

UNIVERZITET SINGIDUNUM

**Departman za
poslediplomske studije**

MASTER STUDIJSKI PROGRAM

STUDIJSKI PROGRAM: POSLOVNA EKONOMIJA

Master rad

Fjučers ugovori

i

trgovanje naftom na berzi

Mentor:

Prof dr Zoran Jeremić

Student:

Aleksandar Šoškić

Br. M 9337/08

Beograd, decembar 2010.

Sadržaj:

1. Uvod	4
2. Sirova nafta	7
3. Istorija eksploatacije, korišćenja i prve kompanije	8
4. Trgovanje na berzi	11
Berze	11
Tipovi nafte	11
5. Šta utiče na cenu	12
Ponuda i potražnja	12
Raspoloženje na tržištu	13
Rezerve	13
Kvalitet	13
6. Način, instrumenti trgovanja	14
Fjučers ugovori(Futures)	14
ETF-ovi (Exchange Traded Funds – fondovi kojima je moguće trgovati na berzi)	16
7. Fjučers ugovori (futures)	17
Istorija	17
Kupac i prodavac ugovora	18
Hedžeri (hedgers) i špekulatori (speculators)	20
Margine(depoziti) i sistemi "poluge" (leverage)	20
Berza fjučersa	22
Istorija Berzi	24
Konrola i regulacija tržišta	25
Fjučers ugovor	26
Trgovina fjučersima	30
Mehanizam trgovine	31

Kotiranje fjučersa.....	34
Tržišna cena fjučersa	35
Tipovi fjučers ugovora.....	37
Zaključivanje (zatvaranje) fjučers ugovora.....	38
Cena fjučers ugovora	38
Profit i gubitci.....	39
8. Kako ostvariti profit u trgovanju naftom.....	43
Investiranje u naftu kroz ETF-ove (Exchange Traded Fund)	45
Sirova nafta i kretanje valuta.....	45
Otkrivanje i proizvodnja nafte.....	48
9. Veza između U.S. dolara i cene nafte.....	50
Osnova za valuaciju u dolaru	50
10. Istorijska cena nafte i krize u svetu	60
11. Uticaj špekulacija na visoke cene nafte	64
12. Budućnost nafte	77
13. Zaključak.....	80
14. Literatura	81

kao što su SAD i Japan, što se može primetiti i kod nas čestim usklađivanjem cene benzina na pumpama u zavisnosti od cene nafte u svetu.

Velike promene u ponudi i potražnji ove sirovine, ali i razne špekulacije, utiču na česte i ponekad velike promene u ceni ove sirovine na berzi. Ove velike oscilacije, ma kako bile dobre ili loše u zavisnosti od perspektive da li se radi o proizvođaču ili potrošaču nafte, mogu da omoguće investitoru ili špekulatoru šansu za veliki profit, ali i veliki gubitak.

Predmet ovog rada će biti analiza onoga što može da utiče na cenu nafte na svetskom tržištu i način trgovanja ovom sirovinom na robnoj berzi, prvenstveno po pravilima na američkoj berzi u Njujorku koja i jeste najveća beza za trgovanje naftom u svetu.

Cilj ovoga rada bi bio način na koji bi investitor ili špekulant mogao da ostvari profit na kretanju cena nafte na berzi, prvenstveno korišćenjem fjučers ugovora. Alternativno način na koji bi mogao da ostvari profit na Forex tržištu valuta, praćenjem uticaja promene cene nafte na određene valutne parove, valuta država koje u velikoj meri zavise od nafte i njene cene.

Generalna hipoteza:

Generalna hipoteza je da kako raste potražnja i potrošnja sirove nafte na tržištu, a nje ima sve manje, i kako sve više investitora i špekulanata ulazi na tržište, njena cena, pogotovu u novije vreme, počinje u velikoj meri da osciluje. Usled velikih oscilacija investitor ili špekulant može da ostvari veliki profit ukoliko pravilnom analizom i sagledavanjem svih faktora koji mogu da utiču na cenu može da predvidi da li će cena nafte rasti ili padati.

Posebne hipoteze:

- Na cenu nafte utiču osnovni ekonomski principi ponude i potražnje tj sveskih zaliha i svetske potrošnje.
- Na cenu nafte utiču razni geopolitički faktori, uključujući odnose među državama i njihovi politički i ekonomski sukobi, ratovi, revolucije, nestabilnost unutar samih zemalja, globalne katastrofe, nevreme i sl.
- Sam sentiment i raspoloženje na tržištu, optimizam ili pesimizam, može da ima veliki uticaj na cenu.
- Ulazak velikog broja investitora i špekulanata, i ogromnog kapitala može da ima efekat na cenu, što ponekad može da se kvalifikuje kao manipulacija cenama.

Metode:

U ovom istraživanju primenjivaćemo istorijsko komparativnu metodu upoređivanjem kratanja cena nafte na svetskom tržištu od početka njenog eksploataisanja do danas. Akcenat će biti

stavljen na eksploataciju i trgovanje u SAD kao trenutno najvećeg, i vremenski najdužeg tržišta nafte na svetu.

Koristićemo:

- Osnovne analitičke i sintetičke metode
- Opšte naučne hipotetičko-deduktivne metode
- Statističke metode
- Metodu prikupljanja podataka i analizu sadržaja rezultata kretanja cena na tržištu
- Faktografski metod i metod kabinetskog istraživanja

Istorijsko komparativni metod opredelio je strukturu rada, od početka samog otkrića sirove nafte, početka njene eksploatacije i trgovanja, pa do današnjih dana kada predstavlja sirovinu kojom se u najvećoj meri i na razne načine može trgovati. U prvom delu predstavlja se šta je nafta i šta ona znači za današnju civilizaciju. U drugom delu predstavljeni su otkriće i počeci eksploatacije nafte kao i prve kompanije koje su ostavile uticaj do dan danas. U trećem delu predstavljen je početak berzanskog trgovanja, zatim način i instrumenti trgovanja i faktori koji utiču na cenu nafte na berzi. Akcent je dalje stavljen na fjučers ugovore, kao primarni način trgovanja i investiranja u sirovu naftu, i potencijalne načine da se ostvari profit u ovom trgovanju. U poslednjem delu predstavljeno je šta nafta znači za današnji svet, njen potencijalni uticaj na sukobe u svetu, efekat koji može da ima u dominaciji određenih zemalja na svetu, način na koji je privukla ogroman kapital i utiče na svakodnevni život svakog čoveka i ulogu špekulanata na tržištu, kao i samu budućnost nafte koja je već u svojoj silaznoj putanji.

2. Sirova nafta

Sirova nafta je prirodan produkt, nerafinisan petroleumski produkt proizveden iz hidrokarbonskih naslaga. Sirova nafta može biti prerađena, rafinisana, u korisne produkte kao što su benzin, dizel i razne forme petrohemijskih proizvoda. Iako se često zove "crno zlato", sirova nafta može da varira u boji u raznim nijansama crne i žute u zavisnosti od hidrokarbonske kompozicije. Prvi korisni produkti dobijaju se njenom destilacijom.²



sirova nafta i nafta iz morske naftne busotine odmah nakon vadenja³

U prirodi se nafta nalazi duboko u zemlji odakle se naftnim busotinama ispumpava na površinu ili se prave naftne platforme ukoliko je nalazište ispod površine mora. Može se naći i bliže površini u formi "naftnog peska" što je mešavina peska stena i sirovog bitumena. Postoje ogromna nalazišta, pogotovu u regionu severne Alberte u Kanadi ali ona još uvek nisu u pravoj meri eksploatisana zbog još uvek visoke cene izdvajanja nafte iz peska. U novije vreme zbog rastuće cene sirove nafte ali i novih, jeftinijih tehnologija i ova nalazišta dobijaju na značaju.

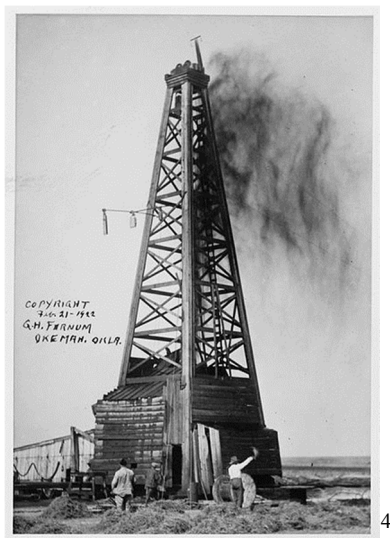
Sirova nafta se nakon ispumpavanja iz zemlje obrađuje u industrijskim rafinerijama nafte gde se izdvajaju produkti kao što su dizel, benzin i lož ulje. Prvi korak rafinisanja je destilacija kada se sirova nafta zagreva do visokih temperatura na kojima se izdvajaju različiti hidrokarbonati. Benzin, dizel i razna ulja i maziva koja se ovako izdvajaju mogu odmah ići u prodaju, dok ostale sirovine moraju ići na dalje prerađivanje u zavisnosti od krajnjeg produkta.

² www.investopedia.com

³ <http://resources.schoolscience.co.uk>

3. Istorija eksploatacije, korišćenja i prve kompanije

U ranim danima nailaženje na naftu prilikom bušenja bila je velika nepogoda jer su se u bušotinama uglavnom tražile voda ili so. Tek je 1857 napravljena prva komercijalna bušotina za naftu, i to u Rumuniji, a dve godine kasnije prve bušotine počinu u SAD-u.



prve naftne bušotine

Početak eksploatacije i modernog trgovanja naftom i njenim produktima u pravom smislu svakako mora da se navede da potiče od J.D. Rockefeller-a i njegove firme Standard Oil, od koje su više manje nastale sve današnje naftne kompanije u SAD-u. On je od trgovanja naftom postao jedan od najbogatijih ljudi modernih vremena čije je relativno bogatstvo moglo da se meri sa bogatstvom faraona ili rimskih imperatora.

Početak i sredinom devetnestog veka uveliko su postojale bušotine koje su ispumpane naftu i prodavali je primarno radi loženja i osvetljavanja. Međutim tek je Rockefeller video sav potencijal nafte i sav novac, umesto u bušotine, investirao u rafinerije nafte u kojima izdvajao razne produkte koji su ranije jednostavno bacani. Njegova kompanija je prva proizvela, osim primarnih produkata kao benzin i dizel, razna ulja za podmazivanje, kerozin, vazelin, elemente za boje i lakove, gelove i masti za kosu i druge korisne produkte za industriju i svakodnevni život. Može se reći da je tek on u pravom smislu iskoristio sirovu naftu radi dobijanja raznovrsnih proizvoda.

Njegov način rafinisanja, tj izdvajanja i prodaje velikog broja proizvoda iz sirove nafte, doneo mu je enormno bogatstvo. On je to bogatstvo iskoristio da na razne, ponekad ne baš etičke i može se reći poslovno surove, načine stekne monopol na trgovanje naftom na severnoameričkom kontinentu. Posle višedecenijske antimonopolske borbe vlada SAD-a je

⁴ www.wikipedia.com, prve naftne bušotine

uspela 1911 da razbije monopol Standard Oil-a i rasparča ga na niz manjih (34), međusobno konkurentskih, kompanija od koje su mnoge i danas veoma poznate u industriji kao što su Chevron, Exxon, Mobil, Amco i dr. Mnoge druge kompanije koje su tokom godina menjale imena usled spajanja ili rasparčavanja vode poreklo od Standard Oil-a.

U ovom periodu, od sredine 19-og, početak 20-og veka shvata se sav potencijal i značaj nafte pogotovu u punom jeku industrijske revolucije. Naftne kompanije se formiraju i razvijaju svuda u razvijenom svetu, u Britaniji, Holandiji, Italiji. Iako je u samim počecima fokus Standard Oil-a bio na nalazišta nafte u SAD-u, vrlo brzo se otkrivaju i shvata potencijal ogromnih nalazišta nafte u svetu, pogotovu u persijskom zalivu, i samim tim eksploatacija i trgovanje naftom prelazi na globalni nivo.

Neke kompanije nastale iz Standard Oil-a naravno postaju velike na globalnom nivou. U želji da se što više kontrolišu rezerve, eksploatacija, a i profit, od nafte sredinom prošlog veka formiraju se takozvane Seven Sisters of Oil Industry (Sedam Sestara Naftne Industrije).⁵ Tri od ovih sedam su činile kompanije proizašle iz Standard Oil-a, Exxon, Mobil i Texaco, dok su ostale četiri bile iz drugih zemalja. Royal Dutch Shell(holandsko britanska kompanija), Anglo-Persian Oil Company (britanska), Gulf Oil(američka) i BP (britanska). Od sredine prošlog veka pa do kraja 70-ih godina ovih "sedam sestara" je imalo monopol i apsolutnu kontrolu nad rezervama i eksploataciji sirove nafte, i bilo kakva trgovina sirovom naftom na berzi za manje investitore praktično i nije postojala.

Kao dobro organizovana grupa i funkcionišući kao kartel "sedam sestara" su bile u poziciji da diktiraju svoje uslove većini zemalja, proizvođača i izvoznika nafte, mahom zemalja trećeg sveta gde su i najveća nalazišta sirove nafte. Zbog ovakvog načina poslovanja i rastućeg antiameričkog sentimenta na bliskom istoku, sredinom 60-ih godina dolazi do velikih promena na svetskom tržištu formiranjem OPEC-a. Ovim boljim organizovanjem arapskih država i njihovim pojačanim uticajem početkom 70-ih monopol i uticaj "sedam sestara" polako slabi.

OPEC-Organisation of Petroleum Exporting Countries (Organizacija zemalja izvoznika nafte) je formiran 1960 radi koordinisanja ekonomskih polisa u vezi sa naftom među zemljama članicama, koje troše milijarde dolara u bušotine, naftovode, skladištenje, transport i izvoz sirove nafte, i samim tim žele bolju kontrolu nad kretanjem cene nafte na svetskom tržištu. S obzirom da se radi uglavnom o zemljama trećeg sveta čiji je glavni izvor prihoda sirova nafta, oni imaju zajednički interes da cene nafte i globalna potražnja budu stabilne. OPEC je osnovalo pet članica: Irak, Iran, Kuvajt, Saudijska arabija i Venecuela.⁶ Do 2009 učlanile su se osam novih članica: Alžir, Ekvador, Angola, Indonezija (koja je kasnije izašla), Libija, Nigerija, Katar i Ujedinjeni

⁵ www.wikipedia.com

⁶ www.opec.org

Arapski Emirati. Prema procenam iz 2007-e godine OPEC proizvodi 40% svetske proizvodnje sirove nafte i kontroliše 78% potvrđenih svetskih naftnih rezervi, otprilike 1.2 triliona barela.⁷

Formiranje OPEC-a, radi kontrole i bolje eksploatacije i izvoza nafte i kontrole i održavanje stabilne cene balansiranjem ponude i potražnje, dovelo je do gubljenja monopola zapadnih kompanija, mahom američkih i britanskih, nad eksploatacijom, izvozom i trgovinom nafte. Do daljeg zaoštavanja istoka i zapada dolazi 1973 kada OPEC uvodi naftni embargo zapadnom svetu, prvenstveno SAD usled njihove podrške Izraelu u sukobima na bliskom istoku. Ovaj embargo je doveo do nestašice i naglog skoka cene nafte na njujorškoj berzi, šoka za industriju, ogromnih gubitaka kompanija na berzi, inflacije. OPEC je na kraju normalizovao snabdevanje naftom ali kriza 1973 je definitivno promenila svet trgovanja naftom.⁸

Nakon 1973 dolazi do ekspanzije eksploataisanja nafte u drugim krajevima sveta i smanjenja zavisnosti od zemalja OPEC-a, prvenstveno u meksičkom zalivu i severnom moru. Dolazi do širenja tržišta, ulaska novih kompanija u otkrivanje eksploataciju i trgovinu naftom. Otvara se put i mnogim manjim firmama koje se bave prvenstveno transportom i trgovinom nafte. Najviše dolazi do liberalizacije trgovanja naftom, smanjenja monopolskih položaja firmi i ulaska novih nezavisnih trgovaca. Jedan od najpoznatijih, koji je može se reći na neki način i probio monopol trgovanja naftom, je Marc Rich nazvan Kralj nafte. On je uspeo svojim vezama i u sred islamske revolucije u Iranu i embarga SAD-a da trguje naftom, da kupuje naftu od Irana i prodaje je njegovom zakletom neprijatelju Izraelu. Nakon ovih revolucionarnih promena krajem 70-ih i početkom 80-ih trgovanje naftom bilo je dostupno širem krugu investitora.⁹

⁷ www.investopedia.com

⁸ Richard J. Toweles, Frank J. Jones, "The futures game", McGraw-Hill, New York, 1999

⁹ www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu

4. Trgovanje na berzi

Naftom se najviše trguje na robnim berzama:

- New York Mercantile Exchange – NYMEX (Njujorška robna berza)
Ovo je najveća svetska robna berza na kojoj se trguje fjučersima na robu. Pored energetske robe kao što su sirova nafta i gas ovde se trguje platinom, paladijumom, zlatom, srebrom, bakrom i dr. Osnovana je 1897 od strane mlečnih trgovaca kao Njujorška berza za sir i puter. Danas je najveća berza za trgovinu naftom i plemenitim metalima. Standard nafte kojom se trguje na ovoj berzi je WTI.¹⁰
- London, u novije vreme Euronext (NYSE Euronext)
Euronext je najveća međudržavna evropska berza akcija i robe. Originalno je formirana 2000-e godine spajanjem Amsterdamske, Briselske i Pariske berze. 2001 je prispojila do tada najveću evropsku berzu fjučersa i opcija u Londonu (LIFFE), a 2002-e Lisabonsku berzu. 2007-e se spojila sa Njujorškom NYSE formirajući NYSE Euronext. Nafta koja se najviše kotira na ovoj berzi je Brent, tj i "Nort sea brent crude".

Tipovi nafte kojima se trguje na berzi:

- "Sweet Crude" – slatka sirova nafta
Ime je dato barelima nafte koje zadovoljavaju poželjne specifikacije sirove nafte u pogledu nivoa sumpora i hidrogena. Ovaj tip nafte je lak za rafinisanje i lakše daje tražene proizvode pa je i poželjniji za trgovinu na berzi.
- "Sour Crude" – kisela sirova nafta
Ime je dato barelima sirove nafte koji ne zadovoljavaju određene potrebne specifikacije, kao što su nizak nivo sumpora i hidrogena. Ovaj tip nafte je manje popularan za trgovanje jer je daleko teži za rafinisanje od "slatke nafte". Ovaj tip nafte karakteriše miris trulih jaja jer sadrži količine sumpora i hidrogena koji nisu toksični pa mogu i da se namirišu, dok su u većim koncentracijama (kod bolje nafte) toksični i više ne mogu da se osele mirisom.¹¹
- WTI (Western Texas Intermediate)
WTI je tip lake "slatke" sirove nafte na koju se obično u zapadnom svetu i odnosi termin sirova nafta. WTI je standard nafte kojom se trguje na Njujorškoj robnoj berzi. Ovo je visoko kvalitetna nafta koja sadrži oko 0.25% sumpora i veoma je laka za rafinisanje.
- Brent tip
Brent je tip "slatke" sirove nafte koja se koristi kao merni standard za procenjivanje drugih sirovih nafti. Brent je mešavina sirove nafte sa više lokacija, najviše sa Brent polja u Severnom moru. Brent nafta Severnog mora (North Sea Brent Crude) je najtipičnija i

¹⁰ Frank K. Reilly, Keith C. Brown, "Investment analysis and portfolio management", South-Western College Pub, 7 izdanje, 2002.

¹¹ www.wikipedia.com

koristi se kao referenca u kotiranju ostalih Evropskih, Afričkih i Blisko istočnih sirovih nafte koje se izvoze na zapad. Pronađena je 1960 i danas se najviše eksploatiše od strane Veliki Britanije, Norveške, Danske, Holandije i Nemačke. Ona nije toliko laka i "slatka" kao severnoamerička WTI tj teže se rafiniše.

- Postoje i druge specifikacije kojima se manje trguje kao što su Iranska teška, Basra laka, Arapska laka (iz Saudijske Arabije) nafta i dr.

5. Šta utiče na cenu

Nafta je danas najtraženiji resurs i u velikoj potražnji u današnjoj globalnoj ekonomiji. Celokupna svetska ekonomija u velikoj meri zavisi od nafte i samim tim bilo kakva veća varijacija u ceni sirove nafte može da ima ogroman ekonomski uticaj. Tržište nafte može da bude veoma zbunjujuće kako za profesionalce tako i za individualne investitore sa svojim velikim varijacijama u ceni, ponekad velikim i dnevnim skokovima. Stoga je važno znati šta može da utiče na svetsku cenu nafte radi predviđanja toka njene buduće cene¹². Najbitniji faktori su:



kretanje cene nafte od početka trgovanja do danas¹³

- Ponuda i potražnja
Osnovni ekonomski koncept. Kako ponuda raste cena pada, kako potražnja raste tako i cena raste. Postoji više faktora koji mogu da utiču na ponudu, npr zemlje OPEC-a ukoliko cena previše padne mogu da smanje isporuku i samim tim dignu ili spuste cenu nafte. U vreme velikog skoka cene nafte na svetskom tržištu 2008-e godine veliki pritisak je izvršen na zemlje OPEC-a da povećaju proizvodnju nafte nebili stabilizovali cenu i doveli je u normalne tokove, što im je i uspelo.

¹² www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu

¹³ <http://www.eia.doe.gov>, US Energy Information Administration, kretanje cene nafte od početka trgovanja do danas

Međutim kako se veći deo trgovanja naftom na svetskim berzama odvija putem fjučersa i opcija veliki kupci kao što je industrija ili avio kompanije svojim velikim ugovorima mogu na berzi da utiču na cenu nafte, kao i naravno špekulatori.

- Raspoloženje na tržištu

Samo verovanje učesnika na tržištu da u bliskoj budućnosti može značajno da se poveća potražnja za naftom može da utiče na pojačano trgovanje na berzi što može da poremeti cenu tj da je poveća. Takođe ako postoji verovanje da iz nekog razloga (npr. strah od rata, revolucije..) može da dovede do smanjene ponude može takođe da ima sličan efekat. Nigerija, koja ima velike rezerve, postala je uticajan faktor na tržištu, međutim njena istorija, nestabilnost i česti pobunjenički napadi učinili su je krajnje nestabilnim partnerom, što može da utiče i na svetsku cenu.

- Rezerve

Pod rezervama nafte podrazumeva se količina sirove nafte u određenom ekonomskom regionu. Da bi bile ukalkulisane naftne rezerve moraju biti u mogućnosti da se ekstraktuju trenutnom raspoloživom tehnologijom. Nafta koja se nalazi na dubinama van trenutnog domašaja ne bi bila računata u nacionalne rezerve. Saudijska Arabija, Kuvajt, Iran, Irak, Venecuela, Rusija, Meksiko i Kanada su svetski lideri po rezervama nafte. Kanada trenutno ima preko 150 milijardi barela naftnih rezervi. Međutim velika količina je trenutno zarobljena u naftnom pesku u Alberti i čim tehnološki napredak omogući isplativo eksploatisanje ove nafte njene naftne rezerve će se značajno povećati.¹⁴ Otkrivanje novih većih nalazišta može uticati na značajniji poremećaj cene nafte, kao što se npr. desilo sa otkrićem novih rezervi u Brazilu 2007-e godine.

- Kvalitet

Kvalitet je još jedan problem sa kojim se tržište suočava. Ostaje sve manje visokokvalitetne "slatke" nafte koja je potrebna rafinerijama da bi zadovoljile sve strožije ekološke standarde. Nedostatak kvalitetne nafte i njene najveće rezerve u nepouzdanim afričkim nacijama kao što su Angola i Nigerija mogu da utiču na rast cene u budućnosti.

¹⁴ www.investopedia.com

6. Način, instrumenti trgovanja

Robama na robnim berzama, tako i naftom, najviše se trguje putem fjučers ugovora ili fjučersa.

Fjučers ugovori (Futures)

Fjučers je tip izvedenog finansijskog instrumenta, ili finansijski ugovor, u kome dve strane ugovaraju razmenu određenih finansijskih instrumenata ili fizičke robe za isporuku u budućnosti po određenoj ceni.¹⁵ Ukoliko se kupi fjučers ugovor, u osnovi se slažete da kupite nešto što prodavac još nije proizveo po određenoj ceni. Učestvujući u tržištu fjučersa ne znači da ćete biti odgovorni za prijem ili isporuku velikih zaliha fizičke robe, učesnici (kupci i prodavci) učestvuju na fjučers tržištu prvenstveno da bi izbalansirali rizik od velikih promena cena (hedge) ili špekulisali pre nego što su stvarno zainteresovani za prijem te robe. Iz ovih razloga fjučerse ne koriste samo kupci i prodavci određene robe već i u velikoj meri špekulatori.¹⁶ Konsenzus u finansijskom svetu je da su fjučersi veoma bitan instrument koji pruža intenzivnu kompeticiju među kupcima i prodavcima oko cena, i što je veoma važno pruža instrument da se na neki način kontroliše rizik od cene. Tržište fjučersa je veom likvidno, riskantno i kompleksno te nije baš pogodno za sve investitore, pogotovu za one željne manje rizika.¹⁷

Tržište fjučersa je počelo pre oko 150 godina kada je prvi put u SAD-u оформljeno centralizovano tržište za žitarice gde su farmeri mogli da donesu svoju robu za trenutnu ili za buduću isporuku tj uz оформljeni fjučer ugovor. Pre ovoga farmeri nisu mogli da znaju kakva će biti ponuda, potražnja, cena na tržištu, koliko i kako da poseju. Koncept fjučersa je omogućio farmerima da isplaniraju svoju proizvodnju i sačuvao ih od velikih gubitaka u robi i profitu, i stabilizovao cene žitarica van sezone. Danas se ovo tržište razvilo u tržište gde se ne trguje samo žitaricama već raznovrsnom robom, naftom, valutama, finansijskim instrumentima, akcijama i dr.

Fjučers ugovor je dogovor dve strane, kupca i prodavca, koji definiše cenu koja će biti plaćena za robu na određeni datum isporuke u budućnosti, ali bez obaveze fizičke isporuke robe.

Iz razloga što je fjučers tržište veoma aktivno i od velike važnosti za globalno tržište, ono može da bude i vitalan izvor ekonomskih indikatora. S obzirom da je veoma konkurentno po prirodi, može da posluži kao alat za određivanje cena zasnovano na današnjoj i budućoj ponudi i potražnji na tržištu. Tržište fjučersa zavisi u velikoj meri od konstantnog protoka informacija širom sveta i zahteva visoki stepen transparentnosti. Faktori kao što su vreme, ratovi, nepoštovanje zajmova, izbeglice, politička situacija, mogu imati efekat na ponudu i potražnju i

¹⁵ George Kleinman, "Trading commodities and financial futures, Pearson Education, NJ, 2005.

¹⁶ www.investopedia.com

¹⁷ www.orionfutures.com – Prezentacija o investiranju u tržište fjučersa

samim tim na buduću cenu određene robe na tržištu. U ovakvim slučajevima i način na koji ljudi reaguju fjučersi mogu poslužiti kao koristan alat za određivanje i procenu buduće cene.

Generalno, u investicionom svetu, postoje dve zainteresovane kategorije investitora za fjučerse, oni koji pokušavaju da smanje rizik od variranja cene (hedgers) i špekulanti. Farmeri, proizvođači, uvoznici, izvoznici spadaju u prvu kategoriju. Trgovanjem fjučersa na tržištu oni pokušavaju da osiguraju buduću cenu robe koja treba da se kupi ili proda na određeni dan u budućnosti. Ovim oni smanjuju rizik od promene cene.

Sa druge strane su špekulatori, koji nemaju nameru da smanje rizik već da profitiraju iz promene cena na tržištu robe. Oni pokušavaju da profitiraju na onome od čega prva grupa pokušava da se zaštiti, tj promene cene u budućnosti. Špekulatori pokušavaju da makisimiziraju rizik iz razloga povećaju eventualni profit. Na fjučers tržištu, špekulator koji kupuje ugovor po niskoj ceni u nameri da će cena da skoči, najverovatnije kupuje ugovor od nekoga koji prodaje po toj ceni da se osigura zbog sumnje od pada cene u budućnosti. Špekulator nema nikakvu nameru da ikad poseduje robu kojom se trguje već samo da profitira od verijacije u ceni. U neku ruku špekulatori i oni koji pokušavaju da se zaštite od rizika koriste jedni druge, žive u simbiozi, i potrebni su jednim drugima. Jedni pokušavaju da se otarase rizika a drugi su srećni da ga preuzmu.

Jedna od prednosti fjučersa je trgovanje putem margina i ostvarivanje velike poluge. Na tržištu fjučersa margina je definisana drugačije nego na berzi akcija. Za razliku od akcija gde se pod marginom podrazumeva u osnovi kredit tj pozajmljen novac radi kupovine akcija, margina kod fjučersa je depozit koji se mora položiti da bi se ušlo u fjučers ugovor.¹⁸ Ovaj depozit se koristi za pokrivanje troškova vezanih za dnevne promene cene. Depozit varira od berze do berze ali je obično oko 5-10% ukupne vrednosti ugovora. U zavisnosti od oscilacija na tržištu berza zadržava pravo promene iznosa ovog depozita.

Berza ima propisana ograničenja dnevne promene cene na berzi. U odnosu na zaključnu cenu prethodnog dana dnevna promena ne sme da izađe iz ovog limita. Na primer, ako je dnevna limit cene srebra na berzi \$0.25 po unci i ako se ono prethodni dan na zatvaranju trgovalo sa po \$5 po unci, današnja cena ne bi smela da skoči preko \$5.25 ili da padne ispod \$4.75. Ukoliko u bilo kom momentu u toku dana cena dostigne gornju ili donju granicu berza zatvara trgovanje tom robom za taj dan. Sledeći dan se opet trguje sa limitom u odnosu na cenu zatvaranja sve dok se ne uspostavi ravnoteža. Berza takođe zadržava pravo promene dnevnih limita u zavisnosti od količine trgovanja, ili što je uobičajeno da ih potpuno ukine u periodu pri kraju isteka ugovora jer tada tržište, kupci i prodavci, povećanim trgovanjem pokušavaju da dođu do uravnotežene tržišne cene. Takođe postoje i limiti u količini ugovora koje može da poseduje samo jedan investitor da bi se sprečilo nekonkurentno trgovanje ili nekorektno kontrolisanje cene od strane jednog velikog investitora.

¹⁸ Richard J. Toweles, Frank J. Jones, "The futures game", McGraw-Hill, New York, 1999.

U svetu danas sirovom naftom se najviše trguje putem fjučers ugovora, međutim postoje i drugi načini investiranja u nafu, npr. investiranjem u berzanske indekse bazirane na energentima i sirovoj nafti.

ETF-ovi (Exchange Traded Funds – fondovi kojima je moguće trgovati na berzi)

ETF su kategorija fondova koji investiraju u kompanije koje se bave otkrivanjem nafte i gasa, produkcijom, distribucijom i prodajom. Akcijama ovih fondova se može trgovati na berzi kao i bilo kojom drugom akcijom.¹⁹ Fondovi mogu da sadrže različite kompanije, mogu da se fokusiraju na kompanije koje su samo u SAD ili mogu da uključe i bilo koje kompanije širom sveta. Merilo uspešnosti fonda je indeks naftnih kompanija koje se kotiraju na berzi.

Naftni ETF-ovi su u velikoj potražnji od strane investitora iz razloga što je nafta toliko dominantna i tražena sirovina u globalnoj ekonomiji. Skoro svaki produkt koji se koristi od strane ljudi, firmi ili država može na neki način biti pogođen cenom nafte te je investiranje u nju svakako poželjno za svakog investitora.²⁰

ETF-ovi su relativno nov finansijski instrument ali ubrzano dobijaju na popularnosti kod investitora. Najviše iz jednostavnosti trgovanja, trguje se isto kao i svakom drugom akcijom na berzi i akcijama se može trgovati u znatno manjoj količini nego fjučersima, i cene koja omogućava pristup velikim sektorima kao što su energetske manjim individualnim investitorima. Tako npr. kupovinom jedne akcije U.S. Oil Fund Etf (AMEX:USO) kupuje se otprilike jedan barel sirove nafte. Ukoliko cena nafte skoči za 10%, isto toliko će skočiti i investicija. Ovakvim trgovanjem ETF-ovima investitor ima mogućnost da poseduje naftu bez obziranja na skladištenje transport i sl. kada bi je stvarno kupovao.

Osim za nafu postoje i ETF-ovi koji se baziraju na drugim energetske sirovinama, za prirodni gas, lož ulje, benzin, ugalj i dr. Samim tim oni su veoma koristan instrument da investitor diversifikuje svoj portfolio na jednostavan način.

¹⁹ Frank K. Reilly, Keith C. Brown, "Investment analysis and portfolio management", South-Western College Pub, 7 izdanje, 2002.

²⁰ www.investopedia.com

7. Fjučers ugovori (Futures)

Fjučers je tip izvedenog finansijskog instrumenta, ili finansijski ugovor, u kome dve strane ugovaraju razmenu određenih finansijskih instrumenata ili fizičke robe za isporuku u budućnosti po određenoj ceni.²¹ U koliko se kupi fjučers ugovor, u osnovi se slažete da kupite nešto što prodavac još nije proizveo po određenoj ceni. Učestvujući u tržištu fjučersa ne znači da ćete biti odgovorni za prijem ili isporuku velikih zaliha fizičke robe, učesnici (kupci i prodavci) učestvuju na fjučers tržištu prvenstveno da bi izbalansirali rizik od velikih promena cena (hedge) ili špekulisali pre nego što su stvarno zainteresovani za prijem te robe. Iz ovih razloga fjučerse ne koriste samo kupci i prodavci određene robe već i u velikoj meri špekulatori.²² Konsenzus u finansijskom svetu je da su fjučersi veoma bitan instrument koji pruža intenzivnu kompeticiju među kupcima i prodavcima oko ceni, i što je veoma važno pruža instrument da se na neki način kontroliše rizik od cene. Tržište fjučersa je veom likvidno, riskantno i kompleksno te nije baš pogodno za sve investitore, pogotovu za one željne manje rizika.²³

Istorija

Ono što danas znamo kao tržište fjučersa imalo je veoma skromne početke. Prvi fjučersi su se pojavili u Japanu tokom 18-og veka i korišćeni su uglavnom za trgovinu rižom i svilom, a tek vek kasnije počinju u SAD-u da se koriste prilikom trgovine sirovinama kao što su pamuk, kukuruz i pšenica. Pravo tržište fjučersa je počelo preko oko 150 godina kada je prvi put u SAD-u oformljeno centralizovano tržište za žitarice gde su farmeri mogli da donesu svoju robu za trenutnu ili za buduću isporuku tj uz oformljeni fjučer ugovor. Pre ovoga farmeri nisu mogli da znaju kakva će biti ponuda, potražnja, cena na tržištu, koliko i kako da poseju. Koncept fjučersa je omogućio farmerima da isplaniraju svoju proizvodnju i sačuvao ih od velikih gubitaka u robu i profitu, i stabilizovao cene žitarica van sezone. Danas se ovo tržište razvilo u tržište gde se ne trguje samo žitaricama već raznovrsnom robom, naftom, valutama, finansijskim instrumentima, akcijama i dr.²⁴

Farma, poljoprivreda i stočarstvo, je veom riskantan posao. Dosta vremena, novca, i truda je potrebno da se proizvedu poljoprivredni proizvodi, sa dosta rizika kao što su vreme i fluktuacije na tržištu, što može da dovede do visokih ili niskih cena na tržištu u trenutku prodaje. S obzirom da farmer može da proda svoj proizvod na tržištu tek kad je spreman, posle žetve, nije bilo načina da farmer unapred zna koja će cena biti u tom trenutku, kao ni potencijalni kupac. Bilo da cena skače ili pada uvek neko mora da profitira a neko da gubi. Ako cena poraste farmer dobija a kupac je na gubitku, ako cena padne farmer je na gubitku a kupac na dobitku. U ovakvom sistemu pojavili su se fjučesi, ugovori o budućoj prodaji, kao način da se izbalansira ovaj rizik.

²¹ George Kleinman, "Trading commodities and financial futures, Pearson Education, NJ, 2005.

²² www.investopedia.com

²³ www.orionfutures.com – Prezentacija o investiranju u tržište fjučersa

²⁴ www.eh.ne – Ekonomska istorija

Pre formiranja fjučers tržišta farmeri bi sadili žitarice i donosili ih na tržište u nadi da će uspeti da prodaju svoje zalihe. Međutim, bez adekvatnih indikatora o potražnji, ponuda je često u velikoj meri prevazilazila potrebe što je dovodilo do velikog pada cena a ponekad je neprodato žito jednostavno ostavljano da istrune neprodato. Sa druge strane, kada je određena sirovina, npr žito, bila van sezone proizvodi od nje su postajali enormno skupi jer sirovine jednostavno nije bilo više na raspolaganju. Sredinom 19-og veka u SAD-u je oformljeno centralizovano tržište žitarica, kao centralno mesto za trgovinu gde su farmeri donosili svoje proizvode, a nečije sirovine, i prodavali ih za isporuku odmah (po viđenju) ili za isporuku u budućnosti. Ovi ugovori, za isporuku u budućnosti, su preteče onoga što danas znamo kao fjučers ugovori. Ovaj koncept je spasao gubitke mnogih farmera, u njihovim sirovinama i profitu, i pomogao da se ponuda i cene stabilizuju u periodu van sezone. Ovaj koncept se kasnije razvio na sve ostale sirovine, ne samo farmerske, uključujući i naftu i gas i sl. ali i na najrazličitije stvari kao što su ostali finansijski instrumenti, fjučersi na obveznice, fjučersi na akcije itd. Takođe, danas je tržište fjučersa globalno elektronsko tržište gde neko iz SAD elektronski može da stupi u fjučers ugovor sa nekim iz Indije ili Kine bez ikakvih problema, što omogućava veoma veliku likvidnost.²⁵

Kupac i prodavac ugovora

Fjučers ugovor je dogovor dve strane, kupca i prodavca, koji definiše cenu koja će biti plaćena za robu na određeni datum isporuke u budućnosti, ali bez obaveze fizičke isporuke robe. Možemo uzeti primer proizvođača pšenice, prodavca, koji pokušava da isplanira svoju proizvodnju za određenu cenu, i pekara, kupca, koji takođe pokušava da isplanira cenu sirovine za svoj posao u budućnosti. Proizvođač i pekar ulaze na fjučers tržište pre sezone i formiraju fjučers ugovor npr. za 5000 vreća pšenice za isporuku za 6 meseci prilikom žetve po ceni od 5 dinara po vreći. Formiranjem ovakvog ugovora farmer i pekar osiguravaju cenu koju misle da će biti fer, i koja bi im odgovarala, za 6 meseci. Ovo je samo ugovor i ne mora da znači baš pšenicu koja mora da se isporuči. U svakom fjučers ugovoru sve je tačno određeno, količina, kvalitet robe, cena po jedinici, datum i način isporuke. Cena fjučers ugovora je ugovorena cena za robu ili finansijski instrument koji predstavlja, koja će biti isporučena u budućnosti. Znači, u ovom primeru, cena ugovora je 5000 vreća po ceni 5 dinara za 6 meseci.²⁶

Dobitci i gubitci fjučersa zavise od dnevnog kretanja na tržištu i izračunavaju se na dnevnoj bazi. Ukoliko dan posle sklapanja ugovora cena na tržištu pšenice poraste na 6 dinara po vreći, proizvođač je upravo izgubio dinar po vreći jer je obavezan da proda svoju pšenicu po 5 dinara, dok je pekar u dobitku od 1 dinar po vreći jer je cena koju mora da plati manja nego što je trenutno na tržištu. Na dan promene cene, sa proizvođačevog računa se skida 5000 dinara (1dinar x 5000 vreća), dok se na pekarov račun depozituje 5000 din, i tako se održava balans. Kako se tržište kreće svakog dana teko se i uskladjuju ova dva računa. Za razliku od tržišta akcija kada se usklađivanje vrši tek kad investitor odluči da kupi ili proda akciju, fjučers ugovori se uskladjuju

²⁵ www.orionfutures.com – Presentacija o investiranju u tržište fjučersa

²⁶ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

na dnevnoj bazi u odnosu na kretanje tržišta. Svakodnevno usklađivanje se vrši u kešu sve do momenta isteka ugovora. Ukoliko na dan isteka cena bude 6 dinara proizvođač gubi 5000 din a pekar dobija 5000din.²⁷

Međutim, pekar svakako treba pšenicu za svoju proizvodnju a proizvođač da proda svoju pšenicu. Pekar će svakako kupiti 5000 vreća pšenice na tržištu po ceni od 6 dinara po vreći, što će ga doći 30000din. Ako ovde ovde obije dobitak od fjučers ugovora od 5000, ispašće da je 5000 vreća platio 25000 svog novca, što proizilazi kao da je platio 5 dinara po vreći, cena koju je i mislio da plati 6 meseci ranije kada je formirao fjučers ugovor. Sa druge strane proizvođač, koji je u ugovoru izgubio 5000dinara zbog skoka cene, profitiraće tako što će svoju pšenicu prodati na tržištu po većoj ceni od 6 dinara i na taj način kompenzovati gubitak iz fjučers ugovora i efektivno prodavajući svoju pšenicu po originalnoj ceni od 5 dinara po vreći u tom momentu kao što je i planirao 6 meseci ranije. Na ovaj način i kupac i prodavac su prodali, kupili, robu po ceni koju su hteli ranije, efektivno smanjujući uticaj promene cene na tržištu robe na svoju proizvodnju. Na ovaj način fjučersi pružaju instrument za smanjivanje rizika, tj izbalansira rizik, od fluktuacije cene robe na tržištu.²⁸

Iz razloga što je fjučers tržište veoma aktivno i od velike važnosti za globalno tržište, ono može da bude i vitalan izvor ekonomskih indikatora. S obzirom da je veoma konkurentno po prirodi, može da posluži kao alat za određivanje cena zasnovano na današnjoj i budućoj ponudi i potražnji na tržištu. Tržište fjučersa zavisi u velikoj meri od konstantnog protoka informacija širom sveta i zahteva visoki stepen transparentnosti. Faktori kao što su vreme, ratovi, nepoštovanje zajmova, izbeglice, politička situacija, mogu imati efekat na ponudu i potražnju i samim tim na buduću cenu određene robe na tržištu. U ovakvim slučajevima i način na koji ljudi reaguju fjučersi mogu poslužiti kao koristan alat za određivanje i procenu buduće cene.

²⁷ George Kleinman, "Trading commodities and financial futures, Pearson Education, NJ, 2005.

²⁸ www.expofutures.com – Investiranje u fjučers ugovore

Hedžeri (Hedgers) i špekulatori (speculators)

Generalno, u investicionom svetu, postoje dve zainteresovane kategorije investitora za fjučerse, oni koji pokušavaju da smanje rizik od variranja cene (hedgers) i špekulanti. Farmeri, proizvođači, uvoznici, izvoznici spadaju u prvu kategoriju. Trgovanjem fjučersa na tržištu oni pokušavaju da osiguraju buduću cenu robe koja treba da se kupi ili proda na određeni dan u budućnosti. Ovim oni smanjuju rizik od promene cene.²⁹

Sa druge strane su špekulatori, koji nemaju nameru da smanje rizik već da profitiraju iz promene cena na tržištu robe. Oni pokušavaju da profitiraju na onome od čega prva grupa pokušava da se zaštiti, tj promene cene u budućnosti. Špekulatori pokušavaju da makisimiziraju rizik iz razloga povećaju eventualni profit. Na fjučers tržištu, špekulator koji kupuje ugovor po niskoj ceni u nameri da će cena da skoči, najverovatnije kupuje ugovor od nekoga koji prodaje po toj ceni da se osigura zbog sumnje od pada cene u budućnosti. Špekulator nema nikakvu nameru da ikad poseduje robu kojom se trguje već samo da profitira od verijacije u ceni. U neku ruku špekulatori i oni koji pokušavaju da se zaštite od rizika koriste jedni druge, žive u simbiozi, i potrebni su jednim drugima. Jedni pokušavaju da se otarase rizika a drugi su srećni da ga preuzmu.

Margine (depoziti) i sistemi "poluge" (leverage)

Jedna od prednosti fjučersa je trgovanje putem margina i ostvarivanje velike poluge. Na tržištu fjučersa margina je definisana drugačije nego na berzi akcija. Za razliku od akcija gde se pod marginom podrazumeva u osnovi kredit tj pozajmljen novac radi kupovine akcija, margina kod fjučersa je depozit koji se mora položiti da bi se ušlo u fjučers ugovor.³⁰ Ovaj depozit se koristi za pokrivanje troškova vezanih za dnevne promene cene.

Kada se otvara fjučers ugovor berza na kojoj se trguje zahteva određeni depozit na računu. Ovaj početni depozit naziva se inicijelna margina. Nakon okončanja ugovora ovaj depozit se vraća usklađen za dobitak ili gubitak koji je ostvaren. Ovaj depozit varira od berze do berze ali je obično oko 5-10% ukupne vrednosti ugovora. U zavisnosti od oscilacija na tržištu berza zadržava pravo promene iznosa ovog depozita. Pored inicijelne, berza propisuje i marginu održavanja tj minimalan iznos koji račun može da dostigne pre nego što bude automatski poništen. Ukoliko račun usled pada robe na berzi dostigne taj minimum broker je u obavezi da zahveva da dodatna

²⁹ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

³⁰ Richard J. Toweles, Frank J. Jones, "The futures game", McGraw-Hill, New York, 1999.

sredstva budu uplaćena naračun, u protivnom ugovor će biti poništen a inicijalni depozit iskorišćen radi pokrivanja troškova.³¹

Tržište fučersa omogućava veliki stepen poluge, tj mogućnost da se sa relativno malim kapitalom kontroliše velika vrednost robe. Sa inicijelnim depozitom, 5-10%, može da se stupi u ugovor znatno veće vrednosti, što bi omogućilo mnogo veće dobitke ali isto tako velike gubitke ukoliko tržište krene u pogrešnom smeru. Na primer sa relativno malim depozitom od recimo \$5,000 investitor može da kontroliše vrednost robe od \$50,000, što je veliki stepen poluge (leverage). Ovo čini ovakvu investiciju veoma riskantnom, što omogućava veliku dobit ili gubitak. Čak i male promene u ceni robe mogu da imaju veliki efekat u odnosu na inicijelni depozit. Procentualno, inicijelni depozit koji kontroliše 10 ili više puta veću vrednost robe, sa i veoma malom procentualnom promenom u ceni može da donese 100% dobitak u odnosu na inicijeni depozit, ali isto tako može i da donese isti toliki gubitak i možda još i zaduži investitora ukoliko ne reaguje na vreme.³²

Iz ovih razloga berza ima propisana ograničenja dnevne promene cene na berzi. U odnosu na zaključnu cenu prethodnog dana dnevna promena ne sme da izađe iz ovog limita. Na primer, ako je dnevna limit cene srebra na berzi \$0.25 po unci i ako se ono prethodni dan na zatvaranju trgovalo sa po \$5 po unci, današnja cena ne bi smela da skoči preko \$5.25 ili da padne ispod \$4.75. Ukoliko u bilo kom momentu u toku dana cena dostigne gornju ili donju granicu berza zatvara trgovanje tom robom za taj dan. Sledeći dan se opet trguje sa limitom u odnosu na cenu zatvaranja sve dok se ne uspostavi ravnoteža. Berza takođe zadržava pravo promene dnevnih limita u zavisnosti od količine trgovanja, ili što je uobičajeno da ih potpuno ukine u pri kraju isteka ugovora jer tada tržište, kupci i prodavci, povećanim trgovanjem pokušavaju da dođu do uravnotežene tržišne cene. Takođe postoje i limiti u količini ugovora koje može da poseduje samo jedan investitor da bi se sprečilo nekonkurentno trgovanje ili nekorektno kontrolisanje cene od strane jednog velikog investitora.³³

³¹ www.orionfutures.com – Prezentacija o investiranju u tržište fučersa

³² www.thismatter.com – Investiranje i finansije

³³ www.expofutures.com – Investiranje u fučers ugovore

Berza fjučersa

Ugovori za isporuku u budućnosti (forward contract) postajali su sve uobičajeniji sredinom 19-og veka kao način da se zaštite kupac i prodavac u pogledu određivanja cene u budućnosti. Ovi ugovori, kao što sama reč kaže, bili su ugovori za isporuku određene sirovine na određeni datum u budućnosti po određenoj ceni. Nikakav novac nije plaćan do dana isporuke. Pre organizovane berze ovi ugovori su ugovarani i potpisivani na lokacijama gde su farmeri donosili svoje proizvode za prodaju, na javnim trgovima, coskovima, pijacama. Međutim pojavilo se nekoliko velikih problema sa ovim ugovorima:

- postojao je veliki rizik od nepoštivanja ugovora od druge strane, pogotovu ako su cene ekstremno porasle ili pale do dana dospeća, što je negiralo glavnu ulogu fjučers ugovora tj. osiguravanje cene u budućnosti.
- jedini način da se legalno raskine ugovor bio je obostranim slaganjem, što je bilo krajnje nerealno pogotovu ukoliko su se tržišne cene prilično razlikovale od ugovorenih.
- nije postojao jednostavan način da se ugovor preproda, iz razloga što su postojale specifične odredbe koje su odgovarale specifičnim kupcima i prodavcima koji su inicijelno sklapali ugovor, samim tim fjučers ugovori su bili veoma nelikvidni.³⁴

S vremenom, razvile su se organizovane berze u interesu rešavanja ovih problema. Da bi se smanjio rizik od nepoštivanja ugovora, berza je zahtevala da se novac depozituje kod treće strane da bi se osigurala isplata.

Berze su takođe standardizovale ugovore propisivanjem tipova ugovora koje bi prodavale, uključujući njihove uslove. Standardizovani ugovori su bili lakši da se prodaju ili da se osiguraju drugim ugovorima koji bi eliminisali odgovornost od originalnog ugovora. Standardne specifikacije su podrazumevale količinu sirovine, kvalitet i datum isporuke. Ovi, originalno nazvani "ugovori unapred", sada standardizovani ugovori počeli su da se nazivaju današnjim imenom, fjučers, koji su se kotirali na berzi i postajali veoma likvidni.³⁵

U novije vreme, fjučersi si kreirani na osnovu vrednosti koje više nemaju veze sa originalnim agrikulturnim proizvodima, kao što su berzanski indeksi, kamatne stope, ili čak i vremenski uslovi, što je pružilo daleko više investicionih prilika daleko većem broju investitora. Fjučersi su postali s vremenom značajan instrument za balansiranje, osiguravanje, portfolija ili jednostavno instrument na kome se može profitirati čisto iz špekulacije.³⁶

Kupci i prodavci fjučers ugovora se klasifikuju u hedžere (osiguranike) i špekulatore. Hedžeri koriste fjučerse da minimalizuju rizik, kao što su farmeri koji pokušavaju da osiguraju cenu

³⁴ www.eh.ne – Ekonomska istorija

³⁵ www.orionfutures.com – Prezentacija o investiranju u tržište fjučersa

³⁶ www.eh.ne – Ekonomska istorija

proizvoda, ili portfolio menadžeri koji pokušavaju da osiguraju stabilnost portfolija od velikih oscilacija, npr od pada kursa valute ukoliko imaju investicije u inostranstvu. U ovom smislu fjučers je koristan instrument za transfer rizika na nekoga ko je spreman da ga preuzme. Sa druge strane špekulatori preuzimaju rizik u nadi da će profitirati na njemu.

Špekulatori koriste fjučerse da ostvare dobit, kupovinom po niskoj ceni da bi prodali po visokoj (i obrnuto, mogu unapred da prodaju po visokoj i kupe po niskoj u budućnosti) . Špekulator nema nikakvu nameru da preuzme sirovinu, on se čisto kladi na buduću cenu. Ukoliko misli da će cena sirovine da padne, on uzima "kratku" short poziciju tj prodaje fjučers ugovor. Ukoliko misli da će cena da poraste, on zauzima "dugu" long poziciju tj kupuje fjučers ugovor. On kasnije zatvara svoju poziciju tako što izbalansira stanje. Ukoliko je prodao, short, on će kasnije otkupiti ugovor, a ukoliko je kupio, long, on će prdati ugovor i profitirati na promeni cene.



u trgovanju fjučersima dobiti/ gubici jedne strane su uvek izbalansirani
dobicima i gubiticima druge

Kupovina i prodaja fjučersa je u principu zatvoren sistem, iz razloga jer je to jednostavno ugovor između dva trgovca, i jedan mora da izgubi da bi drugi dobio. To nije investicija koja kreira vrednost, kao što je na primer investicija u akcije kompanije, gde svaki akcionar dobija, ili izgubi, u zavisnosti od rezultata poslovanja. Ukoliko short strana profitira, long strana gubi ekvivalentan iznos i obrnuto.³⁸

Iako su originalno bazirani na agrikulturnim proizvodima na današnjim berzama se kotiraju mnogobrojni fjučersi bazirani na najrazličitijim proizvodima i finansijskim instrumentima. Štaviše, većina današnjih fjučers ugovora su bazirani na finansijskim instrumentima. U zavisnosti od baznog proizvoda možemo razlikovati nekoliko grupa fjučersa, sa napomenom da navedeno obuhvata samo deo kategorija koje u koje se mogu razlikovati.³⁹

- Agrikulturni proizvodi
 - o pšenica
 - o kafa
 - o kukuruz
 - o pamuk
 - o stoka

³⁷ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

³⁸ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

³⁹ www.orionfutures.com – Prezentacija o investiranju u tržište fjučersa

- Fjučersi na metal
 - o bakar
 - o zlato
 - o platina
 - o srebro
 - o uran
- Petroleumski fjučersi
 - o sirova nafta
 - o benzin
 - o dizel
 - o lož ulje
 - o prirodni gas
- Fjučersi na valute
 - o dolar
 - o evro
 - o funta
 - o jen
 - o švajcarski frank
- Fjučersi na kamatne stope
 - o državne obveznice (T-bonds)
 - o državni zapisi (T-notes)
 - o jednomesečni LIBOR (*London Interbank Offered Rate*)
 - o odnos evrodolar
- Fjučersi na berzanske indekse
 - o Dow Jones Industrial Average (industrijski prosek najmoćnijih firmi)
 - o S&P 500
 - o NASDAQ 100
 - o Russell 1000
 - o U.S. dolar indeks

Istorija berzi

Prve berze sa fjučersima su organizovane u Čikagu, iz razloga što je američki srednji zapad (midwest) bio glavni proizvođač agrikulturnih proizvoda, a samim tim i Čikago je bio glavni trgovinski centar tog regiona. Mnoge fabrike za preradu i skladišta za agrikulturne proizvode bili su stacionirani ovde.

"The Chicago Board of Trade (CBOT)" je bila prva organizovana berza za žitarice. "The Chicago Mercantile Exchange (CME)" je počela 1874 prvo kao "Chicago Produce Exchange", a kasnije preimenovana u "Chicago Butter and Egg Board" jer su puter i jaja bili proizvodi kojima se trgovalo na berzi. Kako se broj proizvoda kojima se trguje povećavao, kao što su koža luk

krompir i sl., bilo je neminovno da se to ime promeni, i od 1919 postaje današnja CME berza. CBOT i CME su trenutno u procesu spajanja, i nova berza će se zvati CME Group.⁴⁰

Nakon žitarica i agrikulturnih proizvoda, 1961-e je počelo da se trguje svinjskim mesom, i to je bila prova godina da se trgovalo fjučersima na meso. 1964 se prvi put trgovalo fjučersima na živa goveda, i to je bilo prvi put da se trgovalo fjučersima na žive životinje. 1972 CME je prvi put predstavila finansijske fjučerse koji su se sastojali od fjučerasa na 8 valuta. Prvi fjučers koji je bio čisto baziran na gotovom novcu je bio "Eurodollar" i predstavljen je 1981. Ova vrsta fjučersa, koja se bazirala čisto na gotovm novcu pre nego na fizičkoj isporuci robe, otvorilo je mogućnost da se fjučers ugovori prošire na produkte koji ne mogu da budu fizički isporučeni, ali imaju vrednost, kao što su fjučersi na berzanske indekse, kao što su fjučers na S&P 500 indeks akcija koji je predstavljen 1982. Ovi "gotovinski" fjučersi su u osnovi izbacili klauzulu fizičke isporuke originalnih fjučersa, a u isto vreme zadržavajući bitne element fjučersa kao što su balansiranje, i osiguranje, portfolija i mogućnost profita od špekulacija. Fjučersima na sirovu naftu je počelo da se trguje znatno kasnije, 1983 prvi put na berzi u Njujorku.⁴¹

Danas, tržište fjučersa se toliko razvilo da je teško sabrati na šta sve mogu da se kupe ugovori. Od originalnih fjučersa na agrikulturne proizvode, koji naravno i dalje postoje, preko valutnih i finansijskih do onih koji sadrže energetske faktore, vreme, indekse nekretnina i dr.

Kontrola i regulacija tržišta

Naravno za kontrolu berzi i tržišta, korektno kotiranje i ponašanje, i poštovanje ugovora postoje nekoliko regulatornih tela. Tržište fjučersa u SAD je regulisano od strane "Securities and Exchange Commission (SEC)" (Komisija za hartije od vrednosti(akcije) i berze), "Commodity Futures Trading Commission (CFTC)"⁴² (Komisija za trgovinu robnim fjučersima), "National Futures Association (NFA)" (Nacionalna asocijacija fjučersa), a takođe i same berze vrše sopstvenu kontrolu i regulaciju. Najmoćnija od ovih agencija je CFTC, koja je formirana 1974 kao federalna agencija koja reguliše celokupno trgovanje fjučersima u SAD, i nadzire poslovanje NFA. Berze moraju da dobiju odobrenje od ove agencije za svaku promenu regulative, i za predstavljanje novih fjučersa i opcija na fjučerse. Sve berze na kojima se trguje fjučersima moraju da imaju pravila trgovanja, pravila ugovora, i disciplinske procedure odobrene od strane CFTC.⁴³

⁴⁰ www.eh.ne – Ekonomska istorija

⁴¹ <http://www.wtrg.com/daily/crudeoilprice.html> – Kotiranje i ekonomska analiza sirove nafte

⁴² www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commision – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

⁴³ www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commision – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

NFA je samo-regulisana agencija koja je formirana 1981, i ona reguliše aktivnosti njenih članova, tj svih brokera i njihovih agenata. Odgovornosti NFA uključuju selekciju, testiranje, ispitivanje i registrovanje kandidata koji se prijavljuju za poslovanje u industriji fjučersa. NFA i same berze imaju odgovornost kontrole i revizije, i sprovođenja pravila industrije, kao što su finansijski preduslovi, odvojenost klijentovih fondova, računovodstvene procedure, aktivnosti prodaje, kao i procedure na samom "podijumu"(floor-u) za trgovanje.⁴⁴

Fjučers ugovor

Fjučers ugovor određuje niz specifikacija. Detalji ovih specifikacija (nazivaju se "contract specs") sadrže tip, kvalitet, i kvantitet vrednosti ili sirovine na koju se odnosi, meseci u kojima se trguje ovom robom, dnevni limit, minimalni "tik" tj minimalna vrednost promene cene, sati u kojima se trguje i ostali detalji koji mogu biti veoma specifični za određenu vrstu robe. Svi detalji ove vrste za određeni ugovor danas se obično mogu naći na internetu na stranicama berzi na kojima se ovi ugovori kotiraju.

Vrednosti ili sirovine na koje se odnosi fjučers ugovor mogu biti agrikulturna roba, metali i minerali, energetske sirovine, valute, i ono što se nazivalju finansijski fjučersi: obveznice fiksnog prihoda, berzanski indeksi akcija i sl. Danas finansijsku fjučersi uzimaju najveći deo tržišta fjučersa.⁴⁵

Cena fjučers ugovora je cena koja treba da se plati na određeni datum za određenu robu. Cena može biti različita za istu robu različitog kvaliteta. Npr, za pšenicu, berza postavlja specifikacije za različite kvalitete robe, kao što su No1 meka crvena pšenica prvog kvaliteta i No2 tvrda zimska pšenica lošijeg kvaliteta, i cene fjučers ugovora na ove dve klase pšenice je različita.

⁴⁴ www.eh.ne – Ekonomska istorija

⁴⁵ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

Ovako bi izgledao primer specifikacije jednog fjučers ugovora preuzetog sa robne berze u Čikagu(CME):⁴⁶

CME Butter Futures	
Trade Unit	40,000 pounds of Grade AA butter
Settle Method	Physically Delivered
Point Descriptions	1 point = \$.0001 per pound = \$4.00
Contract	Six months of March, May, July, September, October, and December.
Listing	Current Listings
Product Code	Clearing=DB Ticker=DB
Trading Venue	Floor
Hours	9:30 a.m. to 1:10 p.m. LTD (12:10 p.m. If the LTD is on a day that the market closes early, then the time is 11:10 a.m.)
Listed	All listed months
Limits	\$0.05/lb, 500 pts, \$2000 Expandable price limits, see Rule 1202.D
Minimum Fluctuation	Regular 0.00025=\$10.00

Primer specifikacija fjučers ugovora⁴⁷

Na slici je primer fjučers ugovora za puter, originalno je Čikaška robna berza počela kao berza za puter. Na ugovoru se jasno vide specifikacije, količina, kvalitet, način isporuke, "tik" vrednost, tj vrednost promene cene jednog poena. Navedeno su i meseci za koje se ugovor trguje, mesec u kome ce ugovor biti finalizovan, časovi i mesto trgovanja, i moguća promena cene.

Fjučers ugovori imaju ograničeni vremenski rok, poznat kao vreme dospeća ugovora (contract maturity).⁴⁸ Većina ugovora ističe za manje od godinu dana, i iz tog razloga je dovoljno da se navede mesec isticanja da bi mogao da se odredi datum isticanja ugovora. Naravno postoje neki ugovori koji traju duže, ponekad duže i od nekoliko godina, kao što su npr CME Evrodolar fjučersi. Ipak, većina ugovora ističe tromesečno, u Martu, Junu, Septembru i Decembru. Fjučers ugovorima je takođe određen dan u mesecu isticanja koji se podrazumeva zadnji dan trgovanja.

⁴⁶ www.eh.ne – Ekonomska istorija

⁴⁷ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

⁴⁸ www.expofutures.com – Investiranje u fjučers ugovore

Npr, na CME za Septembarski Kanadski dolar fjučers ugovor zadnji dan trgovanja je radni dan neposredno pre treće srede u septembru.⁴⁹

Specifikacije ugovora sirove nafte takođe mogu da budu različiti zavisno od berze na kojoj se kotira ugovor, tipa nafte i sl. Primer specifikacija fjučers ugovora na sirovu naftu koja se kotira na Njujorškoj robnoj berzi (NYMEX) bio bi:⁵⁰

- Jedinica mere: fjučersi sirove nafte trguju se u jedinicama od 1,000 U.S. barela (42,000 galona, oko 160,000 litara)
- Meseci trgovanja: fjučersima sirove nafte trguje se za 30 uzastopnih meseci, a pored toga mogu se ugovoriti i dugoročni fjučersi koji se kotiraju 36,48, 60, 72, i 84 meseca pre isporuke.
- Kotiranje: fjučersi sirove nafte kotiraju se u USD dolarima. Bilo je u novije vreme ideja i inicijativa, uglavnom od zemalja koje i nisu bas u najboljim političkim odnosima sa SAD, da se valuta kojom se trguje naftom bude neke druga a ne dolar, međutim osim političkog nije bilo nekog drugog osnova za to.
- Minimalna promena: minimalna promena cene je \$0.01 ili 1 cent po barelu tj \$10 po ugovoru.
- Maksimalna dnevna promena cene: postoji inicijelni limit od \$3 za sve osim za prva dva meseca, ali se ovaj limit povećava na \$6 ukoliko je zaključna cena prethodnog dana za bilo koji drugi mesec dostigla limit od \$3 po barelu. U slučaju da dođe do promene cene od \$7.5 po barelu za ugovor za bilo koji od prva dva meseca, limit za sve mesece se povećava na \$7.5 po barelu, bilo da raste ili pada, praćeno sa pauzom od sat vremena zabrane trgovanja prilikom svake veće oscilacije ove vrste.
- Poslednji dan trgovanja: trgovanje se završava na treći radni dan pre 25-og dana u mesecu koji prethodi mesecu isporuke. Ukoliko 25-i u mesecu nije radni dan, trgovanjem se prekida treći radni dan pre poslednjeg radnog dana neposredno pre 25-og u mesecu.
- Isporučka: kao mesto fizičke isporuke je trenutno odredjen Cushing, Oklahoma.
- Period isporuke: sve isporuke se odigravaju u mesecu isporuke, mogu početi i prvog dana u mesecu isporuke ali se moraju završiti zadnjim kalendarskim danom u mesecu za koji važi fjučers ugovor.⁵¹
- Alternativne procedure isporuke: alternativne procedure isporuke mogu se dogovoriti između kupca i prodavca ugovora, ali nakogon prestanka trgovanja na berzi za taj mesec. Ukoliko se kupac i prodavac slažu za uslove isporuke drugačije nego što je propisano na berzi i standardnim fjučers ugovorom, dozvoljeno je da se to i uradi ali obe strane moraju obavestiti berzu o svojim namerama. Ovim se štiti poštivanje ugovora koji je berza propisala, i omogućava njegovu promenu uz saglasnost obe strane.

⁴⁹ www.bloomberg.com/energy – Vesti i analize sa berzi

⁵⁰ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

⁵¹ <http://www.wtrg.com/daily/crudeoilprice.html> – Kotiranje i ekonomska analiza sirove nafte

- Realizacija fjučersa za fizičku robu: komercijalni kupac ili prodavac može zameniti fjučers poziciju za fizičku poziciju u istom iznosu robe tako što će obavestiti berzu, na ovaj način se ili realizuje ili likvidira fjučers pozicija
- Kvalitet isporuke: ugovor pokriva sirovu naftu sledećeg kvaliteta, specifične američke nafte sa 0.42% sumpora ili manje, ne manje od 37 stepeni API gustine (American Petroleum Institute, Američki institut za naftu koji određuje specifičnu gustinu sirove nafte) i ne više od 42 stepena API gustine. Sledeće američke nafte mogu biti isporučene po ovom ugovoru: West Texas Intermediate, Low Sweet Mix, New Mexican Sweet, North Texas Sweet, Oklahoma Sweet, South Texas Sweet.⁵²
 Određene strane sirove nafte takođe mogu biti isporučene ali ne smeju da imaju manje od 34 stepena, i ne više od 42 stepena API gustine. U ovu kategoriju spadaju U.K. Brent and Forties tipovi nafte, Norveški Oseberg Blend, za koje kupac dobija 30 centi popust u odnosu na finalnu zaključenu cenu, Nigerijska Bonny laka nafta i Kolumbijska Cusiana se isporučuju sa 15 centi popusta, i Nigerijska Qua Iboe se isporučuje sa 5 centi pusta.
- Inspekcija: inspekcija se vrši u skladu sa standardima naftovoda. Kupac ili prodavac može da imenuje inspektora da ispita naftu koja se isporučuje. Kupac ili prodavac koji inicira inspekciju snosi troškove inspekcije i dužan je obavestiti suprotnu stranu o procedurama koje će se izvršiti i rezultatima.
- Ograničenja pozicija: za svaki određeni mesec može se trgovati 20,000 fjučers ugovora, u zadnja tri dana ne sme se trgovati sa više od 1,000 ugovora za mesec koji sledi.
- Margine: margine, depoziti, su obavezne da bi se ušlo u fjučers poziciju.
- Simbol trgovanja: CL⁵³

Kao što se vidi fjučers ugovor, koji formira berza na kojoj se kotira, sadrži niz definisanih specifikacija koje se moraju poštovati. Ugovorom je jasno određen način trgovanja, vreme trgovanja, obaveze kupca i prodavca, vreme i način isporuke, kao i kvalitet robe ili vrednosti na koju se ugovor odnosi. Svaki ugovor je na neki način specifičan. Postoje standardni ugovori kojima se trguje već nekoliko decenija, međutim postoje i oni kojima se nije trgovalo ni godinu dana jer jednostavno nije bilo zainteresovanih kupaca i prodavaca. Berza takođe može u skladu sa potrebama tržišta modifikovati stari tip ugovora ili oformiti novi, i izdati ga za trgovanje. Stoga, ukoliko se kupuje fjučers ugovor potrebno je detaljno proučiti njegove specifikacije, pogotovu ako je ugovor relativno novi ili se njime malo trguje. Takđe, ugovori na primer za isti tip i količinu nafte ne moraju da budu, po specifikacijama, isti na berzi u Njujorku, Čikagu ili Londonu. Naprotiv, mogu se razlikovati u velikoj meri te je potrebno detaljno znati na šta se ugovor odnosi i pod kojim uslovima.

⁵² www.orionfutures.com – Presentacija o investiranju u tržište fjučersa

⁵³ <http://www.wtrg.com/daily/crudeoilprice.html> – Kotiranje i ekonomska analiza sirove nafte

Trgovina fjučersima

U berzanskoj terminologiji kupac fjučersa uzima "long" (dugu) poziciju, dok prodavac ugovora zauzima "short" (kratku) poziciju. Nosilac short pozicije isporučuje dogovorenu sirovinu ili vrednost nosiocu long pozicije na datum poravnanja. Nosilac long pozicije profitira ukoliko cena sirovine poraste, nasuprot njemu nosilac short pozicije profitira ukoliko cena sirovine padne.⁵⁴

Mnogi fjučers ugovori se kupuju da bi se izbalansirao (hedge) rizik od promene cene. Pozicija "long hedge" podrazumeva kupovinu fjučers ugovora da bi se garantovala fiksna cena određene sirovine. Pozicija "short hedge" podrazumeva prodaju fjučers ugovora da bi se osigurala minimalna cena za sirovinu, ili proizvod. Na primer, farmer koji želi da se osigura od mogućeg pada cene žita bi prodao fjučers ugovor za žito da bi osigurao minimalnu cenu. Dakle, korisnici sirovine (long hedgers) kupuju fjučers ugovore da se osiguraju (hedge) od mogućeg povećanja cene, dok proizvođači robe ili sirovine (short hedgers) prodaju fjučers ugovore da bi se osigurali od pada cene.⁵⁵

Iako kupovina fjučersa na ovaj način (hedging) omogućava firmama da osiguraju cenu i odrede tok novca (cash flow) u daljem poslovanju, ono takođe eliminiše i potencijalni profit koji bi mogao da se ostvari bez kupovine ugovora, usled promena u ceni sirovine. Znači, ukoliko farmer proda ugovor za svoje žito da ga proda po određenoj ceni u vreme žetve, on neće dobiti nikakvu ekstra zaradu čak iako se cena žita na tržištu višestruko uveća.⁵⁶

Kod "hedging"-a naravno nije uvek sve idealno. U većini slučajeva postoji razlika u osnovi na koju se odnosi ugovor i ceni od vremena kad je ugovor kupljen do vremena kad se ugovor realizuje. Takođe u nekim slučajevima kupac nije u mogućnosti da kupi ugovor na baš određenu sirovinu koja mu treba. U takvim slučajevima, hedger će morati da proda ili kupi fjučers ugovor na neku sličnu sirovinu koja možda i nema mnogo veze sa njegovim potrebama, ali ima prilično sličnu promenu u ceni tokom vremena. Na primer, fjučers ugovor za živa goveda može određivati da goveda po ugovoru moraju biti hranjena kukuruzom. U ovom slučaju farmer koji hrani goveda travom, što podrazumeva da su goveda lošijeg kvaliteta, može da kupi ugovor za goveda koja se hrane kukuruzom, da bi osiguraju svoju poziciju tj osigurao se od velikih promena cene, jer bi oscilacije u ceni obe vrste goveda morale ići u istom smeru. Farmer će morati da zatvori svoju poziciju pre isteka, jer naravno ne može da isporuči travom hranjenu stoku po ovakvom ugovoru, ali se ipak donekle osigurao od velikih razlika u ceni za vreme dok stoka ne može da se proda. Ovakav način osiguravanja se naziva "cross hedging" ili unakrsno osiguravanje, tj hedging jedne vrste robe ili sirovine sa nekom koja je u njoj bliskoj relaciji. Uz osnovni rizik, zbog razlike u

⁵⁴ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

⁵⁵ www.eh.ne – Ekonomska istorija

⁵⁶ www.orionfutures.com – Presentacija o investiranju u tržište fjučersa

robi koju pokriva, postoji i rizik od cene u "cross hedging-u" jer ipak postoji rizik da ove, na neki način povezane sirovine, ipak ne promene cenu u istom smeru ili pak u istoj meri.⁵⁷

Svaka short pozicija je uparena sa jednom long pozicijom. Samim tim, sveukupna vrednost svih transakcija je nula. Svaki profit je namiren iz nekog gubitka, i samim tim tržište fjučersa nema neki značajniji uticaj na cene sirovine ili robe na koju se odnosi fjučers. Iako se sumnjalo da špekulatori veštački mogu da podignu cene određene sirovine, to se na duži rok pokazalo kao netačno, tj da je skok cene samo trenutni, a da ipak krajnju cenu na tržištu određuje ponuda i potražnja.

Mehanizam trgovine

Stari tradicionalni metod trgovine, ali metod koji se i danas u velikoj meri koristi za trgovinu fjučersima, je putem brokera i berzanskih podijuma "floor"-a. Nakon slanja naloga brokeru, koji su jedini ovlašćeni za izvršavanje naloga, broker šalje nalog na "floor" za trgovinu na berzu gde si kotira određeni fjučers ugovor, gde "floor" trgovci i članovi berze, putem pokreta ruku i vizuelnih signala, takozvani "open outcry" metod (metod otvorene vike), razmenjuju naloge za kupovinu i prodaju. "Open outcry" trgovci danas takođe koriste elektroske tikere i oglasne table, ručne kompjutere, i elektronski unos i izveštavanje o transakcijama. Na oglasnim tablama na "floor"-u takođe se ističu i kvote sa ostalih relevantnih berzi fjučersa.⁵⁸

Berza poseduje takozvane jame za trgovanje, "trading pits", gde kupci i prodavci stojeći na stepenicama koje se spuštaju u jamu viču i rukama signaliziraju svoje naloge. Svaki "pit", jama, je specijalizovan za određenu sirovinu, i na toj berzi to je jedino mesto gde se trguje tom sirovinom. Opcije na fjučerse na tu sirovinu su obično neposredno uz jamu za fjučerse. Umreženi kompjuteri su postavljeni oko svake jame da bi omogućili trgovcima i članovima berze brzu komunikaciju sa brokerima i velikim institucionalnim investitorima, radi primanja i izvršavanja naloga. Primljeni nalozi se signaliziraju a zatim ih specijalisti izvršavaju putem signala rukom, ili ih "trkači" nose do određenih jama. Različite sekcije u jami se odnose na različite mesece za isporuku, sa tim što najbliži mesec, koji je obično i najaktivniji za trgovanje, okupira najveći deo jame.

Elektronsko trgovanje je danas najdominantniji način trgovine fjučers ugovorima, gde se nalozi za kupovinu i prodaju izdaju i uparuju u kompjuterizovanom trgovinskom sistemu. Svaki par, kupac prodavac, se automatski izvršava, dok se ostatak, neuparenih naloga, stavlja u red na listu čekanja i uparuju se po principu "first in/first out" tj nalozi koji su prvi stigli prvi se i izvršavaju. Nalog za kupovinu sa najvećom cenom se izlaže kao trenutna cena ugovora, "bid

⁵⁷ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

⁵⁸ www.eh.ne – Ekonomska istorija

price", a nalog za prodaju sa najnižom cenom se izlaže kao najniža cena, "ask price". Kad se nađu nalozi sa istom cenom, oni se uparuju. Naravno, jasno je svi nalozi, što za kupovinu što za prodaju, ne mogu biti upareni.⁵⁹

65% svih berzi fjučersa nalaze se van SAD-a, i sve više manje trguju elektronski. I uprkos držanju do tradicije trgovanja pritisak od konkurencije je doveo do toga da je danas i većina berzi u SAD elektronizovana. Elektronsko proslovanje je daleko brže i jeftinije. Ipak, usled tradicije, "open cry" metod i dalje ima veliki obim trgovanja. Na berzi u Čikagu neki ugovori se trguju jedni pored drugih u isto vreme, "sid by side", tj istovremeno se trguje njima i na "floor"-u i elektronski, nekim ugovorima se u radno vreme trguje na "floor"-u a tokom noći elektronski. Ovim se ova berza donekle drži tradicije i duge istorije i u isto vreme ide u korak sa modernim vremenima. Čikaška CME Globex berza, koja je počela sa radom 1992, bila je prva potpuno elektronizovana berza finansijskih instrumenata, i na njoj se može trgovati non stop od nedelje uveče do petka posle podne.⁶⁰

Najveće berze fjučersa u SAD koje nude i elektronsko i trgovanje na floor-u su:

[Chicago Board of Trade](#) (CBOT)

[Chicago Board Options Exchange](#) (CBOE)

[Chicago Mercantile Exchange](#) (CME)

[International Securities Exchange](#) (ISE)

[Kansas City Board of Trade](#) (KCBT)

[Minneapolis Grain Exchange](#) (MGE)

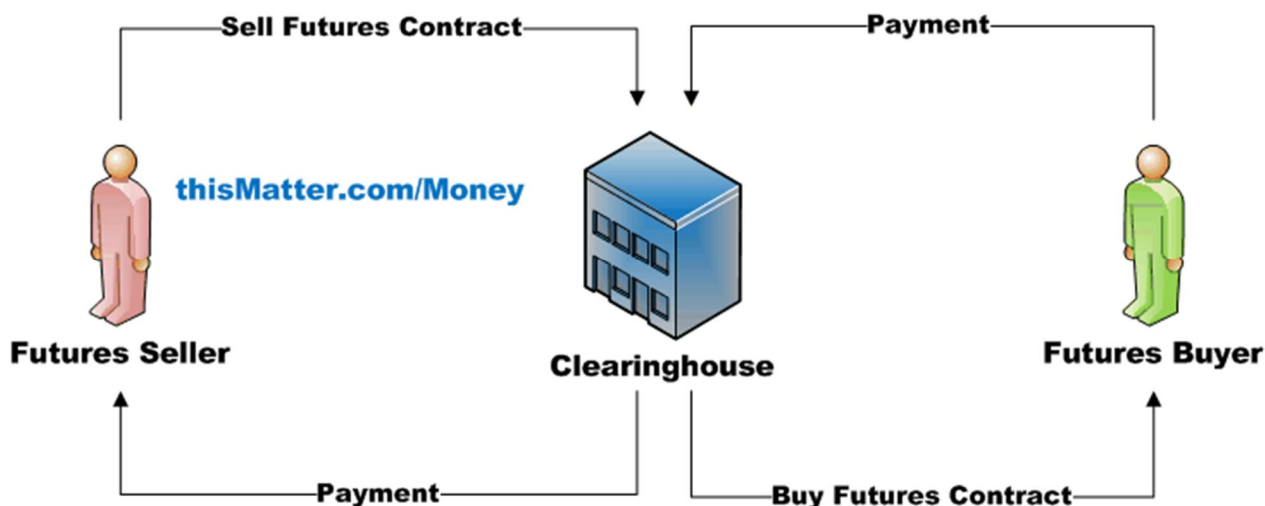
[New York Board of Trade](#) (NYBOT)

[New York Mercantile Exchange](#) (NYMEX)

Kada se na nekoj od ovih berzi, kupac i prodavac slože oko cene, količine, meseca isporuke, i kvaliteta sirovine ili vrednosti, klirinška kuća ("clearinghouse") preuzima obavezu da kupi ugovor od prodavca, i da proda ugovor kupcu. Iz razloga što je klirinška kuća trgovac za obe strane, oni ne moraju da brinu oko poštivanja ugovora sa druge strane. Takođe klirinška kuća dozvoljava svakoj strani da zatvore svoju poziciju nezavisno od druge strane.

⁵⁹ www.theice.com – Interkontinentalna ICE berza fjučersa

⁶⁰ www.bloomberg.com/energy – Vesti i analize sa berzi



Sistem i učesnici u trgovanju fjučers ugovorima⁶¹

Ukoliko neka od ugovorenih strana fjučersa ne ispoštuje ovaj ugovor, samo klirinška kuća snosi posledice.⁶² Da bi se ovo sprečilo, ili bar donekle saniralo, klirinška kuća propisuje tzv "performance bond" ili marginu tj depozit, koji mora biti dostavljen u gotovom novcu, ili ekvivalentima novca kao što su državne obveznice. Inicijelni "performance bond" ili inicijelna margina je tipično 5—15%, s tim da za sirovine ili robu koja pokazuje veće oscilacije u ceni, inicijelna margina može da bude i znatno veća. Takođe, zahtevi margine se bitno razlikuju za "hedger"-a i špekulatora, za hedgera je naravno daleko manja iz razloga što su oni daleko pouzdaniji u poslovanju i njihova motivacija kupovine ugovora je sasvim drugačija. Minimalna "performance bond" tj minimalna margina je propisana od strane berze, međutim individualni brokeri mogu da zahtevaju i veće iznose radi sigurnosti.⁶³ Zaključeni fjučers ugovori se usklađuju sa tržištem svaki dan trgovanja (marked to market), i računi uparenih strana se usklađuju u zavisnosti od kretanja cene, sa jednog računa se skida a na drugi depozituje tako da je ukupni balans uvek nula. Postavljena je i granica održavanja ugovora, "maintnance performance bond" ili margina održavanja, što je tipično oko 75% inicijelnog zahteva, inicijelne margine, tako da u slučaju da stanje na računu padne ispod nivoa održavanja, tada će trgovac biti pozvan, tj primiće tzv "performance bond call" ili "margin call", poziv za održavanje margine. Ovaj poziv zahteva od ugovorene strane da dovede balans u održivo stanje, tj da depozituje dodatna sredstva da bi se račun digao iznad održive margine. Ukoliko trgovac ne depozituje dodatni novac, klirinška kuća

⁶¹ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

⁶² www.eh.ne – Ekonomska istorija

⁶³ www.orionfutures.com – Prezentacija o investiranju u tržište fjučersa

će raskinuti ovaj ugovor sa tom stranom i iz depozita pokriti poštovanje ugovora suprotne strane.⁶⁴

Iako se novac depozituje na fjučers račun da bi se stupilo u ugovor, njime se ustvari ne kupuje ništa. Štaviše, bukvalno se čak ne kupuje ni fjučers ugovor, tj ne postoji nkakva ugovorna obaveza kao kupca ili prodavca ugovora. Ukoliko se ima pozicija u ugovoru, npr za naftu, za tri meseca od sad, ništa se ne kupuje do datuma same isporuke. Ukoliko se istupi iz ugovora, ne postoji obaza da bilo sta mora i da se kupi. Novac u depozitu se ne koristi za kupovinu bilo kakve robe ili vrednosti, već se koristi čisto za balansiranje dva uparena računa u skladu sa dnevnom cenom na tržištu.

Kotiranje fjučersa

Fjučers ugovori se na berzi obeležavaju robnim šiframa, ili tiker simbolima, isto kao i sve druge akcije koje se kotiraju na berzi. Većina se obeležava sa 2 ili 3 slova gde poslednje slovo označava datum dospeća ugovora. Ponekad su tiker simboli istog fjučersa kojim se trguje i na "floor"-u i elektronski različiti. Na primer, tiker simbol za živu stoku kad se trguje na "floor"-u je LC, dok je na elektronskoj CME Globex berzi LE. Primer robne šifre na CME bi bio JYZ, što predstavlja simbol za fjučers ugovor na japanski jen koji dospeva u decembru. JY stoji za japanski jen, dok Z stoji za zadnji mesec u godini trgovanja, tj decembar.⁶⁵

Još jedna bitna stavka u kotiranju fjučersa je obim trgovanja. Obim trgovanja predstavlja broj transakcija na određeni fjučers ugovor. Kad neko kupi fjučers ugovor, neko drugi mora da ga proda. Ovo bi moglo izgledati kao jedna transakcija, međutim s obzirom da klirinška kuća stoji između kupca i prodavca, tj ona je kupac svakom prodavcu i prodavac svakom kupcu, svaka kupovina uvećava obim trgovanja za 1, a tako isto i svaka prodaja. Tako da kada se upare kupac i prodavac za određeni ugovor, klirinška kuća ostvaruje transakciju kupovinom ugovora od prodavca i prodajući ugovor kupcu, što rezultira da se obim trgovanja efektivno uvećava za 2.⁶⁶

Na berzi se takođe pokazuje i "otvoreni interes" za određeni fjučers ugovor. Otvoreni interes predstavlja broj uparenih ugovora za određeni fjučers koji dospeva određeni mesec. On predstavlja broj otvorenih long pozicija ili broj otvorenih short pozicija. Tako svaka trgovina, bilo da je short ili long pozicija, se računa kao 1. Otvoreni interes je nizak kada ugovorom prvo počne da se trguje, zatim raste kako se mesec ostvarivanja ugovora primiče i broj transakcija se povećava. Pri isticanju ugovora ona je najveća jer svi trgovci gledaju da zatvore svoje pozicije pre poslednjeg dana trgovanja ugovorom. Oni trgovci koji su prodavali short, tj u nadi da će cena

⁶⁴ www.theice.com – Interkontinentalna ICE berza fjučersa

⁶⁵ <http://www.wtrg.com/daily/crudeoilprice.html> – Kotiranje i ekonomska analiza sirove nafte

⁶⁶ www.eh.ne – Ekonomska istorija

da padne, zatvaraju svoju poziciju tako što kupuju isti ugovor nazad, ostvarujući razliku u ceni, dok long kupci, koji su se nedali da će cena da poraste, zatvaraju svoju poziciju prodajom ugovora. Iz razloga što su većina trgovaca fjučersima ili špekulatori koji pokušavaju da ostvare profit, ili hedge-ri koji pokušavaju da osiguraju svoj portfolio od oscilacija u ceni, veoma malo njih je zainteresovano da uopšte preuzme robu. Svega 1-3% učesnika na fjučers tržištu preuzmu stvarnu isporuku ugovorene robe, osim kod finansijskih fjučersa gde je u pitanju gotov novac naravno.

Tržišna cena fjučersa

Tržišna cena fjučersa se u SAD-u obično može videti u većini bitnijih dnevnih novina ili putem interneta. Novine obično grupišu listinge ugovora shodno robi na koju se fjučers odnosi, nafta, žito, stoka, valute i dr. Neke opširnije daju i neke bitnije specifikacije ugovora kao što su količina ili kvalitet robe.⁶⁷

Kotirane cene su više manje iste kao kod akcija, s tim što su predstavljene dve cene za najveću i najmanju vrednost otkad je ugovorom počelo da se trguje. Ove dve cene su navedene kao "Life of contract High", najveća cena od početka trgovanja, i "Life of contract Low", najniža cena od početka trgovanja, ili bukvalno prevedeno "za života" ugovora. Cena sa kojom se trgovanje zatvorilo tog dana predstavljena je kao "settle price".⁶⁸

Ovako izgleda primer listinga fjučers ugovora u dnevnim novinama Wall Street Journal, jednih od najreprezentativnijih novina za poslovanja na berzi.

⁶⁷ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

⁶⁸ www.theice.com – Interkontinentalna ICE berza fjučersa

	OPEN	HIGH	LOW	SETTLE	CHG	LIFETIME HIGH	LOW	OPEN INT
Hogs-Lean (CME)-40,000 lbs.; cents per lb.								
Dec	61.500	61.750	61.050	61.675	.425	65.900	50.350	14,846
Feb07	64.775	65.600	64.700	65.175	.475	68.750	54.025	97,996
Pork Bellies (CME)-40,000 lbs.; cents per lb.								
Feb	90.950	91.950	92.600	91.525	.575	96.080	82.800	847
Mar	91.500	91.950	90.900	91.300	.400	94.250	83.200	69
Lumber (CME)-110,000 bd. ft., \$ per 1,000 bd. ft.								
Jan	262.50	267.50	262.50	266.60	5.10	329.00	245.10	4,886
Mar	287.50	288.90	285.00	288.70	1.20	337.00	256.60	1,227
Milk (CME)-200,000 lbs.; cents per lb.								
Nov	...	...	...	12.85	...	13.05	11.50	3,365
Dec	13.55	13.55	13.50	13.53	-.06	14.07	11.39	4,197
Cocoa (NYBOT)-10 metric tons; \$ per ton.								
Dec	...	...	...	1.483	...	1.767	1.396	34
Mr07	1.532	1.560	1.531	1.557	34	1.792	1.433	74,638
Coffee (NYBOT)-37,500 lbs.; cents per lb.								
Dec	119.00	120.50	118.75	119.70	1.15	147.40	98.00	913
Mr07	123.30	125.40	123.30	124.30	1.00	143.50	101.90	87,848
Sugar-World (NYBOT)-112,000 lbs.; cents per lb.								
Mar	12.40	12.57	12.35	12.37	-.01	18.54	8.27	260,490
May	12.34	12.39	12.25	12.26	-.01	18.40	8.56	79,554
Sugar-Domestic (NYBOT)-112,000 lbs.; cents per lb.								
Jan	19.80	19.95	19.80	19.85	.09	23.05	19.39	745
Mar	19.62	19.75	19.63	19.75	.05	23.05	19.45	3,226
Cotton (NYBOT)-50,000 lbs.; cents per lb.								
Dec	48.00	49.25	48.50	48.90	1.12	63.50	46.50	940
Mr07	52.56	53.70	52.56	53.50	1.11	62.70	50.81	111,955
Orange Juice (NYBOT)-15,000 lbs.; cents per lb.								
Jan	201.20	203.25	200.00	202.85	3.15	205.35	98.05	19,249
Mar	200.60	203.50	200.60	203.20	2.90	205.50	106.00	7,744
Metal & Petroleum Futures								
Copper-High (CMX)-25,000 lbs.; cents per lb.								
Dec	312.90	319.00	312.85	317.15	4.35	380.00	117.00	7,324
Mr07	317.00	321.00	315.25	319.55	4.05	361.00	138.70	47,482
Gold (CMX)-100 troy oz.; \$ per troy oz.								
Dec	635.00	648.00	635.00	646.90	11.40	753.00	338.00	12,021
Feb07	641.90	654.50	641.20	652.90	11.10	755.00	469.00	187,971
Apr	648.50	660.50	648.10	659.20	11.20	765.00	490.00	21,762
June	654.30	668.00	654.30	665.50	11.40	771.00	367.00	25,763
Oct	666.80	666.80	666.80	677.50	11.40	710.00	550.00	14,538
Dec	672.00	685.00	672.00	683.50	11.50	800.00	368.00	40,980

	OPEN	HIGH	LOW	SETTLE	CHG	LIFETIME HIGH	LOW	OPEN INT
Platinum (NYM)-50 troy oz.; \$ per troy oz.								
Jan	1153.00	1182.00	1153.00	1176.70	24.30	1310.00	1053.00	7,589
Apr	1169.80	1190.00	1169.80	1186.70	27.30	1274.50	1080.00	656
Silver (CMX)-5,000 troy oz.; cts per troy oz.								
Dec	1355.0	1400.0	1354.0	1392.5	35.9	1520.0	469.0	4,437
Mr07	1376.0	1419.0	1372.5	1411.5	35.5	1490.0	727.0	67,585
Crude Oil, Light Sweet (NYM)-1,000 bbls.; \$ per bbl.								
Jan	62.32	63.77	62.20	63.13	0.67	81.14	39.54	315,390
Feb	63.69	65.30	63.40	64.62	0.80	81.24	38.15	108,277
Mar	64.63	66.06	64.29	65.56	0.83	81.24	37.80	79,543
June	66.25	67.75	66.83	67.41	0.75	81.05	31.15	72,428
Dec	68.77	69.70	68.64	69.34	0.46	86.28	19.50	132,917
Dec08	69.37	70.00	69.37	69.92	0.36	77.67	19.75	60,368
Heating Oil No. 2 (NYM)-42,000 gal.; \$ per gal.								
Dec	1.7949	1.8260	1.7880	1.8133	.0180	2.3186	1.6239	8,408
Ja07	1.8355	1.8725	1.8250	1.8500	.0147	2.3471	1.6870	96,557
Gasoline-NY RBOB (NYM)-42,000 gal.; \$ per gal.								
Dec	1.7000	1.7150	1.6750	1.7024	-.0060	2.1500	1.4425	5,279
Ja07	1.6950	1.7120	1.6825	1.7008	.0024	2.1125	1.4950	59,607
Gasoline-NY Unleaded (NYM)-42,000 gal.; \$ per gal.								
Dec	1.6700	2.2000	1.6550	1.8191	.1485	2.2000	1.4110	624
Ja07	1.6601	1.6950	1.6450	1.6685	.0029	2.0100	1.4565	5,531
Natural Gas (NYM)-10,000 MMBtu.; \$ per MMBtu.								
Jan	8.980	9.050	8.600	8.844	-.027	12.600	4.823	103,281
Feb	8.950	9.060	8.647	8.894	-.006	12.500	4.800	44,327
Mar	8.751	8.920	8.550	8.744	.014	12.300	4.760	107,572
Apr	8.345	8.360	8.146	8.309	.033	10.050	4.747	98,697
Oct	8.540	8.630	8.540	8.641	.052	10.140	4.891	39,297
Mr08	9.450	9.494	9.450	9.530	.056	11.650	5.000	37,124
Interest Rate Futures								
Treasury Bonds (CBT)-\$100,000; pts 32nds of 100%								
Dec	113-20	114-13	113-20	114-12	22	115-01	104-27	255,503
Mr07	113-21	114-14	113-20	114-12	22	114-14	106-16	618,911
Treasury Notes (CBT)-\$100,000; pts 32nds of 100%								
Dec	108-215	109-045	108-215	109-035	12.5	109-070	103-310	594,607
Mr07	108-235	109-070	108-235	109-060	13.0	109-070	104-090	1,745,650
5 Yr. Treasury Notes (CBT)-\$100,000; pts 32nds of 100%								
Dec	105-230	106-010	105-225	106-000	8.0	106-010	103-015	447,233
Mr07	105-280	106-060	105-275	106-050	8.5	106-060	104-205	1,197,210
2 Yr. Treasury Notes (CBT)-\$200,000; pts 32nds of 100%								
Dec	102-050	102-092	102-047	102-090	3.5	102-157	101-100	194,758

Izveštavanje o ceni fjučers ugovora u dnevnim novinama⁶⁹

Za svaki fjučers ugovorje navedeno na koju vrstu robe se odnosi, zatim berza na kojoj se ovaj ugovor kotira, a takođe i neke specifikacije ugovora kao na koju količinu se ugovor odnosi i kako se vrednuje. Može se videti i najviša i najniža cena za prethodni dan, kao i "settle" cena tj cena na zatvaranju berze, i promena cene u toku dana. Takođe navedeni su i najviša i najniža cena za vreme trajanja ugovora (lifetime high/low), i otvoreni interest tj količina trgovanja (open int).⁷⁰

⁶⁹ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

⁷⁰ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

Tipovi fjučers naloga

Kao i kod akcija, postoji mnogo različitih tipova naloga koji mogu da se daju brokerskoj kući za fjučers ugovore. Ovi nalozi mogu donekle da se razlikuju u zavisnosti da li se daju da budu izvršeni "open outcry" metodom u "pit"-u ili elektronski. Takođe tipovi naloga koji mogu da se daju elektronski u mnogome zavise od software-a koji je implementirala određena brokerska kuća.

Tipovi naloga koji mogu biti izdati generalno su slični kao i kod akcija.⁷¹

- "Market order" (tržišni nalog) se izvršava automatski po trenutnoj tržišnoj ceni.
- "Limit order" (nalog sa ograničenjem) je nalog za kupovinu ili prodaju po naznačenoj ili povoljnijoj ceni.
- "Market limit order" (tržišni nalog sa ograničenjem) je nalog koji se izvršava trenutno po naznačenoj tržišnoj ceni, ali ukoliko ne postoji dovoljno ugovora u opticaju da se izvrši nalog ostatak postaje nalog sa ograničenjem (limit order) za naznačenu cenu.
- "Stop loss order" (nalog sa ograničenim gubitkom) je u principu tržišni nalog koji se izvršava ukoliko ugovor dostigne određenu cenu. Ovaj tip naloga se generalno koristi da bi se ograničili gubici.
- "Buy stop" (granica kupovanja) je nalog koji ima navedenu cenu za izvršavanje koja je iznad tržišne. Kada tržišna cena dostigne taj nivo, ovaj nalog se izvršava isto kao tržišni nalog. Ovaj tip naloga se obično koristi od strane "short seller"-a, onih koji su se nadali da će cena robe da padne, da bi ograničili svoje gubitke.
- "Sell stop" (granica prodaje) je nalog koji ima navedenu cenu za izvršavanje koja je ispod tržišne. Ovaj nalog se izvršava isto kao tržišni nalog ukoliko tržišna cena padne na navedenu. Ovaj tip naloga se koristi od strane onih koji su u "long" poziciji, špekulišu da će cena rasti, da bi ograničili eventualne gubitke.
- "Stop limit order" je isti kao "stop loss" nalog, osim što ovaj nalog postaje tržišni nalog sa ograničenjem sa navedenom cenom umesto samo tržišni nalog. Ovaj nalog, iako se koristi da bi ograničio gubitke, nije toliko pouzdan jer cena može lako preskočiti limit bez aktiviranja nalga.
- "Spread order" (razvučeni nalog) je nalog da se kupi jedan ugovor po određenoj ceni i istovremeno proda drugi ugovor iste ili neke robe u vezi sa kupljenom sa naznačenom razlikom u ceni. Ovaj tip naloga se koristi ne radi zarade nego da bi se investitor osigurao od kretanja cene u bilo kom smeru.

Postoje naravno i druge vrste naloga, neki u generalnoj upotrebi, a za neke se može specifično dogovoriti sa izabranim brokerom.⁷²

⁷¹ www.theice.com – Interkontinentalna ICE berza fjučersa

Zaključivanje (zatvaranje) fjučers ugovora

Zaključivanje (zatvaranje) fjučers ugovora se vrši ili fizičkom isporukom ugovorene robe ili putem gotovinskog poravnanja. Većina fjučers ugovora kojima se aktivno trguje do dospeća, neposredno pre kraja trgovanja se zatvaraju putem poravnanja pozicija. Eliminacija fjučers ugovora putem poravnanja znači da se bilo long ili short pozicija eliminiše putem kupovine ugovora koji bi poravnao trenutno stanje. "Short" pozicija se zatvara putem kupovine ugovora koji je ranije prodat, špekulator se nada po nižoj ceni nego originalno da bi mogao da zadrži razliku, a "long" pozicija se zatvara prodajom ugovora koji je originalno bio kupljen, poželjno po većoj ceni. Ovako većina trgovaca fjučers ugovorima veoma retko dođu do preuzimanja stvarne robe, čak i kad je ona isporučiva.⁷³

Isporuka agrikulturnih i sličnih roba, ukoliko dodje do toga, se vrši putem naloga određenom skladištu iz ugovora. Finansijski fjučersi se zatvaraju putem direktnog depozita, kao i fjučersi na berzanske indekse koji se zatvaraju gotovim novcem, na račun trgovca.

Kod finansijskih fjučersa trgovac, špekulator, dobija čisto razliku u ceni između originalnog ugovora i cene na zatvaranju pozicije, ili mu se isti iznos skida od depozita, margine, ukoliko je bio na gubitku.

Cena fjučers ugovora

Cena robe na koju se određeni fjučers ugovor odnosi i cena samog fjučers ugovora se obično kreće u istom smeru, iz razloga što je cena originalno formiranog fjučersa vezana za tadašnju cenu robe po viđenju ("spot price" ili "cash price") na tržištu. Ove dve cene, iako vezane, nisu identične. Postoji razlika između trenutne cene robe i cene robe na fjučers ugovoru, pogotovu ako se ugovor odnosi na dalju budućnost. Ova razlika naziva se "osnova" ("basis"). Osnova predstavlja razliku u ceni između cene same robe i relevantnog fjučersa na tu robu. Osnova može biti velika za one ugovore koji imaju po nekoliko meseci do isteka, jer trenutnu cenu robe na tržištu određuje trenutna ponuda i potražnja za tom robom na tržištu, a očekivanja za ponudom i potražnjom za istom robom u budućnosti mogu da budu u mnogome različita. Iz ovog razloga može se primetiti da se cene fjučers ugovora drastično menjaju na vesti, pa čak i na samo glasilu, o ponudi i potražnji robe na koju se odnosi. Ali kako se približava zadnji dan trgovanja, cena fjučers ugovora je sve bliža i bliža ceni robe na tržištu, sve do zadnjeg dana trgovanja kada osnova postaje nula, a cena fūbe i cena fjučersa se izjednače. Ovo se ponekad naziva konvergentna osobina fjučers ugovora.⁷⁴

⁷² www.orionfutures.com – Presentacija o investiranju u tržište fjučersa

⁷³ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

⁷⁴ www.theice.com – Interkontinentalna ICE berza fjučersa

Profit i gubitci

Fjučers ugovor može da se kupi ili proda iz razloga da se minimalizuje rizik ili da se profitira iz špekulacije. Fjučers ugovor je direktno vezan za kretanja na tržištu i on se svakodnevno usklađuje kako se cena na tržištu menja. Trgovci mogu da koriste zahtevanu marginu od 10-15% kao sistem poluge što im potencijalno omogućava da značajno povećaju profit na uloženi novac, ali i veći rizik da isti izgube.

U svakom fjučers ugovoru postoje dve strane, kupac i prodavac, short i long. Profit ili gubitak onoga sa short strane je u isto vreme gubitak ili profit onoga sa long strane. U principu ovo je zatvoren sistem gde se balans preliva iz jedne na drugu stranu, i obrnuto, zavisno od kretanja cene na tržištu. Stanje na short računu je vezano za stanje na long računu i ono se stalno balansira tako da je sveukupno stanje nula. Ukoliko je F_0 inicijalna cena ugovora, a F_t cena ugovora prilikom zatvaranja, tada je profit ili gubitak trgovca sa short strane jednak $F_0 - F_t$, dok je profit ili gubitak onoga sa long strane jednak $F_t - F_0$. Ukoliko se fjučers ugovor drži do kraja, do zadnjeg dana trgovanja kada je njegova cena jednaka tržišnoj ceni robe u tom momentu tada bi se moglo reći da je:⁷⁵

profit long pozicije = cena na tržištu u momentu dospeća – originalna cena fjučers ugovora

profit short pozicije = originalna cena fjučers ugovora - cena na tržištu u momentu dospeća

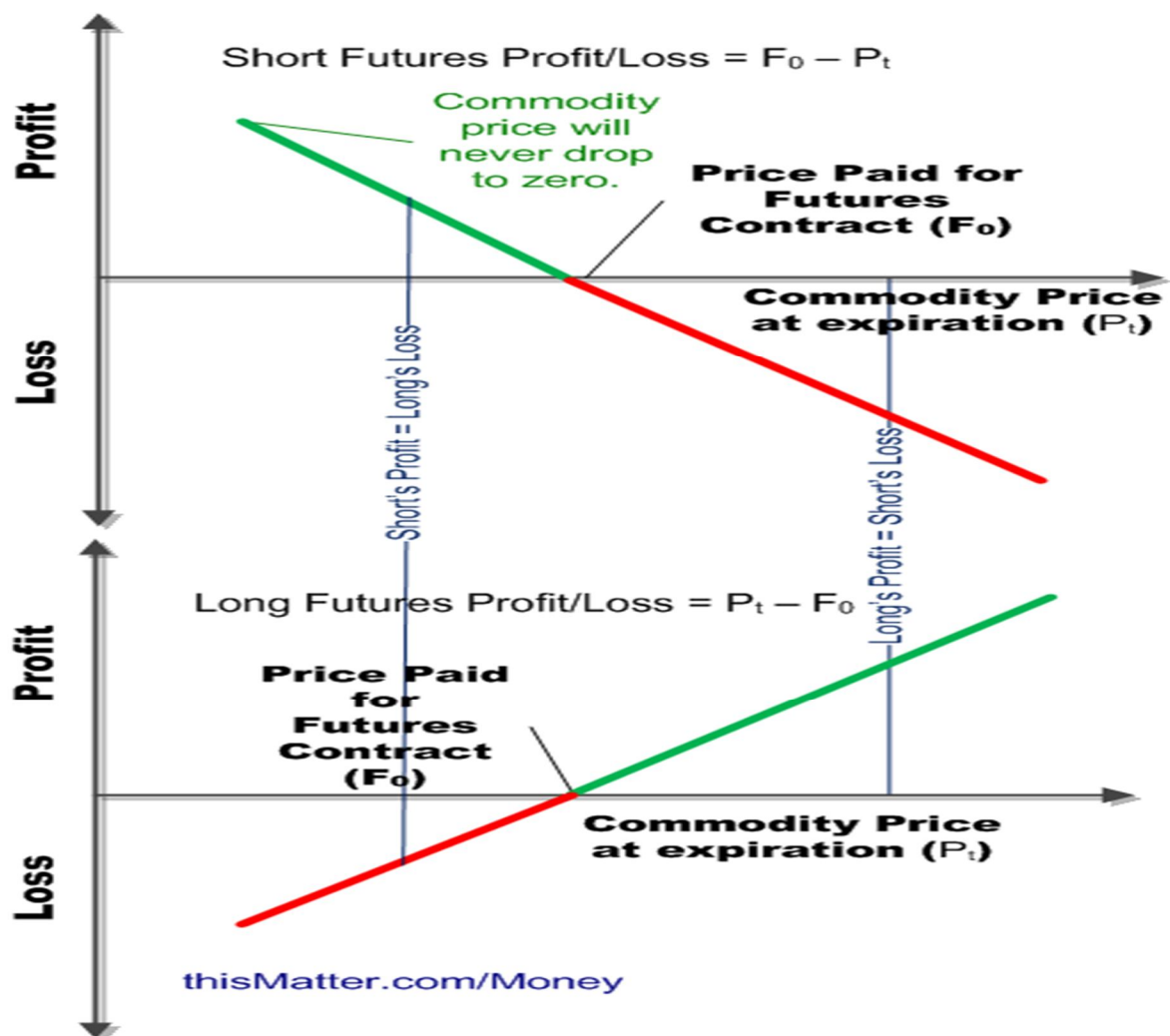
Ono što fjučers ugovore čini veoma profitabilnim su u principu veoma mali zahtevi margina, tj depozita da bi se stupilo u ugovor. Za razliku od akcija gde zahtevani depozit, margina, iznosi 50% i više, tipična margina za fjučers ugovore je oko 5-15% eventualno nešto više ako je cena robe bila nešto nestabilnija u skorije vreme. Ovako, drastično niže margine u odnosu na akcije, su iz razloga što roba kojom se trguje, sirovine, ima daleko užu opseg cena. Praktično da ne postoji mogućnost da cena nafte ili pšenice padne na nulu, ili da odu preterano visoko, osim u nekim izuzetnim slučajevima što se takođe može pripisati špekulaciji ali se cene brzo stabilizuju. Za razliku od sirovina, kompanije, pa čak i one najveće mogu da bankrotiraju, što se moglo intenzivnije primetiti u skorije vreme, u vreme najnovije svetske finansijske krize, u kom slučaju njihove akcije postaju praktično bezvredne. Takođe, računi fjučers ugovora se balansiraju svaki dan u zavisnosti od dnevne cene sirovine na tržištu, što pomaže da računi ne postanu preterano niski u odnosu na obaveze.⁷⁶

Dakle, veliki potencijalni profiti, ili gubici, u fjučers ugovorima su rezultat veoma malih promena u cenama sirovine, i direktno zavisni od veoma niskih margina, depozita. Po isteku fjučers ugovora, cena ugovora će biti jednaka tržišnoj ceni sirovine, a profit/gubitak short pozicije = gubitku/profitu long pozicije. Za vreme fjučers ugovora, pogotovu za kraće vremenske

⁷⁵ www.orionfutures.com – Presentacija o investiranju u tržište fjučersa

⁷⁶ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

ugovore, cena sirovine nikad neće pasti na nulu, niti će enormno skočiti. Na slici možemo videti odnos potencijalnog profita/gubitka učesnika u ugovoru, long i short pozicije:



77

Odnos profita i gubitka kupca i prodavca fjučers ugovora

Da bi smanjili rizike i osigurali profit, špekulatori su razvili razne strategije. Jedna od strategija za bolje šanse za ostvarivanje profita je da se koristi razlika, "spread", umesto da se koristi direktna pozicija koja ostvaruje profit samo ukoliko cena ugovora poraste ili padne, u zavisnosti od pozicije. Profit u "spread"-u zavisi od razlike u dve pozicije, obično jedne short i jedne long pozicije koje su zauzete u sirovnama u bliskoj korelaciji, kao što su na primer uzimanje pozicija na goveda i u isto vreme na svinje. Cene ove dve sirovine se obično kreću u istom smeru. Na primer, ukoliko se primeti da cene idu gore, cene goveda idu donekle više od cena svinja, a ukoliko idu dole padaju donekle manje od cena svinja. Koristeći ovakvu razliku, u

⁷⁷ www. thismatter.com – Investiranje i finansije

ovom slučaju, kupovinom fjučers ugovora na goveda (zauzimajući long poziciju), i u isto vreme prodajući fjučers ugovor na svinje (zauzimajući short poziciju), špekulator može da ostvari profit bilo da cena na tržištu skoči ili padne.⁷⁸

Razlike, investiranje u razlike (spread), se obično koriste za sirovine u bliskoj vezi, čije cene obično idu i padaju zajedno. Ovo se obično dešava kod sirovina koje su zamenljive jedna drugom. Na primer, i goveda i svinje daju meso za ishranu. Ukoliko cena jedne sirovine raste brže od druge, ljudi obično kupuju daleko više sirovine koja je jeftinija, i u isto vreme manje one skuplje, što dovodi do pada cene skuplje sirovine i rasta cene jeftinije. Iz ovog razloga ove dve sirovine i njihove cene su u bliskoj vezi. Drugi faktor koji može da utiče da cene skaču ili padaju u istom ritmu je zavisnost određenih sirovina na slične uslove ili tržišta. Na primer, nepovoljni vremenski uslovi ili abnormalno hladno vreme može da ima jak efekat na mnoge agrikulturne proizvode, što dovodi do zajedničke veze cene i pšenice i kukuruza od vremenskih uslova. Još jedan veoma jak zajednički faktor cene je ukoliko je neki produkt izveden od drugog. Benzin ili dizel naravno ima direktnu i jaku vezu sa cenom sirove nafte na tržištu, tako da, ukoliko cene sirove nafte skoči, vrlo brzo se može očekivati i da cena benzina skoči.

Špekulatori konstantno traže abnormalne razlike, gde je razlika u ceni dva različita ali povezana fjučers ugovora, veća ili manja nego uobičajena razlika između ova dva ugovora. Ukoliko nema nekog određenog razloga za ovakvu razliku, ili ukoliko se očekuje da uzrok koji je proizveo ovakvu razliku nestane u bliskoj budućnosti, do godinu dana, špekulatori će investirati u ovakvu razliku (spread), u nadi da će iz nje profitirati u određenom periodu u budućnosti. Iako je moguće zauzimati short i long pozicije na ovako vezane sirovine, zbog uobičajenosti ovakve prakse brokerske kuće obično pružaju ovako specifične "sprad" ugovore koji se kupuju i prodaju u celinu, umesto jedan po jedan.

Postoji nekoliko karakterističnih "spread" ugovora koji su postali toliko uobičajeni da su postali i standard u brokerskim kućama, i mogu se više manje kupiti u svim:⁷⁹

- razlika u vremenu isporuke (interdelivery spread), se odnosi na razliku u jednoj istoj sirovini, ali sa različitim vremenom dostupanja. Posebna vrsta ovog ugovora je "bull spread" koji profitira kada cena sirovine raste. U većini slučajeva kod ovakvih ugovora, ugovor koji brzo ističe se kupuje i zauzima se long pozicija, dok se za ugovor koji ističe dalje u budućnosti zauzima short pozicija tj prodaje se, iz razloga što će cena ugovora rasti brže za bliži ugovor nego za dalji.⁸⁰
- razlika među sirovinama (intercomodity spread), je razlika koja se ostvaruje među različitim, ali nekako povezanim sirovinama čiji ugovor ističe u istom mesecu. Profit kod ovakvog "spread"-a je moguć iz razloga što iako cene ovih sirovina rastu ili padaju

⁷⁸ www.bloomberg.com/energy – Vesti i analize sa berzi

⁷⁹ www.theice.com – Interkontinentalna ICE berza fjučersa

⁸⁰ www.thismatter.com – Investiranje i finansije

zajedno, one se ne pomeraju u istoj meri. Ova razlika u intenzitetu promene u ceni, omogućava šansu za profit.

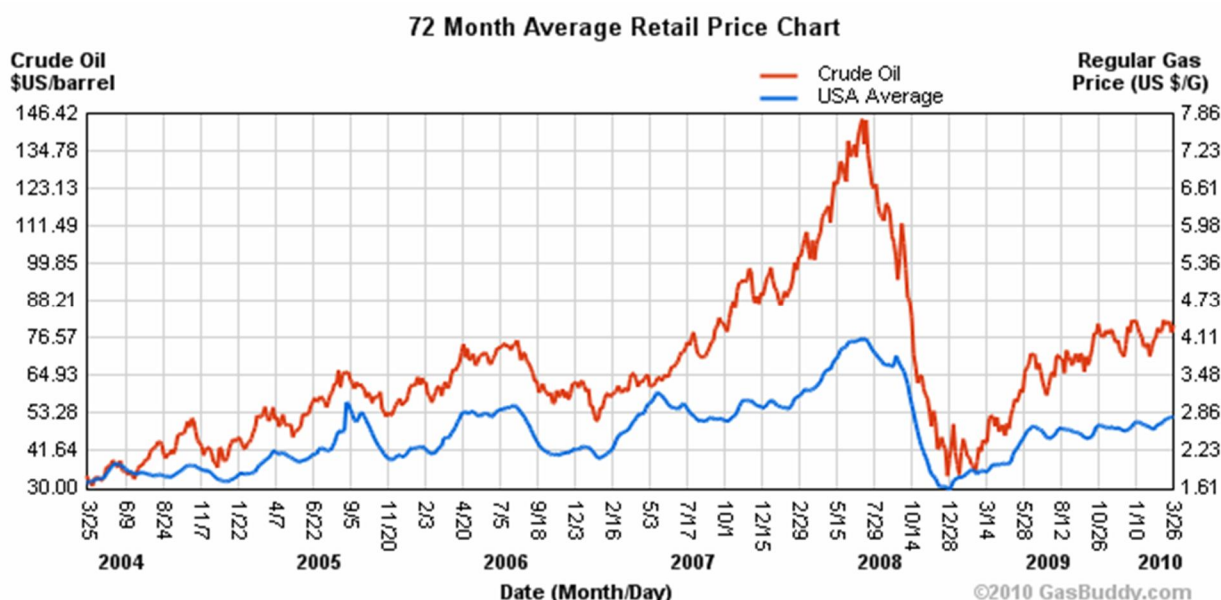
- međutržišna razlika (intermarket spread), u ovoj vrsti razlike pokušava da se iskorisiti razlika u ceni između fjučers ugovora za istu sirovinu i sa istim uslovima ali na različitim berzama. Do ovoga može da dođe jer berze međusobno nemaju direktnu vezu, i samim tim ponuda i potražnja na jednoj berzi može da bude različita od ponude i potražnje na drugoj, što dovodi do razlike u ceni. Na primer, pšenicom se trguje na četiri berze srednjeg zapada, ili zlatom se trguje u Čikagu, Njujorku, i Londonu, što može da omogući razliku u ceni koja može da se iskoristi. Osim na iste sirovine "intermarket spread" se koristi i za fjučers ugovore na vezane sirovine, pogotovu za finansijske fjučerse na berzanske indekse.⁸¹

⁸¹ www.expofutures.com – Investiranje u fjučers ugovore

8. Kako ostvariti profit u trgovanju naftom

Cena energenata varira u velikoj meri iz razloga što su energenti verovatno strateški i politički najbitniji proizvod na svetu. Cena energenata ne utiče samo na industrije već i na cele države. Ovako velike oscilacije u ceni mogu da omoguće investitorima šansu za velike profite na berzi, prvenstveno putem trgovanja fjučersima.

Nasuprot špekulativnim investitorima, mogućnost kompanija da izbalansiraju rizik od promena cena energenata koji konzumiraju, koji predstavljaju naveći varijabini trošak za mnoge industrije, učinile su fjučers ugovore na naftu nešto čime se najviše trguje na na berzi.⁸²



oscilacije u ceni nafte u zadnjih 6 godina⁸³

Energetski fjučers ugovor je pravno obavezujući dogovor za isporuku sirove nafte, gasa, lož ulja ili drugog energenta u budućnosti po unapred dogovorenoj ceni. Ovim ugovorima se trguje na nekoliko berza na svetu, najviše u Londonu i Njujorku. Kao primer ovde ćemo se fokusirati na trgovanje na Njujorškoj robnoj berzi (NYMEX). Svi fjučers ugovori na Njujorškoj berzi su standardizovani po pitanju kvaliteta, kvantiteta, vremena i mesta isporuke, samo se cena menja.⁸⁴ S obzirom da se trguje na centralizovanoj berzi, fjučers ugovori omogućuju veliki stepen poluge i finansijske fleksibilnosti nego trgovanje samom robom. Fjučers ugovori omogućavaju špekulatorima finansijski instrument sa visokim stepenom rizik/nagrada iz razloga ovog visokog stepena poluge.

⁸² Richard J. Toweles, Frank J. Jones, "The futures game", McGraw-Hill, New York, 1999.

⁸³ <http://gasbuddy.com>, oscilacije u ceni nafte u zadnjih 6 godina

⁸⁴ George Kleinman, "Trading commodities and financial futures, Pearson Education, NJ, 2005.

Sirova nafta predstavlja oko 40% svetske energetske ponude i ona je roba kojom se najviše trguje na berzama na svetu. Sirova nafta kojom se trguje po standardu na Njujorškoj berzi je laka slatka nafta, koja je boljeg kvaliteta od ostalih i sadrži manji nivo sumpora. Ovom naftom se trguje u američkim dolarima \$, i putem fjučers ugovora. Minimalna promena cene, tik, je jedan američki peni. Iako se trguje znatno većim vrednostima od penija, ovo je najmanja promena cene koja može da se desi. Na ovoj berzi dnevni limit, moguća dnevna promena cene, je \$10 po barelu, koja može da se uskladi po potrebi trgovanja. Ovo teoretski može da znači da sirova nafta nema limit trgovanja, promena cene na kojoj trgovanje prestaje za taj dan, što je čini veoma riskantnom investicijom. Po specifikaciji berze isporuka može da bude u nizu mesta na obali ili kopnu, što berza može da promeni, a trenutno je, po specifikaciji, mesto isporuke Cushing, Oklahoma. Iz razloga velike potražnje isporuka se vrši tokom cele godine. Berza propisuje i limite broja ugovora koje može da kontroliše bilo koji individualan investitor i ovaj limit je različit za špekulante i institucije tj institucionalne, obično veoma velike, investitore.

Fjučers ugovor sirove nafte na Njujorškoj berzi kontroliše 1000 barela sirove nafte. Dolarska vrednost ovog ugovora je 1000 puta trenutna tržišna vrednost sirove nafte na berzi. Ukoliko se trenutno trguje sa \$60/barelu, vrednost ugovora bi bila $\$60 \times 1000$ tj \$60,000. Po pravilima dozvoljenih margina ove berze, margina, tj novac dovoljan za jedan ugovor je samo \$4,050. Dakle, investitor sa \$4,050 kontroliše vrednost od \$60,000 sirove nafte. Ovo omogućava investitoru odnos da otprilike sa \$1 kontroliše \$15.

Iako zvuči veoma primamljivo ovakvo investiranje može da bude veoma riskantno. Ukoliko cena po barelu padne za \$5 investitor gubi \$5,000, znači celokupnu svoju investiciju. Međutim ukoliko cena skoči za \$5, investitor može da profitira \$5000, što je više nego 100% dobitak na inicijelnu investiciju. Berza propisuje dnevni limit od \$10, što bi značilo da u slučaju nagle promene samo po limitu investitor može da dobije/izgubi \$10,000. Međutim berza ne propisuje striktno ovaj limit već se on revidira tokom dana u zavisnosti od trgovanja, što znači da limita teoretski i nema pa gubitci mogu da budu nepredvidivi i neograničeni.

Očigledno je da je trgovanje fjučersima u energetskom sektoru veoma riskantno i da bi se samo kapital namenjen rizičnim investicijama koristi u ovu svrhu jer potencijalno investitor može da izgubi i više nego što je inicijelno uložio.

Investiranje u naftu kroz ETF-ove (Exchange Traded Fund)

ETF su fondovi koji mogu da se baziraju na čisto energetske sektoru, nekoliko ili veći broj kompanija ili mogu biti vezane i pratiti energetski indeks, kojima se može trgovati kao i bilo kojom drugom akcijom na berzi.⁸⁵ U skorije vreme kako su se ETF-ovi razvili i dobili na popularnosti, vlasništvo akcija i učešće u energetske sektoru postalo je sve pristupačnije i običnim, individualnim investitorima. Kupovinom akcije određenih fondova investitor dobija kontrolu nad otprilike jednim barelom nafte, što je drastična razlika u poređenju sa 1000 barela koje kontroliše jedan fjučers ugovor. Ukoliko cena barela skoči za 10% za isti procenat skače i investicija. ETF pruža jednostavnog, jeftinog i prihvatljivog posjedovanja nafte bez troškova koji se javljaju recimo usled skladištenja i transporta. Jedini troškovi koje investitor plaća prilikom ovakvog trgovanja naftom su troškovi kao i kod običnih akcija, brokerske provizije i sl.

Prilikom izbora ETF investitor naravno mora da se informiše u šta fond ulaže. Fond može da učestvuje u samo jednoj akciji ili fjučers ugovoru tj da ulaže samo npr u WTI fjučers ugovore, "single contract" ETF, ili može da bude diversifikovan i ulaže u više akcija energetske sektora i više raznovrsnih fjučers ugovora. Npr. "PowerShares DB Energy Fund (AMEX:DBE)" je fond čisto energetske sektora koji ima diversifikovan portfolio u nizu energetskih sirovina. Ovaj ETF učestvuje u fjučers ugovorima za laku sirovu naftu, lož ulje, brent naftu, benzin, prirodni gas, i kupovinom akcija ovog fonda investitor praktično ima učešće u svim ovim sirovinama.

Iako su ETF-ovi učinili energetski sektor i trgovanje naftom pristupačnijim širem krugu investitora, investitor mora svakako da razume način funkcionisanja fondova i u šta konkretno fon ulaže pre investiranja.

Sirova nafta i kretanje valuta

Kretanje cene nafte utiče na industrije i valute zemalja što može pažljivom špekulatoru koji prati te signale omogućiti da prateći kretanje cena nafte profitira na tržištu valuta, forex-u. Predvideti sledeći pokret na tržištu je ključ za pravljenje novca u trgovanju, ali ovaj jednostavan koncept je prilično teško primeniti u praksi. Previše faktora utiče na globalno tržište, ponuda i potražnja, politika, ekonomski rast, kamatne stope i dr. da bi se njegovo kretanje moglo lako i sa sigurnošću predvideti. Međutim neki od ovih faktora, kao što su ekonomski rast države, direktno zavisi od njene industrije, koja direktno zavisi od nafte i njene cene na svetskom tržištu. Ovo dovodi do zaključka da je i vrednost valute države, koja takođe zavisi od industrije i ekonomskog

⁸⁵ Frank K. Reilly, Keith C. Brown, "Investment analysis and portfolio management", South-Western College Pub, 7 izdanje, 2002.

rasta, u direktnoj korelaciji sa cenom nafte. Naravno ova korelacija može da bude pozitivna ili negativna u zavisnosti da li se radi o velikom uvozniku ili izvozniku nafte, ali svakako može da se primeti određeni uticaj cene nafte u odnosu na određene države i njihove valute.⁸⁶ Valute koje su, može se reći najviše pogođene kretanjem cena nafte su valute visoko industrijalizovanih zemalja, Američki dolar, Kanadski dolar, Japanski jen. Praćenjem cene nafte, njenog uticaja na određenu valutu, međusobnog odnosa između valuta kojima se trguje, može se ostvariti profit na forex tržištu.

U proteklih nekoliko godina cena nafte je varirala u velikoj meri. Nafta je od \$60 po barelu u 2006-oj skočila na istorijski rekordni nivo od \$142.27 u 2008-oj godini pre nego što je opet pala na ispod \$40 u prvoj četvrtini 2009-e. Sa trenutnom ekonomskom krizom i većinom zemalja u recesiji, kretanje cene nafte može da znači bitnu razliku između dublje recesije ili bržeg oporavka. Sirova nafta predstavlja trenutno najneophodniju sirovinu bez koje većina razvijenih zemalja ne bi mogla da živi, tako da je uticaj njene cene na njih očigledan. U februaru 2009-e cena nafte je bila skoro 70% niža od njenog vrhunca otprilike šest meseci ranije, u Julu 2008-e. Pad u ceni predstavlja loš znak za zemlje koje proizvode i izvoze naftu, dok zelje potrošači profitiraju sa većom kupovnom moći. Postoje više načina da se objasni pad nafte kao što su jači dolar i zasićenje i pad potražnje na tržištu, ali svakako ovaj pad cene imao je značajan uticaj na Kanadu i njen dolar kao izvoznika, i Japan kao velikog uvoznika.⁸⁷

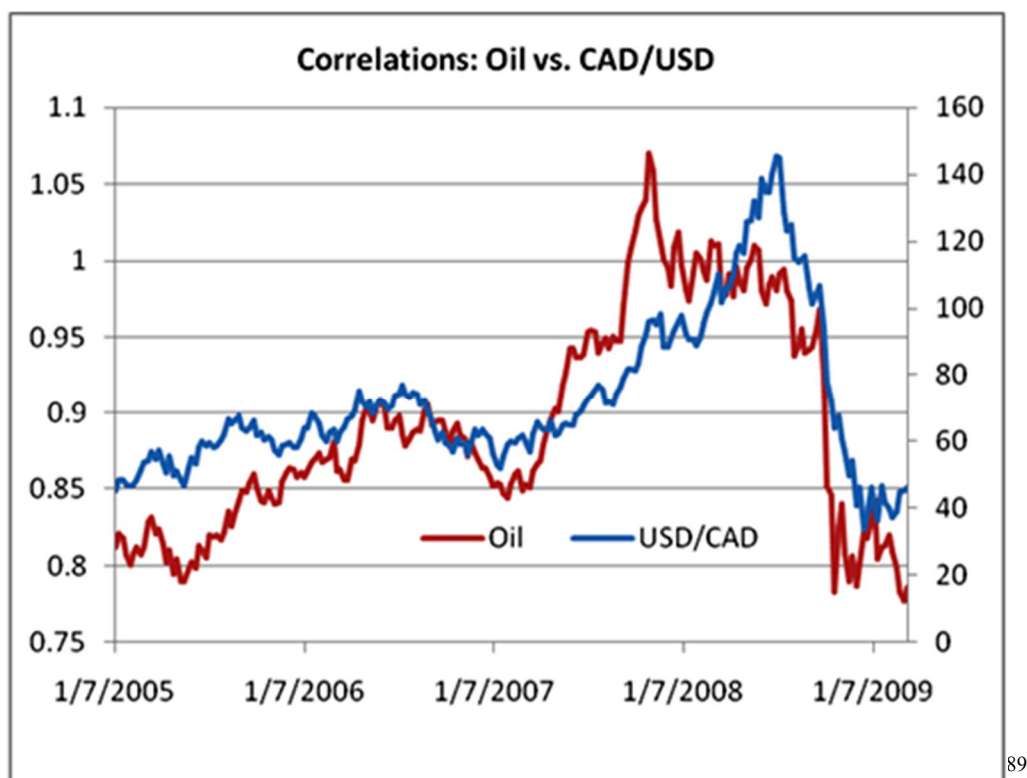
Ako posmatramo period između 2006-2009-e može se primetiti korelacija Kanadskog dolara i cena nafte od otprilike 80%. Na dnevnoj bazi ova veza može da oslabi ali na duži period postoji jaka veza između ove dve cene, tj Kanadski dolar je veoma osetljiv na cenu nafte. Kanada je sedmi najveći proizvođač nafte na svetu i konstantno se penje na ovoj listi, sa razvojem nove tehnologije i mogućnošću eksploatacije njenog naftnog peska. 2000-e godine Kanada je prevazišla Saudijsku Arabiju u izvozu nafte u SAD, koja je do tad bila najveći izvoznik na američko tržište dugi niz godina. Mnogima nije poznato ali Kanada ima druge na svetu rezerve nafte, odma iza Saudijske arabije, pa je i razumljivo da se njena ekonomija u velikoj meri zasniva na eksploataciji ovog resursa. Geografska blizina SAD i Kanade, kao i velika politička nesigurnost na bliskom istoku i južnoj americi, čine Kanadu najpoželjnijim izvoznikom u SAD što stvara jaku korelaciju ove dve valute, kanadskog i američkog dolara CAD/USD. Naravno nisu SAD jedina zemlja u koju Kanada izvozi naftu, sve veći partneri postaju Kina sa svojom najbrže rastućom ekonomijom i Japan koji mora da uvozi gotovo celokupne potrebe za naftom, što dovodi do jačanja kanadskog dolara kako cena nafte raste.⁸⁸

⁸⁶ George Kleinman, "Trading commodities and financial futures, Pearson Education, NJ, 2005.

⁸⁷ www.en.wikipedia.org/wiki/Price_of_petroleum – Analiza cena nafte

⁸⁸ www.bloomberg.com/energy – Vesti i analize sa berzi

Na grafikonu se može videti jasna relacija između kretanja cene nafte i Kanadskog dolara. Cena nafte može ta poslužiti kao indikator odnosa CAD/USD. S obzirom da se na Forex tržištu trguje odnosom USD/CAD, ovaj odnos se mora gledati kao inverzna funkcija. Na slici je prikazana korelacija između cene nafte i odnosa CAD/USD (sto je obrnuto od onoga sto se trguje na forex-u) od januara 2005-e do marta 2009-e.



Prateći istoriju kretanja može se primetiti jasna veza koja se ne odražava odmah na dnevnoj bazi ali sa malim zakašnjenjem odnos ove dve valute prati kretanje cene nafte. Kada cena nafte ide gore odnos USD/CAD padne, a ukoliko cena nafte ide dole odnos USD/CAD raste.⁸⁹

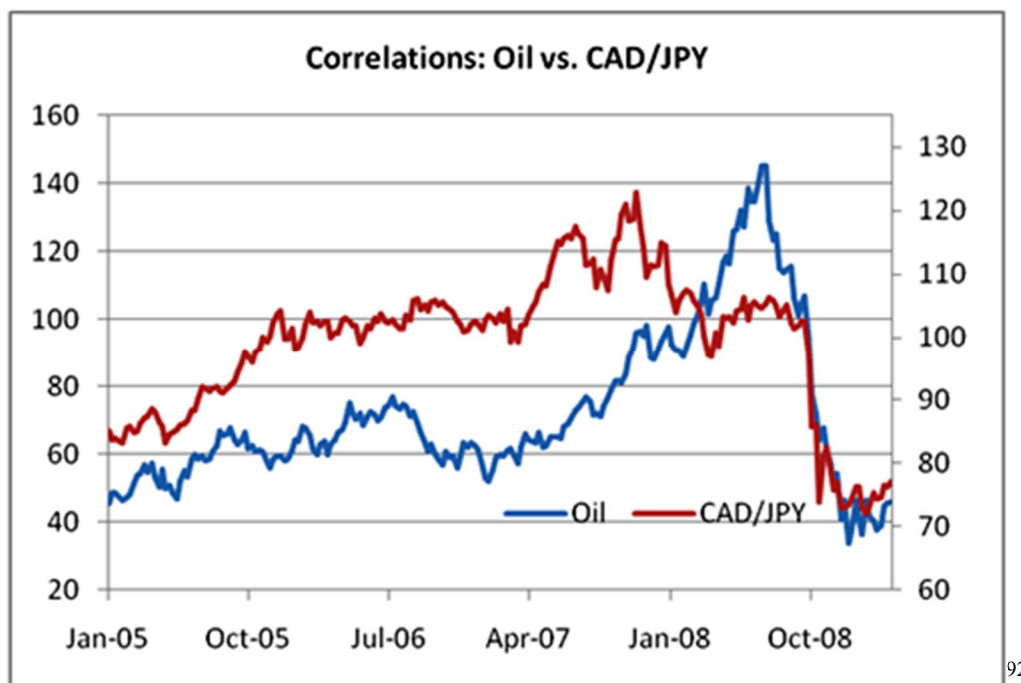
Nasuprot Kanade možemo da posmatramo Japan kao velikog uvoznika nafte. Japan uvozi skoro svu naftu za svoje potrebe, u poređenju sa recimo SAD, koji je jedan od najvećih uvoznika, koje uvoze otprilike 50% svojih potreba. Po količini nafte koju uvozi Japan je odmah iza SAD i Kine. Nestašica njegovih domaćih izvora energije i obaveza da uvozi ogromne količine nafte čine Japan veoma osetljivim na promene cene nafte na tržištu. Po statistikama iz 2008-e godine zavisnost Japana od uvoznih energenata je bila 84%. Nafta zauzima 50% njegovih energetske potrebe, uglj 20% i nuklearna energija 13%. Takođe Japan nema fleksibilnost prebacivanja na nuklearnu energiju jer mora da uvozi i ogromne količine uranijuma za elektrane. Dakle, kada

⁸⁹ www.investopedia.com

⁹⁰ www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu

cena nafte skoči, kao na primer 2008-e japanska ekonomija, a samim tim i japanski jen je u velikom problemu.⁹¹

Gledajući na ovo iz perspektive veliki izvoznik/veliki uvoznik, valutni par koji je svakako najinteresantniji i koji će najverovatnije manifestovati promene u ceni nafte je odnos Kanadskog dolara i Japanskog jena.



Na slici se vidi jasna korelacija između kretanja cene nafte i odnosa CAD/JPY. U velikom procentu cena nafte ima tendenciju da bude nagoveštavajući indikator za odnos ove dve valute sa određenim zakašnjenjem. Može se primetiti da je tok pada cene nafte krajem 2008-e tesno pratio i pad odnosa Kanadskog dolara i jena. Pažljiv investitor bi mogao da iskoristi cenu nafte kao indikator promena na tržištu valuta i na taj način profitira na račun promena cene nafte.⁹³

Otkrivanje i proizvodnja nafte

Još jedan način da investitor potencijalno profitira od sirove nafte je investiranje u kompanije koje se bave istraživanjem, otkrivanjem, bušenjem, proizvodnjom, transportom, i rafinisanjem sirove nafte. Ovde se ne radi o direktnom profitiranju čisto na bazi kretanja cene sirove nafte na svetskom tržištu i u velikoj meri špekulisanju već o dubljij i temeljnoj analizi vrednosti akcija firmi koje su u poslu eksploracije i proizvodnje(E&P) nafte. Investitor ovde mora da ima solidno

⁹¹ www.marketoracle.co.uk – Prezentacija analiza i predviđanja kretanja cena

⁹² www.investopedia.com

⁹³ www.bloomberg.com/energy – Vesti i analize sa berzi

razumevanje procesa eksploracije, produkcije, pojma rezervi, da bi mogao adekvatno da izvrši evaluaciju ovakve akcije.⁹⁴

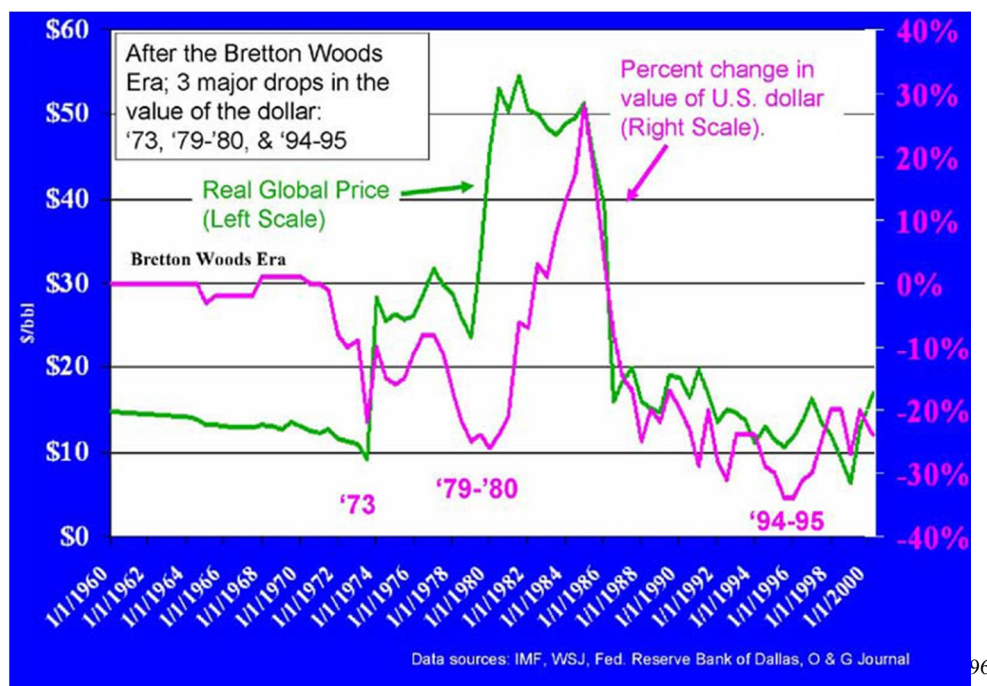
Pravilnom analizom akcija i same kompanije, njene sposobnosti da pronade nove bušotine, sposobnosti da buši i eksploatiše nađenu naftu, posmatranje finansijskih indikatora kompanije, profitabilnost, aktuelne rezerve koje poseduje i sl. investitor može naći veoma profitabilnu akciju u sektoru nafte, i tako ostvariti profit od ove sirovine.

⁹⁴ www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu

9. Veza između U.S. dolara i cene nafte

Cena sirove nafte i kurs američkog dolara su danas jedne od glavnih ekonomskih promenljivih koje pokreću razvoj svetske ekonomije. Njihove promene duboko utiču na međunarodnu trgovinu i ekonomske aktivnosti u mnogim zemljama. Stoga mnogi prate kretanje ova dva faktora, njihovu povezanost, uticaj jedne na drugu, i da li se kreću nezavisno ili ne.

Nafta se na svetskim berzama kotira u američkim dolarima. Stoga mnogi smatraju da postoji tesna veza između kretanja dolara i cene nafte na svetskom tržištu. Istorijski gledano ova korelacija je standardno negativna, tj. ukoliko vrednost dolara pada cena nafte raste, i obrnuto. Usled drastičnog pada vrednosti dolara u poslednjih nekoliko godina, pogotovu u odnosu na evro, pojavila se ideja, posle skoro više od tri decenije, da se nafta kotira i plaća u nekoj drugoj valuti, ili kombinaciji valuta. Neke zemlje su već počele da traže da im se nafta plati u evrima umesto u dolarima, kao što su Iran i Venecuela, ali je pitanje koliko je ova odluka ekonomska a koliko politička.⁹⁵



Nije uvek tako bilo....

Osnova za valuaciju u dolaru

Na kraju drugog svetskog rata SAD su bile najveća ekonomija na svetu, i jedina velika sila čija industrijska osnova nije bila oštećena u ratu. Enorman proizvodni potencijal SAD-a su doveli do toga da američki dolar bude najstabilnija valuta i najviše prihvaćena valuta za trgovinu

⁹⁵ www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu

⁹⁶ www.searchanddiscovery.net

na svetskom tržištu. Međutim, do kraja 50-ih godina sa ekonomskim oporavkom Evrope i Japana, došlo je do preispitivanja dolara kao jedine trgovinske valute u opticaju. U to vreme, valute su morale da budu podržane rezervama u zlatu, i mnoge države su počele suvišne zalihe u dolarima da menjaju za zlato. Ovo je dovelo do značajnog smanjenja rezervi zlata u SAD-u i one su 1971-e objavile da američki dolar više neće biti zamenljiv za zlato, tj biti podržan zlatnim rezervama. Tada se u principu raspao sistem fiksiranih valutnih kurseva, koje su do tad uglavnom bile podržane zlatnim rezervama. U tom momentu se mislilo da će vrednost dolara drastično da padne, iz razloga što će trgovina sve više da se odvija u Evropskim i Azijskim valutama. Međutim, to se nije desilo. Američki dolar je zadržao primat u trgovini jednom stateškom sirovinom, naftom.⁹⁷

OPEC, organizacija koja je oformljena radi održanja stabilnosti cena nafte tj radi "fer i stabilnih cena za proizvođače nafte, efikasnog, ekonomskog i postojanog dotoka nafte zemljama potrošačima, i fer prinosa na uloženi kapital onima koji investiraju u industriju", izabrala je američki dolar, kao sredstvo plaćanja za naftu u zamenu za dotadašnje vrednovanje u zlatu. 1973-e OPEC, usled usklađivanja cena nafte za vrednosti zlata i inflacije, učetvorostručilo je cenu nafte na svetskom tržištu, i dalje primao isključivo američki dolar kao sredstvo plaćanja, što je dovelo do ogromne potražnje za dolarom, i učvršćavanje dolara kao valute br.1 u svetu. Od tada, američki dolar je bio efektivno podržan od vrednosti nafte umesto zlata, i što je najčudnije vlada SAD nije morala ni da poseduje tu naftu.⁹⁸



99

Simbol američke dominacije u trgovini barelima

⁹⁷ www.angrybearblog.com – Nezavisna kritička finansijska analiza tržišta

⁹⁸ www.trinicenter.com

⁹⁹ www.swifteconomics.com – Ekonomska predviđanja i analize

Iz razloga što dolar može da kupi nafu, izvoznici u zemljama kojima je neophodna nafta, tj većina zemalja u razvoju, će vrlo rado primiti američki dolar kao sredstvo plaćanja za njihovu izvezenu robu. Dalje, zemlje koje trguju sa ovim zemljama takođe moraju da imaju rezerve dolara. Takođe, da bi platile svoje račune, uvoznice nafte moraju da imaju svoje rezerve u dolarima. Isto tako, da bi zaštitile svoje valute od špekulativnih napada, ekonomski slabije razvijene zemlje moraju da imaju rezerve u dolarima u slučaju naglog pada vrednosti njihove valute. Da bi došle do kapitala, siromašnije zemlje moraju da pozajmljuju u dolarima, i da bi servisirali svoje dugove moraju da izvoze svoje proizvode u dolarima. Čitava ova lančana reakcija, nužna je posledica trgovanja naftom u dolarima, kao osnovne sirovine razvoja zemalja. Ovo je dovelo da skoro 2/3 svih deviznih rezervi, zatim 4/5 svih inostranih transakcija, više od polovine svetskog izvoza, i svi zajmovi od međunarodnog monetarnog fonda (MMF-a) budu izraženi u dolarima. Ovo dovodi do ogromne potražnje za dolarima, jača njegovu vrednost, što opet dovodi do toga da dolar bude valuta izbora za zemlje izvoznike nafte.¹⁰⁰

Krajem 1970-ih, pad u ceni nafte doveo je do smanjene potražnje dolara dok je rastući dug država trećeg sveta, u dolarima, doveo do smanjenja poverenja u dolar. Centralna banka SAD je reagovala tako što je podigla kamatne stope na rekordni nivo, stabilizujući dolar, i dovodeći siromašne zemlje u situaciju da i dan danas otplaćuju te dugove. Međutim drugi naftni šok, 1979-1980 usled Iranske krize, doveo je do novog velikog skoka cene nafte na tržištu i ogromne potražnje za dolarom što je doprinelo njegovoj stabilizaciji i jačanju.¹⁰¹

Za razliku od siromašnih zemalja, zemalja u razvoju, koje moraju da pozajmljuju dolare po ponuđenim kamatama, SAD mogu bukvalno da "izvoze" dolar, papir, koji praktično ne košta ništa da se proizvede, i dobiju u zamenu robu i usluge. Kad ovi dolari na kraju završe u deviznim rezervama, oni dalje mogu da budu investirani samo u američke vrednosne papire, i naftu. Ovo dovodi do velike potražnje za obveznicama američke vlade, što može da se računa kao strana investicija i služi za balansiranje enormnog trgovinskog deficita SAD. Amerka trenutno uvozi 50% više nego što izvozi, ili oko 5% bruto nacionalnog dohotka. Njen spoljni dug je dostigao više nego četvrtinu bruto nacionalnog dohotka. Dakle ovaj izvoz dolara, i zadržavanje njegovog monopola u trgovini naftom, i celokupnoj spoljnoj trgovini, koje dovode do ovakvih "stranih" investicija su veoma bitne za ekonomiju SAD.¹⁰²

U novije vreme došlo je do ozbiljnih pretnji dominaciju američkog dolara. Monopol američkog dolara je bio osiguran snažnom ekonomijom SAD, i trgovanjem naftom isključivo u dolarima. Međutim ukoliko bi neka druga valuta uspela da bude alternativa u trgovini naftom, mogla bi da postane konkurentna i rezervna valuta, pogotovu ako bi njena ekonomija mogla da bude relativno komparativna sa ekonomijom SAD.¹⁰³

¹⁰⁰ www.online.wsj.com – Wall street journal, poznatiji finansijski nedeljnik iz SAD

¹⁰¹ www.gold-eagle.com – Prezentacija posvećena analizi sirovina, zlata, nafte i sl.

¹⁰² www.trinicenter.com

¹⁰³ www.angrybearblog.com – Nezavisna kritička finansijska analiza tržišta

1999-e jedanaest članica Evropske Unije usvojilo je evro kao zajedničku valutu. Grčka je stupila u evro zonu godinu dana kasnije, a 2002-e ovih dvanaest zemalja povuklo je svoje stare valute iz opticaja, zaokružujući najveću monetarnu reformu u istoriji. Evro zona već ima veći udeo u svetskoj trgovini od SAD. Zemlje EU su počele da uvoze više nafte od SAD i postale su glavni trgovinski partner sa zemljama srednjeg istoka. Visoke kamatne stope i striktna pravila Evropske Centralne Banke u vezi budžetskog deficita i jaka monetarna disciplina dovela je do rasta poverenja u evro u svetu. Ovo je dovelo da centralne banke Rusije, Kine, Tajvana i Kanade deo svojih deviznih rezervi konvertuju u evro. Jak evro i ekonomski interes doveo je do dalje ekspanzije Evropske Unije, i pristupanje Danske, Švedske, Velike Britanije i kasnije deset novih zemalja 2004-e. Ovo je dovelo do formiranja zajedničkog tržišta od 450 miliona ljudi, sa jakom valutom, koje može da kupi više od polovine nafte koju OPEC proizvodi. Postavilo se pitanje zašto bi ovako veliko tržište i dalje plaćalo naftu u dolarima, umesto u svojoj domaćoj valuti, evru, koje bi OPEC dalje koristio za plaćanje robe iz Evrope, kao svog najvećeg trgovinskog partnera, što bi zaobišlo dvostruku evro-dolar konverziju. Jedini razlog za ovo je što se nafta na svetskom tržištu i dalje vrednuje, i trguje, isključivo u dolarima.¹⁰⁴

Ukoliko bi se desilo da evro postane konkurent dolaru u trgovini naftom, centralne banke i ostali trgovci bi sigurno prodali deo svojih dolarskih rezervi, što bi dovelo do smanjene potražnje za dolarom i pada njegove vrednosti, a samim tim i ogromnog pada vrednosti dugovanja zemalja u razvoju na štetu njihovih kreditora, mahom SAD. Oslabila bi tražnja za obveznicama američke vlade, vrednosti nekretnina u SAD bi pale, takođe i američke berze bi izgubile na vrednosti, došlo bi do inflacije. Američka banka kao reakciju bi definitivno podigla kamatne stope u interesu da smanji inflaciju, ojača dolar, i privuče strane investicije. Sa padom dolara cena nafte u dolarima bi sigurno skočila, međutim ovaj put, usled alternative u evrima, ne bi došlo do značajne potražnje za dolarima koja bi mogla da ga ojača.¹⁰⁵

Jasno je da je veza između dolara i nafte veoma jaka, i da je u velikom interesu SAD da nafta nastavi da se vrednuje i trguje u američkim dolarima.

Usled jakog političkog anti američkog sentimenta nekih članica OPEC-a već je došlo do određenog pomeranja od dolara. Iran je prva država koja je pokazala interes za evro. Kada je ameriki predsednik Džrdž Buš svrstao ovu zemlju među "osovine zla" 2002-e godine, došlo do definitivnog anti američkog stava u Iranu, što je dovelo da Iran većinu svojih rezervi prebaci u evro i počne da trguje naftom u evrima. Druga država koja otvoreno zagovara trgovanje naftom u nekoj drugoj valuti osim dolara je Venecuela. Predsednik Hugo Cavez je predložio da se naftom može trgovati za bilo koju drugu robu ili uslugu direktno bez korišćenja dolara kao valute. Tako je sa Kubom napravio dogovor o razmeni nafte za medicinsku pomoć. Kada se obelodanila umešanost vlade SAD u neuspeli puč u Venecueli 2002-e, odlučnost Venecuele da trguje naftom nekom drugom valutom a ne američkim dolarom postala je definitivna. Irak je takođe doneo

¹⁰⁴ www.mees.com – Pregled ekonomske situacije na bliskom istoku

¹⁰⁵ www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu

odluku o zameni svojih rezervi za evro, i početak trgovanja naftom u evrima, međutim intervencija SAD pod nazivom "iračka sloboda" je osujetila ovu odluku.¹⁰⁶

Trenutno najžešći protivnici američkog dolara, Iranski predsednik Ahmadinedžad i predsednik Venecuele Hugo Čavez, su na jednoj od konferencija OPEC-a aktivno propagirali zamenu američkog dolara nekom drugom valutom, nazivajući ga bezvrednim parčedom papira. Ahmadinedžad je okrivio predsednika Buša da su njegove polise dovele do pada dolara i njegovog negativnog uticaja na zemlje u svetu. "Uzimaju našu naftu a za uzvrat nam daju bezvredno parče papira" rekao je Ahmadinedžad.¹⁰⁷



108

Trenutn dva najveća protivnika američke dominacije i
američkog dolara

Uprkos inicijativi, SAD i dalje imaju jak uticaj na ostale članice OPEC-a, i jakog saveznika u Saudijskoj Arabiji, tako da Ahmadinedžad i Čavez nisu mogli još uvek da dobiju podršku za izglasavanje svojih predloga od strane drugih članica.¹⁰⁹

¹⁰⁶ www.trinicenter.com

¹⁰⁷ www.msnbc.msn.com

¹⁰⁸ www.msnbc.msn.com - Hassan Ammar / AFP - Getty Images

¹⁰⁹ www.opec.com

Istorijski, cena nafte i dolara je bila tesno vezana i iz osnovnih razloga ponude i potražnje nafte na tržištu. Ova relacija je bila obrnuto proporcionalna. Kada vrednost dolara padne, cena nafte na svetskom tržištu skoči, i obrnuto. Ovo se može objasniti jednostavnom ponudom i potražnjom za naftom, ali i za dolarom.

WTI Crude vs. US Dollar



110

Inverzna korelacija sirove nafte i američkog dolara

Sirovom naftom na svetskim berzama se trguje u američkim dolarima, samim tim kada dolar padne proizvođači nafte teže da podignu cenu nafte na tržištu u iščekivanju da cena nafte bude ista u vrednosti njihove valute, tj nakon konverzije dobijenih dolara u sopstvenu valutu. Oni pokušavaju da održe svoju kupovnu moć po barelu više nego da čisto dižu samu cenu nafte na berzi.¹¹¹

Iz perspektive proizvođača i potrošača sirove nafte van SAD, efektivni kurs dolara ima direktan uticaj na ponudu i potražnju sirove nafte jer utiče i na cenu nafte. Efekti zavise od valute koja se koristi i njenu relaciju prema dolaru.

¹¹⁰ www.thesmarterwallet.com – Finansijske analize

¹¹¹ www.money.usnews.com - Vesti i izveštaji sa finansijskih tržišta

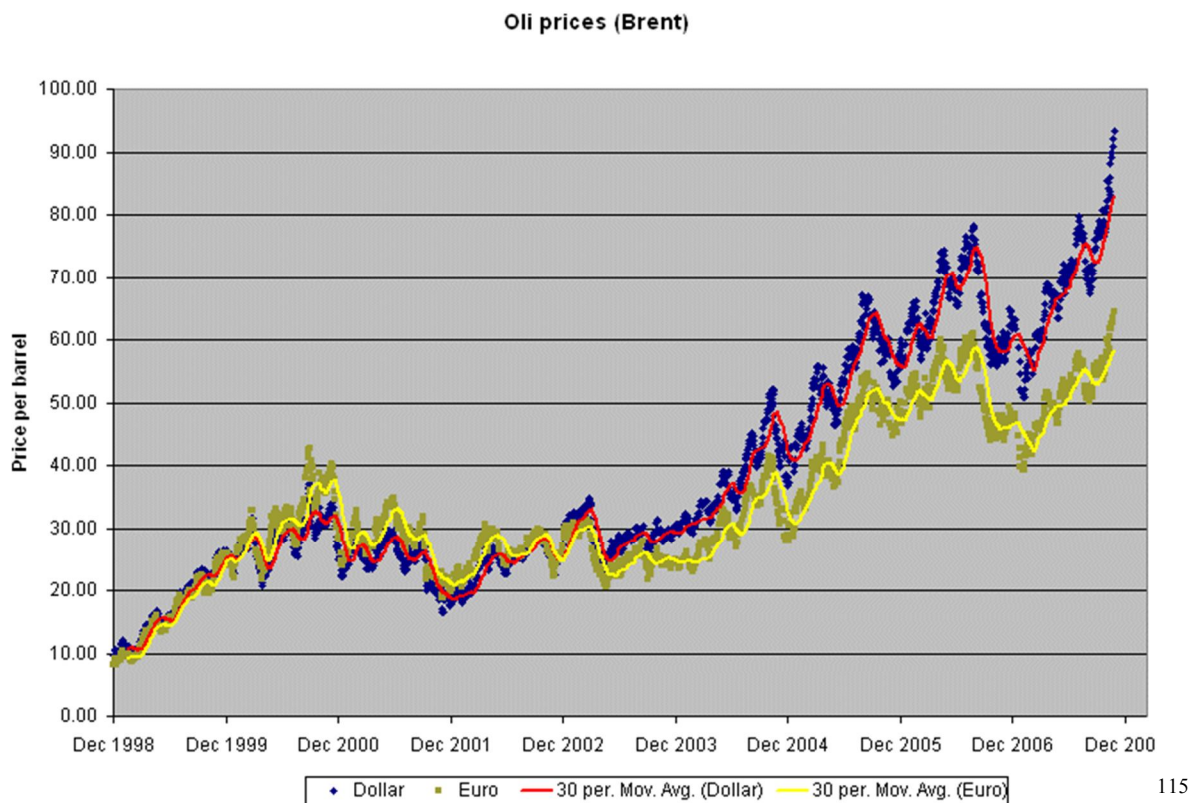
Efekti na potražnju, ogledaju se u tome da potražnja određene države direktno zavisi od cene nafte u domaćoj valuti što se generalno menja u zavisnosti od oscilacija dolara.¹¹² Pad kursa dolara smanjuje cenu sirove nafte u domaćoj valuti, što podstiče potražnju, u zemljama sa plivajućim kursom prema dolaru, kao što su evro zona ili Japan. Efekat promene kursa je zanemarljiv za zemlje koje imaju svoju valutu fiksiranu za dolar, kao što je Kina. Ukoliko se ništa drugo ne bi promenilo, pad dolara bi doprineo da cena nafte takođe padne u zemljama potrošačima. Međutim, ovo dovodi da povećanja prihoda i povećanoj tražnji za naftom, što dovodi do rasta cena. Ovako, pad kursa dolara ima direktan uticaj na povećanu potražnju za naftom, što dalje dovodi do rasta njene cene.¹¹³

Efekti na ponudu, se ogledaju u tome kako cena nafte utiče na broj bušotina u svetu. Kako cena sirove nafte poraste, neka za eksploataciju teška nalazišta koja su se smatrala neprofitabilna, sada postaju prfitabilna i kapacitet proizvodnje raste. Statistika je pokazala pozitivnu relaciju u severnoj americi, latinskoj americi i bliskom istoku. Međutim, ovo ne važi za evropske i afričke zemlje. Značajna promena u ovoj statistici se primetila 1999-e godine sa uvođenjem evra. Kako dolar padne u odnosu na evro, bez obzira na skok cene sirove nafte u dolarima, evropskim zemljama se više isplati da prodaju evre nego da pojačaju proizvodnju nafte ili eksploatišu nove bušotine.¹¹⁴

¹¹² www.mees.com – Pregled ekonomske situacije na bliskom istoku

¹¹³ www.marketoracle.co.uk – Presentacija analiza i predviđanja kretanja cena

¹¹⁴ www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu



Cena nafte praćena u dolarima i evrima

Pad dolara može da dovede do inflacije i smanjenja prohoda u zemljama proizvođaćima nafte. OPEC koji uvozi dosta iz SAD je manje pogođen od zemalja koje dosta uvoze iz Evrope ili Azije. Povećanje inflacije dovodi do smanjenja kupovne moći, smanjenja realnih prihoda, a samim tim i prihoda koji mogu da se investiraju u eksploataciju i nove bušotine. Dakle, ukoliko se cena ne bi menjala, pad dolara doveo bi do smanjenja ponude nafte na tržištu.¹¹⁶

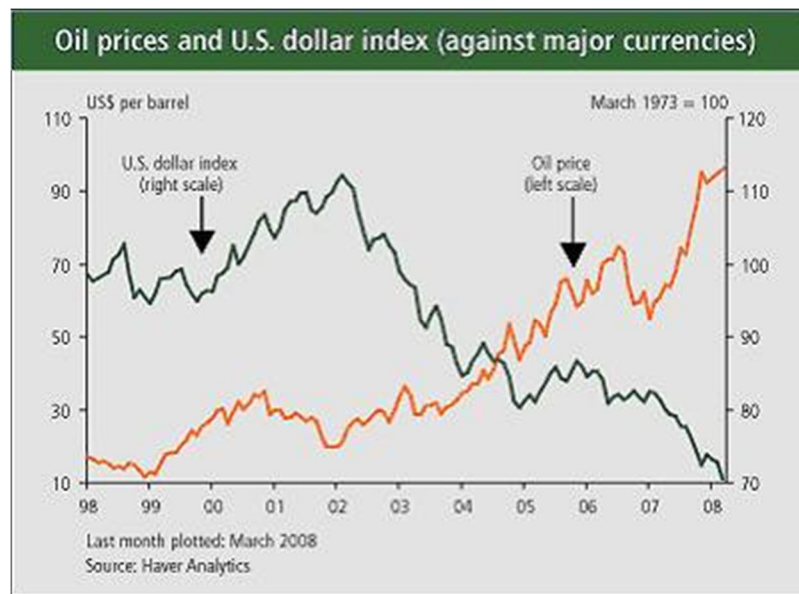
Kratkoročno pad dolara dovodi do povećane potražnje i smanjenja ponude, što efektivno dovodi do skoka cene nafte na tržištu u cilju nalaženja nove ravnoteže.

Događaji u novije vreme kao da opravdavaju ovu povezanost. Kada je sredinom 2008-e cena nafte porasla do rekordnog nivoa, skoćivši do \$147 po barelu, a zatim isto tako naglo pala, kurs dolara u isto vreme je naglo pao i nakon toga skoćio u poređenju sa većinom valuta. Za neke je ovo bio jasan signal da postoji direktna veza između vrednosti dolara i cene nafte, dok su drugi u isto vreme tvrdili da nema apsolutno nikakve veze već da je do skoka došlo usled neusklađene ponude i potražnje sirove nafte u novije vreme.¹¹⁷

¹¹⁵ en.wikipedia.org

¹¹⁶ www.gold-eagle.com – Prezencija posvećena analizi sirovina, zlata, nafte i sl.

¹¹⁷ www.en.wikipedia.org/wiki/Price_of_petroleum – Analiza cena nafte



118

Korelacija cene sirove nafte i cena berzanskih indeksa baziranih u dolarima

Ovako očigledan "incident" doveo je do toga da postane "moderno" da se deklarirše i opšte prihvati ovakva veza. Za jedne, kolaps dolara u vrednosti u odnosu na evro za mnoge trgovce i ekonomiste je značio da je slab dolar "gurnuo" cene nafte na gore. Za druge, značajan ekonomski rast i povećana potražnja Kine i Indije sa jedne strane, i slab rast ponude usled neinvestiranja u nove bušotine, mogu takođe da opravdaju ovaj skok u 2008-oj.¹¹⁹ U to vreme Međunarodni Monetarni Fond je čak objavio da pad vrednosti dolara od 1% dovodi do rasta cene nafte u istom iznosu, što su mnogi prihvatili kao činjenicu. Međutim, u novije vreme, kad su se cene relativno stabilizovale, ova korelacija više nije baš toliko jasna. Ali iako ne postoji neka jasno definisana i direktna veza, izražena u nekoj egzaktnoj formuli, između dolara i sirove nafte, većina se slaže da veza postoji, i da postoji niz različitih kanala na koji cena nafte utiče na dolar i obrnuto.

Neki od kanala koji vezuju dolar i naftu, i kojima bi vrednost dolara mogla da utiče na cenu nafte su:

- Kupovna moć: izvoznik nafte, na primer Saudijska Arabija, izvozi naftu u dolarima, i uvozi drugu robu i usluge iz SAD, ali takođe i iz zemalja evro zone. Ukoliko dolar oslabi, saudijci mogu da priušte manje robe proizvedene u EU (npr manje Mercedesa). U nameri da zaštite svoju kupovnu moć (tj da mogu da kupe istu količinu Mercedesa za naftu), oni će težiti da podignu cenu nafte.
- Hartije od vrednosti: pad dolara smanjuje prihode na hartijama od vrednosti koje su zasnovane na dolarima, akcije na berzi i obveznice, za strane investitore koji trebaju prihode svojih portfolija da prebace u domaću valutu, npr u evro za investitora iz

¹¹⁸ www.oilprice.com

¹¹⁹ www.mees.com – Pregled ekonomske situacije na bliskom istoku

Evrope. Ovo dovodi do toga da sirovine, uključujući naftu, budu mnogo atraktivnije za ove investitore što dovodi do rasta cena.

- Osiguranje od inflacije: pad dolara takođe povećava rizik od inflacije u SAD, iz razloga što uvozni proizvodi počinju da budu skuplji, tj. domaćinstva moraju da izdvoje sve više dolara za kupovinu ovih proizvoda. Ovo može da dovede do povećane potražnje za sirovinama, kao što su zlato i nafta, kao sistem osiguranja vrednosti od inflacije, što prouzrokuje rast cene ovih sirovina.¹²⁰

Iako ne postoji neka direktna korelacija, jasno je da su dolar i nafta indirektno povezani, bar na kraći rok. Usled svetske ekonomske krize koja je potekla iz SAD, i slabljenja američke ekonomije, u svetu raste sentiment za raskidanje ove povezanosti na neki način, tj. da nafta krene da se plaća na neki drugi način. Krajem 2009-e proširio se rumor o tajnim sastancima nekih zemalja Persijskog zaliva sa Kinom, Rusijom, Japanom i Francuskom sa ciljem da se razbije dominacija trgovine naftom u dolarima. Sumnja se na rešenja o trgovini delom u evrima ili formiranja "korpe" valuta uključujući i zlato, kojom bi se proračunavala vrednost barela.¹²¹

Stanje američke ekonomije, ogroman budžetski deficit, ogromna zaduženost i slaba garancija za dolar, samo su intenzivirali ovo razmišljanje. Budžetski deficit SAD za 2009-u godinu dostigao je rekordnih \$1.4 triliona, ili 10% bruto nacionalnog dohotka, i ukoliko administracija ne uspe da ga dovede u razumljivu meru od 2-3% u naredne dve do tri godine, inflacija bi bila neminovna. Ovo bi dovelo do daljeg pada vrednosti dolara, što bi još više potaklo na razmišljanje o alternativni korišćenja isključivo dolara za plaćanje nafte.¹²²

Danas, sirovom naftom u svetu se i dalje trguje isključivo američkim dolarima. Korelacija između kretanja cene nafte i vrednosti dolara očigledno postoji, makar na kraći period. Špekulatori čak mogu donekle da iskoriste ovu korelaciju u interesu ostvarivanja profita na tržištu valuta. Međutim, ukoliko SAD ne preduzmu korake u interesu oporavka njihove ekonomije, smanjenja deficita, i jačanja dolara, mnoge nacije će verovatno gledati da nađu alternativu za plaćanje sirove nafte, što bi dovelo do raskidanja ove "veze" koja traje skoro 40 godina. SAD nesumnjivo imaju ogromne prihode i beneficije od ovakvog vrednovanja nafte, i nesumnjivo da će braniti postojeći status svim raspoloživim merama. Međutim, kako Kina, Indija i EU postaju najveći klijenti potrošači nafte za zemlje OPEC-a, pitanje je koliko će još dugo SAD moći da održi ovakav uticaj.¹²³

¹²⁰ www.online.wsj.com – Wall street journal, poznatiji finansijski nedeljnik iz SAD

¹²¹ www.money.usnews.com - Vesti i izveštaji sa finansijskih tržišta

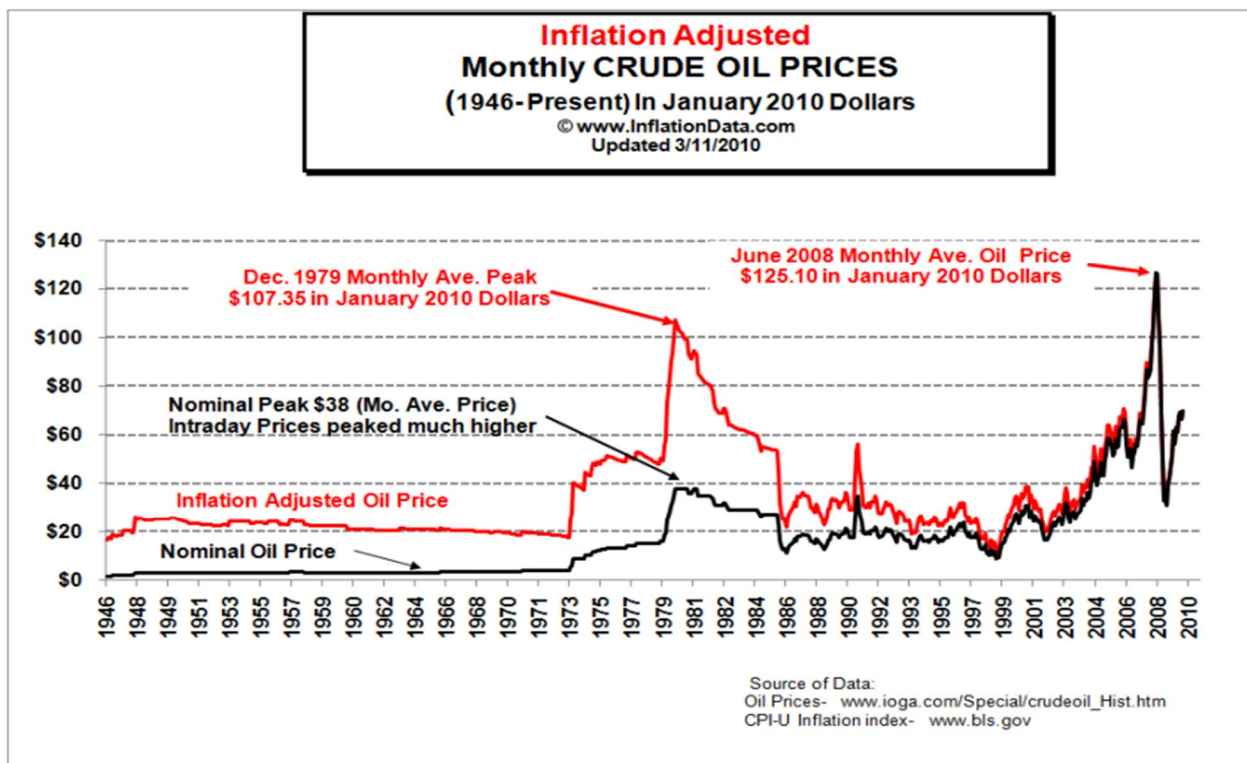
¹²² www.bloomberg.com/energy – Vesti i analize sa berzi

¹²³ www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu

10. Istorijska cena nafte i krize u svetu

Od njenog otkrica cena nafte, kao i svakog proizvoda, varirala je sa vremenom u zavisnosti od ponude i potražnje. U početku, dok još nije bila toliko značajna, i dok je bilo u izobilju kako je rasla potražnja cena nafte je bila stabilna jer se lako dolazilo do novih nalazišta da bi se zadovoljilo tržište. Tokom vremena nafta je dobijala sve više i više na značaju, industrijalizacijom i novim proizvodima od nafte, i postaje jedna od strateških sirovina bez koje se svet više nije mogao zamisliti. Nafta, i cena nafte, je počela da utiče na države i odnose u svetu. Cena nafte je počela da bude ključni faktor u svetu i da utiče na neke ključne događaje u istoriji, ali su i događaji u svetu, monopoli i ratovi, imali ključni uticaj na cenu nafte.

Istorijski gledano, kretanje cene nafte možemo podeliti u nekoliko faza, faze relativne stabilnosti i faze velikih kriza. Možemo izdvojiti nekoliko karakterističnih perioda. Period pre drugog svetskog rata u kome vlada relativna stabilnost cena nafte i američka dominacija. Period posle drugog svetskog rata, vreme laganog slabljenja dominacije "sedam sestara" i formiranja OPEC-a početkom 1960-ih i rasta njegovog uticaja desetak godina kasnije. I period od naftnog embarga i dalji uticaj ratova, Iranska revolucija, Irak- Iran, i drugi konflikti u svetu koji su imali uticaj na ponudu i cenu nafte u svetu.



istorijska cena nafte usklađeno za inflaciju¹²⁴

¹²⁴ www.inflationdata.com, istorijska cena nafte usklađeno za inflaciju

Na slici može da se primeti period relativne stabilnosti, američke kontrole cene i dominacije "sedam sestara" na cenu nafte u posleratnom periodu do jačanja OPEC-a i izraelsko-arapskog konflikta 1973 i nafnog embarga. Takođe može da se primeti očigledna promena u ceni početkom 1980-ih usled islamske revolucije u Iranu i neposredno posle toga iračko-iranskog konflikta. Prvi zalivski rat početkom 1990-ih je takođe imao značajan uticaj na cenu, nakon čega dolazi do velikih oscilacija u ceni nafte koja je kulminirala 2008-e godine sa najvećom cenom u istoriji do tad.

1972-e godine cena sirove nafte, je bila oko \$3 dolara po barelu. Do kraja 1974 cena nafte se učetvorostručina na nešto preko \$12 dolara po barelu.¹²⁵ Uzrok ovome je bio napad Egipta i Sirije na Izrael 5. oktobra 1973. Neposredno posle toga usled podrške SAD-a i zapadnih zemalja Izraelu došlo je do uvođenja nafnog embarga zapadnom svetu od strane arapskih zemalja i Irana. U ovo vreme ove zemlje su proizvodile oko 5 miliona barela nafte dnevno. Zapadne zemlje su uspele da povećaju proizvodnju za milion barela dnevno sto je rezultiralo net gubitkom od 4 miliona barela dnevno, što je tada bilo oko 7% svetske proizvodnje.¹²⁶ Ovakav uticaj na proizvodnju i cenu nafte otklonio je svaku sumnju u smanjenje monopola SAD-a i stupanja na snagu novog velikog igraca na svetskoj sceni OPEC-a, koji je od formiranja pre desetak godina formirao svoju strategiju i rastao na značaju. Nakon ove krize cena je bila relativno stabilna do kraja 1970-ih.

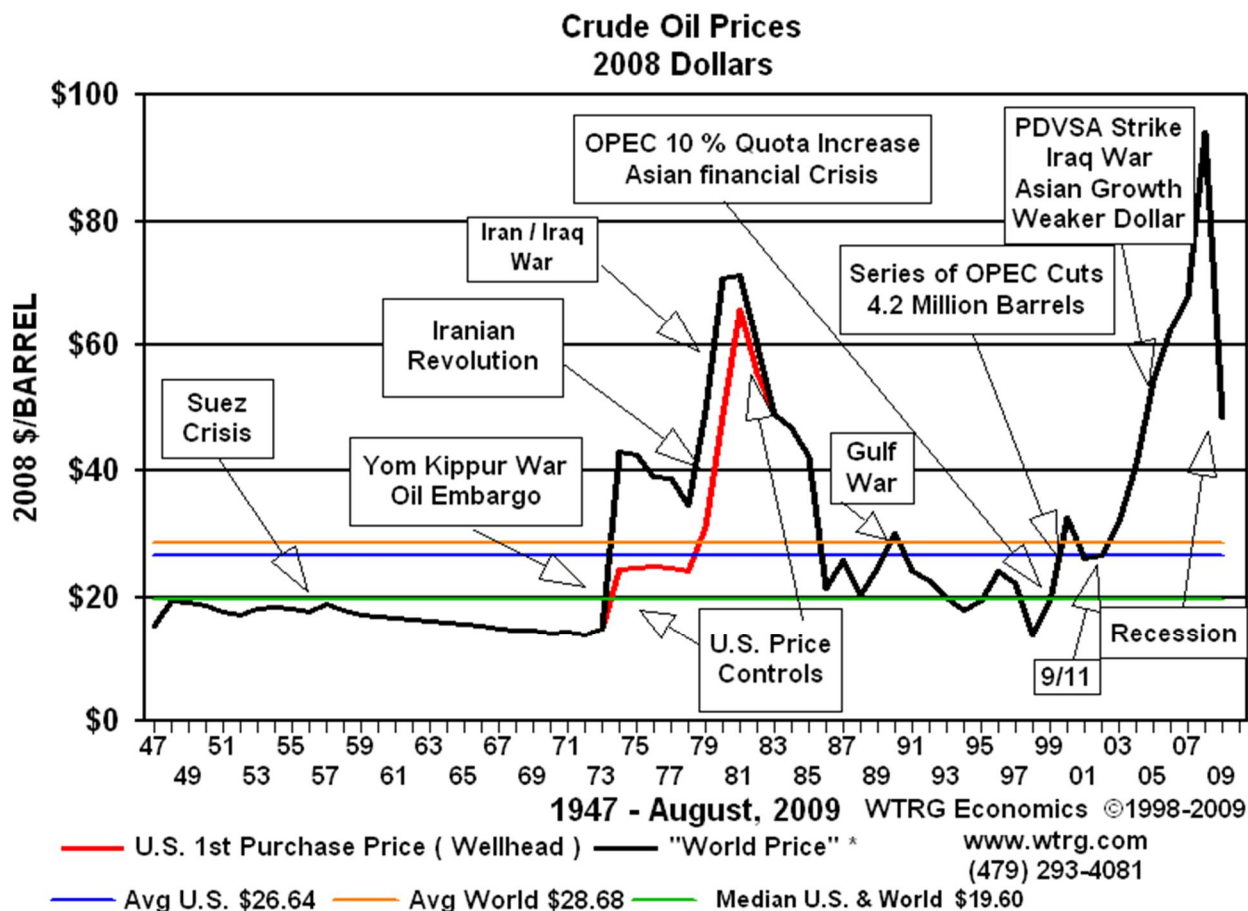
Krajem 70-ih, 1979 i 1980, događaji u Iranu i Iraku uticali su na novi talas promena u ceni nafte. Iranska revolucija dovela je do gubitka u produkciji od oko 2.5 miliona barela dnevno, koja je u jednom momentu čak potpuno prestala u Iranu. Iranska revolucija je dovela do najveće cene nafte u posleratnom periodu.¹²⁷ Međutim, ovaj skok cene i trenutni pad u proizvodnji, bi verovatno kratko trajao i mogao biti konsolidovan da nije bilo daljih istorijskih događaja u regionu. Iran je vrlo brzo nakon revolucije pokrenuo proizvodnju na oko 4 miliona barela dnevno. Ovaj skok je veoma kratko trajao jer već septembra 1980 dolazi do invazije Iraka na Iran, što je delom bilo podržano od SAD-a i zapadnih zemalja koji su se protivili islamskoj revoluciji koja nije baš bila prijateljski orjentisana prema zapadu. Do kraja novembra, produkcija obe zaraćene strane zajedno je bila oko milion barela dnevno, što je oko 6.5 milina barela naftne dnevno manje nego pre početka sukoba. Ukupan uticaj iranske revolucije i iračko-iranskog konflikta je više nego dupliranje cene nafte od \$14 1978-e do \$35 po barelu 1981-e. Danas, tri decenije kasnije, Iran je tek dostigao oko dve trećine proizvodnje nafte pre revolucije, a Irak i dalje proizvodi oko milion barela nafte manje nego neposredno pre početka rata 1980-e.¹²⁸

¹²⁵ www.oil-price.net

¹²⁶ www.wtrg.com

¹²⁷ Richard J. Toweles, Frank J. Jones, "The futures game", McGraw-Hill, New York, 1999.

¹²⁸ www.en.wikipedia.org/wiki/Price_of_petroleum – Analiza cena nafte



istorijska cena nafte i konflikti u svetu¹²⁹

Na slici se može videti uticaj svetskih kriznih događaja na cenu nafte. Suecka kriza, prilikom nacionalizacije Sueckog kanala od strane Egipta, nije bitnije uticala na cenu nafte jer nije u principu došlo do pada proizvodnje i snabdevanja naftom. Za razliku od toga izraelsko-arapski rat, islamska revolucija i prateći iransko-irački rat su imali značajan efekat i uticali su na skok cene nafte. Od ovih perioda cena nafte je u stalnim oscilacijama i daleko je od one stabilnosti koja je trajala pre 1970-ih skoro sto godina.¹³⁰

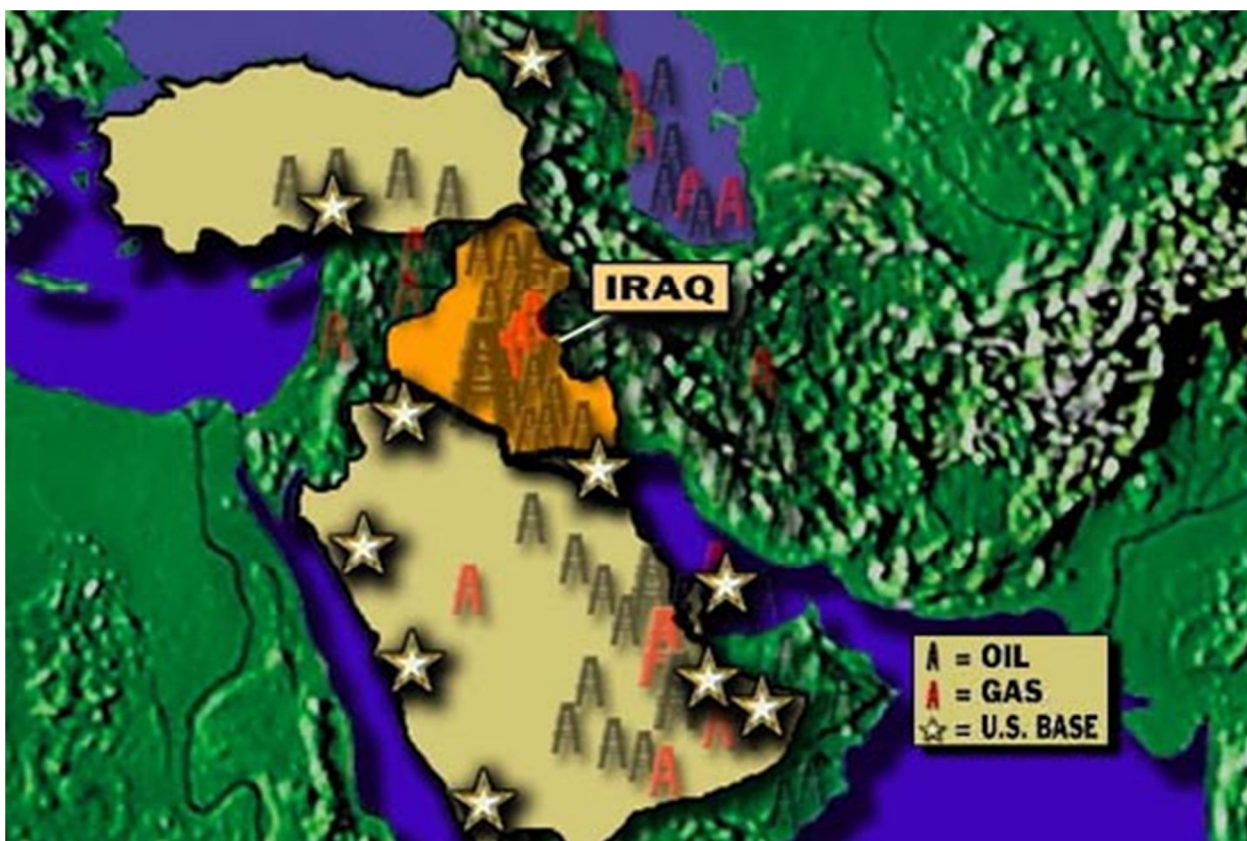
Pokazana osetljivost industrijalizovanih, prvenstveno zapadnih zemalja, na cenu i snabdevanju naftom postali su izvor novih sukoba. Kontrola velikih nalazišta na neki način znači i kontrolu svetskih ekonomija. Amerikanci videvši efekat koji je imao embargo na njihovu industriju pokušavaju na svaki način da kontrolišu što je više moguće zaliha nafte. Sa druge strane vlasnici nalazišta pokušavaju da iskoriste naftu radi ostvarivanja svojih ciljeva, prvenstveno političkih. Tako naprimer, Irak je pokušao da okupira Kuvajt u pokušaju da prisvoji njegova nalazišta, koja su bila u punoj produkciji za razliku od iračkih. Ovo bi dalo Iraku dodatnu moć i

¹²⁹ www.wtrg.com, istorijska cena nafte i konflikti u svetu

¹³⁰ Richard J. Toweles, Frank J. Jones, "The futures game", McGraw-Hill, New York, 1999

ojačanu poziciju prema zapadnim zemljama usled povećane kontrole nafte, što je dovelo do oštre reakcije zapadnog sveta i prvog zalivskog rata.

Svi dalji konflikti u regionu mogu se više manje dovesti u vezu sa potrebom za kontrolom nafte. Želja SAD-a da kontroliše region za sopstvene interese i anti zapadni sentiment među bliskoistočnim nacijama usled "loše istorijske reputacije" su izvor konstantnih sukoba u zadnjim decenijama. Mnogi su danas više nego uvereni da najnovija okupacija Iraka od strane SAD-a nema nikakve veze sa patriotizmom i borbom protiv terorizma, kako to pokušava da se predstavi američkoj naciji, već da je samo iskorištena prilika i raspoloženje nakon događaja 9/11 da bi se okupirala najveća nalazišta i uspostavila dominacija u regionu.



rezerve nafte na bliskom istoku¹³¹

Zavisnost zapadnih industrijalizovanih zemalja ali i sve veće potrebe novih rastućih ekonomija, kao što su Kina i Indija, od cene i snabdevanja naftom, što bi zahtevalo njenu kontrolu, i otpor nacija koje je poseduju iz želje da oni diktiraju uslove predstavlja plodno tle za potencijalne buduće sukobe. Kako nafte bude bilo sve manje a potrebe, pogotovu novih mnogoljudnih nacija, sve veće, pitanje je koliko će se blagonaklono gledati na pokušaj dominacije jedne nacije koja pokušava da kontroliše sve zalihe za svoje interese.

¹³¹ www.theoilfactor.com

11. Uticaj špekulacija na visoke cene nafte

Tokom zadnjih desetak godina svet je doživeo ogromne oscilacije u ceni nafte. Od 23-30 dolara po barelu u periodu oko 2000-e, do značajnog rasta cena od početka 2006-e koje je kulminiralo najvećom cenom u istoriji 2008-e. Svi su se pitali šta se ustvari desilo u ovom periodu, i koji faktori danas utiču na cenu nafte na tržištu. Po jednima cenu i u ovom periodu su formirali osnovni ekonomski principi, ponude i tražnje, dok su drugi za celokupan rast i "divljanje" cena automatski okrivili špekulatore. Kina i Indija jesu doživele ekonomski bum, što je rezultiralo povećanom tražnjom sirovina uključujući naftu, ali je istovremeno ostatak sveta zapao u ekonomsku krizu što je sa druge strane smanjilo tražnju. Mnogi veruju da ovako "izbalansiran" donekle povećan rast tražnje jednostavno nije mogao da dovede do ovakvog rasta cena na tržištu. Drugi pak tvrde da je broj špekulanata na tržištu mali, i da treba da ih bude još više, da bi određivanje cena bilo više fer, i da bi se onemogućilo velikim investicionim fondovima i energetske kompanijama da utiču i manipulišu cenama.¹³²¹³³

Špekulacije na tržištu sirovina, praćeno sa krahom nekoliko velikih energetske firmi, uključujući najveću Enron, privuklo je toliku pažnju da je pored mnogih ekonomskih analitičara i američki senat naložio temeljnu istragu o uticaju špekulacija na cene energetske sirovina, kao što su nafta, gas i lož ulje. Ove istrage su bile rezultat rastuće zabrinutosti ljudi usled rasta i velike nestabilnosti cena osnovnih energenata u skorije vreme.¹³⁴

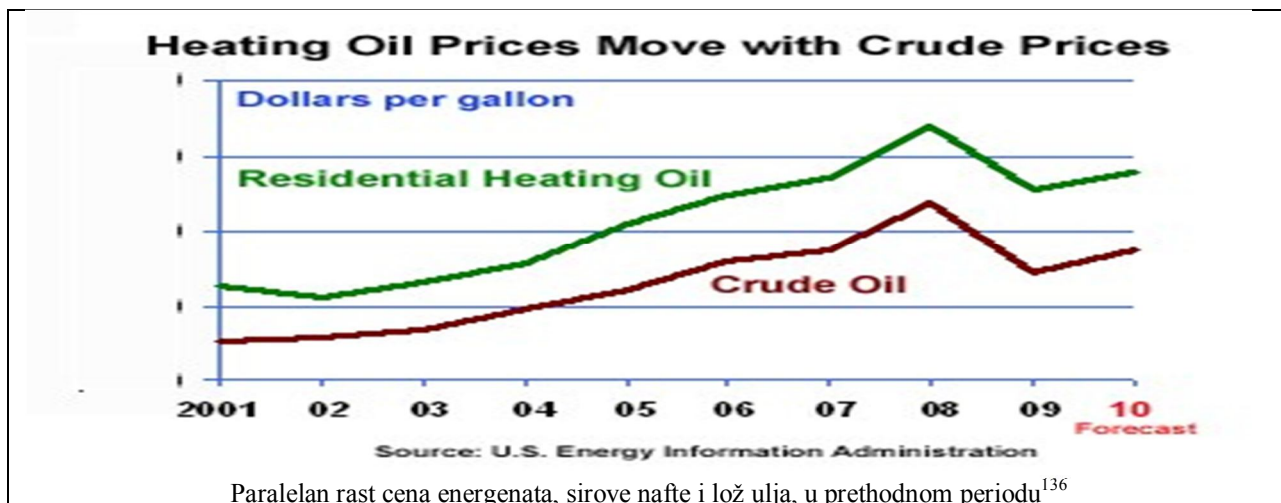
Sirova nafta je rasla od \$20-30 dolara u 2000-oj, preko \$60-75 tokom 2006-e, do \$140 u 2008-oj. Ovako visoke cene nafte su glavni razlog skoro rekordnih cena svih petroleumskih proizvoda, uključujući benzin, lož ulje, dizel i kerozin. Cena benzina na pumpama u Americi je skočila od \$1.40 po galonu (oko 4 litre) u 2000-oj, preko \$3 u 2005-oj do preko \$4 u 2008-oj godini. Velike cene nafte su takođe imale uticaj na skok cena prirodnog gasa, od \$2-3 po milionu BTU (Britanska Termalna Jedinica (Unit)) do oko \$8-10 u 2008-oj.¹³⁵

¹³² www.oilgeopolitics.net – Političko ekonomska analiza nafte

¹³³ www.heatingoil.com – Analize stanja energenata na tržištu

¹³⁴ www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu

¹³⁵ www.en.wikipedia.org/wiki/Price_of_petroleum – Analiza cena nafte



Ekonomisti tvrde da tradicionalni principi ponude i tražnje jednostavno nisu mogli da dovedu do ovolikih skokova u ceni. Iako je globalna potražnja za sirovom naftom rasla, sa ubrzanom industrijalizacijom u Kini, ekonomskim rastom u Indiji, i konstantnim rastom tražnje, pogotovu za benzinom u SAD, globalna ponuda je takođe ekvivalentno rasla. Zalihe u SAD i zemljama OPEC-a su takođe rasle i dostigle najveći nivo u proteklih par decenija. Dakle osnovni princip ponude i potražnje nije mogao da ima ovakav efekat, već se mora tražiti neko drugo objašnjenje. Politička nestabilnost u mnogim ključnim zemljama proizvođačima nafte, kao što su Nigerija, Venecuela, Irak, Iran, i učestalo nevreme u Meksičkom zalivu koje je smanjilo proizvodni kapacitet, nateralo je da ostali proizvođači kao što Saudijska Arabija dovedu svoje proizvodne kapacitete do maksimuma što je možda dovelo do straha od nestašice gurajući cenu nafte na gore, ili su cene podigle čisto špekulacije na finansijskom tržištu. Neki ekonomisti tvrde da je cena nafte kontrolisana sofisticiranim finansijskim sistemom, i to od strane četiri anglo-američke naftne kompanije. Veruju da je 60% današnje cene nafte proizvod čiste špekulacije vođene od strane velikih trgovačkih banaka i investicionih banaka, i da nema apsolutno nikakve veze sa "mitom" o "vrhuncu nafte", već da se radi čisto o kontroli nafte i njene cene.¹³⁷

U proteklih nekoliko godina velike finansijske institucije i penzioni fondovi ulili su milijarde dolara u tržište energetskih sirovina, pretpostavlja se preko 60 milijardi dolara samo u regulisanom tržištu fjučersa, u nameri ili da profitiraju od oscilacije cena ili da se zaštite od njih. Iz razloga što su ovakve investicije došle od strane finansijskih institucija i investicionih fondova, tj investitora koji ne koriste sirovinu za svoje poslovanje i nemaju nameru da ikad fizički preuzmu robu, one spadaju u špekulativne investicije. Špekulator po definiciji CFTC (Komisije za trgovinu fjučers sirovinama, Comoditu Futures Trading Commision)¹³⁸ je onaj koji "ne

¹³⁶ www.heatingoil.com

¹³⁷ www.oilgeopolitics.net – Političko ekonomska analiza nafte

¹³⁸ www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

proizvodi ili koristi sirovinu, već rizikuje sopstveni kapital trgujuću fjučers ugovorima na sirovinu u nadi da će ostvariti profit usled promene cene". Sudeći po izveštajima, u poslednje vreme neki od ovih špekulatora su zaradili desetine, čak i stotine miliona dolara samo špekulišući i trgujući energetske sirovine. U 2002-oj godini špekulatori, tj trgovci koji koriste sirovu naftu čisto kao finansijski instrument i nikad je ne uzimaju fizički, su predstavljali oko 20% trgovaca. U to vreme cena sirove nafte se kretala oko \$20-30 dolara po barelu. U vreme vrhunca cene nafte od \$145 dolara sredinom 2008-e godine čak 55% trgovaca su bili špekulatori.¹³⁹ Ovakvo, špekulativno, trgovanje se odvijalo na regulisanim berzama, npr Njujorškoj NYMEX, ali i na neregulisanim OTC (Over The Counter, direktno trgovanje) tržištima. Nasuprot striktno regulisanim i centralizovanim berzama, OTC trgovanje je krajnje neregulirano i nekontrolisano, i odvija se preko razgranate mreže dilera, bukvalno "iz ruke u ruku".¹⁴⁰



Kako američki građani gledaju na cene nafte u novije vreme.
(na slici desno, za benzin treba da plate
ruku, nogu ili oboje)

Ova enormna kupovina fjučers ugovora na sirovu naftu od strane špekulatora je prouzrokovala dodatnu potražnju za naftom, podižući cenu sirove nafte koja treba da bude isporučena u budućnosti na isti način na koji bi trenutni rast tražnje podigao cenu nafte na fizičkom tržištu danas. Ovo se dešava jer je iz perspektive tržišta potražnja za barelom sirove nafte koja je rezultat kupovine fjučers ugovora od strane špekulatora isto realna kao i potražnja za barelom nafte koja je rezultat kupovine ugovora od strane korisnika nafte, npr rafinerije. Tržište ne pravi razliku da li je kupac špekulator, ili stvarni fizički korisnik sirovine. Iako je veoma teško da se jasno odredi i definiše efekat ovakvih špekulacija na cenu, postoje jasni dokazi da veliki špekulativni kapital može da ima uticaj na cenu. Neki analitičari tvrde da je čak 60% današnje cene nafte čisto proizvod špekulacija i špekulativnog kapitala. Dalji efekat ovakvih velikih špekulativnih

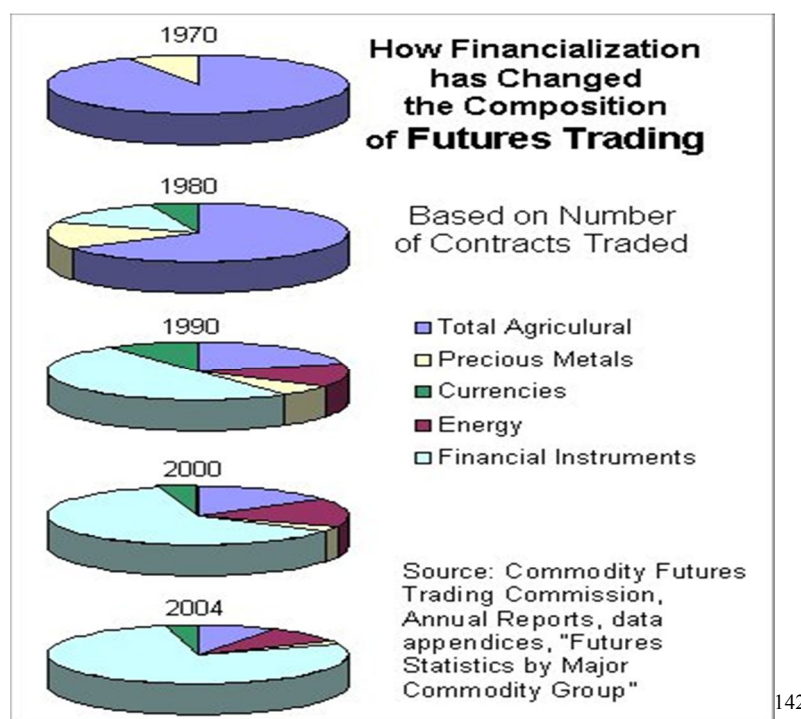
¹³⁹ www.heatingoil.com

¹⁴⁰ www.en.wikipedia.org/wiki/Price_of_petroleum – Analiza cena nafte

¹⁴¹ money.howstuffworks

investicija, i kupovine velikog broja fjučers ugovora koji dovode do rasta cena u budućnosti, je povećana tražnja danas. Ukoliko rafinerije i konzumenti sirovine očekuju skok cene u budućnosti, oni će gledati da kupe što više danas, po današnjoj ceni, da maksimalno napune zalihe, što dovodi do povećane prividne tražnje danas, što dalje dovodi do automatskog rasta cena na današnjem fizičkom tržištu. Sve ovo dovodi do spiralnog rasta cena.

Generalno, špekulativno trgovanje je korisno za tržište. Špekulativno trgovanje donosi veću likvidnost tržištu fjučersa, tako da kompanije koje gledaju da izbalansiraju svoj rizik od promene cena sirovina na tržištu mogu da nađu nekoga ko je voljan da taj rizik preuzme. Špekulativna kupovina fjučers ugovora takođe može finansirati proizvodnju i skladištenje određene sirovine da bi se zadovoljila buduća potražnja. Sa druge strane preveliko špekulativno kupovanje ili prodavanje fjučers ugovora može da naruši tržište slanjem neobjektivnih signala o ponudi i potražnji fizičkom tržištu ili da dovede do prekomerne oscilacije cena, što kao efekat može da ima uzajamno dizanje cena, fizičkog i fjučers tržišta, što narušava celokupnu ekonomiju.



Promena strukture u trgovanju fjučersima.
Od pretežno agrikulturnih do većinskih finansijskih i energetske fjučersa.

Ključna uloga CFTC komisije¹⁴³ je da spreči ovakve efekte i osigura da cene na fjučers tržištu reflektuju realnu ponudu i potražnju, a spreči manipulacije tržišta i "prekomerne" špekulacije. Po definiciji komisije "prekomerno" špekulisanje je svako špekulisanje koje dovodi do nagle,

¹⁴² 18. www.cftc.gov – Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

¹⁴³ www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

nerazumne, i negarantovane fluktuacije u ceni određene sirovine. Komisija pokušava da postavi limite u trgovanju fjučersima da bi eliminisala ovakav tip promene cene.

CFTC komisija je dugo vremena, u uslovima umerenog trgovanja, uspevala da kontroliše i eliminiše ovakve špekulativne oscilacije. Međutim, u momentu kada je došlo do ulaska ogromne količine sredstava, milijardi dolara iz investicionih fondova, u tržište fjučerska energetske sirovine, sposobnost komisije da kontroliše i nadgleda prirodu, količinu, i efekat ovakvih špekulativnih investicija je oslabila. Dodatno, došlo je do enormnog rasta trgovanja fjučersima energetske sirovine na berzama koja nisu regulisane od strane CFTC komisije i koja nema kontrolu nad njima, mahom OTC berze u zemlji, ali došlo je do omogućavanja trgovanja američkim fjučersima na berzama u inostranstvu, najpre u Londonu. Podaci o prirodi i obimu ovakvog trgovanja su bili veoma ograničeni tako da niko, pa ni CFTC komisija nije mogla da ima bilo kakvu ideju o obimu špekulacija na tržištu.¹⁴⁴

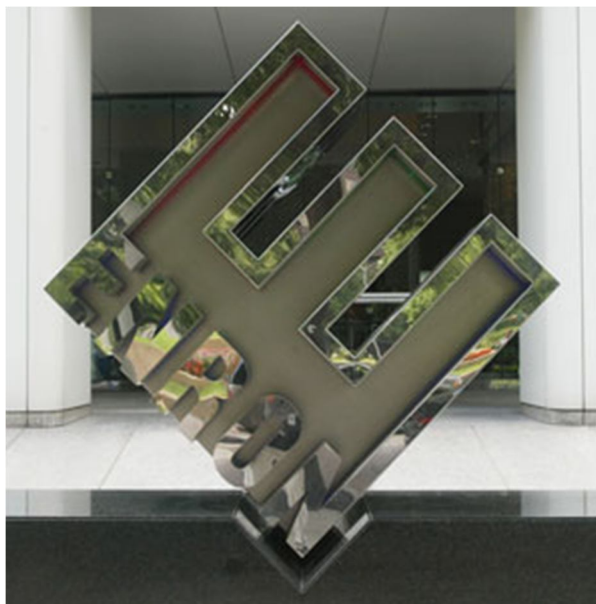
Glavna uloga CFTC komisije, od kad je formirana 1974 od strane Kongresa, je da reguliše tržište fjučersa, detektuje, oceni i kontroliše "prekomerne" špekulacije, i spreči veštačko manipulisanje i naduvavanje cena. Ni u normalnim uslovima ovo nije baš jednostavan zadatak jer je ocena šta je "prekomerno" može biti krajnje subjektivno. Međutim u uslovima kada ne postoji adekvatan način ili dostupnost podataka postaje skoro nemoguće da se analizira i proceni da li tržište energetske fjučersa funkcioniše po ekonomskim principima ili su promene rezultat prekomernih špekulacija. Nemogućnost komisije da prikuplja podatke o OTC tržištu, a pogotovu o berzama u inostranstvu, stavio je u nezavidan položaj da donosi odluke po krajnje nerelativnim podacima.

Veruje se da postoji tesna veza između oscilacija cena nafte u novije vreme, razvoja ovih neregulisanih tržišta, i nedostupnosti podataka i kontrole CFTC komisije.¹⁴⁵ Do 2000-e godine energetskim fjučersima se trgovalo isključivo na striktno regulisanim zvaničnim berzama u SAD, npr Njujorška NYMEX, koja je pod striktnim nadzorom CFTC komisije, koja vrši konstantan monitoring u cilju da detektuje i spreči manipulacije cenama i prevare. U novije vreme međutim dolazi do formiranja i velikog rasta trgovanja u ugovorima koji liče i strukturirani su kao standardni fjučers ugovori ali kojima se trguje na neregulisanim OTC elektronskim berzama. U principu jedina praktična razlika između standardnih zvaničnih fjučers ugovora i ovih "polu"-fjučersa je bila u mestu trgovanja, jedni se trguju na zvaničnim regulisanim berzama podložnim monitoringu, izveštavanju, i eventualnim sankcijama, dok se drugima trgovalo na berzama praktično bez ikakve kontrole. Trgovanja energetskim fjučersima od strane velikih firmi i investitora na ovim OTC elektronskim berzama bila su izuzeta od nadzora komisije, i to usled lobiranja Enron-a(koji je kasnije bankrotirao) i drugih velikih američkih energetskih firmi. Enron je uspeo 2000-e godine da dobije odobrenje i prvi razvio specijalizovan softver koji je omogućavao trgovanje fjučers ugovorima na OTC berzama, van formalnih

¹⁴⁴ <http://hsgac.senate.gov> – Zvanična prezentacija američkog Senata

¹⁴⁵ www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

regulisanih berzi i bez nadzora vlade, što će kasnije postati poznato kao "Enronova rupa"(Enron loophole).¹⁴⁶



Enron, energetski gigant koji je usled špekulativnih aktivnosti doživeo najveći krah u istoriji.

Mogućnost nadzora trgovanja na berzama je izuzetno bitna. Trgovci na zvaničnim berzama su u obavezi da čuvaju izveštaje o svim transakcijama, i da obaveste CFTC komisiju o svim velikim transakcijama. Ovi izveštaji o velikim transakcijama zajedno sa podacima o dnevnom trgovanju i obimu trgovanja su osnovni instrumenti u proceni komisije o stepenu špekulacija na berzi, kao i instrument pomoću koga komisija detektuje, sprečava, i sacioniše manipulisanje cenama. Može se reci da je mogućnost nadzora velikih transakcija i velikih trgovaca osnov funkcionisanja i kontrole komisije. Nasuprot transakcijama na zvaničnim berzama, trgovci na neregulisanim OTC elektronskim berzama nisu u obavezi da čuvaju bilo kakve izveštaje, i nisu u obavezi da obavestavaju komisiju o velikim transakcijama, što dovodi da ove transakcije ne podležu analizi i nadzoru CFTC komisije¹⁴⁸. Takođe, nasuprot zvaničnim berzama, na neregulisanim nije postojao limit broja ugovora koji špekulator može da poseduje što je omogućilo velikim investitorima veliki, neregulisan, finansijski uticaj na cene.¹⁴⁹

Iovako loše stanje nastalo nemogućnošću monitoringa stranih i neregulisanih berzi dodatno je narušeno kada je početkom 2006-e dopušteno ICE-u (Intercontinental Exchange), najvećoj elektronskoj energetskoj berzi na kojoj se trguje energetskim sirovinama, da instalira trgovinske

¹⁴⁶ www.oilgeopolitics.net – Političko ekonomska analiza nafte

¹⁴⁷ www.money.howstuffworks.com

¹⁴⁸ www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

¹⁴⁹ <http://hsgac.senate.gov> – Zvanična prezentacija američkog Senata

terminale u SAD radi trgovanja američkim fjučersima sirove nafte na interkontinentalnoj elektronskoj berzi u Londonu, nazvanih ICE fjučersima. Pre ovoga ICE berza fjučersa je trgovala samo evropskim energetske sirovinama, Brent sirovom naftom i britanskim prirodnim gasom. Kao berza fjučersa Velike Britanije, ova berza je bila isključivo pod kontrolom britanskih finansijskih vlasti. Pre početka trgovanja američkim fjučersima, CFTC je 1999 odobrio ICE berzi da instalira terminale u SAD ali samo da bi omogućio američkim trgovcima da trguju evropskim energetske fjučersima u Londonu. Međutim, nakon odobrenja 2006-e, ICE berza je omogućila trgovanje fjučersima na WTI sirovu naftu, naftu koja se isključivo eksploatiše i trguje u SAD, i osim trgovaca u Londonu omogućila i trgovcima u SAD da takođe trguju ovim fjučersima. Kasnije su uveli i fjučerse na američki benzin i lož ulje.¹⁵⁰

Iako je omogućeno američkim trgovcima da trguju fjučersima američke sirove nafte, benzina i lož ulja, CFTC komisija nije imala jurisdikciju da nadgleda i kontroliše trgovanje ovim fjučersima, s obzirom da je ICE berza i dalje smatrana interkontinentalnom, sa sedištem u Londonu, i podložna britanskoj kontroli koja nasuprot nije imala nikakav uvid u način i obim trgovanja na ostalim američkim berzama. Na ovaj način investitori unutar SAD koji su hteli da trguju ključnim američkim sirovinama, fjučersima na sirovu naftu, benzin i lož ulje, su sad imali način da trguju bez ikakve kontrole, zaobilazeći sve zahteve za obimom i izveštavanjem, tako da nije postojao uvid ko, kako, koliko, i iz kog razloga trguje. Sve ono što je bilo podložno zabranama i sankcionisanju na zvaničnoj NYMEX berzi, moglo se zaobići investiranjem na poluregulisanoj ICE berzi, trgovanjem na isti način i identičnim fjučersima.

Ovo zaobilaženje regulativa i izveštavanja polako dovodi do sve većeg i većeg obima trgovanja fjučersima na neregulisanim i nenadziranim elektronskim berzama. Sistem koji je implementirala CFTC komisija radi izveštavanja prekomernih transakcija postaje sve manje i manje tačan, jer efektivno propušta i ne evidentira sve više i više vilikih transakcija. Podaci koji se na ovaj način prikupljaju postaju sve manje i manje tačni, nekorisni, i ne dopuštaju da se primeti bilo kakva potreba za intervencijom na celokupnom tržištu. Efektivno, usled netačnog izveštavanja, komisija gubi svoju osnovnu ulogu, tj da kontroliše. Nedostatak izveštavanja o velikim, prekomernim transakcijama sa elektronskih berzi, onemogućava komisiji da nadzire i detektuje meru špekulativnih aktivnosti, i da eventualno spreči manipulaciju cenama nafte. Nedostatak ovih podataka ne samo da zamućuje pogleda CFTC-a¹⁵¹ na taj deo energetske tržišta već takođe narušava kvalitet informacija koje komisija izveštava javnosti. Nedeljni izveštaji koje je komisija u obavezi da izda javnosti kao pregled stanja i trgovanja na energetske tržištu postaju u velikoj meri nepotpuni, i u neku ruku obmanjujući.¹⁵²

¹⁵⁰ www.oilgeopolitics.net – Političko ekonomska analiza nafte

¹⁵¹ www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

¹⁵² <http://hsgac.senate.gov> – Zvanična prezentacija američkog Senata

Neadekvatni podaci i izveštavanje doveli su do nemogućnosti razumevanja naglog skoka cena. Cene naravno mogu da skoče iz niza razloga, ali adekvatno prikupljanje podataka i izveštavanje javnosti omogućava razumevanje rasta cena i preduzimanje adekvatnih mera da se to spreči. Ukoliko dođe do rasta cena usled narušenog balansa ponude i potražnje, mogu se doneti ekonomske mere da se ohrabre nove investicije u energetske sektor ili racionalnije korišćenje postojećih izvora. Ukoliko dođe do rasta usled novih geopolitičkih faktora, nove međunarodne politike mogu da budu implementirane radi suočavanja sa novonastalom situacijom. Ukoliko dolazi do rasta cena usled učestalih uragana ili elementarnih nepogoda, mogu da se preduzmu mere za dodatnu zaštitu bušotina i rafinerija. Ali za sve ovo moraju da postoje adekvatni podaci i izveštaji o uzroku i stanju. Ukoliko bi se rast cena desio usled tržišnih manipulacija i prekomernih špekulacija, uz adekvatne podatke komisija bi intervenisala na tržištu jer bi bilo jasno šta se dešava, međutim ako veliki deo trgovanja prođe bez evidentiranja i izveštavanja, niko ne može da ima uvid šta se ustvari desilo.¹⁵³

Pretpostavka je da je konstantan rast cena od 2006-e na ovamo, koji je rezultirao vrhuncem u 2008-oj pre naglog pada neposredno posle, rezultat ekstremnih špekulativnih aktivnosti. Omogućavanje investiranja na nenadgledanom tržištu počeo je da privlači sve više i više investitora. Kad su se na to tržište uključile velike investicione firme i investicioni fondovi, njihov ogroman nekontrolisan kapital, bez obaveze izveštavanja bilo kome, mogao je da dovede do manipulacije cenom. Da je komisija mogla da dobije informaciju da recimo Goldman Sachs, jedna od vodećih investicionih firmi u SAD, investira nekoliko stotina miliona dolara u naftne fjučerse na neregulisanom tržištu, što mu omogućava da kontroliše nekoliko milijardi dolara nafte s obzirom na odnos depozit/vrednost sirovine (tj sistem poluge), što neminovno dovodi do rasta potražnje i cena, to bi bio jasan signal mogućeg pokušaja manipulacije cena i nesumnjivo bi bilo sprečeno.¹⁵⁴



špekulatori na berzi u vreme pada cene nafte krajem 2008-e¹⁵⁵

¹⁵³ www.marketoracle.co.uk – Presentacija analiza i predviđanja kretanja cena

¹⁵⁴ www.angrybearblog.com – Nezavisna kritička finansijska analiza tržišta

¹⁵⁵ www.sfgate.com

Neobaveza da se čuvaju podaci o svim transakcijama na ovim elektronskim berzama, i neobaveza da se vrši adekvatno izveštavanje nadzornim ogranima dovelo je do toga da danas niko ne može sa sigurnošću da kaže šta se ustvari i u kojoj meri desilo, i koliko su špekulativne aktivnosti imale uticaj na cene u novije vreme. Međutim, s obzirom da postoji "osnovana sumnja" da su prekomerne špekulacije imale uticaj na cene i da je možda izvršena neka vrsta manipulacije, komisija je dala niz predloga za dodatnu kontrolu i nadzor ovih tržišta. Prvenstveno da se ove berze uključe u sistem, i obavezu, izveštavanja o velikim transakcijama svih trgovaca energetskim fjučersima i ugovorima koji nalikuju na fjučerse a imaju u osnovi energetski sektor. Zatim da sve berze, uključujući neregulisane OTC berze, ICE i ostale međunarodne berze (otvara se i brza fjučersa na sirovu naftu u Dubaiju), budu u obavezi da čuvaju podatke o svim transakcijama svih trgovaca bez obzira gde se one vrše. Na ovaj način moći će da se primeti neka vrsta manipulacije na vreme, ili bar da se vrši kasnija analiza događaja i transakcija.¹⁵⁶

Usled nejasnih, i sumnjivih, uzroka rasta cena na energetskom tržištu američki senat je osnovao komisiju koja je kao zadatak imala da analizira stanje na tržištu fjučersa u SAD i eventualan uticaj tržišnih špekulacija na rastuće cena nafte i gasa. Ovo su nalazi i preporuke koje je ova komisija donela:

Nalazi:

- Povećana špekulacija. U proteklih nekoliko godina špekulatori su uneli desetine milijardi dolara u tržište energetskih sirovina.
- Špekulacije su uticale na povećanje cena. Špekulacije su doprinele povećanju cena energenata na tržištu, ali propusti u prikupljanju podataka onemogućuju tačan stepen povećanja koji se može pripisati špekulacijama, sirovine i obim kojim se trgovao, berze koje su uključene, i tačan efekat na cenu.
- Odnos cena/zalihe je značajno poremećen. U slučaju sirove nafte, ulaz ogromne količine špekulativnih dolara narušio je istorijski odnos između cene nafte i zaliha, što je dovelo do situacije da su na tržištu ekstremno velike cene a zalihe pune.¹⁵⁷

¹⁵⁶ www.oilgeopolitics.net – Političko ekonomska analiza nafte

¹⁵⁷ www.heatingoil.com – Analize stanja energenata na tržištu



158

zalihe
skladišta nafte u SAD su bile pune
u vreme najvećeg skoka cene na tržištu

- Izveštavanje o velikim trgovinskim transakcijama je neophodno. Pristup CFTC komisije¹⁵⁹ dnevnim izveštajima o velikim trgovanjima energetskim sirovinama je neophodno da bi bila u stanju da detektuje i spreči manipulaciju cena. Sposobnost CFTC komisije da detektuje i spreči manipulacije cenama energetskih sirovina je u velikoj meri smanjena usled nemogućnosti dobijanja informacija, iz razloga što su OTC elektronske berze i Londonska ICE berza fjučersa izuzete iz obaveze izveštavanja o transakcijama. Izveštaji o velikim transakcijama su takođe neophodni za analizu efekta špekulacija na cene energenata.
- ICE berza ima uticaj na cene energije. Izveštaji ICE-a kod SEC-a (Securities and Exchange Commission, američka komisija za hartije od vrednosti) i drugi dokazi potvrđuju da ova berza fjučersa vrši svoju ulogu otkrivanja cena u budućnosti na američkom tržištu, čime utiče i na cenu energetskih sirovina na tržištu.¹⁶⁰

Preporuke:

- Eliminisanje Enronove "rupe" (Enron loophole). Kongres treba da eliminiše Enronovu "rupu" koja ograničava nadzor CFTC komisije nad ključnim berzama energetskih sirovina i omogući komisiji nadzor nad njima.
- Zahtevati izveštaje o velikim transakcijama. Kongres treba da donese uredbu o obavezi izveštavanja svih koji trguju fjučersima na energetske sirovine, i ugovorima "nalik" fjučersima, na elektronskim i neregulisanim berzama CFTC komisiji, pogotovu izveštaje o velikim transakcijama.¹⁶¹
- Monitoring trgovanja američkim energetskim fjučersima na stranim berzama. Kongres treba da donese odluku da amerikanci koji trguju američkim energetskim sirovinama na

¹⁵⁸ www.en.wikipedia.org

¹⁵⁹ www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

¹⁶⁰ <http://hsgac.senate.gov> – Zvanična prezentacija američkog Senata

¹⁶¹ www.cftc.gov – CFTC, Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

berzama u inostranstvu podležu obavezi izveštavanja o trgovini CFTC komisiji, pogotovu izveštavanja o velikim transakcijama.

- Pojačati saradnju SAD i Velike Britanije. CFTC komisij bi trebala da uspostavi saradnju sa britanskim finansijskim organima da bi osigurala pristup informacijama o trgovanju američkim fjučersima na energetske sirovine na ICE fjučers berzi u Londonu.
- Omogućiti saradnju ICE berze. ICE berza bi trebala da podnosi dnevne izveštaje komisiji o trgovanju.¹⁶²

Kada je u junu 2006-e godine trgovanje fjučersima nafte vršeno na oko \$60 dolara po barelu, istraga Senata je zaključila da je oko \$25 dolara ove cene rezultat čiste špekulacije. Analize u to vreme sudeći po zalihama WTI sirove nafte, koristeći istorijski odnos zalihe/cena, pokazale su da bi cena nafte po barelu trebala da bude oko \$25 a ne \$60 dolara. Neki čak tvrde da bi uz adekvatnu intervenciju Senata SAD, i vlada svih država, cena nafte mogla da padne na čak \$2 dolara po barelu, što je ipak malo verovatno.¹⁶³ Stanje na tržištu pokazuje da geopolitički, ekonomski, i prirodni faktori ne mogu da objasne ovakvu razliku u ceni jer iako je rasla potražnja u istoj meri je rasla i ponuda na tržištu. Štaviše, podaci Ministarstva energije SAD su pokazali da je ponuda u nekim momentima čak prevazišla potražnju.¹⁶⁴

Smatra se da veliki stepen poluge može biti jedan od problema, koji omogućava špekulatorima manipulacije. CFTC komisija dozvoljava špekulatorima da kupe fjučers ugovore na regulisanoj NYMEX berzi sa depozitom od oko 6% vrednosti ugovora. Ovako visok stepen poluge može dodatno da pojača rast cena špekulacijama.

Netačne vesti i informacije takođe mogu dosta da utiču. Na primer, sumnja se da je mit o "vrhuncu nafte" zloupotrebljen od strane velikih investitora i velikih naftnih kompanija, koji su ga intenzivno potencirali još od početka invazije u Iraku 2003-e, da bi dodatno podigli cenu nafte. Ova teorija, iako tačna, ne bi trebala toliko da se potencira u cilju širenja panike u određenim tenutcima.¹⁶⁵

U prilog teorijama o špekulativnom manipulisanju doprinose i podaci o svetskoj potrošnji. U vreme najvećeg skoka cena 2008-e SAD je objavila da je njena potrošnja u toj godini pala za 190,000 barela dnevno, uglavnom usled ekonomske krize. Takođe kineska ekspanzija potrošnje je daleko od "eksplozivne" i porasla je u istoj godini za oko 400,000 barela nafte, što je daleko od enormnog porasta u potrošnji koji je najviše pripisivan Kini u medijima, Indija je imala još manji rast potrošnje. Za poređenje, Kina koristi 7 miliona barela nafte dnevno, od čega uvozi oko 3, dok u isto vreme SAD troši oko 20 miliona barela.¹⁶⁶ Ovo pokazuje da je daleko najveća potrošačka nacija i dalje SAD, a ona je u vreme najvećeg skoka cene smanjila potrošnju. Kina, koja troši oko

¹⁶² <http://hsgac.senate.gov> – Zvanična prezentacija američkog Senata

¹⁶³ www.marketwatch.com

¹⁶⁴ www.marketoracle.co.uk – Prezentacija analiza i predviđanja kretanja cena

¹⁶⁵ www.angrybearblog.com – Nezavisna kritička finansijska analiza tržišta

¹⁶⁶ <http://hsgac.senate.gov> – Zvanična prezentacija američkog Senata

trećinu onoga što potroši SAD, ima neznatno rast u potražnji uvozne nafte, pogotovu u poređenju sa dnevnom produkcijom izvoznih zemalja od oko 80 miliona barela nafte dnevno, što je rast od manje od jednog procenta u potražnji. U isto vreme, zemlje OPEC-a nisu imale nikakvih problema da svojim kapacitetima zadovolje svetsku tražnju, a i nekoliko novih nalazišta je potvrđeno. Osim Saudijske Arabije koja je počela ispumpavanje u novim krajevima, u Brazilu su potvrđena nalazišta koja mogu da se mere sa onima u Severnom moru, ako ne i veća, a i produkcija u Iraku konstantno raste. Dakle, nije bilo nikakvih problema ni u ponudi nafte. Takođe OPEC, koji je originalno formiran kao kartel koji će kontrolisati cenu nafte, regulisanjem ponude i potražnje, izgleda da je indirektno ustupio to mesto formiranja cena Wall Street-u.¹⁶⁷



Mesto najvećih špekulacija

OPEC takođe tvrdi da skokovi cena moraju biti pripisani špekulatorima a ne njima. Na poslednjem sastanku ministara OPEC-a zaključeno je da skokovi cena nemaju nikakve veze sa ponudom nafte na tržištu, i da su njihovi kapaciteti adekvatno potkrepljivali svaku tražnju, te da se oko 30% današnje cene (od oko \$80 dolara po barelu) može pripisati jedino špekulacijama na Wall Street-u. Drugi smatraju da OPEC ima subjektivni interes da prebaci krivicu na špekulatore. Ukoliko bi potrošači okrivili špekulatore za skokove cena nafte, tada OPEC ne bi bio pritiskan da poveća proizvodnju, što bi omogućilo da postojeće kapacitete prodaje po višoj ceni.¹⁶⁸

S obzirom da u vreme velikih oscilacija i skokova u ceni sirove nafte nije bilo jasnih ekonomskih pokazatelja koji bi to opravdali, deo skoka može se pripisati špekulacijama. Međutim, ne špekulacijama na regulisanom tržištu i od strane običnih investitora, već mahom od strane velikih investitora i na neregulisanim i nenadziranim tržištima. Postoji sumnja da se današnja cena nafte formira iza zatvorenih vrata od strane velikih finansijskih institucija kao što su Goldman Sachs, Morgan Stanley, Deutsche Bank i dr. zloupotrebljujući propuste koji su omogućeni neregulisanim tržištima, i koji imaju jake interese za povećanje cene nafte na fjučers tržištu da bi pokrile gubitke u drugim investicijama usled ekonomske krize.¹⁶⁹ U novije vreme preduzimaju se mere da se ovakav vid špekulacija spreči. CFTC komisija¹⁷⁰ je skoro dobila nova ovlašćenja za nadzor neregulisanih berzi koja joj omogućavaju detekciju nelegalnih aktivnosti

¹⁶⁷ www.oilgeopolitics.net – Političko ekonomska analiza nafte

¹⁶⁸ www.heatingoil.com

¹⁶⁹ www.marketoracle.co.uk – Prezentacija analiza i predviđanja kretanja cena

¹⁷⁰ www.cftc.gov – Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima

koje mogu da dovedu do manipulativnog "pumpanja" cena (moći će da kazni investitore do čak milion dolara po danu za ovakve aktivnosti)¹⁷¹, a neke zemlje, npr Nemačka¹⁷², su predlagale u potpunu zabranu trgovanja fjučersima na sirovu naftu i energente¹⁷³. Ovakva inicijativa nije uspela, jer fjučers ugovori ipak imaju veliku ulogu na tržištu, ali na regulisanim berzama.¹⁷⁴

¹⁷¹ www.politicususa.com

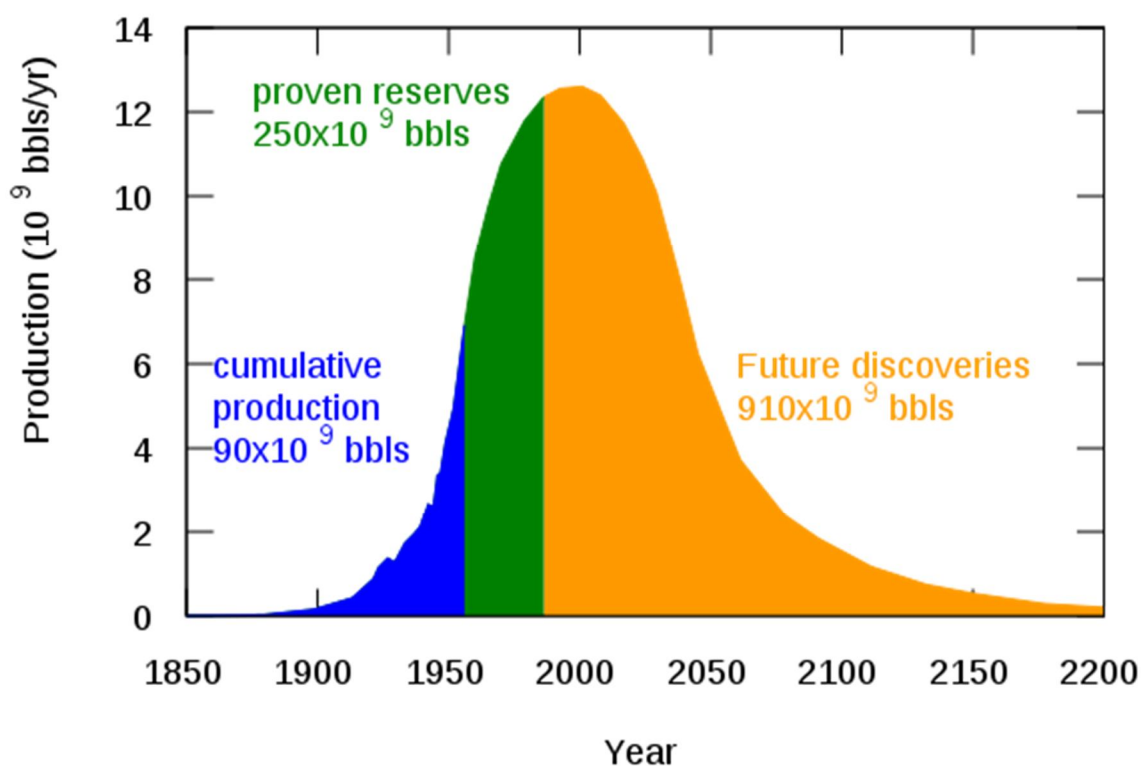
¹⁷² www.spiegel.de – Nemački nedeljnik

¹⁷³ www.telegraph.co.uk – Telegraph, poznatiji nedeljnik iz Velike Britanije

¹⁷⁴ <http://hsgac.senate.gov> – Zvanična prezentacija američkog Senata

12. Budućnost nafte

Usled naftne krize koja je nastupila 1970-ih i zbog stalnog rasta cene nafte sve više rastu brige oko korišćenja i dostupnosti ovog neobnovljivog i ograničenog resursa. Teorija koja posebno zabrinjava je tzv. "vrhunac nafte" koja govori o hipotetičkom datumu kada će svetska proizvodnja nafte dostići vrhunac. Nakon ovog dana desila bi se sve manja proizvodnja i sve manje zalihe. U ovom momentu svi svetski proizvođači neće više moći da povećaju svoju proizvodnju, i nova nafta će biti veoma teško da se nađe i eksploatiše. Iako je ovaj datum neminovnost, s obzirom na povećanu potrošnju i sve manje resurse, ne treba na njega gledati tragično ali skretanje pažnje je neophodno radi blagovremenog pronalaska alternativnih izvora energije.¹⁷⁵



Hubbert-ov grafikon "vrhunca nafte"¹⁷⁶

Iz tačke investitora postoje nekoliko implikacija na koje bi trebao da obrati pažnji i na neki način se pripremi za buduće tokove trgovanja naftom. Prvo, potražnja za naftom konstantno raste. Ukoliko potražnja nastavi da raste u momentu kada proizvodnja dostigne svoj vrhunac, osnovna ekonomska teorija govori da će i cena nafte konstantno rasti sa potražnjom. A kad proizvodnja neminovno krene da pada, što će se desiti kad do sirove nafte bude sve teže i teže da

¹⁷⁵ www.marketoracle.co.uk – Prezentacija analiza i predviđanja kretanja cena

¹⁷⁶ www.wikipedia.com

se dođe, cene nafte će skakati još bržim tempom. U tom momentu istraživanje i otkrivanje novih izvora nafte će biti sve agresivnija i alternativni izvori kao što je Kanadski naftni pesak će sve više dobiti na značaju.¹⁷⁷

Alternativni izvori energije će sve više da dobijaju na značaju kako države pokušavaju da smanje svoju energetska potrošnju, jer fosilna goriva postaju previše skupa. Novi izvori, još uvek energetski nedovoljno isplativi kao što su biogoriva, će preuzimati dotadašnju ulogu nafte.

Kao što su države prinuđene da se preorjentišu tako i investitori će morati da se prilagode novim uslovima i iskoriste nove mogućnosti investiranja i profita, kako u vreme rasta nafte tako i u njenom padu. Neke od ovih mogućnosti bi bile:

- Usluge na naftnim poljima.
Kako rezerve nafte na naftnim poljima krenu da se smanjuju naftne kompanije će pokušati da pojačaju istraživanje, poboljšaju ispuštanje i bušenje da što bolje iskoriste rezerve. Kako proizvođači nafte povećavaju investiranje u istraživanje i vađenje nafte tako sektor usluga na naftnim poljima dobija sve više porudžbina i pokazuje povećane prihode. Kompanije koje su u sektoru usluga na naftnim poljima su u poslu pružanja alata i opreme potrebne za istraživanje i iskorišćavanje bušotina kao što su oprema za geološka istraživanja, opreme za bušenje, opreme za naftne platforme na morima, oprema za transport nafte i sl. Samim tim sa pojačanim intenzitetom bušenja kompanije koje su u sektoru usluga na naftnim poljima biće u velikoj potražnji što ih čini veoma dobrom investicijom u njihove akcije.
- Naftni giganti.
Ulaganje u gigante industrije je uvek isplativa investicija, sa krizom ili bez nje. U trenutku "vrhunca nafte" konstantno smanjenje u ponudi će dovesti do rasta cena nafte što će dovesti do toga da vrednost zaliha nafte ovih kompanija konstantno dobijaju na vrednosti, što će dovesti do rasta cena akcija berzi.¹⁷⁸ Tako da bi blagovremena kupovina ovih akcija bila dobra investicija.
- Alternativni izvori nafte.
Kako se konvencionalna nafta bude iscrpljivala i postajalo sve teže da se nađe, naftne kompanije će tražiti nekonvencionalne izvore da povećaju proizvodnju. Smanjena proizvodnja, povećana potražnja i visoke cene napraviće ove alternativne izvore finansijski isplativim. Naftni pesak u Kanadi i Venecueli su primer ovog nekonvencionalnog izvora koji se trenutno ne eksploatiše u pravoj meri zbog nedostatka tehnologije i još uvek finansijske neisplativosti.¹⁷⁹
- Alternativna energija.
Investiranje u neki alternativni izvor energije koji bi zamenio naftu bi bio očigledan izbor ali on još uvek nije moguć. Trenutno alternativni izvori pokrivaju tek mali procenat

¹⁷⁷ www.heatingoil.com – Analize stanja energenata na tržištu

¹⁷⁸ www.investopedia.com

¹⁷⁹ www.businessweek.com

energetskih potreba, ali dostizanje "vrhunca nafte" će definitivno naterati nauku i društvo u potragu za ovim izvorima radi zadovoljavanja energetskih potreba. Očekuje se veliki razvoj novih tehnologija radi iskorišćavanja ovih izvora. S obzirom da trenutno zauzimaju tek mali procenat, može se reći da tržište ovih proizvoda mora samo da raste. Energetski izvori kao što su geotermalna, solarna i energija vetra mogu se naći kao rešenje. Takođe hibridna i električna kola dobijaju na popularnosti pa se može očekivati rast i u ovoj industriji. Sva ova potraga za alternativnim izvorima čini investiranje u kompanije koje se bave istraživanjem i razvojem ovih vrsta energije primamljivom investicijom.

Takođe, sa investitorove tačke gledišta, u momentu "vrhunca nafte" treba naglasiti i investicije koje bi trebalo izbegavati. Sve kompanije koje se oslanjaju na naftu i benzin kao osnovni input, i koje su veoma osetljive na promene cene ili nestanak nafte činile bi lošu investiciju. Takve su naprimer kompanije za transport robe ili avio industrija.

"Vrhunac nafte" kao početak kraja zaliha može da predstavlja kraj jedne ere i početak velikih društvenih promena, ali takođe može i da donese niz drugih mogućnosti za investiranje.

13. Zaključak

Sirova nafta, kao trenutno najneophodnija industrijska sirovina, osnov današnje civilizacije i sveta koga znamo, pruža velike mogućnosti i investitorima. Sve ekonomije razvijenih zemalja zavise od sirove nafte. Bilo da su ekonomije koje direktno zavise od izvoza sirovine, kao što su Saudijska Arabija ili Kuvajt, ili od njenog uvoza kao što su zapadne zemlje, obe strane su veoma zainteresovane za zalihe, ponudu, proizvodnju i što je najbitnije cenu nafte na svetskom tržištu. Od cene nafte zavisi da li će proizvođači da uživaju u pojačanom profitu ili će ekonomije i proizvodnja uvoznika da trpi teške posledice.

Ovoliko zainteresovanih za sirovu naftu, i država i kompanija, dovelo je do toga da u zadnjih pola veka nafta sirovina koja ima najveći obim trgovanja na svetskim berzama, pogotovu u Londonu i Njujorku gde se najviše trguje. Takođe, nafta je u zadnjih nekoliko decenija imala velike oscilacije u ceni. Ovaj ogroman obim u trgovanju i varijacije u ceni doprineli su da je nafta veoma interesantna za investitore, velike industrijske kompanije, države ali i špekulante. Industrije i kompanije naravno ne vole velike oscilacije u ceni jer pokušavaju da isplaniraju svoju proizvodnju i troškove proizvodnje radi formiranja cena svojih proizvoda. Oni ulaze na tržište fjučersa da bi osigurali svoju proizvodnju od velikih oscilacija i osigurali cenu u budućnosti. Sa druge strane su špekulatori koji pokušavaju da predvide buduće kretanje cene i na neki način profitiraju na ovom riziku.

Veliki broj faktora utiče na cenu. Ponuda na svetskom tržištu, veliki proizvođači mogu da povećaju ili smanje svoju proizvodnju, ili nova otkrića velikih nalazišta. Potražnja na svetskom tržištu, veliki potrošači mogu da povećaju tražnju pogotovu nove rastuće ekonomije kao što su Kina i Indija mogu da imaju veliki uticaj na tražnju. Potraga za svakim blagom, pa i crnim zlatom, dovodi do želje za kontrolom i dominacijom, pa dolazi do čestih nestabilnosti i sukoba u regionima gde se nalaze velika nalazišta. Veliki sukobi, što lokalni plemenski sukobi ili veći međudržavni ratovi mogu da utiču na ponudu ali i sentiment trgovaca na svetskim berzama što može da dovede do velikih oscilacija u ceni.

Sama struktura fjučers ugovora, da se sa malom količinom novca kontroliše velika vrednost sirovine, može da dovede do velikih profita ali i velikih gubitaka za investitora tj. špekulanta jer industrije uglavnom pokušavaju da se ograde od rizika. S obzirom na faktore koji utiču na cenu investitor u sirovu naftu mora da bude donekle svestran. Osim informacija o ponudi, potražnji, zalihama, novim nalazištima, novim industrijama, on mora da bude upućen u svetske tokove, politiku, potencijalne sukobe svetskih razmera, potencijalne nesuglasice među nacijama koje mogu da budu veoma nepredvidive kao što može da se vidi i u novije vreme prilikom intervencije SAD u Iraku i Afganistanu koja očigledno da ide daleko od one planirane.

Međutim, svakako kada se sve uzme u obzir, i pozitivno i negativno, i gledajući na ogroman obim trgovanja, broj zainteresovanih strana i oscilacije u ceni, sirova nafta i trgovanje naftom može pažljivom investitoru doneti veliku dobit.

Literatura:

1. Richard J. Toweles, Frank J. Jones, "The futures game", McGraw-Hill, New York, 1999.
2. George Kleinman, "Trading commodities and financial futures, Pearson Education, NJ, 2005.
3. Frank K. Reilly, Keith C. Brown, "Investment analysis and portfolio management", South-Western College Pub, 7 izdanje, 2002.
4. Goranka Knežević, "Analiza finansijskih izveštaja", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
5. Zoran Jeremić, "Tržište akcija u Srbiji-Analiza sektora i 100 kompanija na beogradskoj berzi", Ekonomist medija group, Beograd, 2008.
6. Krasulja D., Ivanišević M, "Poslovne finansije", Ekonomski fakultet Beograd, 2001.
7. Radiša Radovanović, Kata Škarić-Jovanović, "Finansijsko računovodstvo", Ekonomski fakultet Beograd, 2001.
8. Nikola Stevanović, "Upravljačko Računovodstvo", Ekonomski fakultet Beograd, 2000.
9. B arać.S., Ivaniš M., Jeremić, Lj: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2004
10. Ivaniš M.: Osnovi finansija, Univerzitet Singidunum, Beograd , 2005
11. Frank K. Reilly, Keith C. Brown, "Investment analysis and portfolio management", South-Western College Pub, 7 edition (October 18, 2002).
12. John A. Tracy, "How to read a financial report", John Wiley & Sons, 5th edition, 1999.
13. David Harper, "Advanced financial statement analysis", Investopedia, 2004.
14. Zakon o računovodstvu i reviziji („Sl. Glasnik RS“, br. 46/2006)
15. Pravilnik o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike („Sl. Glasnik RS“, br. 114/2006 i 5/2007-ispr.)
16. www.carnex.rs – Zvanični sajt kompanije Carnex a.d.
17. www.belex.rs - Beogradska berza.
18. [www. crhov.co.yu](http://www.crhov.co.yu) – Centralni registar hartija od vrednosti.
19. www.sec.gov – Zvanični sajt berze SAD.
20. www.investopedia.com – Sajt posvećen informacijama o investiranju.

21. www.ekonomist.rs – Časopis Ekonomist.
22. www.slglasnik.com – Službeni glasnik RS.
23. www.mfin.sr.gov.yu – Ministarstvo finansija Republike Srbije
24. www.investopedia.com – Online enciklopedija sa temom investiranja
25. www.wikipedia.com – Internet enciklopedia
26. www.opec.org – Zvanična prezentacija zemalja izvoznika nafte
27. www.oil-price.net – Prezentacija trenutnih i istorijskih cena nafte
28. www.oilprice.com – Informacije o kretanjima cene nafte
29. www.businessweek.com - Internet prezentacija časopisa "Businessweek!".
30. <http://online.wsj.com> – Internet prezentacija časopisa "wall street journal".
31. www.theoilfactor.com – Prezentacija kritičke analize američkog "patriotskog" rata u Afganistanu.
32. www.sec.gov – Zvanična prezentacija berze SAD.
33. www.investopedia.com – Sajt posvećen informacijama o investiranju.
34. www.ekonomist.rs – Časopis Ekonomist.
35. www.iea.org – International Energy Agency, Međunarodna agencija koja daje izveštaje o energentima.
36. www.eia.doe.gov – Energetsko informisanje SAD – US Energy Information Administration
37. www.energy.gov – Ministarstvo za energetiku SAD.
38. www.cftc.gov – Commodity futures trading commission – Komisija za trgovanje robnim fjučersima
39. www.oilgeopolitics.net – Političko ekonomska analiza nafte
40. www.en.wikipedia.org/wiki/Price_of_petroleum – Analiza cena nafte
41. www.marketoracle.co.uk – Prezentacija analiza i predviđanja kretanja cena
42. www.angrybearblog.com – Nezavisna kritička finansijska analiza tržišta
43. www.econbrowser.com – Analiza tekućih ekonomskih uslova u svetu
44. <http://hsgac.senate.gov> – Zvanična prezentacija američkog Senata, izveštaji o špekulacijama
45. www.heatingoil.com – Analize stanja energenata na tržištu
46. www.opposingviews.com – Kritička gledišta na situaciju u društvu
47. www.online.wsj.com – Wall street journal, poznatiji finansijski nedeljnik iz SAD

48. www.telegraph.co.uk – Telegraph, poznatiji nedeljnik iz Velike Britanije
49. www.time.com – Time, nedeljnik iz Velike Britanije
50. www.money.howstuffworks.com – Objašnjenja kako stvari funkcionišu, uključujući i finansije
51. www.money.usnews.com – Vesti i izveštaji sa finansijskih tržišta
52. www.quotes.ino.com – Kotiranje akcija i fjučersa
53. www.gold-eagle.com – Prezentacija posvećena analizi sirovina, zlata, nafte i sl.
54. www.thesmarterwallet.com – Finansijske analize
55. www.swifteconomics.com – Ekonomska predviđanja i analize
56. www.economics.about.com – Ekonomska pitanja i odgovori
57. www.bloomberg.com/energy – Vesti i analize sa berzi
58. <http://www.wtrg.com/daily/crudeoilprice.html> – Kotiranje i ekonomska analiza sirove nafte
59. www.marketwatch.com – Analize dešavanja na tržištu
60. www.theice.com – Interkontinentalna ICE berza fjučersa
61. www.suite101.com – Istorija sirove nafte
62. www.eh.ne – Ekonomska istorija
63. www.futures-investor.co.uk – Investiranje u tržište fjučersa
64. www.orionfutures.com – Prezentacija o investiranju u tržište fjučersa
65. www.politicususa.com
66. www.cbsnews.com
67. www.econompicdata.blogspot.com – Ekonomske analize
68. www.spiegel.de – Nemački nedeljnik
69. www.foxnews.com
70. www.globalresearch.ca – Globalna istraživanja
71. www.thismatter.com – Investiranje i finansije
72. www.expofutures.com – Investiranje u fjučers ugovore
73. www.futuresinvest.com
74. www.futurestradingpedia.com
75. www.oilngold.com – Trgovanje naftom i zlatom
76. www.mees.com – Pregled ekonomske situacije na bliskom istoku