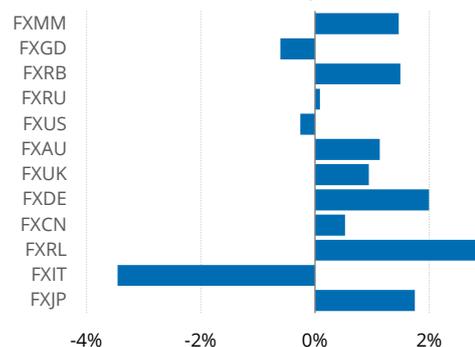
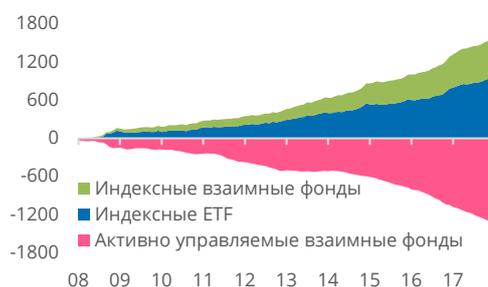


**График 1. Доходность ETF фондов за 23/07/18-30/07/18 в долларах США**



Источник: Bloomberg / расчеты FinEx

**График 2. Кумулятивные притоки и оттоки по фондам акций в США в млрд. долл. с января 2008 г. по декабрь 2017 г.**



Источник: www.icifactbook.org / расчеты FinEx

**График 3. Ответы инвестиционных консультантов США на вопрос: «Какие инвестиционные продукты вы используете или рекомендуете своим клиентам?»\***



Источник: Bloomberg/ расчеты FinEx  
\*2018 Trends in Investing Survey

## Глобальный рынок ETF

Глобальный рынок ETF стабильно развивается, июнь 2018 г. стал 53-м месяцем подряд, в котором были зафиксированы чистые притоки средств; 8,7 млрд долл., в месяц – сравнительно низкий показатель (минимум с 2014 г.). Количественные показатели индустрии: 7,430 ETFs/ETPs, активы 4.99 трлн долл., 376 провайдеров, 14,237 размещений на 70 биржах в 57 странах (по данным ETFGI)<sup>1</sup>.

По данным Bloomberg, наибольший приток средств в абсолютном выражении пришелся на США (+126,3 млрд долл. с начала года), на втором месте Япония, (+39,4 млрд долл.) В процентном отношении лидерство у Еврозоны. Деньги приходили не только в акции, но и в облигации европейских стран, несмотря на низкую доходность этого рынка. Напомним, в Европе продолжается NIRP – политика отрицательных процентных ставок. В Японии политика низких ставок останется на «продолжительное время», заявили в BOJ. В этой связи долларовые ставки предпочтительней – спред по 10-летним облигациям США и Германии вырос до рекордного показателя 2,5%. Чистый приток в Китай 23,7 млрд долл. Как говорил Н. Фергюсон из Гарварда, «экономисты дали девять несбывшихся прогнозов о финансовом коллапсе в Китае».

Активное управление как стратегия продолжила проигрывать пассивному управлению (см. График 2). Интересные исторические параллели: по итогам 2008 г. активные взаимные фонды потеряли 259 млрд долл., в то время как ETF получили чистый приток в 163 млрд долл. Чтобы получить примерную оценку, что произошло бы сегодня, можно удвоить эти показатели<sup>2</sup>. Среди активных трейдеров, управляющих и даже некоторых профессоров популярно мнение, что в случае коррекции на рынке шанс получают именно активные управляющие. Скорее всего, это не так – по опыту прошлых лет, рыночные потрясения могут увеличить долю пассивных фондов.

Наиболее значимый фактор притоков, по данным Morningstar, тривиален – низкие издержки. Кроме того, в пользу индексного/пассивного подхода действовали дополнительные факторы. Среди них можно назвать изменение бизнес модели посредников – советники меньше зависели от получаемой комиссии от «поставщиков» продуктов и переключались на модель fee-only. В принципе, такой же путь, но не слишком быстро, пройдет и российский рынок. В США самым популярным инструментом (по % использования финансовыми советниками) с 2015 г. являются именно ETF<sup>3</sup> (см. График 3).

<sup>1</sup> <https://etfgi.com>

<sup>2</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-05-03/a-bear-market-would-be-a-death-knell-for-active-funds>

<sup>3</sup> <https://www.kitces.com/blog/etf-vs-mutual-fund-financial-advisor-trends-in-investing-portfolio-construction/>

График 4. Доходность FXUS и индекса\* ПИФов на США в рублях с 30.12.2014 по 27.07.2018



Источник: Bloomberg / расчёты FinEx

\* Индекс отражает взвешенную по СЧА доходность 3 крупнейших ПИФов на США

Другой фактор – разочарование в активных стратегиях, как по результатам, так и по качеству анализа. Широкое распространение получила информация о том, что активные управляющие регулярно проигрывают рынку, «широкую популярность в узких кругах» получило исследование S&P Dow Jones SPIVA, которое наглядно показывает тщетность претензий управляющих<sup>4</sup>. По итогам наблюдений на 15-летнем горизонте, 92,3% фондов сегмента large cap показали результат хуже индекса S&P500. Таким образом, инвестиции в индексные фонды в среднем приводят к результату, превосходящему средние результаты активных управляющих.

На российском рынке ситуация интересна тем, что активные стратегии представлены в основном паевыми фондами, в то время как индексные стратегии представлены биржевыми ETF, сегмент индексных фондов за редким исключением отсутствует либо представлен неэффективными фондами, инвестирующими в другой фонд, как правило ETF. Такие услуги связаны с высокими издержками: средневзвешенная по СЧА комиссия ПИФов, инвестирующих в фонды, составляет **3,3%**<sup>5</sup>. Издержки паевых фондов снижают доходность, которую получает инвестор, это легко увидеть на примере фондов на зарубежные рынки. (см. График 4). Таким образом прямое использование ETF (без ненужных посредников) дает возможность получить эффективную экспозицию на выбранные рынки, включая международные и российские активы с минимальной фактической комиссией. Объем активов в линейке FinEx ETF составил 11,2 млрд руб. Это top7 показатель для управляющих компаний и финансовых групп по СЧА открытых фондов, допущенных для неквалифицированных инвесторов в РФ.

<sup>4</sup> <https://us.spindices.com/spiva/#/reports>

<sup>5</sup> По данным pif.investfunds.ru, на 29.06.2018.

Данные указаны на 30/07/18

Инструменты (ETF) Бенчмарк	СЧА / Значение	Доходность / изменение, %			
		Текущий месяц	Текущий год	1 год	С начала обращения ETF
<b>Валюта расчета СЧА - рубль (₽)</b>		<b>RUB</b>			
<b>ETF на еврооблигации российских эмитентов с рублевым хеджем (FXRB)</b>	<b>1432.3</b>	<b>1.1%</b>	<b>0.8%</b>	<b>5.2%</b>	<b>73.3%</b>
Индекс полной доходности 3-5 летних корпоративных облигаций МБ	445.5	0.2%	4.4%	10.8%	71.5%
<b>ETF на краткосрочные гособлигации США с рублевым хеджем (FXMM)</b>	<b>1446.0</b>	<b>0.4%</b>	<b>3.1%</b>	<b>6.0%</b>	<b>44.6%</b>
Индекс 1-3 мес. казначейских облигаций США Solactive	1785.5	0.5%	3.4%	6.5%	42.8%
<b>Валюта расчета СЧА - доллар (\$)</b>		<b>USD</b>			
USDRUB	62.3	0.8%	-7.4%	-4.0%	-
<b>ETF на российские акции (FXRL)</b>	<b>34.7</b>	<b>2.9%</b>	<b>4.0%</b>	<b>20.3%</b>	<b>73.4%</b>
Индекс полной доходности ММВБ в долларах	53.6	2.8%	4.1%	20.6%	76.3%
<b>ETF на золото (FXGD)</b>	<b>8.5</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-14.6%</b>
Индекс золота, Лондонский фиксинг (утро)	1222.1	-2.2%	-5.7%	-3.5%	-12.2%
<b>ETF на еврооблигации российских эмитентов (FXRU)</b>	<b>109.9</b>	<b>0.8%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>1.0%</b>	<b>19.1%</b>
Индекс российских корпоративных облигаций EMRUS (Bloomberg Barclays)	176.7	0.8%	-1.1%	0.9%	20.9%
<b>ETF на акции США (FXUS)</b>	<b>49.5</b>	<b>3.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>14.1%</b>	<b>67.1%</b>
Индекс полной доходности MSCI США	7414.0	3.0%	5.7%	15.0%	74.6%
<b>ETF на акции Австралии (FXAU)</b>	<b>30.0</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.2%</b>
Индекс полной доходности MSCI Австралия	3911.0	1.7%	0.4%	5.9%	8.0%
<b>ETF на акции Китая (FXCN)</b>	<b>42.1</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>8.4%</b>	<b>44.0%</b>
Индекс полной доходности MSCI Китай	582.5	-1.8%	-3.5%	9.3%	49.9%
<b>ETF на акции ИТ-сектора США (FXIT)</b>	<b>69.2</b>	<b>1.7%</b>	<b>12.2%</b>	<b>26.7%</b>	<b>132.8%</b>
Индекс полной доходности MSCI ИТ-сектор США	321.3	1.8%	12.8%	27.8%	143.3%
<b>ETF на акции Японии (FXJP)</b>	<b>38.2</b>	<b>2.0%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>9.5%</b>	<b>27.6%</b>
Индекс полной доходности MSCI Япония	6535.7	2.0%	-0.1%	10.5%	34.2%
<b>Валюта расчета СЧА - фунт стерлингов (£)</b>		<b>GBP</b>			
GBPRUB	81.8	1.4%	-4.7%	-3.4%	-
<b>ETF на акции Великобритании (FXUK)</b>	<b>24.3</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>7.1%</b>	<b>33.6%</b>
Индекс полной доходности MSCI Великобритания	11984.4	0.9%	2.3%	8.1%	39.6%
<b>Валюта расчета СЧА - евро</b>		<b>EUR</b>			
EURRUB	72.9	0.6%	-4.9%	-2.9%	-
<b>ETF на акции Германии (FXDE)</b>	<b>30.3</b>	<b>4.0%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>41.2%</b>
Индекс полной доходности MSCI Германия	2858.9	4.1%	-0.9%	5.8%	46.8%

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 30/07/18

### Доходность фондов FinEx ETF в рублях

2015	2016	2017	С нач. 2018	За 1 месяц
<b>FXRU</b> 55.6%	<b>FXRL</b> 28.7%	<b>FXCN</b> 43.3%	<b>FXIT</b> 21.3%	<b>FXDE</b> 3.6%
<b>FXJP</b> 41.6%	<b>FXRB</b> 17.5%	<b>FXIT</b> 28.7%	<b>FXUS</b> 13.6%	<b>FXJP</b> 2.0%
<b>FXIT</b> 37.2%	<b>FXMM</b> 9.0%	<b>FXDE</b> 19.2%	<b>FXRL</b> 12.4%	<b>FXRL</b> 1.1%
<b>FXRB</b> 34.4%	<b>FXIT</b> -8.1%	<b>FXJP</b> 15.2%	<b>FXAU</b> 8.1%	<b>FXRB</b> 1.1%
<b>FXUS</b> 31.1%	<b>FXAU</b> -8.5%	<b>FXRB</b> 14.8%	<b>FXJP</b> 7.6%	<b>FXAU</b> 0.8%
<b>FXDE</b> 28.1%	<b>FXUS</b> -9.1%	<b>FXUK</b> 14.0%	<b>FXRU</b> 7.0%	<b>FXUS</b> 0.7%
<b>FXUK</b> 22.8%	<b>FXRU</b> -9.4%	<b>FXUS</b> 13.1%	<b>FXUK</b> 6.9%	<b>FXMM</b> 0.4%
<b>FXCN</b> 22.2%	<b>FXGD</b> -10.1%	<b>FXAU</b> 11.9%	<b>FXDE</b> 3.9%	<b>FXUK</b> 0.1%
<b>FXAU</b> 18.2%	<b>FXJP</b> -15.2%	<b>FXMM</b> 7.9%	<b>FXCN</b> 3.9%	<b>FXRU</b> -1.1%
<b>FXGD</b> 18.0%	<b>FXDE</b> -15.5%	<b>FXGD</b> 4.4%	<b>FXMM</b> 3.1%	<b>FXIT</b> -1.3%
<b>FXMM</b> 12.8%	<b>FXCN</b> -17.1%	<b>FXRU</b> 1.4%	<b>FXGD</b> 1.6%	<b>FXCN</b> -3.8%
<b>FXRL</b> -	<b>FXUK</b> -18.5%	<b>FXRL</b> -2.2%	<b>FXRB</b> 0.8%	<b>FXGD</b> -4.1%

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.