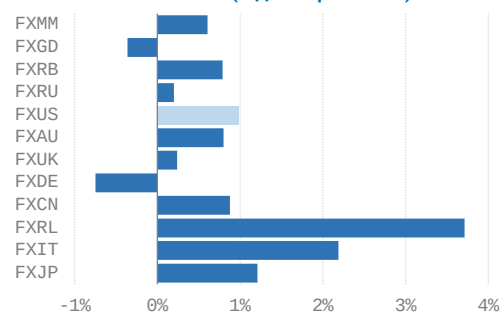


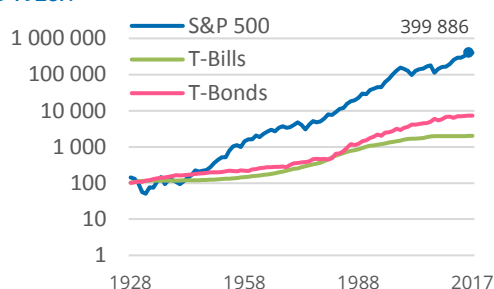
Еженедельный обзор ETF фондов FinEx

График 1. Доходность ETF фондов
за 20/02/18-27/02/18 (в долларах США)



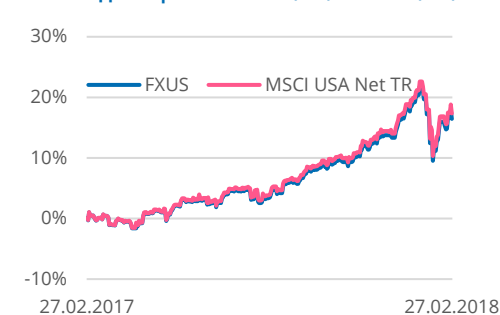
Источник: Bloomberg / FinEx

График 2. Результат инвестиций в акции и
казначейские облигации. Начальная сумма \$100
в 1928г.



Источник: Damodaran Online / FinEx

График 3. График доходности FXUS и MSCI USA
Net TR в долларах США с 27/02/17 по 27/02/18.



Источник: Bloomberg / FinEx

Американские акции привлекательны – это показывает значительная премия за риск. Уоррен Баффет согласен.

С 1980-х годов известно, что поведение инвестиционного портфеля определяется прежде всего пропорциями, в которых в него входят основные классы активов: акции и облигации¹. В свою очередь одним из критериев, определяющих, какая доля акций будет в портфеле, является «премия за риск» – оценка дополнительного дохода, на который может рассчитывать инвестор, отказываясь от безрискового актива в пользу рискованного. Чем больший процент премии за риск «требуют» инвесторы (за то, что не могут знать, сколько получат в будущем) – тем больше потенциальный выигрыш.

Премия компенсирует волатильность акций, которую негативно воспринимают инвесторы, а вложения в акции приводят к положительным реальным доходностям – именно поэтому в большинстве долгосрочных портфелей акций больше, чем облигаций. Так, в 2013 году Норвегия законодательно утвердила для суверенного фонда Government Pension Fund Global целевую пропорцию 60/40 в пользу акций в ожидании положительной премии за риск. Согласно отчету за 2017 г., фактическая доля акций в портфеле GPFG составила 66,6%.

Очевидно, что у инвестора нет возможности заглянуть в будущее, поэтому самый простой метод, которым он может воспользоваться – посмотреть на то, что происходило в прошлом. Исторически акции США показывали большую доходность чем государственные облигации. (График 2) Для этого феномена существует термин – equity risk premium (ERP), избыточная доходность акций по сравнению с государственными облигациями. По сути ERP это вознаграждение за риск, которое получает инвестор, вкладывающий средства в акции, а не государственные облигации.

Таблица 1 Оценка премии за риск

Интервал	Доходность S&P500	Доходность T-Bonds	ERP
1928-2017	9,65%	4,88%	4,77%
1968-2017	10,05%	6,76%	3,29%
2008-2017	8,42%	3,86%	4,56%

Источник: Damodaran Online

¹ На русском языке: <http://assetallocation.ru/bhb-1986/>

График 4. Динамика Implied ERP с 01/10/08 по 01/02/18.



Источник: Damodaran Online / FinEx

Исторические значения ERP говорят о привлекательности инвестиций в акции по сравнению с государственными облигациями. Однако, как известно, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, поэтому хорошо бы иметь какое-то представление об ожидаемых значениях ERP. Асват Дамодаран, профессор финансов Stern School of Business, ежемесячно рассчитывает Implied ERP (оценка будущих ERP) для США. Для этого он считает разность ожидаемой доходности S&P500 и 10-летних казначейских облигаций. Ожидаемая доходность индекса получается на основе модели дисконтирования дивидендов. На 01/02/18 значение Implied ERP составляло **4,8%**. Duff & Phelps, выступающий в качестве compliance для фондов FinEx в 2017 г. обновил рекомендацию использовать для расчетов ERP в размере **5%**, KPMG рекомендовал ориентироваться на **5,5%**. Это консервативная оценка, для сравнения Bloomberg также на основе модели дисконтирования дивидендов (но опираясь на собственную методику агрегирования оценок будущей доходности рынка акций), дает значение **7,2%**.

Подводя итог, можно сказать, что даже при консервативных оценках ERP есть значительный потенциал снижения этого показателя, а значит – для роста американских акций. Недаром Уоррен Баффет недавно заявил, что для долгосрочного инвестора оставаться в бондах с высокой дюрацией, пренебрегая акциями – «ужасная ошибка».

Данные указаны на 27/02/18

Рыночные данные		Доходность / изменение, %			
Инструменты (ETF)	Цена / Значение	Текущий месяц	Текущий год	1 год	С начала обращения ETF
Бенчмарк					
Валюта расчета СЧА - рубль (₽)		RUB			
ETF на еврооблигации российских эмитентов с рублевым хеджем (FXRB)	1427.2	-0.3%	0.5%	12.0%	72.7%
Индекс полной доходности 3-5 летних корпоративных облигаций МБ	441.0	1.9%	3.3%	15.9%	69.7%
ETF на краткосрочные гособлигации США с рублевым хеджем (FXMM)	1413.6	0.4%	0.8%	7.4%	41.4%
Индекс 1-3 мес. казначейских облигаций США Solactive	1742.0	0.4%	0.9%	7.9%	39.3%
Валюта расчета СЧА - доллар (\$)		USD			
USDRUB	56.3	-0.1%	2.4%	3.2%	-
ETF на российские акции (FXRL)	37.9	2.2%	13.6%	22.3%	89.4%
Индекс полной доходности ММВБ в долларах	58.6	2.5%	13.8%	23.2%	92.7%
ETF на золото (FXGD)	9.3	-0.8%	2.7%	5.3%	-6.7%
Индекс золота, Лондонский фиксинг (утро)	1332.8	-0.8%	2.8%	6.1%	-4.2%
ETF на еврооблигации российских эмитентов (FXRU)	110.8	-0.6%	-0.2%	5.6%	20.1%
Индекс российских корпоративных облигаций EMRUS (Bloomberg Barclays)	178.1	-0.6%	-0.3%	5.5%	21.9%
ETF на акции США (FXUS)	48.4	-2.7%	2.7%	16.4%	63.3%
Индекс полной доходности MSCI США	7214.4	-2.7%	2.9%	17.3%	69.9%
ETF на акции Австралии (FXAU)	30.0	-2.7%	0.1%	10.0%	4.2%
Индекс полной доходности MSCI Австралия	3904.2	-2.6%	0.2%	11.0%	7.8%
ETF на акции Китая (FXCN)	46.7	-5.0%	6.7%	46.5%	59.8%
Индекс полной доходности MSCI Китай	645.2	-5.0%	6.9%	48.2%	66.0%
ETF на акции ИТ-сектора США (FXIT)	66.8	0.6%	8.3%	34.5%	124.7%
Индекс полной доходности MSCI ИТ-сектор США	309.0	0.7%	8.5%	35.8%	134.0%
ETF на акции Японии (FXJP)	39.7	-0.9%	3.6%	21.4%	32.8%
Индекс полной доходности MSCI Япония	6777.7	-0.9%	3.6%	22.8%	39.2%
Валюта расчета СЧА - фунт стерлингов (£)		GBP			
GBPRUB	78.3	1.8%	-0.5%	-7.6%	-
ETF на акции Великобритании (FXUK)	22.7	-2.7%	-4.7%	3.1%	25.0%
Индекс полной доходности MSCI Великобритания	11174.4	-2.7%	-4.6%	4.0%	30.1%
Валюта расчета СЧА - евро		EUR			
EURRUB	68.9	1.3%	0.6%	-10.6%	-
ETF на акции Германии (FXDE)	29.8	-4.9%	-3.0%	5.0%	38.8%
Индекс полной доходности MSCI Германия	2802.2	-4.8%	-2.8%	5.9%	43.9%

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 27/02/18

Доходность фондов FinEx ETF в рублях

2015	2016	2017	С нач. 2018	За 1 месяц
FXRU 55.6%	FXRL 28.7%	FXCN 43.3%	FXRL 10.9%	FXRL 1.9%
FXJP 41.6%	FXRB 17.5%	FXIT 28.7%	FXIT 5.7%	FXMM 0.4%
FXIT 37.2%	FXMM 9.0%	FXDE 19.2%	FXCN 4.2%	FXRB -0.2%
FXRB 34.4%	FXIT -8.1%	FXJP 15.2%	FXJP 1.1%	FXRU -0.5%
FXUS 31.1%	FXAU -8.5%	FXRB 14.8%	FXMM 0.8%	FXIT -0.5%
FXDE 28.1%	FXUS -9.1%	FXUK 14.0%	FXRB 0.5%	FXGD -1.6%
FXUK 22.8%	FXRU -9.4%	FXUS 13.1%	FXUS 0.3%	FXAU -2.9%
FXCN 22.2%	FXGD -10.1%	FXAU 11.9%	FXGD 0.2%	FXJP -3.7%
FXAU 18.2%	FXJP -15.2%	FXMM 7.9%	FXAU -2.4%	FXUS -4.3%
FXGD 18.0%	FXDE -15.5%	FXGD 4.4%	FXRU -2.6%	FXUK -6.2%
FXMM 12.8%	FXCN -17.1%	FXRU 1.4%	FXDE -3.5%	FXCN -6.7%
FXRL -	FXUK -18.5%	FXRL -2.2%	FXUK -4.2%	FXDE -7.3%

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.