

ОБЗОР ETF ФОНДОВ



RISK MONITOR

Июнь 2019

FINEX+ ETF RESEARCH 08 июля 2019

FINEX+ ETF RESEARCH

Введение

Второй квартал 2019 года потрепал нервы инвесторам: причиной стало обострение торговых разногласий между двумя титанами мировой экономики – США и Китаем. Сделка, обещаниями которой с начала года жили рынки, провалилась, и Трамп поднял тарифы на большую часть китайских товаров. Но только Китаем тарифные амбиции президента США не ограничиваются. Трамп в пулеметном режиме анонсировал возможность введения тарифов против крупнейших торговых партнеров США: Германии, Японии и Мексики. На этом фоне инвесторы бежали из акций в традиционно защитные активы, а уровень волатильности на американском рынке, находившийся с начала года в минимальной зоне ниже 15 пунктов, с мая стабильно держится выше 17.

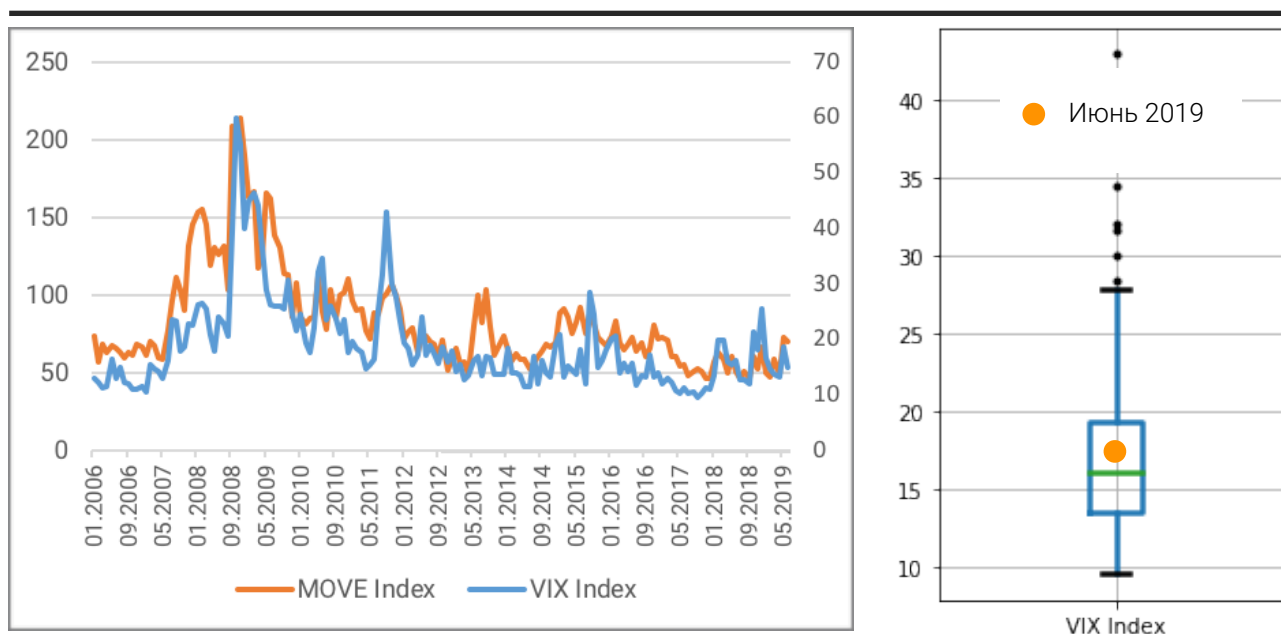
Мы не устаем напоминать о том, что для построения диверсифицированного портфеля необходимо обращать внимание на корреляцию активов в его составе. Отдельный раздел посвящен корреляциям между ETF за разный промежуток времени в рублях и долларах. Традиционно сохраняется низкая корреляция между рублевыми вложениями в российский рынок акций и рублевыми вложениями в акции рынков других стран. С момента нашего последнего обзора уменьшилась корреляция в долларах между золотом и всеми остальными рассматриваемыми нами активами. Подробнее о корреляции между фондами в разделе II.

Несмотря на возросшую волатильность и неопределенность на рынках, фундаментальные стоимостные оценки выросли в сравнении с аналогичными показателями за март (см. Risk Monitor март). По большей части страновых индексов июньские оценки P/E близки к средним девятилетним значениям. Подробно оценка каждого рынка по мультипликаторам P/E и CAPE дана в соответствующем разделе.

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

- На данный момент уровень волатильности находится на уровне своих средних исторических медианных значений.
- Несмотря на замедление роста мировой экономики, мы видим рост интереса инвесторов к рисковому активам, в пользу которого сыграли положительные новости о ходе торговых переговоров США и Китая.

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

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 один и три года в рублях и долларах. Красным обозначена сильная корреляция, зеленым – слабая. Для расчета корреляций по фондам FXTB и FXKZ использовались значения отслеживаемых ими индексов Solactive 1-3m T-Bills и индекса Казахстанской Биржи.

Таблица 1. Корреляция фондов FinEx за год в USD

Security	FXMM	FXRB	FXRU	FXUS	FXIT	FXAU	FXJP	FXCN	FXUK	FXRL	FXKZ	FXDE	FXGD	FXTB
FXMM	1,0	0,97	0,7	0,2	0,1	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,5	0,3	0,3	0,1
FXRB	0,97	1,0	0,8	0,16	0,14	0,29	0,34	0,26	0,33	0,8	0,39	0,33	0,22	0,1
FXRU	0,7	0,8	1,0	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,7	0,0	0,3	0,2	0,2
FXUS	0,2	0,2	0,1	1,0	0,9	0,6	0,8	0,6	0,8	0,4	0,1	0,7	-0,1	0,1
FXIT	0,1	0,1	0,1	0,9	1,0	0,5	0,7	0,6	0,7	0,3	0,1	0,6	-0,1	0,1
FXAU	0,3	0,3	0,3	0,6	0,5	1,0	0,7	0,5	0,7	0,5	0,2	0,6	0,0	0,3
FXJP	0,4	0,3	0,2	0,8	0,7	0,7	1,0	0,7	0,8	0,5	0,1	0,8	0,0	0,2
FXCN	0,3	0,3	0,2	0,6	0,6	0,5	0,7	1,0	0,8	0,4	0,3	0,7	0,2	0,0
FXUK	0,4	0,3	0,2	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	1,0	0,5	0,3	0,8	0,1	0,2
FXRL	0,8	0,8	0,7	0,4	0,3	0,5	0,5	0,4	0,5	1,0	0,3	0,4	0,2	0,2
FXKZ	0,5	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	1,0	0,1	0,3	-0,1
FXDE	0,3	0,3	0,3	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,8	0,4	0,1	1,0	0,1	0,1
FXGD	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	1,0	0,0
FXTB	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	1,0

Таблица 2. Корреляция фондов FinEx за год в руб.

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

Таблица 3. Корреляция фондов FinEx за три года в рублях

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

Таблица 4. Корреляция фондов FinEx за 3 года в USD

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

Источник для таблиц 1-4: Bloomberg,

- За последние 3 три месяца корреляция между основными защитными активами и страновыми индексами акций уменьшилась.
- Наблюдается незначительное (на 0,1) снижение корреляций между некоторыми страновыми фондами. Это благоприятный фактор: снижение корреляций ведет к снижению риска портфеля.
- Новый 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.

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 использовались RUONIA и доходность по 1–3-месячным Treasury Bills.

Таблица 6. Коэффициент Шарпа для фондов FinEx в USD

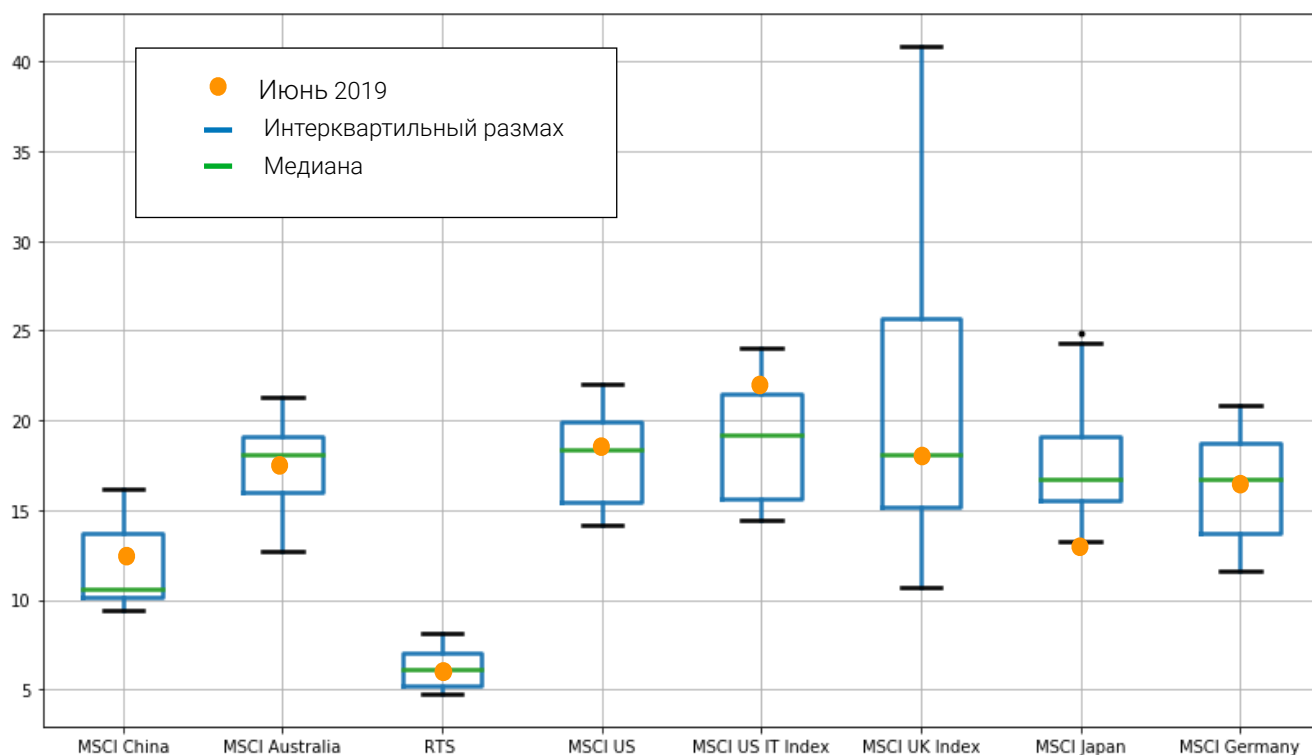
	FXMM	FXRB	FXRU	FXAU	FXCN	FXDE	FXJP	FXIT	FXUS	FXUK	FXRL	FXGD
Mean excess return	-	-	4,7 %	9,8 %	15,3 %	5,1 %	6,8 %	18,1 %	11,4 %	4,4 %	20,4 %	4,8 %
An.stdev	-	-	3 %	12 %	17 %	13 %	10 %	14 %	10 %	10 %	18 %	11 %
Sharp Ratio	-	-	1,55	0,8	0,91	0,38	0,69	1,32	1,13	0,43	1,12	0,43

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

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.

График 2. Историческое распределение P/E



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

- На текущий момент оценка большинства рынков акций находится близко к своим историческим медианным значениям.
- В сравнении с другими рынками акций, P/E индексов американского IT сектора и акций японских компаний на июнь продолжает находиться вне интерквартильного размаха (т. е. значениями между третьим и первым квартилем, где сосредоточены 50% значений).
- Оценка будущего P/E по индексам (табл. 7) находится ниже текущих июньских значений, что может быть связано с рядом реализующихся рисков, среди которых:
 - 1) обострение торговой войны между США и Китаем;
 - 2) дальнейшее замедление крупнейших экономик мира.

Таблица 7. P/E forward по индексам фондов FinEx

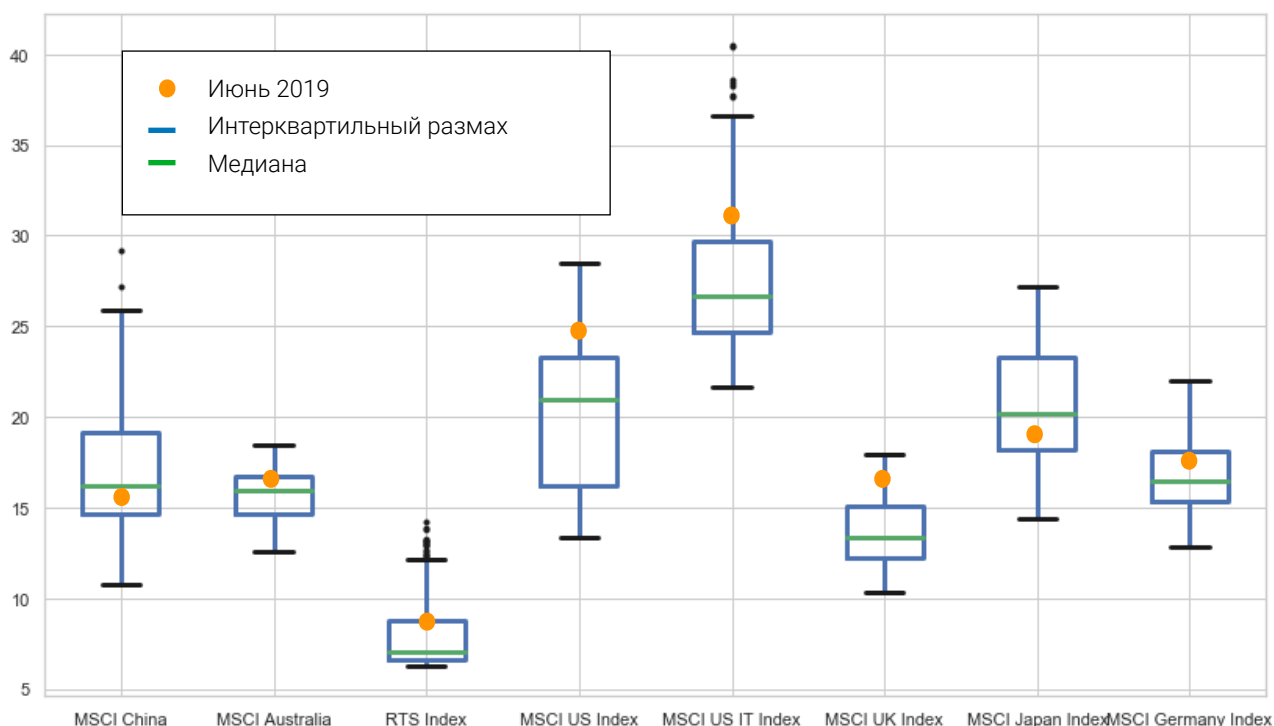
	MSCI China	MSCI Australia	RTS Index	MSCI US Index	MSCI US IT Index	MSCI UK Index	MSCI Japan Index	MSCI Germany Index
Средняя за последние 12 м	10,71	14,74	5,63	15,51	16,71	12,31	12,42	11,79
Февраль 2019	10,34	15,06	5,24	15,12	16,66	11,46	12,21	11,12

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Историческое распределение CAPE индексов фондов FinEx

Показатель CAPE является более сглаженным и скорректированным на инфляцию аналогом P/E, использующий среднюю за 10 лет доходность на акцию. Ожидаемо, февральская оценка CAPE по индексам находится выше своих медианных значений, а по индексам MSCI USA, MSCI US IT и MSCI Australia находится выше своих интерквартильных значений. Несмотря на прошлогоднюю коррекцию, индексы развитых стран остаются переоцененными по сравнению с развивающимися рынками.

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

За 3 года	2017	2018	С нач.2019	За 1 месяц
FXIT 96,1%	FXCN 43,3%	FXRU 20,1%	FXRL 22,9%	FXIT 7,5%
FXRL 72,9%	FXIT 28,7%	FXGD 18,3%	FXIT 19,1%	FXCN 6,8%
FXCN 48,2%	FXDE 19,2%	FXIT 17,9%	FXAU 10,5%	FXRL 6,4%
FXUS 43,8%	FXJP 15,2%	FXRL 16,7%	FXUS 10,3%	FXGD 4,4%
FXAU 34,6%	FXRB 14,8%	FXUS 12,6%	FXRB 8,9%	FXUS 4,3%
FXRB 34,2%	FXUK 14,0%	FXKZ 7,3%	FXDE 4,8%	FXAU 4,0%
FXDE 27,4%	FXUS 13,1%	FXAU 5,7%	FXCN 4,5%	FXJP 3,7%
FXMM 23,1%	FXAU 11,9%	FXMM 5,7%	FXMM 3,5%	FXKZ 2,2%
FXJP 22,5%	FXMM 7,9%	FXJP 3,8%	FXUK 3,0%	FXRB 2,0%
FXUK 22,4%	FXGD 4,4%	FXUK 2,7%	FXGD 1,0%	FXDE 1,9%
FXRU 13,9%	FXRU 1,4%	FXRB 2,7%	FXJP 0,2%	FXUK 1,0%
FXGD 0,2%	FXRL -2,2%	FXCN -3,4%	FXRU -2,1%	FXMM 0,6%
FXKZ -	FXKZ -	FXDE -6,6%	FXKZ -6,0%	FXRU -0,7%
FXTB -	FXTB -	FXTB -	FXTB -	FXTB -1,5%

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Доходности указаны на 05/07/2019

FINEX+ ETF RESEARCH

8 июля 2019

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.