

ОБЗОР ETF ФОНДОВ FinEx

Зачем вам облигационные ETF в портфеле?

FINEX+ ETF RESEARCH 30 октября 2019

FINEX+ ETF RESEARCH

Зачем вам облигационные ETF в портфеле?

Облигации традиционно воспринимаются инвесторами в качестве важного элемента инвестиционного портфеля. Правило «базового портфеля 60/40», описывающее соотношение акций (60%) и облигаций (40%) в портфеле, многие десятилетия было любимым инструментом инвестиционных консультантов. Постепенно рост производительности труда и сбережений привел к рекордно низким доходностям облигаций. Это сделало инвестиционную парадигму «правила 60/40» не слишком привлекательной. Попробуем разобраться, оправданно ли мнение о безвременной кончине «правила 60/40» и как использовать ЕТГ облигаций в портфеле на примере индексных ЕТЕ, обращающихся на Московской бирже (FXMM, FXTB, FXRU и FXRB).

В поисках оптимального низкорискового портфеля инвесторы все чаще смотрят в сторону облигаций развитых рынков. Однако мягкая денежно-кредитная политика на фоне роста производительности труда и сбережений не оставляют шансов инвестору получать 3% годовых в долларах, инвестируя в облигации с высоким рейтингом. В поисках привычной

доходности, в том числе для формирования инвестиционного портфеля по правилу 60/40, многие инвесторы готовы принести в жертву кредитное качество своего портфеля в обмен на большую доходность, инвестируя в облигации развитых или развивающихся стран с более низким рейтингом или существенно большим сроком до погашения.

У российского инвестора есть уникальная возможность составить сбалансированный портфель, не жертвуя доходностью, за счет комбинирования в различных пропорциях высоконадежных и высокодоходных облигаций. Примером могут быть казначейские векселя правительства США (US T-Bills) и качественные еврооблигации развивающихся рынков. Рассмотрим примеры подобных портфелей и их свойства на примере FXTB и FXRU и их аналогах с рублевым хеджем (FXMM и FXRB).

FXTВ и FXRU являются фондами инструментов с фиксированной доходностью: FXTВ — фонд краткосрочных казначейских облигаций США, FXRU — корпоративные еврооблигации российских эмитентов преимущественно инвестиционного рейтинга. FXRU де факто является фондом на корпоративный долг компаний развивающихся стран, эмитированный в долларах или евро, что подразумевает большую в сравнении с облигациями компаний из развитых стран доходность. FXTB, в состав которого входят US Т-Bills, наоборот, не несет существенных рисков и является, по мнению большинства экономистов и участников рынка, безрисковым активом.

Таблица 1. Историческая доходность и variance ratio облигационных портфелей

Доли	FXRB/FXMM (рублевы	ій портфель)	FXRU/FXTB (долларовый портфель)		
	Среднегодовая доходность	Variance ratio	Среднегодовая доходность	Variance ratio	
80/20	10,2 %	2,14	2,9 %	0,62	
60/40	9,7 %	2,70	2,3 %	0,65	
50/50	9,4 %	3,14	2,0 %	0,68	
40/60	9,1 %	3,80	1,7 %	0,72	
20/80	8,6 %	6,92	1,1 %	0,93	

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Портфель, составленный из этих фондов, может обладать необходимыми инвестору характеристиками в зависимости от выбранных пропорций и одновременно обладать высоким сотношением доходности и риска.

Разберемся, почему так происходит, с помощью анализа нескольких гипотез относительно портфелей, составленных из FXRU/FXTB и FXRB/FXMM.

Высокий синтетический кредитный рейтинг сохраняется при разных пропорциях ETF в портфеле.

- 1. Синтетическая вероятность дефолта портфеля из ETF меньше, чем просто по облигациям инвестиционного рейтинга.
- 2. Характеристики риска таких портфелей значительно ниже, чем по еврооблигационным портфелям без включения безрисковой части.
- **3**.Высокая устойчивость портфеля к колебаниям процентных ставок.

Тестирование проводилось на портфелях со следующими соотношениями облигационных активов: 80/20, 60/40, 50/50, 40/60, 20/80.

1. Портфели в данных пропорциях имеют следующие характеристики доходности и риска (табл. 1), а также ожидаемой доходности и дюрации (табл. 2)

Таблица 2. Ожидаемая доходность и дюрация облигационных портфелей

Доли	Ожидаемая	Дюрация	
	FXRB/FXMM	FXRU/FXTB	
80/20	9,33 %	4,43 %	2,18
60/40	8,52 %	3,82 %	1,65
50/50	8,12 %	3,52 %	1,39
40/60	7,71 %	3,22 %	1,13
20/80	6,90 %	2,61 %	0,60

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Как видно из таблицы 1, при увеличении доли безрискового инструмента (FXTB/FXMM) в портфеле доходность снижается, но с лихвой компенсируется повышением надежности (снижением волатильности). При этом для рублевых портфелей соотношение доходности и волатильности выше за счет более высокой доходности фондов в рублях (если вас заинтересовали особенности функционирования

^{1 —} Рассчитана по данным за последние 6 лет.

 $^{^{2}}$ — Отношение доходности к волатильности.

рублевых фондов (фондов с хеджем), то мы рекомендуем познакомиться с материалами по ссылке).

2. Анализируемые портфели сохраняют высокий кредитный рейтинг и близкую к нулю вероятность дефолта. Данные по синтетическим рейтингам и вероятности дефолта представлены в таблице № 3.

Таблица 3. Синтетический рейтинг и вероятность дефолта портфелей

	FXTB/FXRU (FXRB/FXMM)				
Доли	Синтетический рейтинг портфеля	Вероятность дефолта, %			
80/20	BBB	0,17			
60/40	BBB	0,17			
50/50	А	0,06			
40/60	А	0,06			
20/80	AA	0,02			

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

При этом как рублевые, так и долларовые портфели в различных комбинациях продолжают сохранять **низкую корреляцию с американским и российским рынком акций**. В таблице приведены данные по корреляции за три года между выбранными портфелями FXRU/FXTB и FXRB/FXMM с индексами PTC и S&P.

В дополнение к этому описанные выше портфели были протестированы на устойчивость к кризисам с помощью сценарного анализа, рассматривались два сценария:

- 1. **2008–2009 года** мировой финансовый кризис обвал цен на различные классы активов, включая облигации;
- 2. **конец 2014 года** падение рубля и введение санкций.

Результаты тестирования для рублевых и долларовых портфелей представлены в таблице № 3 и на графиках № 1 и 2.

В целом наиболее чувствительным для портфеля по глубине просадки стал 2014 год. Причиной этому послужили международные санкции, повлекшие за собой массовый уход

Таблица 4. Корреляция портфелей с американским и российским рынками акций за 3 года (в рублях и долларах США)

FXRU/FXTB (USD)	S&P	RTS
80/20	0,07	0,4
60/40	0,05	0,31
50/50	0,04	0,26
30/70	0,02	0,16
20/80	0,01	0,11
FXRB/FXMM (RUB)	S&P	RTS
80/20	-0,04	0
60/40	-0,12	0,05
50/50	-0,15	0,07
00/70	0.00	0.10
30/70	-0,22	0,12

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

иностранных инвесторов из российских еврооблигаций. Несмотря на более глубокие просадки по сравнению с 2008—2009 годами, к особенностям кризиса 2014 года можно отнести более быстрое восстановление до предыдущих пиковых значений. Так, в среднем долларовым портфелям потребовалось на восстановление 102 дня в 2014-м против 129,7 дней в 2008—2009 годах, для рублевых портфелей разница составила 60 дней против 73,7.

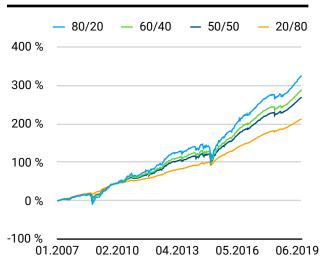
Таким образом, у российских инвесторов сохраняется возможность эффективно и просто формировать облигационный портфель, используя всего пару ETF на Московской бирже. Следовательно, и смерть «правила 60/40» явно

преувеличена — инвесторы, как и прежде, могут пользоваться излюбленным инвестиционным подходом, исправно работающим более 90 лет.

График 1. Результаты бектестинга портфелей FXRU/FXTB



График 2. Результаты бектестинга портфелей FXRB/FXMM



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 5. Результаты бэктестинга рублевых и долларовых портфелей на кризисных периодах

	Максимальная просадка			Количество дней до полного восстановления после просадки				
Портфели	2007-2009		2014-2015		2007-2009		2014-2015	
	USD	RUB	USD	RUB	USD	RUB	USD	RUB
80/20	22,8 %	23,8 %	26,2 %	44,3 %	130	105	106	75
60/40	17,1 %	17,5 %	19,7 %	32,6 %	130	96	101	66
50/50	14,2 %	14,3 %	16,4 %	26,8 %	129	58	100	64
20/80	5,6 %	4,7 %	6,6 %	9,4 %	112	36	97	35

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

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

Доходность фондов FinEx ETF в рублях

За 3 года	2017	2018	С нач.2019	За 1 месяц
FXIT	FXCN	FXRU	FXRL	FXDE
85,4%	43,3%	20,1%	27,8%	6,7%
FXRL	FXIT	FXGD	FXIT	FXRL
66,6%	28,7%	18,3%	23,4%	3,8%
FXUS	FXDE	FXIT	FXRB	FXUK
47,0%	19,2%	17,9%	13,3%	3,1%
FXRB	FXJP	FXRL	FXUS	FXIT
35,3%	15,2%	16,7%	12,1%	3,0%
FXAU	FXRB	FXUS	FXAU	FXCN
30,0%	14,8%	12,6%	9,6%	2,5%
FXCN	FXUK	FXKZ	FXDE	FXKZ
29,8%	14,0%	7,3%	7,4%	2,5%
FXUK	FXUS	FXAU	FXGD	FXAU
23,2%	13,1%	5,7%	7,0%	1,5%
FXMM	FXAU	FXMM	FXMM	FXUS
22,1%	11,9%	5,7%	5,5%	1,3%
FXJP	FXMM	FXJP	FXJP	FXTB
21,0%	7,9%	3,8%	4,4%	1,0%
FXDE	FXGD	FXUK	FXUK	FXRB
19,9%	4,4%	2,7%	3,7%	0,8%
FXRU	FXRU	FXRB	FXCN	FXMM
18,6%	1,4%	2,7%	2,3%	0,5%
FXGD	FXRL	FXCN	FXRU	FXJP
17,6%	-2,2%	-3,4%	0,2%	0,3%
FXKZ	FXKZ	FXDE	FXKZ	FXRU
-	-	-6,6%	-9,5%	-0,1%
FXTB	FXTB	FXTB	FXTB	FXGD
-	-	-	-	-0,9%

Доходности указаны на 28/10/2019



FINEX+ ETF RESEARCH

30 октября 2019

Владимир Крейндель

+7 499 286-00-36 kreyndel@finxplus.ru

Анна Бердникова

+7 499 286-00-36

a.berdnikova@finxplus.ru

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УК «ФинЭкс Плюс» 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. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УК «ФинЭкс Плюс». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов; не являются заявлением о возможных выгодах, связанных с методами управления активами; не являются офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном аналитическом исследовании, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, информация о которых приведена в данном аналитическом исследовании. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых вами на основе настоящего документа ООО «УК «ФинЭкс Плюс» ответственности не несет. 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 документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение какихлибо действительных или потенциальных конфликтов интересов Компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов.

Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УК «ФинЭкс Плюс».

Любое копирование из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УК «ФинЭкс Плюс» запрещено. Все права защищены.