Во времена экономической неопределенности, к каковым относится текущий период, игра на бирже сопряжена со значительным риском. В конце лета в этом в очередной раз убедились спекулятивные участники нефтяного рынка.

Риск — дело благородное или неблагодарное?

Елена ЗОТОВА,
независимый обозреватель

«Нефтяные быки», которые притихли после майского обвала цен на нефть, оживились к началу августа, воодушевленные подъемом американского рынка акций и снижением курса доллара. Фондовый рынок США, на который нефтяные биржи ориентируются в нынешние времена как на экономический индикатор, вырос в июле благодаря прекрасным отчетам американских корпораций за второй квартал. Доллар за тот же период ослабел, поскольку исполняемая им роль «надежной валюты» стала менее значимой на фоне роста фондовых индексов и уменьшения рисков, связанных с долговым кризисом в Европе. В конце июля доллар торговался по отношению к евро на уровне 1.305, что было близко к показателям начала мая, перед острой фазой европейского кризиса. В конце мая и в июне курс доллара к евро колебался на уровнях 1.22–1.23.

Осмелев, «нефтяные быки» пошли в наступление, о чем свидетельствует не только динамика цен на нефть в конце июля — начале августа, но и данные Комиссии США по торговле товарными фьючерсами (CFTC). Согласно CFTC, на неделе, закончившейся 3 августа, нетто-количество длинных спекулятивных позиций по фьючерсам на нефть WTI на NYMEX увеличилось до 133.7 тыс. против 107.7 тыс. на предыдущей неделе и по сравнению с 55 тыс. в первую неделю июля, когда дух «нефтяных быков» был слаб. Тогда, в начале июля, цены на нефть находились вблизи отметки $72. К концу июля нефтяные котировки повысились до значений $78–79, а в начале августа им удалось преодолеть рубеж в $80, выше которого они не поднимались с начала мая. 3–4 августа нефтяные фьючерсы торговались выше $82.

Однако «бычье» наступление захлебнулось, как только рынок нефти лишился поддержки фондовых бирж и валютного рынка. Подъем американского рынка акций оборвался с завершением сезона корпоративных отчетов, успех которого отвлекал инвесторов от экономических проблем. Когда отчетный сезон закончился, доминирующим фактором на фондовых торгах в Нью-Йорке стала тревога в отношении перспектив экономики. Ухудшение экономических показателей в США, наблюдавшееся на протяжении лета, породило сомнения в устойчивости экономического роста в стране. Самой обсуждаемой темой в финансовом сообществе стала возможность повторной рецессии. Инвесторы болезненно восприняли заявление комитета ФРС (FOMC) от 10 августа, в котором тот признал, что восстановление экономической активности замедлилось, и сообщил о дополнительных мерах для поддержки экономики. Как было сказано в заявлении FOMC, «чтобы поддержать экономическое оживление», он решил реинвестировать поступления от погашаемых ипотечных облигаций в портфеле ФРС в долгосрочные казначейские бумаги. Инвесторы не обрадовались помощи ФРС; напротив, они испугались, что вмешательство монетарных властей может быть свидетельством плачевного состояния экономики.

11 августа, на следующий день после заседания FOMC, фондовый рынок США обвалился, а доллар резко укрепился. Со значений в районе 1.32, на которых курс доллара к евро колебался в первые дни

августа, этот показатель переместился к отметке 1.287. Нефтяные фьючерсы упали приблизительно на $2 на торгах 11 августа и примерно на столько же на следующий день.

Перед этим, 10 августа, цены на нефть опустились более чем на доллар, чему способствовали новости из Китая. Таможенная служба КНР сообщила, что в июле объем импорта нефти в страну понизился на 3.2% относительно июля 2009 года и на 15% по сравнению с июнем текущего года. В июне объем импорта нефти в Китай был рекордным.

Негативные события на рынках вызвали разворот в действиях нефтяных игроков. По данным CFTC, на неделе, закончившейся 17 августа, нетто-количество длинных спекулятивных позиций по фьючерсам на нефть WTI в Нью-Йорке уменьшилось до 108.9 тыс.; на следующей неделе этот показатель сократился до 73.5 тыс.

Тревожные для американского фондового рынка новости поступали весь август. В результате индекс Dow Jones понизился за месяц на 4.3%, Standard & Poor's 500 опустился на 4.8%, Nasdaq Composite упал на 6.2%. Курс доллара к евро в конце августа находился на уровне 1.267. Цены на нефть Brent опустились по итогам месяца на $3.57 до $74.61, или на 4.6%; цены на нефть WTI упали на $7.03 до $71.92, или на 8.9%.

Более значительное падение цен на нефть WTI по сравнению с Brent объясняется «медвежьей» ситуацией с товарными запасами нефти и нефтепродуктов в Америке. За август запасы нефти, бензина и дистиллятов в стране выросли и намного превысили сезонные нормы.Несмотря на повышение спроса на бензин и дистилляты в 2010 году по сравнению с 2009 годом, оно оказалось недостаточным для сокращения или хотя бы стабилизации запасов нефти и нефтепродуктов в США.

Рост запасов бензина, противоречащий обычным сезонным тенденциям, жестко отразился на котировках бензиновых фьючерсов на NYMEX. Дополнительное давление на эти активы оказало приближавшееся завершение летнего автомобильного сезона. Фьючерсы на бензин в Нью-Йорке упали с $2.1066 за галлон в конце июля до $1.8894 в конце августа, или на 10.3%. На розничном рынке движение цен было сравнительно небольшим. По данным организации AAA, объединяющей американские автомобильные клубы, средняя розничная цена бензина в США понизилась за август с $2.738 до $2.677, или на 2.2%.

Фьючерсы на топочный мазут, представляющий дистилляты на NYMEX, опустились за месяц с $2.0427 до $1.9944 за галлон, или на 2.4%. На американском розничном рынке дизельного топлива цены по итогам августа не изменились. Согласно данным AAA, в конце июля средняя цена дизельного топлива на американских АЗС составляла $2.950 за галлон, а в конце августа — $2.952. По подсчетам министерства энергетики США, спрос на дистилляты в стране в августе этого года был на 7.8% выше соответствующего прошлогоднего показателя.

Самые низкие значения для биржевых цен на нефть в прошедшем месяце были зафиксированы 24 августа — они находились в диапазоне $71–72. На следующий день, 25 августа, цены на нефть WTI в Нью-Йорке поднялись выше $72, даже несмотря на выход очередной порции данных об увеличении запасов нефти и нефтепродуктов в США. Цены на нефть марки Brent в Лондоне поднялись в тот день выше $73.

26 августа банк Barclays Capital выпустил аналитическую записку с пересмотром прогнозов цен на нефть. Аналитики Barclays Capital написали, что на рынке присутствуют достаточно сильные фундаментальные факторы, «чтобы поддержать цены выше значения $70, которое все больше выглядит как ценовой минимум для элементарного здоровья нефтяной индустрии, но при этом имеется достаточно макроэкономических тревог, чтобы было трудно закрепить любой прорыв на более высокие уровни». В Barclays понизили прогноз по средней цене нефти WTI в 2010 году с $82 до $78; прогноз по средней цене WTI в 2011 году был пересмотрен с $92 до $85.

О сильных фундаментальных факторах на мировом рынке нефти хорошо известно — это быстрый рост экономик успешных развивающихся стран, сопровождающийся значительным повышением спроса на нефтепродукты в растущих регионах. Согласно августовскому прогнозу МЭА, в 2010 году спрос на нефть в Китае увеличится на 9.1%, на Ближнем Востоке — на 7.3%, в других развивающихся странах Азии — на 10.2%, в Латинской Америке — на 6.2%; прогнозы МЭА на 2011 год предполагают рост соответственно на 9.6%, 7.7%, 10.5% и 6.4%.

Если бы не развитые страны, входящие в ОЭСР, то рынок нефти, вероятно, при таких прогнозах легко бы покорял ценовые вершины выше $100. Однако в странах ОЭСР спрос на нефть упал по сравнению с докризисным временем и «залег» на пониженных уровнях. Некоторое повышение спроса в Северной Америке не компенсирует падения в Европе и Японии. Между тем, на страны ОЭСР приходится более половины мирового потребления нефти: по подсчетам МЭА, это 52.5% в 2010 году и 51.5% в 2011 году.

Замедление темпов восстановления деловой активности в США, на которое указали экономические данные этим летом, составляет сердцевину «макроэкономических тревог» (если позаимствовать термин у Barclays Capital). При благоприятном сценарии замедление окажется «слабой полосой» (soft patch — старый термин Алана Гринспена). При жестком сценарии произойдет повторный экономический спад (double dip). В августе экономисты в Америке оценивали вероятность повторного спада в основном в 25–30%. Имелись и более мрачные прогнозы. Так, еще в конце июля известный экономист Роберт Шиллер, профессор Йельского университета, сказал в интервью Reuters, что оценивает вероятность повторного спада в США более чем в 50%. Другой известный экономист, Нуриэль Рубини, заявил в интервью CNBC 26 августа, что вероятность повторной рецессии превышает 40%. Рост американской экономики в оставшуюся часть года, сказал Рубини, будет ближе к нулю, чем к 1%.

Если экономика США действительно будет стагнировать, не говоря уж о возврате к рецессии, то обстановка на фондовых рынках значительно ухудшится, у инвесторов усилится неприятие рисков, и тогда, по всей вероятности, ОПЕК придется снова принимать меры, чтобы защитить приемлемые ценовые уровни на рынке нефти.

Однако к началу осени ситуация не выглядела совершенно удручающей. Согласно данным, опубликованным 1 сентября, в промышленном секторе США, с которого началось оживление в американской экономике, в августе дела шли неплохо. Индекс ISM, отражающий активность в этом секторе, составил в прошедшем месяце 56.3, что было существенно выше значения 50, соответствующего застою в промышленности.