



Бои по правилам: ETF против БПИФ. Детальный разбор от создателей

Владимир Крейндель,
исполнительный директор FinEx Plus AMC

Апрель 2020

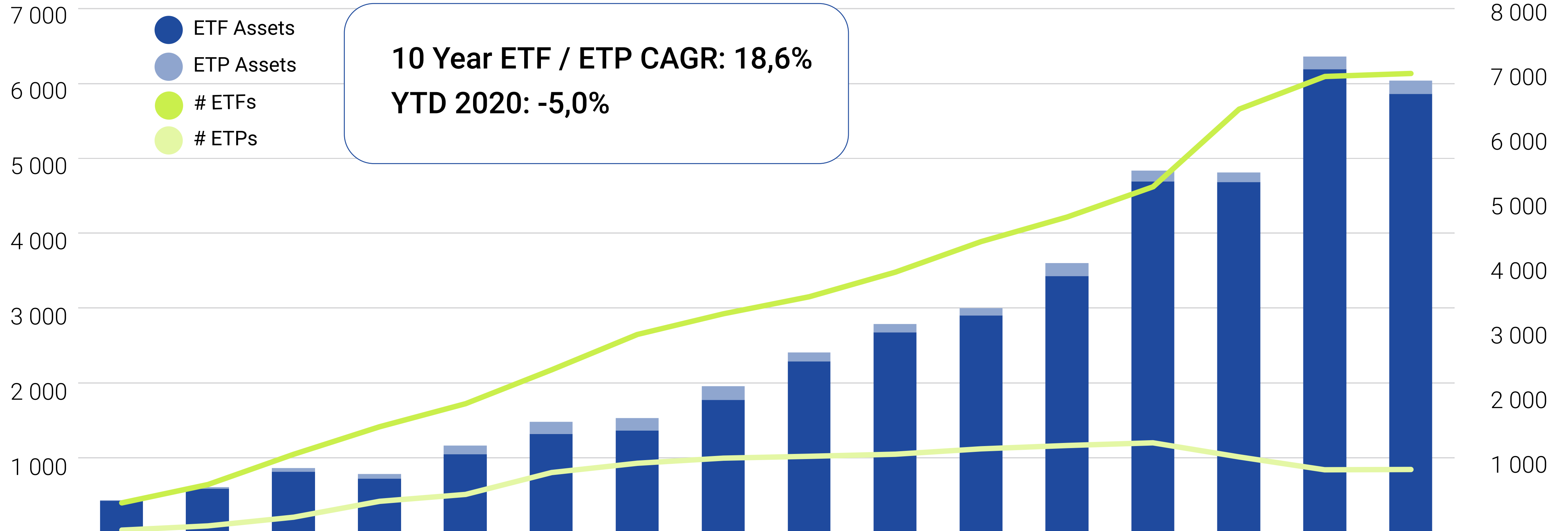


ETF – индустрия процветает



Assets, US\$ Bn

ETFs / ETPs



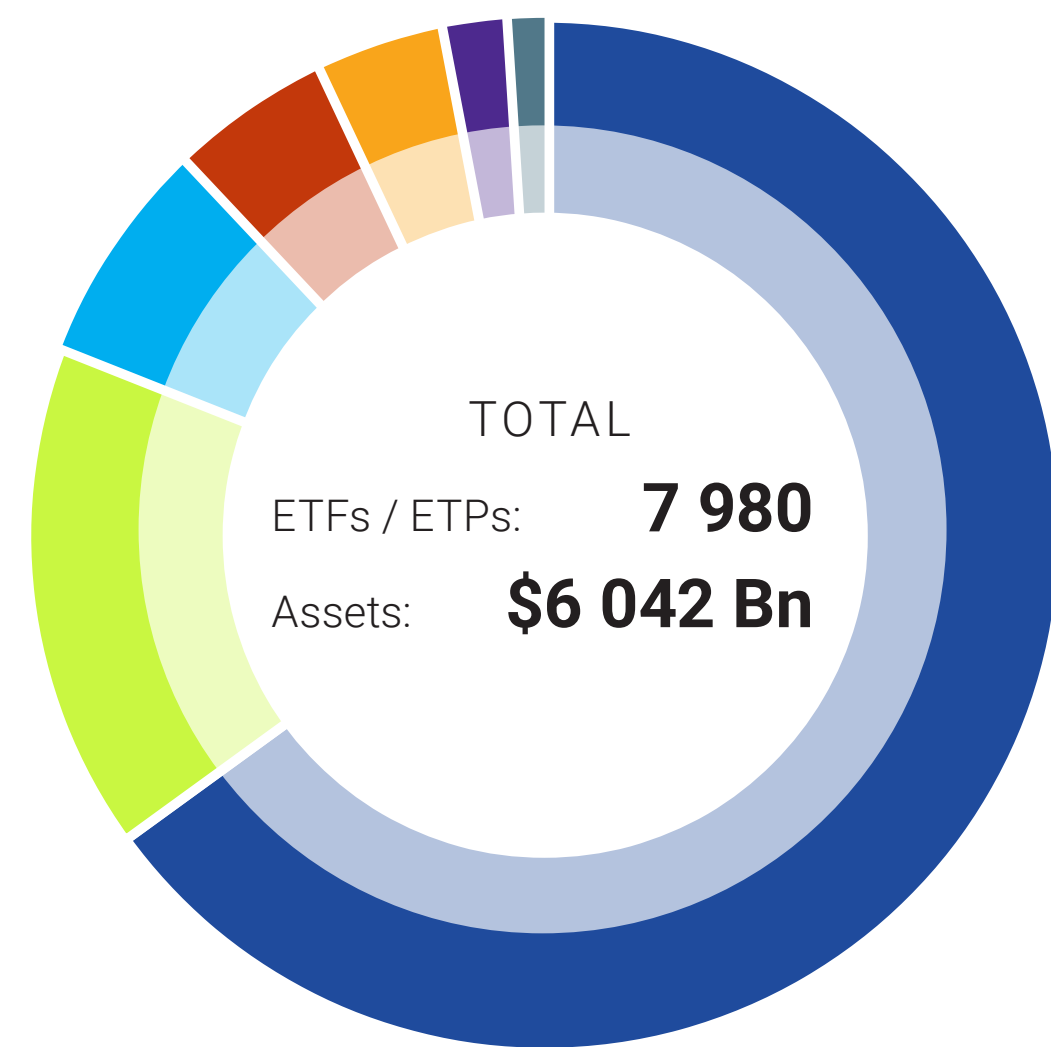
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Feb. 20
#ETFs	451	727	1 192	1 616	1 967	2 487	3 027	3 341	3 603	3 979	4 446	4 823	5 286	6 477	6 973	7 021
#ETFs / ETPs	481	825	1 420	2 089	2 546	3 399	4 083	4 474	4 765	5 173	5 720	6 150	6 652	7 627	7 929	7 980
ETF assets	417	580	807	716	1 041	1 313	1 355	1 771	2 283	2 673	2 898	3 423	4 690	4 683	6 194	5 864
ETF / ETP assets	426	603	857	774	1 158	1 478	1 526	1 951	2 402	2 787	2 997	3 551	4 839	4 815	6 363	6 042

Источник: ETFGI

ETF – индустрия процветает

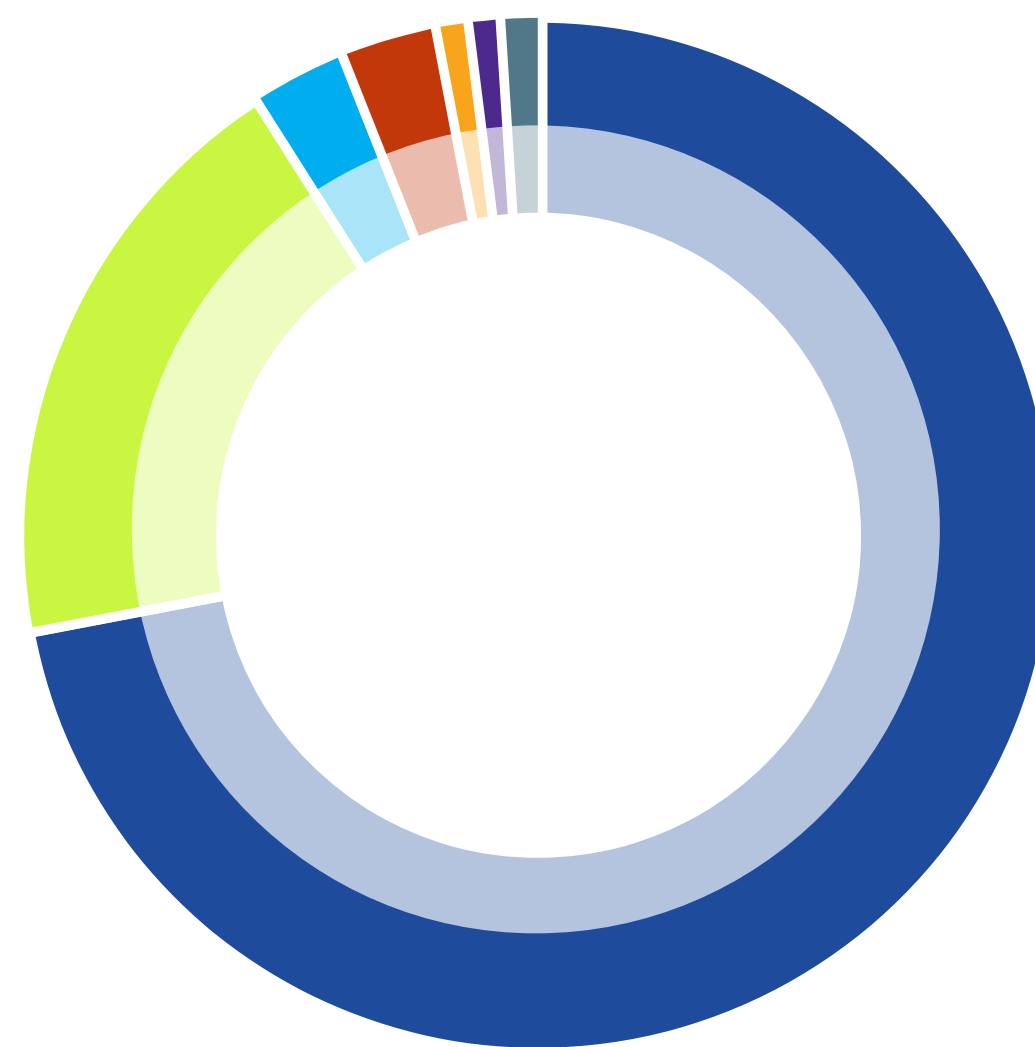


ETF / ETP assets by region listed



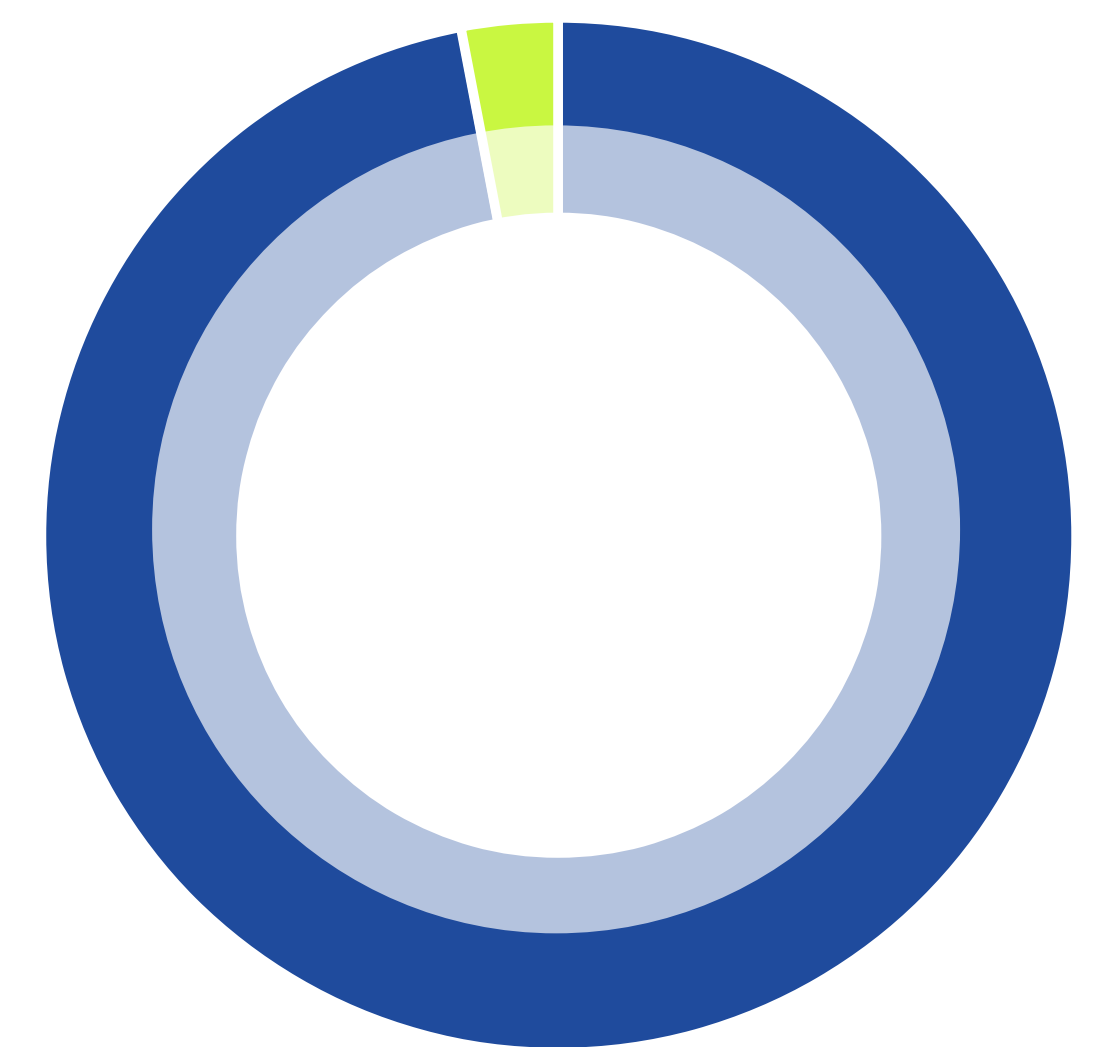
Region	# ETFs / ETPs	Assets, US\$ Bn	% total
US	2 350	\$4 175	69,1%
Europe	2 196	\$997	16,5%
Japan	209	\$366	6,1%
Asia Pacific (ex-Japan)	1 663	\$299	4,9%
Canada	781	\$158	2,6%
Middle East and Africa	753	\$33	0,6%
Latin America	58	\$14	0,2%

ETF / ETP assets by asset class



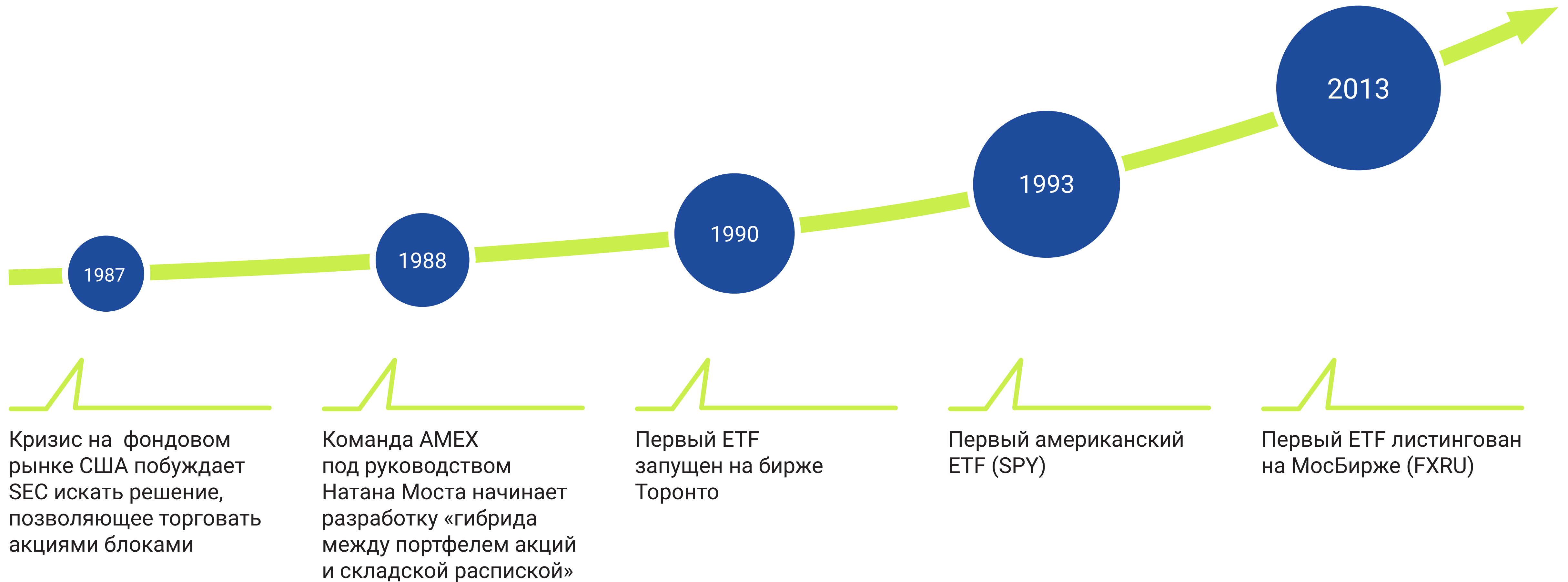
Asset Class	# ETFs / ETPs	Assets, US\$ Bn	% total
Equity	4 376	\$4 395	72,7%
Fixed Income	1 266	\$1 199	19,8%
Commodities	481	\$184	3,1%
Active	802	\$167	2,8%
Leveraged	440	\$46	0,8%
Mixed	219	\$17	0,3%
Others	396	\$34	0,6%

ETF / ETP assets by product structure



Asset Class	# ETFs / ETPs	Assets, US\$ Bn	% total
ETF	7 021	\$5 864	97,0%
ETP	959	\$178	3,0%

История создания ETF





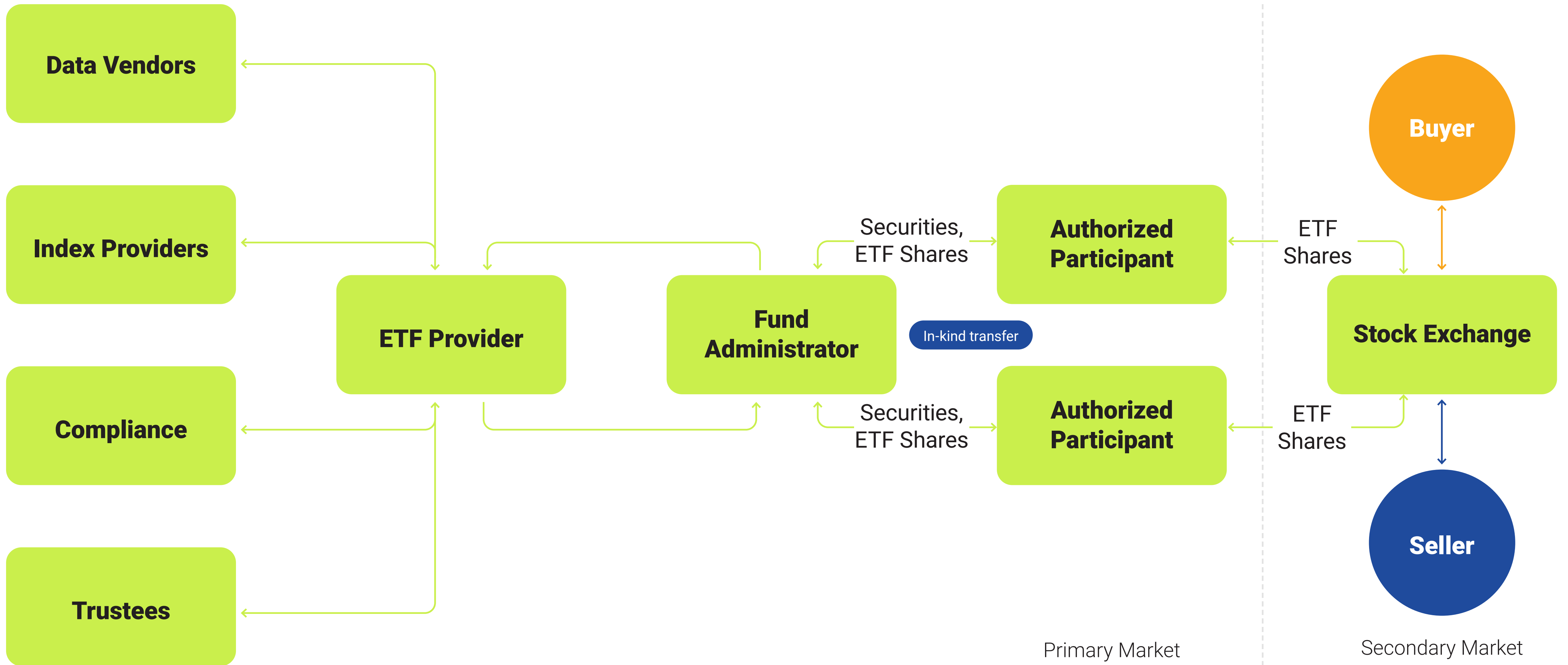
Точное следование

- Структуры фонда — за структурой индекса
- NAV per share за динамикой индекса
- Биржевой цены за NAV per share

Рыночный, а не регулятивный механизм подстройки под изменения: угроза со стороны арбитражеров, а не со стороны регулятора

Для этого необходимы multiple authorized participants и подписка и погашение в натуре

Устройство ETF



Что делает ETF надежным инструментом

**Хранение активов
на сегрегированных счетах**

1

**Проспект требует от ETF
точно отслеживать динамику
индекса** — заложены четкие
механизмы мониторинга
показателя «ошибка слежения»

2

**Элементы полноценного
контроля** — внешний compliance,
независимый совет директоров,
полноценный процесс одобрения
правил фонда регулятором (SEC,
Bank of Ireland и т.д.)

3

**Технологически
отработанный арбитраж**

4

**Интегрированная IT-обязка
всех процессов на базе решений
глобальных кастодианов \
администраторов** — таких как
Bank of New York Mellon, State
Street и т.д.

5



Не каждый фонд, обращающийся на бирже, является ETF

Существенные факторы

- 1 **Подписка и погашение в натуре**

- 2 **Возможность устранять отклонения**

Несущественные факторы

- 1 **Наличие маркет-мейкера**

- 2 **Распространение iNAV**

Инвесторам не должно быть все равно



БПИФы и ETF на российский индекс акций

Фонд	Название	Ошибка слежения	Отставание от бенчмарка (в % годовых)	Доходность за год (в руб.)	Репликация
SBMX	Фонд индекс МосБиржи полной доходности «брутто»	1,4 %	1,03 %	21,7 %	Физическая
FXRL	FinEx Russian RTS Equity UCITS ETF	0,5 %	0,52 %	21,9 %	Физическая

Источник: Bloomberg, investfunds.ru, расчеты FinEx. Данные на 06-03-20

Как читать данные? Что это значит?

Фонды отслеживают один и тот же базовый индекс (RTS TR — в случае FinEx и Московской биржи — в случае БПИФа Сбербанка).

1

Фонд Сбербанка благодаря льготному режиму налогообложения обладает форой перед FXRL: ему не нужно платить налог на дивиденды, ставка которого для ирландских ETF составляет 10%. Другими словами, при наличии дивидендной доходности индекса на Московской бирже на уровне 6,3% (по итогам 2019 года) и реализации эффективной инвестиционной политики ПИФ должен был бы обыгрывать ETF на 0,63% в год. Как видно из статистики, подобных результатов российскому инструменту достигнуть не удастся, несмотря на значительный объем активов под управлением.

2

Качество следования индексу Московской биржи для БПИФа остается невысоким. Ошибка следования в размере 1,5%, против 0,5% для FXRL — это признак того, что результаты его работы, в том числе опережение на отдельных временных участках FXRL, являются случайными, в 5% случаев фонд может отклоняться от заявленного индекса почти на 3%.

3

БПИФы и ETF на американский индекс акций

Фонд	Название	Ошибка слежения	Отставание от бенчмарка (в % годовых)	Доходность за 6 месяцев (в USD)	Репликация
SBSP	Сбербанк — Эс Энд Пи 500	0,4 %	1,52 %	6,76 %	Физическая
AKSP	Альфа-Капитал — Эс Энд Пи 500	3 %	6,0 %	6,72 %	Фонд фондов (ETF)
VTBA	ВТБ — Фонд акций американских компаний	8,9 %	1,13 %	6,7 %	Фонд фондов (ETF)
FXUS	FinEx USA UCITS ETF	0,1 %	0,82 %	7,15 %	Физическая

Источник: Bloomberg, investfunds.ru, расчеты FinEx. Данные на 06-03-20

Как читать данные? Что это значит?

1 Все ПИФы не слишком хорошо справляются со своей работой: ошибка следования в несколько раз или даже на несколько порядков превышает уровень, принятый в индустрии индексных фондов

2 Все как один демонстрируют как большое отставание от индекса, так и ошибку следования. Например, ошибка слежения в 3% говорит о том, что вы в 5% случаев можете недополучить доходность в 6%, а при ошибке 8,9% — целых 17,8%.

FinEx ETF на Московской бирже



Акции / Глобальный рынок

FXWO
-28%³



Акции США

FXUS
-3%



Еврооблигации – доллар

FXRU
+7%



Акции / Глобальный рынок, RUB

FXRW
+3%³



Акции IT-сектора США

FXIT
+39%



Еврооблигации – рубль

FXRB
+22%



Акции России

FXRL
-9%



Золото

FXGD
+17%



Акции Казахстана

FXKZ
0%¹



Акции Китая

FXCN
+7%



Денежный рынок

FXMM
+21%



Фонд T-Bills

FXTB
+6%²



Акции Германии

FXDE
-30%

Доходность указана в валюте фонда за три года с 26.03.2017 по 26.03.2020 по данным Bloomberg.

1 Доходность указана с момента запуска фонда (16.10.2018)

2 Дата запуска 10.04.2019. Указана доходность индекса за три года.

3 Дата запуска 16.01.2020. Указана доходность индекса с начала года.

Раскрытие информации:

<http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=32962>

<http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=33698>

- 1 > Что произойдет, если цена пая БПИФ будет систематически отклоняться от СЧА на 1 пай?
- 2 > Является ли нормой дневное отклонение в 3% от индекса?
- 3 > Какие элементы контроля внутри инфраструктуры БПИФ можно считать независимыми?
- 4 > В чем все-таки отличие «нового» БПИФ от простой схемы ПИФ + маркет-мейкер?
- 5 > Почему БПИФ не раскрывают РСФ, holding files? Что с раскрытием состава фондов? NAV per share?
- 6 > Почему российские фонды «цепляются» за иностранную аббревиатуру – ETF? Не лучше ли развивать новый «зонтичный» бренд – БПИФ, БИФ, БиПИФ?
- 7 > Можно ли считать полноценным биржевым фондом результат очередного раунда создания «фондов фондов»?

Операционная прозрачность, присущая ETF и обеспечивающая возможности для арбитража, в БПИФ осталась нереализованной.

Какие шаги нужно предпринять, чтобы это изменить?



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>