



Облигационные ETF. Нюансы для финансовых советников

4-я Конференция для частных инвесторов
и финансовых консультантов

Портфельные инвестиции для частных лиц 2020

Июнь 2020





Владимир Крейндель

Исполнительный директор FinEx ETF

 finex-etf.ru

 [instagram.com/etf_strategy](https://www.instagram.com/etf_strategy)

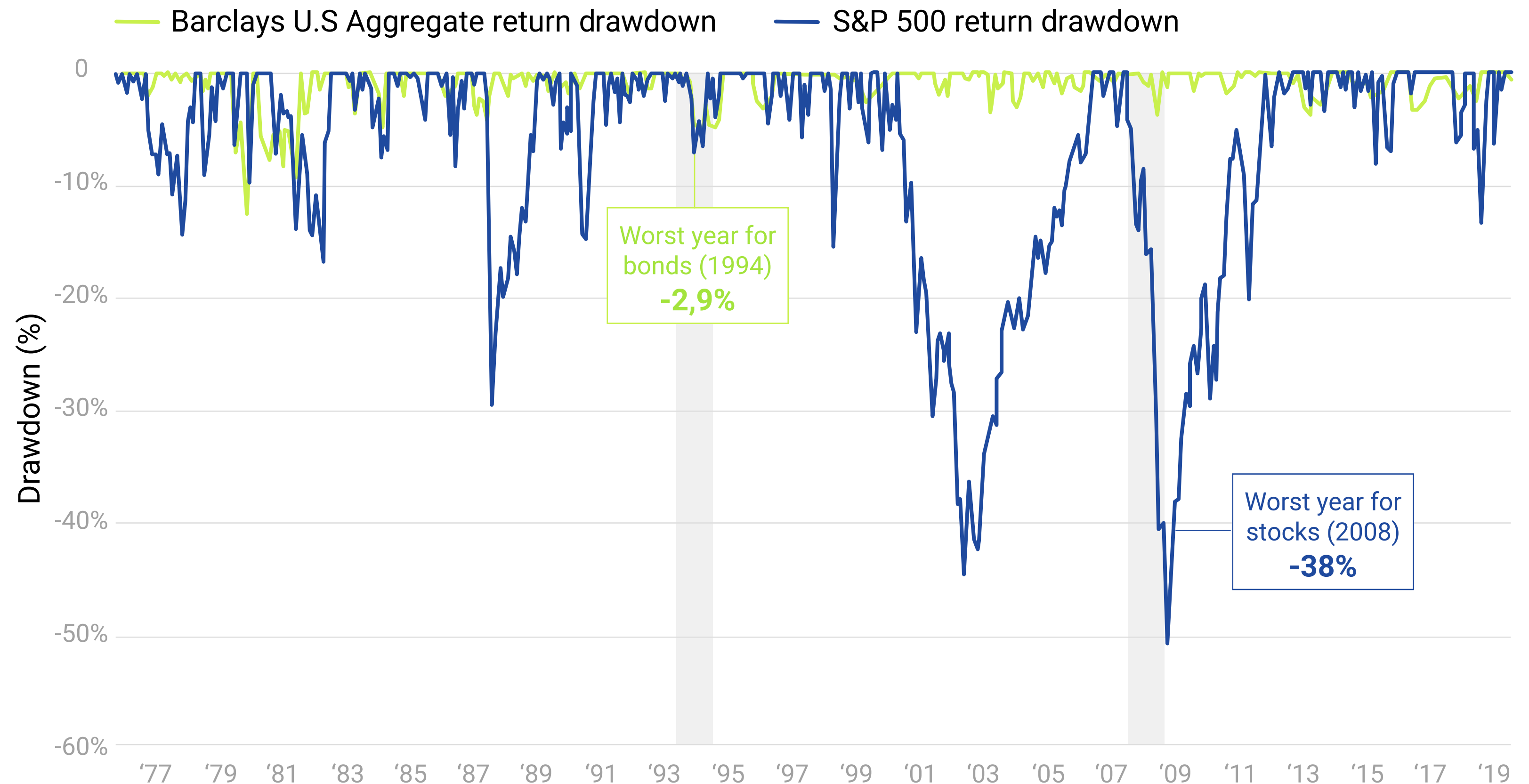
 twitter.com/VKreyndel

 facebook.com/vkreindel

Роль облигаций в портфеле

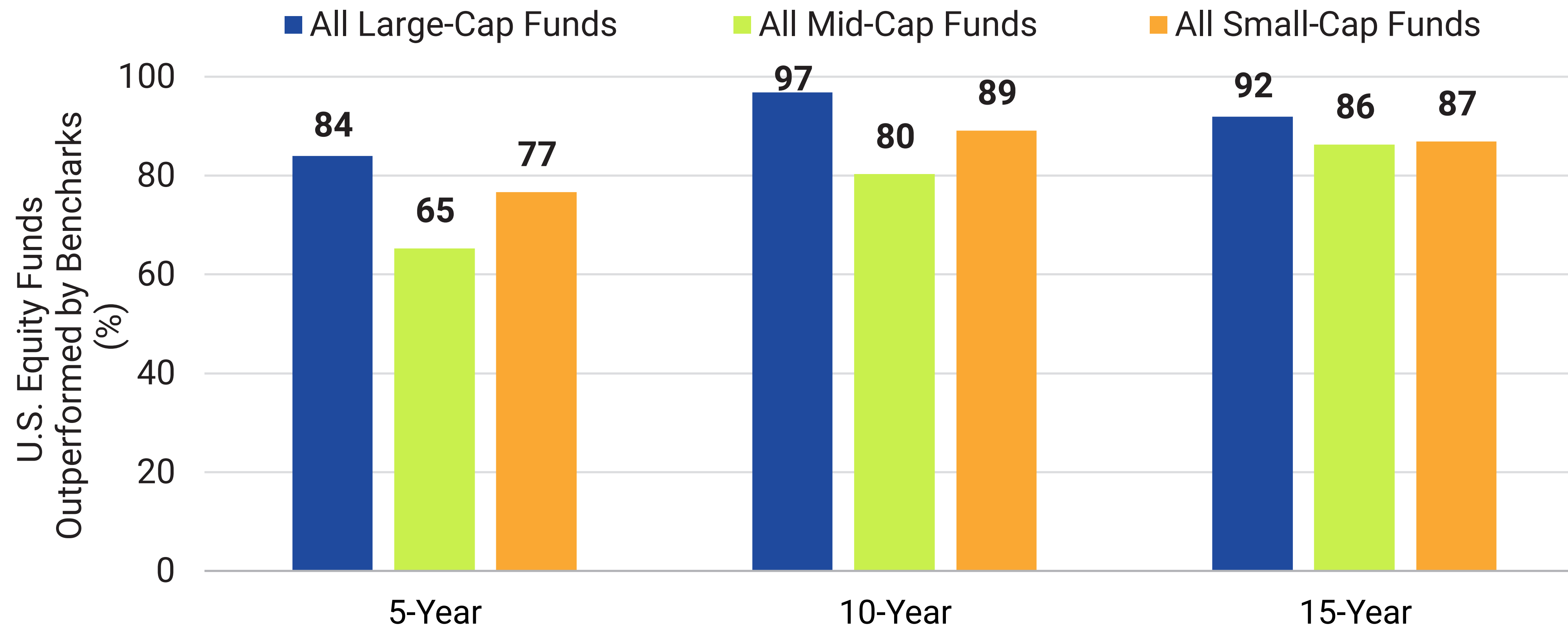
... минимальные просадки – это здорово, вот только расплатиться придется близкой к нулю доходностью

... в сегменте HIGH YIELD все наоборот – доходность выше, но нужно принять на себя риск просадок (до 25-30%)



Source: PIMCO, As of 31 December 2019

Exhibit 1: Percentage of U.S. Equity Funds Outperformed by Benchmarks – Risk-Adjusted Returns (Net of Fees)



Источник: SPIVA, 2020, S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2019. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

Пассивные и активные стратегии в сегменте облигаций



Report 3: Percentage of Fixed Income Funds Outperformed by Benchmarks		Risk -Adjusted Returns					
FUND CATEGORY	COMPARISON INDEX	NET OF FEES (%)			GROSS OF FEES (%)		
		5-YEAR	10-YEAR	15-YEAR	5-YEAR	10-YEAR	15-YEAR
Government Long Funds	Barclays US Government Long	34.48	44.30	66.67	12.07	13.92	11.11
Government Intermediate Funds	Barclays US Government Intermediate	81.82	82.86	81.82	31.82	14.29	23.64
Government Short Funds	Barclays US Government 1-3 Year	93.10	84.85	91.67	24.14	18.18	36.11
Investment-Grade Long Funds	Barclays US Government/Credit Long	19.35	29.03	59.68	9.68	5.65	18.55
Investment-Grade Intermediate Funds	Barclays US Government/Credit Intermediate	71.50	65.68	92.93	34.00	29.66	56.57
Investment-Grade Short Funds	Barclays US Government/Credit (1-3 Year)	44.83	87.10	96.92	16.09	19.35	55.38
High Yield Funds	Barclays US Corporate High Yield	70.75	87.93	84.92	48.58	64.94	42.06
Mortgage-Backed Securities Funds	Barclays US Aggregate Securitized - MBS	81.48	78.57	95.83	29.63	30.36	45.83
Global Income Funds	Barclays Global Aggregate	60.36	65.12	77.50	44.14	41.86	42.50
Emerging Markets Debt Funds	Barclays Emerging Markets	98.28	100.00	100.00	86.21	100.00	60.00
General Municipal Debt Funds	S&P National AMT -Free Municipal Bond	73.75	69.51	85.85	17.50	28.05	40.57
California Municipal Debt Funds	S&P California AMT -Free Municipal Bond	63.89	77.78	93.18	8.33	27.78	38.64
New York Municipal Debt Funds	S&P New York AMT -Free	71.43	93.55	97.37	10.71	38.71	47.37
Loan Participation Funds	S&P/LSTA U.S. Leveraged Loan 100	45.83	36.84	80.00	8.33	5.26	20.00

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Data as of Dec. 31, 2019 Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

Источник: SPIVA<https://us.spindices.com/spiva/article/risk-adjusted-spiva-scorecard>

Непостоянство результатов активных фондов



Exhibit 2: Performance Persistence of Funds over Five Consecutive 12-Month Periods

FUND CATEGORY	FUND COUNT AT START (DECEMBER 2015)	PERCENTAGE REMAINING IN TOP QUARTILE			
		DECEMBER 2016	DECEMBER 2017	DECEMBER 2018	DECEMBER 2019
TOP QUARTILE					
Brazil Equity Funds	85 5	0	0	0	
Brazil Large-Cap Funds 1	9	5	0	0	0
Brazil Mid-/Small-Cap Funds	19 1	1	5	0	0
Brazil Corporate Bond Funds 2	9	59 3	4	34 2	8
Brazil Government Bond Funds 7	3	0	0	0	0
Chile Equity Funds 1	1	9	0	0	0
Mexico Equity Funds	10 2	0	10 0	0	
FUND CATEGORY	FUND COUNT AT START (DECEMBER 2015)	PERCENTAGE REMAINING IN TOP HALF			
		DECEMBER 2016	DECEMBER 2017	DECEMBER 2018	DECEMBER 2019
TOP HALF					
Brazil Equity Funds	169	32 2	0	14 8	
Brazil Large-Cap Funds 3	8	39 3	2	11 8	
Brazil Mid-/Small-Cap Funds	37 4	6	11 5	3	
Brazil Corporate Bond Funds 7	4	70 3	1	16 1	5
Brazil Government Bond Funds 1	45 3	7	29 2	5	23
Chile Equity Funds 2	1	38 1	9	10 0	
Mexico Equity Funds	20	60	30	15	10

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Data for periods ending Dec. 31, 2019. Table is provided for illustrative purposes. Past performance is no guarantee of future results.

Источник: SPIVA<https://us.spindices.com/spiva/article/latin-america-persistence-scorecard>

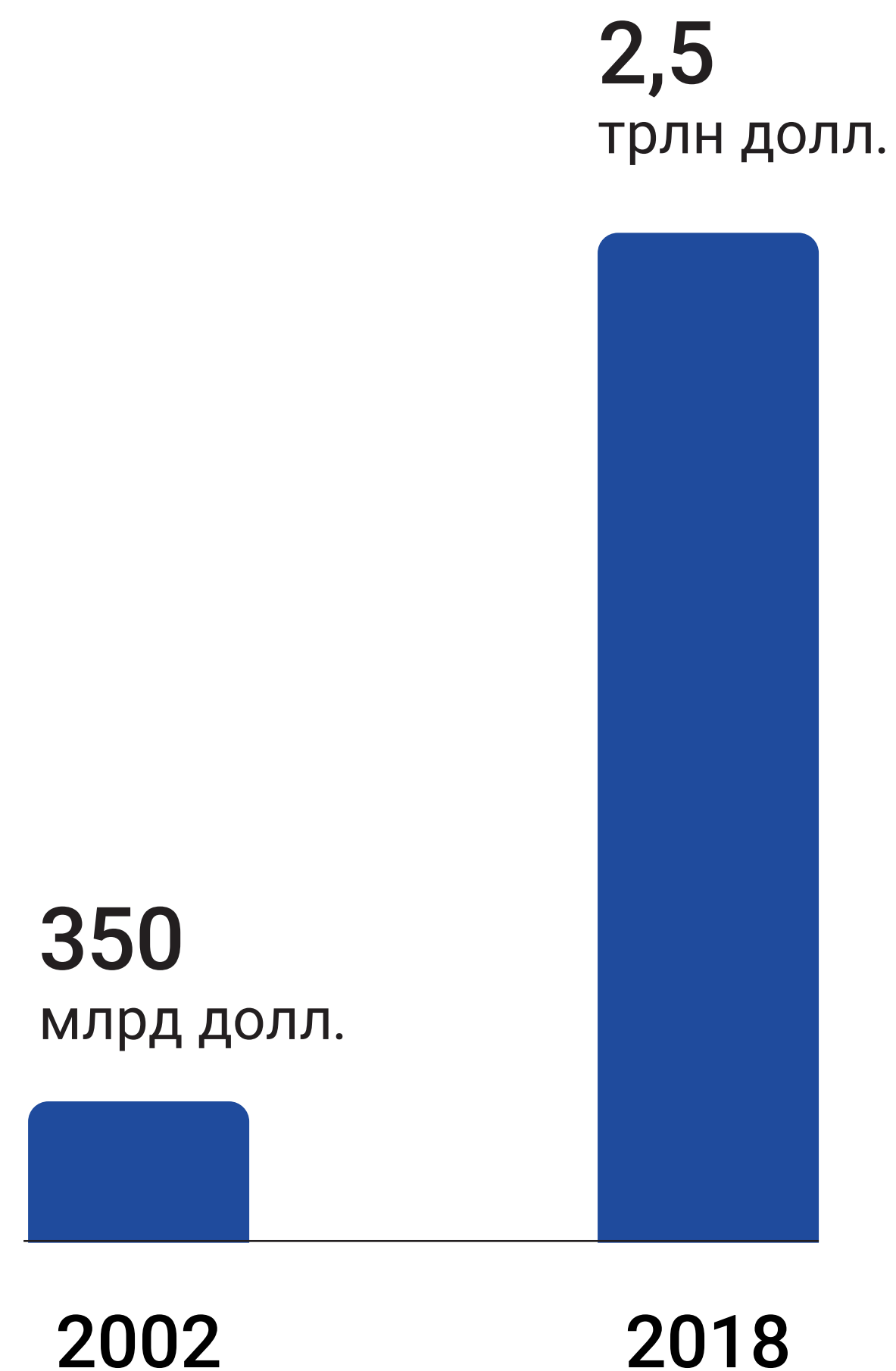
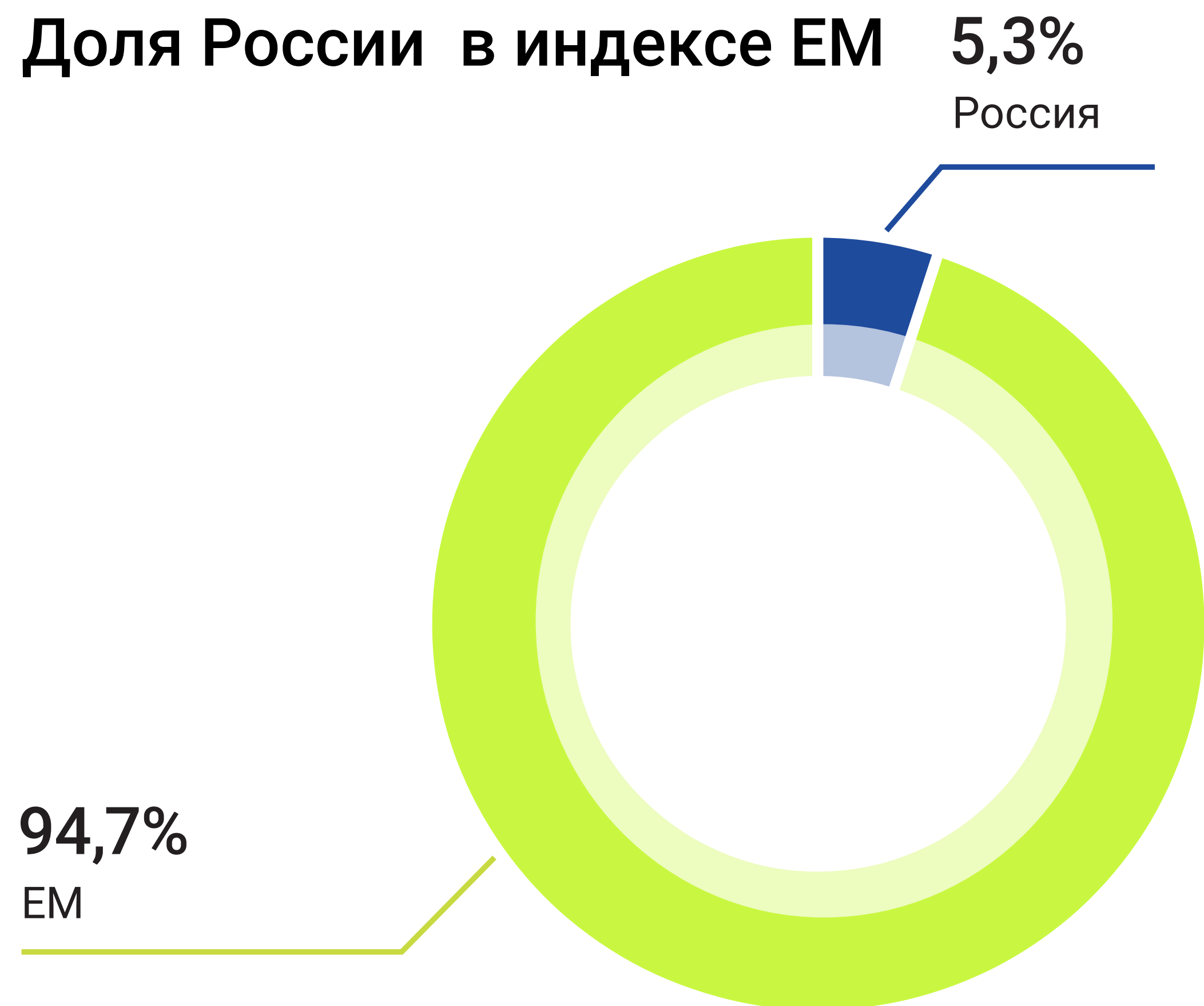
Как стоит смотреть на активные фонды облигаций?

- 1 > «Альфу» инвестиционные менеджеры продемонстрировать **не могут**
- 2 > В подавляющем большинстве случаев опережение индексов объясняется стандартными причинами: менеджер берет дополнительные риски.
- 3 > Эти риски **иногда** компенсируются повышенной доходностью, поэтому называются на финансовом жаргоне «премиями»
 - › **Corporate Credit premium**
 - › **Emerging Market Credit premium**



Brooks-Gould-Richardson (2020 Journal of Fixed Income)
Active Fixed Income Illusions

EM hard currency – важный рынок fixed income



Russian Eurobonds vs EM



BERUTRUU Index		Settings		Comparative Returns		
Range 06/15/2015 - 06/12/2020		Period Daily		No. of Period 1824 Day(s)		Table
Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq	
1) BERUTRUU Index	USD	35.27%	35.27%	7.50%	6.23%	
2) BSEKTRUU Index	USD	27.77%	27.77%	--	5.03%	
3)						
4)						
5)						
6)						



Что произошло в марте 2020?

1

Дисконты по крупнейшим американским ETF доходили до 19%

2

Выяснилось, что мало кто понимает, как работают облигационные ETF

Полезные материалы на сайте FinEx ETF



Почему многие облигационные ETF сейчас торгуются со скидками

30 марта 2020



Не пеняйте на зеркало: ETF отражают реальную ситуацию с ликвидностью активов

20 марта 2020

ETF на облигации — расчет цены верный! (А не как у ПИФ)

30 марта 2020

Cash Equivalents

FXTB
(USD)

FXMM
(RUB)

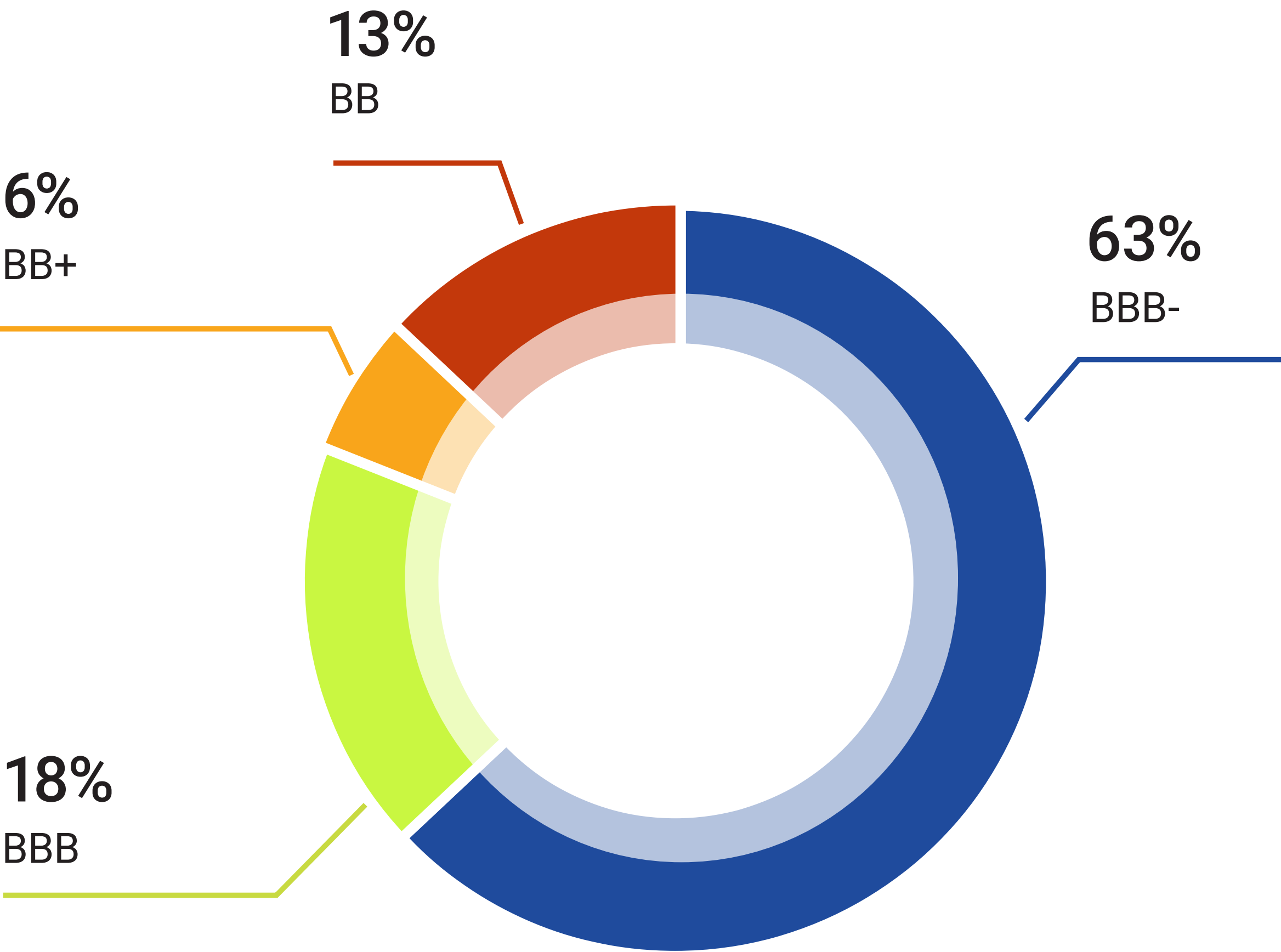
Russian Eurobonds

FXRB
(RUB)

FXRU
(USD)

Рублевая доходность достигается
за счет применения рублевого
хеджирования

FXRU: портфель евробондов с короткой дюрацией



Топ-10 бумаг в индексе

Эмитент	Купон	Вес на 05.20
SBERRU 5 ⅛ 10/29/22	5,12	5,95
GAZPRU 6.51 03/07/22	6,51	5,80
SBGMKNRM 6 ⅝ 10/14/22	6,62	5,70
VEBBNK 6.902 07/09/20	6,90	4,93
GAZPRU 3 ⅛ 11/17/23	3,12	4,78
GAZPRU 2.949 01/24/24	2,95	4,78
SIBNEF 6 11/27/23	6,00	4,77
GMKNRM 4.1 04/11/23	4,10	4,65
GMKNRM 5RUALRU 5 ⅛ 02/02/22	5,12	4,53
SBERRU 6 ⅛ 02/07/22	6,12	4,52

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

FXRB: сегмент корпоративных облигаций в рублях

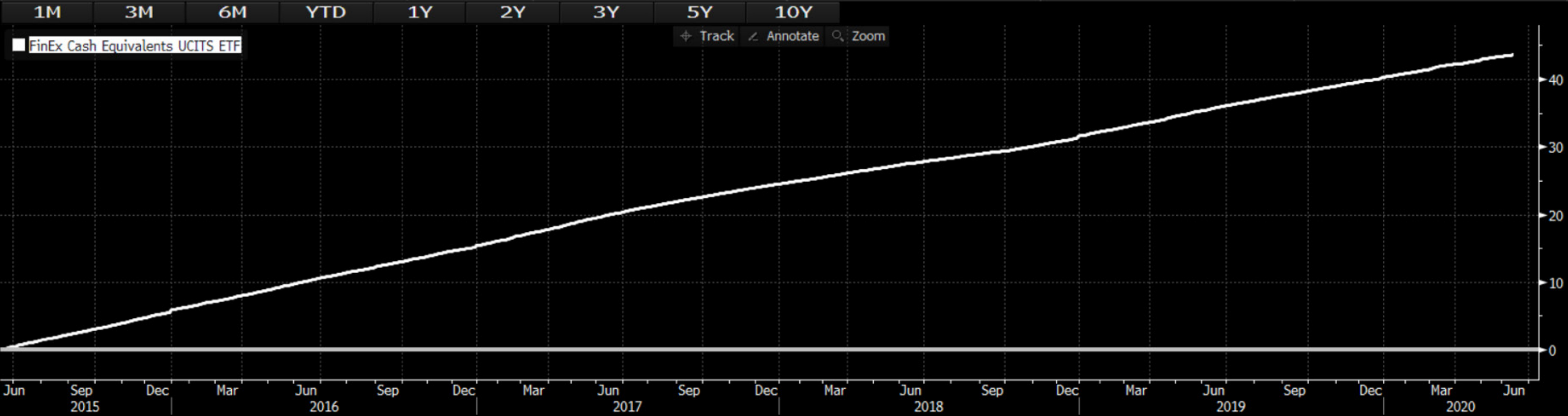


Источник: Bloomberg

FXMM: максимум спокойствия в рублях



	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	FXMM RX Equity	RUB	43.69%	43.69%		7.51%
2)						
3)						
4)						
5)						
6)						



Как комбинировать облигационные фонды в портфеле



Таблица 1. Историческая доходность и variance ratio облигационных портфелей

Доли	FXRB/FXMM (рублевый портфель)		FXRU/FXTB (долларовый портфель)	
	Среднегодовая доходность	Variance ratio	Среднегодовая доходность	Variance ratio
80/20	10,2 %	2,14	2,9 %	0,62
60/40	9,7 %	2,70	2,3 %	0,65
50/50	9,4 %	3,14	2,0 %	0,68
40/60	9,1 %	3,80	1,7 %	0,72
20/80	8,6 %	6,92	1,1 %	0,93

Таблица 2. Ожидаемая доходность и дюрация облигационных портфелей

Доли	Ожидаемая доходность		Дюрация
	FXRB/FXMM	FXRU/FXTB	
80/20	9,33 %	4,43 %	2,18
60/40	8,52 %	3,82 %	1,65
50/50	8,12 %	3,52 %	1,39
40/60	7,71 %	3,22 %	1,13
20/80	6,90 %	2,61 %	0,60

Таблица 3. Синтетический рейтинг и вероятность дефолта портфелей

Доли	FXTB/FXRU (FXRB/FXMM)	
	Синтетический рейтинг портфеля	Вероятность дефолта, %
80/20	BBB	0,17
60/40	BBB	0,17
50/50	A	0,06
40/60	A	0,06
20/80	AA	0,02

Источник: Bloomberg, расчеты FinEx

1

Рассуждать в терминах «кто кого обогнал»

Забывать делать поправку на риск

2

Не анализировать **premium exposure**

Без понимания, из чего складывается
доходность облигаций, успешно
работать с fixed income не получится

3

Приравнивать различные подклассы облигаций друг к другу

High Yield – это не обычные бонды
с повышенной доходностью

4

Забывать про **tracking error**

Если ТЕ фонда больше волатильности
индекса, то значит фонд
НЕ отслеживает индекс

Как заменить глобальные корпоративные
облигации в портфеле



+ FXTB
FXWO



Вопросы про ETF?



Телефон

8 800 234-18-04

E-mail

sale@finex-etf.ru

Заявление об ограничении ответственности



Материалы, представленные здесь, носят исключительно информационный характер.

Они не являются официальным предложением продать или купить какие-либо из упомянутых ценных бумаг, как, впрочем, и информацией о том, что эти ценные бумаги уже предложены какому-то другому участнику рынка. Любые предложения подобного рода могут быть сделаны только в соответствии с условиями, установленными официальным инвестиционным меморандумом.

Мнения, приведенные в данных материалах, относятся исключительно к моменту времени, когда эти материалы были опубликованы. Ни одна из частей данного материала не может быть

скопирована, фотокопирована или дублирована в любой форме и для любых целей.

распространена без письменного согласия FinEx.

Раскрытие информации о FinEx ETF:
<http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=32962>
<http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=33698>