



Отдел инвестиционных стратегий

8 сентября 2010 года

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БЮЛЛЕТЕНЬ

Дивиденды - это еще не все!

Мы все чаще слышим от клиентов и инвесторов, что уменьшающаяся разница между дивидендной доходностью и доходностью облигаций («нехватка» дивидендной доходности) является серьезным основанием инвестировать в акции. Действительно, дивидендная доходность в США сейчас достигает уровня доходности 10-летних облигаций, и даже превышает его на некоторых других рынках. Мы понимаем, почему отчаянный поиск дохода на сегодняшний день вынуждает инвесторов рассматривать акции как привлекательную возможность.

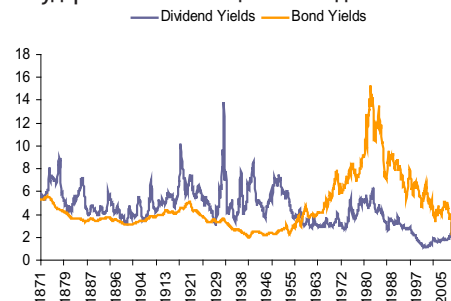
Однако, к сожалению, нет никакого эмпирического доказательства в поддержку того, что подразумеваемый доход от акций повышается, когда дивидендная доходность растет относительно доходности облигаций, или даже превосходит ее.

Во-первых, дивидендная доходность ниже доходности облигаций рассматривается большинством инвесторов как «нормальная» ситуация. Несмотря на тот факт, что мы не видим причины, почему это должно быть именно так, история показывает, что такой «нормальности» просто нет. Как показывает верхний график, за последние 55 лет облигации приносили больше дохода, чем дивиденды. Однако за период 1871-1955 годов дивидендная доходность была чаще всего выше, чем доходность облигаций. Фактически, если рассматривать весь период в целом, мы видим, что на американском рынке нехватка дивидендной доходности была положительной 62% времени. Возможно, после введения «новой нормальной» экономики Биллом Гроссом, для акционеров это – возврат к «старой нормальной» экономике.

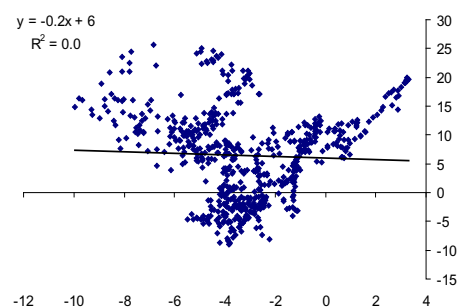
Мы бы согласились с этой стратегией при условии, что она приводит к долгосрочной положительной суммарной доходности. К сожалению, нет никакой корреляции между нехваткой дивидендной доходности и будущим реальным доходом от акций. Средний график показывает соотношение между нехваткой дивидендной доходности в США и реальным доходом от акций индекса Стандарт энд Пул 500 в годовом исчислении на 5 лет вперед. Разбросанность облака точек говорит сама за себя: более высокая нехватка дивидендной доходности не связана с повышенным будущим абсолютным (или относительным) доходом от акций. Будущий доход на 1 год и 10 лет дает точно такой же результат. Кроме того, мы получаем тот же самый результат и на европейских рынках: покупка акций, когда нехватка дивидендной доходности положительна, не является систематически более прибыльной стратегией, чем покупка акций, когда нехватка дивидендной доходности отрицательна!

Однако, аргумент «звучит» разумно. Так что мы теряем? Как мы уже продемонстрировали, дивидендная доходность является только одним компонентом дохода от акций, к которому надо добавить темп роста чистого дохода на акцию и изменение в оценочном коэффициенте. Нижний график показывает, какая часть суммарной доходности акций приходится на дивидендную доходность. С 1924 года среднее значение составляет 47%. Поэтому полагаться исключительно на дивидендную доходность при инвестировании в акции, значит игнорировать половину общей картины. И эта игнорируемая половина может быть достаточно негативной, чтобы свести на нет всю положительную доходность, которую мы пытаемся получить.

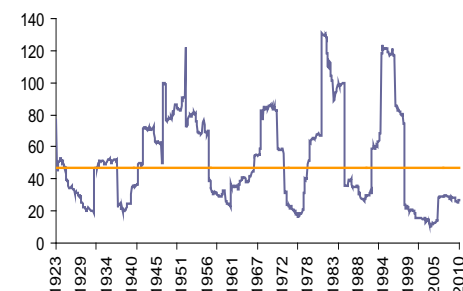
Дивидендная доходность акций индекса Стандарт энд Пул 500 по отношению к доходности 10-летних государственных облигаций с 1871 года



Дивидендная доходность в США – НОМИНАЛЬНАЯ доходность 10-летних облигаций (по горизонтали) в сравнении с РЕАЛЬНЫМ суммарным доходом от акций индекса Стандарт энд Пул 500 в годовом исчислении на 5 лет ВПЕРЕД (по вертикали) с апреля 1953 года



Сквозной 5-летний средний процент дивидендной доходности в суммарной доходности акций



издается два раза в месяц Lombard Odier Darier Hentsch
Контакты: Отдел инвестиционных стратегий

CP-PBIS-STRATEGY@lombardodier.com

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Пожалуйста, ознакомьтесь с информацией в конце данного документа

Lombard Odier - Инвестиционный бюллетень - 8 сентября 2010 года

страница 1/3

Выделить долю дивидендной доходности акций, хеджируя «бета»-величину с опционами или другие структурированные продукты, является, возможно, более интересной стратегией. Однако, крайне важно покупать то, что сегодня дешевле – а именно, дивиденды - и не торопиться с выводами, что нехватка дивидендной доходности является показателем оценки акций. Положительная нехватка дивидендной доходности - это «старая нормальная» экономика, и ее следует рассматривать наряду с «ориентировочными доходами» как еще один сомнительный оценочный инструмент Нью-Йоркской фондовой биржи..

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Данный документ отражает мнение Lombard Odier Darier Hentsch & Cie или одной из компаний Группы (далее "Lombard Odier") на момент его публикации. Он содержит аналитическую информацию, ориентированную в первую очередь для внутреннего использования сотрудниками компании. По желанию, данная информация может быть предоставлена определенным корпоративным и опытным частным клиентам. Клиенты имеют право использовать предоставленную им информацию лишь в целях, одобренных Lombard Odier. Данный документ не предназначен для дальнейшего распространения и публикации, а также для использования в странах, законодательство которых запрещает его распространение и публикацию, а также иное применение. Также данный документ не предназначен для распространения среди физических и юридических лиц, получение подобного документа которыми может противоречить местному законодательству.

Данный документ предоставляется исключительно в информационных целях и не является рекомендацией по покупке или продаже каких-либо ценных бумаг. Мнения и оценки, выраженные в данном документе, не учитывают индивидуальные обстоятельства, цели и потребности отдельного клиента. Каждый клиент должен сам сформировать свое собственное мнение относительно ценных бумаг и финансовых инструментов, упомянутых в данном документе. Прежде чем совершить какую-либо инвестицию или осуществить транзакцию, мы настоятельно рекомендуем каждому клиенту провести профессиональную независимую оценку ее целесообразности, с учетом индивидуальных обстоятельств и потенциальных финансовых, правовых и налоговых рисков.

Аналитическая информация, содержащаяся в данном документе, основывается на заслуживающих доверие источниках. Тем не менее, Lombard Odier не гарантирует актуальность, точность и полноту предоставляемой информации. Кроме того, Lombard Odier не несет ответственности за возможные потери клиента или прочий ущерб, возникшие вследствие использования информации, содержащейся в данном документе. Вся информация и цены, представленные в данном документе, могут изменяться без уведомления. Историческая доходность не является гарантией получения прибылей в настоящем или будущем, соответственно клиенты не застрахованы от убытков. Информация о доходности паевых фондов не учитывает комиссии и прочие отчисления и выплаты, связанные с выпуском и погашением отдельных паев или акций.

Инвестиционные возможности, упомянутые в данном документе, могут содержать риски, которые крайне тяжело измерить и учесть при объективном анализе той или иной инвестиции. В общем и целом можно сказать, что различные финансовые инструменты с высоким уровнем риска, такие как деривативы (производные финансовые инструменты), структурированные продукты, а также альтернативные и нетрадиционные инвестиции (хедж-фонды, прямые инвестиции, фонды недвижимости) предназначены исключительно для опытных инвесторов, способных верно оценить все возможные риски. По желанию клиентов, Lombard Odier может предоставить дополнительную информацию о рисках той или иной инвестиционной возможности.

Информация финансовых аналитиков, представленная в данном документе, достоверно отражает их личные мнения о том или ином эмитенте или ценной бумаге. Для достижения полной независимости и объективности финансовых аналитиков, им категорически запрещается владеть ценными бумагами, с которыми связана их аналитическая деятельность. Описание рейтинговой системы, используемой Lombard Odier при финансовом анализе, доступно на сайте компании (www.lombardodier.com).

Великобритания: законодательство в области защиты частных клиентов на территории Великобритании, а также компенсационные выплаты, предусмотренные британской Программой компенсаций в сфере финансовых услуг (UK Financial Services Compensation scheme) недействительны в том случае, если инвестиционные и прочие услуги предоставляются иностранными лицами.

Публикация данного документа в Великобритании одобрена Lombard Odier Darier Hentsch (UK) Limited (LODH (UK)), Queensberry House, 3 Old Burlington Street, London, W1S 3AB. Деятельность компания LODH (UK) регулируется Управлением по финансовому регулированию и надзору Великобритании, 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS. Компания LODH (UK) не предоставляет консультационные услуги в области налогов.

Полное или частичное воспроизведение в любой форме, распространение, изменение, а также использование материалов, представленных в данном документе, в любых общественных или коммерческих целях запрещено без предварительного письменного согласия Lombard Odier.

Использование и распространение информации: Lombard Odier предлагает Вашему вниманию очередной выпуск Инвестиционного Бюллетеня. Lombard Odier хотело бы привлечь Ваше внимание к условиям, связанным с использованием прилагаемого документа. Прилагаемый документ предоставляется Вам исключительно в информационных целях и предназначен только для личного использования. Мы просим Вас при использовании данного документа ссылаться на Lombard Odier исключительно в качестве источника предоставленной информации. Во избежание недоразумений Lombard Odier напоминает, что не несет ответственности за использование Вами материалов документа и за их несоответствие действующему законодательству. Предоставленная информация не является инвестиционной рекомендацией или предложением определенных финансовых услуг, адресованным, в особенности, широкой общественности. Lombard Odier напоминает, что дальнейшее распространение или передача третьим лицам данного документа запрещена без предварительного письменного согласия.

© 2010 Lombard Odier Darier Hentsch & Cie – Все права защищены.

ШВЕЙЦАРИЯ

Женева

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Private Bankers, орган надзора - FINMA.
Rue de la Corraterie 11 · 1204 Genève · Suisse

Фрибур

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Bureau de Fribourg
Rue de la Banque 3 · 1700 Fribourg · Suisse

Лозанна

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Place St-François 11 · 1003 Lausanne · Suisse

Лугано

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Agenzia di Lugano
Via Vegezzi 6B · 6900 Lugano · Svizzera

Вёве

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, Agence de Vevey
Rue Jean-Jacques Rousseau 5 · 1800 Vevey · Suisse

Цюрих

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Utoquai 31 · Postfach 1457 · 8032 Zürich · Schweiz

ЕВРОПА

Амстердам

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (Nederland) N.V.
"Weteringpoort" Weteringschans 109 · Postbus 58007 · 1040 HA Amsterdam · Nederland
лицензия Банка Голландии (*De Nederlandsche Bank*) на осуществление банковской деятельности, регистрация в бельгийском органе надзора за финансовыми рынками (*AFM - Autoriteit Financiële Markten*).
E-mail: amsterdam@lombardodier.com

Брюссель

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (Belgium) S.A.
Avenue Louise 81 · Box 12 · 1050 Brussels · Belgium
деятельность банка регулируется органом надзора финансового сектора Бельгии (*BFIIC - Banking, Finance and Insurance Commission*).
E-mail: brussels@lombardodier.com

Дюссельдорф

Lombard Odier Darier Hentsch Deutschland, Niederlassung von Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (Nederland) N.V.
Düsseldorf-Stadt · Stadttor 1 · 40219 Düsseldorf · Deutschland
отделение банка *Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (Nederland) N.V.*, органами надзора и регулирования являются - Банк Голландии (*De Nederlandsche Bank*) и Федеральное Управление финансового надзора Германии (*BaFin*).
E-mail: dusseldorf@lombardodier.com

Гибралтар

Lombard Odier Darier Hentsch Private Bank Limited
Suite 921 Europort · P.O. Box 407 · Gibraltar
деятельность банка регулируется Комиссией по регулированию рынка финансовых услуг Гибралтара (*Gibraltar Financial Services Commission - FSC*).
E-mail: gibraltar@lombardodier.com

Лондон

Lombard Odier Darier Hentsch (UK) Limited
Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London W1S 3AB · England
Компания, предоставляющая услуги по управлению имуществом. Деятельность компании регулируется Управлением по финансовому регулированию и надзору Великобритании (*FSA - Financial Services Authority*).
E-mail: london@lombardodier.com

Мадрид

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (España) S.V., S.A.
Paseo de la Castellana 66 · 28046 Madrid · España
Инвестиционная компания. Деятельность компании регулируется Национальной Комиссией Испании по надзору за рынком ценных бумаг (*CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores*).
E-mail: madrid@lombardodier.com

Москва

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie - Representative Office Moscow
Садовническая ул. 82-115035 Москва · РФ
E-mail: moscow@lombardodier.com

Париж

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (France)
8, rue Royale · 75008 Paris · France
Инвестиционная компания. Деятельность компании регулируется Комитетом по кредитным организациям и инвестиционным компаниям (*CECEI - Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement*).
E-mail: paris@lombardodier.com
Lombard Odier Darier Hentsch Gestion
8, rue Royale · 75008 Paris · France
Компания по управлению инвестиционными портфелями. Компания зарегистрирована Управлением по финансовым рынкам (*Autorité des Marchés Financiers, № GP 01-011*).
E-mail: paris@lombardodier.com

Прага

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie - Representative Office Moscow
Praha City Center · Klimentská 46 · 110 02 Praha 1 · Czech Republic
E-mail: prague@lombardodier.com

СРЕДНИЙ ВОСТОК, АМЕРИКА, АЗИЯ, ТИХООКЕАНСКИЙ РЕГИОН

Бермуды

Lombard Odier Darier Hentsch (Bermuda) Limited
Lombard Odier Darier Hentsch Trust (Bermuda) Limited
3rd Floor, Victoria Place · 31 Victoria Street · Hamilton HM 10 · Bermuda

Дубай

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie - представительство
The Fairmont · 25th Floor · Sheikh Zayed Road · P.O. Box 212240 · Dubai · UAE

Гонконг

Lombard Odier Darier Hentsch (Asia) Limited
1501, Two Exchange Square · 8 Connaught Place · Central · Hong Kong

Монреаль

Lombard Odier Darier Hentsch (Canada), Limited Partnership
1000 Sherbrooke Street West · Suite 2200 · Montreal (Quebec) · Canada H3A 3R7

Нассау

Lombard Odier Darier Hentsch Private Bank & Trust Limited
Goodman's Bay Corporate Centre · West Bay Street · P.O. Box N-4938 · Nassau · Bahamas

Сингапур

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (Singapore) Ltd.
9 Raffles Place · Republic Plaza #46-02 · Singapore 048619

Токио

Lombard Odier Darier Hentsch Trust (Japan) Limited
Izumi Garden Tower 41F · 1-6-1 Roppongi, Minato-ku · Tokyo 106-6041 · Japan