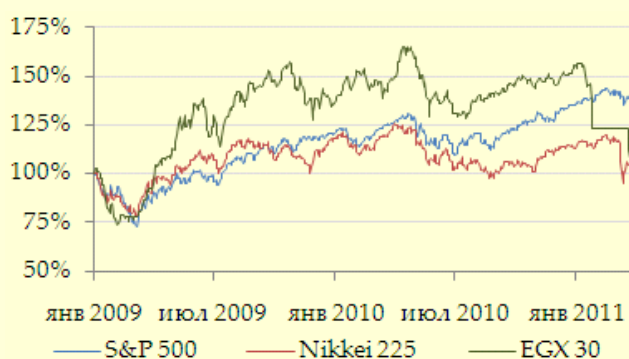


Текущая ситуация:

Прошедший месяц оказался одним из самых волатильных за весь посткризисный период. Катаклизмы в Японии и продолжение неопределенности на Ближнем Востоке привели к резким скачкам цен на акции, в результате чего индекс волатильности VIX вырос более чем в полтора раза.

В настоящий момент волатильность по VIX вернулась к своим значениям до Ливийского кризиса, что подразумевает снижение нервозности инвесторов. По мере того как аппетит инвесторов к рискам возвращается на прежний уровень, мы видим рост индексов рынка акций по всему миру:

- ❖ Японский рынок акций отыграл половину своего 20% падения после землетрясения, несмотря на продолжающиеся опасения специалистов и инвесторов по поводу технологических рисков атомной станции Фукусима.
- ❖ В Египте также начался рост индексов, что отражает снижение рисков на Ближнем Востоке несмотря на осложнение ситуации в Ливии.

Volatility index (VIX)**SP500, Japanese and Egyptian indices**

Источник: Bloomberg

Макростатистика в развитых странах остается достаточно позитивной:

- ❖ В США рост занятости существенно превышает ожидания рынка, что крайне позитивно для глобального спроса в среднесрочной перспективе. Рост безработицы США в кризисном 2008г. превзошел уровень традиционной зависимости от падения ВВП, в результате чего сейчас при стабилизации спроса корпорации набирают персонал даже быстрее чем ожидалось.
- ❖ В Германии, несмотря на укрепление евро, наблюдается продолжение роста производства.

Однако хорошая статистика в США имеет и другую сторону – повышается вероятность досрочного закрытия программы QE2 со стороны ФРС. По крайней мере, маловероятно продолжение поддержки американской экономики путем искусственного увеличения ликвидности, поскольку продекларированная цель программы количественного смягчения (Quantitative Easing II или QE II) – снижение уровня безработицы.

Данный материал предоставлен исключительно для информационных целей и не является публичной офертой или аналитическим отчетом. Указанные в материале параметры индикативны, зависят от рыночной конъюнктуры и могут меняться с течением времени. Твердые параметры предлагаемого продукта устанавливаются на дату заключения соглашения. Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Флеминг Фэмили энд Партнерс» (ООО УК «Флеминг Фэмили энд Партнерс»), выступающее под брендом Fleming Family & Partners Asset Management (FF&P AM). Получить подробную информацию о продуктах можно в офисе Fleming Family & Partners Asset Management.

Прекращение QE II – к чему это приведет?

Программа QE II, запущенная в ноябре 2010г., предполагала выкуп с рынка гособлигаций США (treasuries) активов на сумму 600 млрд. долл. Программа должна закончиться в июне 2011г., и основной ее целью является снижение безработицы (как упоминалось выше, ровно это мы и наблюдаем в последние месяцы).

Несмотря на появление спекуляций по поводу прекращения QE II уже в апреле, мы считаем возможность досрочного прекращения уже несущественной для рынка, при этом продление программы после июня представляется маловероятной.

Мы видим следующие последствия прекращения программы QE II:

- ❖ Доходность по гособлигациям США может вырасти на 100 базисных пункта. Это значит, что доходность 10-летних treasuries может достигнуть 4.5% по сравнению с текущим уровнем в 3.5%. Вместе с тем, финансовые власти США скорее всего не будут поднимать учетную ставку в краткосрочной перспективе. Это означает, что вряд ли стоит ожидать дальнейшего роста доходности по treasuries.
- ❖ Текущий рост в акциях США скорее всего замедлится, поскольку часть инвесторов смогут привлечь выросшие доходности на рынке долга.
- ❖ Мы не ожидаем коррекции на рынке нефти и других commodities из-за продолжающегося роста спроса в связи с восстановлением мировой экономики

Вывод

- ❖ Мы ожидаем роста волатильности на рынках акций во втором квартале из-за прекращения QE II.
- ❖ Российский рублевый долг выглядит привлекательно из-за потенциального укрепления рубля. Хотя мы скептически относимся к заметному укреплению рубля из-за ускорения оттока капитала, мы тем не менее готовы признать, что ослабление рубля мало вероятно.
- ❖ Увеличение доходности treasuries может усугубить проблемы рефинансирования долга для периферийных стран Европы (в первую очередь Португалии).

Данный материал предоставлен исключительно для информационных целей и не является публичной офертой или аналитическим отчетом. Указанные в материале параметры индикативны, зависят от рыночной конъюнктуры и могут меняться с течением времени. Твердые параметры предлагаемого продукта устанавливаются на дату заключения соглашения. Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Флеминг Фэмили энд Партнерс» (ООО УК «Флеминг Фэмили энд Партнерс»), выступающее под брендом Fleming Family & Partners Asset Management (FF&P AM). Получить подробную информацию о продуктах можно в офисе Fleming Family & Partners Asset Management.