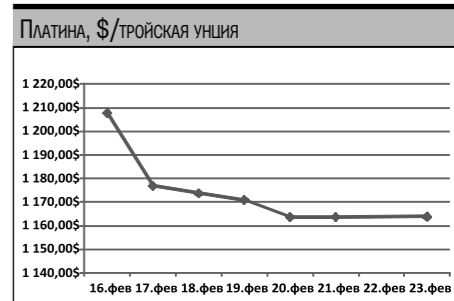
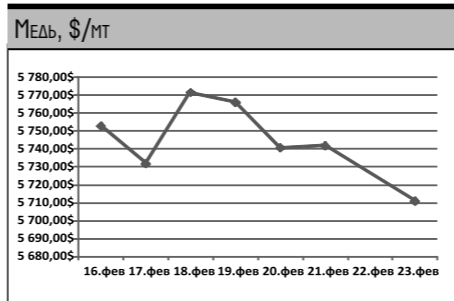
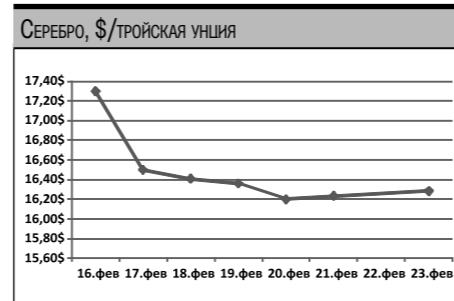
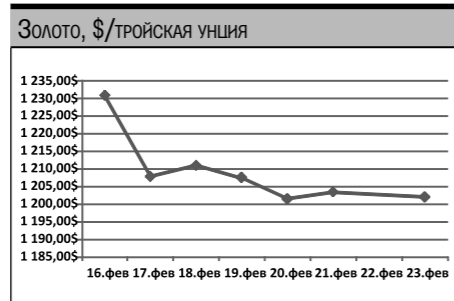
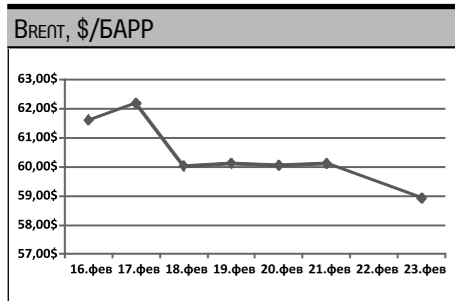


ИНДУСТРИЯ



«Все, кто делают заявления о цене на нефть, в частности СМИ, обычно хотят манипулировать сознанием людей в каком-то плане»

Мнение

Поведение цен на сырьевых рынках прямо влияет на экономическую ситуацию в Казахстане, который поставляет на мировой рынок нефть, уран, медь, железную руду и золото. О том, почему столь высока волатильность и какой может быть судьба крупнейших недропользователей Казахстана, «КЪ» побеседовал с основателем консалтинговой компании Scholz von Gleich инвестиционным банкиром Стефаном Шольцем и консультантом компании Нуржаном Темиргалиевым.

Ирина ДОРОХОВА

— На фоне падения цены на сырьевые товары упали цены на акции добывающих компаний. С учетом замедления экономического роста в Китае, который был главным драйвером мировой экономики после кризиса 2007–2008 годов, будет ли продолжаться падение цен на сырьевые товары, насколько стремительно оно будет? И насколько интенсиным в этом случае будет снижение цен на акции компаний?

С. Ш.: Проблема в том, что это не так легко предсказать. В последние годы цены на товарных рынках менялись довольно сильно. Некоторые цены поднимаются, а некоторые — падают. К примеру, с начала этого года наблюдался рост цен на золото, в то время как падение цен на нефть продолжалось, пока не сменился ростом. Можно предположить, что в целом цены растут. Но продолжительность этого периода роста пока не совсем ясна.

— И когда они вырастут?
С. Ш.: Если мы бы это знали, мы бы здесь не сидели (смеется).

Н. Т.: Зависит от конкретного металла или товара, конкретного горизонта, может быть, вплоть до того, что один и тот же металл может на разных рынках по-разному оцениваться.

— Но все-таки стратегически же не варьируется, то есть если нефть падает в Лондоне, то она падает и в Нью-Йорке, и в Шанхае. То есть может быть разница, но она не принципиальная. Иначе начнутся спекуляции.

Н. Т.: Тут надо добавить, что зависит еще от того, в каких валютах котировается тот или иной товар. То есть если мы считаем в тенге, медь подорожала, а если в долларах, то подешевела. Любый полномасштабный анализ усложняется тем, что есть мировые валюты, есть региональные валюты, есть национальные валюты, есть разные рынки производства и потребления.

— Но даже если с учетом девальвации выручка все равно считается в одних и тех же единицах, она представлена в отчетах на биржах в одних и тех же единицах, соответственно, если KAZ Minerals отчитывался в долларах, он и будет отчитываться в долларах.

Н. Т.: Тут есть нужно включать в анализ разные ожидания по инфляции, например, в случае, если девальвация происходит, как было в прошлом году с тенге, стоимость бумаг «Казахмиса» резко подскочила. Но потом произошла коррекция, потому что инфляция часть этих дополнительных валютных доходов съела. Там были повышения по зарплате и прочие. Все зависит от конкретных условий, конкретных компаний, в конкретной стране, в конкретном валютном режиме.

— Какие факторы влияют на цену металлов, которые производит Казахстан, то есть медь, железную руду, уран? И нефть, наверное, в первую очередь.

С. Ш.: Рынки всех этих товаров имеют разную динамику и психологию. Для некоторых из них вопрос стоит только в цене

металла или продукта. На некоторые из них влияют политические события, к примеру, переговоры между Россией, Украиной и Европой. Цена на золото выросла, и она начала расти раньше, чем цена на нефть, к примеру. Цена на нефть упала на 60% в прошлом году, затем немного выросла, но вряд ли она будет расти так быстро, как многим бы хотелось. Она, скорее всего, будет продолжать расти, но это может занять довольно длительный период времени.

— Какой период?
С. Ш.: Многие люди, которых я знаю, сходятся на том, что справедливая цена на нефть должна быть в диапазоне до \$80. Сейчас мы видим диапазон \$50–60. Собирается ли цена подняться до \$80 к середине 2015 года? Скорее всего, нет. Это займет определенное время. Уран — это совершенно другой вопрос. Рынки золота, меди и нефти достаточно емкие по размеру и глобальные. На них очень много покупателей и продавцов. В случае с ураном же это не так: он интересен достаточно узкому кругу лиц. Это не очень прозрачный, не публичный рынок. Он гораздо больше зависит от политики. Когда произошла авария на Фукусиме в Японии, цена урана существенно снизилась, а затем Германия заявила: «Мы больше ничего не будем делать с ураном».

— Но когда цены были высокими, до аварии на Фукусиме, многие инвестировали в урановые компании.

С. Ш.: Да, но ценообразование урана все же менее прозрачно, чем рыночные механизмы. Цена находится под влиянием политики.

— Но мы можем видеть спотовые цены, мы можем видеть долгосрочные цены в отчетах компаний.

С. Ш.: Да, вы можете, но вопрос в том, что влияет на баланс спроса и предложения. По сути, в этом металле доминирует скорее политика, чем экономика.

— А нефть? Падение цены — это тоже результат политического кризиса?

С. Ш.: Я говорю не об этом. Я говорю, что на рынок урана больше влияет политика, чем, в принципе, на золото, медь или нефть. Вопрос в том, что влияет на все эти цены? Конечно, все они находятся под влиянием политики и экономики, но некоторые из них зависят от политики больше, чем другие, а другие зависят больше всего от экономики.

— А золото?
С. Ш.: Золото, как товар, больше зависит от экономики. Оно производится и покупается по всему миру, каждый может потреблять золото в виде ювелирных изделий и т. д., но оно также обусловлено политикой, потому что когда ситуация в экономике становится неопределенной, люди покупают золото, так как верят, что долгосрочная цена на него стабильна.

— Значит, мы можем сказать, что золото больше зависит от политических факторов, нежели экономических?
Н. Т.: Помимо политических факторов, цена на золото обусловлена и эмоциями. Простыми человеческими эмоциями. Для некоторых из золота, такие как ювелирные украшения — это символы статуса, поэтому они покупают их или дарят в качестве подарков. Для другого золота представляет собой ценность в иных смыслах. Золото этой категории, которая находится за пределами конкретной человеческой жизни — оно было до нашего с вами появления на свет, и будет здесь после нашей смерти.

— Разве такое характерно не для любых металлов?
Н. Т.: Золото — исключение в том смысле, что, по некоторым оценкам, до 99% всего когда-либо добытого золота все еще учтено и хранится где-то в форме золотых слитков, ювелирных изделий или чего-нибудь еще. Золото — особый металл, в том смысле, что он крепко связан с человеческими эмоциями, стремлением к счастью, богатству, а также страхами и надеждами людей.

— Но цена на золото определяется не столько балансом



Стефан Шольц: «Проблема в том, что в Казахстане средние и мелкие компании не могут использовать те же масштабы».



спроса и предложения. Когда цена на золото была около \$200, то компании, конечно, меньше инвестировали в золотодобывающие проекты, они были менее прибыльными, их акции были менее интересны, но тем не менее, золото добывалось. Цена на него не зависела от спроса. Медь зависит от баланса спроса и предложения, а золото не зависит — вы разделяете это мнение?

С. Ш.: Проблема была в том, что когда цена на золото существенно снизилась, все больше и больше рудников становились нерентабельными, что привело к их закрытию. Это в свою очередь привело к существенному снижению предложения. Но многие проекты все равно будут разрабатываться, потому что в противном случае золото будет недостаточно, чтобы удовлетворить спрос. Спрос на золото устойчив, в отличие от урана, так как почти каждый может купить его в той или иной форме, будь то в виде ювелирного украшения или как актив из категории «безопасная гавань». Некоторые люди покупают доллары, а другие покупают золото. Золотой рынок Индии, к примеру, огромен, потому что традиционно золото используют в виде подарков на свадьбы. Это огромный бизнес. Есть люди, занимающиеся куплей-продажей золота только лишь из-за рынка ювелирных украшений в Индии, потому что это огромный фактор в мировом распределении спроса на золото. Так ли обстоит дело в Германии? Скорее всего, нет. Поэтому, если некоторые люди говорят, что цены растут, будут также те люди, которые говорят, что цены падают и в итоге это приводит к балансу.

— Кстати, о балансе. В конце декабря 2014 в своем прогнозе 15 инвестиционных банков сообщили, что цена на медь останется на прежнем уровне. Но в итоге, что мы видели в январе? Цены падали. В чем ценность таких прогнозов?

С. Ш.: Это как раз то, о чем мы говорили ранее — экономика стала гораздо более сложной, чем раньше. Когда я начинал работать в моей сфере, более 20 лет назад, было достаточно легко предсказать поведение рынков в течение следующих шести месяцев. Из-за случившегося усложнения в механизмах политики и экономики, степень предсказуемости цен снизилась. Если вы поговорите с каким-нибудь инвестиционным аналитиком сегодня и попросите его дать прогноз по стоимости доллара, золота или чего-нибудь еще на следующую неделю, он уже будет осторожен в прогнозах.

— Тогда кого должны слушать правительства, которым надо верстать бюджет? Арабов, россиян или американцев?

С. Ш.: Вопрос не в том, кого ты слушаешь, а в том, какой у тебя интерес. Для большинства нефтедобывающих стран на данный момент текущий уровень цен на

нефть является слишком низким. Они хотели бы, чтобы она поднялась. Например, для сланцевых производителей в США, которые зарабатывали много денег, когда цена на нефть были высокими, позволившими им использовать технологию, обходившиеся намного дороже, чем простая «жди, пока нефть выйдет из-под земли», и на этом построен огромный бизнес, который стал сильным конкурентом таким странам, как Саудовская Аравия и др. Поэтому очевидно, что у них есть политические интересы в изменении цены на нефть в определенных направлениях. Некоторые из этих интересов являются краткосрочными, потому что высокие цены на нефть создали конкуренцию нефтедобывающим странам, которые производят с меньшими затратами. Они создали конкуренцию, потому что добыча нефти в целом стала более прибыльным делом. Таким образом, для них борьба с конкуренцией за счет снижения цены на нефть — только бизнес, ничего личного.

Н. Т.: Исходя из всех этих сложностей и непредсказуемости наша задача, как профессионалов на финансовом рынке, состоит в том, чтобы помогать нашим клиентам в любой ситуации, при любом климате оставаться в бизнесе и делать в этом бизнесе деньги.

— Но если к вам приходит представитель правительства и говорит «на какую мне цену рассчитывать, чтобы сформировать бюджет», вы что ему скажете?
С. Ш.: Хорошо. Мы говорим о золоте, меди, уране, нефти и железе. Давайте определим природу основных факторов, которые влияют на цены — это политика, экономика и эмоции. Давайте каждой группе факторов присвоим степень влияния на том или ином рынке, исходя из нашего субъективного понимания (см. схему).

— Как видите, все эти рынки зависят от разных вещей. Поэтому стало трудно давать какие-либо прогнозы на 10–20 лет вперед. Среди инвестбанков, которые делают прогнозы, также совершенно различные настроения и ожидания, но при этом каждый из них смотрит на то, что говорят остальные, чтобы не выбиваться из общей массы.

— Но когда мы говорим о нефти, ситуация отличается. Некоторые игроки говорят, что нефть будет на уровне \$25 за баррель, другие же прогнозируют \$200. Почему такая разница в прогнозах?

С. Ш.: Нефть субъективна. Если вы находитесь в Саудовской Аравии, ваш взгляд на цену нефти отличается от взгляда в Европе, России или Америке. Все, что делают заявления о цене на нефть, в частности СМИ, обычно хотят манипулировать сознанием людей в каком-то плане. Если кто-то из ОПЕК, из России или из США говорит о чем-то, все эти люди имеют определенные интересы в определенной цене на нефть. Если говорит кто-то, представляющий глобальную нефтяную компанию, у него тоже есть интересы в цене на нефть.

— Тогда кого должны слушать правительства, которым надо верстать бюджет? Арабов, россиян или американцев?

С. Ш.: Вопрос не в том, кого ты слушаешь, а в том, какой у тебя интерес. Для большинства нефтедобывающих стран на данный момент текущий уровень цен на

нефть является слишком низким. Они хотели бы, чтобы она поднялась. Например, для сланцевых производителей в США, которые зарабатывали много денег, когда цена на нефть были высокими, позволившими им использовать технологию, обходившиеся намного дороже, чем простая «жди, пока нефть выйдет из-под земли», и на этом построен огромный бизнес, который стал сильным конкурентом таким странам, как Саудовская Аравия и др. Поэтому очевидно, что у них есть политические интересы в изменении цены на нефть в определенных направлениях. Некоторые из этих интересов являются краткосрочными, потому что высокие цены на нефть создали конкуренцию нефтедобывающим странам, которые производят с меньшими затратами. Они создали конкуренцию, потому что добыча нефти в целом стала более прибыльным делом. Таким образом, для них борьба с конкуренцией за счет снижения цены на нефть — только бизнес, ничего личного.

Н. Т.: Исходя из всех этих сложностей и непредсказуемости наша задача, как профессионалов на финансовом рынке, состоит в том, чтобы помогать нашим клиентам в любой ситуации, при любом климате оставаться в бизнесе и делать в этом бизнесе деньги.

— Но если к вам приходит представитель правительства и говорит «на какую мне цену рассчитывать, чтобы сформировать бюджет», вы что ему скажете?
С. Ш.: Хорошо. Мы говорим о золоте, меди, уране, нефти и железе. Давайте определим природу основных факторов, которые влияют на цены — это политика, экономика и эмоции. Давайте каждой группе факторов присвоим степень влияния на том или ином рынке, исходя из нашего субъективного понимания (см. схему).

— Как видите, все эти рынки зависят от разных вещей. Поэтому стало трудно давать какие-либо прогнозы на 10–20 лет вперед. Среди инвестбанков, которые делают прогнозы, также совершенно различные настроения и ожидания, но при этом каждый из них смотрит на то, что говорят остальные, чтобы не выбиваться из общей массы.

— Но когда мы говорим о нефти, ситуация отличается. Некоторые игроки говорят, что нефть будет на уровне \$25 за баррель, другие же прогнозируют \$200. Почему такая разница в прогнозах?

С. Ш.: Нефть субъективна. Если вы находитесь в Саудовской Аравии, ваш взгляд на цену нефти отличается от взгляда в Европе, России или Америке. Все, что делают заявления о цене на нефть, в частности СМИ, обычно хотят манипулировать сознанием людей в каком-то плане. Если кто-то из ОПЕК, из России или из США говорит о чем-то, все эти люди имеют определенные интересы в определенной цене на нефть. Если говорит кто-то, представляющий глобальную нефтяную компанию, у него тоже есть интересы в цене на нефть.

— Тогда кого должны слушать правительства, которым надо верстать бюджет? Арабов, россиян или американцев?

С. Ш.: Вопрос не в том, кого ты слушаешь, а в том, какой у тебя интерес. Для большинства нефтедобывающих стран на данный момент текущий уровень цен на

состоянии, за последние 6–12 месяцев улучшилась. Снижение розничных цен на нефтепродукты также способствует росту их экономики.

— Если говорить о США, можно ли говорить, что рост экономики приведет к росту в сырьевых сегментах? Экономика США не в столь значительной степени рассчитана на рост через индустриальные проекты, как это было в Китае...

С. Ш.: Я отвечу с точки зрения Казахстана. Нуждаются ли Россия и США в ресурсах Казахстана? В меди, нефти, железной руде? Да, в какой-то степени. И, конечно же, многое из этого нужно Китаю. США и другие европейские страны, Япония производят различные товары. Нуждаются ли они в одинаковом количестве меди или железной руды? Нет. Большинство из этого транспортируется в Китай, Корею и другие страны. Так является ли Китай движущей силой экономики в большей степени? Да, был по крайней мере в течение последних 10–12 лет. Но до этого движущей силой были США, потом там произошел кризис. Сейчас экономика США восстанавливается. Поэтому я не думаю, что Китай на данный момент — единственный драйвер мировой экономики. Я бы говорил о комбинации Китая и США.

— Когда мы говорим о замедлении роста китайской экономики, играет ли здесь роль эффект низкой базы?

С. Ш.: Это вопрос из области статистики. Я не думаю, что это единственный фактор, который здесь присутствует. Если вы посмотрите на развитие страны, ту же Европу, то роста ВВП в Европе больше нет, он составляет около 1% или даже меньше. Некоторые европейские страны в минусе. Текущие темпы роста Казахстана и Китая равны 5–7%, что в общем объеме по-прежнему считается хорошим ростом, так как в абсолютном выражении рост экономик этих стран настолько же значителен, как и когда он превышал 10% — но при равном или даже меньшем абсолютном значении этого роста по сравнению с нынешними значениями. Даже если вы будете считать с существенно более высокой базы семипроцентный рост в абсолютном объеме по-прежнему много выше, чем 12–13% рост от значительно более низкой базы. Поэтому вы правы, этот эффект присутствует.

— Несмотря на низкие цены, все компании продолжают увеличивать объемы производства, например, Rio Tinto, Vale, «Казатомпром», Camoco. Как долго компании смогут увеличивать производство, несмотря на низкий спрос?

С. Ш.: Компании реагируют на окружающую среду. Если цены на то, что они продают, упадут, то они зададутся вопросом: хорошо, как мы можем производить дешевле, чтобы заработать больше? Или, по крайней мере, столько же? Что мы наблюдаем в последнее время в Австралии и Чили, к примеру: там есть большие рудники и большие компании, которые используют низкую себестоимость, чтобы увеличить производство и заработать больше денег, потому что цены упали. Теперь они будут пытаться стать еще более эффективными, сократить свои расходы за счет эффекта масштаба. Проблема в том, что в Казахстане средние и мелкие компании не могут сделать так же, использовать те же масштабы. Большие компании могут продолжать делать это так долго, как потребуется — маленькие и средние не могут. Следующая проблема в том, что большие компании стараются быть не только производительными, но также стараются определить в своем портфеле, что интересно, а что нет, потому что если цены становятся ниже и себестоимость растет, то на определенном уровне рудник становится нерентабельным, и они его продают, избавляются от него. Поэтому в последние два года мы наблюдаем появление на рынке большого количества рудников с высокой себестоимостью, экономически неинтересных, при этом много

маленьких и средних компаний закрылись, у них большие проблемы. Сейчас мы имеем рынок, в котором доминируют большие компании, тогда как малые и средние компании находятся вне поля принятия решений. Это интересно в случае Казахстана, потому что тут большое количество малых и средних компаний, которые более зависимы от рыночных цен и не могут использовать экономию на масштабе производства.

— И что, на Ваш взгляд, будет дальше?

Н. Т.: Ну если все будет продолжаться теми же темпами, то наверняка есть такие компании, которые могут уходить из бизнеса и становиться банкротами.

— Говорим ли мы о том, что некоторым компаниям в Казахстане придется уйти из бизнеса, если такой тренд продолжится?

С. Ш.: Да, и вы это уже видели. — Когда мы говорим о KAZ Minerals, к примеру, каков ваш прогноз по этим компаниям в данной ситуации?

С. Ш.: KAZ Minerals на данный момент фокусируется на развитии двух рудников. Им необходимо финансирование, и они не могут конкурировать с глобальными международными горнодобывающими компаниями по ценам. Поэтому они будут сталкиваться с трудностями, если цены продолжат свое падение. Если цены поднимутся, то проблема будет.

— Давайте говорить о плохом сценарии, то есть цена не повысится, она останется либо на этом уровне, либо упадет. Что будет с KAZ Minerals с учетом того, что это, скажем так, стратегическая компания для Казахстана?

С. Ш.: Любая компания, большая или средняя, должна знать, какова их производственная себестоимость и как можно улучшить структуру финансирования. Если они не могут сделать это сами, они всегда будут искать возможность работы с другими сторонами и налаживать сотрудничество.

Н. Т.: Для компании уровня KAZ Minerals сейчас очень важно понять, какова экономика их производства, где в глобальной cash cost curve они могут встать, и если будет так, что они не смогут справиться своими силами, то как и с какими партнерами им строить работу, чтобы справиться с этой ситуацией.

— Что вы можете сказать о рудниках Бозшаколь и Актогай компании KAZ Minerals? Вы наверняка видели их последние презентации?

С. Ш.: Дело в том, что если рынки будут и дальше падать, и цена на товары будет дальше снижаться, на каком-то уровне эти компании окажутся недостаточно большими, чтобы совладать с проблемами, им придется искать партнеров, потому что в конечном итоге все сводится к экономии на масштабе, обусловленной ростом мощности, умению обеспечивать финансирование проекта, что становится в последнее время все сложнее из-за цен.

— Если цена будет плохой, то что?

Н. Т.: Любой компании, которая сейчас работает на рынке, и KAZ Minerals в том числе, нужно вести все виды планирования, от краткосрочного до долгосрочного, оперативно менять свои планы, по ходу развития разных сценариев, иметь возможность привлекать различные ресурсы, финансовые, инвестиционные и прочие. То есть нужно быть проактивными.

— Вы не хотите отвечать прямо на прямой вопрос?

С. Ш.: KAZ Minerals в плане производительности и затрат в прошлом была достаточно низко

рентабельной по сравнению со своими конкурентами на международном уровне, однако в последние годы компания провела большую работу по реструктуризации и повышению эффективности и производительности. Но надо посмотреть, как они собираются финансировать свои проекты. Проблема в том, что рынок работает против них, потому что пока цены на товары остаются низкими, это им не поможет. Вопрос в том, будут ли цены понижаться дальше или они начнут расти.

— Если цены продолжат падение, какова будет судьба KAZ Minerals?

С. Ш.: Они должны будут рассмотреть момент фокусироваться на развитии активов, которые имеются у них на данный момент и сосредоточиться на них. Они должны будут посмотреть, что они могут профинансировать, или смогут ли они работать вместе с другими какими-либо большими горнодобывающими компаниями, чтобы работать вместе более эффективно.

— Вы говорили о больших и средних компаниях. Что вы можете сказать насчет юниорных компаний?

С. Ш.: Малые компании больше других находятся под влиянием цен. Если вы маленькая компания и у вас один рудник, чья себестоимость выше цены, по которой вы можете продавать, вы вылетите из бизнеса. Если думать в долгосрочной перспективе: для того, чтобы поставлять любой из этих товаров в течение определенного периода времени, вы всегда должны вести разведку, расширять свои мощности или лицензионные площадки, что стоит денег. Чем более непредсказуемой становится цена в среднесрочной и долгосрочной перспективе, тем меньше компании будут инвестировать в новые начинания. Это может стать убыточным. Так вот что произошло последние годы на рынке — люди перестали вести разведку, потому что они не знают, получат ли они прибыль или нет.

— Какие компании будут проводить разведку, большие или малые?

С. Ш.: Крупные компании имеют больше финансовых ресурсов. Маленькие компании смогут делать такое только если себестоимость производства актива очень мала и они могут заработать денег. Большинство активов были разведаны за последние годы. Поэтому, естественно, любой новый актив или месторождение, вероятно, имеют более высокую себестоимость. Исключением может быть наличие новых технологий, благодаря которым проекты, которые не были бы прибыльными 10 лет назад, сейчас могут быть воплощены в жизнь.

— Мне кажется, что это миф.

С. Ш.: Нет, это правда. В Шотландии не было бы никакого развития в нефтяной индустрии, если бы цена на нефть не подскочила до такого уровня, когда стало выгодным ставить платформу в центре Северного моря на глубине 2000 м и бурить скважины еще на 2000 м ниже морского дна. И теперь Шотландия очень богатая страна.

— Как же так, что цены, в значительной степени вам нужны деньги, потому что, к примеру, если вам требуется подземная добыча, то это, как правило, гораздо дороже, чем открытые горные работы. Если вы можете заработать деньги на поверхности, то это, очевидно, первое, что вы делаете.

— Вы предполагаете, что только большие компании в будущем смогут вести разведку?

С. Ш.: Им будет легче финансировать разведку, если цены на сырьевые товары останутся низкими.

— Хорошо, спасибо.

Степень влияния ключевых факторов на цену сырья

	Политика	Экономика	Эмоции
Золото	**	**	***
Медь	**	***	*
Уран	***	**	—
Нефть	***	***	**
Железная руда	**	**	—