

ОБЗОР ETF ФОНДОВ FinEx

Почему патриотизм
в инвестициях —
это плохая идея

FINEX+ ETF RESEARCH

Почему патриотизм в инвестициях — это плохая идея

Нобелевские лауреаты, авторы колонок, профессиональные финансовые консультанты настойчиво рекомендуют инвесторам максимально диверсифицировать свои инвестпортфели за счет вложений в глобальные активы. Однако подавляющее число инвесторов все также отдают предпочтение «домашним» акциям и облигациям. Под «домашними» здесь понимается акции рынка той страны, где инвестор живет: для финна — акции финских компаний, для англичанина — акции Великобритании, для россиянина — акции отечественных компаний.

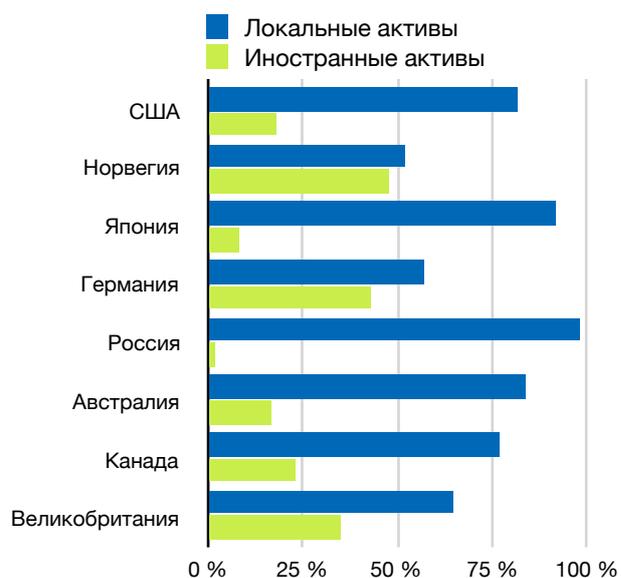
Есть несколько объяснений такого поведения, кажущегося инвесторам рациональными. Во-первых, они полагают, что отлично разбираются в локальных компаниях. «Инвестируй в то, что знаешь» — эта мало обоснованная максима живет в умах инвесторов. На самом деле у инвестора не намного больше информации о ситуации внутри какой-нибудь нефтяной корпорации только из-за того, что она зарегистрирована в его стране.

Во-вторых, есть мнение, что доступ к иностранному рынку слишком сложен. В результате инвестиционный портфель

оказывается сильно перекошен в пользу домашнего рынка, и любой локальный кризис они встречают одновременно без работы и с серьезно похудевшим портфелем. Разбираемся, почему так происходит и что с этим делать.

Благодаря ETF и фондам коллективных инвестиций частные инвесторы по всему миру уже как минимум 50 лет имеют возможность шагнуть за пределы домашнего рынка и без существенных затрат времени и денег вложиться в иностранные активы. Несмотря на наличие такой возможности многие все так же отдают предпочтение домашнему рынку, продолжая сохранять несоразмерно высокую долю локальных активов в портфелях. Этот

Рис. 1 Доля иностранных и локальных активов в портфелях инвесторов



Источник: Piet Sercu and Rosanne Vanp'ee

феномен в поведенческих финансах принято называть *home bias*, т. е. склонность инвесторов переоценивать важность домашнего рынка в портфеле. Этот феномен наблюдается на всех без исключения рынках, независимо от размера и развитости. Так, в Великобритании, чей фондовый рынок занимает всего 7,4% мирового рынка, местные инвесторы держат до 65% активов в акциях британских компаний, а в США с капитализацией фондового рынка в 40% от мирового, доля американских акций в портфелях инвесторов достигает 80% (рис.1)

Подобным поведенческим искажениям подвержены не только частные инвесторы, но и профессионалы. Даже автоматические советники (робо-эдвайзеры), чтобы не выделяться на фоне обычных управляющих и избежать лишних вопросов, также склонны к патриотизму. Так, робо-эдвайзеры, обещающие клиентам максимальную диверсификацию как по классам активов, так и по странам, склонны переоценивать долю домашнего рынка по отношению к другим. По данным Robo Report за II квартал 2019 года, соотношение домашних и международных активов в портфелях таких сервисов, как Acorns, Fidelity Go, Ellevest, Merrill Edge и Wells Fargo, достигает 80:20 (рис.2)

Корни патриотизма

Отказ инвесторов следовать базовому инвестиционному принципу диверсификации заставляет исследователей искать причины массового помешательства, которое не обходит стороной даже роботов. Объяснения можно разделить на три группы: во-первых, виной всему завышенные ожидания относительно будущей доходности локального рынка¹, во-вторых, избыточный оптимизм инвесторов

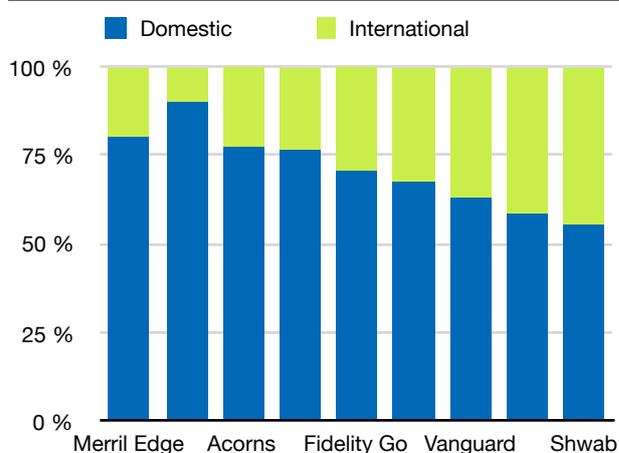
¹ <https://www.nber.org/papers/w3609>

² https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=191401

³ <https://www.vanguard.com/pdf/icrieid.pdf>

⁴ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=320222&download=yes

Рис.2 Доля иностранных и локальных активов в портфелях робо-эдвайзеров



Источник: The Robo Report 2Q2019

относительно хорошо знакомых локальных компаний², в-третьих, вера в то, что инвестирование в крупные транснациональные корпорации само по себе позволяет достичь глобальной диверсификации³ (это работает для крупнейших стран, например США).

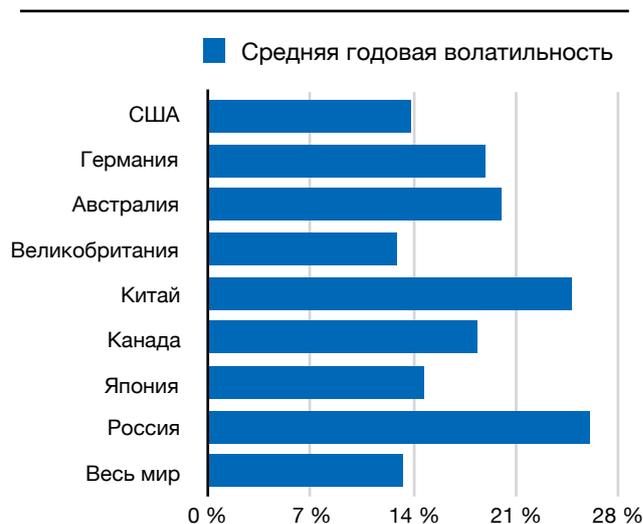
Причем в этом случае логика инвесторов и приверженцев такой теории понятна: если компания получает большую часть прибыли от зарубежных операций, то динамика ее акций должна меньше коррелировать с динамикой локального индекса. Тем не менее реальность серьезно отличается от наших представлений: динамика стоимости акций транснациональных корпораций прежде всего коррелирует с домашним рынком. Естественно, кроме описанных выше факторов на инвесторов может оказывать искажающее влияние политика государства, стремящегося ограничить возможности частных инвесторов для выхода на иностранные рынки и провоцирующего рост сопутствующих издержек⁴.

Почему не стоит быть патриотом в инвестициях

По данным МВФ, представленным в Coordinate Portfolio Investment Survey⁵ россияне продолжают отдавать предпочтение локальным активам: доля международных активов в портфелях не превышает 10%. При этом средняя годовая долларовая доходность вложений в российский рынок акций за 8 лет составила 5,1%, американский – 13,3%, английский – 7%. Таким образом, инвестируя исключительно в российские активы, инвестор систематически отказывается от доходности с меньшим уровнем риска (в описанном выше примере американский рынок опередил российский на 88% за 8 лет). Что же кроме дополнительной доходности помогает достичь избавление от патриотизма?

1. Снижение рисков. Включение в портфель глобальных рынков снижает среднюю волатильность. Вроде бы очевидный вывод, описываемый простой формулой, о том, что волатильность отдельно взятых страновых индексов значительно выше волатильности глобального портфеля, часто забывается (подробная информация о волатильности различных страновых индексов и индекса глобальных рынков приведена на рис. 3).
2. Возможность получения доходности международных активов. Портфель, составленный из домашних активов, даже диверсифицированный по отраслям и классам активов, не позволяет диверсифицировать страновые риски и не дает возможности получить дополнительную прибыль от зарубежных рынков. Конечно, динамика российского рынка за последние полгода может убедить в обратном. Тем не менее советуем помнить о непредсказуемости рынков. Для

Рис. 3 Средняя годовая волатильность рынков за 18 лет (в %)



Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Для расчетов использовались индексы MSCI (для России – RTS TR Index), весь мир – ACWI TR Index

наглядности ниже приведены данные по годовой доходности пяти развитых и трех развивающихся рынков в период с 2000 по 2018 годы.

Как нетрудно заметить, угадать, какой рынок принесет наибольшую доходность, крайне затруднительно. А вероятность того, что именно домашний рынок будет постоянно показывать результаты лучше остальных, крайне мала. Поэтому глобально диверсифицированный портфель позволяет не упустить доходность, где бы она ни была создана.

3. Борьба с рисками девальвации. Для инвесторов с развивающихся рынков, включая Россию, добавление в портфель развитых рынков может помочь захеджировать часть портфеля от ослабления национальной валюты. Дополнительных рисков активы, номинированные в валютах развитых стран, в долгосрочном периоде не создают.

⁵ <http://data.imf.org/?sk=B981B4E3-4E58-467E-9B90-9DE0C3367363>

Например аналитики Vanguard пришли к выводу⁶, что в долгосрочной перспективе волатильность валют развитых рынков не имеет значительного влияния на конечные результаты инвестирования.

Какими должны быть действия инвестора, чтобы не попасть в ловушку патриотизма

Во-первых, помните, что это не какая-то особая «русская болезнь» — стремление инвестировать там, где живешь, объяснимо и тяжело преодолевается не только у нас. Поэтому начните с наличия проблемы, это совсем

не зазорно, а, наоборот, полезно для вашего благополучия. Во-вторых, оглянитесь вокруг: возможности глобальной диверсификации есть с помощью инструментов коллективных инвестиций — прежде всего ETF на иностранные рынки. В-третьих, избежав «домашней» ловушки, не попадитесь в ловушку «локальных инструментов коллективных инвестиций (или ПИФов)»: контролируйте инвестиционные расходы, используйте индексных инструменты и не верьте управляющим коллективных фондов, которые обещают обыграть рынок в обмен на более высокие комиссии.

⁶ <https://personal.vanguard.com/pdf/icrrhb.pdf>

Рис. 3 Годовая доходность страновых индексов развитых и развивающихся рынков (в USD)

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2000-2018
Канада 5,3%	Корея 48,0%	Корея 8,3%	Китай 87,6%	Австралия 30,3%	Россия 78,3%	Россия 85,4%	Китай 66,2%	Англия -28,5%	Россия 121,3%	Корея 26,7%	США 2,1%	Германия 28,9%	Япония 54,6%	США 13,7%	Япония 9,9%	Россия 59,3%	Китай 54,1%	Россия -1,4%	Корея 596,4%
Англия -4,5%	Австралия 1,7%	Австралия -1,3%	Канада 54,6%	Канада 22,2%	Корея 57,0%	Китай 82,9%	Корея 31,9%	США -37,0%	Австралия 76,4%	Россия 23,1%	Англия -1,8%	Китай 22,7%	США 32,4%	Япония 9,5%	Германия 9,3%	Канада 24,6%	Корея 47,3%	США -4,4%	Китай 389,8%
США -9,1%	Англия -11,8%	Канада -13,2%	Австралия 49,5%	Корея 22,1%	Япония 44,6%	Австралия 30,9%	Канада 29,6%	Япония -42,6%	Корея 71,3%	Канада 20,5%	Австралия -11,0%	Австралия 22,1%	Германия 25,7%	Китай 8,0%	США 1,4%	Англия 19,2%	США 21,8%	Англия -8,8%	Австралия 339,6%
Германия -9,9%	США -11,9%	Китай -14,0%	Германия 36,3%	Россия 13,2%	Канада 28,3%	Германия 21,6%	Австралия 28,3%	Германия -43,1%	Китай 62,3%	Германия 16,0%	Корея -12,0%	Япония 21,6%	Англия 18,4%	Германия 2,1%	Россия 0,4%	США 12,0%	Австралия 19,9%	Австралия -12,0%	Россия 205,8%
Австралия -10,0%	Германия -18,2%	Япония -18,8%	Корея 35,0%	Англия 11,5%	Германия 26,7%	Канада 17,8%	Германия 21,9%	Канада -45,5%	Канада 56,2%	США 15,1%	Канада -12,7%	Корея 21,2%	Канада 5,6%	Канада 1,5%	Англия -2,2%	Австралия 11,4%	Япония 19,7%	Япония -15,1%	США 171,3%
Япония -19,8%	Япония -19,0%	США -22,1%	США 28,7%	США 10,9%	Англия 20,1%	США 15,8%	Россия 21,3%	Австралия -50,7%	Англия 27,6%	Австралия 14,5%	Германия -15,3%	США 16,0%	Австралия 4,2%	Англия 0,5%	Корея -6,7%	Корея 8,7%	Канада 16,1%	Канада -17,2%	Канада 142,8%
Китай -30,3%	Канада -20,4%	Англия -23,4%	Англия 18,8%	Япония 10,8%	Китай 19,8%	Англия 14,6%	Англия 6,5%	Китай -50,8%	США 26,5%	Англия 12,2%	Китай -18,4%	Россия 15,1%	Китай 3,6%	Австралия -3,4%	Китай -7,8%	Германия 5,8%	Германия 12,2%	Германия -18,2%	Англия 105,2%
Россия -	Китай -24,7%	Германия -43,3%	Япония 22,7%	Германия 7,8%	США 4,9%	Корея 12,6%	США 5,5%	Корея -55,3%	Германия 21,3%	Китай 4,6%	Россия -18,6%	Англия 10,2%	Корея 3,9%	Корея -11,1%	Австралия -10,0%	Китай 0,9%	Англия 11,7%	Китай -18,9%	Германия 52,2%
Корея -	Россия -	Россия -	Россия -	Китай 1,9%	Австралия 16,0%	Япония 7,3%	Япония -10,2%	Россия -72,2%	Япония 9,1%	Япония 0,6%	Япония -18,7%	Канада 9,1%	Россия -2,2%	Россия -41,9%	Канада -24,2%	Япония -0,7%	Россия 6,1%	Корея -20,9%	Япония 45,6%

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

Для расчетов использовались индексы полной доходности MSCI (для России – RTS TR Index)

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 84,0%	FXCN 43,3%	FXRU 20,1%	FXRL 23,4%	FXCN 5,3%
FXRL 57,4%	FXIT 28,7%	FXGD 18,3%	FXIT 21,4%	FXJP 3,4%
FXUS 43,4%	FXDE 19,2%	FXIT 17,9%	FXUS 12,5%	FXRL 3,3%
FXRB 34,3%	FXJP 15,2%	FXRL 16,7%	FXRB 12,2%	FXAU 2,9%
FXAU 27,2%	FXRB 14,8%	FXUS 12,6%	FXAU 10,2%	FXDE 2,7%
FXCN 23,2%	FXUK 14,0%	FXKZ 7,3%	FXGD 9,0%	FXUK 2,3%
FXMM 22,5%	FXUS 13,1%	FXAU 5,7%	FXMM 4,7%	FXRU 1,8%
FXRU 16,9%	FXAU 11,9%	FXMM 5,7%	FXDE 3,8%	FXRB 1,7%
FXJP 15,3%	FXMM 7,9%	FXJP 3,8%	FXCN 3,1%	FXUS 1,6%
FXUK 10,5%	FXGD 4,4%	FXUK 2,7%	FXRU 2,6%	FXTB 1,0%
FXDE 10,3%	FXRU 1,4%	FXRB 2,7%	FXJP 2,1%	FXMM 0,6%
FXGD 10,3%	FXRL -2,2%	FXCN -3,4%	FXUK 1,4%	FXIT 0,5%
FXKZ -	FXKZ -	FXDE -6,6%	FXKZ -10,3%	FXGD -0,1%
FXTB -	FXTB -	FXTB -	FXTB -	FXKZ -2,5%

Доходности указаны на 10/09/2019

FINEX+ ETF RESEARCH

10 сентября 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 индивидуальной инвестиционной рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов; не являются заявлением о возможных выгодах, связанных с методами управления активами; не являются офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном аналитическом исследовании, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО «УК «ФинЭкс Плюс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, информация о которых приведена в данном аналитическом исследовании. 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.