так же растущий рынок сырьевых товаров, согласно экономической теории, наносит ущерб многим компаниям и их рентабельности, в то время как падение цен в течение длительного периода помогает им. Отсюда вытекает мое объяснение разнонаправленного движения цен на акции и сырьевые товары. Кроме того, теория объясняет, почему дела компаний, производящих сырьевые товары (например, нефтяных и добывающих компаний), а также компаний, которые поставляют им оборудование и обслуживают их (производители оборудования для добычи нефти, владельцы танкеров и хранилищ, фирмы, занимающиеся транспортировкой металлов и вторсырья и т.д.), идут хорошо в период «бычьего» рынка сырьевых товаров.

Я не изучал этот феномен специально. На самом деле я всегда рекомендовал его амбициозным студентам-выпускникам как тему диссертации, однако в моду входят точные данные. Баннистер с коллегой начали анализ рынков акций и сырьевых товаров с опроса своих клиентов, у которых спрашивали: «Заслуживают ли ваших капиталов компании, обслуживающие сырьевые отрасли?» Они пришли к выводу, что, хотя акции большинства компаний упали во время растущего рынка сырьевых товаров, компании, связанные с сырьевым бизнесом (исследователи сосредоточились на компаниях сельскохозяйственного машиностроения, таких как John Deere и Caterpillar), чувствовали себя достаточно хорошо. Моя теория объясняет и этот факт. Когда цены на нефть в 2004 г. достигли рекордных цифр, аналитики по акциям на CNBC качали головами, сокрушаясь, как ужасен рынок (но только не для нефтяных и других связанных с энергетикой компаний). Конечно, такое уже происходило во времена последнего «медвежьего» рынка акций (и роста цен на сырьевые товары) в

1970-е годы. В то время как в целом рынок акций «уходил в никуда», ряд нефтяных и сервисных компаний добились крупных успехов.

Описанная тенденция, очевидно, не случайна; по крайней мере, такой вывод следует из самого последнего и очень важного исследования Международного финансового центра при Школе менеджмента в Йеле (Yale International Center for Finance at the Yale School of Management) (далее — центр в Йеле), озаглавленного «Факты и фантазии о товарных фьючерсах»*, которое было опубликовано, когда я писал эту книгу. Для изучения свойств товарных фьючерсов как класса активов авторы создали свой товарный индекс доходов по фьючерсным контрактам, заключенным между июлем 1959 и мартом 2004 г. Они установили, что между доходами от инвестиций в сырьевые товары и доходами на акции (и облигации) существует отрицательная корреляция. Это является результатом, как они объяснили, «во многом различного поведения (акций и сырьевых товаров) в течение делового цикла». Когда на рынке акций наблюдается спад или боковой тренд (при нем колебания цен незначительны), инвесторы стремятся застраховать себя от потерь. Игнорировать сырьевые товары во время «медвежьего» рынка акций, как многие пытаются делать, довольно иррационально и безответственно с финансовой точки зрения.

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ЗДОРОВЬЕ НАЦИИ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ РЕШАЮЩИМ ФАКТОРОМ

Самый продолжительный «бычий» рынок сырьевых товаров в XX в. возник во времена Великой депрессии в 1933 г. и развивался в период, который считается классическим примером «трудных времен» для Америки. Тогда пострадали все страны мира, хотя цены на сырьевые товары росли. А более 30 лет спустя, во время знаменитой всемирной рецессии 1970-х годов, цены на сырьевые товары опять взлетели.

В обоих случаях в предыдущие годы наблюдалось сокращение предложения сырья, а спрос на него повышался или, по крайней мере, не уменьшался. Все, таким образом, упирается в спрос и предложение. Когда рынок акций на подъеме, как это было в 1920 и 1960-е годы, инвесторы игнорируют компании, специализирующиеся на природных ресурсах и другом сырье. И затем, вне зависимости от «самочувствия» экономи-

* Gorton G., Rouwenhorst K. G. Facts and fantasies about the commodity futures. Yale ICF Working Paper. 2004. No. 04–02. — *Примеч. автора.*

ки, спрос на сырьевые товары поддерживается за счет отраслей, с которыми связано жизнеобеспечение людей, и отраслей, рост которых создает стартовый импульс для подъема всей экономики (строительство, добывающая промышленность, сельское хозяйство).

И даже когда спрос падает, цены могут продолжать расти. Почему? Если спрос снижается быстрее, чем предложение, то дисбаланс между спросом и предложением лишь увеличивается; то же происходит и с ценами. Вы не сможете просто «открыть кран» на шахте медной руды. Повышение производительности действующей шахты занимает годы. А как только запасы природного ресурса истощатся, его предложение сходит на нет. Поиск новых шахт, ввод их в эксплуатацию и поставка металла на рынок, как я уже отмечал, могут занять десятилетия.

В исследовании центра в Йеле также делается вывод, что «сырьевые фьючерсы позитивно коррелируют с инфляцией, неожиданной инфляцией и изменениями в ожидаемой инфляции». Это было совершенно очевидно для тех, кто участвовал в «бычьем» рынке сырьевых товаров в 1970-е годы, когда неистовствовала гиперинфляция. Инвесторов беспокоит инфляция, в особенности ее непредсказуемые колебания, поскольку она снижает покупательную способность их доходов от инвестиций и других видов заработка. Стремясь застраховаться от потерь, одни обращаются к акциям, другие — к краткосрочным государственным облигациям и ценным бумагам казначейства. Еще в 1970-х годах, будучи молодым инвестором и находясь в поисках заработка, я впервые обратился к сырьевым товарам, так как все остальное было невыгодно. Конечно, я не имел понятия о том, как идут дела во время затяжного «бычьего» рынка сырьевых товаров. (В то время я даже не знал о буме на рынке сырьевых товаров.) Авторы исследования «Факты и фантазии о товарных фьючерсах» уверены, что сырьевые товары за последние 45 лет всегда были лучшим способом защиты от инфляции, чем акции и облигации.

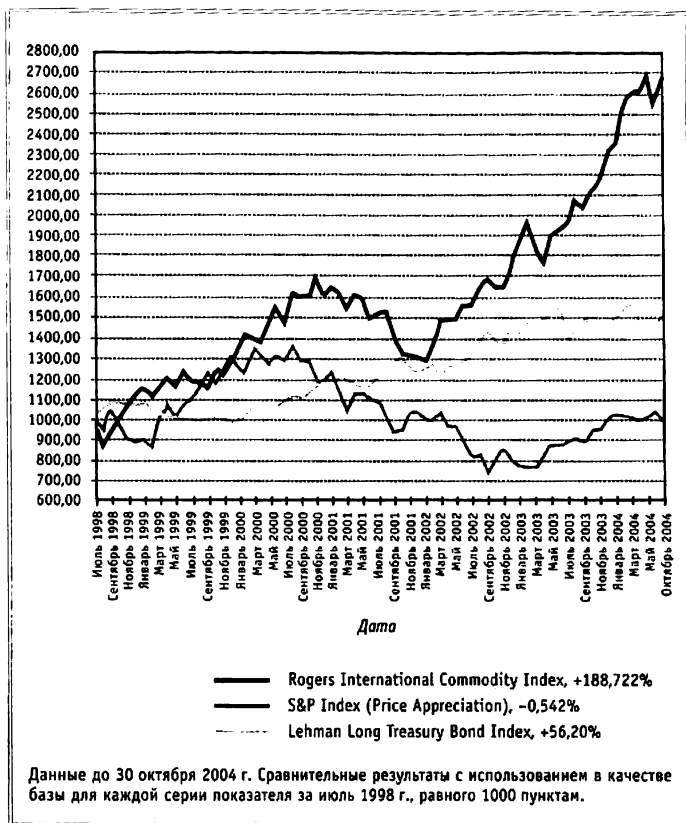
Сегодня, как гораздо более опытный инвестор, я бы не поверил профессорам Гортону и Роуенхорсту, если бы они пришли к другому выводу. Однако многие теряются перед инфляцией. Мне постоянно задают вопросы об инфляции (и дефляции); люди считают ее чем-то магическим, действующим в отрыве от окружающего и независимо от механизмов рынка. Однако что такое инфляция, кроме как рост цен? А высокие цены не возникают без причины. И если я прав насчет сегодняшнего дисбаланса между спросом и предложением, который будет подталкивать цены на сырьевые товары вверх еще многие годы, то именно здесь лежат корни

инфляции. Большинство людей просто не замечают этого, пока более высокие цены на сырьевые товары проходят мимо них, т.е. пока более дорогие нефть и металлы, например, не приведут к удорожанию их автомобилей и бензина. Если представить инфляцию как военный оркестр, то цены на сырьевые товары можно сравнить с девушками, марширующими впереди музыкантов по улицам города. Между тем, инвестируя в сырьевые товары, вы можете обыграть этот оркестр.

ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ № 1! ВАМ НЕ ИЗБЕЖАТЬ ПРЕПЯТСТВИЙ

Я не смогу обещать, что ваш путь будет усыпан розами. Ни один растущий рынок не движется прямо вверх. Всегда происходят периодические корректировки цен. При «бычьем» рынке их также не избежать: цены могут падать. И когда это происходит, умный инвестор покупает больше. Во время последнего «бычьего» рынка сырьевых товаров в период с 1968 по 1982 г. цены на сырьевые товары в течение первых трех лет плавно росли и понижались, а затем взлетели более чем на 300% в индексе CRB; далее немного снизились, а затем опять подросли и упали более чем на 53% за следующий год. К 1977 г. сырьевые товары поднялись на 22% в индексе CRB лишь для того, чтобы потерять 15% в следующем году. Через пять лет взлетов и падений можно было подумать, что цены на сырьевые товары стабилизировались. Но это было бы ошибкой, поскольку произошел еще один скачок цен на 104%, до того как «бычий» рынок в 1982 г. закончился.

Цены каждого конкретного товара также не избежали корректировок. В конце 1960-х годов золото, например, стоило 35 дол. за унцию. В 1975 г. его цена подскочила до 200 дол. в связи с ожиданием решения правительства США, разрешающего американцам вновь владеть им. В течение года золото потеряло 50% стоимости, его цена упала до 100 дол. за унцию. Многие стали продавать золото. И они проиграли, так как в январе 1980 г. золото подорожало в 8,5 раза — до 870 дол. за унцию! В 1970-х годах, когда цена на нефть сделала свой исторический скачок до 40 дол. за баррель, периодически отмечались ее снижения. Если вы посмотрите на график индекса RIC1, «запущенный» 1 августа 1998 г., то за четыре месяца до настоящего наступления «бычьего» рынка увидите много взлетов и падений в его динамике, в особенности в 2001 г., когда цены на 35 сырьевых товаров, включенных в индекс, снизились за год на 18,51%. Опытные



трейдеры не удивляются спадам: когда они видят, что цены понижаются, то просто больше покупают.

Предупреждение № 2!

КИТАЙ ПРИНЕС ПРИБЫЛЬ, ПРИНЕСЕТ И УБЫТКИ

В ближайшем будущем вы можете увидеть такой заголовок — «Китай в хаосе!» Если экономика растет с феноменальной скоростью более десяти

лет (более чем на 9% в 2004 г., т.е. по крайней мере в три раза быстрее экономики США), проблемы неизбежны. Соединение нового рыночного капитализма с несомненно контролируемой коммунистической системой влечет за собой растерянность и неопытность, которые могут стать причиной одного-двух неудачных призмлений.

Резонанс от политических и экономических потрясений расходится по всему миру. Нынешний рост в Японии зависит от Китая, который также импортирует большое количество сырьевых товаров из остальных частей света. Когда весной 2004 г. премьер-министр Китая сказал, что экономикку следует притормозить, чтобы сдержать инфляцию, то цены на медь, золото и нефть отреагировали на это заявление снижением; то же самое произошло и с курсом акций на азиатских и американских фондовых биржах.

Я более подробно останавлиюсь на Китае в пятой главе, однако, забегаю вперед, хочу сказать, что, когда Китай чихает, остальной мир хватается за аспирин. В частности, когда цены на сырьевые товары упадут, то многие инвесторы запаникуют. Мы с вами, напротив, купим еще больше сырьевых товаров. Мы знаем, что история и экономика на нашей стороне: спрос и предложение «стоворились» и намерены создать «бычий» рынок сырьевых товаров, а это значит, что цены на эти товары будут расти по крайней мере до 2015 г. Эти 1,3 млрд китайцев никуда не исчезнут. Покупка большого количества сырьевых товаров по низкой цене во время таких спадов на рынке поможет вам заработать настоящие деньги.

В ЧЕМ РАЗНИЦА МЕЖДУ УХУДШЕНИЕМ РЫНОЧНОЙ КОНЬЮНКТУРЫ И КОНЦОМ «БЫЧЬЕГО» РЫНКА?

Ухудшение рыночной конъюнктуры обусловлено соотношением между спросом и предложением. Когда правительство Китая заставило крупные банки ужесточить условия кредитования предприятий в попытке замедлить экономический рост, это привело к очередному падению цен на металлы. Однако в условиях, когда предложение металла на мировом рынке остается низким, а спрос на него растет, любое расширение Китаем импорта сырьевых товаров вызовет новый рост цен. Улучшение рыночной конъюнктуры — это лишь временное падение цен.

Сигналом завершения «бычьего» рынка служит ряд фундаментальных изменений в нашем образе жизни. В 1972 г., например, Римский клуб предсказал, что природные ресурсы в мире скоро закончатся. Цена на нефть выросла с 3 до 34 дол. за баррель, и эксперты спрогнозировали ее дальнейшее повышение до 100 дол. к концу 1980-х годов. Президент Джимми Картер вскоре призвал американцев одеваться теплее и убавить нагрев отопительных приборов, покупать машины меньшего размера и проклинать ОПЕК. Европа начала использовать атомные электростанции вместо тепловых, что еще больше снизило спрос на нефть. А затем на рынок стала поступать нефть из новых месторождений в Северном море и на Аляске, и это увеличило ее предложение. К 1978 г. производство нефти превысило спрос впервые за много лет. Это фундаментальное изменение должно было стать сигналом о конце «бычьего» рынка. (Цены, однако, продолжали расти еще два года, подтверждая тот факт, что люди могут заставить рынки двигаться против течения. Последний виток «бычьего» рынка всегда заканчивается истерией, в то время как последний виток «медвежьего» рынка — паникой.) Если ученые обнаружат, что апельсиновый сок вызывает рак, то эта новость не станет причиной простого ухудшения конъюнктуры на рынке апельсинового сока, она убьет этот рынок.

Когда вы видите заголовки, сообщающие об открытии новых нефтяных месторождений или строительстве ветровых электростанций вокруг больших городов, когда вы видите, что в эксплуатацию вводятся новые шахты, а предложение любых сырьевых товаров растет, знайте — эти фундаментальные изменения говорят, что пора выводить ваши деньги с рынка сырьевых товаров. «Бычий» рынок вскоре закончится.

Эти дни, по моему мнению, наступят не ранее чем через десять лет.

На память:

Что надо помнить о сырьевых товарах

- 1980-е и 1990-е годы были отмечены «медвежьим» рынком сырьевых товаров. Никогда еще цены на них не были так низки, как в те годы, по сравнению с индексом потребительских цен или ценами на финансовые активы, такие как акции и облигации.
- Тот продолжительный период «медвежьего» рынка сырьевых товаров обусловил резкое снижение производственных мощностей и, следовательно,

Продолжение на с. 38

усиление дисбаланса между спросом и предложением. Спрос рос, а предложение было очень низким, и на устранение дисбаланса должны были уйти годы.

- Поскольку экономика азиатских стран продолжала расти высокими темпами, спрос на сырьевые товары на мировом рынке должен был увеличиться. В частности, Китай быстро превратился из ведущего экспортера в импортера сырьевых товаров, потребляющего в огромных количествах железную руду, медь, нефть, соевые бобы и другие природные ресурсы.
- Как показал исторический анализ, движение цен на сырьевые товары имеет отрицательную корреляцию с движением цен на акции, облигации и другие финансовые инструменты. Когда курс акций падает, цены на сырьевые товары растут, и наоборот. Это значит, что, если вы не инвестируете в сырьевые товары, вы неправильно диверсифицируете свой портфель.
- Сырьевые товары — это материальные активы, которые обладают различными характеристиками, но не несут в себе никаких кредитных рисков. Помимо этого они ликвидны. Сырьевыми товарами торгуют на открытых рынках по всему миру, и их цены указываются в печатных периодических изданиях и других средствах массовой информации.
- Цены на сырьевые товары могут расти, даже когда экономика движется в обратном направлении.
- Рост доходов от сырьевых товаров опережает темпы инфляции.
- Цена акций может упасть до нуля. С ценами на сырьевые товары такого не произойдет. В отличие от акций компаний, сырьевые товары — это реальные товары, которые всегда будут что-то стоить.
- Федеральная резервная система США и центральные банки других стран проводят политику девальвации своей бумажной валюты. Материальные активы станут таким объектом для инвестиций, который имеет стоимость, развивается и приносит настоящие деньги.
- Политика Федеральной резервной системы США, направленная на стимулирование экономики с помощью денежных инструментов и быстрый рост кредитования, будет продолжать подталкивать рост цен на такие активы, как драгоценные металлы и другие сырьевые товары; в итоге все больше денег «ринется в погоню» за уменьшающимся предложением данных активов. И хотя центральные банки правомочны печатать деньги так быстро, как это позволяет печатный станок, они не могут создавать сырьевые товары или продукты питания из воздуха или ускорить таможенные процедуры для доставки имеющегося сырья на рынок.
- История показывает, что война и политический хаос, к сожалению, лишь взвинчивают цены на сырьевые товары.

Но...

Недавно на вечеринке в Нью-Йорке я упомянул, что говорил о перспективности инвестиций в сырьевые товары со многими людьми в США и Европе. Раньше чем я смог произнести еще хоть слово, меня перебила женщина. «Сырье! — воскликнула она со скептицизмом, которым жители Манхэттена награждают тех, кто уезжает в Лос-Анджелес. — Однажды мой брат инвестировал в свиную грудинку и потерял все до копейки. А он экономист!» У всех, похоже, есть родственники, которым не повезло на рынке сырьевых товаров, и этот факт (или выдумка) считается достаточной причиной для того, чтобы ни один человек в здравом уме никогда не рискнул играть в такие опасные игры. То, что эта жертва была профессиональным экономистом, делает предупреждение еще более зловещим. Я, однако, не мог сдержать смех.

Миллиарды долларов ежегодно вкладывают в сырьевые товары. Без рынков сырьевых фьючерсов многое из того, от чего зависит ваша жизнь — от первой чашки кофе утром до алюминия в вашей входной двери и шерсти вашего нового костюма, — окажется в дефиците или вообще исчезнет с рынка и, конечно же, поднимется в цене. Несомненно, инвестиции сами по себе — вещь рискованная. Многие доктора экономики потеряли деньги на падении акций доткомов. (В 2002 г. на Новый год газета «Wall Street Journal» опубликовала ежегодный экономический прогноз на год. Хотя рост экономики уже более года как снизился, ни один из

55 экспертов не считал, что это серьезный спад. Они на сто процентов ошибались, а это значит, что экономистам со степенью так же свойственна психология толпы, как и всем остальным людям.)

Существует еще несколько стереотипных объяснений того, почему обычные люди не должны инвестировать в сырьевые товары. Я хочу раз и навсегда развенчать эти мифы, чтобы вы могли в дальнейшем преуспеть в инвестиционном бизнесе, вкладывая деньги в класс активов следующего поколения.

О ВАШЕМ РОДСТВЕННИКЕ, КОТОРЫЙ ПОТЕРЯЛ ВСЕ

Он был неопытен, а у вас еще все впереди: вы можете научиться. Скорее всего, он покупал с уплатой малой части стоимости — с минимальным депозитом, который брокер позволяет внести за конкретный сырьевой продукт, и, когда рынок пошел против него, он упустил момент.

Это происходит так. Как и акции, сырьевые товары можно покупать с уплатой части стоимости. Однако в отличие от акций, за которые по закону вы должны заплатить не менее 50% цены, здесь вы можете платить меньше 5%: можно купить соевые бобы стоимостью 100 дол. за 5 дол. Если соевые бобы поднимутся в цене до 105 дол., вы удвоите свои деньги. Прекрасно. Однако если они подешевеют на 5 дол., то вы потеряете все. Уже не так хорошо*.

Опытный, умный инвестор может делать огромные деньги, используя залоговый механизм. Он знает, что не меньше может и потерять, но обычно он в состоянии это себе позволить. Ваш родственник ничего не понял. Если бы он купил соевые бобы стоимостью 100 дол. так же, как он покупает акции IBM — за 100 (или даже за 50) дол., он был бы счастлив, если бы они подорожали на 5 дол., и не так сильно огорчен, если бы они на ту же сумму подешевели.

* В данном примере автор говорит об операциях на фьючерсном рынке. Внеся при покупке фьючерса первоначальную маржу в размере 5 дол. и получив на повышении цены прибыль также 5 дол., инвестор обеспечил себе рентабельность на уровне 100%, т.е. удвоил вложенный капитал. Однако потеряв на падении цены 5 дол., он полностью теряет вложенный в сделку капитал. — *Примеч. науч. ред.*

«НО ЧТО ЖЕ С ТЕХНОЛОГИЕЙ?»

Когда бы я ни заговаривал о сырьевых продуктах на публике, кто-то обязательно указывал мне, что мы живем в мире высоких технологий, где природные ресурсы уже никогда не будут стоить столько, сколько они стоили в эпоху дымовых труб. Но если вы интересуетесь историей, то знаете, что технологические новинки стары как мир. Спуск на воду блестящего и стремительного клипера «Янки» потряс человечество в середине XIX в. Бороздя просторы Мирового океана, этот корабль с грузом мог делать 20 узлов, проплывая более 400 миль за 24 часа и проходя расстояние от США до Гонконга за 80 дней. Однако всего через десятилетие клиперы сменили пароходы, которые не были более быстроходными, зато меньше зависели от силы ветра. А вскоре в транспортной индустрии появилась следующая новинка — железная дорога, которая, несомненно, была прообразом Интернета, и цены на сырьевые товары вновь поднялись. В XX в. стали использоваться электричество, телефон и радио (еще три всемирные сети), а затем — телевидение (четвертая сеть). Кроме того, были автомобиль, самолет и полупроводник, и параллельно с появлением этих действительно революционных новинок периодически возникал «бычий» рынок сырьевых товаров.

Даже технологический прорыв в отрасли, связанной с сырьевыми товарами, не обязательно приводил к снижению цен. Многие десятилетия бурение на глубину более 5 тыс. футов или на расстоянии от берега было невозможным. Затем в 1960-х годах был изобретен алмазный бур Хьюгса, что вызвало технологический взрыв в разведке и добыче нефти. Удалось достичь эффективности бурения нефтяных месторождений, о чем раньше даже страшно было подумать. Вскоре появились скважины глубиной 25 тыс. футов, а по всему миру стали разрабатывать шельфовые нефтяные месторождения.

Несмотря на это, цены на нефть выросли более чем на 1000% за пятнадцатилетний период 1965–1980 гг. Когда спрос и предложение сырьевых материалов сильно разбалансированы, появление новой технологии не позволяет быстро восстановить равновесие. Для этого нужно, чтобы изменения в технологии сделали мир менее зависимым от нефти. Но мы все еще используем много нефти, и как только ее станет недостаточно, цены вырастут. Компьютеры и роботы могут делать удивительные вещи, но они не умеют находить нефть или медь там, где их нет; они не способны заставить растения, из которых мы производим сахар, хлопок, кофе

или другие продукты питания, расти быстрее, чем позволяет природа. Мы можем целый день выставлять в нашем компьютере заказы на свинец, но все технологии Интернета не справятся с отсутствием свинцовых шахт. Технология не в состоянии накормить и обогреть нас, и поэтому спрос на сырьевые товары никогда не исчезнет.

«НО РАЗВЕ СПЕКУЛЯЦИЯ И НИЗКИЙ ДОЛЛАР НЕ ВЗВИНЧИВАЮТ ЦЕНЫ?»

Несомненно, спекулянты, скупающие, а потом продающие сырьевые товары, могут подтолкнуть рост цен. Доллар сегодня — лишь слабое напоминание о том, что было раньше: с начала 2002 по 2004 г. он упал по отношению к евро почти на 40%. Три года доллар снижается и по отношению к японской иене. Поскольку сырьевые товары покупают за доллары, то ослабление этой валюты повышает цены. За два года цена сырой нефти в долларах выросла на 64%, а в евро — лишь на 16%.

Весной 2004 г. доллар укрепился, но произошла смешная вещь: цены на сырьевые товары продолжили расти. Глобальное выздоровление экономики, в частности стран Азии, не было шуткой. Сегодня мы наблюдаем фундаментальный структурный сдвиг на рынках сырьевых товаров, и называется он «Китай». Ведь эта страна будет потреблять огромное количество всех сырьевых товаров еще многие годы. Позднее я объясню более подробно, почему так происходит. А сейчас скажу, что мы имеем дело с сокращением предложения и ростом спроса. И доллар не имеет отношения ни к первому, ни ко второму. Позвольте мне также напомнить вам о 1970-х годах, когда инфляция в США достигала 10% в год, доллар значительно снизил свою покупательную способность и экономика переживала серьезный спад. Между тем цены на сырьевые товары неуклонно повышались. Мы живем во времена еще одного долговременного «бычьего» рынка сырьевых товаров, и ни спекулянты, ни слабый доллар не являются его причиной. Действия спекулянтов могут иметь лишь краткосрочный эффект. Например, если они искусственно взвинтят цену на нефть, производители нефти, располагающие избыточными запасами, радостно выбросят их на рынок, что вернет цену обратно. Влияние доллара и спекуляций на цену ограничено, а рынок сам по себе имеет гораздо большее значение, чем они.

**«НО МОЙ БИРЖЕВОЙ БРОКЕР УВЕРЯЕТ,
ЧТО ИНВЕСТИРОВАТЬ В СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ РИСКОВАННО»**

Еще раз расскажите мне об акциях Cisco, владельцем которых вы были в 2000 г. Может, вы покупали акции JDS Uniphase или Global Crossing? Огромное количество рискованных акций сделало приход нового тысячелетия не слишком счастливым для очень многих людей, инвестиционные портфели которых обесценились.

Если вы внимательно следите за тем, что происходит на рынке и в мире, и подходите к оценке событий рационально и ответственно, то вместе инвестировать в сырьевые товары, возможно, с меньшим риском, чем в фондовые инструменты. Вам не понадобятся мои заверения в том, что инвестирование — это всегда рискованный бизнес. Но позвольте указать вам на то, чего вы, возможно, не понимали: индекс NASDAQ был в последние годы более неустойчивым, чем любой другой индекс сырьевых товаров. Акции Cisco, Yahoo! и даже Microsoft были менее стабильны, чем цены на соевые бобы, сахар или металлы. В сравнении с риском вложений в большинство акций высокотехнологичных компаний инвестиции в сырьевые товары кажутся достаточно надежными, чтобы стать «фондом вдов и сирот» любой организации.

Исследование «Факты и фантазии о товарных фьючерсах» центра в Йеле, о котором я говорил в первой главе, показало, что мнение о «высоком риске» инвестирования в сырьевые товары не соответствует действительности. Сравнивая доходность акций, сырьевых товаров и облигаций между 1959 и 2004 гг., авторы обнаружили, что средний годовой доход по их индексу сырьевых товаров был сравним с доходностью по индексу S&P 500. Доходность сырьевых товаров и индекса S&P 500 превысили доходность корпоративных облигаций за тот же период. Авторы данного исследования также установили, что волатильность товарных фьючерсов была немного ниже, чем волатильность курса акций, входящих в индекс S&P 500. Авторы нашли доказательства того, что «акции более подвержены риску снижения курса, чем цены на сырьевые товары»*.

А как насчет покупки акций компаний, занимающихся производством сырьевых товаров, вместо покупки самих сырьевых товаров? Это самый щедрый совет, который могут дать финансовые консультанты в

* Gorton G., Rouwenhorst K. G. Facts and fantasies about the commodity futures. Yale ICF Working Paper. 2004. No. 04-02. P. 9-13. — *Примеч. автора.*

отношении сырьевых товаров. Однако инвестирование в компании, занимающиеся производством сырьевых товаров, может оказаться более рискованным делом, чем покупка самих сырьевых товаров. Спрос и предложение определяют цены на сырьевые товары, например на медь; в отличие от этого цена акции Phelps Dodge, крупнейшего в мире производителя меди, на бирже может зависеть от менее предсказуемых факторов. В этом случае надо учитывать общее состояние фондового рынка, данные бухгалтерского отчета компании, состав команды ее руководителей, проблемы, связанные с рынком труда, охраной окружающей среды и т. д. Цена на нефть взлетела в 1970-х годах, однако динамика курса акций некоторых нефтяных компаний не была столь позитивной. Йельское исследование показало, что инвестировать в компании, занимающиеся производством сырьевых товаров, — это не то же самое, что покупать товарные фьючерсы. Авторы исследования считают, что с 1962 по 2003 г. «совокупная доходность фьючерсов была *в три раза выше*, чем совокупная доходность соответствующих акций» (курсив мой)*.

Наконец позвольте напомнить о еще одном важном различии между сырьевыми товарами и акциями: цена на сырьевые товары не может упасть до нуля, в то время как акциям Enron это удалось.

«НО ЦЕНЫ ВЫСОКИ УЖЕ НЕСКОЛЬКО ЛЕТ,
РАЗВЕ Я НЕ ОПОЗДАЛ?»

В XX в. рынки сырьевых товаров, «бычьи» и «медвежьи», проходили циклами по 17–18 лет. И вот почему.

Давайте представим, что мы с вами ищем возможность заработать деньги. Мы следим за рынками и замечаем, что свинец стал очень дешевым. На первый взгляд свинец может показаться активом, время которого прошло. Если в любом городе США вы окажетесь в обществе политика, продавца подержанных автомобилей и владельца свинцовой шахты, то увидите, что с последним никто не разговаривает. Он ведет самый политически некорректный и немодный бизнес в мире. Свинцовая краска в старых зданиях продолжает отравлять детей; токсичные отходы свинца в воздухе от этилированного бензина отравляют нас всех. И сегодня, когда свинец перестали использовать для производства краски или бензина,

* Gorton G., Rouwenhorst K. G. Facts and fantasies about the commodity futures. Yale ICF Working Paper. 2004. No. 04–02. P. 30. — *Примеч. автора.*

спрос на него стремительно упал. Как результат — за последние 25 лет не открыли практически ни одной свинцовой шахты.

Между тем наше исследование свинцового бизнеса убедило нас, что спрос на свинец еще велик. Сегодня большая часть предлагаемого на рынке свинца используется в свинцовых батареях, которые есть в каждой легковой машине или грузовике. В условиях быстрого роста экономики двух самых населенных стран — Китая и Индии десятки миллионов их жителей начали менять свои велосипеды на скутеры, легковые и грузовые автомобили, которым нужны такие батареи. Поэтому миру требуется все больше свинца.

Действующие свинцовые шахты неизбежно истощатся. Они не могут работать вечно. То же самое можно сказать о существующих запасах свинца, если их не пополнять. Когда предложение падает, а спрос может вырасти (в частности, потому, что лишь 4% от 1,3 млрд китайцев имеют автомобили), свинец начинает казаться выгодным объектом для вложения денег.

Прекрасно, что пока свинец остается дешевым. Мы займемся свинцовым бизнесом.

Однако предстоит немного поработать. Во-первых, надо найти новое месторождение свинца, и это нелегкая задача. Но нам улыбнулась удача, и мы нашли богатые залежи. Теперь нам придется пойти на Уолл-стрит, чтобы собрать средства на строительство шахты. У инвесторов наше предложение не вызывает интереса: они согласны дать нам сколько мы пожелаем на открытие новой фирмы, связанной с информационными технологиями, однако никто не хочет инвестировать в «старую экономику» свинцовых шахт. Предположим, что, проявив настойчивость, мы в конце концов получаем достаточно средств для разработки свинцового месторождения от умного венчурного капиталиста, который также считает эту область перспективной. Цены на свинец постепенно начинают расти. Нам, несомненно, понадобится разрешение от государства, надо будет урегулировать дела и с защитниками окружающей среды. К счастью, нам удастся преодолеть бюрократические препоны и рассеять беспокойство «зеленых», но до начала производства еще далеко. Залежи, которые мы обнаружили, находятся в труднодоступном районе, и потребуются прокладывать туда дорогу; на самом деле необходимо создать всю инфраструктуру для поддержки нашего добывающего предприятия — мы должны иметь все, начиная от головных офисов фирмы до грузовиков, строите-

лей и вагончиков, где они будут жить. Нам все это удастся, и годы спустя наша шахта начинает работать. Наконец-то мы добываем свинец.

Однако свинец нельзя просто достать из земли и погрузить на автомобиль. Понадобится плавильная печь. Между тем никто не строил плавильных печей с тех пор, как вырыли последнюю шахту. Защитники окружающей среды были против открытия шахты, а потому они будут биться до последнего, узнав о плавильных печах. Ведь эти презренные печи выбрасывают в воздух токсичный дым, и никто не хочет, чтобы их строили даже на значительном расстоянии от жилых домов. Но мы находим район, где рабочие места нужны настолько сильно, что можно возвести нашу печь. Однако у нас нет на это денег!

Итак, все заново. Между тем, пока мы тратили годы и миллионы на то, чтобы приблизиться к моменту, когда можно будет зарабатывать на нехватке свинца, подмеченной нами несколько лет назад, цены на него выросли по экспоненте. Спрос работает на нас: все увидели, что свинец — это хороший рынок. Внезапно все вокруг стали искать свинец и строить шахты. Им, так же как и нам, прежде чем все заработает, придется пройти долгий путь. А цены на свинец будут расти, не важно, до каких величин. Автомобилям во всем мире по-прежнему нужны свинцовые батареи.

Вот почему «бычьи» рынки сырьевых товаров сохраняются так долго. Когда все новые шахты заработают, то их владельцы станут добывать максимальное количество свинца, чтобы извлечь наибольшую выгоду из высоких цен. Ведь новым владельцам шахт нужно выплачивать долги тем, кто их финансировал. В конечном итоге, однако, склады заполнятся свинцом, его станет больше, чем нужно, и цены начнут снижаться. Пройдут годы, прежде чем весь добытый свинец используют; тогда цены на него упадут до минимума, и это будет означать, что настал новый «медвежий» рынок. Этот «медвежий» рынок, в свою очередь, просуществует многие годы до момента, когда шахты не истощатся.

К счастью, сейчас мы переживаем период после продолжительного «медвежьего» рынка металлов, когда их предложение сократилось, а спрос на металлы во всем мире начал расти. Компании постепенно осознают, что пора возвращаться в добывающий бизнес. Между тем у инвесторов еще осталось около десяти лет, в течение которых можно получать выгоду от роста цен, до тех пор пока новые шахты не начнут работать и поставки металла не вырастут до такого объема, что вновь снизят цены.

Любой сырьевой товар, который продают на бирже, требует времени: его нужно найти, вырастить, произвести и перевезти. Разведка и про-

изводство энергетических продуктов занимают десятилетия. В 1969 г. в Северном море была обнаружена нефть, на рынке она появилась в 1977 г. Нефтяное месторождение в районе Северного склона (North Slope) на Аляске было открыто в 1968 г., а его нефть попала на рынок лишь через девять лет. Потребуется более двух лет, чтобы вырастить бычка весом 1200 фунтов, и три—пять лет, чтобы кофейное дерево вступило в период плодоношения. Поэтому период «бычьего» рынка сырьевых товаров продолжается так долго: когда поставки сырья сокращаются, а новые мощности по его производству не вводятся, люди не сразу понимают это. Впоследствии понадобится еще время, чтобы поднять производство до уровня, который необходим для удовлетворения спроса.

Поэтому относитесь к сырьевым товарам с уважением и извлекайте из них выгоду как потенциальные инвесторы. Мнение, что они являются более рискованным активом, чем акции или облигации, — это миф, который нам наконец удалось развенчать. Инвестиции в сырьевые товары в течение последних 43 лет не просто были более выгодными, чем вложения в акции компаний, занимающихся их производством, они принесли *в три раза больше* доходов. Пожалуйста, расскажите об этом следующему финансовому консультанту, который попытается отговорить вас от сырьевых товаров. Хорошо, что еще не поздно войти в этот бизнес и научиться всему, что вам понадобится. Нынешний «бычий» рынок будет продолжаться многие годы. Остается еще много времени и денег, которые можно заработать.

СМЕЛО БЕРИТЕСЬ ЗА СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

Если вам еще не надоела эта книга, вы, возможно, захотите узнать, как инвестировать в новый «бычий» рынок сырьевых товаров. Но, прежде чем лезть за чековой книжкой, я рекомендую вам провести серьезное исследование бизнеса сырьевых товаров и вашей души.

Любой человек, имеющий хоть какой-то опыт работы на фондовом рынке, понимает, как важно знать психологию для успешного инвестирования. Эмоции могут двигать рынки вверх или вниз, настроения отдельных инвесторов питают эти эмоции. Мы все паникуем. Все и каждый. В 1980 г. я был уверен, что цена на нефть будет снижаться, — как раз перед тем, как войска Ирака вошли в Иран. Война на Ближнем Востоке — не лучшее время для того, чтобы продавать нефть. Когда всех волнует падение производства нефти, а не ее излишки, на которые я сделал ставку, цены растут. Я закрыл свои короткие позиции (т.е. выкупил их по более высокой цене, чем та более низкая цена, которую я ждал, и понес убытки) — еще один глупый ход. Фундаментальные законы, существовавшие до войны, не изменились, но я запаниковал, что иногда случается с любым инвестором.

Ваша личность имеет значение. Вам нужно посмотреть в зеркало и, стараясь быть честным с самим собой, понять, как вы относитесь к риску, можете ли признать свою ошибку, готовы ли делать не то, что все вокруг вас. Если вам сложно признать, что вы не правы, сырьевые товары

станут для вас трудной школой, как, впрочем, и любые другие инвестиции. Опытные трейдеры сырьевых товаров знают, что будут совершать много ошибок. Если вы живете чужим умом, вам вряд ли улыбнется успех. Практически каждый раз, когда я зарабатывал серьезные суммы, я шел против толпы.

Итак, прежде чем выложить деньги на стол, пожалуйста, «познайте себя» и решите, как лучше всего извлечь преимущества из открывшихся вам благоприятных возможностей. Все инвесторы имеют свои предпочтения. Одни энергичны и агрессивны, хотят контролировать каждый шаг; другие застенчивы и стремятся совершать как можно меньше движений. Одни считают себя великими трейдерами, которые точно знают, когда произойдет следующий большой скачок цен. Другим недостает сноровки, а потому они отдают управление на откуп кому-либо другому.

Я, например, худший трейдер в мире. Лучшие трейдеры умеют выбрать точный момент. Они знают, когда войти на рынок или выйти из него, и делают это бесстрашно. Будучи инвестором многие десятилетия, я понял, что лучше всего зарабатываю деньги, когда нахожу что-то дешевое, открываю позицию и держу ее настолько долго, насколько возможно. Я плохой трейдер и избегаю краткосрочных инвестиций.

Почти так же, как познать себя, важно выбрать сырьевые товары, в которые вы хотите инвестировать и о которых хотите узнать как можно больше. Последнее может быть гораздо более сложным делом, чем первое. В ежегоднике CRB перечислено более 100 сырьевых товаров — от алкоголя до алюминия, от пшеницы до цинка. Как сделать выбор? На самом деле список наиболее часто продаваемых сырьевых товаров гораздо короче. Индекс Reuters — CRB Futures Price, который с 1965 г. поменял нескольких хозяев и публикуется в деловых разделах многих газет, включает 17 самых торгуемых товаров, дающих инвестору возможность ощутить динамику сырьевых рынков. Индекс сырьевых товаров Доу—Джонса (Dow Jones — AIG Commodity Index), который также можно найти в финансовых разделах печатных изданий, имеет 20 компонентов, а Goldman Sachs Commodity Index (GSCI) — 24 компонента. Индекс RICI включает 35 компонентов. Как я отметил во введении, каждый индекс присваивает конкретным сырьевым товарам разный вес: в индексе Reuters — CRB Futures Price веса одинаковы для всех 17 компонентов, а в индексе сырьевых товаров Доу—Джонса веса компонентов зависят от объема сделок с каждым сырьевым товаром, приведенного в соответствие с мировыми данными о производстве за последние пять лет. В GSCI вес каждого товара определя-

ется его долей в мировом производстве (и поэтому наибольший вес в нем имеют энергетические продукты), а в RICI — его долей в мировой торговле. Компоненты разных индексов, однако, взяты из пяти отраслей: энергетика, производство металлов, зерна, пищевых продуктов и волокон и животноводство (см. Приложение).

Эти отрасли следует изучить потенциальным инвесторам в сырьевые товары. Я советую вам первоначально ограничиться поиском благоприятных возможностей в одном-двух секторах, а затем сосредоточиться на конкретном товаре, который заинтересовал вас по тем или иным причинам. Например, пусть вас привлекла медь (этот пример я уже использовал). В этом случае перед вами встанет главный вопрос:

БУДЕТ ЛИ РАСТИ ЦЕНА?

Чтобы разобраться в том, будут ли расти цены на медь, потребуются серьезная работа. «CRB Commodity Yearbook» — руководство по всем сырьевым товарам — ежегодно публикует данные о движении цен на сырьевые товары, а также информацию о товарно-материальных запасах и спросе за последние несколько лет. Более точно понять, что произойдет в будущем с каждым отдельно взятым товаром, можно, лишь подробно изучив все исследования CRB, а также материалы правительственных, отраслевых источников и СМИ.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Что же надо искать? Мои указания просты: данные о спросе и предложении. Информация о прошлых тенденциях, существующих запасах и будущем предложении меди общедоступна. Вам лишь нужно собрать ее воедино. Ежегодник CRB цитирует правительственные и отраслевые источники, характеризующие состояние предложения в прошедшие годы, и делает прогнозы на следующие несколько месяцев. Вы найдете там подробные исторические графики, специальные материалы, анализирующие рынки различных сырьевых товаров и тенденции движения цен на них*.

* «CRB Commodity Yearbook» выпускает издательство John Wiley & Sons, его можно купить в магазинах или на сайте издательства www.wiley.com. Цена книги 199 дол., к ней прилагается CD-ROM с аналитическими материалами CRB и таблицами данных, в некоторых случаях вплоть до 1950-х годов. Я не использую его для анализа — беру оттуда только факты. — *Примеч. автора.*

Новейшие данные, касающиеся предложения, можно получить на веб-сайтах федерального правительства, правительств штатов и компаний, а также в других равнозначных источниках. Например, Геологическая служба США (US Geological Survey) предлагает информацию о минеральном сырье, в том числе таблицы ежемесячных и годовых цен, данные о предложении, спросе и запасах, информацию о закрытии и открытии шахт. Кроме того, хорошие базы данных и аналитических исследований трендов имеют отраслевые ассоциации и службы, такие как Американское бюро статистики производства металлов (American Bureau of Metal Statistics) и Американский рынок металлов (American Metal Market).

Медью торгуют на COMEX, которая является подразделением Нью-Йоркской товарной биржи (New York Mercantile Exchange — NYMEX), и Лондонской бирже металлов (London Metal Exchange — LME). Они также предлагают немало информации. (Когда вы начнете изучать конкретный сырьевой товар или сектор, вы быстро обнаружите самые популярные источники информации. Веб-сайты сегодня тоже стоят денег.)

Вам нужно проанализировать следующие основные переменные:

- Сколько всего произведенной меди имеется в мире?
Сколько тонн хранится на складах?
Есть ли производство в местах, где могут произойти природные и политические катаклизмы?
Насколько велико содержание меди в руде или оно лишь минимально?
Каковы существующие запасы?
Сколько шахт в мире?
Насколько они производительны?
Каково потенциальное предложение на следующие десять лет?
- Есть ли новые источники сырья?
Будет ли расширяться добыча на старых шахтах?
Когда это произойдет?
Сколько это будет стоить?
Сколько меди будет производиться в результате?
Сколько времени пройдет, прежде чем дополнительные поставки поступят на рынок?
- Есть ли новые потенциальные источники предложения?
Сколько меди они могут дать?

Во сколько обойдется разработка новых месторождений и затем производство меди из руды?

Сколько времени пройдет, пока новые источники не станут доступными?

Когда будут осуществляться новые поставки на рынок?

Подобное исследование покажет вам, сколько меди (или любого другого сырья) вероятнее всего поступит на рынок в следующие десять лет при условии, что не будет таких непредсказуемых событий, как забастовки, пожары и природные катаклизмы, политические проблемы и т. д. В 2003 г., например, производство меди сократилось и цены на нее взлетели вслед за несколькими несчастными случаями на американской шахте в Индонезии *.

Спрос

Чтобы оценить спрос на медь в следующие десять лет, вам придется изучить все премудрости медного бизнеса. Задайте себе следующие вопросы:

- Для чего по большей части используется это сырье?
- Какие из нынешних способов его использования сохранятся и в будущем? (Революция беспроводной связи снизила спрос на телефонные провода, в которых используется медь.)
- Какие альтернативные материалы существуют для замещения меди, если цены на нее вырастут слишком сильно? (Например, пластиковые трубы вместо медных.)
- Какие новые технологии могут потребовать этого сырья? (Например, компьютеры создали новый спрос на медные комплектующие, кабельные системы повысили спрос на медь для производства телефонных проводов.)

Попытайтесь подойти к этому исследованию максимально объективно. Мы часто видим в фактах и цифрах то, что нам хочется; мы склонны к инвестициям, которые считаем выгодными, даже когда факты указывают на обратное. Поэтому, если ваше исследование показало, что предложение

* Такие же вопросы, очевидно, можно задать о любом сырьевом товаре. Более подробно я проанализирую пять товаров в 3–10-й главах. — *Примеч. автора.*

высоко, а спрос вряд ли увеличится, учитесь играть на понижение или переходите к чему-то другому, но не прежде, чем продумаете альтернативы. Если пластиковые трубы снижают спрос на медные, умный инвестор сообразит, что в этом «ударе» по меди лежит благоприятная возможность: пластик — это нефтяной продукт, а потому рост потребности в пластиковых трубах может повысить спрос на нефть.

И помните, что, даже если цена на медь упадет достаточно сильно, а цена на нефть значительно поднимется, никто не застрахован от смены этого тренда на противоположный.

АЛЬТЕРНАТИВЫ

Извлечь выгоды из растущего спроса на сырьевые товары можно несколькими способами:

1. Можно покупать акции компаний, которые занимаются производством сырьевых товаров, или обслуживать эти компании.

Когда профессиональные трейдеры видят, что цены на сырьевые товары пошли вверх, они сразу обращают свой взгляд на компании, специализирующиеся на таких товарах. Например, они смотрят, как идут дела у Phelps Dodge, базирующейся в Фениксе медной компании, которая является одним из крупнейших в мире производителей и акции которой котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже. Когда цены на медь выросли с 60 центов в 1998 г. до 1 дол. зимой 2004 г., председатель Phelps Dodge Стивен Уистлер (Stephan Wistler) с радостью заявил группе руководителей с Уолл-стрит: «Мы не просто можем заработать на таких ценах, мы можем заработать очень много!»

Есть даже взаимные фонды, инвестирующие в компании, связанные с сырьевыми товарами. Но слишком часто цены на акции такой компании имеют мало общего с тем, насколько хорошо она работает, или со стоимостью ее продукции. Во внимание могут приниматься совсем другие факторы:

- **Статус и психология соответствующего фондового рынка.** В 1970-х годах цена на нефть повысилась, однако котировки некоторых нефтяных акций упали. Нельзя сказать, что энергетические компании совсем ничего не стоили. Некоторые нефтяные и сервисные компании, связанные с нефтепродуктами, чувствовали себя очень хорошо. Однако «медвежий» рынок акций заставлял инвесторов искать благо-

приятные возможности в других сферах. Несмотря на то, что основы деятельности компании безупречны, а цена сырьевого товара, который она производит, растет, акции этой компании могут стагнировать вместе с рынком. Слишком часто фондовым рынком управляют эмоции. Надежда, жадность, страх и паника подавляют внимание к растущему дисбалансу между спросом и предложением. В 2002 и 2003 гг. эксперты Уолл-стрит прогнозировали низкие доходы по нефтяным акциям. Даже когда цена на нефть приблизилась к 40 дол. за баррель, а в 2004 г. преодолела эту отметку (прибыль энергетических компаний, входящих в индекс S&P, выросла в 2003 г. на 63%), аналитики не могли поверить, что все это взаправду. Почему? Они исследовали нефть, как будто это была акция, делая при этом ошибочное заключение, что любой рост цен вскоре сменится снижением и что цена вернется к средним историческим величинам. Вместе с тем они проигнорировали тот факт, что спрос в США и Азии рос быстрее, чем предложение, не говоря уже о беспорядках в Венесуэле, войне в Ираке и опасениях, что террористы в Саудовской Аравии разрушат месторождения. Другими словами, аналитики не обращали внимания на все, что заставило цены на нефть расти. Они поднялись до исторического максимума, а нефтяные акции завязли в трясине пассивного фондового рынка.

- **Государственная политика.** В конце первого квартала 2004 г., когда большинство компаний рапортовали о росте доходов, безработица снижалась, а экономисты констатировали мощь американской экономики, инвесторы продолжали продавать свои активы. Индексы Доу—Джонса, S&P 500 и сводный индекс NASDAQ* упали на четверть. Никто, казалось, не мог отвести взгляда от дамоклова меча, висящего над головой всего рынка, — от угрозы роста процентных ставок, который урежет доходы и повысит стоимость задолженности. Даже несмотря на то, что на денежном рынке многие годы действовали низкие ставки, фондовый рынок не смог бы пережить их повышение. Новости о войне в Ираке были даже хуже, чем обычно. И в итоге в разгар «бычьего» рынка сырьевых товаров акции компаний, которые

* Nasdaq Composite Index — взвешенный по капитализации индекс Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам (National Association of Securities Dealer), рассчитываемый по данным о курсах акций всех компаний, имеющих листинг этой ассоциации. — *Примеч. переводчика.*

их производят, упали. Правительство также контролирует и вносит изменения в свою политику в таких областях, как охрана окружающей среды, рынок труда, пенсионное обеспечение, импорт и экспорт. Часто это негативно влияет на некоторые компании, но почти всегда положительно сказывается на самих сырьевых товарах. США решили больше не бурить нефтяные скважины на Аляске, поскольку это невыгодно для компаний, которые ведут там бизнес, хотя и способствует снижению цен на нефть.

- **Менеджмент.** В последние годы средний инвестор много узнал о том, как председатели правления, финансовые директора и совет директоров, состоящий из родственников и приятелей, могут подорвать репутацию компании. Руководство Enron, возможно, действительно считало, что собрало «лучших парней на деревне» (так была озаглавлена книжка о скандале в этой компании). Но теперь-то мы знаем, что компанией управляли люди, чья находчивость была направлена в область фантастики. Когда весной 2004 г. цена на нефть поднялась до 40 дол. за баррель, рост котировок нефтяных акций можно было охарактеризовать в лучшем случае как вялый. Royal Dutch/Shell, тем не менее, отстала от конкурентов из-за скандала, вызванного раскрытием факта о преувеличении ее нефтяных резервов на 22% — о чем были хорошо информированы некоторые руководители компании.
- **Бухгалтерская отчетность и учетная практика.** Скандалы с компаниями Enron, WorldCom, Tyco, Adelphia, Cendant... Перечислять дальше? Самый бдительный инвестор не в состоянии контролировать финансовое очковитительство и завышение доходов в финансовой отчетности. Сколько компаний сегодня пошли по этому пути для того, чтобы обойти закон? Рост курса акций компаний с долгами или проблемами с пенсионным фондом может отставать от роста цен на сырьевые товары.
- **Непредсказуемые события.** Внезапные корпоративные или политические скандалы, забастовки, экологические проблемы, войны, терроризм могут снизить котировки акций. Даже самые энергичные инвесторы не способны предвидеть такие ситуации. Высокие цены на сталь и повышение спроса на нее привели к тому, что доходы корпорации US Steel за первый квартал 2004 г. были значительно выше, чем в предыдущие годы. Сообщали, однако, что акции компании котировались ниже, чем у конкурентов. Одной из причин этого стала дея-

тельность US Steel в Сербии и Словакии, где ее доходы, по отчетам, упали на 38%. Историческое вступление Словакии в Европейский союз означало, что страна не сможет исполнить обязательства по налоговым льготам, которые дала американской компании, а это подорвет ее планы развития. Цены на сталь повышались, и казалось, что большинству людей глупо покупать акции US Steel. Однако много ли инвесторов следили за ситуацией в Словакии? В начале первого десятилетия нового века, после террористической атаки 11 сентября 2001 г., значение «непредвиденных обстоятельств» для фондового рынка стало очевидным: действительно, как только фондовые индексы начинали расти, война или терроризм (реальные или лишь их угроза) отпугивали инвесторов от рынка.

В мире бесконечно много акций медных компаний, и поэтому их анализ с учетом таких факторов, как корпоративный менеджмент, особенности бухучета и балансовых отчетов, деятельность профсоюзов, корпоративные пенсионные планы, государственная политика, ситуация на местных фондовых рынках, позиции защитников окружающей среды и т. д., можно вести бесконечно. Умный инвестор, исследуя компанию, связанную с производством меди, сначала посмотрит на динамику спроса на медь и ее предложения. Почему бы не остановиться, проведя такой анализ? Почему бы не купить саму медь? Это сэкономит вам много сил и позволит избежать ошибок.

И со временем инвестиции в медь скорее всего принесут вам высокий доход. Йельское исследование «Факты и фантазии о товарных фьючерсах» показало, что доходы от вложений в сырьевые товары *в три раза превысили* доходы от акций производящих их компаний. Я только что показал вам, почему так происходит.

2. Можно инвестировать в страны, которые производят сырьевые товары.

Характерный пример — Канада и Австралия, крупные производители сырьевых товаров. Обе страны богаты природными ресурсами, в них расположены крупнейшие шахты в мире. Поэтому вполне предсказуемым был рост экономики обеих стран в последние несколько лет на фоне повышения цен на сырьевые товары. Розничная торговля, ресторанные и гостиничные сети — любой бизнес чувствует себя лучше в странах, богатых сырьевыми ресурсами, чем там, где их нет. Курс национальных валют ско-

рее будет расти в государствах — экспортерах сырья, чем в странах, импортирующих его. Канадский доллар был равен 1,06 дол. США в период растущего рынка сырьевых товаров в 1970-х годах. Он упал до 60 центов США в последующий период «медвежьего» рынка сырья. Доходность облигаций таких стран меняется с изменением их экономической ситуации. Более того, фондовый рынок здесь также, как правило, процветает.

Я проводил инвестиционные операции в Канаде и Австралии, и, несомненно, мои дела шли лучше, чем если бы я ограничился лишь инвестициями в США. Мне пришлось, кроме того, вкладывать деньги в операции в Новой Зеландии — эта маленькая, но богатая природными ресурсами страна в последние годы процветает. Другие страны, производящие большие объемы сырьевых товаров, также переживают экономический рост. В 2003–2004 гг. Бразилия, один из ведущих экспортеров сырьевых товаров и крупнейший в мире производитель и экспортер сахара, оправилась после экономического кризиса и была обеспечена деньгами за счет огромных резервов иностранной валюты. Чили — ведущий экспортер меди в мире. Боливия располагает значительными запасами природного газа, а США его крайне не хватает. Удача, по-видимому, повернулась лицом к Боливии, и в конечном итоге в ее экономику будет выгодно вкладывать деньги.

Но все не так просто: найти страну, богатую природными ресурсами, и вложить в нее деньги недостаточно. Развивающиеся экономики всегда чувствительны к внешней угрозе. Любые проблемы в Китае, который в 2002 г. обошел США по потреблению меди, скажутся на Чили. Бразилия экспортирует в Китай железную руду, целлюлозу и сталь, и замедление роста в Китае отзовется в Бразилии. Повышение процентных ставок по кредитам в США затрагивает все страны мира.

Страны, богатые сырьевыми ресурсами, сталкиваются с внутренними угрозами, которые часто не в состоянии предсказать иностранные инвесторы, не являющиеся экспертами в политике этих государств. В Венесуэле, занимающей пятое место в мире по объему экспорта нефти, у власти находится человек левых убеждений, для которого взаимоотношения с Фиделем Кастро более важны, чем контролируемая государством нефтяная промышленность. Руководителем Малайзии, чья экономика также базируется на природных ресурсах, в период 1981–2003 гг. был некомпетентный в экономике человек. Новый лидер, пришедший ему на смену, *возможно*, изменит ситуацию. Я очень люблю ездить в Бразилию, но, как говорят жители этой страны, «Бразилия — будущее великое государство мира, она всегда была такой и всегда такой останется». (Они расскажут

вам и о том, что «Бог подарил Бразилию человечеству, а потом послал бразильцев, чтобы испортить свой подарок».)

Россия и страны бывшего Советского Союза, расположенные в регионе Каспийского моря, также очень богаты природными ресурсами, но, по моему мнению, весь регион находится в бедственном положении, на пути к катастрофе. Я бы не стал инвестировать в них ни цента. Точно так же Нигерия богата нефтью, однако очень бедна политическими лидерами. Южно-Африканская Республика (ЮАР) — еще одна страна, богатая сырьевыми ресурсами, однако там растут внутренняя политическая напряженность и уровень преступности. Ее прекрасная инфраструктура находится в запущенном состоянии и разрушается, миграция населения из сельской местности в города привела к разрастанию огромных трущоб, превратившихся в средоточие враждебности и беспорядков. Сдерживать всеобщий развал удастся лишь Нельсону Манделе, который является мощным символом надежды, но его возраст приближается к 90 годам.

Неизбежные проблемы России и ЮАР, которые невероятно осложняют добычу природных ресурсов в этих странах и их поставку на рынок, — вот причина, которая вызывает у меня уверенность в повышении цен на сырьевые товары.

3. Можно инвестировать в недвижимость в районах и странах, богатых природными ресурсами.

Если на то пошло, я бы никому не советовал покупать дом в Нью-Йорке, Бостоне или Лондоне. Дело не только в том, что цены на жилье в этих городах завышены уже многие годы, но и в том, что экономика соответствующих стран слишком сильно зависит от финансовых услуг — рыночного сектора, который не очень хорошо себя чувствовал во время предыдущего «бычьего» рынка сырьевых товаров. Если вы хотите заниматься спекулятивными операциями с недвижимостью, то купите дом у озера в фермерском штате (например, в Айове или Небраске), либо в районе, богатом нефтью или газом (Оклахома), либо в штате, где развита добыча полезных ископаемых (Монтана или Колорадо), т. е. там, где можно получить выгоды от роста цен на металлы, энергосырье и сельскохозяйственные продукты. Если несколько лет назад вы купили недвижимость в таких богатых природными ресурсами странах, как Канада, Новая Зеландия, Австралия и Чили, стоимость вашей собственности выросла в несколько раз.

4. Можно покупать сырьевые товары.

По моему мнению, покупка сырьевых товаров в какой-либо форме — лучший способ извлечь выгоды из роста цен. Вам не придется пересезать в Австралию или даже в Колорадо для того, чтобы купить медь. Медь не считает себя «лучшим парнем на деревне». Это на самом деле довольно тупая и простая вещь: если меди слишком много, цена на нее упадет, а если слишком мало — вырастет. Решив купить акции медных компаний, вы прежде всего должны оценить соотношение между спросом на медь и ее предложением. Почему же надо идти на дополнительные заботы и риски, покупая акции или инвестируя в зарубежные страны? И, что лучше всего, меди нет дела до того, какие действия предпринимают или что думают Алан Гринспен (Alan Greenspan) или другие руководители Федеральной резервной системы. В отличие от цены на акции измученной проблемами компании цена на медь никогда не упадет до нуля.

Возможно, вы знакомы с человеком, который держит в банковском хранилище слитки золота или монеты из золота и серебра. Но где же спрятать медь, зерно, сахар или свиную грудинку на 50 тыс. дол.? К счастью, есть несколько способов покупки сырьевых товаров, которые бывают сложными и простыми, рискованными и безопасными.

Многие инвесторы, вкладывающие деньги в сырьевые товары, предпочитают управлять своими сделками, так же как и многие инвесторы, работающие на фондовом рынке, любят управлять своими портфелями акций. Здравомыслящие люди не станут покупать любые акции, они проанализируют данные о компании, исследуют бизнес, которым она занимается, проверят, велика ли конкуренция. Некоторые трейдеры сырьевых товаров предпочитают самостоятельно проводить анализ рынка, тенденций спроса и предложения. Они изучают политическую ситуацию и состояние рынка труда в стране, из которой поступает товар, и т. д. Но вне зависимости от того, насколько глубоко вы хотите погрузиться в торговые операции, вам понадобится человек или фирма, которые будут проводить сделки от вашего имени. Ваш агент должен быть зарегистрирован в Комиссии по товарной фьючерсной торговле (Commodities Futures Trading Commission — CFTC), федеральном агентстве, осуществляющем надзор за товарными фьючерсами в США. Теоретически большинство крупных брокерских контор имеют отделение, которое занимается фьючерсными сделками, однако услуги и исследовательская деятельность таких отделений от фирмы к фирме могут различаться. Некоторые трейдеры предпочитают

полагаться на советы своей брокерской конторы или своего исполнителя счетов. Некоторые готовы платить независимым консультантам.

Если вы думаете, что вы трейдер (а многие люди, в отличие от меня, имеют способности к трейдингу), то можете открыть свой собственный счет:

- **Личный счет.** В этом случае вы и только вы управляете сделками. Вы можете открыть личный счет прямо через зарегистрированного *торговца фьючерсными контрактами* (futures commission merchant — FCM), который будет получать от вас деньги, управлять ими, подтверждать ваши сделки и следить за тем, чтобы на счете оставался необходимый минимум. Вы также можете действовать через *представляющего брокера* (introducing broker), т. е. через фирму, принимающую от клиента заказы на фьючерсы, которые затем обрабатывает FCM. Представляющий брокер не управляет вашими деньгами или сделками, но предлагает трейдинговые услуги. Никто не может произвести транзакцию с деньгами с вашего счета без вашего подтверждения. Такой тип счета известен также как *недискретный личный счет* (non-discretionary individual account). Он подходит уверенным в себе инвесторам, которые готовы потратить столько времени, сколько необходимо, на выбранный сырьевой товар. Для менее уверенного в себе трейдера существует альтернатива — управляемый счет.
- **Управляемый счет** — это личный счет, которым в соответствии с вашим распоряжением вправе управлять менеджер, т. е. покупать или продавать сырьевые фьючерсы по своему усмотрению. Ваше распоряжение должно быть оформлено письменной доверенностью. (Такой счет также известен как *дискретный личный счет*.) Вы, конечно, будете отвечать за убытки, которые понесет менеджер, поэтому удостоверьтесь, что он обладает необходимым опытом и рекомендациями. Не забудьте, что такие менеджеры обычно занимаются и другими счетами. Но они должны управлять каждым счетом в отдельности и не имеют права делить прибыль или убытки между счетами. Вам также следует убедиться, что ваша трейдинговая философия совпадает с философией менеджера. Конечно, вы сами должны объяснить ему, чего вы хотите. Помимо этого вам необходимо знать, какой минимум денег требуется для сохранения вашего счета и каковы комиссионные за управление им и операционные сборы.

Поскольку две головы в сырьевом бизнесе лучше, чем одна, некоторые трейдеры нанимают **брокера-консультанта** (commodity trading adviser — СТА), человека или фирму, которые делают то, что предполагает это название, т. е. консультируют по вопросам заключения сделок. Советник расскажет вам, какие позиции занимать (ставить на понижение или повышение цен) и когда пора продавать и закрывать ваши торговые позиции. Конечно, все это стоит денег. СТА становится вашим личным экспертом, которому платят за то, что он, находясь на другом конце телефонного провода, отвечает на вопросы о сделках с использованием денег с вашего личного счета. Управляя вашими деньгами, СТА будет периодически посылать вам отчеты о состоянии вашего счета. Он должен удовлетворять определенным требованиям, касающимся образования и опыта, а также определенным финансовым требованиям, которые устанавливает федеральное правительство.

- **Торговля фьючерсными опционами.** Заимствовав этот инструмент у фондового рынка, сырьевые биржи ввели в оборот опционы на некоторые сырьевые товары в 1980-х годах. Так же, как и при прямой торговле сырьевыми товарами, вы можете торговать опционами на фьючерсные контракты для того, чтобы получить доход на росте цены (опцион «колл») или ее падении (опцион «пут»). Опционы «колл» или «пут» дают вам право купить конкретный фьючерсный контракт по определенной цене (цене исполнения — страйк), но не обязывают вас это делать. Привлекательность опционов состоит в том, что вы можете извлечь выгоду из роста цены на актив, не рискуя в случае ее падения, что неизбежно, когда вы покупаете фьючерсный контракт. Единственные деньги, которые вы можете потерять, — это цена, уплаченная за опцион, известная как премия. Сам я не большой любитель покупать опционы, большинство которых заканчиваются ничем. Если цены стоят на месте, вы не сможете реализовать свой опцион. Чикагская товарная биржа исследовала истекшие и реализованные опционы за трехлетний период с 1997 по 1999 г. и обнаружила, что более 75% всех опционов, которые держали до даты истечения, не принесли прибыли. Преимущество, таким образом, имеют *продавцы* опционов на сырьевые товары, которые и получают все премии истекших опционов. Это, несомненно, еще один путь заработать на сырьевых товарах, и я часто продаю опционы. Но риск продажи (или «подписания») опционов сравним с риском при операциях с самими

фьючерсными контрактами, и начинающим следует это понимать. Целые тома были написаны о торговле фьючерсами сырьевых товаров, однако эта книга — о другом. Хотя каждый, кто ищет возможности нажиться на «бычьем» рынке сырьевых товаров, должен знать о том, что дает торговля фьючерсными опционами.

Для тех, кто не желает больше торговать самостоятельно сырьевыми товарами, а хочет быть дневным трейдером на фондовой бирже, существуют сырьевые эквиваленты взаимных и индексных фондов.

- **Товарный пул** (commodity pool) — это венчурное предприятие, обычно коммандитное товарищество *, в котором денежные средства многочисленных инвесторов объединяются для того, чтобы совершать сделки с сырьевыми фьючерсами. Известный также как «товарный фонд» или «фьючерсный фонд», этот денежный пул работает по принципу индивидуального счета. Ваша доля в прибыли (или убытках) исчисляется пропорционально вашей доле в фонде (общей сумме денежных средств). Так же, как взаимный фонд акций, пул более диверсифицирован, чем индивидуальный счет. Важно то, что, поскольку большинство пулов представляют собой коммандитное товарищество, ваш риск от падения цены на сырье обычно ограничен суммой, которую вы вложили в фонд. (В случае, когда рынок повернулся спиной к биржевому игроку, использующему при совершении сделок свой собственный счет, убытки могут быть значительными.) Тем не менее, на каком бы рынке вы ни вкладывали деньги, везде существуют колебания цен и цены могут быть против вас, а потому диверсификация пула сырьевых товаров может стать надежным средством защиты. И так же, как взаимные фонды, не все пулы сырьевых товаров одинаковы. Многое зависит от того, кто управляет пулом, — от *оператора товарного пула* (commodity pool operator — CPO), который структурирует фонд, нанимая трейдеров и контролируя их транзакции с использованием денег фонда на бирже. Изучите различ-

* Объединение физических и/или юридических лиц с целью создания коммерческого предприятия, включающее по крайней мере одного партнера с полной ответственностью и по крайней мере одного партнера с ограниченной ответственностью, который отвечает по обязательствам предприятия только в рамках своего пая. — *Примеч. переводчика.*

ные фонды, и вы увидите, насколько успешно работают их операторы. И не нужно стесняться: по закону пул сырьевых товаров не может принять ваши деньги, не ознакомив вас со своими документами, не предоставив информации о своем СРО, руководстве, о том, кто является их консультантами и кто собственно проводит сделки.

- **Взаимные фонды.** Таких фондов, специализирующихся на сырьевых товарах, пока немного. На самом деле я знаю лишь два, и ни один из них не занимается только сырьевыми товарами. Самый большой, с активами в 5 млрд дол., — это PIMCO Commodity Real Return Strategy Fund (PCRAAX), который открывает позиции по сырьевым товарам, используя производные финансовые инструменты *, привязанные к индексу сырьевых товаров Доу—Джонса (Dow Jones — AIG Commodity Index) и подкрепленные, как утверждает PIMCO, «портфелем облигаций, индексируемых на инфляцию, и других ценных бумаг с фиксированным доходом». Другой близкой к взаимному фонду сырьевых товаров организацией является Oppenheimer Real Asset Fund (ORAAAX), с активами в 885 млн дол. По информации, предоставленной самим фондом, он «инвестирует в первую очередь в гибридные инструменты, фьючерсы и форвардные контракты, опционы, свопы **, облигации инвестиционного уровня ***, рынки краткосрочного капитала **** и государственный долг США». Фонд Oppenheimer использует индекс сырьевых товаров Goldman Sachs Commodity Index. Поскольку «бычий» рынок сырьевых товаров продолжается (а другие классы активов чахнут), следите за возникновением новых взаимных фондов сырьевых товаров.

* Финансовый инструмент, стоимость которого зависит от цены базового актива, валюты или другого финансового инструмента (например, опциона, фьючерса). — *Примеч. переводчика.*

** Соглашение об обмене активов или пассивов на аналогичные активы или пассивы с целью продления или сокращения сроков погашения либо с целью повышения или снижения процентной ставки с тем, чтобы максимально увеличить доходы или минимизировать издержки финансирования. — *Примеч. переводчика.*

*** Облигация, которой присвоен рейтинг ВАА или выше агентством Moody's либо рейтинг BBB или выше агентством Standard & Poor's. — *Примеч. переводчика.*

**** Рынок краткосрочных займов со сроком погашения до 1 года. — *Примеч. переводчика.*

- **Индексное инвестирование.** Исследования свидетельствуют, что самый дешевый и разумный способ для большинства людей — инвестировать в индексные фонды, которые, как показывают факты, по доходности превосходят многие управляемые фонды. Вы выписываете чек, и ваши деньги отправляются в автономное путешествие, их общая сумма увеличивается или сокращается в соответствии с ценой корзины сырьевых товаров, которую вы купили. Один из путей, который я использую для инвестирования в сырьевые товары, проходит именно через индексный фонд. Поскольку меня не удовлетворяли существующие индексные фонды сырьевых товаров, как я уже говорил, я создал международный индекс сырьевых товаров Роджерса и собственный индексный фонд — Rogers International Commodity Index Fund, который открыт как для частных инвесторов, так и для организаций. Я считаю, что он лучший. Но, пожалуйста, не верьте мне на слово. Независимая оценка всех существующих индексов во всех классах активов проводится постоянно, например это делает Seamans Capital. Другие индексы не предлагают фонды для инвесторов. Однако двумя индексами торгуют на биржах в Нью-Йорке и Чикаго в форме финансовых фьючерсов, таких же, как фьючерсы на индексы S&P 500, NASDAQ 100, Russell 1000 и многие другие. Совместно с Reuters — CRB Futures Price Index Нью-Йоркская торговая биржа (New York Board of Trade — NYBOT) продает фьючерсные контракты, основанные на этом индексе, в то время как Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange — CME) предлагает фьючерсные контракты, базирующиеся на Goldman Sachs Commodity Index.

Как же найти брокера, если вы решите торговать сырьевыми товарами? Отнеситесь к этому с вниманием. Спросите друзей, родственников или партнеров по бизнесу, которые имеют опыт в таких делах. Но помните, что это будут очень важные взаимоотношения, о чем знает любой, имеющий опыт общения с брокерами или финансовыми консультантами. Подходящий для вашего друга брокер сырьевых товаров может не устроить вас. Вам должно быть комфортно с любым человеком, который поможет вам заработать (или потерять) деньги. Здесь все решает доверие. Поэтому важно поговорить с брокером, который в перспективе может стать «вашим». Самое разумное — пообщаться с несколькими брокерами, прежде чем принимать окончательное решение.

Если вы уже следите за рынками акций, облигаций и других финансовых инструментов и работаете с крупными брокерскими конторами, предоставляющими «полный набор услуг», можете спросить у вашего финансового консультанта, занимается ли его фирма сырьевыми товарами. Это делают далеко не все. Но спросить стоит, особенно если до сих пор вы были довольны качеством услуг в других областях. Помните, однако, что во времена «медвежьего» рынка сырьевых товаров 1980 и 1990-х годов лишь небольшая часть заработков крупных фирм приходилась на сырьевые товары и большинство из них пренебрегали этой сферой бизнеса. Тем не менее финансовый консультант, которому вы доверяете, может повести вас в правильном направлении.

Я заметил, что товарные биржи тоже предлагают перечень брокерских организаций, в частности Чикагская товарная биржа в рамках программы «Найди брокера». Понщите указаний на веб-сайтах бирж (см. Приложение). Брокерские конторы обычно также имеют свои веб-сайты, и вы можете изучить их, прежде чем браться за телефонную трубку. Подумайте о том, каковы ваши цели на рынке, и доходчиво объясните брокеру, чего вы хотите. Хорошо бы еще понимать, какие сырьевые товары вас интересуют, т. е. какие товары вы хотели бы покупать. Советую вам начать с одного или двух. Узнайте, есть ли у брокера опыт работы именно с ними, разбирается ли он в законах спроса и предложения. Если вы ожидаете, что вам будут давать много советов и сдвигать с вас пылинки, вам следует найти брокера именно для этих целей. Постарайтесь получить как можно больше информации о работе брокера в фирме. Если вам скажут, что никогда не потеряют ни копейки ваших денег, бегите оттуда как можно скорее. Совершенно невозможно побеждать всегда и на любом рынке. Остерегайся, покупатель!

Кроме того, вам нужно очень четко представлять себе финансовые требования. Они касаются комиссионных и операционных сборов, минимального размера счета, который брокер готов принять, минимального депозита, который должен находиться на этом счете, и уровня маржи. Лицензированные фирмы с высокой репутацией имеют всю эту информацию в бумажном виде и высылают вам перед первой встречей с брокером. Прочтите все внимательно.

Неважно, как вы решите инвестировать в сырьевые товары — ограничиться ли индексным фондом или пулом сырьевых товаров, захотите ли заниматься торговлей фьючерсами сами или с помощью управляемого сче-

та. В любом случае вам придется познакомиться с тем, как работают фьючерсные рынки сырьевых товаров. Я действительно думаю, что независимо от того, как вы решите инвестировать, вы добьетесь большего успеха, если будете хорошо понимать сырьевой рынок. В следующей главе я даю начальные знания, необходимые каждому новичку, прежде чем он (или она) выложит деньги на стол.

ВЫХОД НА РЫНОК СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ

Выход на рынок сырьевых товаров во многом похож на поездку в страну, языка которой вы не знаете. Прежде чем вложить деньги (даже если вы сами не занимаетесь трейдингом), нужно разобраться в профессиональном жаргоне. Я даже рекомендую совершить экскурсию на товарную биржу. Это настоящее чудо финансового мира и редкая возможность посмотреть на свободный рынок в действии. Возьмите с собой детей. Возможно, это их последний шанс увидеть, как все происходило в старые времена, ведь скоро биржу заменят более эффективные электронные торги.

США на самом деле одно из немногих мест, где еще существуют эти анахронизмы — контролируемый хаос и энергия сотен людей в цветных пиджаках, которые размахивают в воздухе кусочками бумаги, подают сигналы руками и кричат один другому, стараясь привлечь к себе внимание. Абсолютная телесность этого места волнует сама по себе (и это причина того, что большинство женщин не стремятся работать в *биржевом зале*). Трейдеры общаются на собственном языке, который лишь немного напоминает английский. В таких выражениях, как «длинная позиция», «местные торговцы», «минимальное изменение биржевой цены», «закрыть позицию», все слова в отдельности понятны, однако их общий смысл ускользает. Много разговоров ведется о «марже» (маржевой счет, запрос на маржу, первоначальная маржа, поддерживающая маржа). Употребляется немало метафор: «вскочить», «выскочить», «истекающий», «рушащийся»,

«демпинг», «ликвидировать». А некоторые термины, кажется, взяты из иностранных языков, например «контанго», антонимом которого является — пусть не пугаются учителя английского и редакторы — «бакуордейшн». Как и фондовый рынок (или любая другая профессиональная деятельность — от бейсбола до маркетинга, от слесарного дела до истории искусств), торговля сырьевыми товарами имеет собственный жаргон и коды. Чтобы овладеть языком сырьевых товаров, необходимо разобраться в том, как ими торгуют. В этой главе мы посмотрим, как развивались история рынка сырьевых товаров и его терминология. Я выделил термины жирным шрифтом и буду объяснять их по ходу повествования, в контексте реальной работы биржи.

Прежде чем заняться жаргоном, обратимся к двум самым фундаментальным понятиям в торговле сырьевыми товарами — спросу и предложению. Они являются основой рынка и управляют ценами на фьючерсы. Это довольно просто. Однако совсем не просто предсказать, какими эти цены будут в дальнейшем. Для производителя или потребителя сырьевых товаров сильные колебания цен означают, что они заработают деньги или потеряют их. Фермеры, выращивающие пшеницу или хлопок, добывающие компании, поставляющие на рынок металлы, компании или страны, «сидящие» на крупных запасах нефти, разрабатывают бизнес-планы и стратегии продажи своих продуктов по цене, превышающей затраты на их производство и сбыт. Однако события, не поддающиеся прогнозированию, — от плохой погоды и изменений в государственной политике до забастовок и террористических актов — вмешиваются в естественный ход вещей, замедляют производство, снижают предложение и, как следствие, вызывают рост цен.

Потребители сырьевых товаров, например производители круп, продавцы бензина и печного топлива, автомобильные компании, которым необходимо большое количество алюминия и меди, также занимаются расчетом конкурентоспособных цен на свою продукцию. И они находятся во власти событий и тенденций, которые не в состоянии контролировать, в первую очередь колебаний спроса и предложения. Если, к примеру, предложение меди или алюминия невысоко, производителям автомобилей придется больше платить за сырье, что будет способствовать повышению цен на их продукцию и снижению их прибыльности.

На таких нерегулируемых рынках, как рынок сырьевых товаров, всегда происходят удивительные события, а уж колебания цен здесь — обычное дело. Эти колебания — причина значительных финансовых рисков, с

которыми сталкиваются предприятия, зависящие от продажи и покупки сырьевых товаров. А ведь таким предприятиям еще надо найти подходящего продавца или покупателя и договориться о соответствующей цене. Их доходы зависят и от того, вовремя ли товар доставлен в указанное место. И от того, может ли покупатель заплатить за поставку. Если я соглашусь купить у вас печное топливо, а вы не поставите его, мне нечем будет обогреть свой дом. Как бы сильно я ни разозлился, я ничего не смогу с этим поделать. Звать полицию бесполезно. Конечно, можно попытаться довести дело до суда, но пока до этого дойдет, я замерзну.

Производители и потребители сырьевых товаров прекрасно проживают и без такого рода риска; к счастью, нет необходимости мириться с ним. Вместо того чтобы сдать себя на милость неустойчивого рынка, они могут «закрепить» цену для себя и снять риски, купив контракты на *фьючерсном рынке*. Этот рынок, как и любой другой, сводит покупателей и продавцов, это место, где предложение встречается со спросом.

САМОЕ ГЛАВНОЕ О ФЬЮЧЕРСАХ

Начнем с самого начала:

*Торговля сырьевыми товарами и торговля фьючерсами —
это одно и то же.*

Так было не всегда. Когда-то американские фермеры каждую осень привозили в города то, что они вырастили, на лошадях и по железной дороге, и чем выше и лучше был урожай, чем больше кукурузы, пшеницы и сена они заготовили, тем ниже опускались цены. Часто урожай был таким большим, что не умещался на складах. Кукуруза и пшеница гнили на улицах. А ведь именно о них мечтали следующей весной, когда недостаток предложения превращал пищевые продукты в удовольствие, недоступное для большинства обычных людей. Фермеры производили продукты, в которых нуждались компании, однако каждый человек пытался купить и продать их по разумной цене, зависящей от плохой погоды, транспортной инфраструктуры, человеческой хитрости и изворотливости. Железные дороги взвинчивали тарифы на перевозку, оптовые посредники получали огромную прибыль, а банки прижимали с кредитами. За первые 80 лет существования Соединенных Штатов торговля сырьевыми товарами происходила именно так. Едва ли это можно считать свидетельством знаменитой изобретательности их граждан.

Наверное, из вводного курса в экономическую теорию вы помните, что «рынки — лучший способ организации экономической активности». Особенно очевидно это в бизнесе, связанном с сырьевыми товарами, где возникновение официального рынка — *биржи* — значительно повысило эффективность работы продавцов и покупателей и снизило их риски по сравнению со старыми, но не такими уж и добрыми временами. В 1848 г., удовлетворяя потребность в единой торговой площадке, 82 чикагских коммерсанта основали Чикагскую торговую биржу (Chicago Board of Trade — CBOT) в помещении мучных складов, и это была первая *товарная биржа* в США. Уже в первый год, как говорит официальная история, CBOT стала заключать срочные контракты на поставку муки, кормов для скота и сена. Первый *форвардный контракт* (forward contract) был подписан в 1851 г. на 3 тыс. бушелей кукурузы, которая не была предназначена для *немедленной поставки* (spot delivery) (*сделка спот*), т. е. для передачи «на месте». К 1860 г. в США было 2 млн фермеров, которые обеспечивали 82% экспорта страны. Сельскохозяйственные продукты поддерживали экономический рост молодого государства, однако фермеры слишком часто видели, как другие богатеют за счет плодов их тяжелого труда. Вскоре они начали объединяться в кооперативы и ассоциации фермеров для защиты от беспредела посредников и оказания давления на политиков с тем, чтобы последние ввели законодательство, отвечающее интересам фермеров. Они также начали сотрудничать с местными торговцами в поисках более прибыльных и эффективных способов продажи своих товаров. В 1865 г., в конце Гражданской войны, CBOT формализовала торговлю зерном, разработав стандартизированные соглашения на продажу и покупку фиксированных объемов конкретного сырьевого товара в конкретном месте на определенную дату в будущем и по заранее установленной цене, названные *фьючерсными контрактами* (futures contracts).

Это была великая идея, хотя и похожая на изобретение колеса. Японцы продавали фьючерсы на рис еще в XVII в. Но новая чикагская биржа помогла сбалансировать спрос и предложение на сельскохозяйственную продукцию и занялась проблемами установления цен, поставок, кредитования и многими другими непредсказуемыми переменными нерегулируемой торговли сырьевыми товарами на огромном континенте. Столь же выгодные, как и форвардные контракты, фьючерсы оставались частными договоренностями между продавцом и покупателем о том, какой продукт и когда первый хотел продать. Обе стороны вынуждены были искать друг друга и зависели друг от друга. Покупатели и продавцы пшеницы стреми-

лись стандартизировать свои сделки, снизить неизбежные риски при торговле сельскохозяйственной продукцией, расширить свои возможности и пути выхода из уже заключенных сделок. Каждый, кто смотрел вестерны, сочувствовал ковбою, который преодолевал трудности, перегоняя тысячи голов скота из Техаса в Чикаго. Никому не нужно было гнать скот на Чикагскую товарную биржу (СМЕ), основанную в 1898 г. и сегодня являющуюся крупнейшей фьючерсной биржей в США. Не было необходимости привозить нефть на Нью-Йоркскую товарную биржу (NYMEX), которая была создана в 1872 г. для торговли маслом и сыром. В настоящее время это крупнейшая в мире биржа сырьевых товаров. На рубеже XIX и XX вв. в США действовало около 1 тыс. товарных бирж, а сейчас их семь (см. Приложение).

Хотя «New York Times» и «Wall Street Journal» делают вид, что сырьем торгуют только в США (правда, признают факт торговли фьючерсами на сырую нефть марки «Brent» в Великобритании, на Международной нефтяной бирже в Лондоне*), на биржах разных стран мира заключается множество сделок с сырьем. Фьючерсами на медь марки «Copper High Grade» (высокосортная медь), например, торгуют не только COMEX — подразделении NYMEX, но и на Лондонской бирже металлов (LME) и Шанхайской фьючерсной бирже (SHFE). Крупнейший в мире экспортер сахара — Бразилия, поэтому неудивительно, что сахарными фьючерсами торгуют на Товарно-фьючерсной бирже в Бразилии (Bolsa de Mercadorias & Futuros — BM&F) — основной товарной бирже в Латинской Америке. Однако сахаром торгуют и на биржах в Японии и Великобритании, а также на Бирже кофе, сахара и какао (Coffee, Sugar & Cocoa Exchange — CSCE), являющейся подразделением биржи NYBOT (см. Приложение).

Гениальность товарных фьючерсов заключается в том, что они превращают все материальные товары, т. е. ценные активы, которые можно потрогать или даже понюхать, в бумагу, которой легко торговать. Данные из фьючерсных контрактов, вписанные в карточки (pit cards), которыми трейдеры в цветных пиджаках размахивают в ямах** американских

* Международная нефтяная биржа в Лондоне функционировала под этим названием до 2005 г. В 2001 г. она была приобретена американской Межконтинентальной биржей (Inter Continental Exchange) и в настоящее время является ее дочерней структурой, именуемой ICE Futures. — *Примеч. науч. ред.*

** Биржевая яма — площадка круглой или многоугольной формы в помещении фондовой или товарной биржи, на которой проводится торг определенным товаром или финансовым инструментом; может представлять собой углубление

бирж, — это все, что вам нужно знать о каждом контракте. Таким образом, с помощью фьючерсов африканцы продают какао-бобы и нефть американцам, которые в свою очередь могут купить бразильский сахар и медь из Чили, даже не садясь в самолет. Американские потребители и производители сырьевых товаров могут выйти на фьючерсный рынок и получить хорошую цену, не беспокоясь (слишком сильно) о том, что станут жертвой рыночных сил, которые они не в состоянии контролировать. Каждая фьючерсная сделка включает четыре основные позиции со стандартизированными параметрами:

1. Количество — сколько определенного товара будет продано или куплено. Один контракт всегда * равен, например, 5 тыс. бушелей кукурузы, 10 тыс. баррелей нефти **, 25 тыс. фунтов меди или 100 тройским унциям золота (см. Приложение, где приведен полный список).
2. Описание товара, например печного топлива, дается для того, чтобы отличить данный контракт от контракта на сырую нефть или природный газ, на кукурузу или соевые бобы и т. д.
3. Дата и место поставки — куда продавец поставляет товар и где покупатель его забирает: печное топливо поставляется в нью-йоркскую гавань ежемесячно, а пшеница может быть поставлена в марте, июле, сентябре или декабре (это стандартные месяцы поставки пшеницы) на зерновые элеваторы, например в Омахе, Чикаго, Сент-Луисе или Канзас-Сити. Каждый сырьевой товар поставляет-ся в определенные месяцы и пункты (см. Приложение).
4. Условия оплаты — не в течение 60 дней, как большинство счетов, или трех дней, как при покупке акций. За фьючерсы вы всегда платите наличными. Ежедневно при закрытии торгов подсчитываются прибыль и убытки по каждому контракту.

в полу с несколькими ступеньками. На крупной бирже обычно не менее двух-трех ям. — *Примеч. переводчика.*

* Тезис автора о том, что один контракт всегда равен определенному количеству товара, верен только в отношении конкретной биржи. Тот же товар, являющийся объектом фьючерсной торговли на другой бирже, может иметь другую единицу контракта. Так, на Среднеамериканской бирже единица контракта на кукурузу составляет 1 тыс. бушелей. — *Примеч. науч. ред.*

** Вероятно, это ошибка автора. Единица контракта на нефть на Нью-Йоркской товарной бирже составляет 1 тыс. баррелей. — *Примеч. науч. ред.*

Именно информацию по этим четырем позициям вы услышите в криках трейдеров на бирже: «В каком месяце вы его хотите? Сколько контрактов? Почему?» Такой способ общения — часть традиции *публичного (гласного) биржевого торга* (open outcry): трейдеры и брокеры, разодетые в цветные пиджаки, в полном смысле слова кричат о своих заявках на покупку и предложениях на продажу на большой арене или в *биржевой яме* (trading pit). Публичный биржевой торг остается основным методом торговли сырьевыми товарами в США. Именно так устанавливается цена*. (Фьючерсные контракты содержат и другую специфическую информацию, в том числе о часах работы биржи, месяцах, на которые можно заключать сделки по данному товару, минимальном колебании цены, различающемся для разных товаров. Эта информация о самых популярных сырьевых товарах также дана в Приложении.)

Обратите внимание на то, насколько покупка и продажа сырьевых товаров отличаются от сделок с другими активами. В отличие от акций корпораций, картин, автомобилей, марок или бейсбольных карточек, сырьевые товары *взаимозаменяемы*, т. е. абсолютно однородны. Любой галлон печного или дизельного топлива ровно такой же, как любой другой галлон печного или дизельного топлива. 5 тыс. бушелей пшеницы в одном месте идентичны 5 тыс. бушелей пшеницы в другом месте. Даже 100 тройских унций золота — всего лишь 100 тройских унций золота. Не считая полезности и ценности этих материалов, в них нет ничего уникального. Эта черта позволяет заменять одну партию товара другой для удобства поставки или хранения в разные моменты времени. Их взаимозаменяемость делает сырьевые фьючерсы трансферабельными — один контракт на нефть или хлопок аналогичен такому же другому. Высокая ликвидность сырьевых фьючерсов обусловлена тем, что их можно продавать и покупать сравнительно легко и быстро без последствий для цены. Взаимозаменяемость и ликвидность — причины, по которым я считаю, что сырьевые товары гораздо проще акций. Медь — это медь, независимо от страны. Если ее много, цена на нее упадет. Если мало — вырастет.

Биржи обеспечивают стабильность и регулирование, невозможные на реальном рынке сырьевых товаров. Производителям и потребителям не

* Почти вся торговля фьючерсами за пределами США осуществляется на электронных торговых площадках, где заявки на покупку и предложения на продажу вносятся в компьютеризированную торговую систему. Несомненно, дни цветных пиджаков и крикливых ребят, которые их носят, сочтены. — *Примеч. автора.*

нужно искать друг друга. Если у вас есть товар на продажу или вы хотите его купить, биржа станет вашим контрагентом. И если случится так, что обстоятельства не позволят человеку оказаться в нужном месте для поставки или получения товара, биржа проследит за должным исполнением обязательств по сделке. Каждая биржа в своей деятельности подчиняется правилам и совету директоров, не говоря о том, что все ее члены внимательно контролируют каждый шаг, что делает биржу саморегулирующимся рынком. В 1936 г. конгресс принял Закон о товарных биржах, регулирующий американские фьючерсные рынки. Министерство сельского хозяйства действовало в соответствии с ним до 1974 г., когда конгресс поддержал создание Комиссии по товарной фьючерсной торговле (CFTC), независимого федерального агентства, с целью надзора за существующими и новыми фьючерсными контрактами. (NYMEX объявила о планах введения в оборот стальных фьючерсов, и есть информация о том, что американские производители этанола хотят создать биржу для торговли своим активом, как делается сегодня в Бразилии.)

Эффективность, организация и правила, характерные для торговли фьючерсами, облегчили жизнь покупателям и продавцам сырьевых товаров и превратили торговлю сырьевыми фьючерсами в популярную игру, где на кону ежегодно стоят *триллионы* долларов. Параллельно с развитием моей собственной карьеры инвестора шла достойная восхищения эволюция фьючерсов. Когда я начал сделки с сырьевыми товарами в 1960-х годах, рынок фьючерсов недалеко ушел от своего сельскохозяйственного предка времен окончания Гражданской войны и основания биржи в Чикаго. Пшеница, кукуруза, соевые бобы, хлопок и сахар были немногими товарами, по которым велась торговля. Фьючерсы на живой скот появились лишь в 1960-х годах. Сегодня сырая нефть доминирует в индексах сырьевых товаров (и в новостях), между тем фьючерсы на сырую нефть и бензин были запущены только в 1970-х годах. Финансовые фьючерсы (на казначейские векселя и облигации, а также на иностранные валюты) были введены в 1970-х годах, а индексные фьючерсы (Dow Jones Industrial Average, S&P 500, NYSE Composite и т. д.) — в следующем десятилетии. И хотя до сих пор считается, что целые состояния делают и теряют на соевых бобах, скоте и нефти, на самом деле большинство денег инвестировано в финансовые фьючерсы, причем отдельные контракты на евро или казначейские векселя могут иметь объем в миллион долларов. (Стандартный зерновой контракт на кукурузу, пшеницу и соевые бобы составляет 5 тыс. бушелей. При 3 дол. за бушель контракт будет стоить 15 тыс. дол.

Это, конечно, хорошие деньги, но их нельзя сравнить со стоимостью финансовых фьючерсов.)

Риск в бизнесе сырьевых товаров, однако, никуда не делся. Именно он подогревает сырьевые биржи. На каждой бирже *торгуют риском*.

ОТЛОЖИТЬ РИСК

Фьючерсы фиксируют цену. Однако цена самих фьючерсов не бывает постоянной. Бесконечный процесс колебаний курса фьючерсов вверх и вниз зависит от спроса и предложения на конкретный сырьевой товар и ожиданий продавцов и покупателей относительно его стоимости в конкретный момент в будущем. (Самый глубокий контракт обычно имеет срок два года *, самый короткий предусматривает, что товар будет поставлен в ближайшем месяце, обычно через несколько недель или даже дней. Как мы увидим ниже, цены спот означают цены сегодня, фьючерсные цены соответствуют более дальнему сроку, но, поскольку вы ликвидируете контракт до того, как будет осуществлена поставка товара, делать это слишком быстро глупо.)

Колебания цены являются результатом поступления новой информации (например, о нашествии насекомых, которые угрожают урожаю пшеницы, или о политическом конфликте в стране — производителе сырьевого товара) либо развития новых тенденций (например, увеличения Бразилией использования своего сахара для производства этанола и снижения, таким образом, ее экспорта сахара; роста популярности диет с низким содержанием углеводов, что ведет к отказу людей от сладкого апельсинового сока). Трейдеры часто пересматривают прогнозы на будущий спрос и предложение, и цены на конкретный фьючерсный контракт в соответствии с этим растут или падают. В июне цена декабрьского фьючерсного контракта на печное топливо устанавливается с учетом ожиданий покупателей и продавцов в отношении стоимости печного топлива следующей зимой. Но за несколько месяцев люди могут понять, что предложение печного топлива ниже, чем они полагали, и это подтолкнет цены вверх. А если в ноябре метеорологи предскажут самую теплую зиму в истории страны, то цена вновь снизится.

* На самом деле, самый глубокий контракт (фьючерс на нефть на Нью-Йоркской товарной бирже) имеет срок 84 месяца, т.е. семь лет. — *Примеч. науч. ред.*

Такие факторы, определяющие спрос и предложение, влияли на цены с тех пор, как рынки возникли в античные времена, однако назначение цены пускалось на самотек. Появление рынка фьючерсов позволило создать постоянный инструмент оценки спроса и предложения: наконец на каждый сырьевой товар был повешен ценник — это очень выгодно для покупателей, продавцов и экономки в целом.

Но цена может быть неверной. Единственным непреложным фактом в торговле фьючерсами является то, что цены меняются. Представьте себе, что я — владелец шоколадной компании. Бизнес идет хорошо, однако я не сплю ночами, беспокоясь о цене на какао, которое необходимо мне для изготовления шоколада. Дело в том, что последняя пара десятилетий была для нас, шоколадных магнатов, очень беспокойным временем. В стране, являющейся крупнейшим производителем какао в мире, — Кот д'Ивуаре — постоянно идут гражданские войны и не утихает религиозная вражда. Неудачный день в этой западноафриканской стране может поднять цены на какао до небес, и мои доходы начнут падать. Чтобы вы не подумали, что конфетный бизнес — это детские игры, скажу: лишь в США ежегодно съедается 3 млрд фунтов шоколада и это приносит отрасли доход в 13 млрд дол.

Сейчас июнь, и цена, которую я заплатил за какао, хранящееся у меня на складах, гарантирует мне прибыль; сегодняшняя рыночная цена — 1280 дол. за тонну — также пристойна. Но через полгода мне понадобится еще какао, и я не знаю, какова будет его цена. Для защиты от непредсказуемых событий в Западной Африке я могу купить фьючерсы на какао, где цена декабрьского контракта на какао равна 1300 дол. Допустим, я решил купить десять контрактов и, позвонив своему брокеру, дал ему поручение совершить сделку. Поскольку стандартизированное количество одного контракта по какао равно 10 тоннам, каждый контракт будет стоить 13 тыс. дол., а вся моя покупка — в 10 раз дороже, т. е. 130 тыс. дол.

Это хорошая цена за тонну — всего на 20 дол. выше, чем сегодняшняя рыночная цена, и она гораздо ниже, чем исторический максимум на какао со сроком поставки в декабре, который равнялся 2 тыс. дол. за тонну. Моя компания теперь может продолжать свой бизнес (а я спокойно спать), понимая, что если в Кот д'Ивуаре через полгода начнутся беспорядки и в результате поднимутся цены и мои производственные издержки, то этот рост будет компенсирован за счет роста стоимости моих фьючерсных контрактов, которые я могу продать.

Такой контракт, защищающий от скачков цен, называется *хеджем*. Любой человек, инвестировавший в фондовый рынок или читавший деловые газеты, по крайней мере слышал о хеджировании и хедж-фондах, когда-то бывших редким институтом, а сегодня ставших достаточно привычными инструментами для комфортного бизнеса. Хедж-фонды занимаются защитой своих и чужих денег от опасных колебаний цен. Они заявляют, что совершают сделки лучше, чем средний инвестор, поскольку используют более изощренные стратегии. Однако я был менеджером хедж-фонда и точно знаю, что это вовсе не бином Ньютона. Как правило, успешные хеджи пользуются следующим приемом: защищают одни инвестиции, осуществляя другие. Потребители сырьевых товаров также могут хеджировать свои приобретения, как сделала моя шоколадная компания.

А что если в Кот д'Ивуаре все успокоится, как это периодически бывает, и цены упадут на 20 дол. за тонну за полгода? В этом случае я стану обладателем фьючерсов на какао, которые внезапно очень подорожали. Может быть, я и не очень умно поступил, заняв длинную позицию по фьючерсам на какао. Но из этого я извлек еще один урок:

Хеджирование — это защитный механизм.

Я могу купить какао на рынке наличного товара по более низкой цене, компенсируя убытки своей фьючерсной позиции. Дело в том, что я не заработал на падении или росте цены. Но хеджирование и не предполагает получение прибыли, это защита от *слишком больших убытков*. В конце концов, страховка не поможет вам предотвратить катастрофу.

Производители сырьевых товаров также хеджируют на фьючерсном рынке. Скажем, вы представляете крупную нефтяную компанию, которая добывает легкую малосернистую нефть — нефть самого высокого качества, которая используется для производства бензина. Вам нужно продать нефть, по вашим оценкам, 42 тыс. баррелей. Но она еще в земле, и, даже несмотря на то, что цена нефти сегодня равна 35 дол. за баррель, т. е. с исторической точки зрения довольно высока, никто не может быть абсолютно уверен в том, что цена останется столь же высокой через полгода, когда нефть будет добыта и готова к поставке на рынок. Производитель нефти может продать свою нефть на фьючерсном рынке на Нью-Йоркской товарной бирже по 35 дол. за баррель и затем заняться добычей, не волнуясь о том, что цена упадет до того, как его 42 тыс. баррелей появят-

ся на рынке. Компания установила цену на нефть, которая еще находится в земле, защищаясь, или *хеджируя*, от падения цены.

Таким образом, фьючерсный рынок стал раем для не желающих рисковать производителей и покупателей сырьевых товаров. Но коммерческие фьючерсные рынки не могут существовать без третьего игрока — *спекулянта*.

Извлечь выгоду из риска

Спекулянт — «грязное» слово для многих людей. Но в мире сырьевых товаров спекулянт — важнейший элемент, смазочный материал, заставляющий рыночную систему работать и сохраняющий ее ликвидность. Когда производители и потребители сырьевых товаров хеджируют свои риски на фьючерсном рынке, их контрагентами по торговле выступают спекулянты — крупные банки с Уолл-стрит, хеджевые фонды, частные лица, продающие и покупающие фьючерсные контракты с единственной целью — заработать. Известный также под менее эмоционально обремененным (и поэтому более предпочтительным) именем *трейдера* спекулянт никогда не трогал (и даже не нюхал) сырьевых товаров. Спекулянтам не нужно появляться на бирже, они действуют через брокеров, которые следят за их счетами и представляют спекулянтов, совершая операции купли-продажи фьючерсных контрактов с другими брокерами или *местными брокерами* (locals), членами биржи или *трейдерами в торговом зале* (floor traders), которые торгуют фьючерсами для себя методом гласного биржевого торга.

Именно спекулянты устанавливают цену в соответствии с риском, с которым они играют на бирже. Ежедневная деятельность биржи напоминает большой аукцион, на котором трейдеры выясняют, сколько может стоить сырье. Одни видят, что цена растет, другие — что падает. Их готовность делать ставку на контракты в зависимости от колебаний цен придает этому неустойчивому рынку стабильность и ликвидность. Так же, как производители и покупатели сырьевых товаров, спекулянт открывает позицию на рынке. В отличие от хеджеров, которые используют фьючерсы для того, чтобы защитить себя от колебаний рынка, спекулянты с готовностью бросаются на амбразуру, стремясь нажиться на его взлетах и падениях.

Спекулянты могут торговать фьючерсами на любые сырьевые товары, хотя обычно у большинства из них своя специализация. В отличие от потребителей и производителей сырьевых товаров, они выходят на рынок и уходят с него без риска, связанного с реальными товарами. Большинство трейдеров не хотят стать владельцами хоть какого-то количества кукурузы, нефти или свиней. Исследования показывают, что менее 3% фьючерсных контрактов заканчиваются поставкой соответствующего товара*. Получение товара или его поставка не требуются до точной даты исполнения, которая указана в контракте. Чтобы не стать владельцем 5 тыс. бушелей кукурузы или говядины на 20 тыс. дол., спекулянты **закрывают** свои фьючерсные позиции до даты исполнения, т. е. продают или покупают их на бирже, таким образом **ликвидируя** свои контракты.

Как правило, спекулянты не торгуют контрактами ближайшего месяца, избегая даже самой возможности получения товара. Большинство трейдеров, держащих декабрьский фьючерсный контракт, закроют его в ноябре. (Если кто-то по ошибке не закрыл вовремя, то кукуруза, говядина или кофе не будут выброшены на дорожке к его дому; трейдер, однако, получит свидетельство со склада или зернового элеватора, уведомляющее о дополнительных платежах за хранение товара. Добавьте эту сумму к цене контракта, и штраф за невнимательность становится значительным.)

Задача спекулянта проста:

*Определить направление рынка
и надеяться, что он будет развиваться
именно в этом направлении.*

Опытные трейдеры фьючерсами держат в запасе множество стратегий и методов, направленных на то, чтобы извлечь из рынка выгоду. Два основных способа заработка — на росте и падении цен.

ИГРАТЬ НА ПОВЫШЕНИЕ ИЛИ ПОНИЖЕНИЕ

Вы можете купить фьючерсный контракт и держать длинную позицию, делая ставку на то, что цена вырастет (принцип — купить дешево, продать дорого). Допустим, трейдер, проанализировав ситуацию со спросом

* На наиболее ликвидных фьючерсных рынках доля контрактов, заканчивающихся поставкой, составляет сейчас менее 1% сделок. — *Примеч. науч. ред.*

и предложением на рынке какао, включая политическую ситуацию в Кот д'Ивуаре, сделал вывод, что мир здесь продолжался слишком долго и к концу года ситуация осложнится, что подтолкнет цены на какао вверх. Он решает купить один фьючерсный контракт на какао и сыграть *на повышение*. Далее события могут развиваться по следующему сценарию:

- Помните, моя шоколадная компания хеджировала свое какао со сроком поставки в декабре, купив его по цене 1300 дол. за тонну в июне? Трейдеры также могли купить фьючерсы на какао по 1300 дол., однако сейчас сентябрь, а цена на какао на бирже выросла до 1310 дол.
- Владелец контракта не в курсе ситуации в Кот д'Ивуаре, но он не думает, что цены вырастут более чем на 10 дол. Он хочет продать контракт.
- Брокер спекулянта предлагает 1315 дол. за тонну и в итоге продает по 1320 дол. Это небольшая прибыль для продавца — 20 дол. на тонне, или 200 дол. на контракте (стандартный контракт на какао — 10 метрических тонн).
- На следующий день в Кот д'Ивуаре начинаются беспорядки, и цена на декабрьское какао взлетает на 40 дол. Трейдер может продать контракт с прибылью или дожидаться, пока какао вырастет в цене еще больше до даты поставки в декабре.

Что если трейдер решил подождать, но оказался не прав — в Кот д'Ивуаре внезапно воцарился мир, и цены вернулись к своему первоначальному уровню в 1300 дол.? Ему придется проглотить пилюлю, продать контракт с убытком и надеяться, что завтра дела пойдут лучше.

Но спекулянт может продать фьючерсный контракт, делая ставку на то, что цена упадет (принцип — купить дорого, продать дешево). **Открытие короткой позиции** — один из самых непонятных механизмов для начинающих инвесторов. Для профессионалов, однако, это один из самых выгодных способов превращения чьих-то убытков в прибыль для себя. Я все еще помню, как, будучи студентом колледжа, я, впервые поработав летом на Уолл-стрит, выяснил, что можно делать деньги на снижении курса акций. И представьте мое удовольствие, когда я обнаружил, что можно (вполне легально) продавать акции, владельцем которых не являешься.

Я знаю, что это кажется странным, но мы все время продаем вещи, которых у нас нет. Продавец автомобилей предлагает вам конкретную

модель или модель определенного цвета, которой у него нет в наличии. Когда в 1970-х годах и в 2004 г. акции на бензин резко повысились, на покупку экономичных и гибридных автомобилей, которые еще только должны были сойти с конвейера, выстроились очереди. Издательства продают нам подписку на журналы, которых у них нет, но которые они надеются напечатать и доставить по адресу. Любители концертов обычно покупают билеты на представления, которые произойдут в будущем. Если Пласидо Доминго простудится или Бритни Спирс ушибет коленку и концерт отменят, импресарио (игрок на понижение) будет вынужден вернуть деньги купившим билеты (*покрыть свою позицию*).

Посмотрим, как происходит короткая продажа на фондовом рынке. Вы находите компанию, курс акций которой, по вашему мнению, сильно завышен, но, как вы считаете, их курс скоро упадет. В последние дни спекулятивного пузыря доткомов, ткнув пальцем в листинги NASDAQ, вы обязательно попали бы в кандидата на игру на понижение. Курс акций Cisco достиг исторического максимума в 82 дол. в 2000 г., в то же время акция JDS Uniphase стоила более 140 дол. Умные игроки на понижение тогда поручили своим брокерам продать пакеты акций Cisco и JDS Uniphase.

Вот как это работает. Большинство людей, делая инвестиции, стараются купить дешево и продать дорого. Например, они покупают 100 акций компании XYZ по 10 дол. за штуку и продают их, когда цена этих акций повышается до 15 дол., т. е. с прибылью в 500 дол. Игра на понижение — тот же самый процесс, но в обратном направлении: вы продаете акции по 15 дол. и покупаете их по 10. Вы совершаете такую же транзакцию и в этом случае зарабатываете столько же денег, но в обратном порядке. Вы продали акции, а затем купили их. Делая ставку на то, что цена упадет, вы продаете задорого, а покупаете задешево, выигрывая на разнице. Это можно делать с акциями, облигациями, валютой и товарами.

Как можно продать активы, владельцем которых вы не являетесь? Просто: вы берете их взаймы — у вашего банкира, брокера, друга, любого, кто владеет этими активами или имеет к ним доступ. Пусть вам одолжили, например, 100 акций компании XYZ, а вы продали их по 15 дол. за акцию, получив сумму в 1500 дол. Когда цена упала до 10 дол. за акцию, вы купили 100 акций за 1000 дол. Затем вы вернули 100 акций их владельцу, оставив себе 500 дол. Конечно, если бы вы ошиблись и акции XYZ продолжили рост, вам пришлось бы доплатить за них из своего кармана.

Спекулянты сырьевыми товарами также могут получить выигрыш от падения цен. В отличие от фондового рынка, где вполне вероятна ситуация, когда какие-то акции настолько справедливо оценены, что коротких позиций не может быть в принципе, на фьючерсном рынке на каждую длинную позицию приходится короткая. Когда кто-то выигрывает, кто-то обязательно проигрывает, и наоборот. (Когда вы ставите на то, что команда «Green Bay Packers»* выиграет, вы предполагаете, что ее противник проиграет. Вы *играете на понижение* противника). Точно так же спекулянт сырьевыми товарами, решивший сыграть на понижение (в отличие от покупателя акций, облигаций и валютных рынков), не имеет проблем с поиском человека или организации, которым принадлежит актив, чтобы одолжить его, а затем продать. Он продает не сам сырьевой товар, а *контракт* на его будущую поставку. Спекулянту нужно лишь попросить своего брокера продать определенный контракт по определенной цене (или по наиболее приближенной к ней) и ждать, пока цена упадет. Вместо того чтобы что-то занимать, он предоставляет залог, но небольшой — 5 или 10% стоимости контракта. Вот как игрок на понижение может поступить в ситуации с какао:

- После осложнения ситуации в Кот д'Ивуаре другой трейдер может решить, что 1360 дол. — слишком высокая цена на какао со сроком поставки в декабре, руководствуясь скорее страхом, чем законами спроса и предложения. Недостатка в какао нет.
- Делая ставку на то, что цены упадут, он поручает своему брокеру продать один декабрьский фьючерсный контракт по цене 1360 дол., надеясь закрыть его до даты поставки, т.е. купить до этого срока такой же контракт по гораздо более низкой цене. Общая стоимость контракта на 10 метрических тонн — 13 600 дол. Брокер осуществляет сделку.
- Спекулянту не нужно какао. Как мы знаем, большинство трейдеров на фьючерсных рынках закрывают свои позиции до даты поставки. Но рынок фьючерсов был создан для того, чтобы защитить потребителей и продавцов от риска, поэтому *некоторые* трейдеры думают о поставке. Фермер, выращивающий какао и полагающий, что цена упадет, может продать декабрьский контракт по 1360 дол.

* Профессиональная команда по американскому футболу, базирующаяся в городе Грин Бей (штат Висконсин), член Национальной футбольной лиги США. — *Примеч. переводчика.*

за метрическую тонну; он надеется, что, когда в декабре придет время поставлять какао, цена будет ниже и он останется с прибылью, в то время как его соседи будут поставлять какао по более низкой цене.

- Через месяц ООН заявляет, что пошлет миротворческие силы в этот регион, и цена на какао начинает падать. Спекулянт поступил правильно, продав контракт на какао. Когда цена на какао упала до 1340 дол. за метрическую тонну, то он поручил своему брокеру купить другой такой же контракт по рыночной цене. Брокеру удалось купить контракт за 1330 дол., т. е. с прибылью в 30 дол. на метрической тонне и в 300 дол. на всей сделке на понижение.

Иногда трейдеры играют на понижение без видимых причин. Они просто нутром чувствуют, что грядет падение цен. В 1987 г. я сыграл на понижение соевых бобов после того, как цена на них превысила 9 дол. за бушель. Все трейдеры, которых я знал, покупали как сумасшедшие и приводили весьма «бычий» аргументы в пользу дальнейшего роста цен на этот сырьевой товар. К тому времени, однако, я многое понял о рыночной истерии. Почти никто не замечал, что начался «бычий» рынок. Но по мере того как цены продолжали расти, сообразительные инвесторы догадались, что к чему, и вскоре все покупали, а цены росли, несмотря на периодическое снижение активности, которое неизбежно на рынках. Каждый на рынке делает деньги, что не проходит незамеченным для людей вне рынка, поэтому многих из них засасывает внутрь. Тогда рациональные люди бросают работу и становятся дневными трейдерами. Когда истерия заправляет рынком, я играю на понижение. Играя на понижение соевых бобов в 1987 г., я сыграл на понижение очередного круга истерии. Цена на соевые бобы упала, и я заработал. Хотя игра на понижение в условиях рыночной истерии — это обычно правильная стратегия, я рекомендую сверять свои решения со старыми фундаментальными причинами падения цен.

Прибыль спекулянта заложена в разнице между первоначальной и более низкой ценой. Если он не прав и цена вырастет, ему придется покрыть свою короткую позицию за счет покупки фьючерсов по более высокой цене и потерять деньги.

Любой спекулянт раньше или позже оказывается не прав. Я отчетливо помню, как играл на понижение нефти в 1980 г. Цены росли многие годы, хотя благодаря увеличению добычи и консервации нефтяных ресурсов удалось создать неплохие запасы. В 1978 г. предложение на рынке неф-

ти превысило спрос, однако цены без всяких причин продолжали расти. К 1980 г. я решил, что вскоре неполадки на нефтяном рынке станут заметными, и начал играть на понижение. Но я не предвидел того, что наш друг (а тогда он был союзником) Саддам Хусейн вторгнется в Исламскую Республику Иран, которой в то время управлял аятолла Хомейни. Два члена ОПЕК, воюющие друг против друга, не лучший фон для игры на понижение нефти. В период подготовки к войне мне удалось обеспечить покрытие своих коротких позиций, когда цены начали зашкаливать. (Оценивая прошедшие события, я понимаю, что мне надо было стоять на своем, так как цена на нефть была очень сильно завышена. Я был прав относительно фундаментальных законов на нефтяном рынке: в конечном итоге цены вновь упали. Однако я запаниковал, что может случиться с любым.)

Вот основное правило, которым я пользуюсь, играя на понижение:

*Я не люблю играть на понижение чего-то,
если оно не стало невероятно дорогим.*

И я имею в виду именно «невероятно дорогим». В своей жизни я играл на понижение многих товаров, которые были дорогими, лишь для того, чтобы увидеть, как они подорожают еще сильнее. В первые дни моей работы на Уолл-стрит я выучил один из самых важных уроков о рыночной истерии, сыграв в 1970-х годах на понижение акций University Computing. Тогда я продал акции этой компании по 48 дол. и ждал, что они еще подешевеют. Кончилось тем, что мне пришлось закрыть свои короткие позиции (выкупить акции), когда их цена достигла 72 дол. В дальнейшем курс акций University Computing вырос до 96 дол., а затем упал до 2 дол. Я был прав, играя на понижение акций. Однако я все еще жалею, что тогда у меня не хватило ни мужества, ни денег, чтобы действовать в соответствии со своим убеждением, что акции были переоценены. Во время спекулятивного пузыря доткомов я был гораздо умнее, но думаю, что целое поколение молодых умников выучило тот же урок, играя на понижение акций высокотехнологичных компаний, курс которых достиг невероятных вершин без всякой причины. Оперяющаяся высокотехнологичная компания JDS Uniphase — классический кандидат на игру на понижение. Всего за год курс ее акций вырос с 20 до 129 дол. Проблема заключалась в том, что рынок вовсе не обращал внимания на реальную стоимость ее акций. Новички на рынке, которые думали, что это бесконечный источник легкой наживы, продолжали черпать из него. Невероятно, но цена акций JDS Uniphase еще раз выросла более чем на 20 дол., прежде чем упасть до 80,

затем вновь достигла максимума, а потом упала практически до нуля, где и оставалась в течение следующих трех лет.

Когда цена на золото в 1970-е годы начала расти со 100 дол., каждый рациональный инвестор подумал об игре на понижение. Разве кто-то мог знать, что с отметки 150 дол. она подпрыгнет до 860? (Я тогда не играл на понижение золота, но продал его по цене 675 дол. Конечно, продал слишком рано, но предел был достигнут лишь через четыре дня после этого.) А когда, тоже в 1970-х годах, сахар вырос с 4 до 40 центов, многие считали, что этот товар невероятно дорог. К несчастью для тех, кто сыграл на понижение сахара с 40 центов, его цена превысила отметку 66 центов, прежде чем вернуться к реальному уровню.

Стоп!

Как вы, наверное, заметили, торговля фьючерсами — занятие, тренирующее чувство смирения. Каждый трейдер должен примириться с убытками: они бывают у всех. На самом деле большинство трейдеров постоянно проигрывают. Важно, чтобы выигрыш был выше убытков. Но поскольку убытки неизбежны, второй основной принцип трейдинга: *надо ограничить ваши убытки.*

Трейдер фьючерсами имеет полезный инструмент, который защищает его от уничтожения, если рынок внезапно повернется к нему спиной: **стоп-приказ** (stop order). Допустим, вы купили контракт на серебро по 5,90 дол. за тройскую унцию и ожидаете, что цена вырастет. Однако вы хотите ограничить свои убытки 10 центами на унцию. Для этого вы можете дать вашему брокеру стоп-приказ, который также называют приказом **на ограничение убытков** (stop loss), т.е. поручение продать контракт, если цена серебра упадет до 5,80 дол. Как только цена достигнет 5,80 дол., брокер *попытается* совершить сделку. Если вы играете на понижение, рассчитывая, что цена упадет, то цена в стоп-приказе будет выше цены сделки. Это автоматический приказ: вы отдаете его и забываете о нем. Задача вашего брокера — совершить сделку, когда рынок достигнет назначенной цены.

Однако нет твердой гарантии, что сделка будет осуществлена по вашей цене. На неустойчивом рынке цена сырьевого товара может меняться настолько быстро как в одном, так и в другом направлении, что вам не удастся «спрыгнуть» с открытой позиции там, где хотелось бы. В этом

случае брокер обязан осуществить ваш стоп-приказ по наиболее близкой к нему цене.

Обычно брокеры стремятся по крайней мере приблизиться к заказанной вами цене. Это *обычно*. Однако стоп-приказ не является панацеей от всех бед. На очень неустойчивом рынке цены могут достигать своего *ежедневного лимита колебания* (daily trading limits) *. Такой ежедневный лимит биржи устанавливают для всех контрактов; он представляет собой еще одно отличие торговли фьючерсами сырьевых товаров от торговли акциями или облигациями (см. Приложение). Например, в настоящее время кукуруза может расти или падать не более чем на 20 центов за контракт в день. Если в понедельник кукуруза закрылась на отметке 3 дол., во вторник она выросла до 3,20 дол., то торги прекратятся для всех игроков, кроме тех, кто хочет торговать по цене 3,20 дол. или ниже. Когда цены достигают лимита, биржи вправе объявить *закрытие рынка* (locked limit market). Это может поставить брокера в затруднительное положение, при котором он не в состоянии осуществить ваш стоп-приказ по любой цене, если, например, никто не хочет продавать по 3,20 дол. В этом случае, если истерия нарастает, кукуруза в среду может вырасти до 3,40 дол., хотя сделки и не совершаются, так как продавцов нет. Если вы продали контракт на кукурузу по 3,40 дол., вы в серьезном убытке. Ваш брокер не сможет закрыть вашу позицию до тех пор, пока цена на кукурузу не вырастет достаточно сильно и продавцы не вернуться на рынок. Случалось, что сырьевые товары были *ограничены по верхнему* (limit up) или *нижнему пределу* (limit down) *изменения цены* на неделю или две, что делало невозможной для трейдеров ликвидацию позиций, приносивших серьезные убытки. Горе инвестору, для которого в такие времена эффект рычага дает отрицательный результат.

Стоп-приказ можно использовать для защиты доходов. Если цена на серебро, которое вы купили за 5,80 дол., поднимается до 6,10 дол., она может столь же быстро и упасть. Спекулянту целесообразно дать стоп-приказ на отметке 6 дол., гарантировав себе прибыль в размере 20 центов (или настолько близкую к этой сумме прибыль, насколько способен получить ваш брокер), не устанавливая ограничений на рост цен.

* Дневной лимит колебания цен устанавливается для предотвращения резких ценовых изменений и, как следствие, панических настроений на бирже. По достижении лимита торговля на бирже приостанавливается. Таким образом, стоп-приказ — приказ клиента, который должен ограничить для него размер убытков, — не может быть исполнен. — *Примеч. науч. ред.*

Играют ли трейдеры на повышение или понижение, со стоп-приказом или без него, они в конце концов должны будут платить по своим счетам. Работая на себя или на клиента, они являются частью системы, которая внимательно и ежедневно следит за конечным результатом.

ТОРГОВЛЯ СЫРЬЕВЫМИ ТОВАРАМИ КАК БИЗНЕС

Рынок товарных фьючерсов основан на нулевом принципе. Это значит, что в конце каждого дня позиции балансируют: победители — те, кто верно угадал, в каком направлении двинется рынок (вверх или вниз), получают деньги с проигравших. (Позиции тех, кто не может расплатиться за дневные убытки, закрывают немедленно.) В маржевых счетах, на которых размещены средства трейдеров, отражаются все корректировки, после этого данный участник может продолжить торговлю. Такое ежедневное подведение итогов и является основным отличием рынка товарных фьючерсов от фондового рынка, на котором вы можете заплатить за покупку акций в течение трех дней.

Еще одно различие между акциями и товарными фьючерсами касается объема средств, необходимых вам в качестве обеспечения сделок. В настоящее время инвестор должен внести по крайней мере 50% стоимости акций, заявленных на покупку, в то время как в торговле сырьевыми товарами допускается больший леведредж*. Минимальный депозит за сделку, который требуют брокерские фирмы, именуемый *первоначальная маржа* (initial margin), может составлять не более 2% текущей стоимости фьючерсного контракта, который клиент хочет купить; обычно, однако, эта маржа составляет 5–10%. Брокерские фирмы часто требуют первоначальную маржу, превышающую биржевой минимум. Биржи также обращают пристальное внимание на ситуацию на рынке, повышая или понижая уровень маржи в соответствии с размером риска по сделкам. На неустойчивом рынке биржа повышает первоначальную маржу, чтобы защитить целостность фьючерсных рынков, а также слишком увлекшихся спекулянтов от них самих. (Первоначальная маржа на пшеницу на Чикагской товарной бирже в 2004 г., например, равнялась 675 дол., или около

* Леведредж (leverage) — финансовый рычаг. Показатель соотношения объема инвестиций и средств, необходимых для контроля этих инвестиций. На фьючерсном рынке рассчитывается как отношение стоимости фьючерсного контракта к внесенной марже. — *Примеч. науч. ред.*

4% текущей стоимости одного контракта на пшеницу, который при цене пшеницы на уровне 3,50 дол. за бушель стоил около 17 500 дол. Другими словами, можно купить пшеницу стоимостью 17 500 дол., вложив лишь 675 дол. Первоначальная маржа СВОТ на кукурузу за тот же период равнялась 540 дол., или около 4% стоимости фьючерсного контракта на кукурузу, цена которого приближалась к 12 500 дол. В 2004 г., когда цена на нефть постоянно менялась, первоначальная маржа по контрактам на нефть на Нью-Йоркской товарной бирже для нового клиента была равна 3375 дол. Это означало, что можно было торговать стандартным нефтяным контрактом на 1 тыс. баррелей стоимостью более 40 тыс. дол. с минимальным депозитом в размере около 8%.

Вот как работает левередж:

- Допустим, в один из дней февраля вы могли купить (или продать) один августовский фьючерсный контракт на соевые бобы (его минимальный объем — 5 тыс. бушелей) по цене 5 дол. за бушель (полная стоимость контракта — 25 тыс. дол.), внося первоначальную маржу в размере 5% стоимости контракта, т. е. 1250 дол.
- Если вы как покупатель делаете ставку на то, что цена на соевые бобы будет расти, и действительно в мае она поднимается на 10% (т. е. на 50 центов за бушель), то ваш фьючерсный контракт будет стоить 27 500 дол. (5 тыс. бушелей по цене 5,50 дол.). Вы можете продать контракт со сроком поставки в августе с прибылью 2500 дол., удвоив ваши деньги, несмотря на то, что цена на соевые бобы выросла лишь на 10%. Хороший день для расчетов (конечно, следует учесть и затраты на комиссионные и операционные издержки)*.
- Но если в августе цена соевых бобов *падает* на 50 центов за бушель от майской цены и вы решаете продавать, ваши убытки составят 2500 дол. Они не только «съедят» вашу первоначальную маржу, но

* Во всех примерах этого раздела я опускаю комиссионные и операционные издержки для наглядности и для того, чтобы числа, которые я привожу, были круглыми. Так же как торговля акциями и облигациями (и любыми другими активами), торговля фьючерсами сопряжена с издержками. Поэтому, начиная заниматься этим делом, вы должны четко представлять, что это за издержки, насколько они различаются на разных биржах и в разных брокерских счетах. — *Примеч. автора.*

и оставят вас в минусе на 1250 дол. В итоге бобы упали на 10%, а вы потеряли 200%.

Напоминание: именно поэтому тот самый родственник проиграл последнюю рубашку на соевых бобах.

Просто посчитайте. Спекулянты, покупая несколько контрактов с уплатой части стоимости, надеются получить большую прибыль на малых деньгах в случае, если цены вырастут. Если они будут снижаться, то чем больше ваш левередж, тем больше вы можете потерять.

Именно поэтому, так же как и ваш родственник, большинство трейдеров сырьевыми товарами теряют свой оборотный капитал.

Проигравший в нашем примере может со дня на день ожидать получения **маржевого требования** (margin call) от своего брокера, т.е. требования покрыть убытки и немедленно восстановить **поддерживающую маржу** (maintenance margin) — минимальную сумму, которая должна находиться на маржевом счете в соответствии с требованиями биржи.

Серьезное предупреждение: биржи периодически пересматривают маржевые требования, и брокерские фирмы делают то же самое вслед за ними. Прежде чем начать торговлю фьючерсами, вы должны познакомиться с **маржевым соглашением** (margin agreement) брокерской фирмы, чтобы узнать, какую минимальную сумму (маржу) вам придется внести за конкретный фьючерсный контракт. Низкая маржа очень соблазнительна. Для профессиональных спекулянтов с крепкой нервной системой, которые могут позволить себе потерю немалых сумм (**рискового капитала**), левередж предоставляет возможности заработать огромные деньги. Но немногие даже опытные спекулянты сырьевыми товарами настолько удачливы. Остальным нужно действовать более осмотрительно и как можно реже использовать левередж или вовсе отказаться от него. Любому игроку, решившему торговать фьючерсными контрактами, должен очень серьезно подумать о **левередже**. И, начав торговлю, вы должны совершенно четко понимать, сколько денег вы можете позволить себе потерять на данном контракте, если цены двинутся не в том направлении, в котором вы рассчитывали. Помните, что можно купить нефть, хлопок или любой другой сырьевой товар точно так же, как акции IBM, т.е. за полную цену — деньги на бочку. И не забывайте, что **рисковый капитал** — это деньги, которые вы действительно можете позволить себе потерять. Деньги,

необходимые вам для погашения ипотечного кредита, оплаты медицинской страховки и обучения детей, пенсионных взносов или любых других подобных расходов, не должны попасть на маржевой счет.

Когда вы откроете маржевой счет в брокерской фирме, ваш брокер переведет необходимые средства на соответствующую биржу для покрытия ваших открытых позиций. Каждая биржа имеет собственную **клиринговую палату** (clearing house), которая выплачивает прибыль победителям дня и списывает убытки проигравших. Клиринговая палата в прямом смысле слова находится в центре каждой сделки. В отличие от торговли реальным сырьем, при торговле фьючерсами покупателям и продавцам не приходится искать друг друга, нет у них и обязательств друг перед другом. И, даже не встречаясь, каждая сторона может **ликвидировать** контракты, т.е. продать тот, что она купила, или купить тот, который продала. Клиринговая палата всегда находится на другой стороне сделки, выполняя роль гаранта. Если я играю на понижение декабрьской кукурузы в июле, моим покупателем будет клиринговая палата на Чикагской торговой бирже — американской бирже, торгующей контрактами на кукурузу. Если моя ставка верна и цена на кукурузу к сентябрю упала, я куплю этот контракт обратно и получу прибыль. Другой стороной этой сделки — продавцом контракта — будет клиринговая палата*, деятельность которой, между прочим, также регулируется Комиссией по товарной фьючерсной торговле (CFTC).

РАСШИФРУЙТЕ НОВОСТИ О СЫРЬЕВЫХ ТОВАРАХ

Пришла пора заглянуть в раздел сырьевых товаров вашей местной газеты, или «Wall Street Journal», или «Barron's», чтобы узнать цены на различные сырьевые товары. То, что вы увидите там, покажется вам абракадаброй. Вы можете подключиться к CNBC и смотреть, как котировки на

* Тезис автора, что второй стороной фьючерсной сделки является клиринговая палата, имеет образный характер и вытекает из того, что все финансовые обязательства, связанные с фьючерсной сделкой, возникают у участников не друг перед другом, а перед клиринговой палатой. Таким образом, она как бы становится второй стороной сделки и для продавца, и для покупателя фьючерса. Однако сама клиринговая палата, конечно же, не торгует фьючерсами. — *Примеч. науч. ред.*

сырьевые товары бегут по экрану вашего телевизора. Вы видите ряды бессмысленных букв и цифр, например таких:

GH 355,5... WU 369... HOX 101... CLN 39...

Представим, что вас интересует медь. Чтобы увидеть, как сегодня «чувствует» себя медь, вам нужно лишь взять номер «Wall Street Journal», «New York Times» или лондонской «Financial Times», которая теперь выходит в США, и посмотреть раздел сырьевых товаров. В то время как ваша местная газета, скорее всего, публикует лишь вчерашние итоговые цены на самые популярные сырьевые фьючерсы (нефть, кукурузу, пшеницу, соевые бобы, скот, свиную грудинку, сахар и кофе), наряду с ценами спот на золото, серебро и медь, «Wall Street Journal» имеет целую страницу, посвященную фьючерсам, где вы найдете данные об изменениях цен по категориям — зерно и масличные культуры, крупный рогатый скот, продовольствие и волокна, металлы и нефть.

Под «Фьючерсами на металлы» в «Wall Street Journal» вы увидите следующий заголовок:

COPPER-HIGH (GMX) 25,000 lbs; cents per lb.

В переводе он означает: высокосортная медь, которой торгуют на бирже COMEX — подразделении Нью-Йоркской товарной биржи (NYMEX). Стандартный медный фьючерсный контракт имеет единицу 25 тыс. фунтов, а единицы, в которых котируются медные фьючерсы, — это центы за фунт. И пока медью в США будут торговать на COMEX, этот заголовок не изменится.

Под ним вы найдете что-то вроде следующего:

	OPEN	HIGH	LOW	SETTLE	CHGE	LIFETIME		OPEN
						HIGH	LOW	INT
June	124,30	124,40	123,50	124,05	-2,80	139,30	73,50	1,892

Ниже будут расположены аналогичные цифры для июля, сентября, ноября, декабря, для следующих мая, июля и декабря, а также для других торговых месяцев по меди. Но давайте вернемся к июню. Первые четыре цифры — цена открытия, максимальная и минимальная цены и расчетная цена (settlement price) на вчерашнем закрытии. Далее идет цифра -2,80 цента на фунт — это изменение расчетной цены. («Barron's», вы-

ходящая раз в неделю, публикует высшие и низшие котировки недели.) Следующие два числа — максимальная и минимальная цены сделки за все время торговли данным контрактом. Они показывают читателю, насколько сильно изменилась цена на медь за время существования этого фьючерсного контракта или насколько близко цена подошла к этим уровням. Последняя цифра — «открытая позиция» — это именно интерес к контракту, который трейдеры имеют в данный момент, а цифра показывает, сколько нереализованных, открытых позиций по медным контрактам со сроком поставки в этом месяце осталось с предыдущего закрытия рынка. Продавая и покупая медь, вы становитесь частью этой цифры. Ликвидируя свою позицию, вы ее уменьшаете.

Если вас интересует покупка декабрьского контракта, вы найдете другие цены:

Dec	110.00	110.00	108.40	109.25	-260	119.00	99.00	856
-----	--------	--------	--------	--------	------	--------	-------	-----

Отметим, что рынок ожидает снижения цены в декабре, исходя из исторической тенденции и уровня максимальной цены — 119 центов за фунт. Количество открытых позиций на медь со сроком поставки в декабре ниже, чем количество таких контрактов со сроком поставки в июне, что типично для фьючерсов с дальними сроками поставки. Кроме того, это говорит о том, что декабрьский рынок не такой ликвидный, как июньский.

Если вы смотрите CNBC, то обратите внимание на верхнюю строку на экране, где каждый час в непрерывном потоке котировок ценных бумаг показываются цены на сырьевые товары, а также каждые 10 минут после этого и в течение дня — после заголовка «Сырьевые товары». Такая тиккерная лента, несомненно, может свести с ума новичка в сырьевых товарах: кажется, что поток букв и цифр невозможно расшифровать. Между тем это котировки фьючерсов — начиная с финансовых, затем идут биржевые индексы, за ними — сырьевые товары: сначала драгоценные металлы, далее зерновые, крупный рогатый скот, энергетические товары и другие товары.

Код сырьевых товаров, который вы не сможете понять без расшифровки, многим начинающим кажется безумно нелогичным. Но в каждом языке есть бессмысленные вещи, даже в контексте правил этого языка. Люди, стремящиеся выучить английский, часто приходят в замешательство от *though* (хотя) и *tough* (жесткий), да и другие языки не обходятся без подобных заковырок, становящихся пыткой для тех, кто хочет на-

учиться говорить и читать на этих языках. То же самое можно сказать о перечнях сырьевых товаров. Так же как и акции, сырьевые товары имеют свои аббревиатуры. После расшифровки, однако, их несложно запомнить. Месяцы поставки также сокращаются — на этот и следующий год. Не так уж все просто.

Лента котировок CNBC даст информацию в следующем порядке: сырьевой товар, самый торгуемый месяц поставки, последняя цена. Вот что вы увидите:

GN 355,5... WU 369... SN 725... NOX 101... CLN 39

Перевод: золотом со сроком поставки в марте наиболее активно торговали по 355,50 дол. за тройскую унцию; пшеницей со сроком поставки в сентябре — по 3,69 дол. за бушель; соевыми бобами со сроком поставки в июле — по 7,25 дол. за бушель; печным топливом со сроком поставки в ноябре — по 101 центу за галлон; легкой нефтью со сроком поставки в июле — по 39 дол. за баррель.

Аббревиатуры сырьевых товаров обычно основаны на английском названии товара: С — кукуруза (corn), О — овес (oats), NG — природный газ (natural gas). (В Приложении я привел 35 сырьевых товаров, которыми торгуют во всем мире, в соответствии с разделами «Wall Street Journal», а также биржи, на которых ими торгуют, стандартный размер контрактов и единицы продажи.)

Сокращения месяцев не столь прозрачны:

F — январь;
G — февраль;
H — март;
J — апрель;
K — май;
M — июнь;
N — июль;
Q — август;
U — сентябрь;
V — октябрь;
X — ноябрь;
Z — декабрь.

В этом есть логика: таким путем удалось избежать букв, которыми обозначены сырьевые товары, в частности буквы S — соевые бобы (soybeans), а

также букв I и L, которые можно по ошибке принять за цифры. Лучше всего выучить этот список наизусть и практиковаться в расшифровке телевизионных котировок. Они бегут достаточно быстро, поэтому советую вам записать их на видеокассету, чтобы ставить паузу и хорошенько привыкнуть к виду котировок.

Числа

Еще одна вещь усложняет жизнь: ценовые котировки различаются для разных сырьевых продуктов. Как мы видели, одни сырьевые товары котируются в долларах за единицу, другие — в центах. Вначале вас могут запутать десятичные запятые. Если ваш опыт ограничивается лишь просмотром котировок фондового рынка, то, увидев в газете, что пшеница со сроком поставки в июле стоит 299,75, вы решите, что цена на пшеницу — 299,75 дол. за бушель. И, поразмыслив об этом хотя бы минуту, вы поймете, что не сможете позволить себе купить эти «Уити»*, раз цена действительно так высока. Между тем пшеница котируется в *центах* за бушель. Цифра 299,75 означает 2,99 дол. и $\frac{3}{4}$ цента.

Еще больше спутают новичка в сырьевых товарах телевизионные котировки, которые сокращают числа: например, GN 55,5. Это золото со сроком поставки в марте. Но цена его не 55,50 дол. Все, кто следит за сделками с золотом, знают, что оно стоит около 400 дол. и что цифра 55,5 означает 455,50 дол.

В телевизионных котировках, в выступлении комментатора или разговоре с брокером вы можете встретить такое выражение: сырьевой товар поднялся «на два тика». На языке трейдеров сырьевых товаров *тик* (tick) — это минимальное изменение цены конкретного товара вниз или вверх. Разные сырьевые товары имеют разный минимум — доля цента, цент, 10 центов, доллар или пункты, которые (что еще больше сбивает с толку) используются для того, чтобы представлять долларовую стоимость минимального изменения цены. (Обычно они вычисляются путем умножения единицы контракта на сырьевой товар на минимальное изменение цены. Единица фьючерсного контракта на сахар равна 112 тыс. фунтов, а минимальное изменение цены — $\frac{1}{100}$ цента на фунт стерлингов, т. е.

* Товарный знак одного из первых видов сухого завтрака в виде пшеничных хлопьев с витаминно-минеральными добавками производства компании General Mills. Выпущен на рынок в 1924 г. — *Примеч. переводчика.*

долларовая стоимость минимального изменения цены на сахар равна 11,20 дол., или одному пункту.)

Тик одного сырьевого товара, следовательно, не равен тикку другого. Тики зерновых культур, например, равны $\frac{1}{4}$ цента. Поскольку один зерновой контракт на СВОТ имеет единицу 5 тыс. бушелей, то минимальное изменение цены контракта составит: $0,0025 \text{ дол.} \times 5 \text{ тыс. бушелей} = 12,50 \text{ дол.}$ Выражение «пшеница сегодня плюс два тика» означает, что цена одного контракта выросла на 25 дол. Минимальное изменение цены контракта на печное топливо равно одному пункту (пишется как 1 pt.), или 4,20 дол. ($0,0001 \text{ дол.} \times 42 \text{ тыс. галлонов стандартного контракта}$).

Чтобы понимать смысл телепередачи или отчета брокера по движению цен, вам нужно знать размер минимального изменения цены контракта на сырьевой товар, которым вы интересуетесь. (Список минимумов приведен в Приложении.) Все это вас раздражает, но чем я могу помочь? Именно так это делают брокеры, и вам придется научиться. Но большинство людей не занимаются торговлей фьючерсами на все сырьевые товары. Если вы начнете с одного или нескольких, запоминание разницы в цене и тиков окажется не таким сложным.

Предупреждение: слишком долго всматриваться в котировки цен на сырьевые товары вредно для вашего здоровья — эмоционального и финансового.

Допустим, вы выучили коды торговли сырьевыми товарами, чтобы быть в курсе новостей, понимать их и говорить с вашим брокером. Но не увлекайтесь этим. Можно инвестировать в сырьевые товары и ничего не смыслить в лентах котировок точно так же, как можно инвестировать в акции, даже не зная символов биржи. Если вы целый день смотрите ленту котировок по телевизору, на экране вашего компьютера или в офисе вашего брокера, это знак того, что вы попались на крючок процесса торговли и оказались в зависимости от него. Зависимые трейдеры *нуждаются* в мониторинге всех операций, их доходы зависят от того, пойдут ли цены в нужном им направлении. Вы же не хотите стать таким.

ГОТОВЫ К КОНТАНГО?

Все эти цифры, связанные с сырьевыми товарами, — больше чем просто информация о ценах. Они также являются источником новостей и ключами к рынку, и новичку важно не принимать их за чистую монету. Если

вы вновь посмотрите на страницу фьючерсов в «Wall Street Journal», то заметите, что цены на зерновые культуры в текущем месяце ниже, чем в следующих. Это не означает обязательно, что если у вас в феврале открыта декабрьская позиция на пшеницу, которая на 50 центов за бушель дороже, то вы впереди на 50 центов. Даже когда ничего не происходит и механизм спроса и предложения работает безукоризненно, цена будет различной за счет *издержек хранения*, т. е. общих расходов на хранение товара, включающих страховые взносы, складские расходы, процентные платежи банку и стоимость испорченного товара.

Издержки хранения — одна из причин того, что многие сырьевые товары продаются дороже с поставкой в будущем. Даже если у меня есть собственный склад и если я куплю 1 тыс. фунтов сахара и размещу его там, хранение и содержание склада ежедневно будут стоить денег. Мне придется оплатить проценты по кредитам, которые я взял на покупку сахара, транспортные расходы, страховые взносы, чтобы защитить его, а также выделить средства на зарплату сотрудникам и содержание склада. Если сейчас февраль, то пшеница со сроком поставки в декабре будет иметь гораздо более высокие издержки хранения, чем со сроком поставки в марте. И хотя золото тоже надо хранить, издержки по его страхованию будут ниже, чем по страхованию пшеницы, которая может испортиться или сгореть, чего не произойдет с драгоценными металлами.

Именно поэтому фьючерсы часто продают тем дороже, чем дальше срок поставки, поскольку их цена растет из месяца в месяц. Сахар продается дороже с поставкой в будущем, чем с поставкой сейчас, что связано с рациональным учетом издержек. Или, как говорят трейдеры сырьевыми товарами, на рынке сахара наблюдается *контанго* (contango), т. е. издержки хранения и страхования ведут к повышению будущей цены по отношению к текущей. (Мне бы хотелось рассказать вам, откуда появилось это яркое слово, но никто, похоже, не знает его корней.) Предположим, что засуха в этом сезоне повышает цену на сахар до 10 центов за фунт. Все знают, что в этом сельскохозяйственном году предложение сахара ограничено, однако он нужен всем. Сахар нужен мне и вам, он нужен Hershey's для изготовления шоколада, Nestle для производства конфет и т. д. И всем он нужен именно в этом сельскохозяйственном году. Поэтому цены будут повышаться тем сильнее, чем дальше месяц поставки, и всем придется заплатить по полной — это рынок контанго.

Однако если вы посмотрите на сахарные фьючерсные контракты со сроком поставки через год, то увидите, что такой сахар может продавать-

ся по 6 центов. Почему? Потому что все считают, что поскольку сейчас цена так высока, то производители постараются запасти как можно больше сахара, засуха, скорее всего, кончится и в следующем году будет нормальный урожай. Трейдеры ожидают, что в следующем году будет много сахара, и сахар со сроком поставки в это время продается по цене 6 центов — это *бэквардейшн* (backwardation), т.е. ситуация, противоположная контанго.

Следующий шаг

Прежде чем переходить к следующей главе, предлагаю сделать паузу. В этой главе было много новой информации, и ее стоит повторить. Подумайте, сколько здесь сложных и непонятных моментов и насколько вы продвинулись вперед. Многие читатели, возможно, приступая к чтению этой главы, не могли отличить «маржу» от «маржевого требования» или даже не понимали, что торговля сырьевыми товарами и торговля фьючерсами — одно и то же. Теперь вы знаете, по крайней мере, базовые термины фьючерсного рынка и знаете, как играть на повышение или понижение, как следить за рынками сырьевых товаров с помощью средств массовой информации. Может быть, вы даже объясняли все это членам своей семьи и друзьям. А если не сделали этого, советую вам попытаться рассказать о том, что здесь написано, еще кому-нибудь. Это будет настоящим экзаменом, который покажет, что уложилось в вашей голове, а что придется повторить.

Я надеюсь, что сегодня этот мир стал для вас другим. Внезапно такие само собой разумеющиеся вещи, как сахар и хлопок или то, о чем вы никогда не задумывались, — платина или живые свиньи, смотрят на вас со страниц газет. С людьми, которые узнают про сырьевые товары, так бывает, они открывают для себя не только новый мир, но и мир новых возможностей для заработка.

Вы обязательно должны *узнать* все о сырьевых товарах, в которые вы вкладываете деньги. Недостаточно контролировать цены на сырьевые товары с помощью «Wall Street Journal» или CNBC. Любопытство в отношении сырьевых товаров — лишь начало. Вы должны заняться серьезной работой и анализом. Чтобы понимать, почему и когда меняются цены на конкретный сырьевой товар, вам придется изучить прошлые и современные тенденции спроса и предложения. Вы должны будете познакомиться с «бычьими» и «медвежьими» рынками прошлого. Вам придется следить

за износом оборудования, шахтами и производством, а также за открытием новых месторождений, расширением мощностей по добыче и производству энергетических ресурсов. Вам придется разобраться в том, как погода влияет на производство сельскохозяйственных продуктов или на предложение печного топлива. Помимо всего прочего вам придется запомнить, что сырьевые товары — это *мировой рынок*, на который воздействуют политические события и отдельные личности в странах, которые их производят (и покупают).

Есть люди, которые, спекулируя, руководствуются в своих действиях графиками цен сырьевых товаров и техническим анализом. Они верят в математические модели и теории. Флаг им в руки. Если честно, то я знал весьма немного людей, разбогатевших на таком анализе. (Зато знаю многих, кто заработал на продаже программ технического анализа или книг о нем.)

Если вас интригуют такие технологии и теории, обязательно изучите их. Но как вы, наверное, поняли, я подхожу к инвестициям в сырьевые товары и любые другие активы по-другому. Я анализирую первоосновы рынка, и задача этой книги — продемонстрировать, как сырьевые товары «работают» в реальном мире спроса и предложения. Я не предлагаю легкого и модного решения. Моя цель — показать, как разобраться в сырьевых товарах, прежде чем выкладывать деньги на стол.

В следующей главе я проанализирую несколько сырьевых товаров, текущие и прошлые тенденции на их рынках, а также покажу, почему цены на них двигались вверх и вниз и что может произойти в будущем. Я не обещаю, что все будет так, как кажется мне. Пожалуйста, рассматривайте эти выводы (как и все остальное в этой книге) как первый шаг в вашем обучении основам инвестирования в сырьевые товары. Любой серьезный спекулянт должен провести даже бóльшую работу, исследуя сырьевые товары и все, что затронет его воображение.

Прежде всего новый инвестор в сырьевые товары должен понять, что доминирующей силой мирового рынка сырьевых товаров становится Китай.

ЗАМЕТКИ С ДИКОГО, ДИКОГО ВОСТОКА

Начиная с 1984 г. я шесть раз ездил в Китай, последний раз — в 2004 г. То, что я видел там, совершенно невероятно. Я как будто заглянул в будущее: оно предоставляет беспрецедентные возможности для инвестора в сырьевые товары. Будучи уверен в огромном значении Китая для всех нас в будущем, я настоял на том, чтобы моя дочь, которая родилась в 2003 г., учила китайский язык. Ее няня из Китая говорит с ней только на мандаринском диалекте, и подозреваю, что китайский она выучит раньше английского. Когда она вырастет, китайский будет самым важным языком в мире, вторым после английского. Если вы хотите, чтобы ваши дети чего-то достигли в жизни, уговорите их учить китайский.

Китай станет следующим великим государством мира. Экономика Испании была самой мощной в XVI в.; богатый и могущественный мир XVIII в. говорил по-французски; XIX в. принадлежал Великобритании, а XX в. стал эпохой США. XXI в. будет веком господства Китая.

История не была благосклонна к империям. Обычно сначала та или иная сильная нация доминирует в мировой политике, экономике и культуре, затем ее роль снижается, и она отодвигается на второй план; причем ей редко удастся вернуть свое могущество. Китай нарушит этот исторический цикл.

Великая китайская империя на заре первого тысячелетия, во времена династии Сонг, целых 200 лет участвовала в международной торговле. Китайские парусники с более 1000 человек на борту, нагруженные товарами, бороздили водные просторы. Настоящая рыночная экономика объединяла береговые районы с внутренними территориями; города развивали промышленность, торговали между собой и с заморскими странами. Китай пользовался бумажными деньгами уже в XI в., задолго до Запада. Магазины в столице Кайфенге, в те времена втором по величине городе мира, были открыты круглосуточно.

Вскоре солнце вновь повернется к Китаю лицом. Лет за двадцать его экономика станет величайшей в мире. Нам же придется решать, как извлечь из этого пользу. Сейчас мы являемся свидетелями величайшего в истории успешного экономического развития. За последние два десятилетия (это лишь миг в долгой истории Китая) страна «вышла» из доведенного до нищеты крестьянского общества, где от голода в 1959–1961 гг. погибли около 40 млн человек, и стала шестой по величине экономикой в мире, сохраняя очень высокие темпы роста. В городских районах вместо традиционного приветствия «Ты сегодня поел?» можно услышать: «Ты уже ходил в Интернет?» Когда в 1988 г. я первый раз путешествовал по Китаю на мотоцикле, в стране почти не было дорог, мне приходилось ехать по пустыне. Когда я вернулся сюда в 1999 г., чтобы повторить свой маршрут на этот раз на машине, то обнаружил, что всю страну пересекают шоссе. По-моему, это лучшая система автобанов в мире.

Путешествуя по Китаю в 1988 г., я купил свою первую «долю» в будущем этой страны. Это была банковская ценная бумага, одна из немногих, которыми тогда торговали на Шанхайской бирже, в обветшалом здании, стоящем на немощенной улице. Сегодня она висит в рамке у меня на стене. Когда я вернулся в Шанхай в 1999 г., следы экономического роста стали заметны везде: много машин, модно одетые молодые люди, мобильные телефоны, увеличение числа пользователей Интернета и повсюду подъемные краны, вздымающиеся в небо. Фондовая биржа располагалась в сверкающем новом офисном здании; в торговом зале было 300 человек, работавших на компьютерных терминалах. Я открыл настоящий брокерский счет. У меня все еще есть купленные тогда акции, которые я надеюсь оставить своим наследникам.

Когда я вернулся в Китай в 2004 г., экономика продолжала расти семимильными шагами. Фабрики штамповали товары с максимально возможной скоростью, инфраструктура также стремительно развивалась,

отчасти в преддверии Олимпийских игр 2008 г. и Всемирной выставки в Шанхае 2010 г. Благосостояние потребителей и потребительские расходы росли по экспоненте. Китайцы даже строят поля для гольфа (Мао Цзэдун, узнай он об этом, просто перевернулся бы в гробу). Компании всего мира бросились в Китай, чтобы сорвать куш с более 1,3 млрд потребителей, 300 млн из которых моложе 20 лет. (Только вдумайтесь: в Китае больше полных надежд молодых людей, чем все население США.) Volkswagen уже продает в этой стране больше автомобилей, чем в Германии. General Motors поставляет китайцам более четверти миллиона автомобилей марки «шевроле» и «бьюик» в год и объявила, что добавит к здешней торговой линейке «кадиллак», в надежде что к 2007 г. количество проданных в год автомобилей достигнет 1,3 млн.

Иностранцы начали инвестировать в китайские компании. В 2002 г. Китай пришел на смену США как крупнейший в мире получатель иностранных инвестиций. В 2003 г. Уоррен Баффетт (Warren Buffett), до того редко инвестировавший за рубежом, купил долю в PetroChina, крупной китайской нефтехимической компании, которая в 2000 г. была зарегистрирована на Нью-Йоркской фондовой бирже. С тех пор Баффетт увеличил свою долю до 18,1%, более чем удвоив первоначальные инвестиции.

Однако впереди у нас не одни молочные реки и кисельные берега. Китай еще ждет спады, такие же, как те, что пережили Великобритания и США на своем пути к мировому господству. Но Китай будет господствовать. Экономическая статистика по этой стране поражает:

- Китайская экономика растет быстрее любой другой экономики в мире: по официальным данным, рост ВВП составил в 2004 г. 9%, однако независимые аналитики оценивают его в 12–13%. (Для сравнения: руководители США надеялись, что экономика страны закончит год на отметке 4%.)
- Промышленное производство в Китае выросло в 2004 г. на 19,1% по сравнению с предшествующим годом. (Поскольку статистика Китая заслуживает не меньшего доверия, чем статистика других стран, можно уверенно утверждать, что экономика переживает бум.)
- Инвалютные резервы Китая достигают 440 млрд дол. (эти данные сложно подделать).
- Китайская экономика с размером ВВП в 1,2 трлн дол. стоит на шестом месте в мире. Однако в соответствии с Всемирной книгой

фактов ЦРУ (CIA World Factbook), если сравнивать ВВП стран мира по паритету покупательной способности, Китай находится по этому показателю на втором месте, пропустив вперед лишь США. Объем ВВП Китая намного опережает ВВП Японии и Германии.

Уровень жизни в Китае, конечно, сильно отстает от США и других развитых стран мира. Но страна обладает огромным потенциалом, и часть этого потенциала — растущий спрос экономики на природные ресурсы и сырьевые товары всех видов.

Подъем «КРАСНОГО КАПИТАЛИЗМА»

В 1999 г., в то время как я был в Китае, премьер-министр этой страны Джу Ронгджи выступал в Школе бизнеса Гарвардского университета. Когда он отвечал на вопросы аудитории, один всезнайка спросил: «Собираетесь ли вы девальвировать китайскую валюту?» С 1984 г. китайская валюта — юань — была «привязана» к доллару США, и в прессе бурно обсуждали вопрос о том, что Китаю необходимо иметь конвертируемую национальную валюту, чтобы стать действительно великой экономикой. Распространились слухи, что перед тем, как валюта станет конвертируемой, правительство девальвирует ее. Премьер-министр уверил, что девальвации не будет, а затем призвал скептиков купить опционы «пут» на юань. Покупка опциона «пут», т. е. права продать или сыграть на понижение, отличный способ нажиться на падении акций или валюты. Такое заявление невероятно, если оно слетает с уст любого политика, не говоря уже об одном из лидеров Коммунистической партии Китая. Джу поставил гарвардского умника на место, показав искушенной в бизнесе аудитории, что премьер-министр Китая не понаслышке знает, как играть на валютном рынке.

Этот дух финансовой мудрости пронизывает бюрократию Китая, как и деловое сообщество страны. Некоторые из лучших капиталистов мира живут и работают в коммунистическом Китае. Не так давно правительство клеймило предпринимателей как «эксплуататоров» и запрещало им вступать в Коммунистическую партию. Однако в 2001 г. глава государства Цзянь Цзэминь воздал хвалу лидерам бизнеса за то, что они настойчиво двигают вперед модернизацию экономики. Сегодня членами коммунистической партии, созданной для того, чтобы представлять интересы крестьян и рабочих, являются и миллионеры-предприниматели. И с этим свя-

зана проблема: как быстро растущая рыночная экономика работает в условиях ленинистского режима?

Центральное правительство научилось извлекать пользу из рынка путем проб и ошибок. Но китайские бюрократы быстро учатся при поддержке молодых талантливых экономистов, банкиров и финансистов, лицом к лицу столкнувшихся с угрозой беспрецедентного роста китайской экономики и все более глобализующегося мирового рынка. Многие десятилетия лучшие умы Китая стремились сделать карьеру в партии и правительстве, а не в частном секторе. Эти люди сегодня управляют страной, и поэтому не стоит удивляться тому, что в Китае одни из самых одаренных политиков в мире. Честно говоря, мы все должны желать им всего лучшего, независимо от их или наших политических взглядов. Экономический рост всего мира — и его стабильность — зависят от того, насколько успешно пекинские лидеры управляют экономикой.

Несмотря на неизбежные проблемы, все, кажется, идет неплохо. Хотя лидеры Китая продолжают настаивать на том, чтобы их называли коммунистами, они, похоже, весьма озабочены построением капиталистической экономики, которая будет господствовать в мире. Платон писал, что естественное развитие форм правления шло от тирании к олигархии и затем к демократии, а далее наступал хаос, сменяемый диктатурой. Сейчас Китай движется от тирании к демократии, а руководство с ужасом просыпается с мыслями о хаосе, который следует за этим переходом. Однако, судя по большинству отзывов, даже доморощенные партийные предприниматели, известные с легкой руки знатоков Китая, живущих вне страны, как «красные капиталисты», — это консервативные люди. Стараясь защитить свое благосостояние и статус, они не стремятся проводить демократические реформы слишком быстро, потому что были свидетелями развала СССР. Эти партийные предприниматели могут выступить как троянский конь демократии, проталкивая экономические и правовые реформы, которые сделают бизнес более простым и продуктивным, и, таким образом, подтачивая сами устои марксистско-ленинской партии. Их успех уже вселил мужество в миллионы маленьких предпринимателей и амбициозных молодых людей, мечтающих разбогатеть.

В отличие от России, государственный строй которой до революции 1917 г. был феодальным, Китай, начавший строить коммунистическую экономику в 1949 г., имел энергичный класс торговцев в течение большей части своей истории. В стране и сейчас немало тех, кто помнит, каким капитализм был до революции Мао Цзэдуна. Многие из бывших китай-

ских капиталистов уехали в Гонконг, Тайвань и другие страны, преследуя интересы своего бизнеса. До коммунистической революции в Шанхае действовал крупнейший в Азии фондовый рынок, объем операций которого был меньше, чем в Нью-Йорке, но больше, чем в Лондоне, и он станет таким снова. Даже после полувека жестко контролируемой коммунистической экономики Китай, кажется, более культурно предрасположен к капитализму, чем его русский двойник. У китайцев есть навыки настоящих капиталистов: они сберегают и инвестируют до 40% своего дохода (американцы — менее 2%) и у них невероятная трудовая этика. Они работают до тех пор, пока дело не будет сделано. Я видел мужчин и женщин, которые строили дороги поздно ночью под светом прожекторов. Китайцы демонстрируют именно те производительность и мастерство, которые необходимы для создания хороших компаний.

Переход от коммунизма к доминирующей в мире капиталистической экономике не будет мгновенным и гладким. По ходу дела Китаю придется занять место мирового лидера по потреблению сырьевых товаров.

РАСТУЩЕЙ ЭКОНОМИКЕ С 1,3 МИЛЛИАРДА ЛЮДЕЙ НУЖНЫ СЫРЬЕВЫЕ ТОВАРЫ

От сдвигов, произошедших в Китае за десять лет после моих первых четырех посещений и последней поездки в 1999 г., захватывало дух. Постепенно создав производственные мощности в 1990-х годах, Китай вступил в новое тысячелетие с невероятным бумом в производстве, выпуская больше холодильников, телевизоров, мобильных телефонов и мотоциклов, чем имеется в США. Чтобы сделать и «пристроить» такое количество товаров, Китай лихорадочно строил заводы, офисные здания и дома. Страна наштамповала больше легковых автомобилей, грузовиков и станков, чем когда-либо ранее. Рост производительности в целом, по собственным данным Китая, был потрясающим: 19,4% за период с апреля 2003 по апрель 2004 г. Даже тот, кто считает, что эти цифры необъективны, не может игнорировать невероятные результаты развития Китая:

- Производство холодильников, стиральных машин, кондиционеров, цветных телевизоров и видеомагнитофонов выросло в 100 раз.
- По выпуску мобильных телефонов и звуковой аппаратуры страна вышла на первое место в мире.

- Темп роста производства химических волокон, пластмасс и стекла по крайней мере удвоился.
- Машиностроительная отрасль может выпускать как новые станки для производства текстиля, так и такое современное энергетическое оборудование, как газовые турбины и ядерные силовые установки.
- Среднегодовой темп роста автомобильной отрасли достигает почти 20%.

Банки подстегивают производственный взрыв, ссужая деньги под смешные проценты. Предприниматели и государственные предприятия используют эти «легкие» деньги для того, чтобы строить еще больше фабрик и домов (и, по ходу дела, политические репутации). Большая часть городского строительства была приватизирована еще в 1990-е годы, и богатые китайцы, занимая деньги впервые в жизни, ринулись на жилищный рынок, что подстегнуло рост цен. Спекулянты недвижимостью используют недвижимость в качестве залога для обеспечения кредитов на производственные проекты. По оценкам, 25% этих кредитов, выданных государственным предприятиям, скорее всего не будут возвращены.

Все это огромное производство требует материалов и сырьевых товаров. По данным Национального управления статистики Китая и международных отраслевых организаций, «вклад» страны в рост потребления нефти в мире в 2003 г. составил 37%, а в 2004 г. — 30%. Цементные и алюминиевые заводы работают на полную мощность, китайцы используют сталь с невероятной быстротой, потребляя железную руду и кокс для еще более быстрого производства стали. Национальное управление статистики Китая сообщило, что в 2003 г. потребление стали составило 260 млн т, т.е. 36% всего мирового потребления этого металла. Китай потребляет половину всего цемента в мире, 30% угля и 25% алюминия. Отмечающийся в последнее время в мире рост производства железной руды (необходимого компонента для производства стали) во многом связан с ростом спроса на нее со стороны Китая. Сегодня страна импортирует 80% меди и всю платину, которую потребляет. Статистика предоставляет нам феноменальные, невиданные цифры, дающие производителям минерального сырья и металлов по всему миру возможность увеличить прибыль. (А если вы владеете акциями многонационального добывающего гиганта Rio Tinto, британско-австралийской добывающей компании BHP Billiton и ведущего производителя алюминия в мире Alcoa, то также получаете прибыль.)

Китай многие годы питает «бычий» рынок сырьевых товаров. И причина этого очень проста:

*Предложение недостаточно, а Китаю нужно
больше сырьевых ресурсов, чем у него есть.*

Экспорт стального металлолома из США в Китай утроился с 2002 г. Китайцы используют любую возможность для покупки металлического лома у европейских перерабатывающих заводов. По всей Азии и бывшему Советскому Союзу предприниматели «прочесывают» старые военные базы и промышленные зоны в поисках металлолома и отправляют найденное в Китай, пытаясь удовлетворить спрос своей экономики на сталь. Импорт лома в Китай почти удвоился с 2000 г. и в течение десяти лет, скорее всего, удвоится опять. В 2003 г. страна увеличила свой импорт в целом на 120 млрд дол. — из них половина приходилась на импорт сырьевых товаров. В 2004 г. иностранные банкиры в Шанхае божились, что Китай потратит на импорт еще на 30 млрд больше. Китай использует больше сырьевых товаров, чем любая другая страна мира, и рост их потребления также выше, чем в любом другом государстве. Китай является:

№ 1 по потреблению меди;

№ 1 по потреблению стали;

№ 1 по потреблению железной руды (для изготовления стали);

№ 1 по потреблению соевых бобов;

№ 2 по потреблению нефти и энергетических продуктов.

По данным Бюро по изучению товарных рынков (CRB), которое получает эти цифры от международных правительственных и отраслевых агентств, в том числе от ЦРУ, а также из китайских источников, импорт меди в Китай с 2001 г. вырос на 25%, а в 2004 г. этот показатель достиг максимума за восьмилетний период. Импорт алюминия, по грубым оценкам, удвоился с 2001 до конца 2003 г.

Потребление нефти выросло с немногим более 2 млн баррелей в день в 1987 г. до 5,4 млн в конце 2003 г. (В США потребляется около 15 млн баррелей нефти в день, т.е. 22% мирового производства, а ведь численность населения этой страны гораздо ниже, чем Китая.) Хотя на Китай приходится лишь 8% мирового потребления нефти, его «вклад» в прирост потребления нефти в мире значительно выше: в 2000–2004 гг. он превышал 30%. Импорт нефти в Китай составлял 2 млн баррелей в день в 2003 г., что более чем на треть превышает соответствующий показатель

предыдущего года. По данным базирующегося в Париже Международного энергетического агентства (International Energy Agency — IEA), представляющего собой форум 26 индустриальных стран, в том числе и США, по вопросам нефтяной политики, импорт Китая удвоится и к 2010 г. достигнет 4 млн баррелей. К этому времени, как считают нефтяные аналитики из базирующейся в Массачусетсе Кембриджской ассоциации энергетических исследований (Cambridge Energy Research Associates), Китай будет потреблять 9% мировой нефти. По прогнозам IEA, к 2030 г. Китай будет импортировать 85% всей используемой в стране нефти.

Китай уже ввозит сою из таких отдаленных стран, как Бразилия и Аргентина. Оборот китайской Товарной биржи в Даляне (Dalian Commodity Exchange), которая торгует соевыми бобами, превышает оборот любой другой биржи с такой же специализацией. Сейчас китайцы потребляют больше свинины и кур, а также больше фруктов и овощей, чем когда-либо раньше. Однако потребление соевых бобов на душу населения все еще остается на уровне наиболее близких соседей — Тайваня и Гонконга. По оценкам чикагской фирмы AgResource, занимающейся прогнозированием в области сельского хозяйства, если каждый китаец съест хотя бы одну лишнюю ложку соевого масла в год, торговля соевыми бобами в мире удвоится.

Сырьевых товаров во всем мире не хватает, и стремительное появление ненасытного потребителя — Китая — сделало спрос на них невероятно высоким. Как я уже отмечал, для роста производства нужно время. Даже после того, как вы откроете, скажем, залежи металла, потребуются годы, чтобы начать поставлять его на рынок. Многие аналитики считают, что расширение производства, которое планируют в настоящее время крупнейшие производители железной руды и меди, не удовлетворит спрос Китая на эти металлы в 2010 г.

На своем пути к № 1 в мире по мощи экономики в течение следующих 20 лет Китай увеличит потребление практически всех видов сырьевых товаров, и цены на них соответственно отреагируют на это. Результатом роста потребления сырья в стране стало то, что оборот трех китайских бирж сырьевых товаров в конце 2004 г. достиг рекордной отметки 1,3 трлн дол. и продолжает расти. Правительство предусмотрительно запретило своим гражданам торговать фьючерсами за рубежом, а иностранцам — на китайских биржах. Однако сомнения в отношении таких финансовых сделок, вероятно, вскоре развеются. В 2003 г. Чикагская торговая биржа подписала договор об обмене информацией с перспективой совместной разработки новых контрактов с Товарной биржей в Даляне. Поступали сообщения

о том, что руководители американских бирж посещают Китай для изучения тех возможностей участия в торговых сделках, которые появятся, как только ограничения будут ослаблены.

Хотя Китай использует свои природные ресурсы с поразительной скоростью, один его удивительный ресурс не исчезнет никогда — это китайцы за рубежом. Сегодня по крайней мере 57 млн китайцев живут в 60 странах мира, 85% из них — в Юго-Восточной Азии. Более миллиона китайцев проживают только в Калифорнии, причем большинство из них вполне преуспевают. Китайцы контролируют 70% богатства Индонезии и Филиппин, они владеют 81% компаний в Таиланде. Взятые вместе китайцы, живущие за рубежом своей родины, составляют третью по размеру экономику в мире.

Еще важнее то, что, хотя 90% китайцев, живущих за рубежом, являются натурализованными гражданами принимающих стран, почти все они говорят по-китайски, имеют семейные связи с родиной и склонны инвестировать в Китае. В свою очередь Китай приветствует их капитал и опыт. Фактически 80% инвестиций в Китае осуществляют китайцы, живущие за границей. Поощряя такой экономический патриотизм, Китай дает паспорт практически каждому члену семей китайских эмигрантов.

Следующая мировая валюта?

Курс китайской валюты, юаня, был очень сильно занижен — на 15% или более, как считают некоторые эксперты. Даже если валюта *удвоит* свою стоимость по отношению к доллару, Китай останется конкурентоспособным. (Японская иена выросла на 400% по отношению к доллару за несколько десятилетий, хотя Япония все еще имеет активное сальдо торгового баланса с США.) Юань — одна из немногих валют мира, курс которой не колеблется, а жестко «привязан» к доллару США (8,3 юаня за 1 дол.), который за последние годы ослаб по отношению к евро и другим валютам. Снижение стоимости доллара означает, что китайские товары и услуги более дешевы, чем им следовало бы быть, на рынках Европы и Японии. США импортируют из Китая сравнительно немного товаров, однако политики США обеспокоены тем, что низкие цены на китайские товары могут вытеснить американские компании с рынков всего мира, а потому убеждают правительство Китая отказаться от «привязки» валюты страны к доллару.

Угрозы протекционизма пугают США и Европейский союз, члены которого полагают, что Китай может рассматривать евро как альтернативную резервную валюту. У большинства европейских политиков и их азиатских коллег меньше претензий к Китаю, так как их страны продают там огромное количество товаров и многие из этих стран-продавцов имеют активное сальдо торгового баланса с Китаем. Люди редко жалуются на своих лучших клиентов.

Китайские лидеры издавна боялись отпустить свою валюту в «свободное плавание», предполагая, что граждане начнут вывозить деньги из страны и юань обвалится. Более высокий уровень обменного курса также может снизить инвестиции и экспорт, что является угрозой экономике. Китайские руководители по-прежнему используют этот аргумент, отказываясь от ревальвации юаня. 20 лет назад это еще могло иметь смысл, но сегодня Китай гораздо более привлекателен для инвесторов. Я бы сказал: дайте валюте опуститься. Если люди заинтересованы в снижении курса юаня, пойдите на это. Я буду покупать эту валюту независимо от того, будет ее курс падать или расти, и сомневаюсь, что я такой один. Я также не считаю, что китайцы перестанут переводить деньги из-за рубежа или не будут инвестировать в одну из самых крупных и быстро растущих экономик в мире. Подозреваю, что, как только валюта Китая начнет свободно колебаться, в страну хлынет еще больше денег. Капитал всегда привлекают страны, где нет опасности оказаться в ловушке валютного контроля. Однако лучшим аргументом против фиксированного курса валюты является то, что такой подход никогда не работал и работать не будет. Ни одна валюта с фиксированным курсом в истории не сумела удержать его.

Есть и еще один довод, который должен понравиться лидерам Китая, настроенным в высшей степени националистически и очень чувствительным к обвинениям в том, что они заигрывают с Вашингтоном, т.е. со столицей капитализма. Юань может стать доминирующей валютой мира, победив евро, иену и доллар. Бизнесмены во всем мире долгое время стремились продавать свои товары исключительно американским потребителям. К 2004 г. Китай обошел практически все страны как один из ведущих импортеров мира. Сегодня каждый бизнесмен испытывает дрожь, подсчитывая доходы, при умножении цены своего товара на 1,3 млрд китайцев.

Хотя Китай покупает у всего мира больше товаров, чем когда-либо, что в итоге ведет к увеличению дефицита внешнеторгового баланса, его хранилища забиты иностранной валютой: валютные резервы этой страны оцениваются в более 400 млрд дол. Лишь у Японии имеются бóльшие ва-

лютные резервы. Китай — это нация-кредитор. США вновь стали нацией-дебитором в 1987 г. и с тех пор обошли всех в этой области. Внешний долг США превышает 8 трлн дол. и продолжает расти на 1 трлн дол. каждые 21 месяц. Многие годы мы финансировали наш уровень жизни за счет денег других людей, и один из крупнейших наших банкиров — Китай.

Такая зависимость делает юань великолепным кандидатом на место мировой валюты, как только китайские руководители позволят ему стать свободно конвертируемым и им начнут торговать на мировых рынках. Непременное условие свободной торговли состоит в том, что люди могут приходить и уходить со своими деньгами. Я точно не знаю, когда это произойдет с Китаем. Однако китайцы наверняка уже прочувствовали неудобства покупки сырьевых товаров по высоким ценам и продажи продуктов своего производства по низким. Одно можно сказать точно: лидеры Китая не откажутся от «привязки» юаня к доллару только потому, что иностранные политики советуют им сделать это. По иронии, когда в 1994 г. китайцы «привязали» свою валюту к доллару, США одобрили этот мудрый шаг. Сегодня мы умоляем китайских руководителей отказаться от этого, а они связаны стремлением к независимости, хотят показать, что будут самостоятельно решать, когда следует отпустить юань в «свободное плавание». Китай приняли во Всемирную торговую организацию, которая требует, чтобы у ее членов были конвертируемые валюты. Я подозреваю, что фиксированный курс юаня отменят в 2008 г., когда в Пекине будет зажжен олимпийский факел.

КИТАЙ vs. Индия

С тех пор как я вернулся из своего крутосветного путешествия 1999–2001 гг., меня часто приглашают выступать перед аудиториями в Северной Америке, Азии и Европе, и везде я рассказываю о том, что Китай станет следующим великим экономическим игроком мирового рынка. Однако кто-нибудь всегда задает мне вопрос: «А как же Индия?»

В воображении американцев Индия сегодня великая страна, по большей части потому, как я подозреваю, что большинство из них знают: если они делают телефонный звонок, пытаются решить проблему своих счетов или купить компьютер, то говорят с человеком из Нью-Дели или другого места в Индии, куда американские компании переводят свои производства. Средства массовой информации также пишут об Индии как о стра-

не с большим успешным опытом в условиях современного капитализма. Нация с невероятно бедным в прошлом населением обрела силу благодаря революции в сфере информационных технологий, которая способствует глобализации мировой экономики. Индия — демократическая страна, что имеет большое значение для американских СМИ, наших политиков и общественности, которая все еще с некоторым скепсисом относится к таким врагам США времен холодной войны, как Россия и Китай, с трудом расстающимся со своим авторитарным прошлым. (Средства массовой информации, похоже, забыли, что Индия была на стороне Советского Союза во времена холодной войны и что в ее политическом мировоззрении по-прежнему значительное место занимают социалистические идеи.)

Я не принадлежу к фанатам Индии, по крайней мере как инвестор. Тем не менее считаю, что Индия — одно из лучших мест в мире для путешествий, огромная страна с прекрасными людьми, вкуснейшей кухней, интереснейшей историей, древней культурой и повергающими в трепет достопримечательностями. Однако когда в 2001 и 2004 гг. я искал там благоприятные возможности для инвестирования, то был разочарован. Несомненно, в последние 15 лет в стране проведена либерализация экономики и правительство признало необходимость привлечения внешнего опыта и капитала. Но превалирующий настрой населения Индии во время моей поездки оставался антикапиталистическим. (И то, что в 2004 г. к власти опять пришел Индийский национальный конгресс Дж. Неру и его дочери Индиры Ганди, который сегодня возглавляет невестка Индиры, родившаяся в Италии, Соня Ганди, не вселяет надежды.) Нельзя сказать, что здесь совсем нет примеров успешных капиталистических предприятий, ведь в стране с миллиардным населением не может не быть примеров успешной деятельности.

К сожалению, в большинстве важных социальных и экономических областей Индия отстает от Китая. Путешествуя по стране, мы были вынуждены покупать новый мобильный телефон практически в каждом городе, в то время как в Китае наши мобильники работали везде. В магазинах Мумбая (Бомбея) и Дели самые новые компьютеры, которые мы увидели, были американскими трехлетней давности. В попытке защитить своих производителей Индия не пускает в страну новейшие технологии.

Более того, инфраструктура в стране с трудом дотягивает до мирового класса. Почти неделя ушла на путешествие от одного побережья до другого по «антикварным» дорогам — из Мумбая в Калькутту, расстояние между которыми не превышает 2 тыс. миль. Нам повезло, поскольку мы

ехали со средней скоростью около 30 миль в час по двухполосным, когда-то давно заасфальтированным шоссе, которые мы делили с грузовиками, верблюдами и осликами. Водители грузовиков, пересекающие Индию из конца в конец, обычно не могут ехать быстрее 12 миль в час. Их китайские коллеги передвигаются по лучшим автобанам в мире по крайней мере в четыре раза быстрее. И хотя все говорят, что социализм — это политическое прошлое Индии, а ее будущее связано с вхождением в глобальный капитализм, я был потрясен, приехав туда в 2001 г., когда узнал, что за десять лет в стране приватизировали лишь одну компанию — пекарню.

Конечно, в Индии есть большие компании, но я не верю, что они могут конкурировать на мировом рынке. Китай сегодня экспортирует различные промышленные товары и сельскохозяйственные продукты, и их можно увидеть везде. Однако я дважды объехал вокруг света и видел очень немного товаров из Индии. С внутренним рынком размером в миллиард человек, находящимся под защитой государства, Индия до сих пор не накопила капиталы и опыт, достаточные для успешной экспортной экспансии.

Еще больше беспокоит меня система образования в Индии. Если в Китае практически все дети оканчивают начальную школу, в Индии, как показывают исследования, более половины детей в возрасте от 6 до 10 лет в школу не ходят. Университетское образование до сих пор доступно лишь элите и близким к ней людям. Именно потому, что в стране не хватает университетов, а спрос на высшее образование высок, так много индусов учатся за границей.

Индия любит говорить о том, что в отличие от Китая она — демократическая страна. Но разве это не еще один довод против нее: Китай — экономика, развивающаяся при коммунистическом диктаторском режиме, — оставил ее далеко позади? Индия — это демократия, которая изначально была отмечена насилием и нестабильностью, здесь сильно влияние многовековой кастовой системы. Когда я был в Индии в 1988 г., в некоторых ее районах нельзя было путешествовать без вооруженного сопровождения. И хотя в мой последний визит передвигаться по стране стало гораздо легче, мусульманское сепаратистское движение в штате Кашмир, где непрекращающаяся вражда стоила сотен тысяч жизней, может стать причиной ядерной войны между Индией и Пакистаном. А в последние годы индусские экстремисты проявляют жестокость по отношению к сво-

им соседям. На востоке Индии спокойнее, однако практически в каждом штате возникают беспорядки.

Индия — это демократия, которая все еще считает своих женщин скорее собственностью, чем людьми. (Стать «гражданами второго сорта» будет существенным шагом вперед для индийских женщин.) Более половины (54%) женщин неграмотны, в то время как в Китае не умеют читать и писать менее половины от этого количества. В Индии женщины умирают от родов в 440 случаях из 100 тыс., в Китае таких случаев в семь раз меньше. В сельских районах женщинам до сих пор нельзя выходить из дома без сопровождения мужчин. В одной из деревень местный житель, положивший руку на ягодицы моей жены, тут же получил урок феминизма. Она схватила его за рубашку и трижды ударила, как Богарт, который привел в себя Питера Лори в «Мальтийском соколе»*.

ОБОРОТНАЯ СТОРОНА МЕДАЛИ

Китай — хрупкий колосс, воодушевленный своим экономическим ростом и одновременно испуганный его возможными последствиями. Китайские руководители очень осторожны. Взяв на вооружение рыночные механизмы, но не отказавшись от ленинистских принципов, правительство Китая с опаской учится жить в условиях своего доморощенного капитализма. И хотя капиталистам разрешили вступать в партию, еще осталось немало твердолобых маоистов, которые не верят, что свобода необходима для получения прибыли, и пытаются держать своих коллег-бизнесменов на короткой узде. Столкновения интересов неизбежны, и возникшие ошибки болезненно отзовутся на экономике всего мира.

Чего еще можно ожидать от одного из самых смелых и крупных экспериментов в истории свободного рынка? Китайские лидеры стали капитанами огромного океанского лайнера, а азы управления им пришлось познавать, уже поднявшись на борт. В 1970-х годах, когда заболел китайский премьер-министр Чжоу Эньлай, управление экономической модернизацией Китая перешло к другому ветерану Великого похода — Дэн Ся-

* «Мальтийский сокол» («The Maltese Falcon») — фильм, поставленный по роману Дэниела Хэммета в 1941 г. с Хамфри Богартом (Humphrey Bogart) в главной роли. Положил начало новому жанру — «жанр нуар», ставшему одним из главных элементов массовой культуры XX в. — *Примеч. переводчика.*

опину, который в конце 1950-х годов попытался восстановить китайскую экономику, но был заклеен как «капитулист»* и отправлен рабочим на тракторный завод. Чжоу восстановил его в качестве депутата в 1973 г., однако Дэна вновь отстранили, когда его покровитель умер в 1976 г. Через год он вернулся в депутатское кресло, а затем возглавил партию как самый влиятельный китайский лидер со времен самого Мао, посвятив следующее десятилетие политике, направленной на ослабление государственного контроля над экономикой с целью ее развития. «Стать богатым почетно» — популярный девиз 1980-х годов, когда китайцы всерьез вступили на капиталистический путь.

Я сам видел результаты его политики во время моей первой поездки в Китай в 1984 г., всего через восемь лет после окончания губительной «культурной революции» Мао. В сельских районах люди строили дома, а в городах жаловались на рост цен. Для решения этой проблемы правительство пошло по пути увеличения зарплаты (за счет надбавок), которое финансировалось выпуском в обращение вновь напечатанных денег. Экономика застопорилась. Люди вышли на улицы, чтобы продемонстрировать растущее разочарование.

Либерализм Дэна не распространялся на политику. Этот лидер верил, что партия должна сохранить жесткий контроль над правительством и инакомыслящими. Когда в 1989 г. на площадь Тяньаньмэн в центре Пекина вышли демонстранты, Дэн велел пустить в ход оружие, сведя на нет все свои усилия, направленные на то, чтобы сделать Китай экономическим игроком мирового масштаба. Руководители Китая очень хотят, чтобы мир забыл о бойне на Тяньаньмэн, и тому есть веская причина. Ведь многие американцы считают те события национальной трагедией: люди вышли на улицы и были убиты за демократию американского типа. Разве не видели мы, как стреляли в этих студентов, как давили их танками?

Конечно, видели — в основном потому, что западные средства массовой информации не могли пройти мимо такого события. Но это вовсе не вся история. Большинство тех, кто вышел на улицы, вовсе не думали о демократии. Они были там, потому что у них кончились деньги. Правительство пыталось охладить «перегревшуюся» экономику. Темпы ее роста замедлялись, люди понимали это и боялись потерять свои рабочие места. Именно поэтому рабочие, крестьяне и члены Коммунистической

* Буржуазия в партии. Термин, принятый в коммунистическом Китае. — Примеч. переводчика.

партии, а вовсе не сторонники демократии западного типа, собрались на площади Тяньаньмэн. Студенты и интеллигенция, выступавшие в защиту демократии в течение многих недель, не упустили возможность высказать свою позицию и устремились туда же. Студенты вошли в историю и стали мишенью для правительственных стрелков. Правительство вскоре пожалело о скоропалительных действиях, как оказалось разрушительно повлиявших на имидж открытого и современного Китая, который оно пыталось защищать перед внешним миром. События на площади Тяньаньмэн нанесли удар экономике, однако рыночные реформы, начатые Дэном, продолжали работать. При его преемнике Цзян Цзэминь денежная и фискальная политика стали менее жесткими, и за несколько лет экономика вновь пошла на подъем. Во время моего следующего визита в Китай в 1990 г. дела предпринимателей, с которыми я познакомился в первый раз, шли хорошо.

К 1994 г., однако, экономика стала развиваться *слишком* быстро. Правительству вновь пришлось «нажать на тормоза», введя в действие своего рода программы экономии, на которых настаивали последовательные старые коммунисты. В результате в городских районах появились в изобилии пустые офисные здания, недостроенные роскошные жилые дома, брошенные торговые центры. Государственные банки остались с портфелями бесполезных ссуд. Это экономическое «охлаждение» также вышло из-под контроля и привело к девальвации национальной валюты в 1994 г.

Для сдерживания инфляции были предприняты финансовые реформы. Процентные ставки были повышены для того, чтобы изъять «легкие» деньги у местных банков. В итоге за следующее десятилетие китайская экономика стала самой «горячей» в мире. Фактически *слишком* «горячей». Она развивалась по схеме классического инвестиционного «мыльного пузыря». Государственная статистика свидетельствовала, что темпы роста экономики с каждым годом ускорялись. В 2004 г. темп роста экономики составил 9,7% (некоторые западные экономисты считали, что фактически он был равен 12%). «Вклад» Китая в рост мировой экономики оценивался в 15%. Каждый сектор экономики развивался на полной скорости. Китайцы вводили в строй сталелитейные и машиностроительные заводы, инвестировали в текстильную и фармацевтическую промышленность, а также в строительство жилых домов. Банки, крупные и мелкие, старались расширить свои позиции на рынке кредитования государственных предприятий в рамках проектов развития недвижимости, которые стимулиро-

вали рост экономики на местах (и продвигали политических лидеров). Масштабное строительство подпитывалось «легкими» деньгами. В конце 2004 г. никто не знал, сколько существует «плохих» кредитов*. По официальным данным, их доля составляла 20%, но независимые наблюдатели утверждали, что банки не получают своевременные платежи по кредитам в более 40% случаев. Спекуляция расцветала пышным цветом, так же как и банковское мошенничество. Результатом стало невероятное, чрезмерное инвестирование. Доля инвестиций в основной капитал приближалась к 50% ВВП Китая. Прожиточный минимум устремился ввысь, особенно быстро росли цены на продукты питания и транспорт. Когда инфляция превысила 3%, уровень, который правительство считало допустимым (по оценкам независимых банкиров, инфляция достигла 7–8%), государственные лидеры начали искать пути для ее замедления; при этом они пытались избежать крушений, подобных тем, что страна пережила в 1989 и 1994 гг.

Наблюдатели надеялись, что Пекин выучил урок и что от «жесткой посадки» спасет более мягкий и современный подход. Экономический рост следует снизить до 7%, хотя это больно ударит по экономике других стран региона, развивающихся за счет экспорта в Китай. В конечном счете, благодаря расширению вывоза товаров в Китай, Япония и Южная Корея смогли увеличить свой экспорт на треть. Китай также нуждается в увеличении притока долгосрочных иностранных инвестиций, подобно США 100–150 лет назад. Мультинациональные компании привыкли заимствовать у китайских банков в юанях. Однако из-за инфляции они начали брать кредиты в долларах и евро, рассчитывая на то, что китайская валюта вырастет в цене и их долги подешевеют. В результате в Китай стало поступать много иностранной валюты. Китайские законы дают компаниям право конвертировать валюту в доллары для того, чтобы расплачиваться по долгам. Если что-то в Китае пойдет не так, деньги начнут выводиться из страны. Еще сильнее пугает то, что большая часть из 400 млрд дол. валютных резервов вложена в ценные бумаги Казначейства США. Что будет, если Китай захочет вернуть свои деньги?

Сельские районы не так сильно охвачены бумом. Такое неравенство — серьезная проблема. 60% населения Китая попадает в категорию «бедные крестьяне». Исследование условий жизни населения, опубликованное в Китае, показало, что, хотя благосостояние жителей городов вы-

* «Плохой» кредит — банковский кредит с нарушением условий его погашения. — *Примеч. переводчика.*

росло, доходы 900 млн фермеров растут вовсе не так быстро. Когда-то нация крестьян, сегодня Китай разделится на две части — все более богатые горожане и сельскохозяйственные работники, зарплата которых занижена, если у них вообще есть работа. Отчеты независимых финансовых аналитиков в Китае, появившиеся в мировой прессе, показывают, что сельская безработица и неполная занятость охватили от 150 до 250 млн человек. Этот факт заставил обозревателя «New York Times» отметить, что в Китае «численность безработных в сельских районах превышает всю рабочую силу США». В поисках работы люди устремились в города, что добавляет проблемы социальным службам и усиливает риск социальных волнений. Правительство инициировало специальные программы под названием «Люди в первую очередь», призванные улучшить жизнь сельских граждан. Один из проектов — переселение от 300 до 500 млн человек из деревень в города к 2020 г. (Это увеличит городское население нации на 60%.)

Давление на «экономических мудрецов» Китая должно быть устрашающим. Им нужно замедлить рост, но не слишком сильно. По большинству оценок, рост ниже 7% приведет к резкому падению импорта — это плохая новость для соседних стран, которые зависят от продажи товаров Китаю. Но не только для них, а и для таких отдаленных государств, как Бразилия, которая получила немалую прибыль, продавая сырьевые товары в Китай, а также Аргентина, поставляющая в Китай соевые бобы. Высокая безработица в городах опасна для стабильности самого Китая. Исследование Международного валютного фонда (МВФ) показало, что Китаю надо создать около 9 млн новых рабочих мест для того, чтобы спрос на рынке труда соответствовал росту численности рабочей силы, которая пополняется молодыми работниками, теряющими работу из-за закрытия старых, неэффективных заводов и фабрик, а также из-за того, что все больше крестьян претендуют на их место. Учитывая, что в хороший год американская экономика создает 3 млн рабочих мест, понятно: 9 млн — это очень высокая цифра. Уже много сообщалось о беспорядках в среде рабочих и протестах крестьян в сельских районах; между тем правительство беспощадно разгоняет демонстрации, сажает за решетку диссидентских лидеров, а то и хуже. Такие шаги лишь усиливают сопротивление и увеличивают вероятность того, что протесты перерастут в большую волну беспорядков.

Когда весной 2004 г. я в последний раз был в Китае, официальные лица из правительства и МВФ, а также некоторые зарубежные инвестици-

онные банки надеялись, что страна может рассчитывать на «мягкую посадку». В обращении к мировой общественности премьер-министр Китая заверял, что будут приняты меры для замедления роста денежной массы в обращении и банковского кредитования, которые вызывают ускоренный подъем экономики. Я не разделял оптимизма представителей китайского правительства и экспертов МВФ. Спады в сферах, где быстро растут инвестиции, таких как недвижимость и некоторые отрасли производства, неизбежны. Местные власти в стремлении к величию продолжают занимать деньги на то, чтобы воплощать свои проекты в «дикий местности». Нехватка электроэнергии настолько велика, что, по данным Агентства новостей Нового Китая (New China News Agency), официального источника правительственной информации, Китай начал импортировать электроэнергию из России. А правительство все еще не позволяет юаню отправиться в «свободное плавание».

Когда вы зависите от миллионов крестьян, которым нужна работа, от молодежи, которая не может трудоустроиться, от растущего торгового дефицита, не говоря уже о росте численности пожилых людей, которые нуждаются в социальном обеспечении, следует ожидать беспорядков и напряженности. Китайские руководители учатся регулировать рынок прямо на месте, и среди них много умных людей. Но и они могут ошибаться. Кроме всего прочего, это политики и бюрократы со всеми вытекающими из этого последствиями.

Я думаю, что ситуация выйдет из-под контроля подобно тому, как это произошло в 1989 и 1994 гг., и если это случится, то возникнет новая благоприятная возможность для расширения импорта Китая, в том числе и сырьевых товаров.

ИМПЕРСКИЕ АМБИЦИИ?

История показывает, что империи всегда искали благоприятные возможности в мире и реализовали их обычно с помощью оружия. В настоящее время, когда США проводят политику упреждающих ударов, понятно, почему люди боятся, что Китай решит: гораздо дешевле оккупировать страну, чем покупать у нее сырьевые товары. Многие говорят о том, что Китай стремится закрепиться на Ближнем Востоке. Он уже стал потребителем № 2 в мире, и его выход на первое место — это лишь вопрос времени. Решится ли Китай оккупировать богатую нефтью страну? Он имеет

нефтяные интересы в Судане, и их защищают войска. Соседи Китая в Центральной Азии также, очевидно, обладают большими запасами нефти.

Есть еще и проблема независимости Тайваня, любой разговор о которой приводит китайцев, обычно весьма рациональных, в состояние истерики. Нынешний президент Тайваня, по своим политическим причинам, делает все возможное, чтобы спровоцировать Китай. Он может навлечь на себя (и на всех нас) беду. Китайские генералы уже угрожали вернуть Тайвань силой, их не волнуют иностранные инвестиции, экономический рост и Олимпийские игры. Поглощенные заботой об «оружии массового уничтожения» на Ближнем Востоке или в Северной Корее, американские политики, похоже, забыли о 500 пекинских боеголовках, направленных прямо на Тайвань, остров, находящийся всего в 100 милях от материка, на котором расположен Китай. Гарантия безопасности Тайваня — США, которые готовы броситься ему на помощь. Но его позиции несколько пошатнулись, когда американские вооруженные силы завязли на Ближнем Востоке. Масла в огонь подлили новости из Вашингтона о том, что Китай, по мнению Пентагона, захватит остров задолго до того, как американцы смогут прийти ему на помощь.

Сам я сомневаюсь, что правительство Китая развяжет войну, если его не провоцировать. Как показывает история, китайцы никогда не были очень агрессивным народом, и я готов поспорить, что сегодня агрессивности в них даже поубавилось. В 1980 г. правительство инициировало политику вознаграждения семей, которые заводят не более одного ребенка. Политика «одного ребенка» прекратила действие в 2002 г., однако она уже нанесла ущерб. Десятки миллионов семей скорее всего будут сопротивляться тому, чтобы их единственный сын или внук пошел воевать.

Это не значит, что Китаю не грозит внутреннее насилие или разрушение. От множества переменных зависит, будет ли двигаться страна к процветанию или пойдет по более сложному пути к экономическому доминированию — через демонстрации рабочих и восстания крестьян, военный государственный переворот или настоящую гражданскую войну. Чтобы отвлечь народ от проблем, лидеры Китая могут попытаться обострить конфликт с Тайванем. Я потрясен тем, что Тайвань и материк встали на такой опасный курс. Если бы только они объединили опыт и капитал Тайваня с рабочей силой и рынками материка, у них был бы мощнейший источник экономической энергии. К несчастью, история полна примеров абсурдных ошибок, совершенных политиками и приведших страны к разрушительным войнам.

НО НЕ ВСЕ ПОТЕРЯНО

Путь Китая не будет гладким, однако те самые 1,3 млрд потребителей никуда не денутся. Китайцы будут продолжать сберегать более 30% своей зарплаты и инвестировать эти деньги. Миллионы доморощенных предпринимателей будут искать способы разбогатеть. Люди в деревне (и 300 млн стремящихся в города) обречены мечтать о товарах, которыми наслаждаются их городские сородичи, а также об электричестве, воде, текущей из кранов, мобильных телефонах, компьютерах и облегчающих жизнь приборах. Лишь 4% жителей городов и сельских районов имеют автомобиль. Но даже китайцы не в состоянии сделать сталь, железо или медь, сахар или соевые бобы из ничего. Им придется закупать сырье, и это станет еще одним фактором роста цен на сырьевые товары.

США переживали тяжелые кризисы на пути к власти, славе и богатству. В 1907 г., например, финансы Уолл-стрит и американского правительства обрушились — как раз тогда, когда США стояли на пороге мирового господства в XX в. Япония — это пример большого успеха последних шестидесяти лет, хотя в 1966 г., когда начался ее подъем, финансовая система страны находилась в коллапсе. Продавать активы, в которые были инвестированы средства, в США или Японии из-за финансового краха было бы большой ошибкой. И если Китай оступится в период подъема экономики, то Коммунистическая партия станет пережитком прошлого. Джинн капитализма уже слишком давно был выпущен из бутылки. Девушек, покупающих в Шанхае одежду от Армани, местных богачей, которые раскатывают на BMW, а скоро пересядут на автомобили марки «кадиллак», мало волнует Коммунистическая партия. Поводом для последней демонстрации на площади Тяньаньмэн, как я узнал, стало возмущение владельцев недвижимости, обманутых девелоперами. Единственный партийный лозунг, который готовы повторять молодые амбициозные китайцы, был сформулирован в годы правления Дэн Сяопина: «Стать богатым — почетно». Когда я пишу это, еще одно китайское англоязычное новостное агентство — Китайская служба новостей (China News Service) — объявило, что правительство одобрило турне Бритни Спирс по пяти китайским городам в 2005 г. с одним условием: «соответствующие органы произведут строгий осмотр сценических костюмов Бритни Спирс».

Теперь поговорим о проигранных схватках. Несколько десятилетий назад бескомпромиссные маоисты предупреждали, что невозможно отделить иностранные инвестиции от «яда» капитализма и мечты о «буржуаз-

ных свободах». Они были правы, и последствия поворота Китая к капитализму до сих пор нельзя предугадать. Умный инвестор, однако, будет уделять самое пристальное внимание благоприятной возможности извлечения выгоды из китайского «капиталистического приключения».

Лучший способ на все времена — покупать сырьевые товары, особенно во времена выправления тенденции движения цен на них и консолидации рынка.

ГУДБАЙ, ДЕШЕВАЯ НЕФТЬ

6 октября 1973 г. египетские и сирийские самолеты атаковали израильские позиции на восточном берегу Суэцкого канала, Синайском полуострове и северной границе Израиля. На земле арабские пехотинцы и артиллерия обстреливали укрепления израильтян. Это происходило в один из самых почитаемых еврейских праздников — Йом Кипур — святой День искупления, и израильтян застали врасплох. Они были без оружия и не могли тягаться с оснащенными военной техникой из Советского Союза египтянами и сирийцами. Через несколько дней после нападения Израиль послал ноту президенту Никсону, в которой говорилось, что еврейское государство на грани уничтожения. Белый дом создал воздушный мост для поставки грузов израильтянам, которым удалось отразить египетское нападение на Синае успешными контратаками.

Через десять дней после этих событий Организация стран — экспортеров нефти (ОПЕК) наконец решила воспользоваться «нефтяным оружием», которым она много раз угрожала, но которое, однако, никогда до того не пускала в ход, и объявила о снижении добычи нефти и эмбарго на экспорт в США. Цены на бензин взлетели на 40%, машины выстроились в очереди на заправочных станциях; на многих из них висели объявления: «Бензина нет». К декабрю цена на нефть, в сентябре продававшуюся по 2 дол. за баррель, выросла до 11,65 дол. Экономический эффект этих событий ощущался повсюду от Европы до Японии. Американцы были оглушены. Сегодня это сложно представить, но большинство американцев

даже не предполагали, что США откуда-то импортируют нефть, и меньше всего при этом они думали об арабских странах.

Нефтяной кризис 1973–1974 гг. все еще сохраняет в сознании американцев угрожающие размеры. Однако многие, похоже, забыли (или никогда не знали), что нефтяное эмбарго ОПЕК имело мало общего с ценами на нефть. В начале 1970-х годов, задолго до войны, предложение нефти было гораздо ниже, чем в предыдущие десятилетия. Огромные залежи нефти в США начали истощаться. Нефтедобывающим предприятиям уже не хватало мощностей, а спрос на нефть продолжал расти. Чтобы сдержать инфляцию, администрация Никсона установила контроль над ценами на нефть в 1971 г., что препятствовало поступлению инвестиций в добычу и разведку этого полезного ископаемого и одновременно подталкивало американцев к потреблению нефти в больших количествах. Импорт нефти в США с 1970 г. вырос более чем вдвое; и покупатели, и перерабатывающие предприятия старались получить как можно больше нефти, что подстегивало цены на нее.

Это было время диктата продавцов, а у ОПЕК была нефть на продажу. Страны — члены этой организации подумывали о том, чтобы распространить свое влияние в том числе и на США, и намеревались разбогатеть за счет этого. Самый богатый производитель картеля Саудовская Аравия выступила против применения «нефтяного оружия», однако до войны; а в 1973 г. саудовцы наконец согласились на встрече ОПЕК в Вене рассмотреть с ведущими нефтяными компаниями вопрос о повышении цен через месяц, на следующей встрече. Фактически, когда разразилась война, саудовская делегация летела обратно в Вену и не знала о том, что происходит, пока самолет не приземлился. 8 октября ОПЕК и нефтяные компании собрались для того, чтобы обсудить повышение цены на нефть, которая тогда стоила 3 дол. за баррель. Нефтяные компании предлагали увеличить цену на 15%, т. е. приблизительно на 45 центов за баррель, а ОПЕК предлагала стопроцентное повышение. За четыре дня стороны не достигли согласия, и руководители нефтяных компаний попросили пару недель на раздумье. Однако 18 октября на другой встрече ОПЕК в Кувейте экспортеры решили самостоятельно поднять цену и объявили о ее увеличении на 70%, до 5,11 дол. за баррель. Министр нефти Саудовской Аравии сказал своему коллеге-делегату: «Мы — хозяева нашего сырья».

Он ошибался. Сырье — нефть — само было хозяином положения, что, без сомнения, и доказали события последующих недель и месяцев. О прекращении огня было объявлено через неделю после решения ОПЕК.

Однако легендарное октябрьское эмбарго на нефть было ослаблено к декабрю и отменено в марте. ОПЕК старалась не допустить, чтобы политики использовали рост цены на нефть в целях наживы. Уход Египта с Синайского полуострова обсуждался на переговорах в январе 1974 г., и к концу мая Израиль и Сирия заключили сделку, посредником в которой выступил Генри Киссинджер. Между тем цены на нефть продолжали расти до конца десятилетия. Хотя многие все еще видят за каждым скачком цены на нефть и бензин «крупные нефтяные компании» или «арабов» (или и тех и других), сама нефть гораздо важнее, чем корпорации и страны-производители. Все, кто связан с ней, вынуждены полагаться на милость спроса и предложения, и так будет всегда вне зависимости от того, кто попытается контролировать рынок.

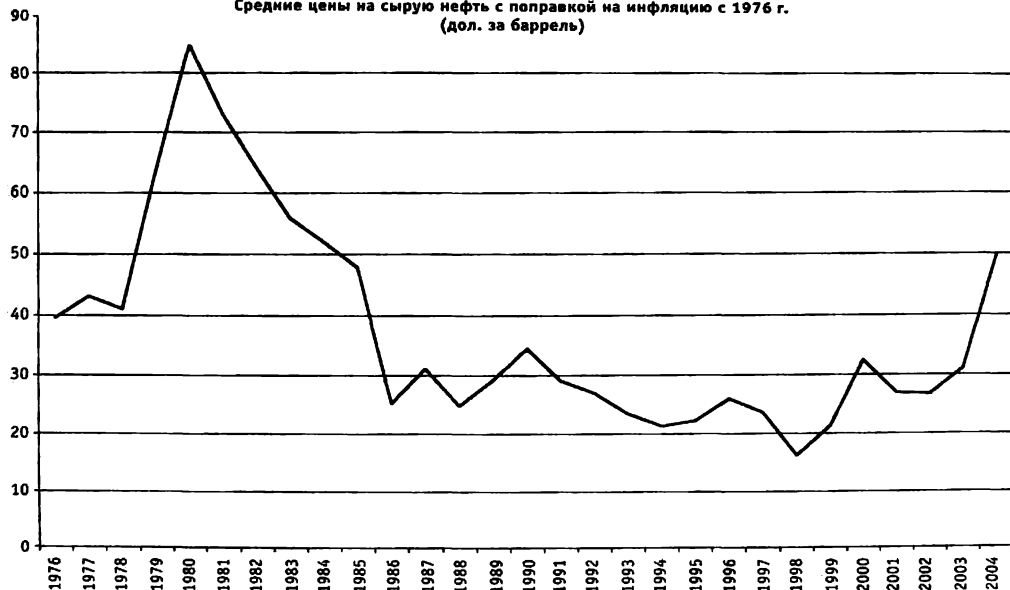
НЕФТЯНОЙ КРИЗИС 2004 г.

В 2004 г. цена на нефть, которая не превышала 10 дол. за баррель всего лишь шесть лет назад, впервые за многие десятилетия достигла максимума в 40 дол. Цена на бензин в США выросла до 2 дол. за галлон — и политики, в который раз, начали обвинять в этом нефтяные компании и ОПЕК. Руководители США уверяли, что были бы счастливы, если бы цена на нефть была 28 дол. за баррель; ОПЕК настаивала на цене в 35 дол.

Обе стороны жили в мире иллюзий. В реальном мире производство нефти многие годы снижалось. В реальном мире экономика США и стран Азии росла быстрее, чем в последние 15 лет, и потребление нефти в мире уже превысило ее запасы. В реальном мире за последние 35 лет было открыто лишь одно гигантское нефтяное месторождение — в Каспийском море недалеко от Казахстана в 1999 г., однако по политическим и экономическим причинам это не могло оказать значительного влияния на мировые запасы нефти. Самому новому нефтеперерабатывающему заводу в США уже исполнилось более 20 лет, и компании стали закрывать более старые заводы. В реальном мире когда-то «непредсказуемые» террористические акты и войны превратились во вполне поддающуюся прогнозированию часть повседневной жизни и бизнеса, что угрожало экономическому росту и национальной безопасности.

В реальном мире фактически даже рекордные цены на нефть летом и осенью 2004 г. — более 50 дол. за баррель — были не так уж высоки, если учитывать инфляцию. Во время «нефтяного шока» 1979 г., последо-

Средние цены на сырую нефть с поправкой на инфляцию с 1976 г.
(дол. за баррель)



Источник: 1976–1983 гг. — справочные цены на западотехасскую нефть;
1984–2003 гг. — спотовые цены на западотехасскую нефть.

вавшего за исламской революцией в Иране, сырая нефть стоила в среднем около 87 дол. за баррель по сегодняшним ценам. Инвестору, работающему с сырьевыми товарами, приходится жить в реальном мире спроса и предложения, которые являются основными двигателями цен. Именно исходя из их соотношения принимается решение о покупке или продаже. А для нефти осенью 2004 г. цифры были простыми и красноречивыми:

Предложение равно 83,5 млн баррелей в день и *снижается*.

Спрос равен 82,4 млн баррелей в день и *растет**.

Некоторые эксперты по нефти называли это «настоящим взрывом» роста цен на нефть. Может быть, это слишком громко. Однако не подлежит обсуждению тот факт, что основы нефтяного бизнеса изменились. Хотя многие нефтяные месторождения истощились, американцы, как показывали опросы, не готовы расстаться со своими большими автомобилями и не хотят думать об экономии энергии, опасаясь, что этот процесс будет болезненным для них. Европейцы сейчас покупают больше машин, чем когда-либо, только что разбогатевшие индийцы и китайцы также все больше выезжают на дороги, одновременно наслаждаясь вновь обретенным электричеством, благодаря которому в их домах работают холодильники и телевизоры. В своем предыдущем прогнозе Международное энергетическое агентство, базирующийся в Париже наблюдательный центр глобальной энергетики, привело данные о том, что спрос на нефть в 2004 г. вырос во всем мире на 2,3 млн баррелей в день — это самый сильный рост за период с 1980 г. В августовском отчете этой организации отмечалось, что члены ОПЕК (исключая Ирак, Нигерию, Венесуэлу и Индонезию, где политические проблемы и забастовки блокируют рост добычи) добывают нефть уже на полную мощность при резервных мощностях, составляющих всего 500 тыс. баррелей в день. В 2002 г. ОПЕК предположительно имела в резерве мощности в 7 млн баррелей в день. Такое падение мощностей означало, что, даже если страны — производители нефти будут добывать нефть с максимальной скоростью, извлекая выгоды лишь из высоких цен, предел погрешности между нефтью с высокой ценой и нефтью с еще более высокой ценой станет не толще бумажного листа. Агентство предсказало суровое будущее в скорректированном прогнозе:

* Обновленный прогноз производства нефти и спроса на нее во всем мире на 2004–2005 гг. Международного энергетического агентства, обнародованный в октябре 2004 г. — *Примеч. автора.*

Спрос (2005 г.) равен 84 млн баррелей в день и *продолжает расти*.

Предложение (2004 г.) равно 83,5 млн баррелей в день при *максимальных усилиях*.

IEA сообщило, что страны — производители нефти, не являющиеся членами ОПЕК, могут увеличить добычу еще на 1,2 млн баррелей к концу года. Возможно, это так. Однако цифры четко показывают, что, даже если все страны — производители нефти будут добывать ее с максимальным использованием мощностей, спрос на нефть все равно будет превышать предложение. Внезапно мир стал свидетелем экстремального дисбаланса между спросом и предложением, что является причиной классического долгосрочного циклического «бычьего» рынка любого сырьевого товара. Давайте повнимательнее рассмотрим обе части нефтяного уравнения.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ

В 1956 г. главный специалист американской нефтяной компании Shell с запоминающимся именем Кинг Хуберт (King Hubert) представил группе геологов свое научное исследование, в котором предсказывал, что пик производства нефти в США придется на 1970-е годы. Все подумали, что он сошел с ума. США были крупнейшим источником нефти в мире в течение последнего столетия. К 1970 г. США добывали 9,6 млн баррелей нефти в день, в то время как Саудовская Аравия — менее половины этого объема. Нефти было много, и она была дешевой. Кинг Хуберт был поднят на смех — сумасшедший мужик, который считает, что у нас кончается нефть.

Но Хуберт все-таки посмеялся последним. К тому времени, когда все насмеялись над «пиком Хуберта», теория бывшего профессора Колумбийского университета начала становиться былью. Поставки нефти из США достигли пика в 1973 г., а к 1981 г. нефтяные компании страны добывали в 48 нижних штатах* почти на треть меньше нефти. Саудовская Аравия вышла на первое место по производству нефти, а США прочно утвердились на первом месте по потреблению нефти и бензина. Сегодня США импортируют большую часть своей нефти, что подрывает нацио-

* Распространенное название континентальных штатов США, т. е. США без Аляски и Гавайев. — *Примеч. переводчика.*

нальную безопасность и увеличивает уже вызывающий беспокойство внешнеторговый дефицит. Производство нефти на территории США (включая Аляску) продолжает снижаться. В 1986 г. американские нефтяные скважины давали в среднем 8,68 млн баррелей в день. К 2001 г. средняя дневная добыча сократилась на 33% — до 5,8 млн баррелей. Добыча нефти на Аляске с 1988 по 2002 г. снизилась более чем на 50%. Эти процессы привели к сильнейшей зависимости США от иностранной нефти. К 2004 г. мы импортировали более 13 млн баррелей в день, т. е. *более 60% всей потребляемой нефти* и почти в два раза больше, чем в 1975 г. Экономический рост США сегодня находится в заложниках у иностранной нефти.

Кинг Хуберт сделал пророческое заявление. Еще более удивительно то, что он был единственным человеком на планете, заметившим, что нефтяные запасы США (вне Аляски) будут истощаться. Сегодня в мире есть небольшая группа новых Кингов Хубертов, профессиональных геологов и аналитиков в области энергетики, которые предсказывают, что *пик добычи нефти во всем мире* не за горами. И вновь никто не хочет их слушать.

Они не утверждают, что нефть скоро исчезнет. Нефть останется на планете еще долго после того, как человечество завершит свою деятельность. Они лишь говорят, что количество *легкодоступной* нефти — той, что бьет фонтаном, как только вы проделаете отверстие в почве — сокращается. Другую нефть, которую называют нерентабельной, сложно находить, добывать и дорого превращать в годную к употреблению энергию. Шумно приветствуемая «техническая революция» в добыче нефти не стала результатом важных открытий или успехов в добыче. Фактически развитие новых технологий бурения способствовало более быстрой добыче «легкой» нефти.

Никто точно не знает, сколько нефти в мире сейчас и сколько ее будет. Никто не решается говорить об этой проблеме, от которой очень сильно зависит вся мировая экономика. И никто в американском правительстве или нефтяной индустрии не готов предсказать, сколько нефти будет иметься для поставок на рынок в течение следующих 20 лет. Страны — производители нефти отчитываются о мощностях добывающих установок, нефтедобывающие компании — о своих «резервах» (т. е. об обнаруженных запасах нефти, которую можно поставить на рынок) и о том, сколько новых месторождений они надеются открыть, а федеральное правительство знакомит нас со своими оценками спроса и предложе-

ния (основанными, конечно, на том, что сообщают нефтедобывающие страны и компании).

Другими словами, «верьте нам». Абсурдность ситуации для мира, которым предположительно управляют взрослые люди, стала очевидна в 2004 г., когда шестая по величине в мире нефтяная компания Royal Dutch/Shell признала, что преувеличила свои резервы на 20%, а через несколько месяцев была озвучена цифра 22%. Компания согласилась выплатить 120 млн дол. штрафов Комиссии по ценным бумагам и биржам США (US Securities and Exchange Commission) и еще 31 млн дол. Управлению по финансовым услугам Великобритании (Finance Services Authority). Базирующаяся в Техасе нефтяная компания El Paso также признала, что преувеличила свои резервы на 40%. Royal Dutch/Shell и El Paso, по крайней мере, подотчетны акционерам и правительственным контролирующим органам в США и Великобритании. Когда же министр нефти Саудовской Аравии говорит нам, что страна может качать нефть в тех же объемах еще многие десятилетия, у нас нет независимого источника, который мог бы подтвердить или опровергнуть его слова.

Независимые оценки производства нефти гораздо мрачнее. В период 2001–2003 гг., например, по результатам исследования Deutsche Bank, опубликованного в «Financial Times», лишь шесть из крупнейших нефтяных компаний мира были в состоянии восполнить все нефтяные резервы, которые выкачали из земли. Фактически Deutsche Bank считает, что ведущие нефтяные компании урезали разведывательные работы на 27%*.

Итак, остается открытым вопрос: сколько иностранной нефти имеется в наличии и будут ли запасы адекватны спросу в будущем? История свидетельствует, что при повышении цены на нефть Белый дом и конгресс всегда обращались к «нашим друзьям в Саудовской Аравии», чтобы спасти свою шкуру за счет более высокой добычи нефти. Министр нефти Саудовской Аравии стал «энергетическим эквивалентом» председателя Федерального резерва Алана Гринспена (Alan Greenspan): если цены на нефть идут вверх, он открывает задвижку, и предложение увеличивается, а цены падают до разумного уровня. Если нефти слишком много, саудовцы снижают добычу. Времена такого контроля «от маэстро», похоже, заканчиваются. Некоторые геологи и нефтяные аналитики утверждают, что нефтяные запасы Саудовской Аравии сегодня близки к «пику Хуберта».

* Tough Choices for Oil Companies in the Quest to Head off Global Capacity Crunch // Financial Times. 2004. September 22. — *Примеч. автора.*

САУДОВСКАЯ ПОЛЕМИКА

Геологи и специалисты по нефтяному рынку считают, что ОПЕК контролирует более половины доказанных мировых запасов нефти и поставяет более трети нефти в мире. К осени 2004 г. ОПЕК сообщила об увеличении производства нефти с 23,5 млн баррелей в день до 26 млн и о готовности добывать еще больше. Саудовская Аравия, единственный производитель нефти в мире, заявивший о наличии больших свободных резервов, утверждает, что добывает от 8 до 9 млн баррелей в день — немалую долю из общей добычи стран — членов ОПЕК. Официальные представители нефтяного ведомства страны убеждены, что в течение 48 часов в состоянии увеличить производство на 2 млн баррелей в день и добывать такое количество нефти до конца 2009 г. К 2015 г., по их словам, будут разработаны новые залежи, что позволит качать еще от 2 до 3 млн баррелей в день — и так в течение 50 лет. Помимо этого согласно официальным источникам Саудовской Аравии доказанные запасы ее нефтяных месторождений составляют 260 млрд баррелей, т.е. более четверти нефтяных запасов всего мира.

«Заявленные» запасы основных производителей ОПЕК удивляют нас с 1980 г. Тогда Ирак сообщил об увеличении запасов на 174% (а мы знаем, насколько надежным был режим Саддама Хусейна), Венесуэла — о росте на 262%, Объединенные Арабские Эмираты — на 202, Иран — на 62, Саудовская Аравия — на 58, а Кувейт — на 44%. По данным статистического обзора British Petroleum, между 1980 и 2002 гг. Ближний Восток и Венесуэла объявили в целом об увеличении доказанных нефтяных резервов на 373 млн баррелей — по существу это означает, что в 2002 г. их «вклад» в рост мировых резервов нефти составил 70%. Тем самым они подняли вопрос: почему резервы ОПЕК растут, а всего остального мира истощаются?

Добыча на среднем нефтяном месторождении, считают геологи, падает приблизительно на 4,8% в год. В 2000 г. производство нефти по всему миру составляло около 77 млн баррелей в день. К 2005 г. существующие месторождения будут давать 60 млн баррелей в день, а к 2010 г. — 47 млн. Добыча нефти на месторождениях США сокращается уже 30 лет; британские запасы нефти также быстро убывают. В 2004 г. аналитики прогнозировали, что чистый рост добычи нефти в странах, не входящих в ОПЕК (без учета России), будет равен нулю.

Сценарий нулевого роста привел некоторых аналитиков к выводу, что увеличение запасов стран ОПЕК — обман, «бумажные баррели», существующие лишь в воображении производителей. (Напомню: квоты добычи стран — членов ОПЕК основаны на имеющихся у них резервах, поэтому каждая страна хочет увеличить эти резервы.) Еще более зловещие прогнозы делает группа геологов и аналитиков, которая вновь вызвала дух Хуберта, предсказав, что пик *мирового* производства нефти близок и наступит в прямом смысле слова сейчас или в течение десяти лет. Колин Кемпбелл (Colin Campbell), британский геолог на пенсии, работавший в крупнейших нефтяных компаниях в 1957–1990 гг., предсказал, что пик производства придется на 2005 г. Независимая британская фирма Douglas-Westwood, занимающаяся анализом развития энергетики, предупреждает, что «мир истощает свои запасы нефти быстрее, чем когда-либо, и столкнется с ростом цен на нефть в будущем». В США Кен Деффейс (Ken Deffeyes) из Принстонского университета продолжает работу Хуберта, и он далек от оптимизма. Генри Гропп (Henry Groppe) из базирующейся в Хьюстоне фирмы Groppe, Long & Little, которая изучает нефтяной бизнес уже более 50 лет, убежден, что мировое производство нефти достигло пика в первые пять лет нынешнего столетия, т. е. между 2000 и 2005 гг. Специалисты консультационной компании PFC Energy, расположенной в Вашингтоне, предсказывают пик производства в 2015 г.

До сих пор самой известной Кассандрой нефтяного бизнеса был Мэтью Симмонз (Matthew Simmons), президент Simmons & Company International, хьюстонского инвестиционного банка, специализирующегося на энергетике. В серии интервью и выступлений в последние несколько лет Симмонз, в прошлом советник администрации Буша по вопросам энергетики, сделал подтвержденное исследованиями заявление о том, что добыча нефти из месторождений в Саудовской Аравии уже достигла пика. «Весь мир считает, что Саудовская Аравия может вынести на своих плечах потребности всего мира в нефти, которая будет обходиться достаточно дешево, — сказал Симмонз перед аудиторией, собравшейся в феврале 2004 г. в Центре стратегических исследований в Вашингтоне. — Если окажется, что это не так, то Плана Б не существует».

Симмонз не разделяет общепринятого оптимизма по поводу того, что мы можем положиться на Саудовскую Аравию. Занимаясь исследованиями для книги о саудовской нефти, он прочел несколько сотен геологических отчетов из этой страны, написанных за последние несколько десятилетий, разговаривал с различными людьми и советовался с экспер-

тами по нефти со всего мира. Он пришел к выводу, что время нефтяных месторождений в Саудовской Аравии, как и многих других в США и прочих регионах, прошло. В течение нескольких десятилетий руководители нефтяных компаний уверяли нас, что «техническая революция» в бурении нефти — сейсморазведка 3D, горизонтальное бурение, многоствольные скважины, технологии добычи со дна океана — позволит еще долго с легкостью увеличивать добычу. «Вместо этого, — утверждал Симмонз на презентации своей книги (и повторил это в нескольких интервью), — «техническая революция» стала причиной чудовищных темпов падения добычи». Дни «легкого потока» нефти прошли, считает Симмонз, «и никто не знает, сколько труда или денег потребуется, чтобы добыть и использовать то, что осталось под землей». Симмонз уверен, что «мир столкнется с колоссальным кризисом». Вот его основные аргументы:

- Пять гигантских нефтяных месторождений королевства, открытые в 1940–1965 гг., обеспечили 90% добычи всей саудовской нефти в 1951–2000 гг., и приближается пик их эксплуатации. Они бы уже достигли его, если бы в них не закачивали воду для того, чтобы поднять нефть к устью скважины. Этот «легкий поток» подходит к концу.
- Гхавар, «король» гигантских саудовских месторождений и крупнейшее из нефтяных месторождений в мире — источник от 55 до 60% нефти, которую производит Саудовская Аравия, истощен на 90%.
- Ни один независимый инспектор (представляющий «третью сторону») не обследовал месторождения в Саудовской Аравии, а это Симмонз считает «важнейшим страховым полисом в мире» на многие годы. Последняя оценка доказанных запасов месторождения Гхавар была сделана компанией Агамсо в 1975 г.
- Следующее поколение нефтяных месторождений Саудовской Аравии будет сложно и дорого эксплуатировать, а результаты будут подвержены рискам, связанным с поступлением песка, подъемом вод, содержащихся в пластовой жидкости, низким давлением и другими трудностями.

В более позднем интервью вашингтонским журналистам (2004 г.) Симмонз вновь поставил под сомнение перспективы производства нефти Саудовской Аравией, используя при этом еще более пугающие выражения:

«Возможно, мы станем свидетелями сокращения на 30 или 40% их производства в ближайшем будущем, а „ближайшее“ означает следующие три-пять лет, это может произойти и завтра».

Неудивительно, что саудовцы резко возражают. После презентации Симмонза в Центре стратегических исследований традиционно молчаливые руководители Агамсо, находящейся в собственности государства саудовской нефтяной компании, официально ответили ожесточенной критикой в адрес Симмонза и продолжают делать это до сих пор. Они настаивают на том, что компания обладает мощностями для добычи большого количества нефти в течение еще многих десятилетий и что этот вывод опирается на оценки независимых агентств. Президент Кембриджской ассоциации энергетических исследований (Cambridge Energy Research Association) Дэниел Йергин (Daniel Yergin), специализирующийся на истории нефтедобычи, по информации «Barron's», утверждает, что его исследование новых буровых технологий противоречит заявлениям Симмонза и других экспертов о том, что такие методы добычи ведут к более быстрому истощению существующих месторождений нефти. По мнению Йергина, «цифровые нефтяные технологии будущего» позволят выкачать миллиарды баррелей нефти из месторождений, которые экономически невыгодны сегодня. (Доктор Йергин в 2003 г. предсказал, что цены на нефть вскоре сильно упадут, как раз перед тем, как они выросли более чем на 50% за 18 месяцев.) Геологическая служба США (US Geological Survey — USGS) и Управление по энергетической информации США (US Energy Information Administration — EIA), поставщик данных для Министерства энергетики страны, выпустили совместное заявление, в котором указывается, что их устраивают цифры, поступающие от ОПЕК и Саудовской Аравии. USGS и EIA настаивают на том, что производство нефти будет продолжать расти еще многие десятилетия теми же темпами, что и раньше. Основываясь на оценках USGS, касающихся объема уже добытой нефти и будущей добычи, EIA сделало вывод, что эксплуатация месторождений не достигнет пика до 2037 г., а может, и до 2047 г. EIA и Международное энергетическое агентство предсказывают, что добыча нефти в Саудовской Аравии удвоится за следующие 15–20 лет.

Критики считают эти цифры «неоправданно оптимистическими», о чем свидетельствует отчет о дискуссиях на тему о том, как быстро нефтедобыча достигнет пика, опубликованный в «Barron's» в 2004 г. Так, Симмонз указал на данные ОПЕК и Саудовской Аравии, а также отметил, что EIA и Международное энергетическое агентство имеют «ужасную» репу-

тацию в области прогнозирования. Он призвал к «новой эре прозрачности» в отчетности по резервам в соответствии с подтвержденными данными по месторождениям. Симмонз также обратил внимание на то, что нефтяные профессионалы из Exxon и Chevron, управлявшие Agamco в 1970-х годах, когда нефтяные месторождения в последний раз были проверены с помощью надежных методов, оценили запасы Гхавара в 61 млрд баррелей, а нефть на всех месторождениях — в 108 млрд баррелей. Если они не ошиблись, то, по словам Симмонза, «конец уже близок». И сегодняшние Кинги Хуберты вовсе не столь оптимистичны в отношении новомодных способов бурения и технологий наддува, которые поддерживают производство на уровне предложения. «Мы уже никогда не будем на одном уровне с нефтью, — часто повторял Т. Бун Пикенз (T. Boone Pickens), легендарный американский биржевой спекулянт и основатель Mesa Oil. — Падение в мировом масштабе пойдет настолько круто, что нам не угнаться за ним».

Кому же верить? Независимым аналитикам и ученым, разрушающим общепринятое представление? Т. Бун Пикензу, который 50 лет вращается в нефтяном бизнесе? Саудовцам? Или американским энергетическим властям, которые так часто ошибались в прошлом? Отбросив мои собственные подозрения в отношении правительственных чиновников, а также настороженность в отношении средневековой монархии с Ближнего Востока, где свирепствует коррупция и откуда исходит угроза международного терроризма, я обычно зарабатываю деньги, делая ставку против общепринятых истин. В будущих отношениях между США и Саудовской Аравией нефть окажется гораздо крепче дружбы. А когда удовлетворять спрос США на нефть станет сложно, какая другая страна — член ОПЕК, даже имеющая свободные резервы, бросится к нам на помощь — Алжир, Индонезия, Иран, Ирак, Кувейт, Ливия, Нигерия, Катар, Объединенные Арабские Эмираты, Венесуэла? Чтобы прийти на помощь США в этой сфере, они вряд ли создадут «коалицию доброй воли». И если любому из этих государств придется прекратить добычу нефти, мы столкнемся с ростом цен. Однако гораздо важнее, чем политика, другое: вам не нужно быть геологом (или министром нефти Саудовской Аравии) для того, чтобы понять, что, даже если у саудовцев действительно есть столько нефти, сколько они говорят, добыча и поставка нефти на рынок в будущем будут обходиться все дороже. Но и в этом случае нефти может не хватить.

Прибавьте к этому риск террористических актов на саудовских нефтяных вышках. Когда цены на нефть выросли до 32 дол. за баррель, ана-

литики подсчитали, что 10 дол. из них — это «террористическая надбавка». Когда нефть перешла отметку 42 дол., их оценки были такими же, а когда цена дошла до 52 дол., они настаивали на том, что и этот скачок является результатом того же фактора. По моему мнению, такая точка зрения является отражением их желания покупать нефть по 35 дол. за баррель. И почему бы саудовцам не согласиться? Угроза терроризма была прекрасным аргументом для того, чтобы поддерживать цены на высоте.

Однако настоящей причиной высоких цен на нефть, как всегда, был дисбаланс спроса и предложения, который скоро не исчезнет. Помните: все крупнейшие мировые открытия нефтяных месторождений, кроме, возможно, одного, были сделаны более 35 лет назад. Эти месторождения истощаются. Есть много людей, которые клянутся, что цены на нефть скоро упадут и не вырастут вновь. Я всегда спрашиваю их: «Откуда появится нефть, которая удержит цены на невысоком уровне?» До сих пор я не получил ответа.

КАК ДЕЛА У ДРУГОГО НАШЕГО «ДРУГА» — РОССИИ?

«Яркой звездой» на мировом небосклоне нефтяного рынка, по мнению многих аналитиков, является Россия. На мой же взгляд, это еще одно доказательство того, как плохи наши дела.

По оценкам большинства, в России много нефти, и это позволяет надеяться на «спасение» западных наций, на то, что им не придется зависеть от доброй воли и надежности авторитарных правительств Ближнего Востока. Исторически сложилось так, что российская нефть не слишком сильно влияет на цены ОПЕК. При советском режиме русские экспортировали в «свободный мир» около 2 млн баррелей в день. И эта цифра, по данным Фадхила Чалаби (Fadhil Chalabi), исполнительного директора Центра глобальных энергетических исследований (Centre for Global Energy Studies) в Лондоне, не изменилась, хотя в 1960–1988 гг. добыча нефти в России увеличивалась и достигла 12 млн баррелей в день. Чалаби считает, что «имели место большие потери» в потреблении нефти в России; цены искусственно удерживались на низком уровне, а «топливо использовалось крайне неэффективно». Короче говоря, коммунистические лидеры были плохими управленцами в нефтяной отрасли. Экспорт практически не вырос после падения Берлинской стены и крушения коммунистического режима. При Владимире Путине, однако, огромные инвестиции

были направлены в добывающие мощности, и между 1999 и 2003 гг., по официальным сообщениям, уровень добычи нефти вырос на 50%.

В настоящее время Россия претендует на 6% мировых запасов нефти и добывает 10% потребляемой в мире нефти. В 2004 г. она экспортировала 4 млн баррелей в день. По оценкам Центра глобальных энергетических исследований, к 2010 г. экспорт нефти из страны может вырасти в три раза. Некоторые аналитики полагают, что имеющихся у России нефтяных запасов достаточно для того, чтобы она стала крупнейшим в мире производителем нефти. По данным уважаемого статистического журнала «BP Statistical Review of World Energy», Россия располагает 60 млрд баррелей доказанных запасов нефти и природного газа, что эквивалентно 280 млрд баррелей нефти. Аудиторы и аналитики утверждают, что Комиссия по ценным бумагам и биржам США и Общество инженеров-нефтяников (Society of Petroleum Engineers) заставили Россию признать, что ее нефтяные запасы занижены, если их сравнивать с запасами западных стран. В 2004 г. после независимого аудита две крупнейшие российские нефтяные компании заявили об увеличении своих резервов почти на 6 млрд баррелей. По этому поводу «Financial Times» написала, что «российские запасы нефти могут оказаться в три раза выше, чем считалось раньше», — не 60, а 180 млрд баррелей. Если это действительно так, то Россия должна стать № 2 в мире после Саудовской Аравии. Кое-кто даже предсказывает, что она скоро обойдет саудовцев.

Такие цифры заставляют некоторых руководителей нефтяных ведомств в США и Европе надеяться на лучший исход. После терактов 11 сентября 2001 г. официальные власти США рассчитывали, что Россия поможет американским фирмам «диверсифицировать свои источники», другими словами, получать часть нефти не с Ближнего Востока, что позволит сделать импорт нефти в США менее уязвимым. В 2002 г. президент Буш дважды встречался с президентом Путиным для обсуждения двустороннего энергетического сотрудничества и возможности взаимодействия российских и американских нефтяных компаний. Речь, в частности, шла о строительстве трубопровода от Каспийского моря до Мурманска, города на севере России, где российские нефтяные компании смогут загружать танкеры, направляющиеся в США. Западные нефтяные компании обещали вложить большие средства в российские компании. BP купила 50% акций одной из компаний, а ExxonMobile получила лицензию на совместную деятельность с российским нефтяным гигантом ЮКОС для осуществления бурового проекта стоимостью 12 млрд дол. в Тихом океане. К 2004 г. Ex-

хонMobile была готова вложить 25 млрд дол. в покупку контрольного пакета акций этой российской нефтяной компании. Однако внезапно «энергетический диалог» между Россией и США прекратился в связи с изменением позиции российской стороны. Все началось с того, что президент Путин не поддержал войну в Ираке, а затем в игру вступил и более прагматический фактор — рост цен на нефть. В 2004 г. правительство Путина постановило, что западные фирмы не могут контролировать более 50% капитала любой российской нефтяной компании. На нефть и природный газ приходится почти 25% российской экономики, а потому нет ничего удивительного в том, что президент Путин не хочет превратить страну в дочернюю структуру западных нефтяных компаний, находящуюся в их полной собственности. Рост цен на нефть заставил Путина подсчитывать прибыль и переоценить свое место в том, что один аналитик, специализирующийся на России и США, назвал «глобальным энергетическим государством».

Готовы ли русские к великим временам? Они утверждают, что их экономика стабильно растет с 1999 г. и что в 2003 г. рост достиг 7,2%, главным образом благодаря высоким ценам на нефть. Экспорт нефти продолжает увеличиваться, а ЮКОС стал транспортировать нефть в Китай по железной дороге. Свой первый срок пребывания у власти Путин потратил на поиск путей расширения экспорта нефти. Затем, одержав полную победу на выборах 2004 г., он сосредоточил внимание скорее на обуздании богатых нефтяных руководителей и на вопросах налогообложения добычи нефти с тем, чтобы поддержать другие экономические изменения, чем на дальнейшем развитии нефтяной промышленности. Такая непоследовательность дестимулировала иностранных инвесторов; еще меньше нравилось им противодействие Путина проекту Еххон. Мурманский проект быстрой доставки нефти в США ушел в прошлое. Еще печальнее, что Путин бросил миллионера и владельца ЮКОСа в тюрьму за налоговое мошенничество. Однако после того, как Путин заморозил счета компании и стал угрожать конфискацией ее активов в счет задолженности по налогам, ЮКОС предпринял ответную акцию, сделав предупреждение, что прекратит экспорт нефти. А это 1,7 млн баррелей в день — количество, которое, по грубым подсчетам, эквивалентно резервной производственной мощности мировой нефтедобычи.

Такая силовая стратегия вряд ли приходила в голову американским политикам, когда они расхваливали демократические рыночные реформы «новой России». Русский народ «попробовал» демократию, и опросы по-

казали, что ностальгия по «старому порядку» растет. Даже если государству удастся противостоять искушению и дальше вмешиваться в нефтяные дела, остается открытым вопрос о том, будут ли у российской нефтяной индустрии достаточные мотивации для инвестирования необходимых средств в инфраструктурные проекты, которые позволят России занять место крупнейшего экспортера нефти. По общему мнению, российские фирмы отстают в области технологий и менеджмента. Пока у них не появится возможность больше заниматься работами в области разведки и бурения, вся их нефть останется глубоко под землей и морями. И хотя они заявляют, что добыча составляет не менее 9 млн баррелей в день, существующая в настоящее время сеть трубопроводов может справиться лишь с половиной этого количества. Новые трубопроводы будут построены лишь через годы. Еще большую тревогу вызывает то, что, сколько бы нефти ни добывали российские компании, сотни миллионов долларов прибыли, которую она приносит, находятся, как осторожно было написано в одном отчете, «в местах, неизвестных инвесторам». На русском языке обычно говорят, что эти прибыли находятся «на счетах швейцарских банков» и «виллах на Французской Ривьере».

Рост цен на нефть лишь усилит соблазн собственников российских предприятий и других капиталистов, обходя закон, присваивать больше нефтяных денег. Везде, где я был в бывшем СССР, новые владельцы предприятий в любой отрасли разворовывали активы с огромной скоростью. Техническое обслуживание нефтяных скважин, вышек и трубопроводов остается на низком уровне. Попытки добывать нефть быстрее и в больших объемах за счет закачки воды и газа в скважины подорвут производительность российских нефтяных запасов в долгосрочном плане. Настоящие предприниматели и инвесторы знают, как важна дальновидность. К сожалению, нефтяные бароны в этой части посткоммунистического пространства мешают России стать заслуживающим доверия поставщиком нефти для остальных стран мира.

ЕЩЕ НЕСКОЛЬКО ВОПРОСОВ

Инвесторы и эксперты нефтяной индустрии, которые все еще не забывают о том, что нефть может стоить 28 дол., сделали ставку на новые месторождения в Западной Африке и бывших республиках Советского Союза, граничащих с Каспийским морем, — Азербайджане, Туркменистане и Казахстане. Боюсь, их может постигнуть разочарование.

КАСПИЙСКОЕ МОРЕ

Первым крупнейшим в мире нефтяным районом был Азербайджан. В конце XX в. половина всей нефти в мире поступала из этого региона; он был основным производителем нефти еще при советском режиме. В 1994 г. Азербайджан заключил сделку на сумму 7,4 млрд дол. с западными компаниями с целью разработки своих нефтяных месторождений в Каспийском море. Я был в Баку в 1999 г., и тот капитализм, который я увидел, был «диким капитализмом»: вместо того чтобы создавать инфраструктуру, местные предприниматели разворовывали все имеющееся в стране имущество. В то время как я пишу эти строки, полные надежд нефтяные аналитики все еще находятся в ожидании каспийской нефти. Мой им совет: не сходите с ума. Инвестиции в этот регион или в любую бывшую советскую республику Центральной Азии — безумие.

Два крупнейших за последние 30 лет месторождения нефти были открыты в Казахстане: большое месторождение Тенгиз (1979 г.) и гигантское — Кашаган (1999 г.), шельфовый бассейн которого, по оценкам, располагает запасами в размере не менее 40 млрд баррелей нефти. Это в три раза больше, чем запасы месторождения Тенгиз. Однако лишь от 6 до 9 млрд баррелей нефти Кашагана могут быть извлечены из земли. У русских не было технологий для разработки месторождения Тенгиз, пятого по размеру в мире, и поэтому они занялись более легкой в добыче нефтью Сибири. Сегодня западные нефтяные компании участвуют в освоении месторождений Тенгиз и Кашаган, где пробурили две скважины и, по данным Управления по энергетической информации США, добыча должна начаться к 2005 г.

Эта нефть в ближайшее время не принесет пользы Азербайджану и Казахстану, а также ни одной из остальных стран мира. (Спустя почти три десятилетия после того, как месторождение Тенгиз было открыто, добыча нефти здесь составляет менее 300 тыс. баррелей в день.) В долгосрочном плане, по моему мнению, ситуация скорее ухудшится, нежели улучшится. Со времени падения Берлинской стены я слышу, насколько лучше все стало в бывшем Советском Союзе, однако я видел только изменения к худшему. На самом деле бывшие советские республики в Средней Азии, как я писал в своей первой книге, представляют собой «несчастье, быстро движущееся к катастрофе». Вечные споры по поводу границ, воды и нефтяных трубопроводов держат проживающие здесь этнические группы в таком сильном напряжении, что в любой момент они готовы вцепиться друг другу в глотку. Как и в остальной части Каспийского моря, нефть,

добываемая в Казахстане, практически не выходит за пределы региона. В трубопроводы, которые должны транспортировать нефть, уже вложены миллиарды. Однако проведены они через горные хребты и пустыни, где очень велик риск бандитских нападений и землетрясений. Получили огласку случаи коррупции; правительство, которое, к сожалению, представляет собой нестабильную диктатуру, пытается замаять дело.

Западная Африка

Американские компании при поддержке Государственного департамента также продвигали идею о перспективах роста поставок из Западной Африки, в особенности из Анголы и Нигерии. Считается, что Африка «сидит» на нефтяных запасах, которые составляют 9,1% всех мировых запасов нефти, а по количеству открытых месторождений, по данным Государственного департамента США, в период 1997–2002 гг. континент обогнал остальные регионы мира. Компании бурили скважины у берегов Западной Африки многие годы, и некоторые полные надежд граждане предсказывали, что к 2010 г. из здешних глубоководных шельфовых скважин будут добывать около 3 млн баррелей в день. Это объем, который может удовлетворить 25% потребности США в нефти в ближайшие десять лет.

Но не стоит обольщаться. Нет сомнений в том, что в этом регионе очень много нефти. Однако остается открытым вопрос: кто рискнет потратить хоть цент на ее добычу? По пути в Нигерию весной 2000 г., через три месяца путешествия по западному побережью Африки из Марокко, все нам постоянно говорили: «Не ездите в Нигерию. Это испортит вам все впечатление об Африке». Самая населенная страна Африки, в которой живет более 130 млн человек, Нигерия имеет огромные запасы нефти и является официальным членом ОПЕК. Народ Нигерии, однако, не получает выгод от этой нефти. Его лидеры украли большую ее часть. На заре нового тысячелетия сын бывшего диктатора давал показания о том, как он сам лично в семейном багаже вывез из страны 750 млн дол. наличными.

В Нигерии четыре нефтеперерабатывающих завода, но, когда мы там были, ни один из них не работал из-за отсутствия средств. У власти находилось новое правительство. Мы оказались в Нигерии в середине парламентских выборов и стали свидетелями той единственной вещи, в которой эта страна не отстает от всего мира, — политической коррупции. Члены правительства увеличили свой бюджет на 200 млн дол., так что каждый смог купить роскошный автомобиль и получить пособие в размере 30 тыс. дол. на приобретение мебели. Мы уехали через три дня.

В 2004 г. христианская милиция, вооруженная автоматами и палками, разгромила мусульманский рыночный городок, устроив там резню. Мусульмане оплатили сполна, и через несколько недель 20 тыс. христиан были вынуждены бежать из своих домов. В том же году произошло никем не замеченное событие: США подарили Нигерии четыре военных корабля для борьбы с безудержно растущим воровством сырой нефти с береговых месторождений.

Нефтяные компании не станут тратить деньги своих акционеров в Нигерии — стране, которая вряд ли выживет как государство. Мы также посетили Анголу, где 30 лет шла гражданская война. Ее столица Луанда была настоящей дырой с улицами, названными в честь Карла Маркса, Че Гевары и Фиделя Кастро. Сейчас война закончилась, и дела пошли лучше. Производство нефти начало расти. Но будет ли этого достаточно, чтобы компенсировать всеобщий спад? Я ставлю на Анголу, но результата придется ждать долго.

Даже если предположить, что вся африканская нефть в один прекрасный день беспрепятственно потечет в другие страны, прежде чем такое случится, пройдут многие годы и все равно наступит «бычий» рынок. Да, «бычий» рынок нефти однажды закончится. Как я уже говорил, история показывает, что нынешний «бычий» рынок сырьевых товаров продлится до 2013–2021 гг. Возможно, нефть из Африки станет катализатором окончания «бычьего» рынка энергетических товаров и затем всеобщего бума на рынке сырьевых товаров; причем цены на энергетические товары являются самым важным фактором подъема. Необходимо помнить, что предыдущий «бычий» рынок сырьевых товаров не закончился, даже когда были обнаружены нефтяные месторождения на Аляске, в Северном море и в Мексиканском заливе. Время — на стороне инвестора в сырьевые товары, и его много уйдет на то, чтобы доставить эти товары на рынок.

ВЕНЕСУЭЛА

Еще один член ОПЕК — Венесуэла, которая утверждает, что может производить 3 млн баррелей нефти в день при максимальной мощности. Это делает ее производителем № 3 среди стран — членов ОПЕК (после Саудовской Аравии и Ирана). Нефтяной бизнес обеспечивает одну треть ВВП страны, половину доходов правительства и 80% экспорта. Более 12% нефти, импортируемой США, поступает из Венесуэлы, которой сейчас руководит одержавший полную победу на выборах в 1988 г. популистский левый лидер Уго Чавес, вызывающий ощущение тикающей бомбы замед-

ленного действия. (Президент Чавес, собственно говоря, возмущался тем, что президент Буш [ругательство удалено] поддержал неудавшийся переворот в 2002 г.) Бывший офицер и большой поклонник Фиделя Кастро, Чавес ужесточил контроль над государственной нефтяной компанией Венесуэлы после того, как в 2003 г. 18 тыс. ее рабочих организовали забастовку. Они протестовали против нефтяной политики правительства, подорвав тем самым производство нефти. Чавес уволил забастовщиков и заменил их солдатами и другими людьми, лояльными к своему правительству.

Экс-менеджеры компании утверждают, что цифра 3 млн баррелей в день сильно завышена. Чавес к тому же ограничил иностранные инвестиции в нефтяную индустрию, что затормозит дальнейшее производство. Год спустя США, которые импортируют из Венесуэлы больше нефти, чем из Саудовской Аравии, почувствовали последствия спада производства в Венесуэле в 2003 г. В 2004 г., когда страна переживала эйфорию от высоких цен на нефть, Чавес сосредоточился на использовании нефтяных денег для осуществления социальных и других проектов, призванных поднять его имидж, соответственно ослабив внимание к вопросам развития нефтяной отрасли. Я бы не надеялся, что Венесуэла снизит цены на нефть. Страна, несомненно, не сможет увеличить производство еще в течение многих лет и вряд ли будет в состоянии удержать нынешний темп добычи.

Ирак

США надеялись, что иракская нефть не только снизит цены, но и принесет значительный доход, который поможет компенсировать расходы на восстановление страны, лежащей в руинах после войн с Ираном и США. До сих пор, однако, этого не произошло. В 2004 г. иракские трубопроводы несколько раз подвергались саботажу, что подрывало нефтяные поставки и вызывало рост цен. Многие годы пройдут, прежде чем Ирак вернется к объему добычи в 2,5 млн баррелей в день, который ему удавалось поддерживать в прошлом. Иракские трубопроводы останутся основной целью врагов политики США на Ближнем Востоке и любого правительства, которое возникнет на развалинах Ирака.

Некоторые эксперты боятся худшего — политического хаоса и даже гражданской войны, которые остановят поток нефти из Ирака, как это было в период, когда режим Саддама Хусейна подвергся санкциям ООН, а также во время ирано-иракской войны. Я бы не надеялся на то, что иракская нефть залатает дыру в предложении. Очевидно, что не сделает этого

и ОПЕК. В отчете Международного энергетического агентства от июня 2004 г. о производстве, мощностях и резервах ОПЕК Ирак даже не упоминался. Пункт «ОПЕК в целом» имел сноску: «Цифры не включают данные по Ираку».

КАНАДА

Многих американцев очень удивляет то, что США импортируют из Канады почти столько же нефти, сколько из Саудовской Аравии. Долгие годы канадцы заявляли, что в провинции Альберта может быть больше нефти, чем в пустынях Саудовской Аравии, а именно 1,6 трлн баррелей; это третье по величине месторождение в мире. Количество реальной нефти, которую потенциально можно извлечь из земли, составляет 311 млрд баррелей, из них около 180 млн баррелей, как объявил в 2003 г. «Oil & Gas Journal», можно продавать по достаточно низкой, но экономически оправданной цене.

Вся эта расположенная так близко к США канадская нефть, несомненно, хорошая новость для американцев. Плохо лишь то, что для того, чтобы добыть ее, нефтяным инженерам придется в прямом смысле слова выжимать ее из камня. Нефть находится в ловушке битуминозных песков Атабаски на северо-востоке Альберты, вблизи от Полярного круга. Чтобы поднять ее на поверхность и использовать, требуется сложнейшая процедура, которая уже обошлась нефтяным компаниям в 23 млрд дол. Инженеры сейчас отдают предпочтение многонаправленным скважинам, доказавшим свою эффективность при глубоководном бурении: одна скважина предназначена для того, чтобы закачивать поток в землю, что позволяет подтолкнуть макроэнергетический битум на поверхность, другая — чтобы извлечь его. Процесс настолько трудоемок, что на заводе, открытом компанией Royal Dutch/Shell и ее партнерами в 2003 г., заняты 10 тыс. человек — всем им платят надбавки за работу на Дальнем Севере. Нефть битуминозных песков также невероятно богата углеродами, и даже Shell признает, что нефть Альберты выделяет на 25% больше парниковых газов, чем нефть Саудовской Аравии. В отличие от саудовцев Канада поставила свою подпись под Киотским протоколом об ограничении и сокращении выбросов парниковых газов. Shell заявляет, что в течение следующего десятилетия можно будет уменьшить количество парниковых газов на баррель. Плохо то, что для выпаривания, необходимого для процесса экстракции нефти, требуется огромное количество природного газа.

Все вместе — деньги, природный газ и суэта — в результате дает 740 тыс. баррелей в день с нефтяных песков Альберты, а это лишь капля в море, не решающая мировой проблемы роста спроса. Компании тратят миллиарды на добычу нефти из битуминозных песков, и у меня есть их акции. Конечно, будет прекрасно, если эти компании смогут производить большие объемы нефти, но в это верится слабо.

СПРОС

Экономика США растет, то же происходит с экономикой стран Европы, Азии и Ближнего Востока. Это значит, что будут покупать большие автомобили и дома в США и Европе, будет расти количество машин и скутеров в Китае и Индии, а квартиры в этих странах будут оснащаться современными удобствами, которые потребляют много печного топлива и электроэнергии, также получаемой с помощью нефти (и природного газа). С 1980 по 2001 г. потребление нефти в США увеличилось на 20%, и причиной этого роста на две трети были большие грузовики. В тот же период экономия энергии и падение производства в США сдерживали энергопотребление в таких сферах, как промышленность, торговля и жилищное хозяйство. Однако, даже несмотря на экономию, по оценкам администрации Буша, необходимо было строить по электростанции *в неделю* для того, чтобы справиться с растущим спросом, который, по прогнозам, вырастет к 2020 г. на 29%. После многих лет спада жители Японии, Южной Кореи и других стран Азии почувствовали большую уверенность в своем будущем. И потребление нефти здесь подскочило. Страны Азии с населением 3,6 млрд человек использовали в 2004 г. 20 млн баррелей нефти в день, что на 2 млн баррелей больше, чем в предыдущем году. (США с населением 270 млн человек потребляют 22 млн баррелей нефти в день.) Исходя из тенденций роста спроса на нефть за последние десять лет, можно предположить, что в странах Азии он удвоится в следующие 6–12 лет.

Международное энергетическое агентство отметило, что экономический рост в мире способствовал ускорению роста спроса на нефть, который достиг беспрецедентного за последние 15 лет уровня. Похоже, это всеобщее и крайне быстрое выздоровление застало Международное энергетическое агентство и ОПЕК врасплох. Встает вопрос, как официальные лица, работа которых состоит в том, чтобы ежедневно думать о нефти, могли не заметить увеличивающуюся потребность в этом продукте в ре-

гине такой величины, как Азия. Мир не избежит экономических спадов в следующем десятилетии, но вряд ли кто-то действительно верит в то, что жители Азии откажутся от вновь обретенного электричества, выбросят телевизоры, перестанут ездить на автобусах и скутерах и станут ходить пешком или передвигаться на велосипедах, чтобы экономить энергию. Рост может замедлиться или даже приостановиться, но не настолько, чтобы привести спрос на нефть в соответствие со стремительно падающим ее предложением.

Сегодня Китай потребляет лишь 8% мировой нефти, однако его «вклад» в рост мирового потребления нефти составил 37% в первые четыре года нового тысячелетия. С 1992 г. потребление нефти в Китае более чем удвоилось, достигнув, по данным Международного энергетического агентства, 5,4 млн баррелей в день. По разным прогнозам, к 2010 г. потребление Китая составит не менее 7 или более 10 млн баррелей в день. Это означает, что среднегодовой темп прироста будет варьировать от 3,8 до 9,2%. Такой ненасытный спрос на нефть скоро сделает эту страну главным игроком на международных нефтяных рынках. Если Китай будет страдать от жажды, цены будут расти, а если он икнет, то же произойдет на нефтяных рынках.

Спрос на нефть в Китае (и в остальных странах Азии) изменит мировую политику. Китайцы здесь вряд ли сдадутся на милость ОПЕК или русских. Перспектива того, что интересы Китая пересекутся с нашими на Ближнем Востоке или с российскими в Центральной Азии, даст нефтяному рынку — и политикам — много поводов для беспокойства.

ЕСТЬ ЛИ АЛЬТЕРНАТИВЫ НЕФТИ?

Высокие цены на нефть в 1970-х годах настолько шокировали большинство американцев, что расходы на энергию стали одной из их основных забот. Люди начали покупать более экономичные автомобили, ездить с более низкой скоростью, ограничивать отопление домов. Доступность нефти по цене стала важнее комфорта. Правительство даже предоставляло налоговые льготы людям, решившим усовершенствовать свои дома с целью экономии энергии, а также тем, кто готов был инвестировать в технологии получения солнечной, ветровой и геотермальной энергии.

Так почему же мы столкнулись с очередным нефтяным кризисом, почему у нас нет общедоступного возобновляемого энергоресурса, альтер-

нативного ископаемым видам топлива? Единственный ответ на этот вопрос лежит в политике. Главные игроки и те, кто стоит между ними, вместе с отраслевыми объединениями и группами, выступающими в защиту окружающей среды, имеют различные мнения по поводу альтернатив. Например, ядерная альтернатива ископаемому топливу в США утратила свое значение после 1979 г., когда на АЭС «Три-Майл Айленд» (Three Mile Island) в Пенсильвании произошла авария. Другие страны, к примеру Франция и Канада, зависят от ядерной энергии многие десятилетия. В провинции Онтарио, на берегах озера Гурон под контролем властей штата Мичиган действуют три атомные электростанции, и здесь собираются строить еще одну — впервые в США со времен «Три-Майл Айленд».

В настоящее время США получают около трети своей электроэнергии на ГЭС, которые превращают воду из рек и водохранилищ в гидроэлектрическую энергию. Однако защитники окружающей среды заявляют, что ГЭС наносят ущерб рекам и препятствуют миграции рыбы; что разлагающиеся растения в водохранилищах могут испускать такое же количество парниковых газов, как и те источники энергии, которые ГЭС пытаются заменить.

Значительные первоначальные затраты на создание этих альтернативных возобновляемых энергетических технологий могут стать даже большим препятствием, чем политика. Существующие финансовые инициативы не имели ожидаемого эффекта из-за дороговизны разработки альтернативных источников энергии в условиях невысоких затрат на добычу нефти в 1980-х и 1990-х годах.

Смелые и предприимчивые люди, однако, осуществили некоторые шаги, призванные освободить нас от зависимости от углеводородов. Так, ряд корпораций построили «зеленые» фабрики и офисные здания, сохраняющие и повторно использующие энергию. Компания Ford начала реконструкцию знаменитого сборочного завода Генри Форда (Henry Ford) «Rouge Assembly» в Дирборне (штат Мичиган) — символа американской промышленной революции, чтобы превратить его в «завод будущего», использующий такие возобновляемые источники энергии, как солнечные батареи и топливные элементы. На заводе будет построена крыша размером 500 тыс. квадратных футов, удерживающая несколько дюймов дождя. Она станет одним из крупных водосборочных бассейнов в этом районе. Большие территории будут засажены растениями, очищающими почву от загрязнений. Однако так поступают немногие, и данные альтернативы пока не завоевали признание общественности.

Ниже приведу краткий обзор того, что происходит в мире в сфере альтернативных источников энергии*:

Солнечная энергия

Солнце каждый день посылает на Землю 200 мегаватт энергии. Этой ежедневной порции достаточно, чтобы заменять все используемые человеком источники энергии в течение 27 лет. Эффективная технология использования солнечной энергии существует многие годы. Еще в 1994 г. 83% семей в Израиле имели солнечные батареи, а в Японии в 1992 г. 4,2 млн зданий использовали системы нагрева воды с помощью солнечных батарей. Сегодня применяется два основных типа технологий:

- **Фотоэлектрические батареи (PVs)**, которые вырабатывают электричество из солнечного света (фотонов) и чаще всего используются в зданиях. Пучок ультрафиолета попадает на две отрицательно заряженные металлические пластины, высвобождая электроны. Эти электроны притягиваются к другой пластине электростатическими силами, таким образом создавая электрический заряд.
- **Технологии преобразования солнечной энергии в тепловую**, использующие солнце для выработки тепла. Зеркала и линзы фокусируют солнечный свет на накопитель, который превращает его в нагретую жидкость, затем поступающую по трубам в генератор пара или двигатель, где тепловая энергия преобразуется в электрическую.

Такие устройства, превращающие солнечную радиацию в электричество, бывают разных размеров — от переносного солнечного нагревателя до огромных централизованных солнечных электростанций, где для генерации электричества используются целые акры зеркал. Одна только электростанция в Барстоу (Калифорния) — «Solar Two» — имеет мощность 10 мегавольт, которой достаточно для удовлетворения потребности в электричестве 10 тыс. домашних хозяйств.

Производство солнечных панелей и больших электростанций растет, но не слишком быстро. Хотя затраты на производство этих установок

* Я многое узнал у экспертов по альтернативным источникам энергии, в частности в различных отраслевых ассоциациях, в Проекте в защиту политики возобновляемых источников энергии (Renewable Energy Policy Project) и в Министерстве энергетики США. — *Примеч. автора.*

невелики, соответствующие первоначальные вложения крайне значительны. «Solar Two», открытая в 1996 г. на месте менее эффективной солнечной электростанции, строилась консорциумом из 10 организаций, возглавляемым компанией Southern California Edison, в партнерстве с Министерством энергетики США. Совокупные затраты на строительство составили 48,5 млн дол. Такой существенный размер долгосрочных инвестиций пугает частных предпринимателей. К тому же без адекватного финансирования предприниматели не в состоянии совершенствовать технологии, а без новых технологий невозможно производить более дешевую энергию.

Японцы, по имеющимся сообщениям, потратили в 10 раз больше американцев на коммерциализацию технологий PVs и планируют к 2010 г. построить солнечные электростанции мощностью 4600 мегавольт. До сих пор поддержка подобных инициатив со стороны Вашингтона была довольно вялой. Налоговые льготы гражданам, использующим солнечную энергию, ввели еще в 1978 г., а последний Закон об энергетической политике, принятый конгрессом в 1992 г., предоставил 10-процентный налоговый кредит предприятиям, устанавливающим солнечное оборудование. В процессе обсуждения находится пара новых законопроектов, в соответствии с которыми будет производиться компенсация в размере свыше 50% затрат на новое бытовое солнечное оборудование, такое как солнечные нагреватели воды и другие устройства, превращающие солнечный свет в электроэнергию. До сих пор американский потребитель не слишком серьезно относился к солнечной энергии. И пока не возникнет более высокий потребительский спрос на соответствующее оборудование, частные предприниматели будут бороться за финансирование.

ЭНЕРГИЯ ВЕТРА

Древняя, как паруса, сделанные из шкур животных и приводившие в движение старинные лодки, как ветряные мельницы, которые Дон Кихот принял за великанов, энергия ветра, по иронии и по информации Министерства энергетики США, с 1990 г. является самым быстро растущим источником электричества в мире. В период с 1990 г. ее производство увеличивалось в среднем на 25% в год. На Германию, США, Испанию, Данию и Индию приходится 84% всего электричества в мире, выработанного с использованием энергии ветра. Доля США составляет около 18% общего объема электроэнергии, произведенной таким способом. Ветровые электростанции в США расположены в основном в Техасе и Калифорнии (са-

мое знаменитое место — это пустыня Калифорнии по дороге на Палм-Спрингс, где с шоссе видно зловещую ветровую электростанцию с современными ветроэнергетическими установками [или турбинами], вздымающимися, как цветы с длинными стебельками и тремя лепестками, кружащимися на ветру).

Хотя кажется, что лепестки этих цветов легки как воздух, они имеют определенную массу; движение воздуха создает кинетическую энергию, которую можно преобразовать в электрическую с помощью турбины. Небольшое увеличение скорости ветряной турбины генерирует значительно больше энергии. Эффективный и не загрязняющий окружающую среду ветер вряд ли когда-либо истощится. В результате работы ветряной турбины мощностью один мегаватт в течение года, в соответствии с некоторыми подсчетами, в мире становится на 1,5 тыс. меньше углекислого газа, а также на 6,5 т меньше диоксида серы, на 3,2 т — окиси азота и на 60 фунтов — ртути. Для ветровых электростанций подходит 14% территории США (такие районы известны как ветровые парки), и, по некоторым оценкам, 43 тыс. км территории страны могут удовлетворять более 15% всех потребностей США в электричестве.

Этот альтернативный энергоресурс имеет огромный потенциал. Однако не каждый город готов дать разрешение на строительство ветровой электростанции, а расположение таких электростанций вдали от потребителей обуславливает необходимость строительства дорогостоящих линий электропередачи для подключения их к электроэнергетической системе. Как и использование других возобновляемых источников энергии, производство значительного количества энергии из бесконечно большого объема ветра, которым мы располагаем, требует крупных первоначальных вложений капитала и получает выгоды от экономии на масштабе. Определенные трудности создают и возражения со стороны защитников окружающей среды, утверждающих, что турбины убивают птиц, производят шум и т.д.

Однако нельзя игнорировать тот факт, что ветер становится конкурентоспособным источником энергии, когда цена нефти стремится превысить 50 дол. за баррель. Власти Великобритании приняли решение к 2010 г. значительную часть электроэнергии производить с помощью ветра, хотя в настоящее время такая технология здесь практически не используется. В конце 2004 г. в США ввели новые налоговые льготы для производителей электроэнергии с помощью ветра, что должно подтолкнуть развитие отрасли. Возможно, вам стоит рассмотреть покупку акций ветроэнергетической компании вместо нефтяного фьючерса.

БИОЭНЕРГИЯ

По оценкам, четвертым по величине энергетическим ресурсом после угля, нефти и природного газа является биоэнергия, которая содержится в любой *биомассе* или любом возобновляемом органическом растительном веществе. Биомасса включает древесину, растения и специальные энергетические культуры, такие как сахар и зерновые, из которых производится этанол, сельскохозяйственные культуры и отходы, пищевые отходы, отходы животноводства, водоросли, метан, выделяющийся из мусора и энергетических отходов. Из биомассы за счет различных процессов конверсии можно получить электричество, тепло, пар и топливо.

Биоэнергетические технологии, по данным Министерства энергетики США, это «испытанное средство получения электроэнергии в США с установленной мощностью в 10 гигаватт». Такая мощность может быть получена посредством «технологии прямого сжигания»: при этом электричество вырабатывается с помощью бойлерных и паровых турбин. Однако необходимо добиваться более высокой эффективности использования биомассы за счет усовершенствования технологий, в том числе совместного сжигания биомассы в существующих котлах, работающих на твердом топливе, и в новых установках, которые смогут превращать ее в газ («газификация»), наряду с системами топливных элементов. Из биомассы можно получать несколько различных *жидких* видов топлива, в том числе этанол, метанол и биодизель, а также газообразные виды топлива, такие как водород и метан. Из биомассы также можно производить «зеленые химикаты», в частности возобновляемые пластики и натуральные волокна. Они могут заменить те, что мы привыкли делать из нефтехимических продуктов.

Мировые запасы биомассы широко распространены; для получения энергии их хватит на многие десятилетия. Лишь имеющаяся в США растительность, по оценкам, содержит от 65 до 90 млрд т сухого вещества, которое может стать основным источником получения первичной энергии на период от 14 до 19 лет. Если биомасса станет использоваться как энергоресурс, то это будет способствовать значительному увеличению производства в сельском хозяйстве США. Но (это слово постоянно появляется, когда говорят о возобновляемых источниках энергии), как полагает Отдел рационального использования и возобновляемых источников энергии (Energy Efficiency and Renewable Energy section) Министерства энергетики США, «потребуется новые и усовершенствованные технологии переработки». В 2004 г., по данным Министерства энергетики

США, биоэнергетика обеспечивала 3% потребляемой в стране первичной энергии.

ГЕОТЕРМАЛЬНАЯ ЭНЕРГИЯ

Горячая вода и пар, заключенные в ядре Земли в водопроницаемых породах под слоем водонепроницаемых пород, являются геотермальным источником энергии. Тепло из этого подземного источника можно выделить и превратить в геотермальную энергию. Потенциальная геотермальная энергия в шести верхних милях земной коры, по оценкам, в 50 тыс. раз превышает энергию всех известных запасов нефти и газа в мире. Считается, что геотермальные ресурсы могут обеспечить США на 750 тыс. лет первичной энергией при настоящем уровне ее потребления.

Эта энергия, конечно, лишь мечта, поскольку использовать большую часть данного геотермального потенциала ни с экономической, ни с технологической точки зрения невозможно. В 2000 г. мощность геотермальных электростанций в мире составила лишь около 8 тыс. мегаватт (т.е. менее четверти мощности всех электрогенераторов в мире). В 2001 г. на геотермальные источники энергии в США приходилось всего 10% возобновляемой энергетической мощности (без учета гидроэлектрических источников); ее было достаточно, чтобы удовлетворить потребность 1,7 млн семей. Конечно, это капля в море. Однако, по оценкам Ассоциации геотермальной энергии (Geothermal Energy Association), существующие ныне технологии позволяют производить из геотермальных ресурсов до 23 тыс. мегаватт электричества в день. Более совершенные технологии значительно увеличат этот показатель.

Тем не менее очень сложно и дорого добраться до источника этой энергии. Объем производства геотермальной энергии в США составляет лишь 1,5 млрд дол. Бурение одной геотермальной скважины может стоить более 4 млн дол., а геотермальное месторождение — это от 10 до 100 скважин. Причем, как и при разведочном бурении на нефть, всегда есть опасность попадания в «сухую дыру». Эксперты также предупреждают, что, хотя срок службы геотермальной электростанции составляет обычно от 30 до 45 лет, она не будет рентабельной, по всей вероятности, в течение первых 15 лет. После этого срока накладные расходы (без топливных затрат) могут упасть наполовину, покрывая лишь расходы на текущую деятельность и техническое обслуживание. По данным отраслевых источников, максимальные капитальные затраты на строительство геотермальной электростанции практически равны затратам на строительство АЭС. Гео-

термальные электростанции занимают сравнительно небольшую площадь, не загрязняют окружающую среду и не производят отходов. И они действительно экономят много нефти. Филиппины, где начали разрабатывать геотермальные источники во время прошлого нефтяного кризиса, как утверждают, сумели к концу 1980-х годов снизить свою зависимость от иностранной нефти почти наполовину. Геотермальные электростанции в Неваде, по данным государственных энергетических источников, ежегодно производят такое количество электроэнергии, которое получают из 3 млн баррелей нефти. Отрицательной стороной геотермальных электростанций является то, что их выбросы в атмосферу могут иметь серный запах, который вряд ли понравится жителям, чьи дома расположены с подветренной стороны. Имеются также свидетельства того, что извлечение геотермальных вод из земного ядра с высокой скоростью может вызвать нестабильность почвы и построек.

Альтернативные нефти энергоресурсы, конечно, существуют, однако их отделяют от нас большие суммы долларов и многие годы. И хотя эти сферы бизнеса могут предоставить интересные возможности для инвестиций когда-то в будущем, ни одна из данных альтернатив пока не заставит нефтяных министров ОПЕК не спать ночами. Даже если возникнет сильный стимул для использования альтернативного источника, например если цены на нефть завтра внезапно подскочат до 150 дол., еще много лет уйдет на то, чтобы «переключиться» на этот энергоресурс. Возобновляемые альтернативные ископаемым видам топлива энергоресурсы не будут конкурентами нефти по цене еще по крайней мере лет десять.

ЦЕНЫ НА НЕФТЬ И МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Игроки на понижение считают, что цена на нефть упадет во время следующего спада. В ближайшее десятилетие цена на нефть, несомненно, будет откатываться назад и вновь повышаться. Ничто не идет прямо вверх постоянно. Китай или кто-то еще могут вызвать понижение цен. Тяжелые времена не обязательно влияют на цены на нефть. Позвольте напомнить, что в 1970-х годах, когда экономика США, стран Европы и многих других стран мира пошла вниз, цена на нефть выросла в 15 раз. Великобритания была одной из пяти крупнейших стран мира, но в результате этого она обанкротилась. Международному валютному фонду пришлось прийти на помощь британцам. Однако запасы нефти были так низки, что цены продолжали расти.

Вспомните также, что предложение нефти падало в 1960-х годах, несмотря на важнейшие технологические достижения в бурении и производстве нефти. Геологи знали, что в море есть нефть, однако глубоководное бурение технически было невозможным. Существующие технологии бурения на земле позволяли делать скважины не глубже чем на 5 тыс. футов. А затем было изобретено алмазное буровое сверло. К 1970-м годам нефтяные компании качали нефть из скважин глубиной 25 тыс. футов, и громоздкие нефтяные платформы усеяли моря вокруг богатых нефтью стран во всем мире. Но даже несмотря на новую нефть Аляски, Северного моря и Мексиканского залива, а также на революционную разведку и бурение, цены на нефть феноменально выросли в период 1968–1980 гг. В истории цен на нефть дисбаланс спроса и предложения показал себя как более серьезный фактор, чем меры по экономии энергии и технологические революции.

История повторяется. Нефтяные мощности вновь не соответствуют потреблению. Причины этого просты и вечны:

Недостаточные инвестиции в мощности по добыче, переработке и транспортировке нефти и дисбаланс спроса и предложения.

Отчасти сама нефтяная отрасль виновата в такой ситуации, поскольку не уделяла достаточного внимания инфраструктуре. В 1997 г. ОПЕК провела встречу в Джакарте и подняла квоты на добычу для своих членов — как раз когда экономика Азии переживала резкий спад. Рынки были переполнены нефтью, и цена на нее упала ниже 10 дол. В этих условиях, как и ожидалось, нефтяные компании резко сократили запасы и уменьшили затраты на разведку и создание новых мощностей. Между тем инвесторы, слишком увлеченные операциями на фондовых рынках, доходы от которых росли по экспоненте, не думали о том, чтобы инвестировать в проекты по совершенствованию инфраструктуры энергетического бизнеса.

Следующая стадия знакома тем из нас, кто просматривал нефтяные котировки 1970-х годов. Хотя нефтяная индустрия не вкладывала средства в мощности по разведке, добыче, переработке и транспортировке нефти, мир продолжал потреблять ее в огромных количествах, поскольку нефть почти ничего не стоила. Экономика США росла, экономика азиатских стран начала восстанавливаться, и Китай выскочил, как чертик из табакерки, с темпом роста экономики, в три раза превышающим американский. Внезапно, прежде чем ОПЕК и Международное энергетическое агентство объявили о цене в 40 дол. за баррель нефти, ее стало не хватать.

По прогнозам Международного энергетического агентства, нефтяной индустрии нужно инвестировать 69 млрд дол. в разведку и производство в течение следующего десятилетия, в том числе для разработки новых источников нефти, строительства перерабатывающих заводов, поддержания в надлежащем состоянии трубопроводов и спуска на воду новых танкеров, для того чтобы удовлетворить мировой спрос. Это огромная цифра, а компании — производители нефти до сих пор стремились скорее покупать другие нефтепроизводящие компании, чем тратить на разведку, развитие существующих месторождений или совершенствование инфраструктуры. Даже если они действительно решат инвестировать, пройдут годы, прежде чем мы увидим результат. А пока существующие месторождения продолжают истощаться.

Между тем потребление нефти будет продолжать расти. В 2004 г. цена нефти, превышающая 40 дол., не оказала значительного понижающего влияния на ее потребление в США. В то же время Индия и Китай будут нуждаться во все больших количествах этого энергоресурса. Откуда он возьмется? Пока эксперты пытаются ответить на этот вопрос, вы можете купить автомобиль с гибридным двигателем, убавить температуру отопления, запастись свитерами на зиму и перейти на солнечную энергию. Однако лучшая страховка от роста цен на нефть — это покупка нефти, которая, между прочим, все еще гораздо дешевле, чем баррель воды «Perrier» или напитка «Coca-Cola».

ЗАГАДОЧНОСТЬ ЗОЛОТА VS. ОСНОВНЫХ ПРИНЦИПОВ

Нефть — это сырье, о котором мы чаще всего слышим в новостях, не говоря уже об индексах сырьевых товаров, однако ни один другой актив не обладает такой загадочностью и притягательностью, как золото. И так было всегда, во все времена.

Древние люди ценили золото за его редкость, прочность и декоративную привлекательность. Некоторые даже верили, что оно обладает волшебными свойствами. Египтяне добывали золото задолго до 2000 г. до Р.Х., а в 1352 г. до н.э. молодой царь Тутанхамон был похоронен в золотом гробу тончайшей работы весом 2448 фунтов, который копировал его изображение. В VI в. до н.э. царь Крез из Лидии (Эгейское царство), расположенной на территории современной Турции, заказал чеканку первой монеты из чистого золота. Римляне выпустили свою первую золотую монету в 50 г. до н.э., однако *ауреус*, так она называлась (от латинского слова *золотой*), во времена республики использовался лишь sporadически и не стал общей валютой Рима до эпохи римских императоров, которая началась правлением Августа в 31 г. до н.э.

Инки использовали золото в произведениях искусства и украшали им практически все вокруг. Каждый верховный правитель инков забирал свое золото с собой в могилу, оставляя наследнику право и возможность собрать собственную коллекцию. Когда в конце Средних веков испанские первооткрыватели вернулись на родину и рассказали о декоративном золоте инков, «желтый металл» зажег воображение многих. На рубеже XVI в.

Фердинанд и Изабелла Испанские послали галеоны в Новый Свет на поиски золота, и они вернулись, нагруженные «желтым металлом» для королевской казны. Это стало началом золотого века Испании.

Древняя мечта алхимиков о превращении свинца в золото занимала многие лучшие умы с третьего тысячелетия до нашей эры и вплоть до Средних веков. И если вы думаете, что все эти алхимики были необразованными чудаками, то разрешите вам напомнить факт из более поздней истории: Исаак Ньютон, человек, который произвел революцию в физике, когда ему было лишь 23 года, в 1666 г. отложил свои научные исследования в сторону и посвятил следующие двадцать лет алхимии*. Сегодняшних «маньяков золота» — инвесторов, которые полагают, что этот древний драгоценный металл — единственная валюта с постоянной стоимостью и что его цена не упадет никогда, — называют «золотыми жуками». Эти мрачные ребята покупают золото и хранят его как страховку от корпоративной глупости, падения цен на недвижимость, крушения фондового рынка или доллара США, не говоря уже о всемирном финансовом хаосе. Встревоженные видениями, в которых их дети живут в трущобах на улице, некогда именовавшейся Уолл-стрит, «золотые жуки» уверены, что покупать золото стоит по любой цене.

Такая верность золоту, конечно, восхитительна с психологической точки зрения, однако одержимость — не лучшая философия для инвестора. Проведя историческое исследование цен на золото в течение многих веков, «золотые жуки», несомненно, заметили бы, что помимо этого металла многие другие вещи использовались как «первичные деньги» — от скота и слоновой кости до морских раковин и красивых бусин. Золото, конечно, имело свои «моменты славы», но это же самое происходило с серебром и другими, менее эффектными сырьевыми товарами, такими как медь, сахар, пшеница и древесина. История также показывает, что в течение долгих периодов времени наблюдалось снижение цены на золото и она оставалась на таком низком уровне.

Когда я начал свою карьеру на Уолл-стрит в конце 1960-х годов, золото стоило 35 дол. за унцию. И хотя его цена поднялась до своего исторического максимума в 850 дол. за унцию в 1980 г., невозможно отрицать

* Ньютон сыграл еще одну важнейшую роль в истории золота. В 1717 г. Британия приняла систему золотого стандарта, и цена на золото была установлена руководителем лондонского монетного двора Исааком Ньютоном. Эта цена действовала следующие 200 лет, до тех пор пока в 1914 г. золотой стандарт не отменили из-за Первой мировой войны. — *Примеч. автора.*

тот факт, что следующие 25 лет этот металл переживал «медвежий» рынок. На самом деле золото стоило меньше карточки из пачки жевательной резинки «Mickey Mantle», и его цена никогда не была настолько стабильной. (Сегодня цена карточки из пачки мятной жевательной резинки «Mantle Troops» на аукционе «eBay» составляет 1200 дол., вариант 1963 г. выпуска можно купить примерно за 252 дол.) Да, в 2003–2004 гг. цены на золото начали расти из-за ослабления доллара и угрозы инфляции, а тревога по поводу войны в Ираке и постоянная угроза терроризма увеличили популярность «золотых жуков». Однако, хотя сейчас золото стоит около 400 дол. *, это намного ниже исторического максимума в 850 дол. (около 1933 дол. за унцию в долларах 2004 г.). По сравнению с «бычьим» поведением большинства других сырьевых товаров золото просто впало в спячку. Еще больше отрезвляет то, что динамика спроса и предложения работает не в пользу золота, в отличие от других сырьевых товаров в ближайшем будущем.

Хотя я являюсь большим поклонником сырьевых товаров, золото — не самый любимый из них. Я владею небольшим количеством золота, как и моя маленькая дочь; золото также входит в индекс RICI с весовым коэффициентом в 3%. Но другие сырьевые товары на нынешнем «бычьем» рынке будут чувствовать себя гораздо лучше. Дело в том, что предложение практически всех основных сырьевых товаров в мире сократилось, а золото стало исключением из этого правила. Хотя шахтная разведка уже многие годы заморожена, производство золота продолжает расти, так что цены на него даже снижаются. И когда в начале 2000-х годов цены на другие металлы росли, половина разведочных работ в мире была посвящена золоту. В 2003 г. целью 75% всех разведочных работ крупнейших в мире добывающих компаний были поиски золота. Кажется, что профессиональные металлодобытчики помешаны на золоте так же, как обычные люди.

Инвесторы игнорируют спрос и предложение на собственный страх и риск. Когда в дело вступает золото, эмоции и другие психологические факторы особенно мешают четко различать эти фундаментальные силы. Инвестор, вкладывающий деньги в сырьевые товары, должен стараться смотреть на золото как на один из многих сырьевых товаров, чья цена может расти или падать по воле спроса и предложения. Если вы будете так относиться к золоту, то сможете воспринимать его в историческом контексте, который в США был очень сложным и красочным. История показывает, что золото не всегда являлось лучшим объектом для вложения

* На данный момент котировки золота колеблются на уровне 800 дол. за унцию. — *Примеч. науч. ред.*

денег. По некоторым оценкам, в прошлом веке на золотых акциях было потеряно больше денег, чем на любых других вложениях, в том числе на инвестициях в железнодорожные и авиакомпании. Этим несчастным инвесторам нужно было слушаться Марка Твена, как-то сказавшего, что золотискатель — это просто лжец, который стоит около ямы, выкопанной в земле.

Золото США

Английские колонисты, поселившиеся в Джеймстауне и Плимуте, утверждали, что ищут скорее духовного убежища, чем сокровищниц, полных золота. Миллионы иммигрантов, последовавших за ними, приехали в поисках обещанных им бескрайних свободных земель. Их основной мечтой было выбраться из нищеты. И хотя сам образ Америки порождал спекулянтов земель, мошенников и предпринимателей, страстно желающих заработать, люди, построившие эту страну, не были рабами золота. Вплоть до 1866 г. в США даже не существовало закона о горной промышленности. До этого в течение 18 лет тысячи людей вели поиски золота на федеральных землях Калифорнии, где в 1848 г. впервые был обнаружен «желтый металл». Когда в 1900 г. после напряженных дебатов федеральные власти решили поддержать свою валюту золотом, конгресс установил цену на золото — золотой стандарт — 20,67 дол. за унцию, и она оставалась стабильной до тех пор, пока президент Франклин Делано Рузвельт не девальвировал доллар по отношению к золоту в ответ на экономический и валютный кризис времен Великой депрессии.

Многие американцы все еще злятся на подход Рузвельта к золоту. В 1933 г. он запретил экспорт золота, приостановил конвертируемость доллара США в золото и признал не законным владение золотом отдельными гражданами с инвестиционными целями, а также аннулировал все государственные и частные контракты по золоту. Почему? «Это для вашей же пользы», — заявляло правительство без дальнейших объяснений, как будто рекомендуя гражданам включать больше шпината в рацион. США подняли цену на золото до 25,56 дол. в 1933 г. и до 34,95 дол. в 1934 г., а затем президент вновь зафиксировал ее на уровне 35 дол. Почему именно 35 дол.? Рузвельт, очевидно, выбрал круглое число. Правительства всего мира, имевшие золотые резервы, аплодировали, поскольку смогли перевести в золото свои долларовые резервы. И все, у кого было золото, мог-

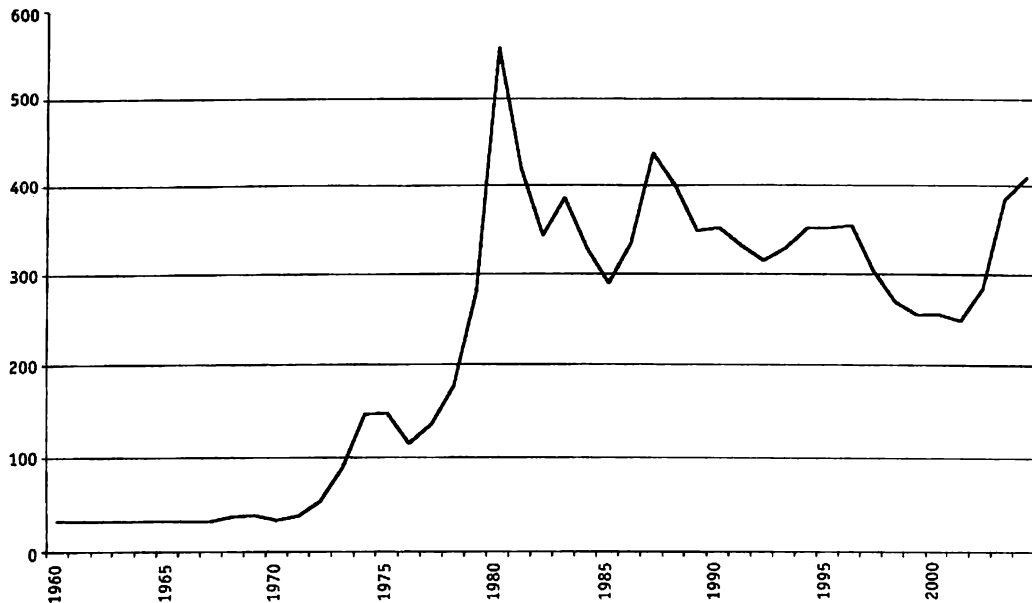
ли превратить его в наличные, причем с прибылью в 67%. Все, однако, кроме граждан США. Вторая мировая война приостановила торговлю между странами, и спрос на золото упал.

С 1935 по 1970 г. золото стоило 35 дол.; в конечном счете цена была очень низкой. В условиях, когда золото настолько дешево, кто станет инвестировать в такую капиталоемкую работу, как поиски металла на глубине более 3 тыс. м и во ввод в эксплуатацию крупных шахт? Понятно, что производство золота продолжало снижаться. Еще до 1970 г. рост дисбаланса между спросом и предложением на рынке золота, а также низкая цена столь универсального металла подтолкнули производителей к поиску альтернативных способов его использования. Вскоре больше золота стало применяться в стоматологии и электронике, и поскольку спрос на него вырос, то же произошло и с ценой. Между тем с 1950 г. США жили за счет внешнеторгового дефицита и печатали деньги. Вместо того чтобы заняться обесцененной валютой и растущим дефицитом, правительство пыталось поднять доллар с помощью контроля цен и обмена валют. Экономика США была неустойчива, как и доллар. К началу 1960-х годов золота в госрезервах было недостаточно для того, чтобы покрыть задолженность другим государствам. Эти страны, в особенности Франция, сильно увеличив свои долларовые резервы, требовали их обмена на золото. Настоящий набег на Форт-Нокс*.

Президент Никсон в конце концов осознал, что происходит, и быстро изменил правила игры. В 1971 г. он объявил, что США больше не будут конвертировать доллар в золото, отказавшись, таким образом, от выполнения государственных обязательств, позволявших европейцам превращать свои доллары в золото. Спрос на золото вырос. В то время как правительства всего мира прилагали усилия к тому, чтобы удержать цену на уровне 35 дол., все больше обладателей долларов стремились обменять их на золото. Это было безумием, однако тогда центральные банки всех стран пытались поддерживать цены на валюты, металлы и другие сырьевые товары, высоки они были или низки, хотя умный инвестор поступает иначе. Поскольку золото пользовалось спросом, а его предложение уменьшилось за многие годы искусственно поддерживаемых низких цен, единственной разумной стратегией была покупка золота по 35 дол.

* Находится в штате Кентукки южнее г. Лунсвилля. Здесь расположено хранилище золотого запаса США, основанное Министерством финансов страны. — *Примеч. переводчика.*

Среднегодовые цены на золото (дол. за тройскую унцию) с 1960 г.



Источники: Геологическая служба США (US Geological Survey). Среднегодовые показатели в текущих ценах.

Оставалась одна проблема: американские граждане не могли владеть золотом на законных основаниях в отличие от швейцарцев, немцев, французов и японцев, которые были вправе это делать. В стране «свободных и смелых» американцев закон все еще запрещал иметь собственный золотой запас. В 1973 г. администрация Никсона отменила золотой стандарт, позволив цене на золото свободно колебаться, и она поднялась до 120 дол. за унцию. В конце следующего года конгресс решил, что американские инвесторы уже достаточно повзрослели для того, чтобы владеть золотом. В ожидании повышения спроса на золото в США цены на него взлетели до 200 дол., однако вскоре вновь упали до 100 дол., поскольку остальной мир подбросил американцам огромное количество «желтого металла». Все понимали, что раньше, когда золото было дешевым, им не позволяли его покупать, конечно, «для их собственной пользы». Иностранцы нажились за наш счет.

То, что произошло дальше, прекрасно показывает график цен на золото за последние 35 лет. После 1976 г. цены на него взлетели до небес. Поскольку инфляция в США была выше, чем когда-либо в истории, инвесторы пребывали в убеждении, что бумажные деньги потеряют ценность. Исламская революция в Иране в 1979 г. и последовавший за ней кризис, связанный с американскими заложниками, подтвердили тревоги тех, кто предрекал несчастье. И огромный сдерживавшийся спрос возник на рынке, предложение на котором многие годы было ограниченным. В январе 1980 г. золото достигло феноменальной цены в 850 дол. Между тем заложников освободили, а новый президент США Рональд Рейган объявил, что теперь «в Америке настало утро», инфляцию обуздали и доллар выжил.

Неудивительно, что в 1980 г., впервые со времен Великой депрессии, производство золота по всему миру начало расти. При рекордно высоких ценах на золото все добывающие компании мира, казалось, занялись поисками «желтого металла». В следующие 20 лет мир с каждым годом производил его все больше. Однако в течение этого периода, с несколькими взлетами и падениями, золото потеряло 70% своей цены. Загадность золота не смогла защитить его от коллапса. Цена на золото, как и на все остальное, зависела от спроса и предложения.

Затем, с 2000 г. началось падение акций высокотехнологичных компаний (доткомов), и настало 11 сентября. Экономика США пошла в обратном направлении, профицит бюджета, о котором так много говорили, превратился в дефицит еще до того, как проявились все последствия сни-

жения налогов и сильно возросли расходы на войну в Ираке. Внезапно все, казалось, стали смотреть на мир глазами «золотого жука». Цена на золото начала расти. В первые месяцы 2004 г. ситуация в глобальной экономике улучшилась, в Китае возникли признаки перегрева экономики, а доллар продолжал слабеть. Добавьте к этому то, что на Уолл-стрит любят называть «крайне неустойчивым геополитическим климатом», т. е. то, что мы с вами знаем как войну в Ираке, угрозу терроризма дома, теракты в Саудовской Аравии, год выборов в США, и поймете, почему золото опять сделалось достаточно привлекательным для инвесторов, которые хотели подстраховаться. Спрос на него в Японии вырос из-за корректировки системы банковских гарантий. Китайцам вновь позволили владеть золотом после запрета продолжительностью в несколько десятилетий. Цена выросла до 430 дол. за унцию, максимального уровня за 16 лет, предшествовавших росту спроса на золото.

Некоторые инвесторы имеют тенденцию покупать золото, когда доллар борется за свое существование. Я считаю, что в долгосрочном плане доллар будет продолжать падать. Слишком много факторов против него, не последний из них — намерение д-ра Гринспена и компании держать доллар слабым, печатая как можно больше денег. Война обходится дорого, как и борьба с терроризмом, и войска США, размещенные в более чем 100 странах мира. А есть еще и ужасный внешнеторговый дефицит. Как ни сложно переварить это американцам, но мы крупнейший должник в мире, который *когда-либо* существовал. Наш внешний долг превышает внешний долг всех других стран мира вместе взятых. Хотя мы, американцы, очень любим быть первыми в мире, в рейтинге по внешнему долгу я бы предпочел позицию пониже, учитывая сумму, которую мы должны миру.

Хотя Федеральная резервная система продолжает говорить, что «инфляция под контролем», для меня это не так. Я ничего не знаю о ваших расходах, но мои-то растут. Для многих золото является любимым страховым инструментом против инфляции, и, поскольку доллар продолжит слабеть еще несколько лет, а золото, как я вижу, будет дорожать, я его храню. Однако гораздо выгоднее покупать другие сырьевые товары, цены на которые будут совершать гораздо более высокие «прыжки». Вам следует знать, что постоянная очарованность золотом бросает вызов реальности спроса и предложения.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Мировые запасы золота еще никогда не были так значительны. В отличие от большинства сырьевых товаров, которые можно израсходовать, золото практически нельзя уничтожить. Все золото, когда-либо добытое на Земле, все еще существует в той или иной форме. Лондонская консалтинговая компания, специализирующаяся в области драгоценных металлов, Gold Fields Mineral Services подсчитала, что в конце 2003 г. «наземные запасы» «желтого металла» составили около 150 500 т, 61% из них были добыты после 1950 г. Центральные банки разных стран располагают золотыми запасами, превышающими миллиард тройских унций, по грубым подсчетам, стоимостью 400 млрд дол. (в 2004 г. цена за тройскую унцию равнялась 400 дол.). Самый большой золотой запас, как говорят, у США — около 262 млн тройских унций, за ними следуют Германия (112 млн тройских унций) и Франция (97 млн). Золотой запас США оценивается примерно в 100 млрд дол. Это значит, что все золото в Форт-Ноксе — практически ничто по сравнению с внешним долгом страны или с находящимися в обращении долларами, т. е. золото играет сегодня крайне незначительную роль в поддержке доллара. Этот факт доводит до безумия «золотых жуков». То же самое можно сказать и о центральных банках, которые стремятся продавать свое золото. Правы банкиры или нет, но золота в мире очень много. (Сколько точно — другой вопрос. На самом деле никто точно не знает, каким количеством золота владеют США. Внешний аудит Форт-Нокса не проводился уже несколько десятилетий, несмотря на многочисленные призывы сделать это.)

Золото добывают на всех континентах, кроме Антарктиды, где многие десятилетия действует международный мораторий на проведение горных работ. Первоначальное Соглашение по Антарктиде было подкреплено Мадридским протоколом 1991 г., в котором этот континент признается «естественным заповедником мира и науки». По данным ежегодника сырьевых товаров CRB за 2004 г., добыча золота во всем мире в 2002 г. снизилась до 2550 кг против 2600 кг в 2001 г., т. е. на 1,9%. Крупнейшим производителем золота была ЮАР (16% мирового производства), США (12%) занимали второе место, за ними шли Австралия (11%), Китай (7,5%), Россия (6,2%) и Канада (5,8%). Производство в США также немного сократилось по сравнению с предыдущими годами.

Несмотря на это, добывающие компании вряд ли скоро останутся без золота. В действительности, хотя инвестиции в добычу благородных ме-

таллов многие годы практически не делались, более половины разведочных работ было посвящено поиску золота. Newmount Mining, крупнейшая в мире золотодобывающая компания (и единственная, включенная в индекс S&P 500), имеющая, по приблизительным подсчетам, запасы в размере 100 млн унций, в 2003 г. на своих месторождениях в США, Перу, Австралии и Индонезии обнаружила такие запасы, которые превышают объем проданного в том же году золота. Эта компания со штаб-квартирой в Денвере планирует поднять добычу к 2007 г., в особенности в Перу и на новых месторождениях в Гане в Западной Африке. Другие компании продолжают искать золото, и скоро будут открыты новые золотые шахты в Африке, а также в других частях света — от Канады до Сардинии.

СПРОС

Золото чем-то похоже на стареющую кинозвезду: шарм еще остался, но работы уже не так много, как раньше. Оно по-прежнему является одним из главных материалов, использующихся в ювелирном деле. Так, в Индии невесты получают приданое в виде золотых украшений, а гости на свадьбах все еще дарят молодым золотые монеты на счастье. На Ближнем Востоке процветающие за счет нефти арабы демонстрируют свое богатство, покупая золотые часы и украшения для жен. Одна из «прелестей» Ближнего Востока — золотые базары с десятками магазинчиков, торгующих ювелирными украшениями. В США, однако, золотые украшения не так популярны. Потребление золота в ювелирной промышленности и в изобразительном искусстве с 1978 г. упало так сильно, что ежегодник сырьевых товаров CRB за 2004 г. не дает информацию о нем с 1995 г.

Сегодня основными потребителями золота являются промышленность и стоматология — на них приходится до 11% общего спроса (или в среднем чуть меньше 400 т в год в период 1999–2003 гг.). Данные цифры дает Gold Fields Mineral Services. Ковкий, исключительно устойчивый к коррозии и непревзойденный по проводимости тепла и электричества, этот древний металл необходим в производстве таких символов современных технологий, как телевизоры, компьютеры и двигатели ракет. Устойчивость золота к окислению делает его надежным проводником электричества, используемым для переключателей. В компьютерах, например, проволоочки тоньше человеческого волоса, соединяющие схемы полупроводников (или «мозг компьютера»), сделаны из золота; каждая клавиша

на компьютерной клавиатуре ударяет по золотым микросхемам, которые передают данные на микропроцессор машины. Тонкие, как волоски, золотые провода используются в микросхемах телевизоров и видеомagneтофонов. Кабели, соединяющие телевизор с видеомagneтофоном, также покрыты золотом для чистой передачи телевизионного сигнала. Золото содержит и диафрагма каждого телефона, необходимая для превращения вибраций голоса в электрический ток. Вы можете отсоединить телефон от одной розетки и подключить к другой, не ощущая статического электричества, из-за того что контакты имеют золотое покрытие, которое не окисляется и не корродирует, гарантируя надежный сигнал.

Те же ковкость и устойчивость к коррозии обуславливают использование золота в стоматологии еще с XVII в. до н.э., когда этруски привязывали искусственные зубы золотой нитью. Нетоксичное и биологически инертное золото применяют и сегодняшние дантисты. Однако мягкость металла приходится компенсировать с помощью добавок платины, серебра или меди. По мере роста цен на золото люди начинают выбирать более дешевые примеси к нему. В условиях подорожания золота государственные и частные страховые компании все реже включают стоматологические работы с применением золота в страховые контракты. Развитие технологий керамических коронок также способствовало значительному снижению спроса на этот металл в стоматологии.

Золото применяется для лечения ревматоидного артрита с 1920-х годов. Сейчас соли золота назначают также в виде инъекций или таблеток при лечении других болезней суставов и опухолей. Современные лазеры, используемые в медицине и промышленности, имеют золотое покрытие внутренних поверхностей, что помогает фокусировать мощные световые лучи. Лазеры на парах золота применяют для того, чтобы находить, выделять и разрушать раковые клетки, не поражая здоровые. Военные медки вооружены сегодня легкими лазерами, которые могут сращивать раны, что увеличивает шансы солдат на выздоровление. Хирурги используют инструменты, сделанные из золота, чтобы прочищать закупоренные коронарные артерии, и вводят микроскопические золотые шарики в простату для предотвращения рака, который так часто встречается у мужчин.

По данным ежегодника CRB, потребление золота в США упало со 179 тыс. кг в 2001 г. до 163 тыс. в 2002 г. В 2003 г., однако, спрос на золото вырос более чем на 4%, по большей части из-за инвестиций спекулянтов. Среднегодовой спрос на золото в мире, по оценкам Gold Fields Mineral Services, во всех областях снижается начиная с 1999 г. Спрос со стороны

«промышленности и других областей» снизился на 17 300 т, ювелирной отрасли — на 76 800 т, а количество золота у частных лиц уменьшилось на 23 600 т.

Цены

«Золотым стандартом» цен на золото среди «золотых жуков» и других приверженцев «желтого металла» считается исторический максимум 1980 г. — 850 дол. за тройскую унцию. Вряд ли мы скоро станем свидетелями такой цены, если только экономика не обрушится настолько сильно, что мы будем драться друг с другом, чтобы купить золото.

После краха фондового рынка в 2001 г. цены на золото стали периодически достигать максимумов. Самыми мощными двигателями цен явились война в Ираке, угроза терроризма, ослабление доллара США, падение курсов ценных бумаг, а также лишивший всех инвесторов сна быстрый рост внешнеторгового дефицита США. Конечно, все эти факторы важны, однако они имеют мало общего с фундаментальными причинами — динамикой спроса и предложения. Похоже, когда дела действительно идут плохо, в каждом инвесторе просыпается что-то от «золотого жука» и, вместо того чтобы купить кусок поднимающего настроение шоколадного пирога, он покупает контракт на несколько золотых слитков или монет.

В 2003 г. цены на золото превысили 400 дол. за унцию, и причиной этому был подъем экономики США и других стран мира, а также рост спроса промышленности на золото и продолжающееся ослабление доллара, который дешевел как по отношению к евро и другим валютам, так и к золоту. Выраженные в евро цены на золото на самом деле никак не менялись.

Было много «бычьих» разговоров о золоте в прессе, которые показали, что люди уже не помнят о том, как выглядит настоящий «бычий» рынок золота. Тот из нас, кто занимается этим с тех пор, как Никсон в 1971 г. отправил золото в «свободное плавание», понимает, что, хотя с того времени цена на «желтый металл» выросла более чем на 1000%, цены почти на все за тот же период поднялись более чем на 500%. За последние 30 лет золото по сравнению с другими активами было не самым прибыльным объектом инвестиций. Если в 1970-х годах вы купили дом в приличном районе Нью-Йорка, Бостона или Лос-Анджелеса, сегодня его сто-

ность в 20 раз выше того, что вы заплатили. За тот же период индекс S&P 500 вырос более чем на 3000% (включая реинвестированные дивиденды).

В моей первой книге «Investment Biker» («Инвестор-мотоциклист»), вышедшей в свет в 1994 г., когда золото в среднем стоило около 384 дол. за унцию, я также прогнозировал повышение цены на золото. Но я предсказывал, что «счастливые дни золота опять настанут и они все ближе, хотя произойдет это из-за спроса и предложения, а не из-за надежд и мистицизма». И так будет всегда. Я также отметил, что инфляция или валютный кризис подтолкнут цены вверх. Так и происходит, и я уверен, что в тяжелые времена доллар будет продолжать падение, заставляя «золотых жуков» покупать «желтый металл» и дальше. Золото в один прекрасный момент еще достигнет нового максимума, так же как и остальные сырьевые товары.

Однако умному инвестору не следует покупать золото в ожидании апокалипсиса. Можно купить его немного в качестве страховки, как делают многие люди в разных странах мира, в том числе и я. Я не исключаю вероятность экономического кризиса в США и/или во всем мире в следующем десятилетии. Мир может охватить паника, и все обратятся к золоту как к последней надежде. Но у сырьевых товаров существует множество гораздо более привлекательных возможностей. Свинец, например, находится на историческом максимуме и «переигрывает» золото (цена на которое достигла 50% своего исторического максимума) в последние 30 лет. Соответственно, на время нынешнего «бычьего» рынка сырьевых товаров я рекомендую увлечься новой «мечтой алхимика»: человек, который поймет, как превратить золото в свинец, станет богаче Креза по крайней мере до прихода конца света.

ТЯЖЕЛЫЙ МЕТАЛЛ, КОТОРЫЙ МОЖЕТ ВЗЛЕТЕТЬ ЕЩЕ ВЫШЕ

Н и об одном металле не писали так плохо, как о свинце (*лат. plumbum*). Свинец, один из первых металлов, который стал использовать человек и который известен уже 5 тыс. лет, издавна заклеямили ядом-убийцей. Имеющийся в изобилии и ковкий, он был самым подходящим материалом для легендарного водопровода в древнем Риме, который без труда делали городские плюмбарии (*plumbarii*) (отсюда английское слово *plumber* — водопроводчик). В противовес популярной теории о том, что слишком большое количество свинца в пище горожан вызвало упадок и падение Римской империи, историки нашли письменные доказательства, свидетельствующие об осведомленности властей Рима относительно ядовитости свинца. «Вода из глиняных труб более благотворна... поскольку свинец оказался... опасен для организма человека», — писал римский архитектор Витрувий (90–20 гг. до н. э.) в знаменитом трактате «Об архитектуре» (*«De Architectura»*), содержащем удивительное описание технологий греческой и римской архитектуры и строительства во времена правления императора Августа. Последние исторические исследования показывают, что вода очень быстро текла по римским акведукам, которые были покрыты известковым налетом, защищавшим ее от загрязнения свинцом. В цистерны вода попадала через безопасные терракотовые трубы, которые придавали ей сладковатый привкус. Плиний сетовал на «ядовитые» пары свинцовых печей. Неферментированный виноградный сок, использова-

вшийся для того, чтобы сделать вино и фрукты слаще, кипятили в свинцовых котлах. Римляне болели от употребления большого количества свинца, однако, если свинец действительно убивал их в массовом масштабе, те же авторы, несомненно, упоминали бы об этом *. Римская империя пришла в упадок и была повержена, как бывает со всеми империями, скорее в результате того, что оккупировала слишком много далеких территорий и имела слишком многочисленную армию. Этот важный исторический урок для США, войска которых сегодня базируются в 100 странах мира, следует обдумать.

Многие века после падения Рима полезные свойства свинца — ковкость, эластичность, плотность и устойчивость к коррозии — заставляли забыть о том, что он вреден для здоровья. Свинец был любимым материалом строителей соборов и замков Европы. В Америке в XIX в. этот металл использовали для производства глазури для керамики, а также латуни, оправ для оконного стекла. Он применялся при строительстве сводчатых потолков, при производстве красок, труб, водопроводов, и, конечно, из него делали пули. Свинец также стал основным «участником» революций XX в. в электронике, коммуникациях и автомобилестроении. После Первой мировой войны потребление свинца выросло, по большей части из-за использования его для покрытия электрических кабелей и в припоях. Когда в моду вошли автомобили, потребление свинца увеличилось в связи с его использованием в свинцовых аккумуляторных батареях систем зажигания и металлических бензобаках. По мере того как американцы богатели, они покупали все больше машин, а для них требовалось все больше аккумуляторов. Свинцовые добавки в бензин улучшали работу двигателя. Появились новые области применения аккумуляторов в обрабатывающей и добывающей промышленности, в том числе как стационарных источников питания для больниц, систем связи и компьютерных сетей. С ростом американской экономики в 1950–1960-х годах поднялся и спрос на свинец.

* Я не специалист по древней истории. Для того чтобы более подробно ознакомиться с этим вопросом, прочтите «Мифы об отравлении римлян свинцом: наброски» Джона Скарборо (John Scarborough); «*Journal of the History of Medicine and Allied Science*» за 1984 г., № 7, с. 53–60; «Отравление свинцом и упадок римской аристократии» Лайонела и Дианы Нидлмана (Lionel and Diane Needleman) в журнале «*Classical Views*» за 1985 г., № 4,1, с. 63–94. — *Примеч. автора.*

Неизбежно весь этот свинец влиял на здоровье людей и окружающую среду (хотя около 2 тыс. лет назад римляне предупреждали о том, что свинец вреден для человека). У миллионов маленьких детей в крови был обнаружен высокий уровень свинца, обычно он попадал в их организм с частичками масляной краски, которой были окрашены городские здания. У наиболее сильно пострадавших детей был затронут мозг, некоторые умирали. В начале 1980-х годов правительственные ведомства запретили использовать свинец в краске, припоях и бензине. Было начато несколько судебных процессов. В 2002 г. компания Lead Industries Association, которая просуществовала 84 года, объявила о банкротстве и закрылась из-за «отсутствия страхового покрытия судебных процессов», в которых она участвовала в течение прошедших 14 лет*.

В последние годы отравления свинцом случаются в городах, расположенных вблизи шахт и плавильных заводов в Перу и Африке. В 2000 г. сотни людей, живущих рядом с двумя крупными заводами по выплавке свинца в Австралии, возбудили судебное дело против них. Это был первый групповой иск против промышленного загрязнения окружающей среды в этой стране. В 2003 г. половина детей в городке в Замбии, около которого находился крупнейший свинцовоплавильный завод в Африке, получили свинцовое отравление. Если хоть где-то в мире будет принята попытка строительства свинцовоплавильного завода, скорее всего, группы защитников окружающей среды выразят свой протест. В 2004 г. Комиссия по безопасности потребительских продуктов США (Consumer Product Safety Commission) потребовала изъять из торговой сети 150 млн игрушечных браслетов, сережек и ожерелий, которые продавались по всей стране в торговых автоматах. Обнаружилось, что игрушечные украшения содержат опасное количество свинца.

Свинец — непопулярный бизнес. И по этой причине, помимо прочих, цены на свинец будут расти. Рынок этого металла переживает классический дисбаланс спроса и предложения, его добыча и производство во всем мире падают с каждым годом, а спрос растет, в особенности в Азии и, в частности, в Китае, где все больше людей отказываются от велосипедов, чтобы пересесть на автомобили, зависящие от свинцовых батарей.

* Минералогический ежегодник Геологической службы США (US Geological Survey Minerals Yearbook — 2002). — *Примеч. автора.*

ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Производство свинца в США сокращается последние четыре года. В 2002 г., по статистике Геологической службы США (US Geological Survey — USGS), добыча свинца в стране упала до минимального за последние шесть лет уровня — 440 тыс. метрических тонн. В 2003 г. эта цифра составила лишь 450 тыс. метрических тонн. Семь шахт в Миссури давали 97% добычи свинца США, по информации USGS и ежегодника CRB за 2004 г. Остальное добывали на Аляске, в Айдахо и Монтане. В 2002 г. из металлолома производили в два раза больше свинца, чем добывали в шахтах. Однако количество свинца, полученного из металлолома (известного как «вторичная продукция»), также уменьшилось до минимального за шесть лет уровня в 1,06 млн метрических тонн. USGS сообщала о небольшом росте переработки лома в 2003 г. (до 1,1 млн метрических тонн, в том числе 1 млн был получен из аккумуляторов).

Добыча свинца на шахтах в 2001 г. упала на 4%, а в 2002 г. — еще на 2%. Это самые свежие цифры, представленные в отчетах USGS. Австралия является крупнейшим в мире производителем свинца; объем его производства в этой стране в 2002 г. был равен 700 тыс. метрических тонн, и он не изменился с 2000 г. Китай — на втором месте с объемом добычи 600 тыс. т, что на 10% меньше, чем в 2001 г. США занимают третье место с объемом добычи 450 тыс. т, причем с 1999 г. этот показатель стабильно снижался. Среди других крупнейших мировых производителей свинца — Перу, Мексика, Канада и Швеция. Самая мощная шахта по добыче свинца (и серебра) — это шахта «Cannington» в Австралии, расположенная на северо-западе Квинсленда. Владеет шахтой и ведет ее разработку компания BHP Billington, одна из крупнейших добывающих компаний в мире. «Cannington» — единственная за многие десятилетия новая свинцовая шахта. Она была открыта в 1977 г. и с тех пор постоянно наращивает добычу.

В 2002 г. плавильное производство свинца из руды и металлолома сократилось на 1,2% по сравнению с предыдущим годом. На первом месте по выплавке свинца находились США (21,6%) и Китай (20%), а за ними следовала с большим отрывом Германия (6,1%). Крупнейший свинцово-плавильный завод в США находится в Геркуланеуме (штат Миссури), в 30 милях к югу от Сент-Луиса, расположенного на Миссисипи. Им владеет Doe Run — компания из Сент-Луиса, крупнейший в мире производитель свинцового сырья. Заводу в Геркуланеуме уже 112 лет. В 2002 г. иссле-

дование, в ходе которого были изучены образцы крови 935 жителей данного района, показало, что четверть детей, живущих вблизи завода, имеют высокий уровень свинца в крови. Агентство защиты окружающей среды США (US Environmental Protection Agency) переселило около 100 семей, по большей части с детьми шести лет и моложе, а специалисты начали работы по ликвидации загрязнения. В 2004 г. Doe Run объявила о закрытии шахты «Viburnum № 28» в Миссури после 41 года эксплуатации. В США существует лишь три плавильных завода, занимающихся производством первичного свинца: «Геркуланеум», «Buick Mine and Mill», также расположенный в Миссури, и еще один завод в Монтане. «Buick Mine and Mill» был построен позже всего — в 1969 г., а затем его купила компания Doe Run.

Короче говоря, запасы свинца уменьшаются во всем мире.

СПРОС

Ограничения, связанные с защитой окружающей среды, ужесточились во всем мире, и свинец исчез из многих продуктов. В соответствии с результатами исследования, проведенного в 2004 г. Международной группой изучения свинца и цинка (Lead and Zink Study Group), 15% красок 30 лет назад содержали свинец, а сегодня он крайне редко добавляется в краски для внешних работ, например предназначенные для нанесения разметки на дорогах. По прогнозам этого исследования, «к 2006 г. свинцовые компоненты не будут использоваться нигде, а только как добавки к бензину». Его авторы добавляют: «Постепенное прекращение производства [продуктов, содержащих свинец] в настоящее время идет в Африке и Восточной Европе».

Однако древний металл остается важным элементом автомобильных аккумуляторных батарей, а этот рынок уже потребляет более 70% мирового свинца и продолжает расти. Дело не только в том, что автомобильный рынок расширяется в Китае и Индии, а еще и в том, что, как я отметил при анализе рынка нефти, большие грузовики «несут ответственность» за две трети 20-процентного роста потребления нефти в период 1980–2001 гг. Большие грузовики не только съедают огромные количества нефти, им также требуются большие свинцовые батареи. Помимо этого, по данным производителей, правительственных ведомств и Лондонской биржи металлов (LME), где свинцом торгуют с 1903 г., свинец использу-

ют в промышленности для неаккумуляторных батарей, которые питают вилочные погрузчики, наземное оборудование в аэропортах, шахтное оборудование и установки выравнивания нагрузки в энергосистемах общего пользования электроэнергетических компаний. Свинец применяют, кроме того, в компьютерных и телекоммуникационных сетях и в специализированных электроэнергетических системах больниц, обеспечивающих бесперебойную подачу электроэнергии. Данный металл служит для защиты от вредного излучения телевизоров, радио, видео- и компьютерных мониторов и рентгеновского оборудования. 3% производства свинца по-прежнему идет на изготовление боеприпасов, еще 3% — на оксиды стекла и керамику, 2% — на формование отливки металлов, 1% — на листовой свинец для крыш. Еще меньшая часть производственного свинца используется как припой, подшипниковый металл, покрытие кабелей, как металл для заполнения пустот и для колесных противовесов. Есть и несколько других областей его применения. К началу нового тысячелетия, по информации USGS, 88% всего свинца, потребляемого в США, шло на свинцовые аккумуляторные батареи всех типов.

Спрос на замену аккумуляторов для автомобилей в США и Европе в течение следующих лет снизится во многом потому, что более высокое качество батарей удлинило срок их действия, а производство автомобилей в Западной Европе упало. Рост производства легковых автомобилей, грузовиков и мотоциклов в Восточной Европе, Южной Америке и Азии более чем компенсирует это падение. И опять-таки фактор Китая будет доминировать. Китайцы с каждым годом выпускают все больше автомобилей, а европейские и американские производители создали в Китае свои плацдармы. Западные компании работают не только на рынок малолитражных автомобилей. Mercedes, BMW и Cadillac также вступили в «китайскую игру». И это не вызывает удивления. В 2004 г. лишь 4% населения Китая из 1,3 млрд человек имело автомобили. В 2004 г. в Китае было произведено 4 млн автомобилей, что на 750 тыс. больше, чем годом ранее. Потенциал продаж автомобилей среди растущей plutократии Китая, не говоря уже о будущем среднем классе страны, кружит головы западным автомобильным руководителям в счастливом предвкушении. Но они не могут быть такими же счастливыми, как мировые производители аккумуляторов.

Или как компании, занимающиеся производством свинца. На горизонте спроса на свинец горит очередная яркая звезда, также связанная с Китаем. Дело в том, что для электронно-лучевых трубок, применяемых в телевизорах, используется свинец, а Китай уже стал крупнейшим произ-

водителем телевизоров в мире, и, что еще приятнее, по данным, приведенным в специальном отчете Международной группы изучения свинца и цинка, их продажи растут. Даже когда цифровое телевидение вытеснит телевизоры с электронно-лучевыми трубками, китайцы будут смотреть телевизионные передачи на мониторах своих компьютеров, которым свинец нужен для того, чтобы блокировать радиацию.

Спрос на свинец по всему миру поднялся и продолжает расти.

ЦЕНЫ

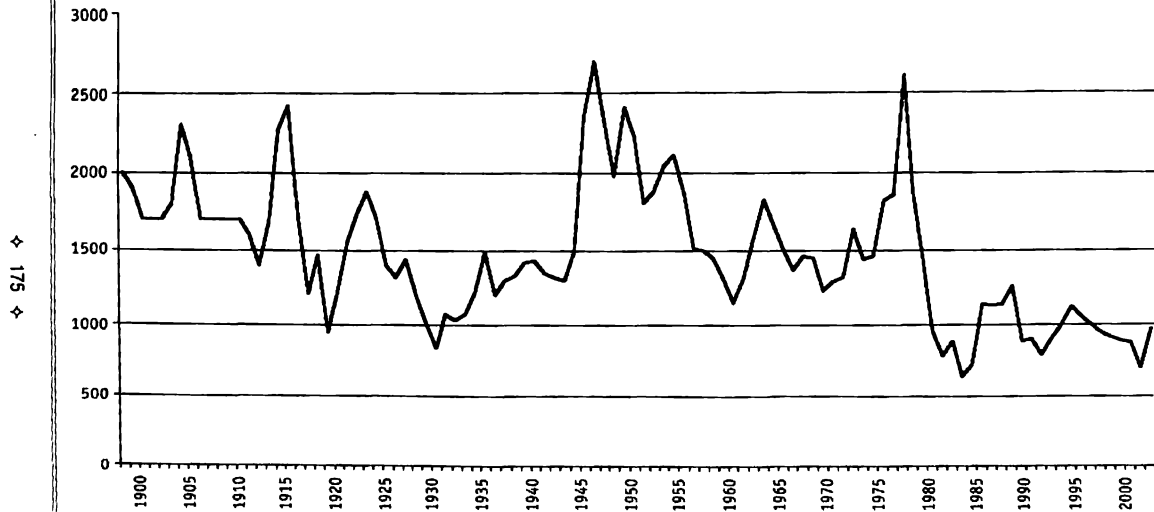
Цены на немногие сырьевые товары в последние годы были «горячее», чем на свинец. После взлетов и падений с 2000 по 2003 г. свинец пошел вверх — наряду со всеми остальными металлами: с цены 500 дол. за метрическую тонну до почти 850 дол. к концу 2003 г. По приблизительным подсчетам, его цена поднялась на 70%, превысив предыдущий исторический максимум 1979 г. в 668 дол.

Однако, как мы видели, свинец вряд ли будет идти в ногу с другими металлами. Снижение предложения и рост спроса ведут к нехватке товара. Конечно, это плохая новость для производителей аккумуляторов всего мира, которые наблюдают, как их прибыль тает; однако это хорошая новость для торговцев свинцом, не говоря уже о производителях этого металла.

К сентябрю 2004 г. цена на свинец поднялась до 935 дол. за метрическую тонну. Следует сравнить этот «бычий» рынок свинца, который возник в результате очевидного сокращения предложения и роста спроса, с предыдущим периодом, когда был достигнут исторический максимум цены в 668 дол. (1979 г.) и когда цены взлетели после многих лет искусственного сдерживания. С начала 1900-х годов до конца 1959 г. цена на свинец выросла с 4 центов за фунт до 12 центов; причем максимальная цена, равная 18 центам, отмечалась во времена экономического бума, последовавшего за Второй мировой войной*. Между 1959 и 1973 гг. цены на

* Свинцовыми фьючерсами торгуют на Лондонской бирже металлов. Стандартный контракт заключается на поставку 25 метрических тонн, цена за которые выставляется в долларах США за метрическую тонну. Исторически цены на свинец выставлялись *в центах за фунт*. Однако в 1993 г. Лондонская биржа металлов начала регистрировать сделки со свинцом в долларах за метрическую тонну. Я использую исторические цены не для того, чтобы запутать вас, а чтобы показать результат искусственного сдерживания цен. — *Примеч. автора.*

Среднегодовые цены на свинец с поправкой на инфляцию с 1900 г.
(дол. за метрическую тонну)



Источник: Геологическая служба США (US Geological Survey).

свинец были сравнительно стабильны благодаря двум факторам. Во-первых, в 1961 г. конгресс принял Программу стабилизации добычи цинка и свинца (Lead and Zink Mining Stabilization Program), санкционировавшую выплаты «квалифицированным шахтерам» в случае, если рыночная цена на свинец упадет ниже 14,5 цента за фунт. Очевидно, что не только хиппи развлекались в 1960-х годах. Бессмысленная трата средств продолжалась до 1969 г. Во-вторых, в начале 1970-х годов правительством была предпринята дальнейшая защита от колебаний цен на свинец в виде старомодного контроля цен, в рамках которого цена на свинец была зафиксирована на уровне 14 центов за фунт.

Эти искусственные ограничения помогли свинцу не более, чем золоту. Когда в декабре 1973 г. ценовой контроль был снят, в течение следующих шести лет цена свинца от производителей росла практически прямо вверх, несмотря на спад в мировой экономике, и достигла исторического максимума в декабре 1979 г. — 57–59 центов за фунт. (Средняя цена в США в 1979 г. равнялась 52,8 цента против 34 центов в 1978 г. Цена на Лондонской бирже металлов также оставалась высокой большую часть года — в среднем на уровне 54,7 цента за фунт.)

Высокая цена на свинец на современном глобальном рынке, однако, является ответом на реальное снижение предложения в условиях роста спроса. А если принять во внимание инфляцию, то свинец может подняться еще выше, как только спрос увеличится. Из-за вступления в игру Агентства защиты окружающей среды и «зеленых» количество свинцовых шахт в США (а их сейчас семь) вряд ли вырастет; маловероятно также, что будет построен новый свинцовоплавильный завод. В Австралии, стране, богатой сырьевыми ресурсами, кроме того, протестуют против существующих шахт и заводов. Хотя поступает информация о том, что ирландская компания Ivernia West рассматривает возможность разработки крупнейшего месторождения свинца в Западной Австралии и что австралийская компания «оценивает» месторождение на Северной территории (Northern Territory), я поверю в это, лишь когда обе компании начнут копать. По данным USGS, бурение осуществляется в Канаде, Швеции и Перу. Кроме того, китайская строительная компания расширяет разработку свинцово-цинкового месторождения недалеко от Карачи совместно с пакистанской добывающей компанией. Даже если все эти усилия будут потрачены с пользой (а это маловероятная перспектива), многие годы пройдут, пока свинец будет добыт из-под земли и поставлен на рынок.

Пока же существующие шахты продолжают истощаться.

Эпилог: свинцовая ирония И УРОК СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ

Несмотря на то, что свинцовая промышленность потеряла за последние два десятилетия два крупнейших рынка — краски и бензина, цены на свинец достигли исторических максимумов. Свинец — прекрасный пример того, что огромный «бычий» рынок может существовать, даже если спрос падает. Урок прост: снижение спроса или даже замедление экономического роста необязательно означают, что рынок будет «медвежьим». Этого не произойдет, если предложение снижается еще быстрее.

В ПОИСКАХ НОВОГО САХАРНОГО МАКСИМУМА

Когда на заре нового тысячелетия почти никто, кроме меня, не предполагал, что у сырьевых товаров и Китая есть будущее, я столкнулся с массой скептических выступлений в прессе. Журналисты, репортеры и постоянные корреспонденты так называемых деловых изданий всего мира, которым следовало бы понимать это, изгибали бровь или с неприязнью относились ко мне, когда я говорил о нефти, свинце и сахаре, а не о «следующем большом успехе» акций. Должен признать, что такое поведение прессы меня удивляет. Журналисты берут интервью у людей вроде меня, поскольку, как считается, мы разбираемся в этом лучше, чем они, а когда мы рассказываем им нечто новое, даем возможность передать это всем остальным, они ведут себя вздорно.

Бывает, я с удовольствием поддразниваю таких журналистов. Во время одного интервью за завтраком в парижском отеле приятная журналистка из французского делового журнала, которая очень хотела обсудить со мной падение доллара и рост евро — по очевидным причинам (*Vive la France!*) *, спросила меня, что я порекомендую обычному инвестору вроде нее. Я взял запакованный кусочек сахара из сахарницы на столе и протянул его ей. Она посмотрела на меня, как будто я сошел с ума. «Положите это в карман и возьмите домой, — посоветовал я, — поскольку цена на сахар в следующем десятилетии вырастет в пять раз».

* Да здравствует Франция! (фр.). — Примеч. переводчика.

Она засмеялась, скептически рассматривая кусочек сахара. Я рассказал ей, что цена на сахар в то время составляла 5,5 цента за фунт, т.е. была настолько низкой, что никто в мире не обращал внимания на сахарный бизнес. Я напомнил, что, когда в прошлый раз цены на сахар достигли своего исторического максимума, взлетев более чем в 45 раз с 1,4 цента в 1966 г. до 66,5 цента в 1974 г., ее соотечественники стали сажать сахарную свеклу по всей стране. Был даже знаменитый французский фильм о сахарном буме («Le Sucre», или «Сахар»), в котором, как и во всех остальных французских фильмах, Жерар Депардьё играл главную роль хитрого спекулянта, уговаривавшего наивного налогового инспектора вложить все сбережения его жены в сахар. Тот так поступил и стал невероятно богат, но, прежде чем ему удалось потратить свое новое богатство, потерял последнюю рубашку, когда цена на сахар упала. Такое произошло и в реальном мире вскоре после того рекордного максимума цены на сахар. Журналистка кивнула и сказала: «Спрос и предложение» — и положила сахар в карман. Однако, подозреваю, она не стала инвестировать в сахар.

Никто не делал этого многие годы, на что, понятно, я и намекал. Цены на сахар были так низки столь долгое время, что в конце 1990-х и начале 2000-х годов этот бизнес стал последним привлекательным объектом для предприимчивых людей всего мира. Если бы вы были амбициозным молодым фермером из Бразилии (Германии, Австралии или Таиланда, которые также являются крупнейшими производителями сахара), то что бы вы выбрали: производство сахара, который стоит 5,5 цента за фунт, или соевых бобов, цена на которые в 2003 г. достигла максимального за шесть лет уровня — 8 дол. за бушель? Даже в США, которые имеют собственный защищенный внутренний рынок сахара с ценой, в два-три раза превышающей мировую, выживают лишь самые эффективные производители. По информации Американского сахарного альянса (American Sugar Alliance), объединения участников отрасли, с 1996 г. треть всех заводов по переработке сахарной свеклы закрылась. Государственные субсидии часто являются единственным стимулом, удерживающим американских и европейских производителей в бизнесе. И эти производители также могут оказаться под угрозой исчезновения.

Многие годы международные силы настаивают на том, чтобы США и Европейский союз прекратили субсидирование сельскохозяйственного производства, в том числе производства сахара. Субсидии, в общей сумме составляющие в США около 5 млрд дол., а в ЕС — 2 млрд дол., являются явно необоснованным экономическим механизмом, с помощью ко-

торого потребителей вынуждают покупать сахар по цене, в два-три раза превышающей мировую. В 2004 г. Всемирная торговая организация в конце концов пришла к заключению, что субсидии, которые ЕС выплачивал своим фермерам, привели к перепроизводству и искусственно сдерживают мировые цены. Хотя это решение будет обжаловано, оно стало хорошей новостью для сахарной отрасли.

Однако другие позитивные, более поздние события и тенденции в сахарном бизнесе предвещают рост цен на сахар. Цена на сахар уже переживала периоды подъема в прошлом, в частности это рекордный уровень 1974 г. и пик в 1981 г., во время предыдущего «бычьего» рынка сырьевых товаров. И если я прав и мы живем в период очередного долгосрочного «бычьего» рынка сырьевых товаров, мы, скорее всего, станем свидетелями следующего сахарного максимума. История показывает, что во время любого «бычьего» рынка практически все цены идут вверх, будь это цены на акции компаний, сырьевые товары или квартиры на Парк-авеню. Когда цены на сахар упали на 85% ниже своего исторического максимума, шансы на то, что они пойдут вверх, велики. Для тех из нас, кто уже видел такое, отмечу, что сегодня формируется обычный дисбаланс спроса и предложения, который в следующем десятилетии может подтолкнуть цены на сахар вверх. Я даже могу суммировать свой рассказ о сахаре в трех словах: Бразилия, Китай, нефть.

ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК САХАРА МЕНЯЕТСЯ

Эти белые кристаллики в сахарнице, если вы помните из школьного курса химии, являются органическим химическим компонентом сахарозы ($C_{12}H_{22}O_{11}$). Сегодня, когда все слышали о вреде углеводов, каждый знает, что сахар — это высококалорийный углевод, характеризующийся сладким вкусом, как и другие сахара — глюкоза, декстроза, фруктоза и лактоза. Сахар вызывает в воображении картины истекающих потом крестьян в поле, срезающих мачете сахарный тростник — многолетнюю траву из рода *Saacharum*, которая, как считают, пришла к нам из Новой Гвинеи тысячи лет назад и сегодня культивируется в жарких влажных районах мира, расположенных между тропиками Рака и Козерога. Срезанный и измельченный сахарный тростник затем размалывают для того, чтобы выделить сахар, который в результате процесса выпаривания превращается в кристаллы.

Менее известно то, что в сахарной свекле, из которой производят до 25% всего сахара в мире, сахароза содержится в несколько более высокой концентрации. Сахар из сахарной свеклы в переработанном виде идентичен тростниковому сахару. Сахарная свекла — однолетнее растение, выращиваемое из семян (сажают весной и собирают осенью), — может расти в умеренном и более холодном климате, предпочитает более равномерные осадки, может храниться дольше и не портится. Сахарная свекла, которую в первую очередь выращивают в Европе, США, Китае и Японии, имеет еще одно преимущество: ее собирают с помощью комбайнов, а не вручную. Свеклу моют, затем она поступает в диффузионные установки, где при высоких температурах из свеклы извлекается сок, частично представляющий собой сахарозу, из которой делают чистый сахар. По данным ежегодника сырьевых товаров CRB за 2004 г., основная тенденция состоит в увеличении использования для производства сахара сахарного тростника, который не настолько сильно подвержен колебаниям цен, как сахарная свекла, и является многолетним растением с более долгим производственным циклом.

За последние 20 лет, однако, самым значительным изменением на глобальных рынках сахара стал перенос центра производства из Северного в Южное полушарие. Бразилия, Австралия, ЮАР, Зимбабве и Свазиленд заменили ранее основных сахарных производителей — Кубу, США и страны ЕС. Производство сахара также выросло в Гватемале и в четырех странах Азии — Индии, Пакистане, Таиланде и Китае. Однако, как отмечается в специальном отчете «Изменения в мировом производстве сахара», опубликованном Внешней службой сельского хозяйства (Foreign Agricultural Service — FAS) Министерства сельского хозяйства США, за последние 20 лет «звездой в производстве сахара и торговле им в Южном полушарии стала Бразилия. Все остальные игроки остаются на второстепенных ролях».

Когда Бразилия еще не была лидером в производстве сахара, она выращивала его в основном для внутреннего потребления и для производства этанола, заменителя бензина. С тех пор как в сезоне 1999–2000 гг. в стране прекратилось регулирование того, что в отчете FAS названо «модернизированной, с низкими издержками» бразильской сахарной промышленностью, Бразилия, признанная крупнейшим в мире производителем сахара, начала поставлять его в другие страны и быстро стала крупнейшим экспортером сахара в мире. Нефть и бензин были дешевыми, а валюта Бразилии настолько слабой, что с экономической точки зрения для

страны имело смысл заняться экспортным бизнесом, поскольку, в соответствии с отчетом FAS, «преимущество слабой валюты» позволяло ей поставлять сахар по самым низким ценам на Дальнем Востоке. Австралии стало трудно конкурировать на тех рынках, где она когда-то доминировала, т. е. в Индонезии, Тайване, Филиппинах и Малайзии. В 2002–2003 гг. на Бразилию приходилось 43% всего сахара-сырца в мире (что более чем в два раза больше, чем 18 лет назад).

Еще одно значительное изменение происходит на мировых рынках сахара: хотя Бразилия и участвовала в предыдущей игре на повышение цен на сахар, следующий «бычий» рынок должен решить ее судьбу.

ПРОШЛЫЕ ВЗЛЕТЫ И ПАДЕНИЯ ЦЕНЫ НА САХАР И ИХ ПРИЧИНЫ

Цены на сырьевые товары обычно колеблются по веским причинам, а потому сообразительный инвестор должен быть в курсе прошлых тенденций и не упускать из виду новые, замечать потенциальные проблемы, фундаментальные изменения и все то, что может оказать влияние на цену сахара. В период с 1966 по ноябрь 1974 г. цена на сахар сильно выросла — как я уже говорил, с 1,4 до 66,5 цента. Как же ей удалось подняться более чем в 45 раз?

К концу 1972 г. прошло четыре сахарных сезона с рекордными урожаями. Однако в 1972 г. потребление сахара *превысило* его предложение, и в итоге сахарные запасы прошлых лет в прямом смысле слова были съедены. Сахарный сезон 1973–1974 гг. начался в условиях очень низкого уровня предложения сахара во всем мире, а спрос продолжал расти. Есть свидетельства того, что крупные промышленные потребители делали запасы сахара в предвкушении высоких цен. Обычные люди уносили кулочки сахара из ресторанов, чтобы использовать их дома. Гости приходили на обед с пятифунтовыми коробками сахара вместо традиционных бутылки вина или букета цветов. Даже люди, которые никогда не уделяли внимания фьючерсному рынку сахара, входя в кофейню и замечая, что сахар исчез со столов, понимали, что что-то произошло с ценами. Все было очень просто: глобальный спрос на сахар превысил его предложение, и цена быстро взлетела до небес.

Каждый по-своему объяснял этот рост. Биржевые торговцы сахаром понятия не имели, как изменятся цены, когда в конце 1974 г. истечет срок

долговременной поддержки цен в США. Одни считали, что высокие цены возникли в результате «отсутствия дешевой рабочей силы для сбора сахарного тростника». Другие указывали на то, что в Европе был низкий урожай сахарной свеклы. Были и те, кто видел причину в том, что Советский Союз, где два года подряд наблюдался неурожай сахара, и «арабские нефтяные деньги» (помните нефтяной кризис 1970-х годов?) «вышли» на фьючерсный рынок сахара, а также в том, что выросло число спекулянтов, пытавшихся нажиться на росте цен.

Важно было и то, что американцы считали, будто дешевый сахар принадлежит им «по праву рождения». Даже те потребители (и компании, производившие продукты питания и напитки), которые могли перейти на новые искусственные заменители сахара (цикламат) и снизить спрос, быстро отказались от этого намерения. Особенно повлияло на них то, что Управление по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и лекарств США (US Food and Drug Administration — FDA) отозвало цикламат с рынка из-за данных о том, что он может вызывать рак. В следующие несколько лет компании вновь стали использовать натуральный сахар для производства своих продуктов, подняв, таким образом, спрос.

Потребление сахара в США не уменьшалось до сентября 1974 г., когда высокие цены стали реальностью. Цены на прохладительные напитки поползли вверх, а конфеты стали меньше по размеру. Однако еще до того, как в 1975 г. Белый дом опубликовал «Прокламацию президента» («Presidential Proclamation»), направленную на защиту американских производителей сахара и устанавливающую таможенные пошлины и глобальную квоту на импорт сахара в США, цены начали падать.

И вновь контроль над ценами взяли два неподвластных политике экономических фактора — спрос и предложение. Чтобы заработать на высоких ценах, люди сажали сахарный тростник и сахарную свеклу по всему миру. В результате в 1975–1976 гг. мировой урожай сахара побил все рекорды. Но любители сахара, у которых все еще захватывало дух от высоких цен, пытались победить привычку к сладкому, снижая его потребление. Сезон 1976–1977 гг. опять был отмечен высоким урожаем.

К декабрю 1976 г. и январю 1977 г. мировые цены на сахар колебались от 7 до 9 центов за фунт. Эти цифры, по данным ежегодника сырьевых товаров CRB того времени, были в некоторых странах ниже заявленных затрат на производство сахара. И многие спекулянты, занявшиеся сахарным бизнесом слишком поздно, потеряли деньги. Их пример — еще одно доказательство того, как опасно выходить на рынок, цены на котором

выросли в 45 раз, будь то сахар или доткомы. Силы спроса и предложения опять поставили истерию на место.

Благодаря рекордным урожаям в мире стало достаточно сахара, и цены на него в 1978 г. стабилизировались в среднем на уровне 7,81 цента за фунт. В следующем сезоне произошло несколько «разрывов» цепочки предложения из-за ряда мировых событий. Так, поскольку в предыдущие годы на рынке было много сахара, Австралия решила снизить его производство на 10%. Кроме того, в результате тайфуна пострадало несколько сахарных регионов на Филиппинах. А Бразилия решила пустить часть своего урожая на производство этанола, поскольку цены на нефть зашкаливали.

В сезоне 1979–1980 гг. производство сахара спустилось ниже показателей предыдущего года. Урожай в Советском Союзе был хуже обычного, как и в Таиланде и Индии, а потому в течение 1979–1980 гг. цены на сахар продолжали рост; это был мини-бум сахара. В 1981 г. цены достигли месячного максимума — более 40 центов за фунт против 8 центов четырьмя годами ранее, т. е. увеличились более чем на 500%. Полные надежд европейские производители посадили много сахарной свеклы. Однако высокие цены в сочетании с медленным ростом экономики вскоре привели к снижению потребления сахара. Тот же результат имели и попытки правительств стран, являвшихся основными потребителями сахара, нормировать распределение этого продукта или, по крайней мере, уменьшить его доступность. Вскоре сахара вновь стало более чем достаточно, и цены на него поползли вниз.

И так и продолжалось в следующие 20 лет — во время «медвежьего» рынка сырьевых товаров: сахара было много, а цены на него с тенденцией к снижению колебались в районе минимума с редкими всплесками. Постепенно сахар превратился из уважаемого сырьевого товара, который кормил мир и поддерживал целые экономики, в жертву переменчивой моды на диеты и здоровый образ жизни: сахар вреден для здоровья, из-за него вы толстеете, дети перевозбуждаются, а зубы портятся. Между тем в лабораториях всего мира химики искали заменители сахара, предпочтительно такие, которые не являются канцерогенами. В 1981 г. FDA одобрило искусственный подсластитель аспартам, и моментально эта новинка стала применяться для замены сахара в печенье, кексах и других любимых людьми сладостях, продающихся по всему миру. Казалось, каждый человек, беспокоящийся о своем весе, клал аспартам в кофе и кашу, доставая таблетку из маленькой упаковки с названием «NutraSweet» и «Lo-Cal», раз-

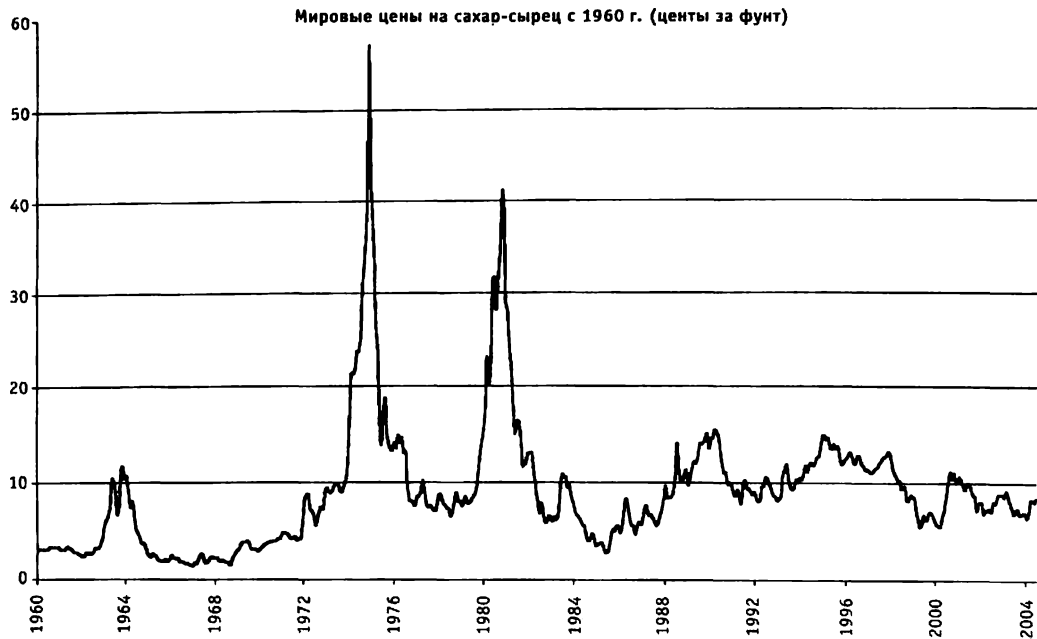
личных брендов аспартама. Диетические напитки «Coca-Cola» завоевывали все большую популярность, поскольку содержали меньшее количество сахара, и, как будто сахарное соревнование уже не стало достаточно жестким, в 1983 г. основные компании — производители прохладительных напитков начали использовать в своих продуктах миллионы тонн кукурузного сиропа с высоким содержанием фруктозы. Все это было очень плохо для сахара. (Но хорошо для кукурузы. Данный пример показывает, как изучение одного сырьевого товара может помочь вам разобраться в другом.)

К 1985 г. цена на сахар продолжала падать и достигла 2,5 цента. Никто не хотел идти в сахарный бизнес. Биржевые места в секции сахара на Нью-Йоркской торговой бирже (NYBOT) отдавали за бесценок. Я знаю об этом, так как сам купил одно очень дешево, а поскольку мне было неинтересно ходить на сахарную биржу ежедневно, я передал его тому, кто хотел этого. Когда в конечном счете цены на сахар стали расти, я продал свое место с небольшой прибылью и, таким образом, обнаружил еще один способ извлечения дохода из роста цен на сырьевые товары.

Цены на сахар соответствовали «медвежьему» рынку еще 19 лет и все еще имели тенденцию к понижению в тот день 2004 г., когда я учил французскую журналистку, как стать сахарной баронессой. Мировое производство сахара-сырца достигло рекордного уровня в сезоне 2002–2003 гг., а в следующем сезоне его было произведено почти столько же. У французской журналистки были причины для скептицизма: цена на сахар, которая в то время достигла 5,5 цента, в конечном счете недалеко ушла от цифры 1,4 цента 38-летней давности и была близка к цене 2,5 цента 1985 г. Как отметил в конце 2003 г. один аналитик австралийской и новозеландской банковской группы в кратком отчете о рынке, «цены на сахар были подвержены нисходящему давлению»*.

Так почему же я несколько месяцев спустя конфиденциально советовал покупать сахар? Ответ: это связано со спросом и предложением. Или, если перевести на хороший английский, с Бразилией и ростом числа сладкоежек в Азии. И еще один фактор — цена на нефть. Конечно, я уже понимал, что грядет «бычий» рынок сырьевых товаров, а, как я уже отмечал, история прошлых «бычьих» рынков показывает, что в такие времена практически все достигает исторического максимума. Разве такое не мо-

* *Foley F. The World Sugar Market — Focus on Brazil // ANZ Industry Brief. 2003. October 20. — Примеч. автора.*



Источники: Служба экономических исследований Министерства сельского хозяйства США. Цены представляют собой среднемесячные показатели Контракта № 11 на базисе FOB со штивкой порт Карибского моря, включая Бразилию, оптовая цена спот.

жет произойти с сахаром? Чтобы наиболее точно ответить на этот вопрос (понятие «совершенно точно», как вы догадываетесь, не может существовать в мире умных инвесторов), давайте посмотрим на последние тенденции и события, которые влияют на спрос и предложение на мировом рынке сахара.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Обсуждая тенденции в сфере предложения сахара, соблазнительно написать «Бразилия» и оставить все как есть. (Если вдуматься, Бразилия — неплохой ответ и на вопрос о спросе. И позже мы увидим, почему это так.) Бразилия научилась по-умному играть на сахарном рынке, и биржевому торговцу сахаром необходимо знать, как бразильцы это делают. В 1992 г. на эту страну приходилось 8,4% мирового рынка сахара. В 2004 г., по данным отчета о спросе на сахар в постоянной рубрике «Уголок сырьевых товаров» еженедельника «Barron's», доля Бразилии увеличилась до 31%*. Глобальное производство сахара между сезонами 1986–1987 и 2002–2003 гг. выросло до 35,4 млн метрических тонн, т.е. среднегодовой прирост равнялся 2,2 млн т (или 2,1%)**. Наибольший «вклад» в этот рост внесла Бразилия. Как было сказано в отчете FAS «Изменения в мировом производстве сахара», между 1984 и 2003 гг. производство сахара в Бразилии увеличилось на 144%, однако весь этот рост пришелся на период после 1993–1994 гг.

Как крупнейший в мире производитель и экспортер сахара-сырца, Бразилия знает, что переполнение мирового рынка подтолкнет цены вниз и в конечном счете будет мешать производителям сахара в стране, которые страдают от высоких цен на хранение и перевозку. Чтобы этого не произошло, правительство приняло умное решение: увеличить количество сахарного тростника, идущего на производство этанола. Во времена «медвежьего» рынка сырьевых товаров в 1980–1990-х годах, когда цены на сахар колебались от 5 до 8 центов, с обычными случайными взлетами, Бразилия, по данным Службы экономических исследований (Economic Research Service) Министерства сельского хозяйства США, перерабатывала

* Buchanan S. Sugar Ruch. Commodities Corner // Barron's. 2004. May 24. — *Примеч. автора.*

** По данным специального анализа ежегодника сырьевых товаров CRB за 2003 г.: Spilka W. Understanding and Analyzing the Sugar Market. — *Примеч. автора.*

65% своего сахарного тростника в этанол, используя остальной тростник для производства сахара.

Бразилия превратила проигрышную ситуацию в выигрышную. С тех пор, однако, произошло неизбежное: в 1988–1999 гг. запасы этанола стали слишком большими. Нефть многие годы была такой дешевой, что бразильским водителям не было нужды покупать газойль вместо бензина, и бразильская сахарная промышленность быстро адаптировалась к этому. Правительство отказалось от контроля производства и сбыта этанола в пользу созданного самими производителями предприятия для управления поставками этанола — Brasil Alcool S. A. Кроме того, чтобы централизовать и стабилизировать внутренний рынок, оно основало Бразильскую алкогольную биржу (Brazilian Alcohol Exchange). (Правительство, однако, сохранило контроль над отраслью с помощью регулирования уровня добавок этанола в бензин.)

Пропорция в использовании сахарного тростника для производства сахара и этанола приблизилась к 50:50, и это способствовало увеличению предложения сахара в Бразилии и потенциала его экспорта. Плохая экономическая ситуация в стране также стимулировала экспорт. Чтобы подтолкнуть рост экономики, правительство в апреле 1999 г. девальвировало уже ставшую подозрительно слабой национальную валюту, что снизило ее реальную покупательную способность на треть. Девальвация сделала бразильский сахар более конкурентным в таких далеких регионах, как Азия, и, даже несмотря на низкие цены на сахар, бразильские экспортеры зарабатывали на его продаже твердую иностранную валюту, в то время как продажа на внутреннем рынке приносила им лишь обесцененные реалы. После рекордного урожая 2002–2003 гг. в Бразилии, несомненно, было много сахара на продажу, и почти столько же в 2003–2004 гг. Производство сахара в Австралии, Китае, Индии, Мексике, Таиланде и США также выросло, благодаря по большей части хорошей погоде.

И поэтому цена на сахар начала быстро падать: в период 1988–2003 гг. средняя цена на сахар составила лишь 8 центов. Поскольку цены были на 85% ниже исторического максимума, а мир был завален сахаром, инвесторы и аналитики не ждали улучшений на сахарном рынке. Однако в 2004 г. случилось неожиданное: цены на нефть достигли исторического максимума. Еще более многообещающим фактором стало то, что цены на нефть выросли как раз тогда, когда Китай понял, что ему необходимо импортировать больше сахара.

СПРОС

Мировое потребление сахара стабильно росло в течение последних десяти лет. Фактически в сезоны 2000–2001 и 2001–2002 гг. спрос догнал предложение*. В следующем сезоне спрос вырос еще и мог бы превысить предложение, если бы не рекордный урожай сахара. Важно, однако, что в 2003–2004 гг. мировые запасы сахара стали истощаться; по отчетам, они упали на 6,9%. В «Уголке сырьевых товаров» в «Baggon's», упомянутом выше, появился вывод, что «мировой спрос на сахар должен превысить предложение в этом (2004–2005) сезоне». Он был основан на прогнозах французской брокерской фирмы, которая оценила запасы сахара 2004–2005 гг. в 144,2 млн т, а потребление — в 147,6 млн.

Я считаю, что прогнозы в бизнесе сырьевых товаров, а особенно в этом случае, необходимо «подсластить». Исследователи, которые собирают информацию, часто просто не принимают во внимание все необходимые данные и, подсчитывая предложение сахара, порой не замечают нескольких миллионов тонн. Но французские аналитики учитывали сухой сезон в Индии, а также урон, который могут причинить урожаю вредители. Если здесь соберут меньший, чем обычно, урожай, то страна будет импортировать больше сахара. Индия — крупнейший потребитель сахара в мире, однако, как правило, она сама удовлетворяет собственный спрос. Индийцы также используют большую часть своего сахара для производства этанола. Но даже без учета Индии, если погодные условия будут неблагоприятными в течение следующих нескольких лет, что подорвет мировое производство сахара и спровоцирует дальнейшее истощение его запасов, то спрос на этот товар быстро превысит предложение.

Затем существует неизбежный фактор влияния Китая. Хотя Китай в последние годы много говорил о «самообеспечении сахаром», в течение 2000-х годов он наращивал его импорт. Если в 2003 г. в эту страну было ввезено 672 тыс. т сахара, то в 2004 г., по сообщению правительства Ки-

* В 2000–2001 гг. общий объем мирового производства сахара был равен, по данным, представленным FAS, 130,495 млн метрических тонн. Общий объем мирового потребления составил 130,164 млн. В 2001–2002 гг. общий объем мирового производства сахара достиг 134,888 млн метрических тонн, а общий объем потребления — 134,790 млн. — *Примеч. автора.*

тая, импорт превысил 1,2 млн т*. В чем причина? По словам Джао Ньямина, генерального секретаря Китайской ассоциации сахаропроизводителей, которая осуществляет надзор за производителями сахара внутри страны, приведенным в единственной англоязычной газете, выходящей в Пекине, — «China Daily», «основной причиной возможного роста импорта сахара является то, что ожидаемое предложение сахара от внутренних производителей не удовлетворит рыночный спрос» (курсив мой). Он отметил также крайне низкий урожай сахарного тростника, который упал на 50% по сравнению с сезоном 2002–2003 гг., и сокращение производства сахарного тростника на юге из-за засухи. В результате возникла нехватка сахара на рынке в размере 1,5 млн т, которую необходимо заполнить с помощью импорта.

Рост спроса в Китае — хорошая новость для сахара. Китай уже стал третьим в мире производителем и потребителем сахара (по большей части произведенного внутри страны), но китайцев, которые любят сладости, становится все больше. А это означает, что импорт сахара и спрос на него будут расти. Потребление сахара на душу населения в Китае всегда было незначительным и стабильным — около 7 кг в год (по сравнению с «глобально приемлемыми уровнями» от 25 до 30 кг; потребление сахара на душу населения в США равно 45,3 кг, или 100 фунтам, в год).

Умножение столь невысокого показателя потребления сахара на более 1,3 млрд жителей Китая — любимая игра производителей сахара, которые мечтают захватить часть китайского рынка. И хотя по традиции у китайцев нет привычки к употреблению большого количества сахара, существуют многочисленные свидетельства, поступающие со всего мира, в том числе из Азии, о положительной корреляции между ростом достатка людей и потреблением ими сахара, независимо от культуры. Я подозреваю, что растущий средний класс Китая не устоит перед газировкой с сиропом, холодным сладким чаем в бутылках, конфетами, печеньем и другими сладостями. Информация Китайской ассоциации сахаропроизводителей подтверждает данный вывод: в этом году в Китае потребление сахара составит 11 млн т (в прошлом году потребление в США немного превысило 9 млн т).

Еще один фактор, скорее всего, увеличит спрос на сахар: нефть. Иногда кажется, что экономисты (и правительственные чиновники) в каждом

* Китайская ассоциация сахаропроизводителей объявила, что в 2003 г. импорт сахара составил 672 тыс. метрических тонн; ежегодник CRB за тот же год даст цифры импорта в размере 600 тыс. метрических тонн. — *Примеч. автора.*

повышении цен винят «высокую цену на нефть». Однако в случае цен на сахар они могут быть правы. Во время последнего нефтяного кризиса в 1970-х годах бразильцы переработали треть своего сахара в этанол для бензина, способствуя тем самым развитию «бычьего» рынка сахара. Производя гораздо больше сахара в 2000-х годах, Бразилия сегодня в состоянии решить судьбу «бычьего» рынка. Он будет зависеть от того, сколько сахара бразильцы решат экспортировать, а сколько отправить в свои бензобаки.

Поскольку цены на нефть достигают рекордных максимумов, выбор Бразилии очевиден. Цена газохолы на 40% ниже, чем цена бензина; к тому же бразильские водители внезапно стали использовать топливо более рационально. Агропромышленный союз производителей сахарного тростника в Сан-Паулу (São Paulo Sugarcane Agro-Industry Union — UNICA) предсказывал, что 60% всех автомобилей, которые в Бразилии произведут компании Volkswagen, Fiat и General Motors, будут ездить на этаноле и что 50% урожая 2004–2005 гг., скорее всего, окажется в бензобаках. Правительство также объявило, что оно увеличивает размер добавки этанола в бензин.

Чем больше сахара идет в бензобак, тем меньше его остается для экспорта. В действительности сегодня возможности роста для бразильской сахарной промышленности заключены в экспорте этанола. Бразилия уже экспортирует этанол в страны Карибского бассейна. Там его подвергают повторной перегонке и поставляют в США, где действуют низкие таможенные пошлины. Швеция также является потребителем этого продукта. По другим данным, в 2002 г. Бразилия экспортировала этанол на 170 млн дол., в том числе более половины этого объема — в Южную Корею, Японию и США (которые тоже производят этанол, однако по большей части из кукурузы). Поскольку в 2012 г. вступает в силу Киотский протокол, в соответствии с которым количество парниковых газов должно быть уменьшено, Япония, подписавшая его, станет покупать еще больше этанола. А как же Китай? Китайцы производят собственный этанол, но из кукурузы, которая сегодня в больших количествах используется как корм в животноводстве. Развитие этой отрасли необходимо для удовлетворения растущего спроса нации в курином и свином мясе, а также других белковых продуктах. По информации отчета по сахару «Уголка сырьевых товаров» в «Bagron's», глава UNICA посетил Пекин с деловым предложением о переводе новых китайских автомобилей на «бразильский сахар».

Таким образом, все очень просто: цена на сахар в 85 раз ниже, чем ее исторический максимум, а нефть дорога как никогда. Продавать сахар по низким ценам или превращать его в газохол и извлекать выгоду из высоких цен на нефть? Ответ, очевидно, ведет к уменьшению мирового предложения сахара. Такие новости и тенденции из Бразилии, Китая и с нефтяного рынка заставили меня дать бесплатные кусочки сахара удивленной журналистке. Утверждаю ли я, что цена на сахар вернется к рекордному уровню 1974 г. или к недавнему максимуму 1981 г.? Нет. Но я и не считаю, что цены *не могут* подняться до этих показателей. Как я говорил уже много раз (однако могу повторять это снова и снова), история «бычьих» рынков показывает: когда наступает период долгосрочного циклического «бычьего» рынка, практически все цены достигают максимума. Во времена прошлого «бычьего» рынка сырьевых товаров сахар вел себя так же. Но в этой книге вы не найдете последних сведений о том, что покупать. Она учит думать о рынке сырьевых товаров, изучая всю картину событий в течение десятилетий, не забывая при этом об истории, в особенности об истории рынков («бычьих» и «медвежьих»), и уделяя внимание новостям. Именно так я всегда инвестировал в сырьевые товары и во все остальное.

Например, информация о том, что Всемирная торговая организация пытается заставить Европейский союз прекратить субсидирование производителей сахара, — новость, которую нельзя игнорировать. Соответствующее решение было принято ВТО в ответ на жалобу Бразилии о том, что ЕС предоставляет больше экспортных субсидий, чем разрешено мировыми торговыми соглашениями, искажая рыночные правила и искусственно снижая цены. Несомненно, европейские производители сахара будут бороться. Однако отказаться от таких субсидий не просто правильно (бразильцы заявляют, что из-за них теряют на экспорте от 500 до 700 млн дол.), а это в экономических интересах ЕС. Последний будет экономить 2 млрд дол. в год, в то время как европейские потребители перестанут покупать сахар по цене, которая в два-три раза выше мировых цен.

Конечно, большинство из 60 тыс. европейских производителей сахарной свеклы будут вытеснены из бизнеса. Но, по моему мнению, это пойдет на пользу. Фактически, чтобы избежать дальнейших разбирательств в ВТО или судах, я посоветовал бы сделать то, что я часто публично предлагаю сделать с экономическим абсурдом в размере 5 млрд дол. в год, которые правительство США передает 5 тыс. американских производителей (около 1 млн дол. каждому). В соответствии с Планом Роджерса им следует вместо этого предложить 100 тыс. дол. в год на жизнь, кондоминиум на

берегу океана, новый «порше», чтобы они никогда больше не занимались выращиванием сахарной свеклы. Это будет гораздо более разумное вложение 5 млрд дол., а американские граждане со временем смогут повысить свой уровень жизни.

Этого, по-видимому, не произойдет. Однако скажем «Браво!» решению ВТО, которое является шагом вперед к действительно свободному рынку сахара (и других сырьевых товаров). Оно позволит снизить производство в развитых странах, заставит их больше импортировать, что даст возможность бедным фермерам Латинской Америки улучшить свою жизнь, продавая больше сахара и других сельскохозяйственных продуктов в богатые страны. По оценкам экспертов Бразилии, если в ЕС отменят сельскохозяйственные субсидии, мировые цены на сахар поднимутся почти на 20%. По данным по крайней мере одного научного исследования, которое я читал, если с глобального рынка сахара удалить «торговые и внутренние диспропорции производства и потребления», цены могут вырасти на 47% за десятилетний период до 2012 г.* («Рост на 47%» звучит для потребителей зловеще, но помните, что речь идет о росте *мировых* цен на сахар. Потребители в США и Европе будут платить лишь *половину* того, что они платят сейчас в результате этой абсурдной протекционистской политики.)

У меня не захватывает дух. Однако об этом удивительном будущем следует подумать во время «бычьего» рынка сырьевых товаров, когда нам, биржевикам-капиталистам, можно хорошо заработать на добрых делах. Между тем всем, кого интересуют сырьевые товары, стоит очень внимательно присматриваться к сахарному трио — Бразилии, Китаю и нефти, которое, по-видимому, совершит перестройку основ мирового рынка сахара.

* El-Obeid A., Beghin J. C. Policy Reforms in World Sugar Market: What Would Happen? // Iowa Agricultural Review (Spring 2004), Center for Agricultural and Rural Development at Iowa State University. — *Примеч. автора.*

СМОЖЕТ ЛИ КОФЕ ВЗБОДРИТЬСЯ?

Так же, как и мой сосед, я наслаждаюсь чашкой двойного эспresso, которая поможет мне пережить еще один сумасшедший день. Но должен признаться, что мне мешают посетители кофейни Starbucks или любого другого кофейного заведения, которые в последние 15 лет расплодились в американских городах и во всем остальном мире. Они пьют кофе с кофеином или без за 3 дол. или чуть дороже и еще жалуются, что «цена на кофе слишком высока». На самом же деле таких низких цен на кофе, как в начале 2000-х годов, мы не видели уже многие десятилетия.

И особенно хорошо это известно в торговых залах мировых бирж кофе*. США потребляют больше кофе, чем любая другая страна планеты. Несмотря на это, я готов поручиться, что большинство американских любителей кофе, когда пьют свою утреннюю чашку этого напитка или выбирают кофе в зернах в магазине с вниманием настоящего знатока, понятия не имеют о том, что кофе — это сырьевой товар, которым торгуют во всем мире, так же как нефтью или медью, сахаром или молоком

* Фьючерсами на кофе торгуют на Товарно-фьючерсной бирже в Бразилии (Bolsa de Mercadorias & Futuros — BM&F), Токийской зерновой бирже (Tokyo Grain Exchange — TGE), Лондонской международной финансовой фьючерсной бирже (London International Financial Futures and Options Exchange — LIFFE), которая в январе 2002 г. вошла в состав биржи Euronext, и Бирже кофе, сахара и какао (Coffee, Sugar & Cocoa Exchange — CSCE), являющейся отделением Нью-Йоркской торговой биржи (NYBOT). — *Примеч. автора.*

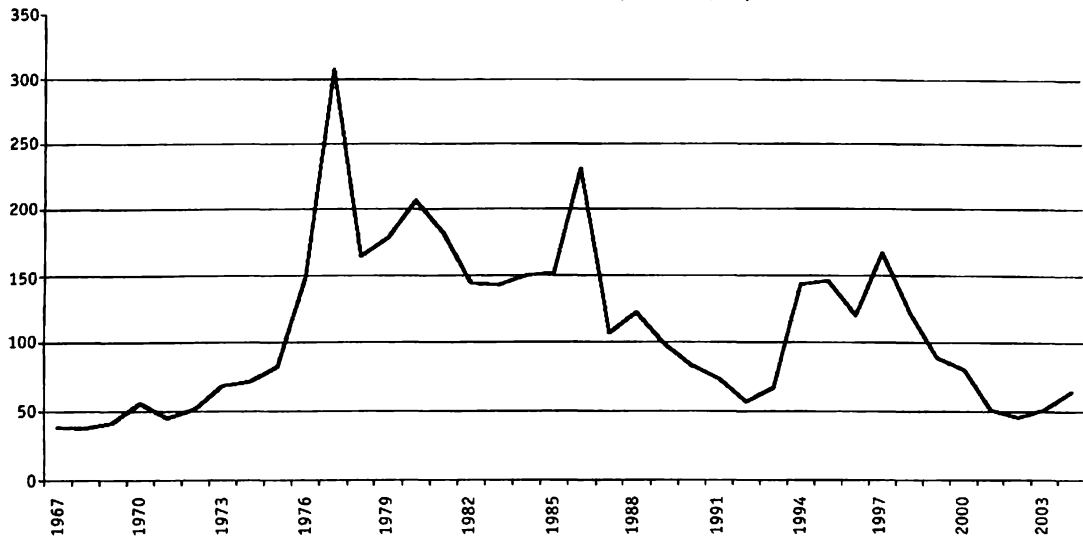
(два последних, кстати, они могут добавить в свой любимый утренний напиток). А были времена, когда кофе был вторым в мире по значению сырьевым товаром, который по цене превосходила лишь сырая нефть.

Однако бизнес производителей кофе многие годы находится в крайне тяжелом состоянии. Исследуя ситуацию на мировых рынках кофе, очень часто в соответствующих сообщениях встречаешь слово «кризис» в заголовках. По данным CRB, в 2001 г. и начале 2002 г. цены на кофе были самыми низкими с 1970-х годов. Исторический минимум цены по *контракту* в размере 41,50 цента был отмечен в декабре 2001 г. К тому времени наличная цена (цена спот) на некоторые сорта кофе упала ниже уровня 1960-х годов. Цены выросли в 2003 г., однако не превысили уровня 50–70 центов по спотовому фьючерсному контракту. Даже средняя розничная цена за банку кофе в обычном магазине в период 1994–2004 гг. была ниже 65 центов.

Поскольку цена на кофе многие годы не покрывала производственных затрат, те, кто растил данную культуру в 14 странах — основных экспортерах кофе, дружно уходили из этого бизнеса. Фермеры Бразилии, крупнейшего в мире экспортера кофе, ответили на низкие цены последних лет выкорчевыванием кофейных деревьев и посадкой на их месте плантаций более прибыльных сахарного тростника и соевых бобов. Те, кто боролся за выживание в кофейном бизнесе, были вынуждены увольнять работников и прекращать внесение удобрений, чтобы сэкономить средства. Колумбийские фермеры выкорчевывали кофейные деревья и сажали на их месте кусты коки, из которой получают кокаин. Для производителей кофе (не говоря уже о ветеранах-биржевиках) исторический максимум цены 1977 г., равный 3,25 дол., стал казаться недостижимой мечтой.

Вырастет ли цена на кофе? На ранних стадиях нынешнего «бычьего» рынка рост цены на него, несомненно, запаздывает по сравнению с другими сырьевыми товарами. Однако в оправдание этого продукта можно сказать, что многие годы его цена была ниже некуда. Также в защиту кофе говорит и то, что изменения в цене происходили по большей части из-за существенных сдвигов в мировом производстве, которое зависит от особенностей кофе как сельскохозяйственной культуры. Кофейным деревьям, как и многим другим сельскохозяйственным растениям, чтобы плодоносить, необходим правильный уход. А он немало стоит. Анализируя другие сырьевые товары, мы видели, что, когда поставок на рынок много и цены низки, производство замедляется, инвестиции в мощности падают, а затем поставки начинают сокращаться. А когда производители уходят из

Средние цены на кофе с 1967 г. (центы за фунт)



Источники: Подразделение садовых и тропических культур FAS Министерства сельского хозяйства США. Цены с 1967 по 1980 г. представляют собой цены спот на бирже NYBOT на сорт сантос № 4. Цены с 1984 по 2004 г. представляют собой котировки ICO для цен спот на бирже NYBOT на кофе арабика из Бразилии и других стран.

бизнеса и вырубают деревья, как происходило везде, где выращивают кофе, поставок становится хронически недостаточно. Кофе в мире стало меньше, и, даже если спрос останется неизменным, цены на него начнут расти.

И расти они будут в течение некоторого времени. В отличие от других культур, кофейным деревьям до вступления в стадию плодоношения нужны годы. Поэтому, даже если цены вырастут так сильно, что фермеры станут возвращаться в бизнес, им придется посвятить много времени, сил и средств тому, чтобы получить урожай с заброшенных плантаций и вырастить новые кофейные деревья. В этом смысле кофе больше похож на металл, чем на сельскохозяйственную культуру, — этому сырьевому товару, чтобы вновь «вернуться в строй», нужно много времени. Последние 40 лет история цен на кофе была полна взлетов и падений. Нынешние тенденции в области спроса и предложения показывают, что кофе вполне может сыграть свою игру на «бычьем» рынке сырьевых товаров.

От Мокко до Явы И ВСЕАМЕРИКАНСКОГО НАПИТКА

Кофе — один из тех древних товаров, история которых наполнена скорее легендами, чем фактами. Однако существуют археологические свидетельства того, что кофе был хорошо известен задолго до 1000 г. до н.э. в той части Северной Африки, где сейчас находится Эфиопия. Там кофе-бобы использовались в сыром виде для того же, для чего сегодня мы употребляем жареные, — для изготовления тонизирующего напитка. Из Эфиопии плод кофейного дерева, или «ягода», попал в арабский мир, где это растение начали культивировать раньше всех. Монахи — приверженцы христианства первыми стали сушить кофейные «ягоды», чтобы поставлять их в отдаленные монастыри на Средиземном море. Они готовили из них напиток, помогавший скоротать долгие дни поста и молитв. К XV в., по некоторым данным, арабы уже знали напиток, приготовленный из жареных кофе-бобов. Венецианские купцы привезли кофе в Европу около 1600 г., и папа римский вскоре объявил его добрым христианским напитком. Кофе быстро завоевал Европу. Первая кофейня была открыта в Лондоне в 1652 г., через 20 лет эту моду переняли французы.

Англичане, вероятно, привезли кофе-бобы в Новый Свет в 1607 г., когда высадились на землю в Джеймстауне, где создали первое постоян-

ное британское поселение в Америке. В 1690 г., как гласит история кофе, голландские купцы контрабандой доставили росток кофейного дерева из арабского порта Мокко в свою колонию Ява на острове Шри-Ланка. Французский морской офицер украл плод кофе и переправил его во французскую колонию Мартиника в Карибском море. Вскоре там расцвела новая кофейная промышленность, распространяясь по районам с тропическим климатом в Центральной и Южной Америке. В колониях Северной Америки пить кофе стало традицией еще до создания США. Протестуя против пресловутого налога на чай, введенного королем Георгом III, Континентальный конгресс объявил кофе национальным напитком. Возможно, вследствие такой давней истории (и вызывающих привыкание составляющих кофеина) в США потребляют больше кофе, чем в любом другом регионе мира.

Немногие сельскохозяйственные продукты требуют больших усилий, чем кофе, в период между их посадкой и продажей на рынке. На мировом рынке доминируют два вида кофе-бобов — робуста и арабика: первые дают более крепкий настой (теперь вы знаете, откуда берется это слово)*, а вторые обладают мягким вкусом. Такой кофе традиционно предпочитают в США и других странах. (Сорт арабика содержит в два раза меньше кофеина, чем его собрат робуста.) Бобы растут на деревьях, точнее, на вечнозеленых кустарниках, которые сажают в тропических районах мира, где выпадает много дождей, а средняя температура круглый год составляет 70 градусов по Фаренгейту (21 градус по Цельсию). От трех до пяти лет уходит на то, чтобы кофейное дерево начало плодоносить. Обычно ему не дают расти в высоту более чем на 10 футов, чтобы «ягоды» можно было собирать вручную. Деревья заменяют после 15 лет плодоношения, когда их урожайность достигает пика. Бобы арабики растут на больших высотах — более 3 тыс. футов над уровнем моря — в Бразилии и Колумбии, которые являются их крупнейшими производителями. На арабику приходится 70% мирового производства зеленых кофе-бобов. Крупнейшими производителями более дешевых бобов робусты являются Вьетнам, Индонезия, Западная Африка и также Бразилия.

Кофейное дерево вначале покрывается кистями белых цветов, несколько дней спустя на их месте вырастают маленькие зеленые ягодки. Они зреют до красноватого цвета, затем за шесть—девять месяцев темнеют почти до черноты, и тогда их собирают для переработки. Есть два ме-

* Игра слов: по-английски крепкий — robust. — Примеч. переводчика.

тогда подготовки кофе-бобов к продаже. При «сухом» методе «ягоды» сушат на солнце или в специальных сушках, а потом шелуху и бобы отделяют друг от друга в механических шелушильных машинах. При «влажном» методе обработки кофейное зерно отмачивают, чтобы удалить шкурку, покрывающую два зеленых кофе-боба. Большая часть кофе очищается «сухим» методом, хотя более дорогой «влажный» метод, говорят, дает лучший вкус и более высокую цену.

После этого зеленые кофе-бобы сушат и сортируют, разбирают в соответствии с качеством, по большей части вручную. Затем свежие кофе-бобы пакуют и отправляют в разные страны мира, где осуществляется их дальнейшая обработка — обжаривание, в результате получают кофейные зерна с различными степенью прожарки и ароматом, которые так ценят любители кофе. По информации производителей кофе, около 2 тыс. «ягод» (4 тыс. бобов) уходит на то, чтобы сделать фунт кофе, а среднее дерево дает лишь *от одного до двух фунтов* жареного кофе в год. Кофе перевозят в 60-килограммовых (132 фунта) мешках, в которые складывают плоды целых 66 деревьев. В последние десять лет мировое производство кофе составляло в среднем 106,6 млн мешков в год, а для этого требовалось немало кофейных деревьев.

И много тяжелого ручного труда. Как только вы поймете, что нужно для того, чтобы получить годный для продажи сырьевой товар с кофейной плантации, вы перестанете жаловаться на то, что ваша чашка капучино слишком дорого стоит, и начнете поддерживать тех, кто выращивает кофе. Кофейные плантаторы, когда они входят в бизнес, несомненно, знают о предстоящей тяжелой работе и о неизбежных рисках. Кофе-бобы любят хорошую погоду — им нужно, чтобы было не слишком жарко, не слишком холодно и как раз в меру дождя. Но мать-природа играет в собственную экстремальную игру, и многие спекулянты немало потеряли на кофе, пытаясь предсказать погоду на ближайший сезон. Хорошая погода увеличит производство и снизит цены. Очень плохая погода может поднять цены на кофе до небес. После сильнейшей засухи в Бразилии летом 1985 г. урожай следующего года упал почти на 58%. Слишком сильные дожди, однако, собьют цветы с деревьев, что также приведет к плохому урожаю, как произошло в том же сезоне в Колумбии, которая произвела гораздо меньше кофе, чем в предыдущем сезоне. Цены в Бразилии росли (с чуть более 80 центов до 1,40 дол. за фунт) до тех пор, пока в конце года не начались дожди.

Еще бывают заморозки на высокогорье, где растут деревья сорта арабика. Они крайне вредны для кофейных деревьев, так как повреждают их и являются причиной плохого урожая в следующем году. Результаты исследования, проведенного инвестиционным банком Salomon Smith Barney, показывают, что в XX в. в Бразилии было 17 «сильных заморозков», т.е. в среднем один каждые шесть лет, причем всегда между июнем и августом, а это зимние месяцы в Южном полушарии. Цены на кофе обычно реагируют на новости о заморозках в Бразилии впечатляющими скачками. По мере приближения критического периода производители и торговцы превращаются в метеорологов, а цены начинают изменяться в зависимости от погоды в местах, где растут деревья арабики. Например, в 1994 г. Бразилия пострадала от знаменитых «двойных заморозков». Они ударили один за другим и нанесли серьезный ущерб кофейным деревьям. Рынок быстро пошел на повышение, и цены на кофе, которые до того колебались в районе 1,00 дол., выросли почти до 3 дол. И причина этого была ясна. В следующем сезоне, по информации Министерства сельского хозяйства США, производство кофе упало на 40%. А в середине 1970-х годов кофе резко подорожал с 75 центов до исторического максимума в 3,25 дол. в 1977 г. из-за еще одного разрушительного заморозка, который сильно повредил кофейные деревья в Бразилии в июле 1975 г. Урожай 1976 г. вместо ожидаемых 28–30 млн мешков был равен лишь 9,5 млн мешков. Это был, «несомненно, худший из урожаев, которые мы помним в данной области, и по количеству пострадавших деревьев», отмечено в отчете CRB за тот год. Из-за этого знаменитого мороза урожай кофе в Бразилии еще несколько лет оставался низким, что и привело к тем самым высоким ценам в 1977 г.

Давайте более подробно рассмотрим современные тенденции на рынке кофе, чтобы понять, как будут в дальнейшем изменяться цены на этот сырьевой товар.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Последние десять лет кофе в мире было в изобилии. В 1995–1996 и 2002–2003 гг. отмечался существенный рост мировых урожаев ежегодно (кроме одного года). В среднем мировой урожай кофе составлял 106,639 млн мешков в год. Предсказывали, что урожай 2002–2003 гг. побьет все рекорды, и это случилось. По данным Международной организации кофе (In-

ternational Coffee Organization — ICO), межправительственной группы, представляющей крупнейших производителей кофе и базирующейся в Лондоне, производство кофе достигло 120 млн мешков. Высокие урожаи привели к накоплению запасов в странах — производителях кофе в сезоны 1998–1999 и 1999–2000 гг. В сентябре 2001 г. мировые запасы кофе на 15% превышали запасы предыдущего года. Исходя из уровня потребления кофе тех лет, запасы на складах всего мира формировались так, чтобы обеспечить поставки на рынок в течение пяти месяцев. Аналитики давали прогнозы, когда все эти запасы начнут сокращаться.

Бразилия является крупнейшим производителем и экспортером кофе. Вьетнам сейчас занимает второе место по производству и экспорту кофе, оттеснив Колумбию с этой позиции. Он обошел Индонезию, бывшего крупнейшего производителя кофе в Азии, благодаря рекордному урожаю в 1998–1999 гг. А в следующем сезоне Вьетнам опередил и Колумбию. Во Вьетнаме в 1999–2000 гг. производство кофе выросло более чем в два раза, достигнув, по данным FAS, чуть более 11 млн мешков, т.е. более 10% мирового производства.

Из-за такого огромного предложения цены зависли в самом низу. Бразильские фермеры, выращивавшие кофе, не могли заработать достаточно денег даже для того, чтобы покрыть свои производственные издержки. Данная ситуация заставила их переключиться на сахарный тростник, используемый для производства газойля, или на соевые бобы, поставлявшиеся в Китай. Итак, кофейных деревьев становилось все меньше. Те же, кто оставался в бизнесе, были неспособны поддерживать деревья в хорошем состоянии или нанимать достаточно работников, что неизбежно наносило удар по урожаю следующего года.

В 2003 г. Министерство сельского хозяйства США объявило, что запасы снизятся на 24% по сравнению с концом прошлого года, когда они составили 18,2 млн мешков. Это заставило порадоваться биржевых спекулянтов, сделавших ставку на повышение цены на кофе, которого не было уже три с половиной года. В чем причина таких событий? Похоже, классический излишек сырьевого товара подавил цены на него и сократил инвестиции, что со временем всегда ведет к сокращению предложения. Как и следовало ожидать, урожай 2003–2004 гг. был, по данным ICO, почти на 15% ниже урожая предыдущего года, равнявшегося 120 млн мешков. По общему мнению, падение урожая, как сказано в ежегоднике сырьевых товаров CRB за 2004 г., было «отчасти вызвано долговременным пренебрежением к выращиванию деревьев во время длительного периода низких

цен». Урожай еще больше пострадал от сильных дождей, выпавших в первые четыре месяца сезона формирования плодов кофе.

По данным ICO, количество кофейных деревьев сорта арабика в Бразилии уменьшилось на 40%. Экспорт из Бразилии, по информации Министерства сельского хозяйства США, также упал на 17%. Фактически то же самое произошло с экспортом из Колумбии, где фермеры приграничных районов полностью прекратили выращивать кофе.

Предложение кофе в конце концов сократилось, и цены на него пошли вверх, подталкиваемые слабым долларом. К середине 2004 г. Национальный департамент сырьевых товаров (National Commodities Supply Department) Министерства сельского хозяйства Бразилии сделал прогноз о хорошей погоде и повышении урожая кофе в сезоне 2004–2005 гг. Он, однако, не объяснял, как заброшенные и переставшие плодоносить кофейные деревья смогут удовлетворить растущий спрос на кофе.

И сколько времени погода будет оставаться благоприятной? Изучая динамику цен на кофе за последние 30 лет, вы заметите, что в каждом десятилетии были периоды плохой погоды, которые приводили к уменьшению предложения на один или два сезона. Это засухи или сильные дожди, ставшие причиной плохого урожая в Центральной Америке, а также заморозки в Бразилии. Последние такие заморозки произошли в 1999 г., однако понижение температуры было очень кратковременным и не нанесло урожаю сильного вреда, как ожидалось. Цены вновь упали. В Мексике урожай пострадал от двух ураганов в сезоне 1997–1998 гг., засуха в Гватемале и Бразилии также снизила производство кофе. Поставки кофе на рынок уменьшились, и в 1997–1998 гг. спрос на него превысил предложение. В нынешнем десятилетии рынок кофе все еще ждет плохой погоды.

СПРОС

США остаются крупнейшим потребителем кофе в мире, импортируя практически весь потребляемый кофе (в размере 21 млн мешков), что составляет 27% мирового экспорта. (Штат Гавайи производит немного кофе, в том числе знаменитый сорт кона, однако это лишь капля в мировом кофейном океане.) Большинство американцев, возможно, удивятся, узнав, что кофе не так популярен в остальных странах мира. Лишь 20% населения Земли потребляет кофе, и эти любители в основном живут в США, Европе и Японии. Второй импортер кофе в мире — Германия (17%), затем идут Италия, Франция и Япония (по 9% каждая).

По данным ICO, мировой спрос на кофе последние десять лет рос в среднем на 1,3% в год. А предложение в тот же период увеличивалось на 3,6% в год. Низкие цены, однако, уже привели к сдвигу в динамике спроса на кофе и его предложения.

Потребление кофе в 2002–2003 гг., например, составило 114 млн мешков, что, по оценкам Министерства сельского хозяйства США, на 1% превышает уровень предыдущего года. Как мы видели ранее, урожай 2003–2004 гг. был на 15% ниже, чем в предыдущий сезон, когда он был равен 120 млн мешков, т. е. составлял 102 млн мешков. *Возможно, потребление кофе в 2004 г. будет выше этого показателя.*

Таким образом, спрос на кофе в конце концов превысит предложение. Если спрос на кофе будет продолжать расти тем же темпом, что и в последние десять лет, т. е. в среднем на 1,3% в год, в течение нескольких лет он опередит предложение. Чтобы производить кофе, нужны кофейные деревья, и цены будут еще подниматься и останутся высокими некоторое время, пока фермеры не убедятся, что стоит вернуться в бизнес и выращивать кофейные деревья. Три—пять лет пройдет, прежде чем удастся наладить новое или хотя бы расширить имеющееся производство кофе, а сегодня, по поступающим сведениям, фермеры все еще уходят из этого бизнеса.

А что же Китай?

Как и производители других сырьевых товаров, производители кофе не забывают о Китае. Однако в отличие от другого сырья такой товар, как кофе, для китайцев, закоренелых любителей чая, пока не нужен.

Конечно, ICO включила Китай в свою кампанию, призванную привлечь в ряды любителей кофе те остальные 80% жителей Земли. Тем не менее ICO проводит такие кампании со времен своего основания в 1963 г., но они практически не оказали влияния на мировой спрос на кофе. Организация утверждает, что с 1998 г. импорт кофе Китая удвоился. Но при удвоении крошечного импорта вы получаете крошечный импорт. До тех пор пока в 1995 г. Nescafe и Maxwell House не представили Китаю свой растворимый кофе, о таком напитке там практически ничего не слышали. А в сельских районах, где живет большинство китайцев, ситуация до сих пор не изменилась. Годовое потребление кофе на душу населения в Китае, по оценкам, составляет около 0,20 кг, т. е. менее половины фунта.

Для сравнения: швейцарцы потребляют в 50 раз больше — около 10,1 кг на человека. Американцы выпивают 20 галлонов кофе в год.

Существует анекдотическое свидетельство того, что кофе обретает в Китае некоторую привлекательность, по крайней мере у молодых китайцев и растущего среднего класса. Используя статистическую информацию из базы данных о рынке Китая (China Market Database), национальная англоязычная онлайн-газета «ChinaDaily.com» на своем веб-сайте пришла к выводу, что «китайцы с высшим образованием скорее всего будут пить кофе». Однако очевидно, что таких людей будет не намного больше, чем в менее богатых странах-соседях. В 2004 г. «ChinaDaily.com» сообщила, что на Китай все еще приходится 1% мирового потребления кофе.

Sturbucks действует в Китае с 1999 г. и на сегодняшний день открыла 102 магазина по всей стране (в том числе 41 в Пекине и 41 в Шанхае). Но очереди в них не выстраиваются. Даже самые дешевые кофейные напитки, за 1,50 дол. или около того, слишком дороги для молодых, делающих карьеру офисных служащих, которых привлекают такие модные места. Конкуренты из Гонконга и Тайваня также вышли на городской рынок кофе и борются за одних и тех же клиентов — в прямом смысле слова за каждого человека. Вместо того чтобы давать рекламу, Sturbucks пыталась завоевать клиентов, предоставляя купоны на скидки и посещая офисы фирм.

Производители кофе не оставляют надежд на укрепление своих позиций в Японии, еще одной традиционно чайной нации, которая сегодня является третьим в мире потребителем кофе. Это изменение тем не менее происходило в течение многих десятилетий.

ПЕРСПЕКТИВЫ КОФЕ

Все классические факторы говорят в пользу наступления «бычьего» рынка кофе: низкие цены, сокращение количества производителей, плантаций кофейных деревьев, предложения кофе и постоянный рост спроса. Растущий рынок также, скорее всего, подстегнет плохая погода.

И затем в игру вступают другие классические факторы, о которых не должен забывать высокообразованный биржевик. Когда произойдет следующее повышение цен на кофе и они некоторое время останутся на максимуме, инвесторы начнут мечтать о завоевании новых потребителей в Китае, Индии и России. Они будут составлять отчеты, размахивать в воз-

духе цифрами, предвещающими рост спроса, и объяснять, почему «этот рост цен на кофе отличается от предыдущих». Некоторые из этих цифр даже могут быть верными, однако их «подача» не будет другой. Я твердо могу утверждать, что возникнет ажиотаж, подобный тому, что происходил в 2000 г. в период роста курса акций доткомов, который привел к возникновению «новой экономики», или в 1980 г., когда Япония начала господствовать в мире, или после 1980 г., когда цены на нефть исчислялись трехзначными числами.

Это, как мы уже видели, классическая истерия «бычьего» рынка. Когда вы поймете, что она пришла на рынок кофе, возьмите свои деньги и поищите выгоду где-то в другом месте.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Если бы акции, облигации и сырьевые товары были членами одной семьи, то сырьевые товары оказались бы ребенком, не оправдывающим родительских ожиданий, паршивой овцой, пасынком, не способным ни на что, кроме разговоров о соевых бобах. Сырьевые товары никогда не пользовались уважением, которого достойны, и для меня это всегда оставалось загадкой.

Более трех десятилетий назад, когда я был молодым инвестором, который искал прибыль везде, где только можно, я понял, что, изучив один-два сырьевых товара, человек начинает смотреть на мир по-другому. Внезапно во время завтрака он задумывается о том, будут из-за погоды в Бразилии цены на кофе и сахар падать или расти, как акции Kellogg's отреагируют на повышение цены на кукурузу и упадет ли спрос на свиную грудинку в летние месяцы. (В это время потребители предпочитают на завтрак более легкие продукты.) Заголовки в газетах о ценах на нефть или сельскохозяйственных субсидиях перестают для вас быть просто абстрактными новостями. Вы знаете, почему высокие цены на нефть больше нравятся ОПЕК, чем Вашингтону, и почему Европа смотрит на поддержку цен не так, как Бразилия и страны третьего мира.

Но знания о рынках сырьевых товаров не просто развлекают за завтраком. Они могут сделать вас хорошим инвестором, вкладывающим деньги не только в товарные фьючерсы, но и в акции, облигации, валю-

ты, недвижимость и новые рынки. Если вы понимаете, например, почему растут цены на медь, свинец и другие металлы, то вам немного остается до осознания того, почему экономики таких богатых полезными ископаемыми стран, как Канада, Австралия, Чили и Перу, находятся на подъеме; почему выгодны акции компаний, инвестирующих в страны — производители металлов; почему могут вырасти цены на недвижимость и как можно сделать деньги, вкладывая средства в сети отелей или супермаркетов в государствах, где у потребителей оказалось больше денег, чем обычно.

В этой книге я сделал, несомненно, смелое заявление о том, что начинается новый *«бычий» рынок* сырьевых товаров и что он будет продолжаться еще многие годы. Я убежден в этом с 1 августа 1998 г., когда основал свой индексный фонд, и с тех пор агитирую в пользу сырьевых товаров. Я писал о сырьевых товарах и рассказывал о них в своих выступлениях в разных странах мира, перед многими опытными инвесторами и финансовыми журналистами. Я встречался с банкирами и представителями самых разных организаций. Меня даже просили объяснить некоторым добывающим компаниям, почему я так уверен в том, что дела у них пойдут хорошо. Однако, как бы мила и приветлива ни была моя аудитория, многие не были готовы инвестировать в сырьевые товары после моих выступлений, так же как и до них.

Как будто мифы о сырьевых товарах всегда опережают реальность. Большинству людей, когда вы произносите *«сырьевые товары»*, в голову моментально приходит ассоциация — это *рискованно*. Более того, когда инвесторы, интересующиеся сырьевыми товарами, затрагивают этот вопрос в разговорах со своими финансовыми советниками, консультантами или брокерами из крупных фирм, эти «эксперты» вздрагивают в ужасе, как будто чудовище Франкенштейна вошло в комнату. Они начинают рассуждать о том, как рискованно инвестировать в сырьевые товары, а также рассказывать о коллеге, который специализировался на сырьевых товарах, но «больше не работает здесь».

Все это просто смешно. Мой опыт показывает, что инвестировать в сырьевые товары не более рискованно, чем в акции или облигации, что в определенные моменты бизнес-цикла сырьевые товары — лучший объект для инвестирования, чем любой другой. Некоторые инвесторы делали деньги, вкладывая в сырьевые товары, когда совершенно невозможно было получить прибыль на фондовом рынке. Многие делали деньги на сырьевых товарах, когда экономика переживала бум и когда она двигалась

в обратном направлении. Но когда я указал на то, что акции высокотехнологичных компаний гораздо менее устойчивы, чем любой сырьевой товар, люди по большей части вежливо кивали и продолжали искать следующий объект для инвестиций на рынке акций.

Одна из основных причин, по которой я решил написать эту книгу, состояла в том, что я хотел открыть глаза инвесторам на сырьевые товары. Мне хотелось показать им, что «бычьи» рынки сырьевых товаров возникали каждые 30 лет, что они всегда начинались тогда, когда изменялся баланс между спросом и предложением. Мне хотелось, чтобы люди осознали, что любой человек может понять: когда спрос и предложение сильно не соответствуют друг другу, то цены на сырьевые товары начинают расти. Как оказалось, сложно объяснить, почему во время «бычьих» рынков акций и «медвежьих» рынков сырьевых товаров, таких как в 1980-х и 1990-х годах, очень мало инвестиций идет в производственные мощности компаний, добывающих природные ресурсы. И потом, если никто не инвестирует в сырьевые товары или разведку новых ресурсов, вне зависимости от того, насколько велик их избыток, так ли сложно понять, что поставки на рынок неизбежно начнут сокращаться и цены вырастут? Результат всего этого ясен и логичен, как и все в экономике: если в условиях сокращения предложения спрос растет, пусть чуть-чуть, или просто остается неизменным, происходит нечто невероятное, и его называют «бычьим» рынком.

Но, даже подключив к объяснению такие мощные силы, как спрос и предложение, я не смог представить *бесспорных* доказательств того, что без сырьевых товаров любой инвестиционный портфель будет недостаточно диверсифицированным. Я приводил аргументы, примеры из собственного опыта, указывал на исторические факты и текущие тенденции. Но я никогда не пускал в ход «тяжелую артиллерию» — не проводил профессиональных исследований, чтобы затем, вооружившись графиками и таблицами, научно *доказать*, какие преимущества в сравнении с акциями и облигациями имеют сырьевые товары. Я инвестор, а не профессор. Но мне повезло. Когда я углубился в написание этой книги, два профессора, которые провели сравнительное исследование отдачи от инвестиций в сырьевые товары и в акции и облигации, доложили о полученных результатах.

Именно поэтому я уверен, что исследование Международного финансового центра при Школе менеджмента в Йеле «Факты и фантазии о товарных фьючерсах» — действительно революционный документ. Профес-

сор Гарри Гортон из Уортонской школы Университета штата Пенсильвания и Национального бюро экономических исследований и профессор К. Геерт Рауенхорст из Школы менеджмента в Йеле провели исследование, подтверждающее следующее:

- С 1959 г. товарные фьючерсы давали лучший доход, чем акции, в еще большей степени опережали по доходности облигации. Сырьевые товары были *менее* рискованными, чем акции и облигации, и *более* доходными.
- В течение 1970-х годов товарные фьючерсы показывали лучшие результаты, чем акции. В 1980-х годах наблюдалось прямо противоположное движение рынков акций и сырья — «отрицательная корреляция» между акциями и сырьевыми товарами, которую заметили многие из нас. «Бычьи» рынки сырьевых товаров совпадали с «медвежьими» рынками акций. И наоборот.
- Доход по товарным фьючерсам «положительно коррелировал» с инфляцией. Более высокие цены на сырьевые товары влекли за собой общий рост цен (т. е. инфляцию), и этим объясняется то, что доход на сырьевые товары выше во времена инфляции, в то время как акции и облигации дают более низкие доходы.
- Волатильность доходов от товарных фьючерсов за 43-летний период была «несколько ниже», чем волатильность индекса S&P 500 за тот же период.
- Хотя инвестиции в компании, связанные с сырьевыми товарами, являются одним из рациональных способов игры в условиях «бычьего» рынка сырьевых товаров, этот способ вовсе не лучший. Доходность товарных фьючерсов, проанализированная в исследовании, «второе» превысила доходность акций компаний, производящих те же сырьевые товары.

Следовательно, сырьевые товары являются не просто хорошим способом диверсификации портфеля акций и облигаций, часто они имеют более высокую доходность. И вопреки наиболее устойчивым мифам о сырьевых товарах, инвестировать в них может быть *менее* рискованно, чем в акции.

Это очень важная информация. Я называю ее «революционной», поскольку она должна изменить отношение финансовых консультантов, представителей фондов и брокеров к сырьевым товарам. Не раздумывая

отметать сырьевые товары теперь не удастся; такой подход будут критиковать и осуждать, основываясь на заслуживающем доверия научном исследовании. В конце 1970-х годов было проведено исследование самого противоречивого из когда-либо существовавших объектов инвестиций — «мусорных» облигаций (junk bonds)*. Оно показало, что инвестиции в «мусорные» облигации достаточно надежны и что они являются приемлемым для вложений классом активов. Я помню еще один научный отчет, появившийся в конце 1960-х годов, после того как многие десятилетия к акциям относились подозрительно. Он стал мощным стимулом для покупки акций компаний, помог укрепить фондовый рынок. Нынешний отчет Йельского центра сделает то же самое с сырьевыми товарами.

Чудовище Франкенштейна мертво.

Но, пожалуйста, не забывайте: даже на «бычьем» рынке цены лишь на немногие сырьевые товары идут прямо вверх. На этом пути их всегда поджидает ухудшение рыночной конъюнктуры. И не все сырьевые цены растут одновременно. Один только факт существования «бычьего» рынка не означает, что вы можете ткнуть пальцем в список сырьевых фьючерсов, которыми торгуют на биржах в разных странах мира, и стать победителем. Вы можете, например, выбрать медь, а ее цена уже достигла пика. В период прошлого долгосрочного «бычьего» рынка, который начался в 1968 г., сахар, как мы видели, достиг пика в 1974 г., хотя «бычий» рынок сырьевых товаров продолжался до самого конца десятилетия. «Бычий» рынок сам по себе, вне зависимости от того, насколько он отчетливо выражен, не означает постоянного роста цен на каждый сырьевой товар.

Цены на отдельные сырьевые товары характеризуются собственной динамикой спроса и предложения. Не все сырьевые товары на «бычьем» рынке достигают ценового пика одновременно. Таких сырьевых товаров будет не больше, чем акций в условиях их «бычьего» рынка. Некоторые акции какой-либо компании могут вырасти в один год, а другие ее акции — лишь через год или два. То же самое можно сказать и о «бычьих» рынках сырьевых товаров.

Когда после своих выступлений я отвечаю на вопросы, кто-нибудь обязательно спрашивает: «Допустим, я инвестирую в сырьевые товары во время „бычьего“ рынка. Но как узнать, что он закончился?»

* Облигации с высоким процентом и высокой степенью риска, обычно выпускаемые государством с сомнительной платежеспособностью или компанией с плохой финансовой репутацией. — *Примеч. переводчика.*

Если вы знаете, что такое конец «бычьего» рынка, вы поймете, в какой момент он наступит, особенно изучив мир сырьевых товаров и имея несколько лет опыта. Вы заметите, что происходит рост производства и падение спроса. Даже после этого рынки часто еще некоторое время растут. Вспомните, что производство нефти превысило спрос в 1978 г., однако цена на нефть еще два года зашкаливала, поскольку заметили это лишь немногие. Политики, аналитики и эрудированные профессора важно предсказывали, что нефть перейдет отметку 100 дол. в 1980 г. «Бычьи» рынки всегда заканчиваются истерией.

Если чистильщик обуви дает Бернарду Баруху совет про акции, это истерия высшего порядка и пора уходить с рынка. Мы вновь видели это во время крушения доткомов. На первой стадии «бычьего» рынка почти никто не замечает, что он настал. К концу бывшие рационалистами люди бросают свою работу и учебу, чтобы стать дневными трейдерами. Дикая истерия завладевает умами, и с этого момента я начинаю играть на понижение. Обычно некоторое время я тоже теряю деньги, поскольку не могу поверить, что истеричные люди не понимают, что это конец «бычьего» рынка. Помните, как все на CNBC посмеивались и говорили всякую ерунду по поводу доткомов в 1999–2000 гг.? Конечно, никто не признает, что не видел, как приближается «бычий» рынок. Я говорил вам в 1982–1983 гг., что начинается «бычий» рынок акций, но вы смеялись надо мной. Все в то время знали, что акции «мертвы», хотя за следующие семь лет S&P 500 почти утроился. Посоветуй я вам тогда вложить все деньги в акции, вы бы выгнали меня из комнаты. Понятно, что ни одно рациональное существо не могло поверить, что акции продолжат рост после того, как всего за несколько лет их курс утроился. Но между 1990 и 2000 гг. S&P 500 повышался, увеличившись в пять раз, в то время как NASDAQ вырос в десять раз.

Версия «бычьего» рынка сырьевых товаров проявится по-своему, со своим собственным безумием. Вместо генеральных директоров и их заместителей в подтяжках на обложках «Fortune» и «Business Week» вы увидите богатых, улыбающихся фермеров и нефтяные вышки. Эксперты CNBC будут вести репортажи с сырьевых торговых площадок в Чикаго, а дамы в супермаркетах обсуждать, как они сделали деньги на соевых бобах. Маленькие машины станут нормой, отопление в домах будет снижено на пять градусов, а на окраине вашего города, насколько хватает глаз, вы будете видеть установки ветровой электростанции. Когда все это случит-

ся, то придет время выводить деньги из сырьевых товаров. «Бычий» рынок закончится.

Эти дни, по моему мнению, не настанут еще лет десять. А теперь дело за вами. Рассматривайте эту книгу как первый шаг к инвестированию в сырьевые товары. Дальше вам придется учиться самостоятельно. Удача всегда сопутствует подготовленным умам.

КОМПОНЕНТЫ СЫРЬЕВЫХ ИНДЕКСОВ

Reuters — CRB (Reuters — CRB Futures Price Index)

Основанный в 1956 г. как CRB Futures Price Index, этот индекс девять раз пересматривался с целью его адаптации к структуре и активности рынка. Последнее изменение произошло в 1995 г. В индекс входят 17 компонентов — все с одинаковым весом:

Сырая нефть	5,875%	Медь	5,875%
Печное топливо	5,875%	Платина	5,875%
Природный газ	5,875%	Живой скот	5,875%
Кукуруза	5,875%	Свинина	5,875%
Соевые бобы	5,875%	Какао	5,875%
Пшеница	5,875%	Кофе	5,875%
Хлопок	5,875%	Апельсиновый сок	5,875%
Золото	5,875%	Сахар	5,875%
Серебро	5,875%		

Международный индекс сырьевых товаров Роджерса (Rogers International Commodity Index — RICI)

RICI, созданный для эффективного измерения движения цен на сырьевые товары во всем мире, — самый широкий из существующих индексов сырьевых товаров. В него входят 35 сырьевых товаров, которые отражают нынешнее состояние международной торговли и коммерческой деятельности. Его компоненты перечислены в зависимости от их веса*:

* Автор приводит 34 компонента. Более точную информацию о структуре RICI см. на сайте индексного фонда сырьевых товаров Роджерса: <http://www.rogersrawmaterials.com>. — Примеч. ред.

Приложение

Сырая нефть	35,00%	Пальмовое/соевое масло	2,00%
Пшеница	7,00%	Платина	1,80%
Кукуруза	4,00%	Свинина	1,00%
Алюминий	4,00%	Сахар	1,00%
Медь	4,00%	Бобы азуки	1,00%
Печное топливо	3,00%	Какао	1,00%
Неэтилированный бензин	3,00%	Никель	1,00%
Природный газ	3,00%	Олово	1,00%
Хлопок	3,00%	Шерсть	1,00%
Соевые бобы	3,00%	Каучук	1,00%
Золото	3,00%	Пиломатериалы	1,00%
Живой скот	2,00%	Ячмень	0,77%
Кофе	2,00%	Рапсовое масло	0,67%
Цинк	2,00%	Апельсиновый сок	0,66%
Серебро	2,00%	Овес	0,50%
Свинец	2,00%	Палладий	0,30%
Рис	2,00%	Шелк	0,15%
		Соевая мука	0,15%

Dow Jones — AIG Commodity Index

Ни один сырьевой товар в этом индексе не может иметь вес менее 2% или более 15%. И ни одна группа сырьевых товаров (например, энергоресурсы, сельскохозяйственные продукты и т. д.) не может иметь вес более 33%. Все данные по ликвидности и производственным показателям усреднены за пять лет. В этот индекс входят 20 сырьевых товаров (вес на 1 января 2005 г.):

Природный газ	12,28%	Медь	5,89%
Сырая нефть	12,81%	Цинк	2,67%
Неэтилированный бензин	4,05%	Никель	2,61%
Печное топливо	3,85%	Золото	5,98%
Живой скот	6,15%	Серебро	2,00%
Свинина	4,39%	Сахар	2,93%
Пшеница	4,87%	Хлопок	3,23%
Кукуруза	5,94%	Кофе	3,02%
Соевые бобы	7,60%	Какао	0,00%
Алюминий	7,06%	Соевое масло	2,67%

Из-за методики составления индекса процентные весовые коэффициенты будут меняться в зависимости от колебаний цен на рынке. В действительности весовые коэффициенты сильно различались между 1999 и 2005 гг., что видно из следующей таблицы:

DOW JONES — AIG (DJ-AIGGI)
Весовые коэффициенты (%) в исторической динамике

Сырьевой товар	1999	2000	2001	2002	2003	2004*	2004**	2005***
Природный газ	5,07	6,01	7,30	9,18	10,39	11,61	9,92	12,28
Сырая нефть	14,17	14,31	14,75	14,37	13,77	13,19	16,66	12,81
Неэтилированный бензин	5,08	5,10	5,01	4,62	4,46	4,20	5,37	4,05
Печное топливо	5,75	5,59	5,24	4,83	4,38	3,99	4,71	3,85
Живой скот	5,88	5,49	5,22	5,34	5,70	5,87	6,73	6,15
Свинина	3,20	3,14	3,30	3,58	3,91	4,11	5,12	4,39
Пшеница	4,25	4,47	4,50	4,64	4,81	4,89	3,76	4,87
Кукуруза	6,10	6,30	6,33	6,39	6,05	6,07	5,09	5,94
Соевые бобы	9,08	8,83	8,62	8,50	7,88	7,41	5,14	7,60
Алюминий	4,97	5,31	5,75	6,28	6,99	6,94	7,10	7,06
Медь	7,33	6,98	6,56	6,01	5,92	5,81	6,67	5,89
Цинк	2,00	2,00	2,00	2,00	2,10	2,36	2,27	2,67
Никель	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,23	1,86	2,61
Золото	9,69	9,03	8,48	7,33	6,36	5,89	5,31	5,98
Серебро	3,86	3,79	3,41	2,89	2,48	2,14	2,18	2,00
Сахар	2,11	2,07	2,04	2,27	2,55	2,72	3,80	2,93
Хлопок	2,81	2,91	2,87	2,99	3,16	3,16	1,82	3,23
Кофе	2,65	2,68	2,63	2,77	2,99	2,94	2,78	3,02
Какао	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,99	0,00
Соевое масло	2,00	2,00	2,00	2,00	2,11	2,46	1,72	2,67

* По состоянию на 02.03.04.

** По состоянию на 31.08.04.

*** По состоянию на 01.01.05.

Источники: AIG Financial Products Corp. 1999 to 02.03.04; Dow Jones — по состоянию на 31.08.04 и на 2005 г. [20.09.04].

Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

Вес компонентов данного индекса зависит от мирового производства того или иного товара — «доля каждого товара в индексе определяется средним объемом его производства за последние пять лет», по описанию самого GSCI. Это означает, что в GSCI неизбежно значительный процентный вес имеют энергоносители, а также то, что веса компонентов индекса увеличиваются, когда какой-то сырьевой товар растет в цене. В настоящее время в GSCI входят 24 сырьевых товара, в том числе энергоносители, промышленные металлы, драгоценные металлы, зерновые и другие сельско-

хозяйственные продукты. Ниже приведены компоненты данного индекса, веса указаны на 17 сентября 2004 г.:

Сырая нефть	28,60%	Серебро	0,20%
Сырая нефть марки «Brent» (Великобритания)	13,35%	Пшеница	2,96%
Неэтилированный бензин	8,35%	Краснозерная пшеница	1,29%
Печное топливо	8,42%	Кукуруза	2,91%
Газойль	4,43%	Соевые бобы	1,76%
Природный газ	9,34%	Хлопок	1,14%
Алюминий	2,90%	Сахар	1,37%
Медь	2,28%	Кофе	0,65%
Свинец	0,31%	Какао	0,25%
Никель	0,76%	Живой скот	3,62%
Цинк	0,46%	Крупный рогатый скот	0,80%
Золото	1,87%	Свинина	1,99%

Таким образом, осенью 2004 г. 72,49% в индексе GSCI приходилось на энергоносители. Однако методика расчета весов исходя из показателей мирового производства предполагает изменение процентных весов других компонентов. Это также означает, что в данный индекс входит много товаров, которые растут, что очень удобно для инвестора. Ниже приведена таблица самого GSCI, показывающая изменения в весах компонентов индекса между 1988 и 2004 гг.

Goldman Sachs (GSCI)
Весовые коэффициенты (%) в исторической динамике

Товарная группа	2004*	2003**	2003***	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	1989	1988
Энергоносители	69,2	67,5	72,2	67,3	58,6	66,8	60,3	46,9	55,3	61,5	53,5	48,8	47,8	48,9	47,9	57,5	52,2	44,5
Живой скот	6,9	7,3	6,1	7,7	11,2	8,7	10,5	12,0	11,1	10,1	10,6	19,6	26,4	24,0	22,7	22,0	23,0	24,7
Зерновые	11,1	12,3	10,2	12,0	14,1	10,5	11,6	18,6	15,2	13,1	18,5	12,4	17,7	13,0	15,2	10,0	13,3	16,9
Продукты питания	3,6	4,4	4,3	4,9	5,5	5,6	6,5	9,5	8,8	6,5	6,8	8,4	7,0	5,6	5,9	5,9	6,7	7,7
Промышленные металлы	7,1	6,2	5,3	5,6	7,8	6,4	8,5	9,2	7,2	6,4	7,9	8,2	6,3	6,1	5,9	2,3	2,3	3,4
Драгоценные металлы	2,1	2,3	1,9	2,5	2,8	2,0	2,6	3,8	2,4	2,4	2,6	2,6	3,0	2,0	2,1	1,9	2,1	2,4
Всего****	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	100,0	108,2	99,6	99,7	99,6	99,6	99,6

Источники: Goldman Sachs с 1988 по 2002 г. и данные Чикагской товарной биржи за 2003 и 2004 гг.

- * По состоянию на 18.06.04.
- ** По состоянию на 22.08.03.
- *** По состоянию на 28.02.03.
- **** Заметим, что в некоторых колонках общая сумма весов меньше 100%, вероятно за счет округления. Нет объяснения тому, почему в 1993 г. эта общая сумма равна 108,2%, однако показаны веса отдельных групп товарно-сырьевых фьючерсов.

ПАМЯТКА

Сырьевые биржи, которые кажутся такими же загадочными, как и торговля фьючерсами, содействуют этой торговле, от чего зависит их ликвидность. Чтобы помочь потенциальному инвестору лучше разобраться в биржевой торговле, они предлагают экскурсии, брошюры, образовательные программы и семинары за деньги и бесплатно. Некоторые биржи даже проводят специальные программы для детей. Все биржи имеют веб-сайты, где размещена историческая информация о рынках, в том числе таблицы и графики тенденций. Я многое узнал, изучая веб-сайты бирж, но я заметил и то, что порой там встречаются ошибки. Поэтому будьте внимательны и всегда перепроверяйте информацию. Товарные биржи в США и других странах перечислены ниже.

Биржи в США

Чикагская торговая биржа (Chicago Board of Trade — CBOT): www.cbot.com (кукуруза, соевые бобы, пшеница, овес, рис-сырец и масличные культуры).

Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange — CME): www.cme.com (живой скот, кукуруза, овес, соевые бобы, пшеница).

Торговая биржа Канзас-Сити (Kansas City Board of Trade — KCBOT): www.kcbot.com (пшеница).

Среднеамериканская товарная биржа (MidAmerica Commodity Exchange — MidAm): www.midam.com (пшеница, кукуруза, соевые бобы).

Зерновая биржа Миннеаполиса (Minneapolis Grain Exchange — MGE): www.mgex.com (кукуруза, соевые бобы, пшеница).

Нью-Йоркская торговая биржа (New York Board of Trade — NYBOT): www.nybot.com (какао, кофе, сахар, хлопок, апельсиновый сок).

Отделения NYBOT:

Нью-Йоркская биржа хлопка (New York Cotton Exchange — NYCE): www.nyce.com.

Биржа кофе, сахара и какао (Coffee, Sugar and Cocoa Exchange — CSCE): www.csce.com.

Нью-Йоркская товарная биржа (New York Mercantile Exchange — NYMEX): www.nymex.com (нефть, природный газ и другие энергетические продукты, драгоценные и промышленные металлы).

Подразделение NYMEX — COMEX: www.comex.com (торговля металлами).

Международные биржи

Товарно-фьючерсная биржа в Бразилии (Bolsa de Mercadorias & Futuros — BM&F): www.bmf.com.br (сахар, этанол, кофе, соя и другие сельскохозяйственные продукты).

Товарная биржа в Даляне (Китай) (Dalian Commodity Exchange — DCE): www.dce.com.cn/english (соевые бобы, соевая мука, кукуруза).

Шанхайская фьючерсная биржа (Shanghai Futures Exchange — SHFE): www.shfe.com (алюминий, медь, каучук, нефть).

- Товарная биржа Женгжоу (Zhengzhou Commodity Exchange — ZCE): www.english.Czce.com.cn (пшеница и хлопок).
- Международная нефтяная биржа в Лондоне (International Petroleum Exchange — IPE): www.theipe.com (нефть и другие энергетические продукты).
- Лондонская международная финансовая фьючерсная биржа (London International Financial Futures and Options Exchange — LIFFE): www.liffe.com (какао, кофе, сахар и мука).
- Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange — LME): www.lme.co.uk (промышленные металлы).
- Французская международная фьючерсная биржа (Marche a Terme Internationale de France — MATIF): www.matif.fr (кукуруза и пшеница).
- Сиднейская фьючерсная биржа (Sidney Futures Exchange — SFE): www.sfe.com.au (шерсть, скот).
- Токийская товарная биржа (Tokyo Commodity Exchange — TOCOM): www.tocom.or.jp (драгоценные и промышленные металлы, каучук, сырая нефть и другие энергетические продукты).
- Токийская зерновая биржа (Tokyo Grain Exchange — TGE): www.tge.or.jp (кукуруза, соевые бобы, соевое масло, бобы азуки, кофе, сахар).
- Товарная биржа Якогамы (Yakohama Commodity Exchange — YCE): www.ycom.or.jp/english (шелк-сырец, сушеный кокон, картофель).
- Товарная биржа Виннипега (Канада) (Winnipeg Commodity Exchange — WCE): www.wce.ca (канола, кормовая пшеница, ячмень, льняное семя).

Руководство по контрактам

Фьючерсные контракты изобрели как способ стандартизации сделок. Однако, хотя стандарты одинаковы для каждого конкретного сырьевого товара, для разных товаров они различны. Помимо этого, биржи могут время от времени менять какие-то детали контракта на тот или иной товар, например лимит цены или последний операционный день торгов. Как указано в примерных контрактах NYBOT, «спецификации ... могут подвергаться изменениям. Сверьте информацию у вашего брокера». Аминь.

Ниже приведен *перечень* спецификаций фьючерсных контрактов на 35 наиболее активно торгуемых товаров, которые входят в международный индекс сырьевых товаров Роджерса (RICI). Спецификации представлены по категориям и основаны на информации, которую биржи публикуют о своих продуктах. Я подчеркиваю, что это «руководство». Оно приведено для того, чтобы вы учились проводить собственные исследования, и не является субститутом самих контрактов. Перед тем как начать торговую деятельность, проверьте детали каждого контракта у вашего брокера. (И когда вы сделаете это, то заметите, что каждая биржа имеет особые правила, касающиеся спецификаций по отдельным товарам. Я же создал собственный информационный формат.)

Я не включил маржевые требования, поскольку они также периодически меняются, иногда в условиях особенно неустойчивого рынка с целью замедлить колеба-

ния и защитить биржевых игроков от них самих. Биржи публикуют маржевые требования на своих веб-сайтах. Вспомните то, что я говорил в этой книге о маржевых требованиях, а потому проверьте биржевые минимумы и перепроверьте их еще раз со своим брокером и лишь затем принимайте решение о том, насколько большую (или маленькую) маржу вы готовы внести.

ФЬЮЧЕРСЫ НА ЗЕРНОВЫЕ И МАСЛИЧНЫЕ КУЛЬТУРЫ

С Кукуруза (CBOT)

Единица контракта	5 тыс. бушелей
Котировка цены	центы и $\frac{1}{4}$ цента за бушель
Контрактные месяцы	декабрь, март, май, июль, сентябрь
Последний операционный день	рабочий день, предшествующий 15-му календарному дню контрактного месяца
Торговая сессия	9:30–13:15, центральное время, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены *	$\frac{1}{4}$ цента за бушель (12,50 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	± 20 центов за бушель (1000 дол. за контракт) к расчетной цене предыдущего дня. Без лимита на ближайший месяц поставки (лимиты снимают за два дня до начала ближайшего месяца поставки)
Период поставки	последний день поставки — второй рабочий день, следующий за последней торговой сессией месяца поставки

О Овес (CBOT)

Единица контракта	5 тыс. бушелей
Котировка цены	$\frac{1}{4}$ цента за бушель
Контрактные месяцы	июль, сентябрь, декабрь, март, май
Последний операционный день	рабочий день, предшествующий 15-му календарному дню контрактного месяца
Торговая сессия	9:30–13:15, центральное время, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	$\frac{1}{4}$ цента за бушель (12,50 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	± 20 центов за бушель (1000 дол. за контракт) к расчетной цене предыдущего дня. Без лимита на ближайший месяц поставки

* Минимальное изменение цены контракта в процессе торгов. — *Примеч. автора.*

Период поставки	последний день поставки — рабочий день, предшествующий последней торговой сессии месяца поставки
§ Соевые бобы (СВОТ)	
Единица контракта	5 тыс. бушелей
Котировка цены	центы и $\frac{1}{4}$ цента за бушель
Контрактные месяцы	сентябрь, ноябрь, январь, март, май, июль, август
Последний операционный день	рабочий день, предшествующий 15-му календарному дню контрактного месяца
Торговая сессия	9:30–13:15, центральное время, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	$\frac{1}{4}$ цента за бушель (12,50 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	±50 центов за бушель (2500 дол. за контракт) к расчетной цене предыдущего дня. Без лимита на ближайший месяц поставки (лимиты снимаются за два рабочих дня до начала ближайшего месяца поставки)
Период поставки	последний день поставки — второй рабочий день, следующий за последней торговой сессией месяца поставки
SM Соевая мука (СВОТ)	
Единица контракта	100 тонн (2 тыс. фунтов за тонну)
Котировка цены	доллары и центы за тонну
Контрактные месяцы	октябрь, декабрь, январь, март, май, июль, август, сентябрь
Последний операционный день	рабочий день, предшествующий 15-му календарному дню контрактного месяца
Торговая сессия	9:30–13:15, центральное время, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	10 центов за тонну (10 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	±20 дол. за тонну (2000 дол. за контракт) к расчетной цене предыдущего дня. Без лимита на ближайший месяц поставки (лимиты снимаются за два рабочих дня до начала ближайшего месяца поставки)
Период поставки	последний день поставки — второй рабочий день, следующий за последней торговой сессией месяца поставки

SO Соевое масло (CBOT)

Единица контракта	60 тыс. фунтов
Котировка цены	центы за фунт
Контрактные месяцы	октябрь, декабрь, январь, март, май, июль, август, сентябрь
Последний операционный день	рабочий день, предшествующий 15-му календарному дню контрактного месяца
Торговая сессия	9:30–13:15, центральное время, понедельник – пятница
Минимальное изменение цены	$\frac{1}{100}$ цента (0,0001 дол.) за фунт (6 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	± 2 цента на фунт (1200 дол. за контракт) к расчетной цене предыдущего дня. Без лимита на ближайший месяц поставки (лимиты снимаются за два рабочих дня до начала ближайшего месяца поставки)
Период поставки	последний день поставки — последний рабочий день месяца поставки

RR Рис-сырец (CBOT)

Единица контракта	2 тыс. центнеров
Котировка цены	центы за центнер
Контрактные месяцы	сентябрь, ноябрь, январь, март, май, июль
Последний операционный день	седьмой рабочий день, предшествующий последнему рабочему дню месяца поставки
Торговая сессия	9:15–13:30, центральное время, понедельник – пятница
Минимальное изменение цены	$\frac{1}{2}$ цента за центнер (10 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	± 5 центов за центнер (1000 дол. за контракт) к расчетной цене предыдущего дня. Без лимита на ближайший месяц поставки (лимиты снимаются за два рабочих дня до начала ближайшего месяца поставки)
Период поставки	последний день поставки — последний рабочий день месяца поставки

W Пшеница (CBOT)

Единица контракта	5 тыс. бушелей
Котировка цены	центы и $\frac{1}{4}$ цента за бушель

Контрактные месяцы	июль, сентябрь, декабрь, март, май
Последний операционный день	седьмой рабочий день, предшествующий последнему рабочему дню месяца поставки
Торговая сессия	9:30–13:15, центральное время, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	$1/4$ цента за бушель (12,50 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	± 30 центов за бушель (1500 дол. за контракт) к расчетной цене предыдущего дня. Без лимита на ближайший месяц поставки (лимиты снимаются за два рабочих дня до начала ближайшего месяца поставки)
Период поставки	последний день поставки — седьмой рабочий день, следующий за последней торговой сессией месяца поставки

ФЬЮЧЕРСЫ НА СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫЕ ПРОДУКТЫ

AB Ячмень (WCE)

Единица контракта	20 тонн
Котировка цены	канадские доллары за тонну
Контрактные месяцы	март, май, июль, октябрь, декабрь
Последний операционный день	рабочий день, предшествующий 15-му календарному дню месяца поставки
Торговая сессия	9:30–13:15 (центральное время)
Минимальное изменение цены	0,10 канадского дол. за тонну (2,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	$\pm 7,50$ канадского дол. за тонну к расчетной цене предыдущего дня
Период поставки	с первого рабочего дня месяца поставки по последний рабочий день

RS Канола (WCE)

Единица контракта	20 тонн
Котировка цены	канадские доллары за тонну
Контрактные месяцы	январь, март, май, июль, сентябрь, ноябрь
Последний операционный день	рабочий день, предшествующий 15-му календарному дню месяца поставки
Торговая сессия	9:30–13:15 (центральное время)

Минимальное изменение цены	0,10 канадского дол. за тонну (200 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	±30,00 канадского дол. за тонну к расчетной цене предыдущего дня
Период поставки	с первого рабочего дня месяца поставки

LC Живой скот (CME)

Единица контракта	40 тыс. фунтов бычков со средним весом 1100–1300 фунтов
Котировка цены	центы за фунт
Контрактные месяцы	февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь (котируются лишь три ближайших контракта)
Последний операционный день	последний рабочий день месяца поставки
Торговая сессия	9:05–13:00, центральное время (последняя торговая сессия 12:00)
Минимальное изменение цены	0,025 цента за фунт (10,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	1,50 цента за фунт (600 дол. за контракт)
Период поставки	любой рабочий день контрактного месяца (скотопригонный двор) и любой забойный день контрактного месяца (одобренный для поставки на мясоперерабатывающий завод) плюс первые семь рабочих дней (и промежуточные забойные дни) следующего календарного месяца; исключение: поставки не могут быть осуществлены до седьмого рабочего дня (поставка со скотопригонного двора) и четвертого рабочего дня (одобренного для поставки на мясоперерабатывающий завод), следующего за первой пятницей контрактного месяца

LN Постная свинина (CME)

Единица контракта	40 тыс. фунтов
Котировка цены	центы за фунт
Контрактные месяцы	февраль, апрель, май, июнь, июль, август, октябрь, декабрь (котируются лишь три ближайших контракта)
Последний операционный день	десятый рабочий день месяца поставки
Торговая сессия	9:10–13:00, центральное время (последняя торговая сессия 12:00)

Минимальное изменение цены	0,025 цента за фунт (10,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	2,00 цента за фунт (10,00 дол. за контракт)
Период поставки	такой же, как на живой скот

L Пиломатериалы (CME)

Единица контракта	110 тыс. досковых футов случайной длины 2×4 (от 8 до 20 футов)
Котировка цены	доллар за 1000 досковых футов
Контрактные месяцы	семь месяцев от января, марта, мая, июля, сентября, ноября
Последний операционный день	рабочий день, предшествующий 16-му календарному дню контрактного месяца
Торговая сессия	9:00–13:05, центральное время (последняя торговая сессия 12:00)
Минимальное изменение цены	0,10 цента за 1000 досковых футов (11,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	±10,00 дол. за 1000 досковых футов к расчетной цене предыдущего дня (расширенные лимиты)
Период поставки	любой рабочий день месяца поставки

CC Какао (CSCE)

Единица контракта	10 метрических тонн (22,406 фунта)
Котировка цены	доллар за метрическую тонну
Контрактные месяцы	март, май, июль, сентябрь, декабрь
Последний операционный день	один рабочий день, предшествующий последнему дню извещения о поставке
Торговая сессия	8:00–11:50, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	1,00 дол. за метрическую тонну (10,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	нет
Период поставки	любой рабочий день месяца поставки

КС Кофе (CSCE)

Единица контракта	37,500 фунта (приблизительно 250 мешков)
Котировка цены	центы за фунт
Контрактные месяцы	март, май, июль, сентябрь, декабрь

Последний операционный день	один рабочий день, предшествующий последнему дню извещения о поставке
Торговая сессия	9:15–12:30, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	$\frac{5}{100}$ цента за фунт (18,75 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	нет
Период поставки	любой рабочий день месяца поставки

SB Сахар (CSCE)

Единица контракта	112 тыс. фунтов (50 длинных тонн *)
Котировка цены	цент за фунт
Контрактные месяцы	март, май, июль, октябрь
Последний операционный день	последний рабочий день, предшествующий месяцу поставки
Торговая сессия	9:00–12:00, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	$\frac{1}{100}$ цента за фунт (11,20 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	нет
Период поставки	любой рабочий день месяца поставки

СТ Хлопок (NYCE)

Единица контракта	50 тыс. фунтов чистого веса (приблизительно 100 кип)
Котировка цены	центы и сотые части цента за фунт
Контрактные месяцы	текущий месяц плюс один или более из следующих 23 месяцев (активные торговые месяцы: март, май, июль, октябрь, декабрь)
Последний операционный день	седьмой рабочий день с конца ближайшего месяца поставки
Торговая сессия	10:30–14:15, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	$\frac{1}{100}$ цента (один «пункт») за фунт при ценах ниже 95 центов за фунт; $\frac{5}{100}$ цента (пять «пунктов») за фунт при ценах 95 центов за фунт и выше
Дневной лимит колебания цены	± 3 цента к расчетной цене предыдущего дня. Однако, если любой контракт закрывается при цене, равной или выше 1,10 дол. за фунт, все контрактные месяцы лимит колебания цены будет равен 4 цента. Если ни один ме-

* Длинная (английская) тонна равна 1016,06 кг. — *Примеч. переводчика.*

сяц не закрывается по цене, равной или выше 1,10 дол. за фунт, лимит колебания цены остается на уровне (или возвращается к уровню) 3 центов за фунт. Лимит не устанавливается для ближайшего месяца поставки или после первого дня извещения о поставке, который наступает за пять рабочих дней до конца предыдущего месяца

Период поставки

любой рабочий день месяца поставки

OJ Апельсиновый сок (NYCE)

Единица контракта

150 тыс. фунтов апельсинового концентрата ($\pm 3\%$)

Котировка цены

центы, сотые доли цента за фунт

Контрактные месяцы

январь, март, май, июль, сентябрь, ноябрь

Последний операционный день

четырнадцатый рабочий день, предшествующий последнему рабочему дню месяца

Торговая сессия

10:00–13:30, понедельник — пятница

Минимальное изменение цены

$\frac{3}{100}$ цента за фунт (7,50 дол. за контракт)

Дневной лимит колебания цены

5 центов (750 дол. за контракт)

Период поставки

любой рабочий день месяца поставки

YZ Бобы азуки (TGE)

Единица контракта

2400 кг (80 мешков)

Котировка цены

японская иена за мешок

Контрактные месяцы

шесть последовательных месяцев

Последний операционный день

два рабочих дня, предшествующих дню поставки

Торговая сессия

9:00–11:00, 13:00 и 15:00 (9:00 и 11:00 в последний операционный день) (японское время)

Минимальное изменение цены

10 иен за мешок (800 иен за контракт)

Дневной лимит колебания цены

если «стандартная цена» (т. е. среднемесячная цена закрытия для контрактного месяца) ниже, чем 8 тыс. иен, лимит цены составит 300 иен; если стандартная цена равна или выше 8 тыс. иен, но ниже 16 тыс. иен, лимит будет равен 350 иенам; если стандартная цена равна или выше 16 тыс. иен, лимит будет равен 400 иенам. Лимит не устанавливается для

Период поставки	ближайшего месяца поставки с пятнадцатого числа месяца поставки рабочий день, предшествующий последнему рабочему дню месяца поставки. Если 24 декабря не выпадает на рабочий день, то день поставки передвигается на ближайший рабочий день
GW Шерсть (SFE)	
Единица контракта	немытая шерсть, эквивалентная 25 тыс. кг чистого веса гребенной мериносовой шерсти (приблизительно 20 фермерских тюков)
Котировка цены	австралийские центы за килограмм чистого веса
Контрактные месяцы	февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь
Последний операционный день	третий четверг контрактного месяца (торги закрываются в 12:00) (сиднейское время)
Торговая сессия	17:10–7:00 и 10:30–16:00 (во время декретного дневного «летнего времени» в США); 17:10–7:30 и 10:30–16:00 (во время декретного ночного «летнего времени» в США)
Минимальное изменение цены	0,01 австралийского дол. за килограмм (25 австралийских дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	не указан
Период поставки	начинается в пятницу, предшествующую третьему четвергу месяца поставки, за исключением случаев, когда эта пятница не является рабочим днем. В этом случае период поставки начинается в непосредственно следующий за ней рабочий день и в любом случае заканчивается при закрытии торговой сессии последнего торгового дня
JSK Шелк (YCE)	
Единица контракта	300 кг
Котировка цены	доллары США за килограмм
Контрактные месяцы	февраль, апрель, июнь, август, октябрь, декабрь в течение 12 месяцев
Последний операционный день	пятнадцатый календарный день месяца поставки

Торговая сессия	первая утренняя сессия, вторая утренняя сессия, первая дневная сессия, вторая дневная сессия
Минимальное изменение цены	0,01 дол. за килограмм (3,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	если стандартная цена ниже 20 дол., лимит колебания цены составляет 0,65 дол. США; если стандартная цена выше 20 дол., но ниже 30 дол., лимит колебания цены — 0,80 дол. США; если стандартная цена равна 30 дол. или выше, лимит колебания цены — 0,95 дол. США
Период поставки	с последнего торгового дня до конца месяца поставки
JRU Каучук (TOCOM)	
Единица контракта	10 тыс. кг (рифленый смокед-шит)
Котировка цены	японская иена за килограмм
Контрактные месяцы	шесть последовательных месяцев начиная с текущего месяца
Последний операционный день	четвертый рабочий день, предшествующий дню поставки
Торговая сессия	9:45, 10:45, 13:45, 14:45, 15:30
Минимальное изменение цены	0,1 иены за килограмм
Дневной лимит колебания цены	если стандартная цена (т.е. среднемесячная цена закрытия для всех контрактных месяцев, исключая последние три рабочих дня предыдущего месяца) ниже 70 иен, лимит колебания цены будет равен 3,0 иены за килограмм; если стандартная цена составляет от 70 иен до 119,9 иены, то лимит колебания цены равен 4,0 иены за килограмм; если стандартная цена составляет 120–169,9 иены, лимит колебания цены будет равен 5,0 иены за килограмм; если стандартная цена — 170 иен и выше, лимит колебания цены будет равен 6,0 иены за килограмм
Период поставки	последний рабочий день каждого месяца, кроме декабря, когда срок поставки — день, предшествующий последнему рабочему дню месяца

ФЬЮЧЕРСЫ НА МЕТАЛЛЫ

НГ Медь высокосортная (СМХ)

Единица контракта	25 тыс. фунтов
Котировка цены	центы за фунт
Контрактные месяцы	текущий календарный месяц и следующие 23 месяца
Последний операционный день	закрытие торгов с третьего по последний рабочий день начинающегося месяца поставки
Торговая сессия	8:10–13:00, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	$\frac{5}{100}$ цента за фунт (12,50 дол. за контракт); отклонение на один цент эквивалентно 250 дол. за контракт
Дневной лимит колебания цены	первоначальный лимит колебания цены, основанный на цене закрытия предыдущего дня, равен 0,20 дол. за фунт. Через две минуты после того, как любой из двух самых активных месяцев торгуется по лимиту, торги фьючерсами и опционами всех месяцев приостанавливаются на 15 минут. Торги также приостанавливаются, если на любой из самых активных месяцев ставят по высшему лимиту или предлагают по низшему лимиту в течение двух минут без торгов. Торги не приостанавливаются, если лимит будет достигнут в течение последних 20 минут торговой сессии. Если лимит достигнут в течение последнего полутора часа торгов, торги завершаются не позднее чем за 10 минут до нормального времени закрытия. Когда торги возобновляются после приостановки, лимит колебания цены будет увеличен на шаг, равный 100%
Период поставки	первый день поставки — первый рабочий день месяца поставки; последний день поставки — последний рабочий день месяца поставки

GC Золото (СМХ)

Единица контракта	100 тройских унций
Котировка цены	доллары за тройскую унцию
Контрактные месяцы	текущий календарный месяц, следующие два календарных месяца, любой февраль, апрель, август или октябрь, соответственно попада-

	ющие в 23-месячный период, и любой июнь и декабрь, попадающие в 60-месячный период, начинающийся с текущего месяца
Последний операционный день	закрытие торгов с третьего по последний рабочий день начинающегося месяца поставки
Торговая сессия	8:20–13:30, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	0,10 дол. за тройскую унцию (10 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	первоначальный лимит колебания цены, основанный на цене закрытия предыдущего дня, равен 75 дол. за тройскую унцию. Через две минуты после того, как любой из двух самых активных месяцев торгуется по лимиту, торги фьючерсами и опционами всех месяцев приостанавливаются на 15 минут. Торги также приостанавливаются, если на любой из самых активных месяцев ставят по высшему лимиту или предлагают по низшему лимиту в течение двух минут без торгов. Торги не приостанавливаются, если лимит будет достигнут в течение последних 20 минут торговой сессии. Если лимит достигнут в течение последнего получаса торгов, торги завершаются не позднее чем за 10 минут до нормального времени закрытия. Когда торги возобновляются после приостановки, лимит колебания цены будет увеличен на шаг, равный 100%
Период поставки	первый день поставки — первый рабочий день месяца поставки; последний день поставки — последний рабочий день месяца поставки
PL Платина (NYMEX)	
Единица контракта	50 тройских унций
Котировка цены	доллары за тройскую унцию
Контрактные месяцы	торги проводятся на 15 месяцев вперед, начиная с текущего и следующих двух месяцев, до перехода на квартальный цикл — январь, апрель, июль и октябрь
Последний операционный день	закрытие торгов в четвертый рабочий день, предшествующий окончанию месяца поставки
Торговая сессия	8:20–13:05, понедельник — пятница

Минимальное изменение цены	0,10 дол. за тройскую унцию (5,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	нет максимального лимита колебания цены для текущего месяца, ближайшего месяца цикла и любого месяца, предшествующего ему. По другим месяцам ежедневный лимит колебания цены составляет 50 дол. за тройскую унцию (2500 дол. за контракт). Если два дня подряд цена любого из дальних месяцев закрывается на лимите, лимиты увеличиваются до 75 дол. за тройскую унцию (3750 дол. за контракт); если рынок закрывается на этом лимите два дня подряд, на следующий день цены будут повышены на максимальный лимит колебания цены, равный 100 дол. за тройскую унцию (5 тыс. дол. за контракт)
Период поставки	продавец может выписать бирже уведомление о поставке в последний рабочий день, предшествующий концу месяца поставки. Базисная цена поставки — цена закрытия в день, когда выписано уведомление о поставке

SL Серебро (CMX)

Единица контракта	5 тыс. тройских унций
Котировка цены	центы за тройскую унцию
Контрактные месяцы	торги проводятся на текущий календарный месяц, следующие два календарных месяца, любой декабрь, март, май или сентябрь, соответственно попадающий в 23-месячный период; любой июль или декабрь, попадающий в 60-месячный период начиная с текущего месяца
Последний операционный день	закрытие торгов с третьего по последний рабочий день начинающегося месяца поставки
Торговая сессия	8:25–13:25, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	числа, кратные $\frac{1}{2}$ цента за тройскую унцию (25,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	первоначальный лимит колебания цены, основанный на цене закрытия предыдущего дня, равен 1,50 дол. Через две минуты после того, как любой из двух самых активных месяцев торгуется по лимиту, торги фьючерсами и опционами всех месяцев приостанавливают-

	ся на 15 минут. Торги также приостанавливаются, если на любой из самых активных месяцев ставят по высшему лимиту или предлагают по низшему лимиту в течение двух минут без торгов. Торги не приостанавливаются, если лимит достигнут в течение последних 20 минут торговой сессии. Если лимит достигнут в течение последнего получаса торгов, торги завершаются не позднее чем за 10 минут до нормального времени закрытия. Когда торги возобновляются после приостановки, лимит колебания цены будет увеличен на шаг, равный 100%
Период поставки	первый день поставки — первый рабочий день месяца поставки; последний день поставки — последний рабочий день месяца поставки
PB Свинец (LME)	
Единица контракта	25 метрических тонн (в форме болванок)
Котировка цены	доллары за тонну
Контрактные месяцы	ежемесячно до 15 месяцев вперед
Торговая сессия	торги могут производиться по телефону 24 часа в сутки. На торговой площадке: первая сессия — 12:05–12:10, 12:45–12:50, 13:15–15:10; вторая сессия — 15:20–15:25, 16:00–16:05, 16:35–16:50
Минимальное изменение цены	50 центов за метрическую тонну (12,50 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	нет
Период поставки	ежедневно по трехмесячным контрактам и затем каждую среду для следующих трехмесячных контрактов, а затем каждую третью среду месяца для следующих девяти месяцев (все-го на 15 месяцев вперед)
AL Алюминий (CMX)	
Единица контракта	44 тыс. фунтов
Котировка цены	центы за фунт
Контрактные месяцы	25 месяцев
Последний операционный день	закрытие торгов с третьего по последний рабочий день начинающегося месяца поставки

Торговая сессия	7:50–13:15
Минимальное изменение цены	0,0005 дол. за фунт (22,00 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	$\pm 0,20$ дол. за фунт к цене закрытия предыдущего дня, за исключением случаев, когда один из двух ближайших к месяцу поставки месяцев предлагается по лимиту или ставится на него в течение двух минут. В этом случае после 15-минутной приостановки рынок открывается вновь с лимитом, увеличенным или уменьшенным на 0,20 дол. по отношению к предыдущему лимиту. Это может происходить не более чем дважды за сессию, вплоть до максимального лимита, равного 0,60 дол.
Период поставки	с первого рабочего дня месяца поставки до конца рабочего времени последнего рабочего дня месяца поставки

N Никель (LME)

Единица контракта	6 тонн
Котировка цены	доллары за тонну
Контрактные месяцы	текущий месяц и последующие 27 месяцев
Последний операционный день	не указан
Торговая сессия	первая сессия — 12:15–12:20, 13:00–13:05, 13:25–15:30; вторая сессия — 15:45–15:50, 16:25–16:30, 16:35–16:55
Минимальное изменение цены	5,00 дол. за тонну (30 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	не указан
Период поставки	ежедневно для трехмесячных форвардов, затем каждую среду для контрактов следующих трех месяцев и каждую третью среду месяца для следующих 21 месяца (всего 27 месяцев вперед)

PA Палладий (NYMEX)

Единица контракта	100 тройских унций
Котировка цены	доллары за тройскую унцию
Контрактные месяцы	торги производятся на 15 месяцев вперед, начиная с текущего и следующих двух месяцев, до перехода на квартальный цикл — март, июнь, сентябрь и декабрь

Последний операционный день	закрытие торгов на четвертый рабочий день, предшествующий концу месяца поставки
Торговая сессия	8:30–13:00
Минимальное изменение цены	0,05 дол. за тройскую унцию (5 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	отсутствует
Период поставки	продавец может выписать бирже уведомление о поставке в последний рабочий день, предшествующий концу месяца поставки или любому следующему рабочему дню вплоть до третьего рабочего дня, предшествующего концу месяца поставки

SN Олово (LME)

Единица контракта	5 тонн
Котировка цены	доллары за тонну
Контрактные месяцы	все месяцы начиная с текущего до 15 месяцев вперед
Последний операционный день	не указан
Торговая сессия	первая сессия — 11:50–11:55, 12:45–13:15, 13:15–15:10; вторая сессия — 15:40–15:45, 16:20–16:25, 16:35–16:50
Минимальное изменение цены	5 дол. за тонну (25 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	не указан
Период поставки	ежедневно для трехмесячных форвардов, затем каждую среду для следующих трех месяцев и каждую третью среду месяца для следующих девяти месяцев (всего 15 месяцев)

ZN Цинк (LME)

Единица контракта	25 тонн
Котировка цены	доллары за тонну
Контрактные месяцы	первый месяц и в течение следующих 27 месяцев
Последний операционный день	не указан
Торговая сессия	первая сессия — 12:10–12:15, 12:50–12:55, 13:15–15:10; вторая сессия — 15:25–15:30, 16:05–16:10, 16:35–16:55
Минимальное изменение цены	0,50 дол. за тонну (12,50 дол. за контракт)

Дневной лимит колебания цены	не указан
Период поставки	ежедневно для трехмесячных форвардов, затем каждую среду для следующих трех месяцев и каждую третью среду месяца для следующих 21 месяца (всего 27 месяцев)

НЕФТЯНЫЕ ФЬЮЧЕРСЫ

CL Сырая нефть марки «Light Sweet» (NYMEX)

Единица контракта	1000 баррелей
Котировка цены	доллары за баррель
Контрактные месяцы	30 следующих один за другим месяцев плюс долгосрочные фьючерсы на 36, 48, 60, 72 месяца, предшествующих поставке. Дополнительно торги могут производиться по средней разности цен закрытия предыдущего дня на периоды от двух до 30 следующих один за другим месяцев в одной сделке
Последний операционный день	закрытие торгов на третий рабочий день, предшествующий 25-му календарному дню месяца, предшествующего месяцу поставки. Если 25-й календарный день не выпадает на рабочий день, торги должны быть закрыты на третий рабочий день, предшествующий рабочему дню перед 25-м календарным днем
Торговая сессия	10:00–14:30, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	0,01 дол. за баррель (10 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	10 дол. за баррель (10 тыс. дол. за контракт) для всех месяцев. Если любой контракт торгуется или предлагается по лимиту в течение пяти минут, торги приостанавливаются на пять минут. Когда торги возобновляются, лимит увеличивается в обе стороны на 10 дол. за баррель после каждой следующей пятиминутной приостановки. Максимальных лимитов колебания цены во время одной торговой сессии нет
Период поставки	все поставки производятся в течение месяца и должны быть инициированы в первый календарный день или после него и завершены к последнему календарному дню месяца поставки

HO Печное топливо № 2 (NYMEX)

Единица контракта	42 тыс. галлонов
Котировка цены	доллары за галлон
Контрактные месяцы	18 последовательных месяцев начиная со следующего календарного месяца (например, на 6 января 2006 г. торги происходят во все месяцы с февраля 2004 по июль 2005 г.)
Последний операционный день	закрытие торгов в последний рабочий день месяца, предшествующего месяцу поставки
Торговая сессия	10:00–14:30, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	0,0001 дол. (0,01 цента) за галлон (4,20 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	для всех месяцев 0,25 дол. за галлон (10 500 дол. за контракт). Если любой контракт торгуется или предлагается по лимиту в течение пяти минут, торги приостанавливаются на пять минут. Когда торги возобновляются, лимит увеличивается в обе стороны на 0,25 дол. за галлон после каждой следующей пятиминутной приостановки. Максимальных лимитов колебания цены во время одной торговой сессии нет
Период поставки	поставки начинаются в день, следующий за пятым рабочим днем, и должны быть завершены до последнего рабочего дня месяца поставки

HV Бензин неэтилированный (NY unleaded) (NYMEX)

Единица контракта	42 тыс. галлонов
Котировка цены	доллары за галлон
Контрактные месяцы	12 следующих один за другим месяцев
Последний операционный день	закрытие торгов в последний рабочий день месяца, предшествующего месяцу поставки
Торговая сессия	10:04–14:30, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	0,0001 дол. (0,01 цента) за галлон (4,20 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	для всех месяцев 0,25 дол. за галлон (10 500 дол. за контракт). Если любой контракт торгуется или предлагается по лимиту в течение пяти минут, торги приостанавливаются на пять минут. Когда торги возобновляются, лимит уве-

	личивается в обе стороны на 0,25 дол. за галлон после каждой следующей пятиминутной приостановки. Максимальных лимитов колебания цены во время одной торговой сессии нет
Период поставки	поставки начинаются в день, следующий за пятым рабочим днем, и должны быть завершены до последнего рабочего дня месяца поставки
NG Природный газ (NYMEX)	
Единица контракта	10 000 млн британских тепловых единиц (mmBtu *)
Котировка цены	доллары за mmBtu
Контрактные месяцы	72 последовательных месяца, начинающихся со следующего календарного месяца (например, на 6 января 2004 г. торги проводятся во все месяцы с февраля 2004 по январь 2010 г.)
Последний операционный день	три рабочих дня, предшествующих первому календарному дню месяца поставки
Торговая сессия	10:00–14:30, понедельник — пятница
Минимальное изменение цены	0,0001 дол. (0,01 цента) за mmBtu (10 дол. за контракт)
Дневной лимит колебания цены	для всех месяцев 3,00 дол. за mmBtu (30 000 дол. за контракт). Если любой контракт торгуется или предлагается по лимиту в течение пяти минут, торги приостанавливаются на пять минут. Когда торги возобновляются, лимит увеличивается в обе стороны на 3 дол. за mmBtu после каждой следующей пятиминутной приостановки. Максимальных лимитов колебания цены во время одной торговой сессии нет
Период поставки	не ранее первого календарного дня месяца поставки; поставки должны быть завершены не позднее чем в последний календарный день месяца поставки

* Количество тепла, необходимое для нагрева 1 фунта воды на 1° по Фаренгейту, равно 1060 джоулям, или 0,252 килокалории. — Примеч. переводчика.

УКАЗАТЕЛЬ

БИРЖ И ОРГАНИЗАЦИЙ

- Агентство защиты окружающей среды США (US Environmental Protection Agency)** 172, 176
- Агентство новостей Нового Китая (New China News Agency)** 118
- Агропромышленный союз производителей сахарного тростника в Сан-Паулу (São Paulo Sugarcane Agro-Industry Union, UNICA)** 191
- Американский рынок металлов (American Metal Market)** 51
- Американский сахарный альянс (American Sugar Alliance)** 179
- Американское бюро статистики производства металлов (American Bureau of Metal Statistics)** 51
- Ассоциация геотермальной энергии (Geothermal Energy Association)** 151
- Биржа кофе, сахара и какао (Coffee, Sugar & Cocoa Exchange, CSCE)** 71, 194, 218, 225, 226
- Бразильская алкогольная биржа (Brazilian Alcohol Exchange)** 188
- Бюро по изучению товарных рынков (Commodity Research Bureau, CRB)** 2, 106
- Внешняя служба сельского хозяйства (Foreign Agricultural Service, FAS)** 181, 182, 187
- Всемирная торговая организация, ВТО (World Trade Organization)** 110, 180, 192, 193
- Геологическая служба США (US Geological Survey, USGS)** 51, 133, 171
- Европейский союз, ЕС (European Union)** 179, 180, 181, 192, 193
- Зерновая биржа Миннеаполиса (Minneapolis Grain Exchange, MGE)** 218
- Индексный фонд сырьевых товаров Роджерса (Rogers Raw Materials Index Fund, RICI)** 9
- Кембриджская ассоциация энергетических исследований (Cambridge Energy Research Association)** 107, 133
- Китайская ассоциация сахаропроизводителей (The China Sugar Association)** 190

- Китайская служба новостей (China News Service) 120
- Комиссия по безопасности потребительских продуктов США (Consumer Product Safety Commission) 170
- Комиссия по товарной фьючерсной торговле (Commodities Futures Trading Commission, CFTC) 59, 74, 90
- Комиссия по ценным бумагам и биржам (US Securities and Exchange Commission) 129, 136
- Лондонская биржа металлов (London Metal Exchange, LME) 51, 71, 172, 174, 176, 219, 233, 234, 235
- Лондонская международная финансовая фьючерсная биржа (London International Financial Futures and Options Exchange, LIFFE) 194, 219
- Международная группа изучения свинца и цинка (Lead and Zink Study Group) 172, 174
- Международная нефтяная биржа в Лондоне (International Petroleum Exchange, IPE) 71, 219
- Международная организация кофе (International Coffee Organization, ICO) 196, 200, 201, 202, 203
- Международное энергетическое агентство (International Energy Agency, IEA) 107, 126, 127, 133, 143, 144, 153, 154
- Международный финансовый центр при Школе менеджмента в Йеле (Yale International Center for Finance at the Yale School of Management) 32, 33, 43, 44, 208, 209
- Межконтинентальная биржа (Intercontinental Exchange, ICE) 71
- Министерство жилищного строительства и городского развития (Department of Housing and Urban Development) 15, 29
- Министерство сельского хозяйства Бразилии (Brazil's Agricultural Ministry Agriculture) 202
- Министерство сельского хозяйства США (US Department of Agriculture) 200, 201, 202
- Министерство энергетики США (Department of Energy) 147, 148, 150
- Национальное бюро экономических исследований (National Bureau of Economic Research) 209
- Национальное управление статистики Китая (China's National Board of Statistics) 22, 105
- Национальный департамент сырьевых товаров (National Commodities Supply Department) 202
- Нью-Йоркская биржа хлопка (New York Cotton Exchange, NYCE) 218, 226, 227
- Нью-Йоркская товарная биржа (New York Mercantile Exchange, NYMEX) 51, 71, 72, 74, 75, 77, 88, 91, 218, 231, 234, 236, 237, 238
- Нью-Йоркская торговая биржа (New York Board of Trade, NYBOT) 64, 71, 185, 194, 196, 218
- Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE) 15, 53, 101
- Общество инженеров-нефтяников (Society of Petroleum Engineers) 136

Организация стран — экспортеров нефти, ОПЕК (Organization of Petroleum Exporting Countries, OPEC) 10, 24, 28, 37, 84, 122, 123, 124, 126, 127, 130, 131, 133, 135, 140, 141, 143, 144, 152, 153

Отдел рационального использования и возобновляемых источников энергии (Energy Efficiency and Renewable Energy section) 150

Сиднейская фьючерсная биржа (Sidney Futures Exchange, SFE) 219, 228

Служба экономических исследований (Economic Research Service) 187

Среднеамериканская товарная биржа (MidAmerica Commodity Exchange, MidAm) 72, 218

Товарная биржа в Даляне (Dalian Commodity Exchange, DCE) 107, 218

Товарная биржа Виннипега (Winnipeg Commodity Exchange, WCE) 219, 223

Товарная биржа Женьжоу (Zhengzhou Commodity Exchange, ZCE) 219

Товарная биржа Якогамы (Yokohama Commodity Exchange, YCE) 219, 228

Товарно-фьючерсная биржа в Бразилии (Bolsa de Mercadorias & Futuros, BM&F) 71, 194, 218

Токийская зерновая биржа (Tokyo Grain Exchange, TGE) 194, 219, 227

Токийская товарная биржа (Tokyo Commodity Exchange, TOCOM) 219, 229

Торговая биржа Канзас-Сити (Kansas City Board of Trade, KCBOT) 218

Уортонская школа Университета штата Пенсильвания (The University of Pennsylvania Wharton School) 209

Управление по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и лекарств США (US Food and Drug Administration, FDA) 183

Управление по финансовым услугам Великобритании (Finance Services Authority) 129

Управление по энергетической информации США (US Energy Information Administration, EIA) 133

Французская международная фьючерсная биржа (Marche a Terme International de France, MATIF) 219

Центр глобальных энергетических исследований (Centre for Global Energy Studies) 135, 136

Центр стратегических исследований в Вашингтоне (Center for Strategic Studies in Washington) 131, 133

Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange, CME) 61, 64, 65, 71, 87, 218, 224, 225

Чикагская торговая биржа (Chicago Board of Trade, CBOT) 70, 88, 90, 94, 107, 218, 220, 221, 222

Шанхайская фьючерсная биржа (Shanghai Futures Exchange, SHFE) 71, 218

Школа бизнеса Гарвардского университета (Harvard Business School) 102

УКАЗАТЕЛЬ КОМПАНИЙ

Adelphia 55

Agmen 17

AgResource 107

Alcoa 26, 105

Amazon 12

Aramco 132, 133, 134

BHP Billington 105, 171

BMW 120, 173

British Petroleum 130

Cadillac 173

Caterpillar 31

Cendant 55

Chevron 134

Cisco 6, 12, 42, 43, 81

Deutsche Bank 129

Doe Run 171, 172

Douglas-Westwood 131

Dow Jones 8

eBay 12

El Paco 129

Enron 44, 55

Ermenegildo Zegna 22

Exxon 134

ExxonMobile 136, 137

Fannie Mae 15

Fenner & Smith 6

Fiat 27, 191

Ford 146

Freddie Mac 14, 15

GE 17

General Mills 94

General Motors 27, 101, 191

Giorgio Armani 22

Global Crossing 43

Gold Fields Mineral Services 163

Groppe, Long & Little 131

Hershey's 96

IBM 12, 40, 89

Idaho 23

Ivornia West 176

JDS Uniphase 6, 43, 81, 84

John Deere 31

Kellog 30, 31

Lead Industries Association 170

Legg Mason Wool Walker Inc. 29, 30

Louis Vuitton 22

Maxwell House 203

Mercedes 173

Merrill Lynch 6, 13

Mesa Oil 134

Microsoft 6, 12, 17, 43

NBC 4

Nescafe 203

Nestle 96

Newmount Mining 164

Nortel 6

PEC Energy 131

PetroChina 101

Phelps Dodge 44, 53

Pierce 6

Prada 22

Quantum Fund VIII

Rio Tinto 105

Royal Dutch/Shell 55, 129, 143

Shell 127, 143

Simmons & Company International 131

Southern California Edison 148

Sturbucks 204

Tyco 55

University Computing 84

US Steel 55, 56

Volkswagen 27, 101, 191

WorldCom 55

Yahoo! 43

YUKOC 136, 137



Шарлотта Дж. Райт, Ребекка А. Галлан
Финансовый и бухгалтерский учет
в международных нефтегазовых компаниях

М., 2007, 688 с.
70×100 1/16. Переплет
ISBN 5-9693-0056-X

Перевод с английского:
Charlotte J. Wright, Rebecca A. Gallun.
International Petroleum Accounting.
PennWell, 2005

Эта книга предназначена для специалистов нефтегазовых компаний, которые стремятся понять и применить в своей повседневной деятельности принципы и рекомендованную практику учета, разобраться в сложностях международных нефтяных соглашений с точки зрения финансового и бухгалтерского учета, ознакомиться с вопросами соблюдения условий различных типов контрактов и с новейшими стандартами финансовой отчетности. Авторы обсуждают различия GAAP США и GAAP Великобритании в свете общей тенденции к признанию международных стандартов учета и отчетности.

Книга рассчитана на финансовых управляющих, главных бухгалтеров, налоговых и финансовых аудиторов и других специалистов, интересующихся международным налогообложением и его влиянием на результаты финансовой деятельности нефтегазовых компаний.



Е. Хартуков
Англо-русский словарь по нефтяному бизнесу
(English-Russian Oil Business Glossary)
Второе издание, переработанное и дополненное

М., 2008, 400 с.
84×108 1/32. Переплет
ISBN 978-5-9693-0076-7

Представляем вам англо-русский толковый словарь наиболее сложных для перевода нетехнических терминов и устойчивых словосочетаний, которые широко используются в международном нефтяном бизнесе. Не претендуя на универсальность, словарь предлагает оптимальные русские эквиваленты более 5000 англо-американских терминов и аббревиатур и дает их краткое толкование. Словарь удобен в пользовании и будет, несомненно, полезным как для новичков в международном нефтяном бизнесе, так и для специалистов, хорошо знакомых с его особенностями, но испытывающих затруднения с англо-американской или русскоязычной терминологией, для преподавателей и студентов высших учебных заведений международного, экономического и нефтяного профиля, для журналистов, редакторов и переводчиков.

Издательство «Олимп—Бизнес»
119071, Москва, ул. Орджоникидзе, д. 13/2
Тел./факс: (495) 411-90-14 (многоканальный),
952-83-99, 795-39-96
Интернет-магазин: www.olbuss.ru
e-mail: sales@olbuss.ru

Как купить наши книги:

- В интернет-магазине издательства: www.olbuss.ru
- Сделать заказ по телефону (495) 411-90-14
- Приехать в офис издательства «Олимп—Бизнес»

***Спрашивайте книги нашего издательства
в магазинах вашего города***

Издательство «Олимп—Бизнес»
приглашает к сотрудничеству оптовиков,
книготорговые организации и магазины.
Информацию об условиях работы
можно получить в отделе продаж
издательства

Джим Роджерс

Товарные биржи: самые горячие рынки в мире.

**Как каждый может инвестировать
и получать прибыль**

Издатель В. Стабников

Перевод с англ. М. Мацковская

Научный редактор О. Дегтярева

Редакторы Г. Семено, Н. Дмуховская

Корректор О. Ростковская

Компьютерная верстка Н. Ращупкина

Художник В. Орлов

Сдано в набор 01.10.2007. Подписано в печать 01.04.2008.

Формат 70×100 ¹/₁₆. Бумага офсетная № 1.

Гарнитура «Minion». Печать офсетная.

Печ.л. 16,0. Уч.-изд.л. 13,0. Заказ № 80693.

Издательство «Олимп—Бизнес».

119071, Москва, ул. Орджоникидзе, д. 13/2.

Типография ООО «Август Борг».

121009, Москва, Шубинский пер., д. 2/3.

Тел. (495) 925-11-12.

ТОВАРНЫЕ БИРЖИ: САМЫЕ ГОРЯЧИЕ РЫНКИ В МИРЕ

Джим Роджерс

КАК КАЖДЫЙ МОЖЕТ ИНВЕСТИРОВАТЬ И ПОЛУЧАТЬ ПРИБЫЛЬ

В следующий раз подъем начнется на этом рынке. Растет не фондовый рынок и не рынок облигаций, а рынок сырьевых товаров. И некоторые ловкие инвесторы, оседлав эту волну, получат в следующем десятилетии рекордную прибыль.

Прежде чем Джим Роджерс написал ставшие бестселлерами книги «Investment Biker» («Инвестор на велосипеде») и «Adventure Capitalist» («Авантюрист-капиталист»), он завоевал репутацию одного из наиболее успешных инвесторов в мире. Благодаря участию в основании хедж-фонда Quantum Fund Роджерс нажил капитал, избавивший его от необходимости продолжить бизнес. И все-таки, несмотря на успех, он никогда еще не писал книг, содержащих практические советы инвесторам.

В книге «Товарные биржи: самые горячие рынки в мире» Роджерс представляет достоверную информацию о самом выгодном для инвестиций в настоящее время и в ближайшие годы рынке. Признаки «бычьего» сырьевого рынка проявились в конце 1998 г. Полагая, что данная тенденция сохранится в течение по меньшей мере 15 лет, Роджерс вложил деньги в сырье. В 1999 г. он создал собственный фонд, работающий с индексами сырьевых товаров. С тех пор прибыль фонда выросла на 165%, в частности за счет инвестиционных вливаний на сумму более 200 млн дол. Сейчас фонд Роджерса считается наиболее успешным среди индексных фондов, занимающихся сделками с другими активами. Операции с сырьевыми товарами не так рискованны, как с акциями, и дают отдачу быстрее, чем вложения в облигации. Приток денег на сырьевой рынок уже начался и продолжится в дальнейшем.

Стратегии, предлагаемые Роджерсом, просты и понятны. Используя их, можно начать с малого — с нескольких тысяч долларов. Главное — вкладывать деньги в то, что вам хорошо известно, в основные необходимые для повседневной жизни товары: медь, сахар, хлопок, зерно или сырую нефть. Научившись распознавать циклические и исторические закономерности торговли такими товарами, вы пойдете в правильном направлении.

Для мелких инвесторов и крупных игроков эта книга — золото... или сеицец, или алюминий, или любое иное сырье, способное, утверждает Роджерс, приносить не меньшую прибыль, чем драгоценные металлы.



Интернет-магазин
www.olibuss.ru

ISBN 978-5-9693-0098-9



9 785969 300989