

ОБЗОР ETF ФОНДОВ



# ОБЗОР ETF ФОНДОВ FinEx

FXRL vs индексные ПИФы

FINEX+ ETF RESEARCH  
18 февраля 2019

FINEX+ ETF RESEARCH

# FXRL vs индексные ПИФы

---

Как сравнить два инструмента коллективных инвестиций – ETF и индексных паевой инвестиционный фонд – ИПИФ? Рассмотрим кейс российских акций – это по сути единственный класс активов, который отслеживают отечественные ИПИФ.

Пока оставим в стороне структурные и юридические различия двух типов инструментов и разберем исключительно результаты управления за прошлые периоды. Мы также не рассматриваем транзакционные издержки – скидки и надбавки или брокерские комиссии в случае ПИФ, брокерскую комиссию в случае акций ETF. Мотивация проста – при одинаковом способе приобретения – например, через вторичный рынок на бирже, издержки будут идентичны, а значит, ими можно пренебречь.

1. Сравнение доходности проводилось за максимально возможный период, т.е. с момента запуска FXRL – 24.02.2016 г. такой подход соответствует общепринятому стандарту GIPS.
2. Сравнение доходности фондов проводится на основе единого подхода – по стоимости чистых активов на 1 акцию. Почему корректно использовать СЧА (именно такой подход используется в мировой практике)? СЧА отображает динамику стоимости входящих в фонд активов на 1 акцию. Биржевая цена акции ETF максимально точно следует за СЧА, но все же может незначительно от нее отклоняться. Инвесторы, приобретающие акции паевых инвестиционных фондов через управляющую компанию, совершают покупку не по биржевой стоимости, а по стоимости чистых активов на 1 пай.
3. Для сравнения рублевой доходности FXRL и долларowego индекса Московской биржи (РТС, включающий в себя ставку расчета налога на дивиденды для нерезидентов), индекс РТС был переведен в рубли по индикативному курсу МосБиржи<sup>1</sup>, которая который используется для перевода (или точнее пересчета) индекса ММВБ в РТС. Так что индекс РТС в рублях по индикативному курсу можно использовать как бенчмарк и для индексных ПИФов (с поправкой на налогообложение).
4. «Индекс индексных ПИФов» – расчетный показатель составлен как равновзвешенная доходность четырех крупнейших индексных ПИФов, отслеживающих индекс Московской биржи.<sup>2</sup>

---

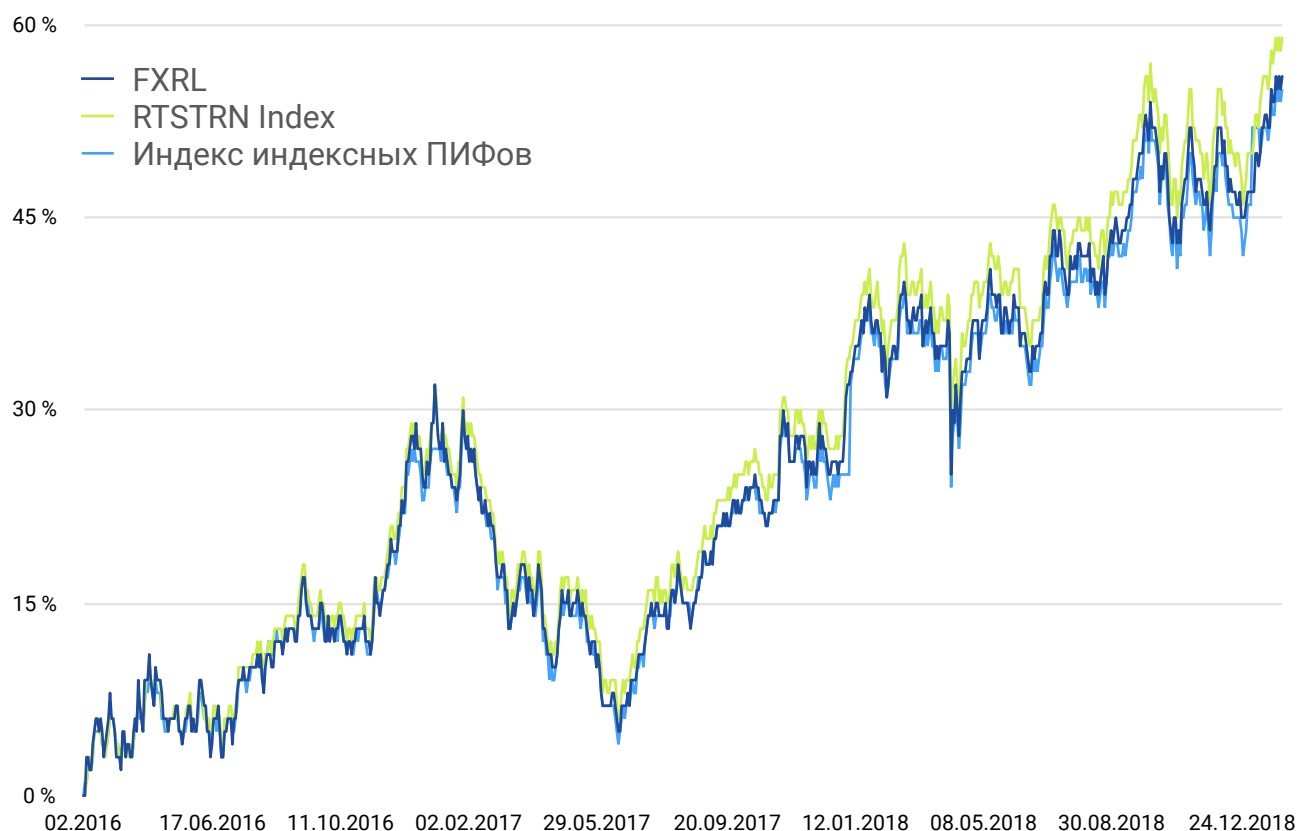
<sup>1</sup> [https://www.moex.com/ru/derivatives/currency-rate.aspx?currency=USD\\_RUB](https://www.moex.com/ru/derivatives/currency-rate.aspx?currency=USD_RUB)

<sup>2</sup> В индекс включены индексные ПИФы ВТБ, Открытия, и Альфа Капитала и БКС. В расчет не включался БПИФ SBMX из-за незначительности времени существования. Также не включен ПИФ на «индекс голубых фишек» т.к. здесь другой объект инвестирования: узкий индекс mega-caps, состоящий только из 15 компаний. Соответственно, сравнение данного ПИФа с ММВБ не отразит входящие в него риски.

## Доходность

Предсказуемо, совокупный результат ИПИФов уступает FXRL. Так, доходность индекса РТС за рассматриваемый период составила 59,4%, FXRL – 56,1%, а индекса индексных ПИФов – 55%. (рис.1). Результат стабилен при сдвиге временного окна.

**График 1. Динамика FXRL и индекса индексных ПИФов.**



Источник: Bloomberg/ данные управляющих компаний/ расчеты FinEx

## Ошибка слежения

Наименьшую ошибку слежения (tracking error) показывает фонд FXRL с результатом 2,6%, по ИПИФ показатель варьируется от 14,7% до 15,1%. Более подробную информацию об ошибке слежения и других показателях фонда FXRL можно узнать на его [странице](#), этот показатель достаточно стабилен. В свою очередь, за более длительный период времени ситуация с ошибкой слежения у российских ИПИФ еще менее оптимистичная (при расчете с 2007 – до 20,8%)<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> <https://bit.ly/2t9gpqL>

Таблица 1. Полная доходность и ошибка слежения FXRL и индексных фондов

	Доходность	Среднегодовая доходность	Ошибка слежения
<b>FXRL</b>	56,1 %	16,2 %	2,6 %
<b>Альфа «Индекс МосБиржи»</b>	54,4 %	15,7 %	14,9 %
<b>ВТБ Капитал «Индекс МосБиржи»</b>	56,5 %	16,3 %	15,1 %
<b>Открытие «Индекс МосБиржи»</b>	55,7 %	16,1 %	14,7 %
<b>БКС «Индекс МосБиржи»</b>	53,6 %	15,5 %	15,4 %

Источник: Bloomberg/ данные управляющих компаний/ расчеты FinEx

## Вывод:

В целом, FXRL справляется с задачей отслеживания индекса значительно лучше, чем большинство индексных ПИФов не только по ошибке слежения, но и по доходности в силу своей более прозрачной и регулируемой структуры и отсутствия необходимости совершать все операции при подписке и погашении в деньгах. Таким образом, даже если оставить в стороне издержки (например, надбавки и скидки в ПИФ, примерно 1%) ключевым вопросом при выборе инструмента вложений в российский рынок акций должна быть структура инструмента. Индексные ПИФ допускают существенное отклонение от индекса-бенчмарка в рамках существующих ограничений, заданных ФЗ-156 и подзаконными актами. Инвестор ИПИФ несет этот риск (вполне приемлемые результаты работы фондов на рассматриваемом горизонте с учетом ошибки слежения являются скорее случайными), но не получает достаточной компенсации за дополнительный риск.

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
<b>FXRL</b> 55,2%	<b>FXCN</b> 43,3%	<b>FXRU</b> 20,1%	<b>FXRL</b> 5,7%	<b>FXIT</b> 8,7%
<b>FXIT</b> 60,6%	<b>FXIT</b> 28,7%	<b>FXGD</b> 18,3%	<b>FXCN</b> 6,1%	<b>FXUS</b> 5,6%
<b>FXRB</b> 38,4%	<b>FXDE</b> 19,2%	<b>FXIT</b> 17,9%	<b>FXRB</b> 1,7%	<b>FXUK</b> 5,4%
<b>FXCN</b> 35,0%	<b>FXJP</b> 15,2%	<b>FXRL</b> 16,7%	<b>FXUS</b> 7,1%	<b>FXCN</b> 4,8%
<b>FXMM</b> 24,2%	<b>FXRB</b> 14,8%	<b>FXUS</b> 12,6%	<b>FXAU</b> 3,3%	<b>FXAU</b> 2,9%
<b>FXUS</b> 27,8%	<b>FXUK</b> 14,0%	<b>FXKZ</b> 7,3%	<b>FXMM</b> 0,8%	<b>FXDE</b> 2,2%
<b>FXAU</b> 17,7%	<b>FXUS</b> 13,1%	<b>FXAU</b> 5,7%	<b>FXJP</b> 0,7%	<b>FXGD</b> 1,9%
<b>FXJP</b> 8,6%	<b>FXAU</b> 11,9%	<b>FXMM</b> 5,7%	<b>FXIT</b> 8,8%	<b>FXRL</b> 1,8%
<b>FXRU</b> 0,7%	<b>FXMM</b> 7,9%	<b>FXJP</b> 3,8%	<b>FXDE</b> 0,8%	<b>FXRU</b> 0,9%
<b>FXUK</b> 4,0%	<b>FXGD</b> 4,4%	<b>FXUK</b> 2,7%	<b>FXUK</b> 4,2%	<b>FXJP</b> 0,7%
<b>FXDE</b> 3,0%	<b>FXRU</b> 1,4%	<b>FXRB</b> 2,7%	<b>FXGD</b> -1,5%	<b>FXRB</b> 0,6%
<b>FXGD</b> -8,9%	<b>FXRL</b> -2,2%	<b>FXCN</b> -3,4%	<b>FXRU</b> -2,8%	<b>FXMM</b> 0,6%
<b>FXKZ</b> -	<b>FXKZ</b> -	<b>FXDE</b> -6,6%	<b>FXKZ</b> -3,8%	<b>FXKZ</b> 0,1%

Доходности указаны на 15/02/2019

## **FINEX+ ETF RESEARCH**

18 февраля 2019

**Владимир Крейндель**

+7 499 286-00-36

[kreyndel@finxplus.ru](mailto:kreyndel@finxplus.ru)

**Анна Бердникова**

+7 499 286-00-36

[a.berdnikova@finxplus.ru](mailto: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 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.