



СЫРЬЕВАЯ ВОЛНА

В ЭТО ТРУДНО ПОВЕРИТЬ, НО ДО КОНЦА 1970-Х годов сырьевыми товарами в основном интересовались промышленные корпорации и отдельные биржевые спекулянты. Их использовали исключительно для хеджирования ценовых рисков. В 1978 году Роберт Гриир опубликовал в *Journal of Portfolio Management* статью, пропагандирующую идею использования сырьевых фьючерсов в качестве дополнительного класса активов, призванного обеспечивать защиту от инфляции. Спустя всего несколько лет сырьевые товары стали таким же полноправным портфельным активом, как акции или облигации.

Главный аргумент сторонников инвестиций в сырьевые товары — это реальная диверсификация портфеля. Традиционные инструменты, такие как акции и облигации, всегда торгуются на ожиданиях и прогнозах, а цены на сырьевые товары в большей степени отражают картину текущего дня. Кроме того, существует множество работ, подтверждающих прямую корреляцию цен на сырьевые фьючерсы с показателями инфляции и изменениями в инфляционных ожиданиях: цены на сырьевые фьючерсы растут, когда увеличивается инфляция, в отличие от акций и облигаций, для которых рост инфляции всегда является негативным сигналом.

Поэтому доходность инвестиций в сырье значительно превышает доходность вложений в акции в периоды завершения цикла роста экономики, а также на ранних стадиях рецессии.

В далеком 1925 году русский экономист Николай Кондратьев первым сформулировал теорию экономических суперциклов, которые длятся 50–60 лет. В соответствии с этой теорией экономика развивается волнообразно, повторяющимися долгосрочными циклами.

В начале каждого цикла цены на сырье находятся на относительно низких уровнях, затем вместе с экономикой цены начинают расти, достигают пика и плавно спускаются вниз, к первоначальному уровню. Каждая фаза, от низшей точки цикла к высшей, занимает в среднем от 25 до 35 лет.

И здесь мы подходим к самому интересному. Существует довольно много аналитиков и инвесторов, утверждающих, что последняя нисходящая фаза закончилась примерно в 2000 году и сейчас сырьевые товары находятся в середине долгосрочной фазы роста. Например, бывший партнер Джорджа Сороса, международный инвестор, глава Roger Holdings Джим Роджерс ожидает, что текущая волна будет поднимать цены на сырье еще не менее восьми лет и, к слову, одним из лидеров роста будет золото.

Самый убедительный аргумент сырьевых «быков» — это индустриализация китайской экономики. Аналогичные процессы в недавнем прошлом, такие как индустриализация США, послевоенное восстановление и урбанизация Японии, всегда сопровождалась значительным увеличением потребления металлов и, соответственно, ростом цен. В первую очередь растут цены на медь, цинк и сталь, потому что именно эти металлы нужны при создании современной инфраструктуры. В соответствии с исследованиями Азиатского банка развития потребление сырья будет предельно высоким до тех пор по крайней мере, пока значение подушевого ВВП Китая, выраженного по паритету покупательной способности, не удвоится от текущих уровней.

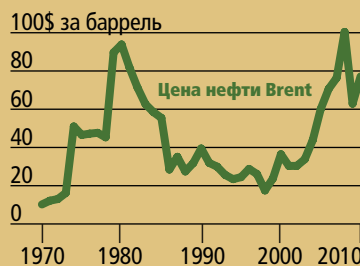
Тем не менее прежде чем начать скупать медь или сталь, стоит принять во внимание следующие соображения. Во-первых, точное определение начала и окончания экономического цикла, как правило, возможно только по прошествии большого периода времени. Закончилась ли «падающая волна» в 2000-м — вопрос открытый. Во-вторых, идея инвестиций в сырье уже давно не нова, и обилие популярных публикаций

на эту тему скорее говорит о том, что легкие деньги уже были сделаны и в будущем потребуются более избирательный подход и тщательный анализ. Ну и в-третьих, в ближайшей перспективе сознательные усилия китайского правительства по борьбе со строительными пузырями, несомненно, окажут негативное влияние на такие товары, как сталь, медь и цемент.

Впрочем, все это не относится к нефти: спрос на нефть в Китае и других развивающихся странах будет по-прежнему высок. К тому же в отличие от металлов запасы нефти значительно более ограничены. **F**

ЭНЕРГИЯ РОСТА

Цены на нефть кажутся высокими? Не исключено, что они вырастут еще: мы в середине фазы долгосрочного роста мировой экономики.



Источник: UFG Wealth Management

Автор — управляющий партнер UFG Wealth Management