



Отдел инвестиционных стратегий

14 февраля 2011 года

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БЮЛЛЕТЕНЬ

В какой стадии цикла ликвидности мы находимся?

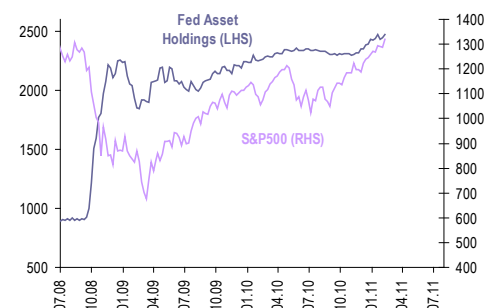
В связи с тем, что текущая экономическая обстановка характеризуется структурными проблемами с долгосрочными обязательствами и предполагает осторожность при формировании портфелей, динамике цикла должно быть уделено особое внимание. Мы убеждены в том, что экономические циклы в наше время обусловлены ликвидностью, в особенности ликвидностью центральных банков, в отличие от промышленных циклов 50/60 годов, основанных на товарных запасах, или кредитных циклов в 80/90 годах. Ликвидность центральных банков является на сегодняшний день важным источником финансирования экономики: дополнительная ликвидность направляется в новые проекты и в рефинансирование активов, повышая при этом их стоимость, в то время как понижение ликвидности негативно влияет на стоимость активов и динамику реальной экономики. Верхний график иллюстрирует тесную взаимосвязь между динамикой баланса ФРС и наблюдаемой на протяжении последних лет доходностью индекса S&P500: увеличение ликвидности центральным банком сопровождалось повышением доходности акций, а ее снижение - падением индекса.

Первая фаза текущего цикла ликвидности (с 2009 по 2010) сопровождалась глобальным масштабным увеличением денежной массы при крайне слабом денежно-кредитном регулировании. Колоссальное увеличение денежной массы как на развивающихся рынках (банковское кредитование в Китае), так и в странах с развитыми рынками (два раунда политики "количественного смягчения" в США) вместе с очень низкими или отрицательными реальными процентными ставками в большинстве стран (см. нижний график), в особенности на развивающихся рынках, несмотря на высокий рост привели к мощной экономической и финансовой рефляции. В течение первой фазы ликвидность направлялась во все виды активов, однако не одновременно, поочередно повышая цены на государственные облигации, золото, кредит, сырье, акции и недвижимость, оказывая в итоге влияние на реальную экономику через повышение цен на продовольственные товары.

Сейчас мы вступаем во вторую фазу, свойственную этапу зрелости цикла ликвидности. Страны с развивающимися рынками ужесточают денежно-кредитную политику в целях борьбы с инфляцией продовольственных товаров, вызванной ростом цен на сырьевые товары. Банк Англии столкнулся с дилеммой, с одной стороны, борьбы с импортированной инфляцией, вызванной девальвацией фунта, и, с другой стороны, опасностью создания барьеров и препятствий для роста. Второе "количественное смягчение" в США закончится в июне и приведет де-факто к уменьшению объема ликвидности, если ФРС не решится на более экспансивный третий раунд. Ключевым является вопрос, сможет ли частный сектор мировой экономики, как в развитых, так и в развивающихся экономиках, нейтрализовать эффект менее благоприятной монетарной политики? Возобновление дискуссий о второй волне кризиса в прошлом году после проведения мероприятий в рамках первого "количественного смягчения" и текущая слабость рынка акций развивающихся стран пока не убеждают нас в том, что частный сектор справится с задачей.

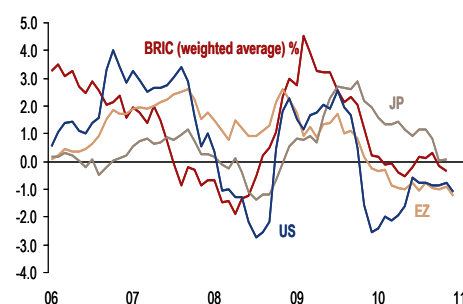
S&P500, сумма активов баланса ФРС

курс (S&P500); в млрд. долл. США (активы ФРС)



Реальные краткосрочные процентные ставки (3 мес.): страны БРИК (средневзвешенное значение), США, Еврозона и Япония

в %



Источник: Datastream, расчеты Lombard Odier

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 · 14 февраля 2011 года

страница 1/3

В то время как на стоимости государственных облигаций и золота данная фаза ужесточения уже явно отражается, влияние на кредитные спреды и циклические сырьевые товары может последовать в ближайшее время. Далее мы также ожидаем, что на рынках акций по всему миру будет наблюдаться снижение, обусловленное ограниченным объемом ликвидности, особенно после второго "количественного смягчения" и перед возможным третьим раундом, который мог бы инициировать новый цикл ликвидности. Мы убеждены, что ближайшее развитие событий будет схожим с ситуацией после окончания мероприятий в рамках первого раунда в марте 2010 года. С перспективы инвестиций это означает следующее: доходность государственных облигаций может продолжать расти, что делает удлинение дюрации или новые вложения преждевременными. Тем не менее, государственные облигации становятся все более привлекательными, как минимум на циклической основе. К концу первой половины 2011 года, фондовые рынки вероятно станут ориентироваться на окончание второго раунда. Следовательно, на этом этапе зрелости цикла ликвидности мы рекомендуем инвесторам, желающим участвовать в дальнейшем росте, добавить в портфель защиту от возможных снижений. Благоприятная возможность покупки акций, возникающая циклически, вероятно появится во второй половине года - после учета фондовыми рынками окончания второго "количественного смягчения" и перед началом возможного третьего раунда.

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Данный документ подготовлен Lombard Odier Darier Hentsch & Cie или одной из компаний Группы (далее "Lombard Odier"). Он 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. Он отражает мнение Группы Lombard Odier на момент его публикации. Мнения и оценки, выраженные в данном документе, не учитывают индивидуальные обстоятельства, цели и потребности отдельного инвестора. Данный документ не гарантирует, что инвестиционные стратегии, содержащиеся в нем, подходят отдельному инвестору и учитывают его индивидуальные обстоятельства. Кроме того, инвестиционные стратегии, содержащиеся в документе, не являются индивидуальными рекомендациями инвесторам. Каждый инвестор должен сам сформировать свое собственное мнение относительно ценных бумаг и финансовых инструментов, упомянутых в документе. Прежде чем совершить какую-либо инвестицию или осуществить трансакцию, мы настоятельно рекомендуем каждому инвестору 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 предоставленной информации. Кроме того, Lombard Odier не несет ответственности за возможные потери или прочий ущерб, возникшие вследствие использования информации, содержащейся в данном документе. Вся информация, оценки и цены, представленные в данном документе, могут изменяться без уведомления. Историческая доходность не является гарантией получения прибылей в настоящем или будущем, а инвесторы не застрахованы от убытков.

Стоимость инвестиций в валюту, отличающейся от базовой валюты портфеля, подвержена курсовым рискам. Колебания валютных курсов могут оказать негативный эффект на стоимость инвестиций при обратной конвертации в базовую валюту портфеля.

Ликвидность инвестиций зависит от спроса и предложения. Определенные продукты могут не иметь надежного и устойчивого вторичного рынка. Также в экстремальных рыночных условиях для определенных продуктов крайне сложно определить их стоимость, что приводит к колебаниям цены и трудностям в определении цены активов при продаже.

Швейцария: данный документ опубликован в Швейцарии банком Lombard Odier Darier Hentsch & Cie Geneva. Органом надзора и регулирования банка является FINMA (Swiss Financial Market Supervisory Authority).

США: данный документ (или его копию) запрещено посылать и ввозить в США, распространять на территории США, а также передавать гражданам США.

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.

© 2011 Lombard Odier Darier Hentsch & Cie – Все права защищены.

ШВЕЙЦАРИЯ

Женева

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie
Private Bankers, орган надзора - FINMA.
Rue de la Corrairie 11 · 1204 Genève · Suisse
Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA
Avenue des Morgines 6 · 1213 Petit-Lancy · 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.
"Weteringspoort" 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 (BFC - Banking, Finance and Insurance Commission).
E-mail: brussels@lombardodier.com

Франкфурт

Lombard Odier Darier Hentsch Deutschland, Niederlassung von Lombard Odier Darier Hentsch & Cie (Nederland) N.V.
Düsseldorf-Stadtort · Stadtort 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: frankfurt@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
Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited
Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London W1S 3AB · England

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
Lombard Odier Darier Hentsch Gestion (España) SGIC SAU
Paseo de la Castellana 66 · 28046 Madrid · España
Управляющая 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