

Применение подхода «сверху-вниз» (top-down) в прямых инвестициях

**Презентация на конференции
«Прямые инвестиции 2011»
27 октября 2011**

**Юрий Машинцев
Russia Partners, Директор**

Определения

- Top-down = macro-investing – инвестиции на основе глобальных трендов и тем, через любые инструменты
- Bottom-up = value investing – инвестиции в недооцененные или уникально перспективные компании

Почему для нас важен top-down подход?

- Текущий период высокой волатильности на рынках ведет к 80-90% корреляции отдельных компаний разных секторов
- Россия осознается инвесторами и населением как «leveraged play on oil price»
- Большая часть сделок на фондовом рынке фокусируется на одной акции (сейчас – Сбер), который фактически становится индексом
- LP осознали и увидели из результатов, что подход top-down дает лучшие результаты, поэтому ожидают его от GP

Наиболее популярные тренды top-down:

- Выбор страны:
 - Китай как доминирующая тенденция – стабильный рост, изолированный от колебаний мировых рынков через валютный контроль и индикативное планирование
 - Россия – усиление амплитуды колебаний внешних рынков, поэтому для быстрых денег возможность быстрого роста, но и покидают ее первой
- Выбор секторов:
 - Digitization как долгосрочный тренд
 - Cyclical vs. non-cyclical
 - Long-term demographic changes (в основном в США в отношении baby-boomers)
 - Для России три доминирующие темы: Энергетика, Инфраструктура, Потребитель (включая услуги)

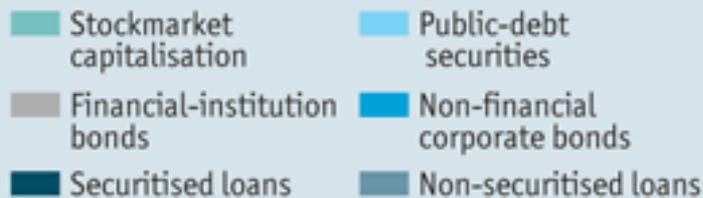


Популярная версия макро

Глобальные финансовые активы

Global financial assets

Amounts outstanding*, \$trn



1990

95

2000

05

07

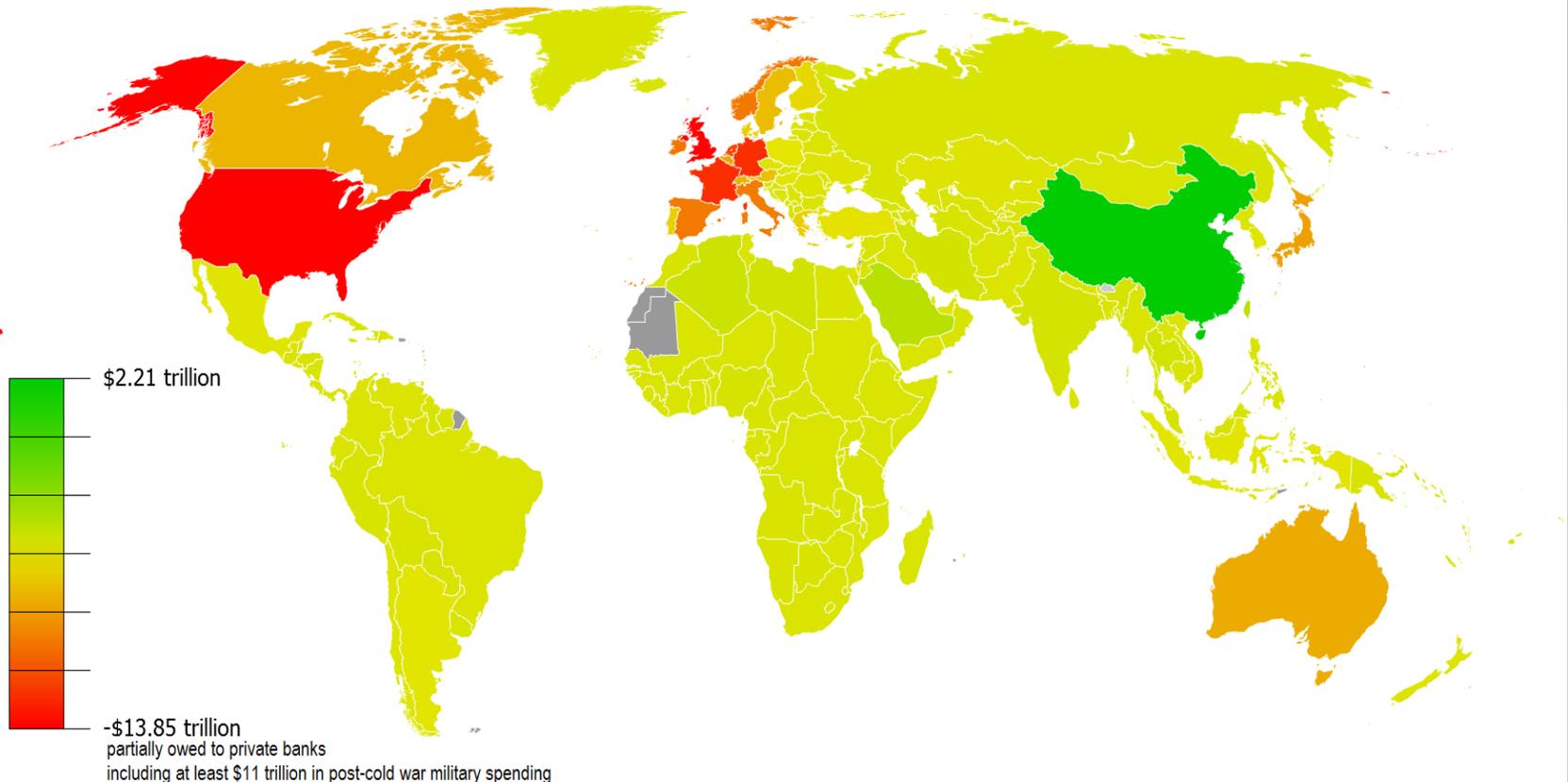
10

Source: McKinsey Global Institute

*Among 79 countries

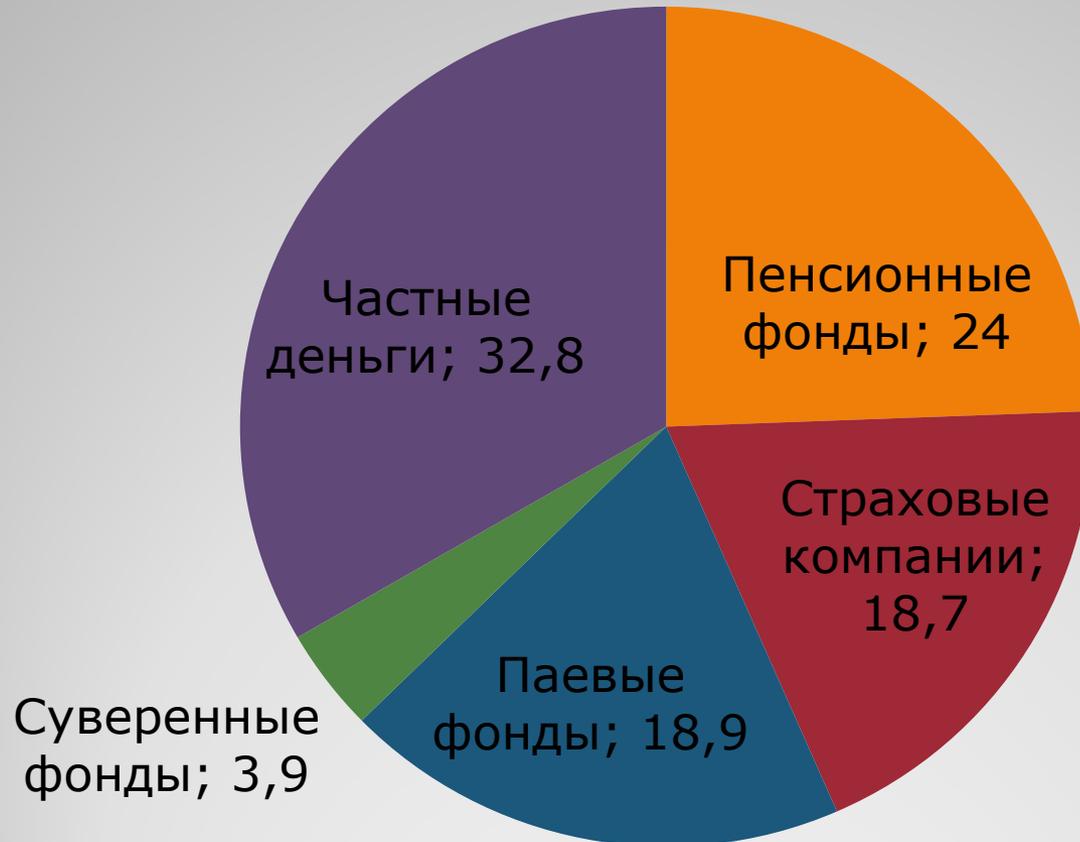
- Сумма всех финансовых активов в 2010 составила \$212 trln,
- включая общий долг \$158 trln
- и капитализацию фондовых рынков \$54 trln

Ключевые цифры мирового баланса:



Долг правительства США – \$40.5 trln , стран Евросоюза - \$12.8 trln
Валютные резервы Китая - \$3 trln, в т.ч. \$0.4 trln US treasuries
Т.е. их влияние часто преувеличивается

Структура реальных денег LP: \$62 trl из них фонды PE - \$3.5 trln (5.6%)



Предполагаемые тренды следующих лет

- Еврозона – сохранение и расширение как единственный возможный путь (при том, что Испания и Польша могут последовать за Грецией).
- США – продолжение денежной накачки, инфляционное давление на акции и сырьевые активы, т.к. остановка Great Macro Experiment привела бы к серьезнейшей рецессии (M2 в наст время \$9 trln, M3 \$15 trln).
- Китай – постепенный перевод резервов в активы (месторождения и земля в благоприятных климатических зонах – пока Африка и Бразилия)
- Россия – также перейдет к более агрессивной денежной политике, но при увеличении «глубины» финансовых активов это не приведет к усилению инфляции
- Увеличение популярности «endowment model» в управлении активами и как результат – рост Private Equity

Смысл меняющейся экономической модели.

- Избыточное предложение денежной массы из небольшого числа эмиссионных центров
- «Старые деньги» стремительно теряют влияние
- Только действующий бизнес может расти вместе с ростом денежной массы
- При агрессивном финансировании большого числа венчурных проектов с высоким риском наиболее успешные из них определяют новые тренды и приносят максимальный доход



**У инвесторов – затянувшееся
ожидание «дна»**