ОБЗОР ETF ФОНДОВ

Долларовая инфляция на горизонте — как удержаться в седле?

Обзор ETF фондов FinEx

FINEX+ ETF RESEARCH

19 мая 2021

FINEX+ ETF RESEARCH

Долларовая инфляция на горизонте

Инфляция — куда более опустошительный налог, чем все, что когда-либо изобрели наши законодатели. Инфляционный налог имеет просто фантастические возможности по разрушению капитала.

Уоррен Баффет

Долларовая инфляция, о которой все будто бы забыли в последние годы, становится заметной. Инфляционные ожидания растут. Вот уже подоспели цифры годовой инфляции в 4.2% (немного лукавые — ниже расскажем, почему). И чем быстрее растут цены на товары и услуги, тем быстрее тают доллары, «пылящиеся» под матрасом, в ячейке или на низкодоходном депозите. Чтобы накопленный капитал не терял покупательную способность, нужно действовать. Какие тут возможны сценарии и что в каждом из них стоит предпринять? Отвечая на этот вопрос, мы уделим особое внимание новейшему пополнению в линейке FinEx ETF — FXTP, фонду долларовых государственных облигаций с защитой от инфляции (TIPS).

Основные факты о FXTP и TIPS

- FXTP ETF — это биржевой инвестиционный фонд FinEx американских государственных (казначейских) облигаций с защитой от инфляции (UCITS ETF, класс акций в долларах США). FinEx ETF предложил инвесторам этот консервативный фонд с минимальной стоимостью, чтобы предоставить возможность защититься от долларовой инфляции. Все просто: растет инфляция — растёт и номинал бумаги, а следом растут купонные выплаты по ней.

- Общий уровень расходов фонда — **всего 0,25%**, что в разы меньше, чем у большинства инвестиционных фондов. Низкие издержки — ключ к сохранению благосостояния инвестора, это крайне важно в текущих условиях.

- Активы фонда вложены в облигации американского Казначейства (Минфина) с индексацией по инфляции со сроком погашения в диапазоне от 5 до 20 лет. В фонде нет облигаций с минимальной доходностью (ближайшая часть процентной кривой) и облигаций с максимальным риском (дюрацией) на дальней части кривой. Индекс-бенчмарк максимально приближен к динамике широкого рынка TIPS и отражает потребности большинства инвесторов. Фонды, концентрирующиеся на краткосрочных бумагах, слишком малодоходные, а те, кто использует 30-летние бумаги — слишком волатильные. При этом Solactive US 5-20 Year Treasury Inflation-Linked Bond Index не слишком отличается от доходности самого крупного ETF на TIPS: среднегодовая доходность за 2 года по индексу Solactive 8,55% в долларах, по TIP 7,8%.

- Ключевой риск таких вложений связан с возможным падением темпов инфляции вплоть до перехода к продолжительной дефляции. Но этому нет прецедентов в новейшей истории США. Сейчас вероятность реализации такого риска крайне низка — на фоне беспрецедентно мягкой кредитно-денежной политики и фискального стимулирования наблюдается рост расходов производителей. Напротив, «пожар инфляции», возможно, разгорается — но насколько он будет длительным?

Инфляция: что происходит?

Инфляция растет даже быстрее, чем я предсказывал. Это заставляет нервничать.

Ларри Саммерс,
бывший министр финансов США

Согласно вышедшему 12 мая отчету об инфляции (CPI), рост потребительских цен в США составил год к году составил 4,2%. Это высокий показатель — такого не было с 1991 г. На самом деле это немного завышенные цифры — ведь уровень цен сравнивается с периодом «пандемийного» апреля 2020 г.. Впрочем, достаточно того, что за последние пару месяцев цены выросли на 1,4%, и здесь уже нельзя говорить об эффекте низкой базы. Цены производителей тоже бодро растут на фоне посткризисного восстановления +6,6% год к году.

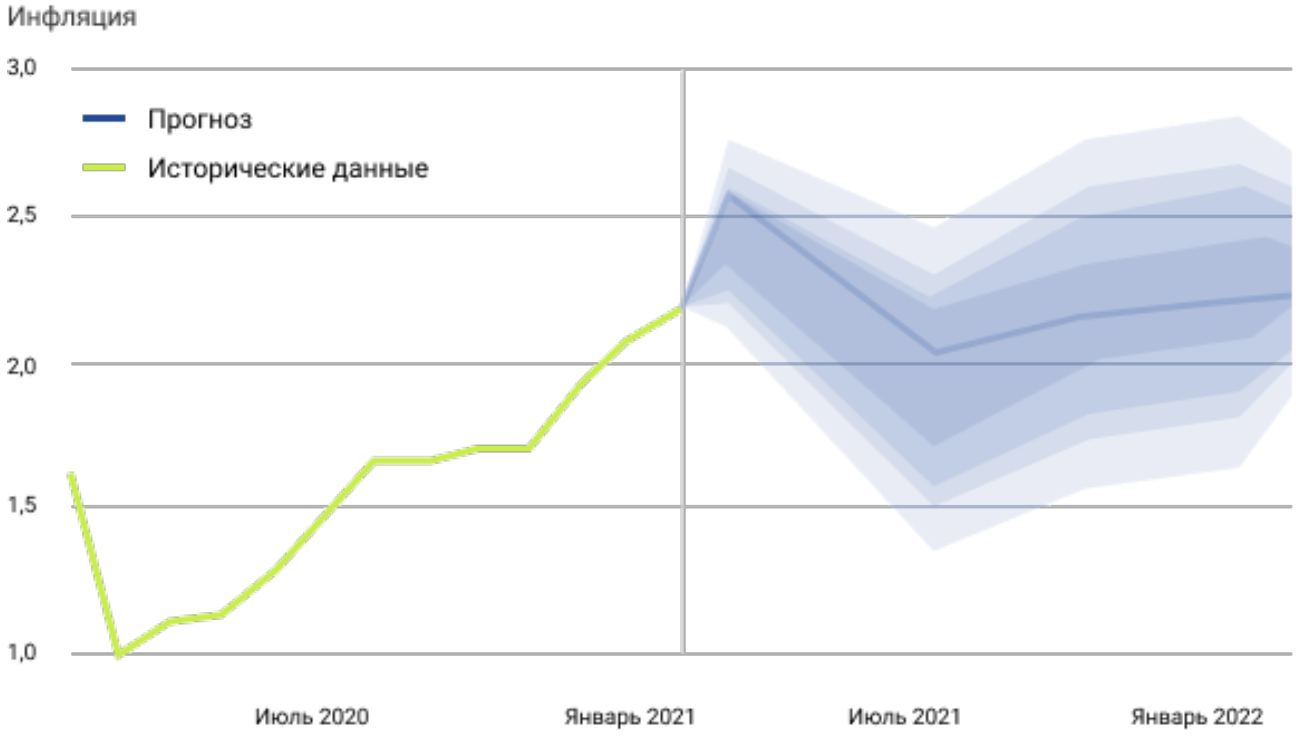
В России многие уверены: «рост инфляции = рост ставки ФРС». Направление мысли верное, но темпы роста разные. Пока представители ФРС официально подтвердили обратную точку зрения: инфляцию они считают временным явлением, а ставку обещают не трогать до тех пор, пока не увидят устойчивого превышения фактического роста уровня цен над целевым в 2%. Сколько может пройти до повышения? Может быть, и два года. В заявлении Комитета по открытым рынкам ФРС ясно сказано: пока ожидания инфляции низки, мер по сокращению покупок ценных бумаг на рынке или тем более повышения ставки можно не ждать.

Конечно, мы видим то, что ФРС пытается сказать: все нормально, мы не будем торопиться поднимать ставку.

Джереми Стайн,
преподаватель Гарвардского университета и бывший член совета управляющих ФРС

Аналитики Bloomberg соглашаются: они обращают внимание на временные перебои в поставках, бурный рост цен на медь и древесину, но пока не видят, как рост цен приведет к росту зарплат. А именно это и волнует ФРС. Тем временем рынок инфляционных свопов вместо дефляции годом ранее предсказывает рост цен на уровне 3,45%. Что дальше?

Рисунок 1. Исторические данные и прогноз по инфляции в США



Источник: CPI Inflation rate forecast, SPF (от 12.02.2021), расчеты FinEx.
Примечание: интервальные области отражают степень отклонения от среднего значения прогноза инфляции в рамках общего распределения индивидуальных прогнозов SPF.

У рынка большой опыт напрасного ожидания повышения ставки. К примеру, этого ждали в 2013-2015 гг., а ставка начала расти только в 2016-м. Если вы считаете, что ФРС не может идти против мнения большинства, вы просто плохо изучали экономическую историю последних десятилетий. Мягкая монетарная политика комфортна всем, пока держатели обыкновенных гособлигаций (не защищенных от инфляции) не начинают нервничать из-за экстремально низких реальных доходностей и требовать обуздать инфляцию. Пока официальный прогноз инфляции не учитывает «сюрпризы» и выглядит достаточно консервативно. Но сюрпризы — это как раз аргумент в пользу TIPS.

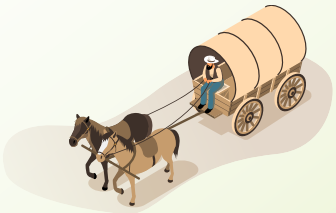
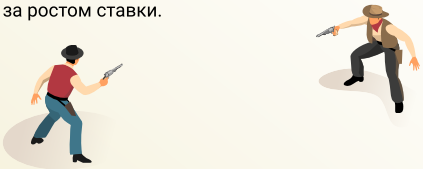
Мы считаем возможным сценарий развития событий, в котором ФРС в краткосрочном периоде может «проспать» инфляцию, будь тому виной убежденность в правоте своей позиции, политическое давление или что-то иное. В этом случае инфляция начнет разгоняться, а денежные власти все еще будут в нерешительности откладывать сокращение стимулирующих мер.

В этой ситуации должны «сыграть» TIPS: недаром инвесторы за последний год накупили ETF на этот инструмент на сумму 55 млрд долларов. Каждый раз, когда речь заходит о новых фискальных или монетарных стимулах, инвесткомитеты институциональных инвесторов поворачиваются к TIPS лицом. Бумаги с защитой от инфляции хорошо себя ведут при инфляционных «сюрпризах» — в этом случае они начинают обыгрывать традиционные облигации. Если сюрпризов нет, то облигации с индексацией ведут себя как обычные Treasuries. Естественно, инвестор, как и в случае обычных облигаций, должен брать на себя риск изменения процентной ставки: если ставка растет, то снижается

рыночная цена облигаций. Но это не является специфическим риском Treasuries или TIPS и маловероятно, если нет сюрпризов по инфляции. Напомним, что официальная позиция ФРС по ставке — «пониже на подольше» (lower for longer). Таким образом, инвестор может получить преимущество как владея FXTP в долгосрочном периоде, так и используя этот инструмент для тактической аллокации активов.

В схеме ниже мы кратко приводим основные сценарии, которые могут разворачиваться в экономической политике США в краткосрочном периоде.

Схема 1. Сценарии экономической политики США

	ФРС держит курс на стимулирование спроса (мягкая политика)	**ФРС ужесточает политику**
Текущий всплеск инфляции — временный. На горизонте привычная за последние годы стабильная инфляция	**STATUS QUO** «Легкие» деньги толкают вверх цены на акции, сырье, товары и услуги. Можно инвестировать «по-старому»: отдавать предпочтение более доходным облигациям. Хорошим вариантом в этом случае окажутся Fallen Angels (FXFA) или евробонды (FXRU). Вполне возможен и рост золота (FXGD), ведь инвесторы традиционно используют желтый металл как хедж от будущей инфляции. 	**КОВБОЙ СТРЕЛЯЕТ ПЕРВЫМ** Маловероятный сценарий: глава ФРС Пауэлл неоднократно заявлял, что рост ставки или сворачивание QE возможны только в том случае, если денежные власти убедятся в долгосрочном инфляционном тренде. То есть при стабильных ценах ФРС скорее всего не допустит ужесточения политики. Если ставка растет, в портфеле хорошо «сыграют» максимально короткие казначейские векселя FXTB: риск просадок минимален, а доходность растет вслед за ростом ставки. 
Всплеск инфляции оказывается началом печального восходящего тренда. Впереди — высокая инфляция	**СЛЕПОЙ ШЕРИФ** Без ужесточения политики инфляция может ускориться. Население и производители начинают ожидать инфляцию и в будущем, рост цен получает дополнительную «подпитку». ФРС связана обещаниями «не трогать» ставку, пока не увидит ясный и четкий про-инфляционный тренд. В результате ФРС «пропускает удар» инфляции, которая становится не временным явлением, а постоянным фактором экономической среды США. В этой среде могут хорошо себя проявить TIPS: как указывалось выше, они приносят дополнительную доходность при инфляционных сюрпризах. Золото как «исторический» хедж от инфляции также может получить дополнительный спрос. 	**КОМАНЧИ В ГОРОДЕ** Возможный сценарий. Для его реализации ФРС придется полностью изменить риторику и развернуть политику на 180 градусов. Для начала предстоит признать инфляцию не «временным», а существенным и долгосрочным фактором. Затем преодолеть политическое давление: сокращение монетарных стимулов выглядит довольно странно, когда расширяются стимулы фискальные (см. «План Байдена»). TIPS быстро переходят от стадии снижения (при реализации процентного риска) к росту: в случае активных действий ФРС быстро вырастет реальная ставка доходности, а вмененная инфляция сократится

Источник: авторы FinEx

Что в сухом остатке?

- Инвесторы получили в свое распоряжение экстремально дешевый ETF **FXTP (0.25% TER)**, который отвечает всем критериям «якорного актива», который может использоваться в облигационной части портфеля.
- Это фонд без кредитного риска или без риска дефолта, который легендарный Дэвид Свенсен рекомендовал использовать для наполнения 50% облигационной части портфеля.
- Инфляция в США может преподнести еще не один сюрприз, а линейное понимание реакции ФРС у многих наблюдателей «хромает»: совсем не очевидно, что впереди резкий рост ставки. ФРС вполне может допустить временное ускорение роста цен — и тогда TIPS окажутся еще более удачным инструментом вложений.
- Неожиданная инфляция больно бьет по «стандартным» облигациям, поэтому при росте цен лучше быть в «реальных активах», например, в TIPS.

Пожалуйста, обратите внимание: у каждого ETF свой цвет. В разные периоды доходность продуктов может существенно различаться; именно поэтому FinEx рекомендует стратегию диверсификации портфеля.

Доходности указаны на 13/05/2021

Доходность фондов FinEx ETF в рублях

5 лет	За 3 года	2020	С нач.2021	За 1 месяц
FXIT 289,1%	FXIT 133,0%	FXIT 74,2%	FXKZ 21,6%	FXRL 5,4%
FXRL 138,5%	FXUS 85,4%	FXCN 49,1%	FXRL 12,3%	FXRB 0,8%
FXUS 137,8%	FXRL 81,5%	FXGD 45,4%	FXDE 9,7%	FXMM 0,4%
FXCN 118,5%	FXGD 58,5%	FXUS 43,2%	FXUS 8,2%	FXGD 0,0%
FXDE 70,9%	FXRU 41,5%	FXDE 31,9%	FXRW 5,9%	FXKZ -1,3%
FXRB 59,8%	FXDE 34,4%	FXKZ 29,9%	FXWO 3,3%	FXRW -2,4%
FXGD 54,0%	FXRB 31,4%	FXRU 26,0%	FXIT 3,0%	FXDE -3,4%
FXRU 44,1%	FXCN 28,8%	FXTB 20,5%	FXRB 1,6%	FXDM -3,5%
FXMM 35,6%	FXMM 16,7%	FXWO 12,9%	FXMM 1,3%	FXRU -3,6%
FXKZ -	FXKZ -	FXRW 12,9%	FXRU -0,1%	FXTB -4,4%
FXTB -	FXTB -	FXRL 12,5%	FXTB -0,3%	FXUS -5,3%
FXWO -	FXWO -	FXRB 7,3%	FXGD -4,2%	FXWO -6,5%
FXRW -	FXRW -	FXMM 4,2%	FXCN -8,4%	FXIT -9,9%
FXDM -	FXDM -	FXDM -	FXDM -	FXCN -12,2%

*Доходность по FXWO за 2020 год представлена как изменение индекса Solactive Large Cap Select Index за указанный период

FINEX+ ETF RESEARCH

19 мая 2021

Владимир Крейндель

+7 499 286-00-36

kreyndel@finxplus.ru

Данил Логинов

+7 499 286-00-36

d.loginov@finxplus.ru

Заявление об ограничении ответственности

Настоящее аналитическое исследование (далее по тексту – «материал») подготовлено аналитиком (-ами) ООО «УК «ФинЭкс Плюс» или аффилированных компаний, чье имя (чьи имена) указано(-ы) в материале. Настоящий материал подготовлен на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации материала. Если дата настоящего материала неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий материал был подготовлен независимо от ООО «УК «ФинЭкс Плюс», любые аналитические выводы и заключения, представленные в материале, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности суждений и мнений, ни один из аналитиков, ни ООО «УК «ФинЭкс Плюс», ни аффилированные компании, ни ее (их) директора и работники не устанавливали подлинность содержания настоящего материала и, соответственно, ни один из аналитиков, ни ООО «УК «ФинЭкс Плюс», ни аффилированные компании, ни ее (их) директора и работники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего материала, в связи с чем представленная информация не может считаться точной, справедливой и полной. Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и ценные бумаги либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать инвестиционным целям инвестора. Определение соответствия ценной бумаги либо операции интересам и инвестиционным целям инвестора является задачей самого инвестора. Никакая информация и никакое мнение, выраженное в настоящем материале, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов, не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего материала, и за последствия решений, принятых вами на основе настоящего материала ни один из аналитиков, ни ООО «УК «ФинЭкс Плюс», ни аффилированные компании, ни ее (их) директора и работники ответственности не несут. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» обращает внимание, что инвестиции в рынок ценных бумаг связаны с риском. Стоимость активов может увеличиваться и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем материале, не является консультированием по вопросам налогообложения. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями налоговых, бухгалтерских, финансовых и/или юридических независимы консультантов, которые будут учитывать особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем материале, необходимо обратиться в ООО «УК «ФинЭкс Плюс».

Любое копирование из настоящего материала без предварительного письменного согласия ООО «УК «ФинЭкс Плюс» запрещено.

Все права защищены.