

Монитор рисков

Июнь 2020

FINEX+ ETF RESEARCH

Введение

Приятные сюрпризы в экономических данных поддерживают оптимизм инвесторов. Как мы и предсказывали, после окончания локдаунов наступает пора восстановления экономической активности. Денежные и фискальные власти по всему миру продолжают демонстрировать приверженность политике стимулирования. Это не означает, что рынки всегда будут в эйфории. Чтобы не попасться в ловушку постоянно чередующихся периодов оптимизма и пессимизма, инвестору полезно подходить к созданию своего портфеля с учетом рисков. И в этом ему призван помочь наш новый «Монитор рисков».

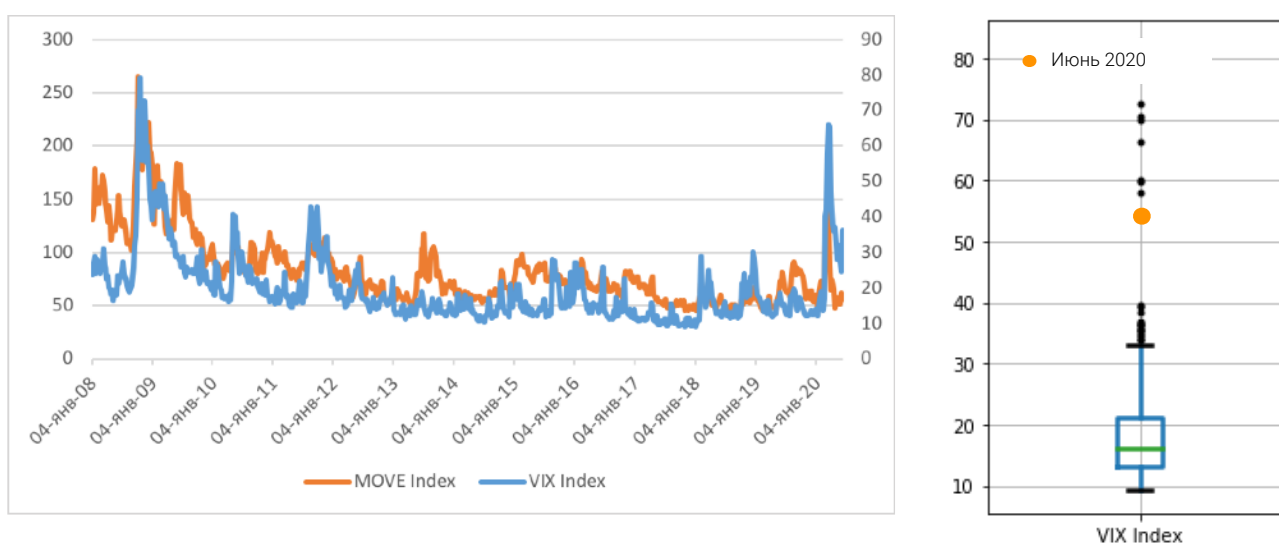
Корреляциям активов важно уделить внимание при любой волатильности. Отдельный раздел обзора посвящен корреляциям между ETF за разные промежутки времени в рублях и долларах. Традиционно сохраняется низкая долгосрочная корреляция между рублевыми вложениями в российский рынок акций и рублевыми вложениями в акции рынков других стран. С момента нашего последнего обзора незначительно увеличилась годовая корреляция между золотом и страновыми акциями. Так, например, корреляция между FXGD и FXCN теперь составляет 0,3 (против 0,1 ранее). Подробнее о корреляции между фондами в разделе II.

Фундаментальные стоимостные оценки рынков спустя 3 месяца снова вернулись на свои прежние значения. Так, мультипликатор P/E американского рынка акций и IT сектора достигли максимальных исторических значений 23 и 31 пункт. По остальным страновым индексам, за исключением российского RTS, стоимостные оценки также находятся выше своих средних девятилетних значений. Подробно оценка каждого рынка по мультипликаторам P/E и CAPE дана в разделе III.

I. Риск волатильности

Основными показателями, отражающими динамику систематического риска на американском рынке, служат индексы Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX) и Merrill Option Volatility Expectations (MOVE)©. Индекс волатильности (VIX Index)¹ отражает ожидания рынка относительно будущей волатильности, полученные на основе цены опционов на индекс S&P. Схожим показателем, отражающим волатильность на рынке облигаций, является MOVE Index, рассчитываемый Merrill Lynch. Он отслеживает волатильность опционов на Treasury Bills.

График 1. Временная волатильность и десятилетнее распределение её значений



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

- В июне этого года уровень волатильности в акциях упал в два раза в сравнении с мартовскими значениями, ставшими максимальными за историю наблюдений;
- Уровень волатильности облигаций вернулся к своим средним историческим значениям;
- Стабилизации способствовали грамотные действия мировых центробанков.

¹<https://www.investopedia.com/terms/v/vix.asp>

II. Корреляция фондов FinEx

Корреляция является одним из важнейших показателей для построения диверсифицированного портфеля, поскольку отображает статистическую взаимосвязь изменения динамики цен двух активов. В силу того, что корреляция фондов может меняться с течением времени вслед за ситуацией на мировых рынках, мы представляем данные по фондам FinEx ETF за 1 и 3 года в рублях и долларах. Красным обозначена сильная корреляция, зелёным – слабая. Для расчета корреляций по фондам FXTB, FXKZ, FXWO использовались значения отслеживаемых ими индексов Solactive 1-3m T-Bills, индекса Казахстанской Биржи и Solactive Large cap select Index.

Таблица 1. Корреляция фондов FinEx за год в USD

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9	0,6	-0,3
FXMM	0,8	1,0	0,96	0,8	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	0,8	0,5	-0,3
FXRB	0,8	0,96	1,0	0,9	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	0,8	0,6	-0,3
FXRU	0,8	0,8	0,9	1,0	0,7	0,6	0,5	0,7	0,7	0,8	0,7	-0,2
FXUS	0,9	0,7	0,7	0,7	1,0	0,9	0,7	0,8	0,7	0,9	0,5	-0,2
FXIT	0,9	0,7	0,7	0,6	0,9	1,0	0,7	0,8	0,7	0,9	0,5	-0,3
FXCN	0,8	0,7	0,7	0,5	0,7	0,7	1,0	0,7	0,6	0,7	0,3	-0,1
FXRL	0,8	0,9	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,8	0,4	-0,4
FXKZ	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,8	1,0	0,7	0,4	-0,2
FXDE	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,7	0,8	0,7	1,0	0,5	-0,3
FXGD	0,6	0,5	0,6	0,7	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	1,0	-0,1
FXTB	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1	1,0

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 2. Корреляция фондов FinEx за год в рублях

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	0,2	0,5	0,0	0,8	0,8	0,5	0,5	0,4	0,8	0,2	-0,4
FXMM	0,2	1,0	0,3	0,0	0,5	0,4	0,2	0,4	0,2	0,5	0,1	0,0
FXRB	0,5	0,3	1,0	-0,3	0,3	0,2	0,0	0,6	0,2	0,5	0,0	-0,7
FXRU	0,0	0,1	-0,3	1,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,5	0,0	-0,2	0,7	0,8
FXUS	0,8	0,5	0,3	-0,1	1,0	0,9	0,4	0,6	0,4	0,8	0,1	-0,2
FXIT	0,8	0,4	0,2	-0,1	0,9	1,0	0,5	0,5	0,3	0,7	0,1	-0,2
FXCN	0,5	0,2	0,0	0,0	0,4	0,5	1,0	0,2	0,2	0,3	0,0	0,0
FXRL	0,5	0,4	0,6	-0,5	0,6	0,5	0,2	1,0	0,4	0,7	-0,2	-0,6
FXKZ	0,4	0,2	0,2	0,0	0,4	0,3	0,2	0,4	1,0	0,4	0,1	-0,1
FXDE	0,8	0,5	0,5	-0,1	0,8	0,7	0,3	0,7	0,4	1,0	0,1	-0,4
FXGD	0,2	0,1	0,0	0,6	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,1	0,1	1,0	0,4
FXTB	-0,4	0,0	-0,7	0,8	-0,2	-0,2	0,0	-0,6	-0,2	-0,5	0,4	1,0

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 3. Корреляция фондов FinEx за 3 года в рублях

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	0,1	0,2	0,3	0,8	0,8	0,6	0,3	0,3	0,8	0,3	0,0
FXMM	0,1	1,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1
FXRB	0,2	0,1	1,0	-0,3	0,1	0,0	-0,1	0,6	0,2	0,4	-0,1	-0,7
FXRU	0,3	0,1	-0,3	1,0	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,1	0,0	0,7	0,9
FXUS	0,8	0,1	0,1	0,2	1,0	0,9	0,5	0,4	0,3	0,8	0,2	0,1
FXIT	0,8	0,1	0,0	0,2	0,9	1,0	0,6	0,4	0,2	0,7	0,2	0,1
FXCN	0,6	0,1	-0,1	0,1	0,5	0,6	1,0	0,2	0,2	0,5	0,1	0,1
FXRL	0,3	0,1	0,6	-0,4	0,4	0,4	0,2	1,0	0,3	0,5	-0,2	-0,5
FXKZ	0,3	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	1,0	0,3	0,1	0,0
FXDE	0,8	0,2	0,4	0,1	0,8	0,7	0,5	0,5	0,3	1,0	0,1	-0,2
FXGD	0,3	0,2	-0,1	0,7	0,2	0,2	0,1	-0,2	0,1	0,1	1,0	0,5
FXTB	0,0	0,1	-0,7	0,9	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,0	-0,2	0,5	1,0

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 4. Корреляция фондов FinEx за 3 года в USD

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	0,6	0,7	0,7	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7	0,9	0,5	-0,2
FXMM	0,6	1,0	1,0	0,7	0,6	0,5	0,5	0,8	0,7	0,6	0,4	-0,2
FXRB	0,7	1,0	1,0	0,8	0,6	0,5	0,5	0,9	0,7	0,7	0,5	-0,2
FXRU	0,7	0,7	0,8	1,0	0,6	0,5	0,4	0,7	0,6	0,7	0,6	-0,2
FXUS	0,9	0,6	0,6	0,6	1,0	0,9	0,6	0,7	0,6	0,9	0,4	-0,2
FXIT	0,9	0,5	0,5	0,5	0,9	1,0	0,7	0,6	0,6	0,8	0,3	-0,2
FXCN	0,8	0,5	0,5	0,4	0,6	0,7	1,0	0,6	0,5	0,7	0,3	-0,1
FXRL	0,7	0,8	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	1,0	0,7	0,8	0,4	-0,3
FXKZ	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,7	1,0	0,6	0,4	-0,2
FXDE	0,9	0,6	0,7	0,7	0,9	0,8	0,7	0,8	0,6	1,0	0,5	-0,2
FXGD	0,5	0,4	0,5	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	1,0	-0,1
FXTB	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	1,0

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

- За последние три месяца годовая корреляция между золотом и основными классами активов незначительно увеличилась;
- Корреляция между всеми защитными активами и глобальным фондом FXWO близка к нулю или отрицательная;
- Фонд FXTB на краткосрочные казначейские векселя показывает нулевую или обратную корреляцию со всеми остальными фондами;
- Высокая годовая корреляция FXMM и FXRB в USD связана с тем, что это рублевые активы, соответственно при пересчете по курсу доллара возникает «искусственная» корреляция.

III. Коэффициент Шарпа по фондам FinEx

Коэффициент Шарпа показывает отношение доходности актива к риску, выраженному волатильностью портфеля. В таблицах представлены данные по всем фондам FinEx за 3 года в долларах и рублях. Для расчета безрисковой ставки доходности использовалась доходность по 1–3-месячным Treasury Bills.

Таблица 6, Коэффициент Шарпа для фондов FinEx в USD

	FXMM	FXRB	FXRW	FXRU	FXCN	FXDE	FXIT	FXUS	FXRL	FXGD	FXWO
Mean excess return	-	-	-	5,1 %	11,2 %	1,0 %	24,1 %	9,7 %	6,5 %	10,4 %	8,7 %
An.stdev	-	-	-	3,45 %	20,95 %	21,11 %	18,05 %	15,48 %	25,20 %	10,79 %	15,92 %
Sharp Ratio	-	-	-	1,41	0,52	0,03	1,32	0,61	0,25	0,94	0,53

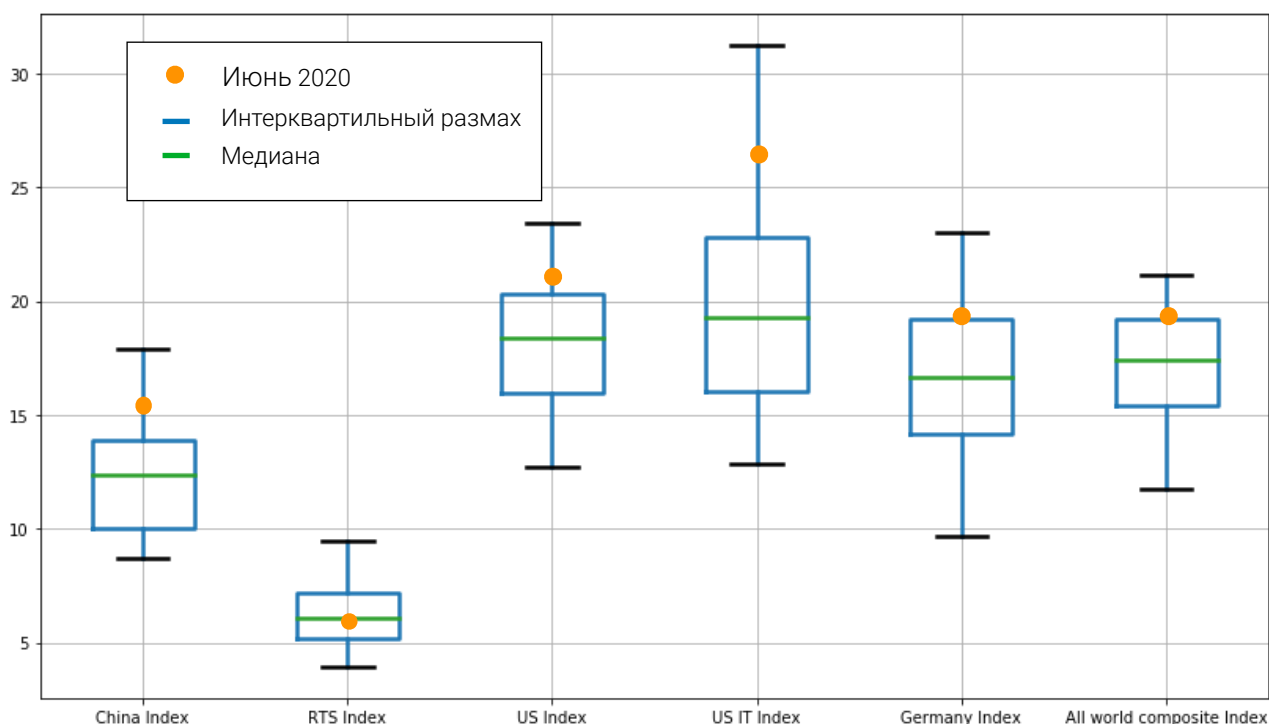
Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

IV. Историческое распределение P/E индексов фондов FinEx

На графике показаны текущие значения и десятилетнее распределение оценки P/E индексов, которые отслеживаются фондами FinEx. P/E посчитана как скользящее 12-месячное значение за десять лет. Показатель price to earnings показывает отношение текущей стоимости компании к ее доходности на акцию и является одним из самых популярных индикаторов переоцененности или недооцененности компании.

- На сегодняшний момент, несмотря на значительное падение рынков, текущий PE американских компаний находится выше своих средних десятилетних значений;
- Большинство рынков успели восстановиться после мартовских падений. Стоимостные оценки на июнь Китая, Германии и глобального индекса снова показывают переоцененность относительно своих медианных значений.

График 2. Историческое распределение P/E



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx,
All world composite index представлен индексом MSCI All Country World Index

Таблица 7, Forward P/E

	China Index	RTS Index	US Index	US IT Index	Germany Index	All world composite Index
Средняя за последние 12 м	11,0	6,3	17,2	20,0	12,6	15,0
Июнь 2020	12,6	7,5	15,5	19,8	14,7	16,5

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

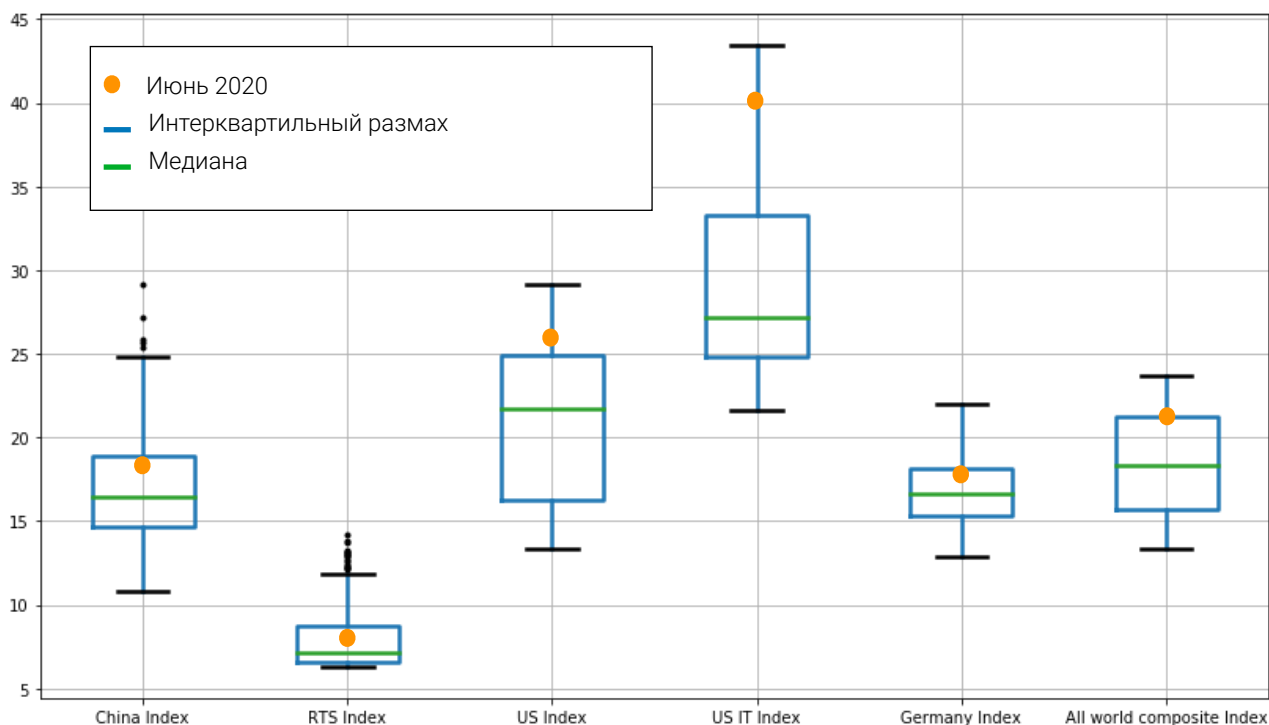
Оценка будущего P/E по индексам (табл. 7) находится ниже текущих июньских значений, что может быть связано с рядом реализующихся рисков:

- 1) коронавирус и его дальнейшее влияние на мировую экономику;
- 2) серьезный экономический спад в ведущих странах мира.

V. Историческое распределение CAPE индексов фондов FinEx

Показатель CAPE является сглаженным и скорректированным на инфляцию аналогом P/E, использующий среднюю за 10 лет доходность на акцию. В целом, большинство рынков оценены по CAPE выше своих десятилетних медианных значений.

График 3. Историческое распределение CAPE



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

All world composite index представлен индексом MSCI All Country World Index

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

5 лет	За 3 года	2019	С нач.2020	За 1 месяц
FXIT 248,8%	FXIT 138,3%	FXRL 37,2%	FXIT 38,8%	FXCN 21,7%
FXUS 98,2%	FXGD 71,6%	FXIT 30,1%	FXCN 35,5%	FXIT 11,8%
FXCN 97,0%	FXCN 69,1%	FXUS 15,7%	FXGD 34,9%	FXGD 10,9%
FXGD 85,4%	FXRL 66,4%	FXRB 15,4%	FXRU 15,8%	FXWO 4,6%
FXRB 80,6%	FXUS 57,8%	FXWO 14,3%	FXWO 14,8%	FXRU 3,9%
FXRU 68,7%	FXRU 35,0%	FXCN 10,1%	FXTB 14,8%	FXTB 3,7%
FXMM 43,0%	FXRB 29,3%	FXDE 7,4%	FXUS 13,6%	FXKZ 3,6%
FXDE 34,6%	FXMM 19,5%	FXMM 6,6%	FXKZ 11,2%	FXUS 2,2%
FXRL -	FXDE 12,5%	FXGD 4,2%	FXDE 7,1%	FXRW 1,4%
FXKZ -	FXKZ -	FXRU -1,4%	FXRB 2,9%	FXDE 1,3%
FXTB -	FXTB -	FXKZ -3,9%	FXMM 2,6%	FXRL 0,6%
FXWO -	FXWO -	FXTB -3,9%	FXRL -7,4%	FXRB 0,5%
FXRW -	FXRW -	FXRW -	FXRW -7,8%	FXMM 0,3%

Доходности указаны на 10/07/2020

*Доходности по FXWO представлены как изменение индекса Solactive Large Cap Select Index за указанный период

FINEX+ ETF RESEARCH

13 июня 2020

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 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 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 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 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,