Александр КОВАЛЕВ,
эксперт, ГК «Виальди»

Кофе с сахаром, пожалуйста

В то время как большинство финансовых рынков утратили связь с реальностью на фоне бесконечных денежных вливаний со стороны центробанков, рынки основных продовольственных товаров демонстрируют, что фундаментальные факторы для них по-прежнему играют определяющую роль: практически все сегменты продовольствия, от зерна до сахара и кофе, уверенно снижаются с середины 2012 года на фоне роста производства и запасов.

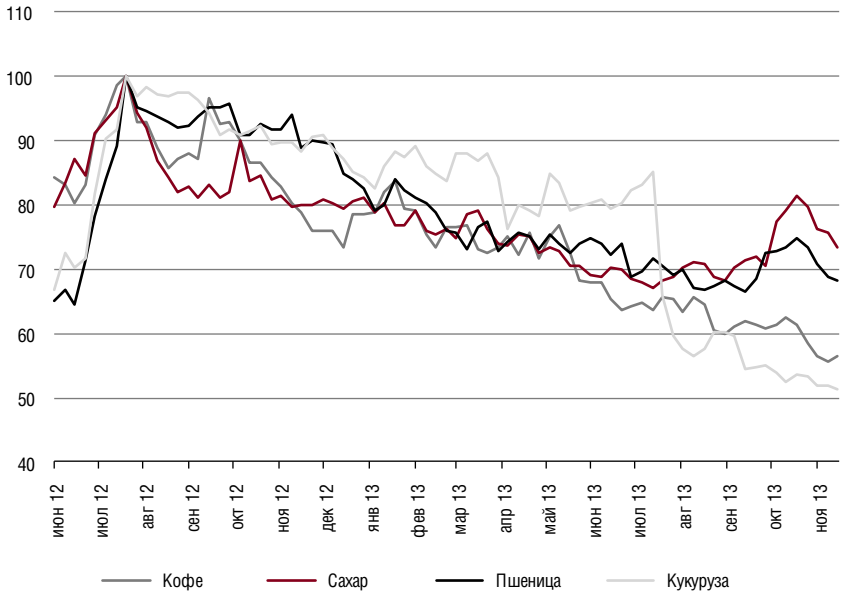
Между тем в 2010–2011 годах Природа играла в одной команде с Беном Бернанке. Пшеница и кукуруза резко выросли в цене после засухи в России и в США. Причем в Америке засуха продолжалась более двух лет, что не позволяло фермерам нарастить производство кукурузы, несмотря на высокие цены.

Бразилии и Индии — мировым лидерам по производству сахара, напротив, мешали дожди в основных производящих регионах. К этому добавлялись инфраструктурные и транспортные проблемы в Бразилии, не позволявшие вывезти товар из страны. Неприятности коснулись также и кофе, в производстве которого мировое лидерство Бразилии неоспоримо.

Такая череда природных катаклизмов в сочетании с изобилием ликвидности на рынке привела к тому, что спекулянты с удовольствием играли на повышение. Но плохая погода, в отличие от количественного ослабления, не может длиться вечно, а высокие цены стимулируют фермеров производить больше. И в конце концов производство заметно обогнало потребление почти по всем торгуемым продовольственным товарам, что позволило нарастить запасы и снизить цены.

Исключение составляет пшеница, несмотря на то что в этом году глобальное производство впервые превысит 700 млн тонн. Потребление растет еще быстрее, и соотношение глобальных запасов

Рисунок 1
Динамика цен на кофе, сахар, пшеницу и кукурузу с июня 2012 г., % (100% — цена на 20.07.2012)



Источник: Bloomberg

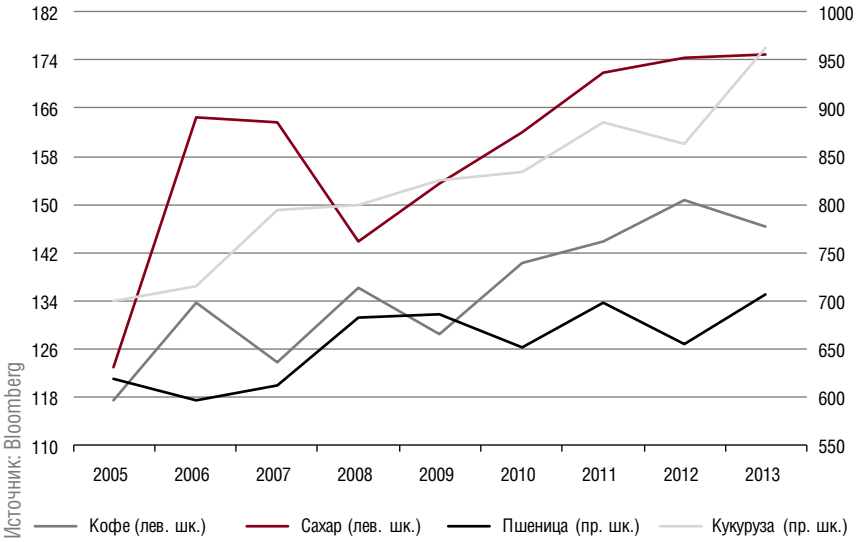


Рисунок 2
Производство кофе, сахара, пшеницы и кукурузы в мире с 2005 г., млн т (кофе — млн мешков)

к потреблению еще далеко от максимума 2009 года. Тем не менее на рынке преобладает уверенность в том, что цены в ближайшее время расти не будут. Форвардная кривая почти по всем продовольственным товарам имеет форму контанго (длинные контракты дороже коротких). Это означает, что спекулянты, которые наиболее активны в коротких контрактах, скорее, играют на понижение.

СЮРПРИЗЫ ОТ ПРИРОДЫ

Такая линия поведения оправданна, поскольку запасы достаточно велики и угрозы дефицита сейчас нет ни на одном из основных продовольственных рынков. Более того, ожидаемые площади посевов под зерновыми, соевыми бобами, сахарным тростником на сезон 2013/2014 года таковы, что производство превысит потребление и запасы снова вырастут. Таким образом, рост цен на перечисленные товары маловероятен.

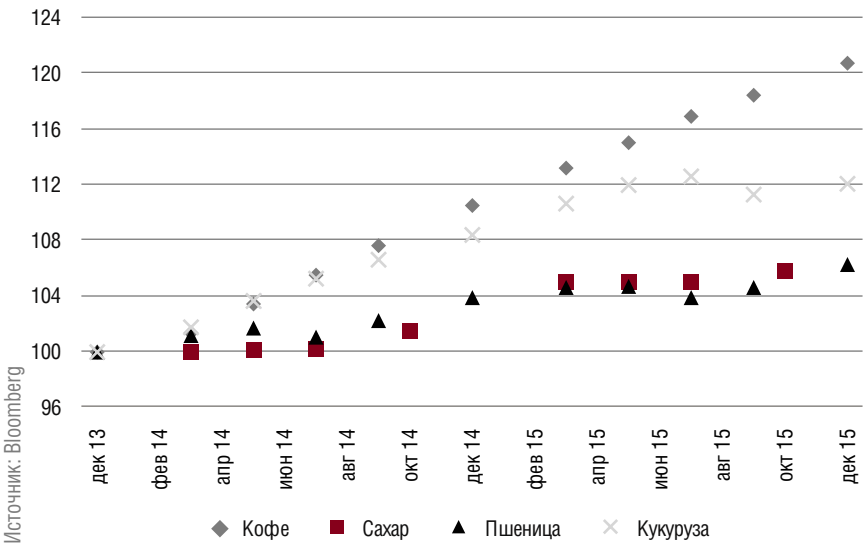
Но это верно при условии, что урожайность не будет хуже средней за последние 3–5 лет. Вместе с тем погодные катаклизмы частенько вносят коррективы, и в динамике цен на продовольствие всегда есть место случайности. Причем случайность эта носит объективный характер и не зависит от воли производителей, потребителей, спекулянтов или регуляторов. В этом одно из основных отличий продовольственных рынков от современных рынков прочих финансовых активов, где настроение создают центробанки. Их действия, конечно, тоже не всегда предсказуемы, но все же они учитывают возможную реакцию рынка на свои решения, чего нельзя сказать о засухах и наводнениях.

Например, после роста цен на кукурузу в конце 2010-го — начале 2011 года выше $7/бушель посевная кампания весной 2011 года в США прошла при благоприятных условиях на максимальных за полвека площадях. В результате урожай, согласно первой оценке USDA (американский сельхоздепартамент), в мае также ожидался рекордным на тот момент — 343 млн тонн, что оказывало давление на цены фьючерсов с поставкой в декабре и позже. Однако летом условия на Среднем Западе резко ухудшились из-за засухи, и USDA к концу года пересмотрел оценку урожая на 10% вниз. Оценка запасов также пошла вниз, но остановилась из-за падения потребления на фоне высоких цен.

Разумеется, каждая негативная переоценка сопровождалась ростом цен контрактов сезона 2011/2012 года, и в итоге они обновили исторический максимум, превысив $8/бушель. Исключать подобного развития событий на рынке в следующем году также нельзя. Правда, в отличие от нынешней ситуации, в 2011 году запасы кукурузы в США уже оказались низкими, потому и реакция на засуху была более острой.

Рынок сахара и вовсе напоминает барометр, в начале зимы отражая погоду в Бразилии, а летом интенсивность муссонного сезона в Индии. Недостаток дождей может быть фатальным для тростника в условиях отсутствия искусственных оросительных систем. Да и избыточные осадки тоже негативно сказываются на производстве сахара. Таким образом, Природа может внести

Рисунок 3
Форвардные кривые кофе, сахара, пшеницы и кукурузы, % (100% — ближайший фьючерс)



коррективы даже в той ситуации, когда изначально направление движения цены кажется предопределенным.

Тем не менее в 2014 году должно произойти нечто экстраординарное, чтобы переломить негативный тренд на продовольственных рынках. С человеческой точки зрения лучше не думать о масштабах бедствий, способных сделать это. Поэтому мы ожидаем колебаний в пределах +/–10% от текущей цены по зерновым, +/–15% по кофе и дальнейшего снижения цен на сахар на 10–20%.

НЕ ТАКИЕ КАК ВСЕ

Ориентированность продовольственных рынков на фундаментальные факторы спроса и предложения выглядит рудиментом на фоне рынков нефти и золота, не говоря уже об акциях и облигациях. Если сравнивать их с более привычным российскому инвестору рынком нефти, то форма форвардных кривых продовольственных товаров разительно отличается от кривой нефти, где спекулянты загнали цены коротких контрактов в заоблачную высь и имеет место ярко выраженная бэквордация (короткие контракты дороже длинных).

В самом деле, недостатка нефти на рынке нет уже давно из-за замедления роста спроса в мире и увеличения добычи вне ОПЕК. Эту ситуацию не смогло изменить даже резкое падение экспорта из Ливии и Ирана, а сланцевая революция и вовсе грозит рынку затовариванием. Тем не менее глобальные цены на нефть остаются высокими, и спекулянты не спешат избавляться от длинных позиций. Во время угрозы войны в Сирии летом 2013 года чистая длинная спекулятивная позиция, по данным CFTC, комиссии по торговле товарными фьючерсами, достигла очередного рекорда.

Но всплески, подобные сирийскому или ливийскому, краткосрочны. А вот на устойчиво более высокий объем спекулятивных денег, играющих на рост, выводят монетарные факторы. Ступени роста этого объема совпадают с началом очередного этапа количественного ослабления ФРС. Ничего подобного нет на продовольственных рынках. На примере пшеницы хорошо видно, что спекулятивная активность на росте и падении хорошо совпадает с колебаниями производства зерна, вызванными природными факторами. В среднем же она остается близкой к нулю.

Рисунок 4. Динамика изменений оценок производства и запасов кукурузы USDA летом-осенью 2011 г.

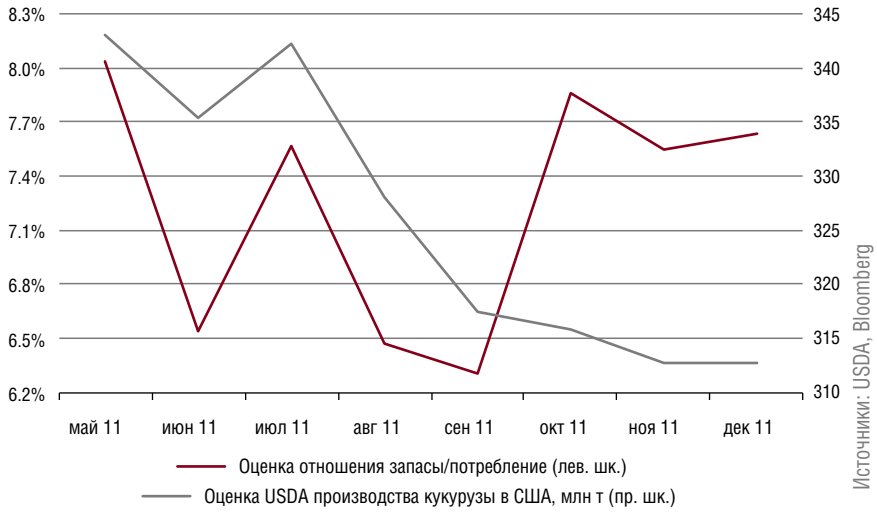


Рисунок 5. Форвардная кривая нефти Brent, $/барр.

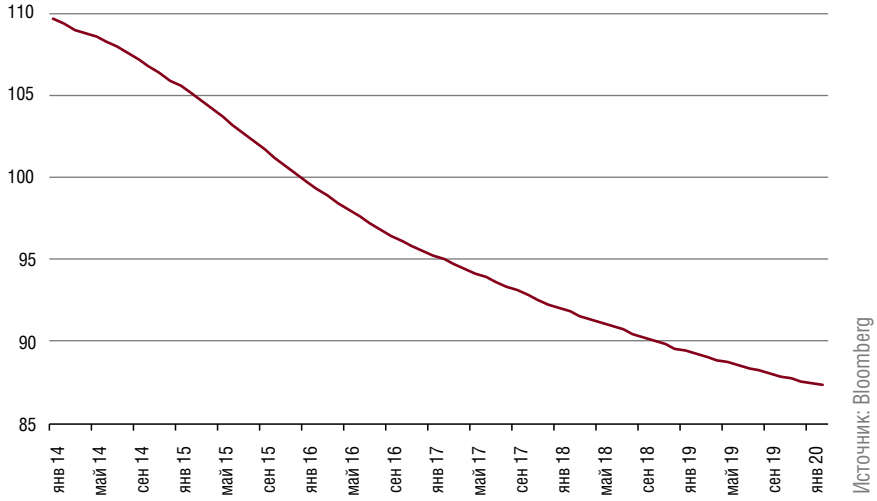
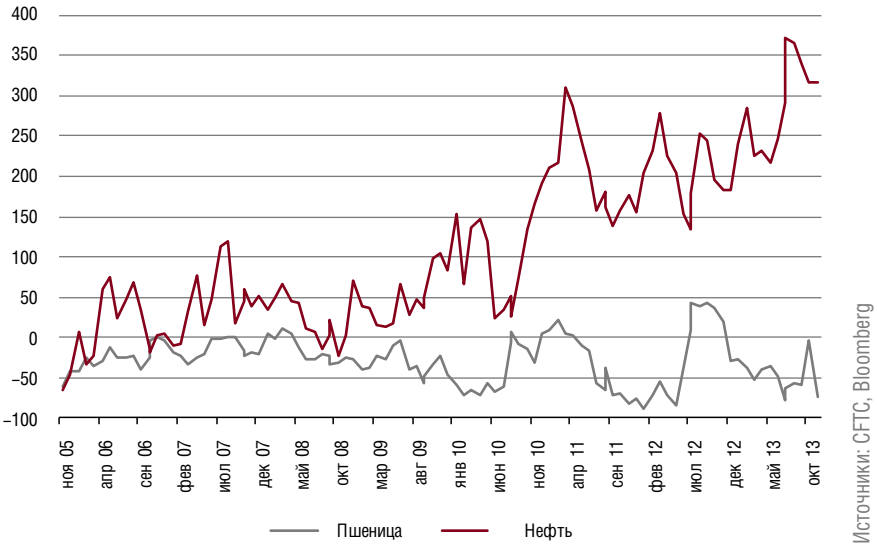



Рисунок 6. Динамика спекулятивных позиций на пшеницу и нефть WTI, тыс. контрактов