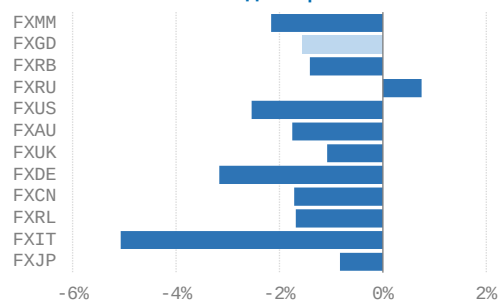


Обзор ETF фондов FinEx



График 1. Доходность ETF фондов за 16/04/18-23/04/18 в долларах США



Источник: Bloomberg / FinEx

Таблица 1. Цены покупки и продажи мерных слитков из золота в Сбербанке на 23/04/18.

Масса слитка, гр.	Цена покупки, гр./руб.	Цена продажи, гр./руб.	Спред
1	2525	3704	46,7%
2	2513	3492	38,9%
10	2512	3468	38,1%
20	2510	3450	37,5%
50	2507	3433	36,9%
100	2507	3422	36,5%
250	2506	3415	36,3%
500	2506	3413	36,2%
1000	2506	3412	36,2%

Источник: Sberbank.ru / расчеты FinEx

График 2. Доходность FXGD и индекса* ПИФов на золото с 30/03/15 по 19/03/18 в рублях



Источник: Bloomberg / расчеты FinEx

*Индекс отражает взвешенную по СЧА доходность 5 крупнейших ПИФов на золото

Золото в портфелях инвесторов: как выгоднее вложиться?

В предыдущем [обзоре](#) мы на примере диверсифицированных портфелей показали, почему золото должно быть в портфеле инвестора: его использование повышает доходность и снижает волатильность. Перейдем к более практическим вопросам и рассмотрим варианты, как российский инвестор может вложиться в золото. Инструменты важны – от них требуется точность отслеживания, ликвидность и низкие затраты.

В банке, имеющем лицензию на право проводить операции с драгоценными металлами, можно приобрести **слиток**. Цена покупки и продажи за 1 грамм зависит от массы слитка (таблица 1). Спред в этом случае всегда значительный из-за того, что операции с физическим золотом облагаются НДС. Например, если бы инвестор приобрел слиток весом 1 кг 30/03/07 в Сбербанке и продал его 23/04/18, доходность составила бы 273% лет в рублях. Для сравнения, по данным Bloomberg за этот же период, цена золота в рублях выросла на 375%. Спред делает такой способ вложений в золото невыгодным. Также важно учесть, что для хранения слитков могут понадобиться сейф или банковская ячейка, услуги страхования. Все это увеличивает расходы.

Банки предлагают инвестировать в золото через **ОМС** (обезличенный металлический счет). ОМС – счет, открытый в банке для проведения операций с драгоценными металлами без указания конкретных слитков. Банку нет необходимости приобретать золото – достаточно хеджировать позицию. Спред между ценой покупки и продажи, как правило, меньше, чем при операциях со слитками из-за отсутствия НДС. Например, на 23/04/18 цена продажи одного грамма золота в Сбербанке составляла 2889 рублей, а цена покупки 2505 рублей: то есть спред составлял 13,3%. Если бы инвестор купил золото на ОМС 30/03/2007 и продал его 30/03/2018, то его доходность бы составила 341%. Это больше, чем в случае слитков, но меньше, чем «чистое» изменение цены. Широкий спред и здесь является существенным недостатком. На ОМС не распространяется программа страхования вкладов, и в случае банкротства банка инвестор рискует потерять свои вложения.

Третий способ вложиться в золото – приобрести паи **ПИФ** золота. Цель ПИФов на золото – отслеживание цены драгоценного металла. ПИФы, как правило, вкладываются не в физическое золото, а в ETF, например, PowerShares DB Gold Fund или SPDR Gold Shares. Фактически ПИФы выступают посредником между инвестором и ETF, «забирая» существенную часть доходности в виде комиссий. По данным pif.investfunds.ru¹ средняя комиссия по 5 крупнейшим ПИФам на золото равна 3,5%. Это существенно снижает доходность (график 2). Также ПИФы могут брать скидки (до 3%) и надбавки (до 1,5%).

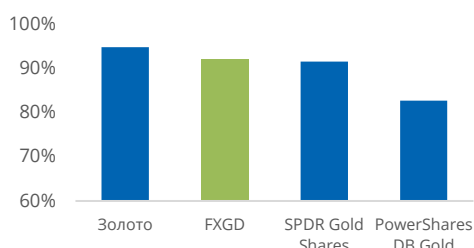
¹ http://pif.investfunds.ru/funds/infrastructure_costs_rankings.php

График 3. Доходность FXGD и фьючерсов* на золото с 17/10/13 по 20/04/18 в рублях



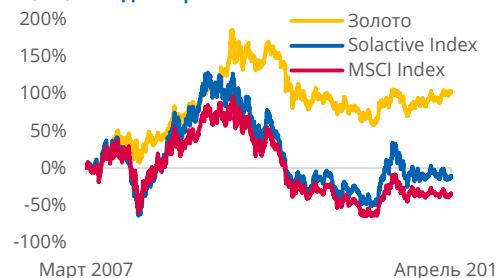
Источник: Bloomberg / расчёты FinEx
*При переключении каждые 3 месяца

График 4. Доходности различных ETF на золото с 17/10/13 по 20/04/18 в рублях



Источник: Bloomberg / расчёты FinEx

График 5. Доходность золота и индексов золотодобывающих компаний с 30/03/18 по 20/04/18 в долларах США



Источник: Bloomberg / расчёты FinEx

График 6. Доходность FXGD и золота в рублях с 17/10/13 по 20/04/18



Источник: Bloomberg / расчёты FinEx

Ликвидность **фьючерсных контрактов** на Московской бирже ограничена 3-мя месяцами, и поэтому инвестору при долгосрочном инвестировании необходимо регулярно заниматься «переключением» из контракта в контракт, а также ежедневно размещать свободную ликвидность, объем которой меняется каждый день в ответ на динамику рынка базового актива. При каждом переключении инвестору нужно уплачивать транзакционные издержки и bid-ask spread (roll over spread). На графике 3 приведено сравнение доходности от инвестирования в золото через фьючерсы на золото и ETF на золото (FXGD). Главным фактором отставания фьючерсов от FXGD на графике является roll over spread, так как при расчете не были учтены транзакционные издержки.

Помимо фьючерсов на Московской бирже можно приобрести акции **ETF золота**. По данным ETFGI в мире существуют 45 ETP (exchange traded products) на золото, причем именно фонды являются наиболее защищенной структурой с минимумом риска контрагента. На Московской бирже вложиться в золото можно с помощью FXGD, доходность фонда сравнима с крупнейшим мировым ETF на золото (график 4). При выборе между покупкой FXGD и ETF на иностранной бирже стоит учесть налоговые льготы, которые дает ИИС и транзакционные издержки. Как пример можно использовать [сравнение](#) результатов инвестирования в фонды на США.

Альтернативным (косвенным) способом инвестирования в золото является покупка **акций золотодобывающих компаний**. Для анализа были отобраны два индекса:

1. MSCI ACWI Select Gold Miners Index – индекс отслеживает доходность акций компаний, у которых большая часть дохода получается от добычи золота.
2. Solactive Global Pure Gold Miners Index – индекс отслеживает доходность компаний, у которых выручка от золотодобычи составляет не менее 90%.

Золото в портфеле ценится за низкую волатильность и нулевую или отрицательную корреляцию с фондовыми рынками. Однако акции золотодобывающих компаний этим не могут похвастаться. Например, с 30/03/07 по 20/04/18 волатильность золота составила 18,2%, а у перечисленных выше индексов 37,4% и 38,0% соответственно. Корреляция у золота с индексом S&P 500 близка к нулю, а у индексов золотопромышленников 0,18 и 0,12. Акции золотодобывающих компаний не обладают свойствами золота. Также слабую доходность они показывают на долгосрочном горизонте (График 5).

Мы перечислили доступные розничному инвестору в России способы вложиться в золото. «Опасайтесь маленьких расходов. Маленькая течь топит большой корабль» – Бенджамин Франклин. Перечисленные выше способы вложиться в золото отличаются друг от друга как затратами, так и рисками. На этом фоне **FXGD** выгодно отличается точностью следования, низкими затратами и удобством инвестирования.

Данные указаны на 25/04/18

Инструменты (ETF) Бенчмарк	Цена / Значение	Доходность / изменение, %			
		Текущий месяц	Текущий год	1 год	С начала обращения ETF
Валюта расчета СЧА - рубль (₽)		RUB			
ETF на еврооблигации российских эмитентов с рублевым хеджем (FXRB)	1400,4	-2,0%	-1,4%	7,3%	69,4%
Индекс полной доходности 3-5 летних корпоративных облигаций МБ	436,5	-1,7%	2,3%	11,9%	68,0%
ETF на краткосрочные гособлигации США с рублевым хеджем (FXMM)	1426,3	0,4%	1,7%	6,9%	42,6%
Индекс 1-3 мес. казначейских облигаций США Solactive	1758,3	0,4%	1,8%	7,3%	40,7%
Валюта расчета СЧА - доллар (\$)		USD			
USDRUB	62,4	-8,5%	-7,7%	-10,0%	-
ETF на российские акции (FXRL)	32,8	-8,9%	-1,7%	5,6%	63,9%
Индекс полной доходности ММВБ в долларах	50,7	-9,3%	-1,5%	6,3%	66,8%
ETF на золото (FXGD)	9,3	0,1%	2,0%	3,6%	-7,3%
Индекс золота, Лондонский фиксинг (утро)	1325,7	-0,8%	2,3%	4,3%	-4,7%
ETF на еврооблигации российских эмитентов (FXRU)	108,5	-1,9%	-2,4%	1,9%	17,6%
Индекс российских корпоративных облигаций EMRUS (Bloomberg Barclays)	174,4	-1,9%	-2,4%	1,9%	19,4%
ETF на акции США (FXUS)	46,7	0,0%	-1,0%	11,3%	57,4%
Индекс полной доходности MSCI США	6961,4	0,0%	-0,7%	12,1%	63,9%
ETF на акции Австралии (FXAU)	28,6	1,7%	-4,7%	3,2%	-0,8%
Индекс полной доходности MSCI Австралия	3716,9	1,7%	-4,6%	4,0%	2,7%
ETF на акции Китая (FXCN)	43,5	-2,3%	-0,7%	30,3%	48,7%
Индекс полной доходности MSCI Китай	601,1	-2,2%	-0,4%	31,7%	54,7%
ETF на акции ИТ-сектора США (FXIT)	62,9	-1,5%	2,0%	22,4%	111,7%
Индекс полной доходности MSCI ИТ-сектор США	291,4	-1,4%	2,3%	23,5%	120,7%
ETF на акции Японии (FXJP)	38,7	0,9%	0,9%	17,6%	29,3%
Индекс полной доходности MSCI Япония	6614,6	0,3%	1,2%	18,9%	35,9%
Валюта расчета СЧА - фунт стерлингов (£)		GBP			
GBPRUB	87,0	-7,9%	-10,4%	-17,1%	-
ETF на акции Великобритании (FXUK)	23,1	4,8%	-3,0%	4,1%	27,2%
Индекс полной доходности MSCI Великобритания	11383,9	4,8%	-2,8%	5,0%	32,6%
Валюта расчета СЧА - евро		EUR			
EURRUB	75,9	-7,0%	-8,7%	-19,2%	-
ETF на акции Германии (FXDE)	29,4	2,1%	-4,1%	-1,3%	37,2%
Индекс полной доходности MSCI Германия	2773,7	2,2%	-3,8%	-0,4%	42,4%

Примечание: для ETF все данные приведены в валюте фондов; относительное % изменение в валютных парах приведено для рубля /
Источник: Bloomberg / FinEx

Пожалуйста, обратите внимание: у каждого ETF свой цвет. В разные периоды доходность продуктов может существенно различаться; именно поэтому FinEx рекомендует стратегию диверсификации портфеля. Доходности указаны на 25/04/18

Доходность фондов FinEx ETF в рублях

2015	2016	2017	С нач. 2018	За 1 месяц
FXRU 55,6%	FXRL 28,7%	FXCN 43,3%	FXGD 10,7%	FXUK 15,0%
FXJP 41,6%	FXRB 17,5%	FXIT 28,7%	FXIT 10,6%	FXJP 11,9%
FXIT 37,2%	FXMM 9,0%	FXDE 19,2%	FXJP 9,4%	FXDE 11,8%
FXRB 34,4%	FXIT -8,1%	FXJP 15,2%	FXUK 8,4%	FXUS 11,4%
FXUS 31,1%	FXAU -8,5%	FXRB 14,8%	FXCN 7,7%	FXIT 9,4%
FXDE 28,1%	FXUS -9,1%	FXUK 14,0%	FXUS 7,4%	FXAU 9,4%
FXUK 22,8%	FXRU -9,4%	FXUS 13,1%	FXRL 6,6%	FXGD 7,9%
FXCN 22,2%	FXGD -10,1%	FXAU 11,9%	FXRU 5,9%	FXRU 7,2%
FXAU 18,2%	FXJP -15,2%	FXMM 7,9%	FXDE 5,4%	FXCN 5,9%
FXGD 18,0%	FXDE -15,5%	FXGD 4,4%	FXAU 3,3%	FXMM 0,5%
FXMM 12,8%	FXCN -17,1%	FXRU 1,4%	FXMM 1,7%	FXRL -1,6%
FXRL -	FXUK -18,5%	FXRL -2,2%	FXRB -1,4%	FXRB -1,8%

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.