

RISK MONITOR

Март



FINEX+ ETF RESEARCH

Введение

Ситуация с коронавирусом пока не нормализовалась. Китай начал процесс восстановления от последствий полной изоляции нескольких городов-миллионников. Европа переняла печальное «лидерство» в гонке и теперь всюду закрывает границы и вводит режим ЧС.

Масла в огонь добавил срыв сделки ОПЕК+ и немедленно развернувшаяся ценовая война на рынке нефти между РФ и остальными крупными производителями. Инвесторы, привыкшие к постоянно растущему рынку, реагируют крайне негативно: индекс волатильности американского рынка VIX достиг значений 2008 года, за три недели поднявшись с уровня 17 до 82

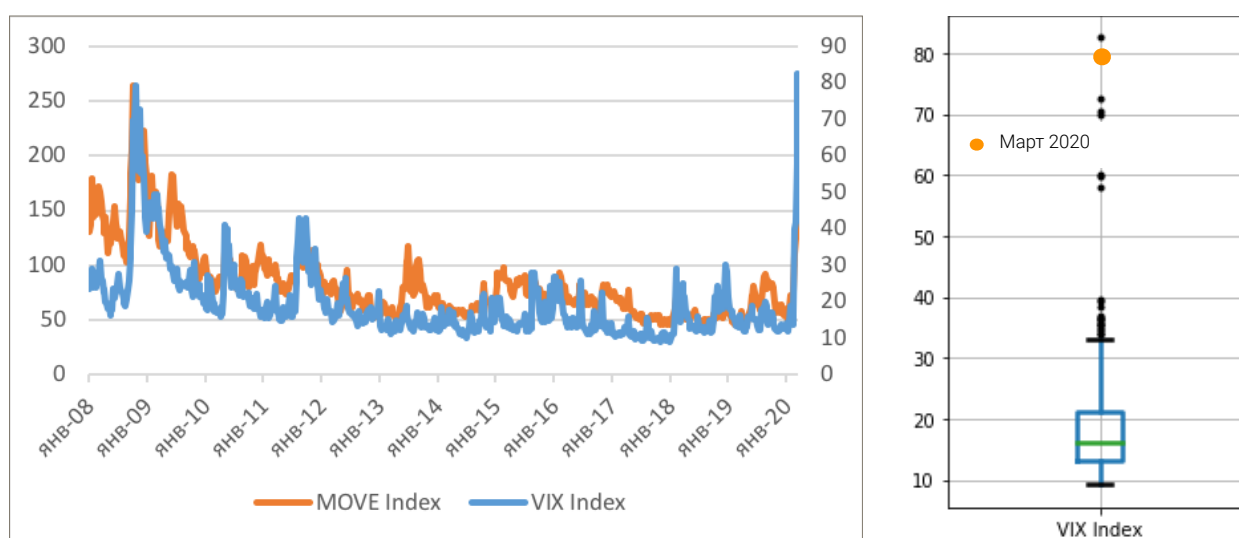
В такие моменты для поддержания диверсифицированного портфеля необходимо уделять еще больше внимания корреляции активов между собой. Отдельный раздел посвящен корреляциям между ETF за разный промежуток времени в рублях и долларах. Традиционно сохраняется низкая долгосрочная корреляция между рублевыми 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 остальными классами акций, однако значения все равно остаются в пределах 0,5. Подробнее о корреляции между фондами в разделе II.

Произошли значительные изменения в фундаментальных стоимостных оценках рынков. За последние два месяца они значительно упали в сравнении со значениями на конец 2019 года. По большей части страновых индексов мартовские оценки P/E находятся ниже средних девятилетних значений. Подробно оценка каждого рынка по мультипликаторам P/E и CAPE дана в соответствующем разделе.

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 марте этого года уровень волатильности в акциях приблизился к значениям пика кризиса 2008 года;
- Уровень волатильности облигаций находится на значениях января 2008 года — начала кризиса;
- В большей степени этому способствовала всеобщая паника из-за распространения коронавируса по Европе и США и введение повсеместного режима ЧП;

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	0,7	1,0	0,9	0,8	0,9	0,7	0,9	0,3	-0,1
FXMM	0,8	1,0	0,94	0,7	0,8	0,7	0,6	0,9	0,7	0,8	0,3	-0,2
FXRB	0,8	0,94	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,9	0,7	0,9	0,4	-0,1
FXRU	0,7	0,7	0,9	1,0	0,7	0,6	0,4	0,8	0,6	0,8	0,5	0,0
FXUS	1,0	0,8	0,8	0,7	1,0	0,98	0,7	0,9	0,7	0,9	0,4	0,0
FXIT	0,9	0,7	0,7	0,6	0,98	1,0	0,7	0,8	0,6	0,8	0,3	-0,1
FXCN	0,8	0,6	0,6	0,4	0,7	0,7	1,0	0,6	0,5	0,7	0,1	0,0
FXRL	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9	0,8	0,6	1,0	0,7	0,9	0,4	-0,2
FXKZ	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,6	0,5	0,7	1,0	0,7	0,3	-0,1
FXDE	0,9	0,8	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0	0,4	-0,1
FXGD	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,4	1,0	0,1
FXTB	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	1,0

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 2. Корреляция фондов FinEx за год в руб

Security	FXWO	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXCN	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXWO	1,0	0,4	0,5	-0,1	0,9	0,9	0,7	0,7	0,4	0,8	-0,1	-0,3
FXMM	0,4	1,0	0,6	0,0	0,3	0,2	0,2	0,4	0,1	0,5	0,0	-0,3
FXRB	0,5	0,6	1,0	-0,1	0,5	0,4	0,1	0,7	0,3	0,7	-0,1	-0,6
FXRU	-0,1	0,0	-0,1	1,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,6	0,9
FXUS	0,9	0,3	0,5	-0,1	1,0	0,9	0,5	0,7	0,4	0,8	0,0	-0,4
FXIT	0,9	0,2	0,4	-0,2	0,9	1,0	0,5	0,6	0,2	0,7	-0,1	-0,4
FXCN	0,7	0,2	0,1	-0,1	0,5	0,5	1,0	0,3	0,2	0,4	-0,2	-0,1
FXRL	0,7	0,4	0,7	-0,5	0,7	0,6	0,3	1,0	0,4	0,8	-0,3	-0,8
FXKZ	0,4	0,1	0,3	0,0	0,4	0,2	0,2	0,4	1,0	0,4	0,1	-0,2
FXDE	0,8	0,5	0,7	-0,3	0,8	0,7	0,4	0,8	0,4	1,0	-0,2	-0,6
FXGD	-0,1	0,0	-0,1	0,6	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	0,1	-0,2	1,0	0,5
FXTB	-0,3	-0,3	-0,6	0,9	-0,4	-0,4	-0,1	-0,8	-0,2	-0,6	0,5	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	-0,1	0,4	0,9	0,9	0,8	0,3	0,3	0,8	0,3	0,3
FXMM	0,1	1,0	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0
FXRB	-0,1	0,2	1,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,6	0,2	0,2	-0,3	-0,6
FXRU	0,4	0,1	-0,3	1,0	0,3	0,2	0,1	-0,4	0,1	0,1	0,7	0,9
FXUS	0,9	0,1	0,0	0,3	1,0	0,9	0,6	0,4	0,3	0,8	0,3	0,2
FXIT	0,9	0,0	-0,1	0,3	0,9	1,0	0,6	0,3	0,2	0,7	0,2	0,2
FXCN	0,8	0,1	-0,2	0,2	0,6	0,6	1,0	0,2	0,2	0,6	0,2	0,2
FXRL	0,3	0,2	0,6	-0,4	0,4	0,3	0,2	1,0	0,3	0,5	-0,3	-0,6
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	0,2	0,2	0,8	0,7	0,6	0,5	0,3	1,0	0,2	0,0
FXGD	0,3	0,2	-0,3	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,3	0,1	0,2	1,0	0,7
FXTB	0,3	0,0	-0,6	0,9	0,2	0,2	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,7	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	0,47	0,5	0,5	0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	0,9	0,2	-0,1
FXMM	0,47	1,0	1,0	0,7	0,5	0,4	0,4	0,8	0,6	0,5	0,3	-0,1
FXRB	0,48	1,0	1,0	0,9	0,5	0,4	0,4	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,0
FXRU	0,5	0,7	0,9	1,0	0,5	0,4	0,3	0,8	0,5	0,6	0,3	0,0
FXUS	0,9	0,5	0,5	0,5	1,0	0,9	0,7	0,7	0,6	0,9	0,2	0,0
FXIT	0,9	0,4	0,4	0,4	0,9	1,0	0,7	0,6	0,5	0,8	0,2	-0,0
FXCN	0,8	0,4	0,4	0,3	0,7	0,7	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,0
FXRL	0,7	0,8	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5	1,0	0,7	0,7	0,3	-0,1
FXKZ	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,7	1,0	0,6	0,3	-0,1
FXDE	0,9	0,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6	1,0	0,3	-0,1
FXGD	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	1,0	0,1
FXTB	-0,1	-0,1	-0,0	0,0	0,0	-0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	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	-	-	-	4,2 %	8,2 %	-7,2 %	18,8 %	6,3 %	-0,4 %	8,4 %	3,7 %
An.stdev	-	-	-	3,45 %	20,9 %	21,1 %	18 %	15,48 %	25,2 %	10,8 %	15,9 %
Sharp Ratio	-	-	-	1,15	0,38	-0,35	1,03	0,39	-0,02	0,75	0,22

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

IV. Историческое распределение P/E индексов фондов FinEx

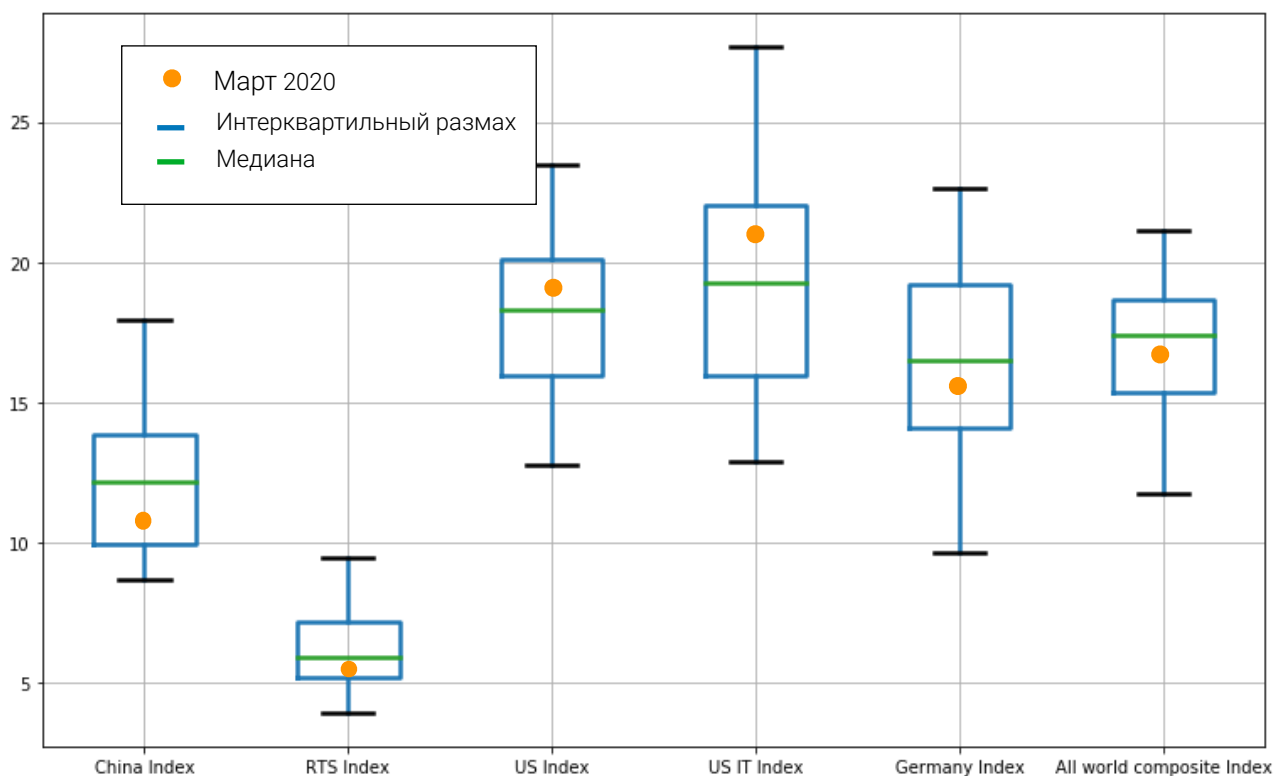
На графике показаны текущие значения и десятилетнее распределение оценки P/E индексов, которые отслеживаются фондами FinEx. P/E посчитана как скользящее 12-месячное значение за десять лет. Показатель price to earnings показывает отношение текущей стоимости компании к ее доходности на акцию и является 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.
- Российские и китайские акции продолжают оставаться недооцененными относительно своих средних значений.

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

- 1) коронавирус и его дальнейшее влияние на мировую экономику;
- 2) ожидаемая в ближайшем будущем рецессия крупнейших экономик мира.

График 2. Историческое распределение P/E



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 3. Forward P/E

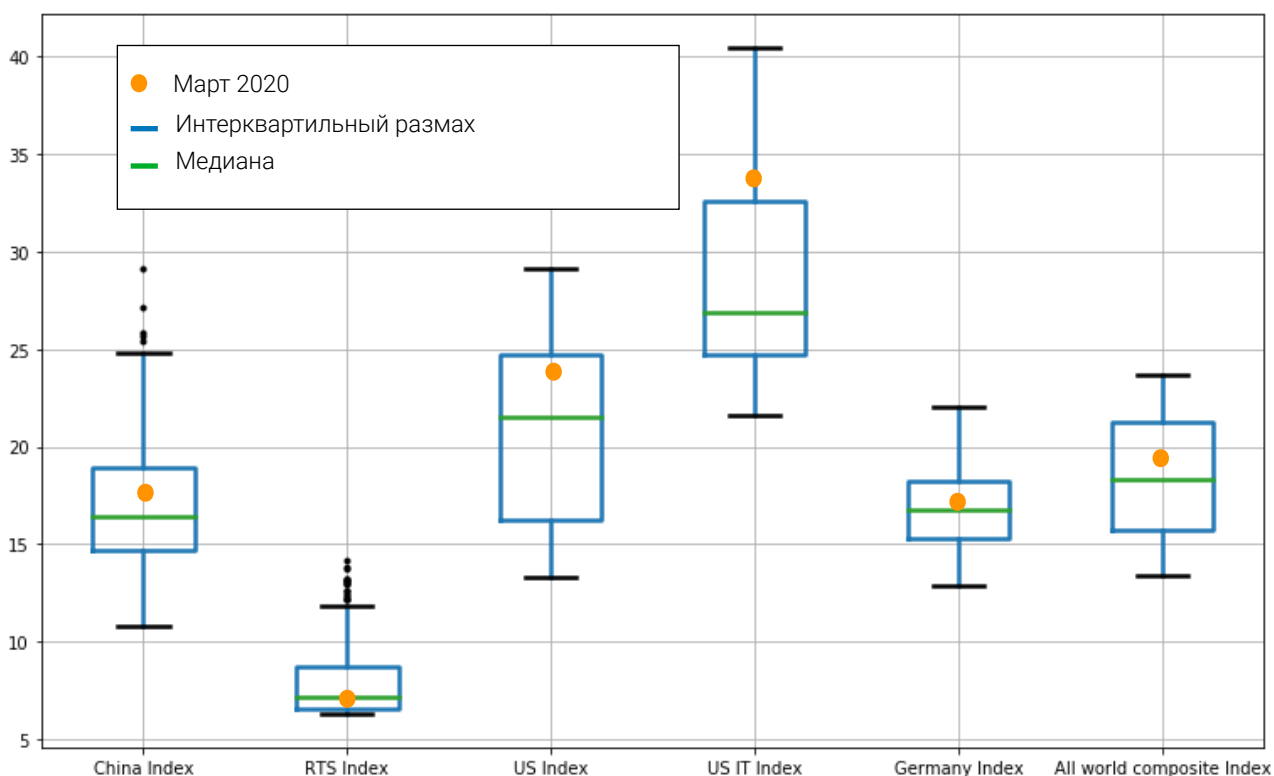
	China Index	RTS Index	US Index	US IT Index	Germany Index	All world composite Index
Средняя за последние 12 м	10,8	5,9	16,3	18,8	12,2	14,5
Март 2020	10,5	5,7	15,5	18,7	11,4	13,8

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

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, несмотря на коррекцию, большинство рынков оценены по CAPE выше своих десятилетних медианных значений.

График 3. Историческое распределение CAPE



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

5 лет	За 3 года	2019	С нач.2020	За 1 месяц
FXIT 133,0%	FXIT 93,2%	FXRL 37,2%	FXTB 28,8%	FXTB 25,6%
FXRB 81,7%	FXGD 64,2%	FXIT 30,1%	FXGD 26,4%	FXGD 17,0%
FXRU 78,5%	FXCN 52,1%	FXUS 15,7%	FXRU 19,6%	FXRU 16,6%
FXGD 65,7%	FXRU 48,5%	FXRB 15,4%	FXCN 8,2%	FXCN 3,2%
FXUS 50,3%	FXUS 38,2%	FXWO 14,3%	FXMM 1,2%	FXMM 0,6%
FXCN 48,1%	FXRL 31,4%	FXCN 10,1%	FXIT 0,7%	FXKZ -5,4%
FXMM 46,5%	FXRB 22,6%	FXDE 7,4%	FXKZ -2,7%	FXRB -7,4%
FXKZ 7,3%	FXMM 20,9%	FXMM 6,6%	FXWO -5,4%	FXWO -10,6%
FXDE -9,3%	FXDE -2,7%	FXGD 4,2%	FXRB -6,4%	FXIT -12,4%
FXRL -	FXKZ -	FXRU -1,4%	FXUS -8,1%	FXUS -14,8%
FXTB -	FXTB -	FXKZ -3,9%	FXDE -18,5%	FXDE -20,1%
FXWO -	FXWO -	FXTB -3,9%	FXRL -23,4%	FXRL -25,0%
FXRW -	FXRW -	FXRW -	FXRW -	FXRW -28,6%

Доходности указаны на 19/03/2020

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

FINEX+ ETF RESEARCH

23 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 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.