

ОБЗОР ETF ФОНДОВ



ОБЗОР ETF ФОНДОВ FinEx

ETF vs БПИФ checklist

FINEX+ ETF RESEARCH
11 марта 2020

FINEX+ ETF RESEARCH

ETF и БПИФ (WTF) – Check List.**1. БПИФы и ETF на российский индекс акций**

Фонд	Название	Ошибка слежения	Отставание от бенчмарка (в % годовых)	Доходность за год (в руб.)	Репликация
SBMX	Фонд индекс МосБиржи полной доходности «брутто»	1,4 %	1,03 %	21,7 %	Физическая
FXRL	FinEx Russian RTS Equity UCITS ETF	0,5 %	0,52 %	21,9 %	Физическая

Источник: Bloomberg, investfunds.ru, расчеты FinEx

Данные на 06-03-20

Как читать данные? Что это значит?

1. Фонды отслеживают один и тот же базовый индекс (RTS TR – в случае FinEx и Московской биржи – в случае БПИФа Сбербанка).
2. Фонд Сбербанка благодаря льготному режиму налогообложения обладает форой перед FXRL: ему не нужно платить налог на дивиденды, ставка которого для ирландских ETF составляет 10%. Другими словами, при наличии дивидендной доходности индекса на Московской бирже на уровне 6,3% (по итогам 2019 года) и реализации эффективной инвестиционной политики ПИФ должен был бы обыгрывать ETF на 0,63% в год. Как видно из статистики, подобных результатов российскому инструменту достигнуть не удастся, несмотря на значительный объем активов под управлением.
3. Качество следования индексу Московской биржи для БПИФа остается невысоким. Ошибка следования в размере 1,5%, против 0,5% для FXRL – это признак того, что результаты его работы, в том числе опережение на отдельных временных участках FXRL, являются случайными, в 5% случаев фонд может отклоняться от заявленного индекса почти на 3%.

2. БПИФы и ETF на американский индекс акций

Фонд	Название	Ошибка слежения	Отставание от бенчмарка (в % годовых)	Доходность за 6 месяцев (в USD)	Репликация
SBSP	Сбербанк – Эс Энд Пи 500	0,4 %	1,52 %	6,76 %	Физическая
AKSP	Альфа-Капитал – Эс Энд Пи 500	3 %	6,0 %	6,72 %	Фонд фондов (ETF)
VTBA	ВТБ – Фонд акций американских компаний	8,9 %	1,13 %	6,7 %	Фонд фондов (ETF)
FXUS	FinEx USA UCITS ETF	0,1 %	0,82 %	7,15 %	Физическая

Источник: Bloomberg, investfunds.ru, расчеты FinEx

Данные на 06-03-20

Как читать данные? Что это значит?

1. Все ПИФы не слишком хорошо справляются со своей работой: ошибка следования в несколько раз или даже на несколько порядков превышает уровень, принятый в индустрии индексных фондов
2. Все как один демонстрируют как большое отставание от индекса, так и ошибку следования. Например, ошибка слежения в 3% говорит о том, что вы в 5% случаев можете недополучить доходность в 6%, а при ошибке 8,9% — целых 17,8%.

3. БПИФы и ETF на европейские индексы акций

Фонд	Название	Ошибка слежения	Отставание от бенчмарка (в % годовых)	Доходность за 6 месяцев (в EUR)	Репликация
FXDE	FinEx Germany UCITS ETF	0,2 %	0,3 %	0,16 %	Физическая
АКЕУ	Альфа-Капитал — Европа 600	3 %	5 %	0,12 %	Фонд фондов (ETF)

Источник: Bloomberg, investfunds.ru, расчеты FinEx

Данные на 06-03-20

Как читать данные? Что это значит?

1. ПИФ не справляется со своей работой: ошибка следования на порядок превышает уровень ошибки следования, принятой в индустрии индексных фондов.
2. Результат предсказуем: значительное отставание от заявленного индекса и непредсказуемость инвестиционных результатов связаны с низким качеством следования за заявленным индексом.

4. БПИФы и ETF на развивающиеся рынки

Фонд	Название	Ошибка слежения	Отставание от бенчмарка (в % годовых)	Доходность за 6 месяцев (в USD)	Репликация
FXCN	FinEx China UCITS ETF	0,46 %	1 %	11,15 %	Физическая
VTBE	ВТБ — Фонд «Акции развивающихся стран»	2,5 %	1,1 %	4,65 %	Фонд фондов (ETF)

Источник: Bloomberg, investfunds.ru, расчеты FinEx

Данные на 06-03-20

Как читать данные? Что это значит?

1. ПИФ не справляется со своей работой: ошибка следования на порядок превышает уровень ошибки следования, принятой в индустрии индексных фондов. VTBE, несмотря на то, что является фондом фондов и отслеживает индекс путем покупки ETF iShares EM, все равно не справляется с задачей отслеживания индекса.

- Важно помнить, что китайский рынок является основным драйвером индекса развивающихся рынков. Стоит задуматься над тем, насколько оправдана столь дорогая диверсификация с помощью БПИФа с отставанием от заявленного индекса и непредсказуемым результатом из-за высокой ошибки следования.

5. БПИФы и ETF на облигации

- Во-первых, при выборе БПИФа или ETF на облигации инвестору стоит определиться с уровнем риска, который он готов принять. Чем более консервативен инвестор, тем меньше должна быть дюрация облигационного портфеля фонда. Дюрация показывает, насколько чувствительна цена облигации при изменении ставки Центральным банком (чем выше дюрация, тем больше риск снижения цены облигаций и, соответственно, фонда в ответ на рост процентных ставок).
- Во-вторых, стоит обратить внимание на ошибку слежения. Она отражает качество следования за индексом-бенчмарком. На практике ошибка слежения показывает, насколько сильно результаты фонда могут отличаться от результатов индекса.

6. БПИФы и ETF на российские облигации

Фонд	Название	Ошибка слежения	Отставание от бенчмарка (в % годовых)	Доходность к погашению	Дюрация	Репликация
VTBV	ВТБ — российские корпоративные облигации смарт бета	1,9 %	0,5 %	4 %	2,13	Физическая
FXRB	FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (RUB)	0,7 %	-4,4 %	7,37 %	2,77	Физическая
SBGB	Сбербанк — Индекс МосБиржи государственных облигаций	2,6 %	1,0 %	6,20 %	5,24	Физическая
GPBM	Газпромбанк— Корпоративные облигации 4 года	2,7 %	1,0 %	4,7 %	3,00	Физическая
GPBS	Газпромбанк— Корпоративные облигации 2 года	3,0 %	1,0 %	4,7 %	1,54	Физическая

Источник: Bloomberg, investfunds.ru, расчеты FinEx
Данные на 06-03-20

Как читать данные? Что это значит?

- БПИФы не справляются со своей работой по отслеживанию индекса: ошибка слежения по ним находится в интервале от 2 до 3%, что на несколько порядков выше FXRB с ошибкой слежения 0,7%.
- Стоит обратить внимание, что фонды GPBM и SBGB характеризуются высокой дюрацией, а, следовательно, инвестиции в них связаны с большими рисками.

3. За счет рублевого хеджирования и низкой дюрации FXRB показывает самую высокую доходность к погашению в 7,37%. У ближайшего по дюрации БПИФа GPBM доходность к погашению оказывается в полтора раза ниже — только 4,7%.

7. БПИФы и ETF на российские еврооблигации

Фонд	Название	Ошибка слежения	Отставание от бенчмарка (в % годовых)	Доходность к погашению	Дюрация	Репликация
FXRU	FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (USD)	0,2 %	0,16 %	2,66 %	2,77	Физическая
SBCB	Сбербанк — Индекс МосБиржи российских ликвидных еврооблигаций	1,4 %	1,36 %	2,47 %	2,8	Физическая
VTBU	ВТБ — корпоративные российские еврооблигации смарт бета	1,3 %	0,58 %	3,55 %	5,24	Физическая
RUSB	ITI Funds Russia-Focused USD Eurobonds UCITS ETF	1,0 %	0,95 %	2,92 %	3,00	Физическая

Источник: Bloomberg, investfunds.ru, расчеты FinEx

Данные на 06-03-20

Как читать данные? Что это значит?

1. Фонды отслеживают еврооблигации российских эмитентов, включая государственные, — например, их нетрудно заметить в БПИФе Сбербанка и ITI ETF.
2. БПИФы и ITI ETF не справляются с работой по отслеживанию целевого индекса — ошибки слежения БПИФов, как и в других фондах, в разы выше показателя для FXRU.

Важно: более высокая доходность фонда RUSB объясняется в два раза большей дюрацией и более низким рейтингом бумаг по сравнению с FXRU (BB против BBB+). В связи с этим инвесторы должны быть готовы к существенной потере стоимости при вложениях в этот инструмент на фоне роста неопределенности на рынке.

8. Другие ETF и БПИФы

Остальные фонды представлены двумя ETF на глобальном рынке и тремя «вечными портфелями» УК «Тинькофф Капитал». На данный момент эти фонды слишком молоды, чтобы давать по ним хоть какую-то историческую статистику, а расчет ошибки слежения для БПИФов УК «Тинькофф Капитал» не представляется возможным ввиду отсутствия как такового индекса. Вместо этого мы решили привести расчетную ожидаемую доходность по этим фондам. При расчете ожидаемой доходности мы исходили из следующих предпосылок:

1. Для расчета использовались базовые активы ETF, входящих в БПИФы Тинькофф Капитал, и их веса на текущий момент.
2. Использовалась методология¹ Research Affiliates, которые рассчитывают ожидаемую доходность различных классов активов [тут](#).
3. В модели ожидаемая доходность разбивается на несколько составляющих: текущая дивидендная доходность, ожидаемый рост денежного потока по активам, текущая инфляция, рост продуктивности (изменение валютного курса), изменение в фундаментальной оценке актива (по CAPM для акций и ставкам — для облигаций). Так, например, для золота, у которого нет ожидаемого денежного потока и фундаментальной стоимости, ожидаемая стоимость будет соответствовать уровню инфляции в США.

Исходя из описанной модели, можно оценить ожидаемую доходность каждой компоненты стратегических фондов, опираясь на данные по соответствующим индексам-бенчмаркам, и затем определить средневзвешенную доходность самих фондов.

Фонд	Название	Доходность с начала года (в руб)*	Ожидаемая доходность (в валюте фонда)
FXWO	FinEx Global equity UCITS ETF (USD)	2,13 %	6 %
FXRW	FinEx Global equity UCITS ETF (RUB)	2,93 %	11 %
TRUR	Тинькофф — Стратегия вечного портфеля в рублях	1,96 %	8 %
TUSD	Тинькофф — Стратегия вечного портфеля в долларах	6,7 %	3 %
TEUR	Тинькофф — Стратегия вечного портфеля в евро	-0,49 %	2,38 %

Источник: Bloomberg, [investfunds.ru](https://www.investfunds.ru), расчеты FinEx

Данные на 06-03-20

¹ <https://www.researchaffiliates.com/documents/AA-Expected>Returns-Methodology.pdf>

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 288,4%	FXIT 104,2%	FXRL 37,2%	FXGD 17,6%	FXGD 12,5%
FXUS 190,4%	FXRL 60,0%	FXIT 30,1%	FXTB 9,3%	FXCN 8,4%
FXRU 145,4%	FXCN 58,3%	FXUS 15,7%	FXCN 8,8%	FXRU 5,7%
FXJP 130,5%	FXGD 51,3%	FXRB 15,4%	FXIT 7,7%	FXKZ 4,8%
FXGD 117,5%	FXUS 50,7%	FXWO 14,3%	FXRU 7,5%	FXAU 3,3%
FXAU 108,3%	FXRB 33,6%	FXCN 10,1%	FXKZ 4,8%	FXJP 1,6%
FXUK 85,6%	FXRU 32,8%	FXAU 10,0%	FXAU 4,3%	FXTB 1,0%
FXDE 81,6%	FXAU 30,2%	FXDE 7,4%	FXWO 3,1%	FXMM 0,5%
FXRB 63,1%	FXJP 28,6%	FXUK 6,7%	FXUS 2,5%	FXRB 0,5%
FXKZ 7,3%	FXUK 26,5%	FXMM 6,6%	FXRB 1,3%	FXUK 0,4%
FXRL -	FXMM 21,0%	FXJP 5,6%	FXMM 0,9%	FXWO 0,2%
FXMM -	FXDE 17,8%	FXGD 4,2%	FXJP 0,5%	FXUS -1,4%
FXCN -	FXKZ -	FXRU -1,4%	FXUK -1,5%	FXIT -1,7%
FXTB -	FXTB -	FXKZ -3,9%	FXDE -2,3%	FXDE -2,2%
FXWO -	FXWO -	FXTB -3,9%	FXRL -6,8%	FXRW -6,7%
FXRW -	FXRW -	FXRW -	FXRW -	FXRL -8,1%

Доходность указана на 05.03.2020

*Доходность по FXWO за 2019 год посчитана по индексу.

FINEX+ ETF RESEARCH

11 марта 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 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.