

RISK MONITOR

Март 2019

FINEX+ ETF RESEARCH

Введение

Для мировых финансовых рынков 2019 год начался с самого яркого ралли за последние три десятка лет. На настроения инвесторов повлияли значительно смягчившаяся риторика ФРС и надежды на позитивный исход торговых переговоров между США и Китаем. Вместе с восстановлением рынков наблюдается снижение рыночной волатильности: индекс VIX опустился в два раза по сравнению со своими декабрьскими значениями.

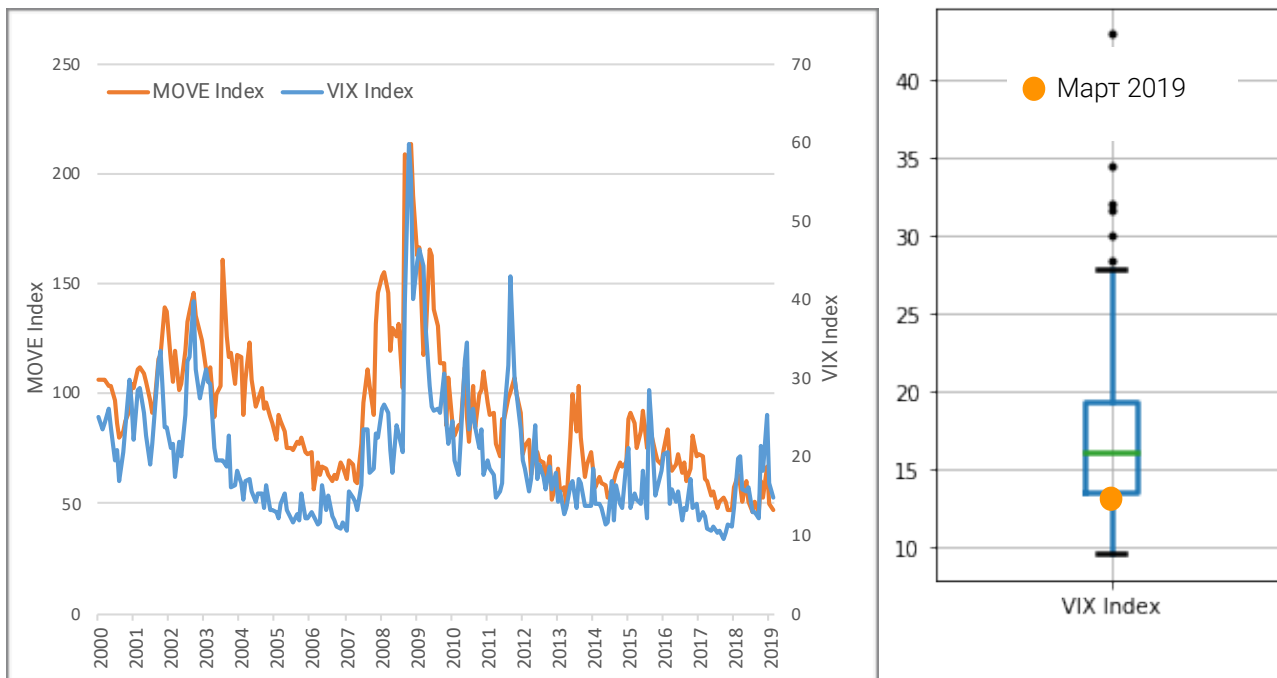
В своих материалах мы часто говорим о том, что для построения диверсифицированного портфеля необходимо обращать внимание на корреляцию активов в его составе. В ежеквартальном обзоре основных рисков второй раздел посвящен корреляциям между фондами FinEx ETF за разный промежуток времени в рублях и долларах. Стоит обратить внимание, что для построения диверсифицированного портфеля, большая часть которого состоит из акций российских компаний, достаточно включения любого фонда, отслеживающего фондовый рынок развитых или развивающихся стран, так как все они имеют низкую корреляцию с российским рынком акций.

Падение рынков в IV кв. 2018 г. существенно увеличило фундаментальную привлекательность основных фондовых рынков. Февральские значения P/E основных индексов-бенчмарков фондов FinEx ETF находятся ниже своих десятилетних медианных значений. Российские акции традиционно остаются наиболее недооцененными, а самую интересную динамику демонстрирует Япония, чья текущая стоимостная оценка находится ниже распределения средних десятилетних значений P/E. Подробно оценка каждого рынка по мультипликаторам P/E и CAPE дана в соответствующем разделе. Мы не являемся сторонниками слепого следования метрикам типа CAPE, однако считаем, что перед началом инвестирования стоит ознакомиться и с этим показателем, отражающим риски возможной переоценки того или иного рынка.

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

- Мартовские значения волатильности находятся ниже своих медианных десятилетних значений в нижней части распределения;
- 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 двух активов. В силу того, что корреляция фондов может меняться с течением времени вслед за ситуацией на мировых рынках, мы решили представить данные по фондам FinEx за 1 и 3 года в рублях и долларах. Красным обозначена сильная корреляция, зелёным – слабая.

Таблица 1. Корреляция фондов FinEx за год в USD

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

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

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

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 3. Корреляция фондов FinEx за 3 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	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
FXGD	0,1	1,0	0,5	-0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
FXRU	0,1	0,5	1,0	-0,3	0,5	0,4	0,5	0,2	-0,1	0,3	0,4	0,3	0,4
FXRB	0,1	-0,3	-0,3	1,0	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3
FXUS	0,0	0,3	0,5	-0,4	1,0	0,7	0,8	0,6	0,1	0,3	0,9	0,7	0,8
FXDE	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,7	1,0	0,8	0,6	0,2	0,4	0,7	0,6	0,8
FXUK	0,0	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	0,3	0,6	0,5	0,6
FXRL	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	1,0	0,1	0,1	0,2	0,1
FXKZ	0,0	0,2	0,3	-0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1	1,0	0,3	0,4	0,3
FXIT	0,0	0,2	0,4	-0,4	0,9	0,7	0,7	0,6	0,1	0,3	1,0	0,6	0,7
FXAU	0,1	0,3	0,3	-0,3	0,7	0,6	0,7	0,5	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7
FXJP	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,8	0,8	0,7	0,6	0,1	0,3	0,7	0,7	1,0

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Таблица 4. Корреляция фондов FinEx за 3 года в USD

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

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

- В целом, наблюдается низкая корреляция между основными защитными активами и страновыми фондами: так, трехлетние и годовые значения корреляции между FXGD/FXMM (в рублях) и фондами акций развитых и развивающихся рынков близка к 0.
- Незначительное увеличение корреляции между фондами на широкие рынки акций Австралии и США, США и IT сектора связано с паникой, охватившей мировые рынки в конце года из-за ужесточения политики ФРС.
- Высокая годовая корреляция FXMM и FXRB в USD связана с наличием в составе этих фондов рублевого хеджа, что оказывает влияние на их цену при переводе из рублей в доллары.

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. Для расчета безрисковой ставки доходности использовалась доходность по 1-3-месячным Treasury Bills.

Таблица 6. Коэффициент Шарпа для фондов FinEx в USD

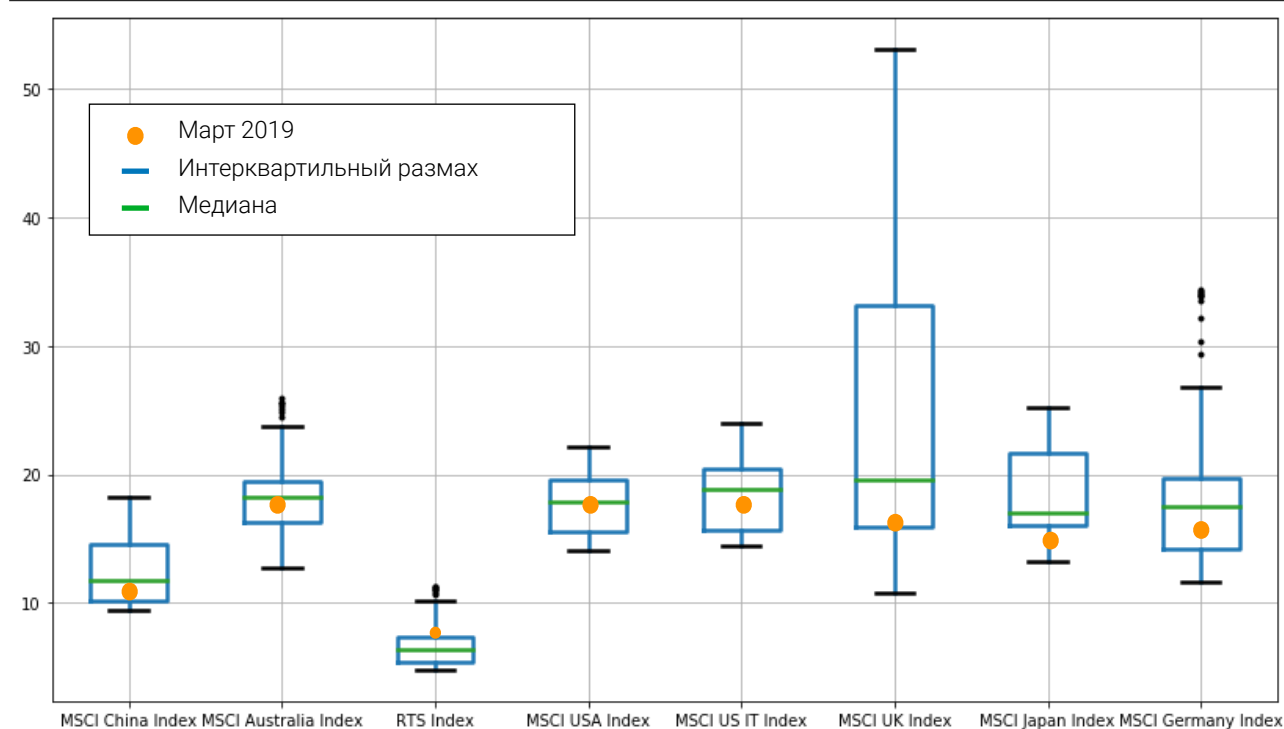
	FXMM	FXRB	FXRU	FXAU	FXCN	FXDE	FXJP	FXIT	FXUS	FXUK	FXRL	FXGD
Mean excess return	-	-	4,7 %	9,8 %	15,3 %	5,1 %	6,8 %	18,1 %	11,4 %	4,4 %	20,4 %	4,8 %
An.stdev	-	-	3 %	12 %	17 %	13 %	10 %	14 %	10 %	10 %	18 %	11 %
Sharp Ratio	-	-	1,55	0,8	0,91	0,38	0,69	1,32	1,13	0,43	1,12	0,43

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 среднее значение за 12 месяцев на периоде в 10 лет. Показатель price to earnings показывает отношение текущей стоимости компаний индекса к их 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 основных рынков акций находится ниже своих медианных десятилетних значений. Это может говорить о том, что сейчас рынки более привлекательны для покупки в силу их относительно низкой цены.
- Для большинства индексов, за исключением Японии, февральское значение P/E не выходит за рамки их интерквартильного размаха² (т.е. значениями между третьим и первым квартилем, где сосредоточены 50% значений).
- Оценка будущего P/E³ (т.е. построенном на ожидаемом доходе на акцию) по индексам (табл. 7) находится ниже текущих февральских значений, что связано с рядом ожидаемых рисков.

² https://en.wikipedia.org/wiki/Interquartile_range

³ <https://www.investopedia.com/terms/f/forwardpe.asp>

Таблица 7. P/E forward по индексам фондов FinEx

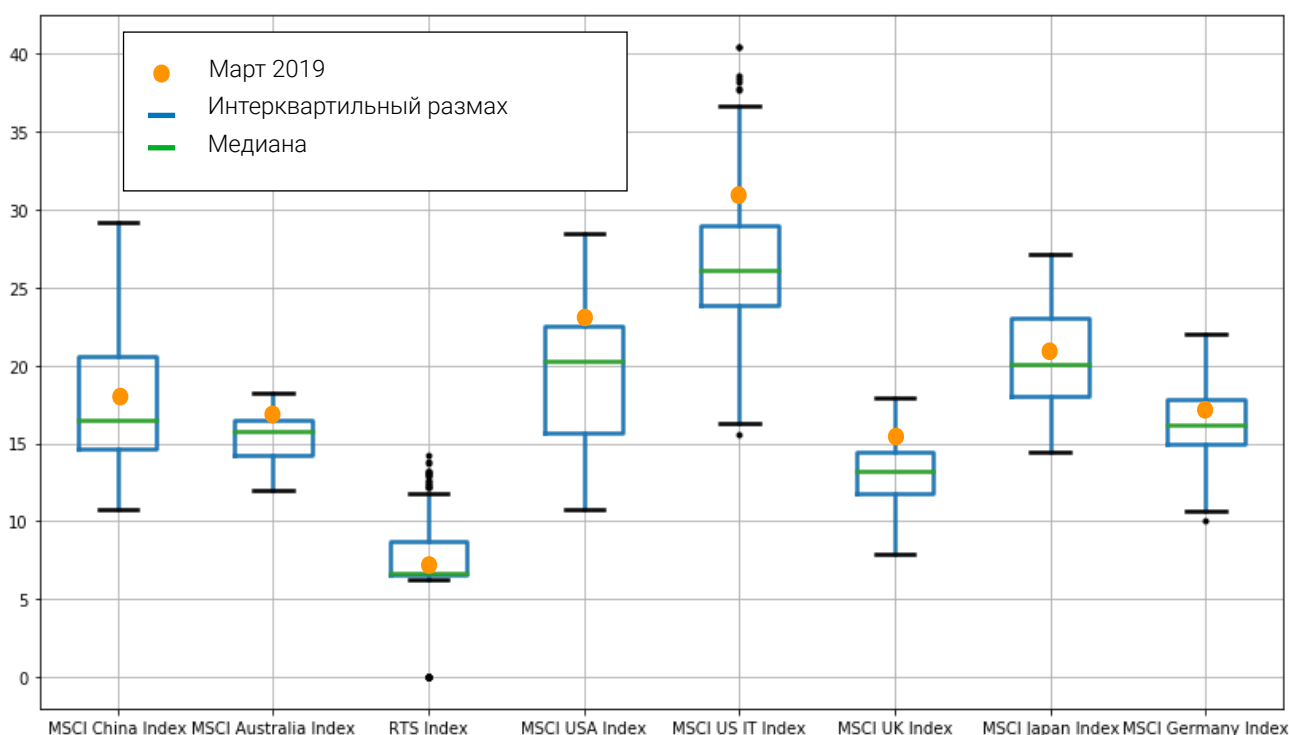
	MSCI China	MSCI Australia	RTS Index	MSCI US Index	MSCI US IT Index	MSCI UK Index	MSCI Japan Index	MSCI Germany Index
Средняя за последние 12 м	10,71	14,74	5,63	15,51	16,71	12,31	12,42	11,79
Февраль 2019	10,34	15,06	5,24	15,12	16,66	11,46	12,21	11,12

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 66,3%	FXCN 43,3%	FXRU 20,1%	FXIT 11,4%	FXCN 3,0%
FXRL 48,7%	FXIT 28,7%	FXGD 18,3%	FXCN 9,3%	FXIT 2,4%
FXCN 42,4%	FXDE 19,2%	FXIT 17,9%	FXUS 6,4%	FXRB 1,4%
FXRB 37,6%	FXJP 15,2%	FXRL 16,7%	FXUK 5,5%	FXDE 1,3%
FXUS 30,5%	FXRB 14,8%	FXUS 12,6%	FXRL 4,8%	FXUK 1,3%
FXMM 23,9%	FXUK 14,0%	FXKZ 7,3%	FXRB 3,2%	FXMM 0,5%
FXAU 16,3%	FXUS 13,1%	FXAU 5,7%	FXAU 3,1%	FXKZ -0,2%
FXUK 10,4%	FXAU 11,9%	FXMM 5,7%	FXDE 2,1%	FXAU -0,2%
FXJP 10,0%	FXMM 7,9%	FXJP 3,8%	FXMM 1,3%	FXRU -0,3%
FXRU 7,3%	FXGD 4,4%	FXUK 2,7%	FXJP -0,9%	FXUS -0,7%
FXDE 5,6%	FXRU 1,4%	FXRB 2,7%	FXRU -3,6%	FXRL -0,8%
FXGD -5,6%	FXRL -2,2%	FXCN -3,4%	FXKZ -4,0%	FXJP -1,7%
FXKZ -	FXKZ -	FXDE -6,6%	FXGD -5,0%	FXGD -3,6%

Доходности указаны на 15/03/2019

FINEX+ ETF RESEARCH

18 марта 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 является 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.