



## 1. Введение

ETF (Exchange Traded Funds) – финансовый инструмент, представляющий собой паи фонда, обращающиеся на биржевом рынке. Корзина активов, из которых формируется фонд, обычно соответствует некоторому бенчмарку – это может быть фондовый индекс, цена на определенный вид товарных контрактов (нефть, золото и т.п.), курс валюты и др. Различают фонды пассивного и активного управления: в первом случае управляющий фонда копирует корзину бенчмарка с минимальным расхождением, во втором – имеет право менять веса отдельных активов в корзине с целью увеличения доходности в сравнении с бенчмарком.

Для инвесторов ETF удобны сравнительно высокой ликвидностью, снижением издержек (в том числе, затрат времени) на ребалансировку и мониторинг портфеля (диверсификация возможна не на уровне портфеля инвестора, а «внутри» ETF), а также возможностью инвестирования в различные классы активов (акции, облигации, сырье и др.) на одном счете.

### Доходность фонда (ETF) для инвестора =

доходность бенчмарка

+ активная доходность ETF («альфа»)

(разность между изменением СЧА фонда и доходностью бенчмарка)

- комиссия управляющей компании

+ дивиденды

+ изменение рыночной премии

(разность между биржевой ценой пая и СЧА фонда)

«Вселенная» ETF (здесь и далее использованы данные Bloomberg):

| Класс ETF                   | Кол-во ETF | Суммарные активы, \$ млрд.: | Средняя доходность с начала года |
|-----------------------------|------------|-----------------------------|----------------------------------|
| Акции                       | 3868       | 3463                        | +9.9%                            |
| Облигации                   | 968        | 810                         | +1.7%                            |
| Сырье и драгметаллы         | 226        | 140                         | -1.4%                            |
| Денежный рынок              | 35         | 37                          | -0.8%                            |
| Смешанные (акции+облигации) | 101        | 11                          | +6.9%                            |
| Альтернативные инвестиции   | 126        | 9                           | +1.0%                            |

В отличие от небиржевых паевых инвестиционных фондов, покупка или продажа ETF инвестором не подразумевает выплаты какой-либо комиссии (премии/дисконта) управляющей компании («спонсор» фонда), поскольку ETF торгуются на биржевом (вторичном) рынке. Первичный рынок ETF, по сути, включает лишь двух участников – спонсора (УК) и «авторизованного участника» (authorized participant, AP). При создании новых паев фонда УК передает их своему авторизованному участнику в обмен на корзину активов, соответствующую структуре фонда. Затем AP использует паи (акции) фонда на своем балансе для выполнения роли «маркет-мейкера» на вторичном рынке. В итоге биржевая цена ETF, как правило, не сильно расходится со стоимостью чистых активов (СЧА) фонда (другими словами, последний компонент доходности в рамках выше является наименее весомым в общей доходности).

## На что обратить внимание при выборе ETF?

Посмотрим, на какие параметры следует обратить внимание инвестору при выборе ETF, на примере SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY US) – крупнейшего ETF акций.



- (1) **Стратегия** фонда – класс активов, категория по капитализации для фондов акций, категория по срокам погашения и рейтингам для фондов облигаций, географический фокус.
- (2) **Размер активов** (чем больше, тем потенциально более устойчив фонд)
- (3) **Применение инструментов управления риском:** леверидж, активное управление, свопы и деривативы, хеджирование валютных рисков.
- (4) **Показатели ликвидности:** бид-аск спред, объемы торгов.
- (5) **Дата создания** фонда (чем старше фонд, тем больше возможности у инвестора оценить устойчивость применяемой УК стратегии).
- (6) **Комиссия УК** (expense ratio): эта комиссия не платится напрямую инвестором, но влияет на общую доходность. Параметр имеет значение при сравнении эквивалентных (в остальном) фондов.
- (7) **Рыночная премия** (разность между биржевой ценой пая фонда и СЧА в расчете на пай). На практике, рыночная премия имеет незначительное влияние на общую доходность, но сильное расхождение текущей премии со средним значением за длительный период может косвенно указывать на «перекупленность» или «перепроданность» конкретного ETF.
- (8) **Показатели эффективности менеджера:** Sharpe ratio (отражает, сколько дополнительной доходности приносит менеджер в сравнении с бенчмарком в расчете на единицу дополнительного риска), ошибка следования – tracking error (степень отклонения доходности СЧА фонда от доходности бенчмарка).
- (9) **Показатели риска:** волатильность СЧА, доля периодов снижения СЧА в истории фонда, амплитуда колебаний СЧА.

Далее мы приводим информацию по наиболее крупным фондам в каждой из основных категорий (акции, облигации, смешанные фонды, фонды сырья и драгметаллов, фонды альтернативных инвестиций), а также наши рекомендации по формированию портфеля ETF для инвесторов разной степени готовности к принятию риска.



## 2. Фонды акций

Топ-5 по активам – развитые рынки (все в USD):

| ETF (тикер)                             | Бенчмарк  | Активы,<br>\$ млн. | Средняя<br>годовая<br>дох-ть<br>за 3 года | Текущая<br>див.<br>дох-ть | Комиссия<br>УК | Рыночная<br>премия к<br>СЧА |
|---|---|--------------------|---|---------------------------|----------------|-----------------------------|
| SPDR S&P 500<br>(SPY US)                | S&P 500 TR (США)  | 241 807            | +13.5%                                    | 1.9%                      | 0.0945%        | 0.07%                       |
| iShares Core S&P<br>500 (IVV US)        | S&P 500 TR (США)  | 121 325            | +13.6%                                    | 1.8%                      | 0.04%          | 0.07%                       |
| Vanguard Total<br>Stock MKT<br>(VTI US) | SRSP US Total Market TR<br>Index (США)                            | 79 868             | +12.5%                                    | 1.9%                      | 0.04%          | 0.06%                       |
| iShares MSCI<br>EAFE<br>(EFA US)        | MSCI Daily TR Net EAFE<br>(развитые рынки, кроме США<br>и Канады) | 77 999             | -6.2%                                     | 2.5%                      | 0.33%          | 0.27%                       |
| Vanguard S&P 500<br>(VOO US)            | S&P 500 TR (США)  | 70 066             | +16.0%                                    | 1.8%                      | 0.04%          | 0.07%                       |

Топ-5 по активам – развивающиеся рынки:

| ETF (тикер)                       | Бенчмарк, валюта                  | Активы,<br>\$ млн. | Средняя<br>годовая<br>дох-ть<br>за 3 года | Текущая<br>див.<br>дох-ть | Комиссия<br>УК | Рыночная<br>премия к<br>СЧА |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--------------------|---|---------------------------|----------------|-----------------------------|
| Vanguard FTSE EM<br>(VWO US)      | FTSE EM, USD                      | 55 645             | +1.0%                                     | 2.2%                      | 0.14%          | 0.16%                       |
| iShares MSCI EM<br>(EEM US)       | MSCI TR EM, USD                   | 34 819             | +1.3%                                     | 1.3%                      | 0.72%          | 0.09%                       |
| iShares Core MSCI<br>EM (IEMG US) | MSCI EM Investable Market,<br>USD | 34 783             | +1.8%                                     | 1.8%                      | 0.14%          | 0.15%                       |
| iShares MSCI EM<br>(IEEM LN)      | MSCI EM, GBP                      | 5 616              | +10.6%                                    | 0.0%                      | 0.75%          | 0.21%                       |
| Schwab EM Equity<br>(SCHE US)     | FTSE EM, USD                      | 4 001              | +1.3%                                     | 1.9%                      | 0.13%          | 0.34%                       |

Топ-5 по средней годовой доходности за три года (ETF с активами от \$1 млрд.):

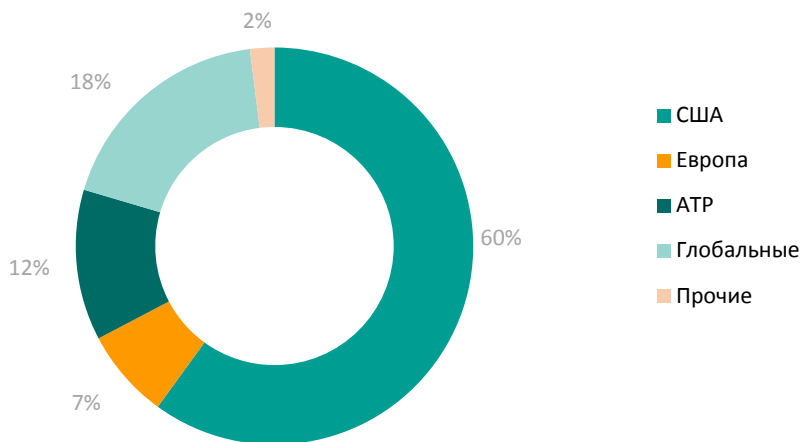
| ETF (тикер)                                 | Бенчмарк, валюта                      | Активы,<br>\$ млн. | Средняя<br>годовая<br>дох-ть<br>за 3 года | Текущая<br>див.<br>дох-ть | Комиссия<br>УК | Рыночная<br>премия к<br>СЧА |
|---|---------------------------------------|--------------------|---|---------------------------|----------------|-----------------------------|
| Proshares Ultrapro<br>QQQ (TQQQ US)         | 3 x Nasdaq-100, USD                   | 1 978              | +40.7%                                    | 0.0%                      | 0.95%          | 0.20%                       |
| Proshares Ultra<br>QQQ (QLD US)             | 2 x Nasdaq-100, USD                   | 1 321              | +28.6%                                    | 0.1%                      | 0.95%          | 0.11%                       |
| Direxion Daily Fin<br>BULL 3X (FAS US)      | 3 x Russel 1000 Fin. Services,<br>USD | 1 491              | +26.4%                                    | 0.0%                      | 0.95%          | 0.02%                       |
| iShares PHLX<br>Semiconductor<br>(SOXX US)  | PHLX Semiconductor Index,<br>USD      | 1 098              | +23.0%                                    | 1.0%                      | 0.47%          | 0.07%                       |
| PowerShares EQQQ<br>Nasdaq-100<br>(EQQQ IM) | Nasdaq-100, EUR                       | 1 695              | +21.0%                                    | 0.8%                      | 0.3%           | -0.39%                      |

«Тематические» ETF акций (ETF с активами от \$1 млрд., все в USD):

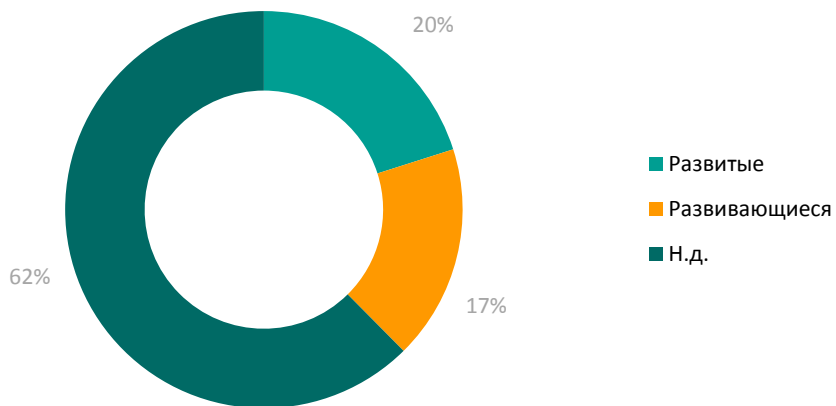
| ETF (тикер)                                  | Бенчмарк                           | Активы,<br>\$ млн. | Средняя<br>годовая<br>дох-ть<br>за 3 года | Текущая<br>див.<br>дох-ть | Комиссия<br>УК | Рыночная<br>премия к<br>СЧА |
|--|------------------------------------|--------------------|---|---------------------------|----------------|-----------------------------|
| iShares Global<br>Infrastructure<br>(IGF US) | S&P Global Infrastructure<br>Index | 1 715              | +3.6%                                     | 2.8%                      | 0.47%          | -0.11%                      |
| PureFunds ISE Cyber<br>Security (HACK US)    | ISE Cyber Security Index           | 1 200              | н.д.                                      | 0.6%                      | 0.6%           | 0.23%                       |



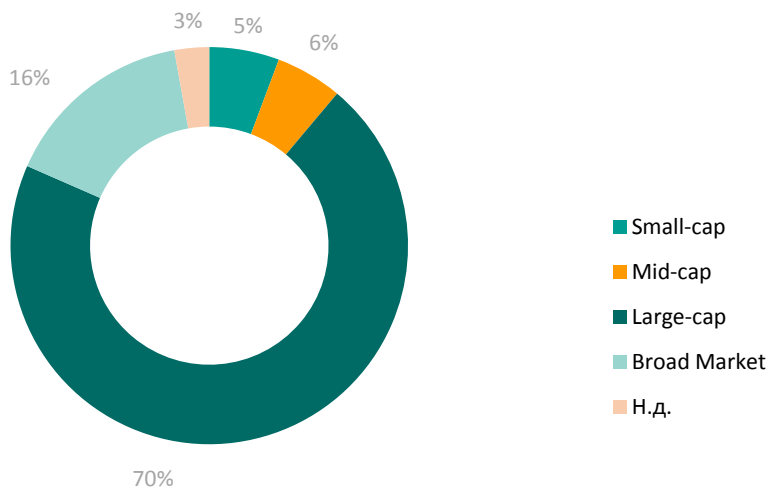
ETF акций с активами от \$1 млрд. – распределение по географическому фокусу:



ETF акций с активами от \$1 млрд. – распределение по экономическому фокусу:



ETF акций с активами от \$1 млрд. – распределение по фокусу по капитализации:





### 3. Фонды облигаций

Топ-5 по активам (все в USD):

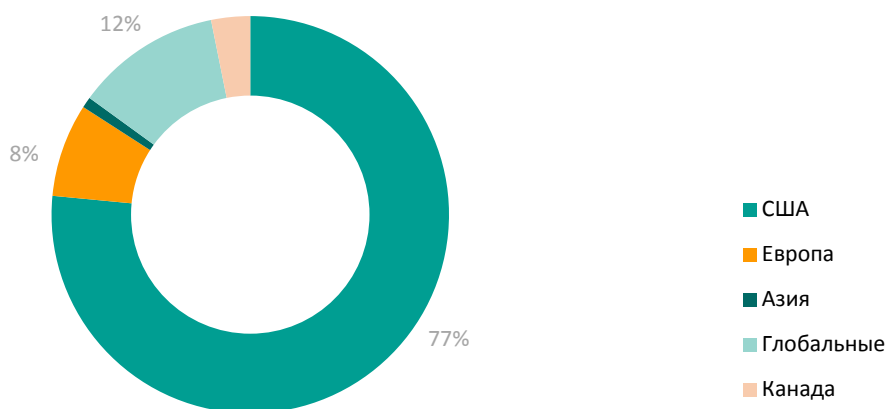
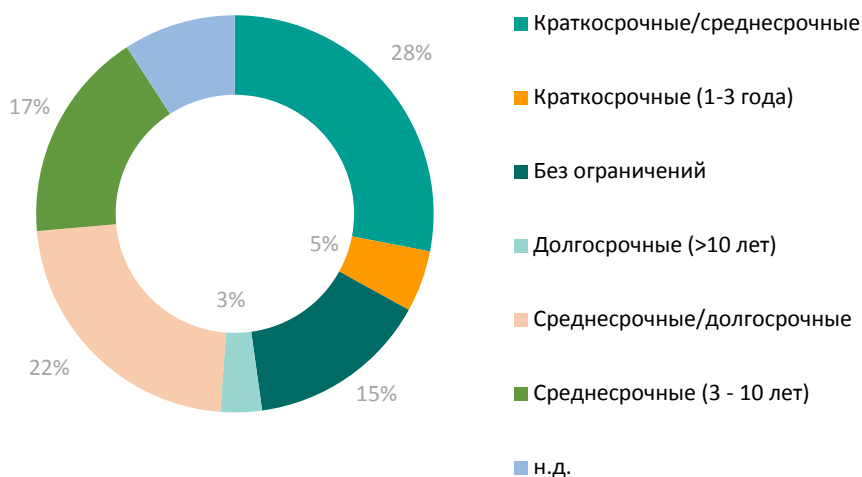
| ETF (тикер)   | Бенчмарк  | Активы,<br>\$ млн. | Средняя<br>годовая<br>дох-ть<br>за 3 года | Текущая<br>див.<br>дох-ть | Комиссия<br>УК | Рыночная<br>премия к<br>СЧА |
|---|---|--------------------|---|---------------------------|----------------|-----------------------------|
| iShares Core US<br>Aggregate Bond<br>(AGG US)         | Bloomberg Barclays US<br>Aggregate Bond Index                   | 48 445             | +2.5%                                     | 2.4%                      | 0.05%          | 0.10%                       |
| iShares iBoxx \$ Inv.<br>Grade Corp. Bond<br>(LQD US) | iBoxx USD Liquid Inv. Grade<br>Index                            | 37 576             | +3.7%                                     | 3.1%                      | 0.15%          | 0.19%                       |
| Vanguard Total<br>Bond Market<br>(BND US)             | Bloomberg Barclays Capital<br>Aggregate Bond Index              | 34 561             | +2.4%                                     | 2.5%                      | 0.05%          | 0.06%                       |
| iShares TIPS Bond<br>(TIP US)                         | Bloomberg Barclays Capital US<br>Treasury Inflation Notes Index | 23 170             | +0.3%                                     | 1.8%                      | 0.20%          | 0.00%                       |
| Vanguard Short-<br>Term Bond<br>(BSV US)              | Bloomberg Barclays Capital<br>1-5yr Gov/Credit Index            | 21 967             | +1.3%                                     | 1.5%                      | 0.07%          | 0.01%                       |

Топ-5 по активам – развивающиеся рынки (все в USD):

| ETF (тикер)   | Бенчмарк   | Активы,<br>\$ млн. | Средняя<br>годовая<br>дох-ть<br>за 3 года | Текущая<br>див.<br>дох-ть | Комиссия<br>УК | Рыночная<br>премия к<br>СЧА |
|---|--|--------------------|---|---------------------------|----------------|-----------------------------|
| iShares JP Morgan<br>USD EM Bond<br>(EMB US)                  | JP Morgan EM Bond Index  | 11 739             | +4.4%                                     | 4.6%                      | 0.4%           | 0.15%                       |
| iShares JP Morgan<br>\$ EM Bond UCITS<br>(IEMB LN)            | JP Morgan EM Bond Global<br>Core Index                           | 7 922              | +4.5%                                     | 5.0%                      | 0.45%          | 0.12%                       |
| iShares JP Morgan<br>EM Local Gov.<br>Bond UCITS<br>(IEML LN) | JP Morgan GBI-EM Global<br>Diversified 10% Cap 1% Floor<br>Index | 6 763              | -3.0%                                     | 5.0%                      | 0.5%           | 0.15%                       |
| PowerShares EM<br>(PCY US)                                    | DB EM USD Liquid Balanced<br>Index                               | 4 665              | +5.2%                                     | 5.0%                      | 0.5%           | -0.21%                      |
| VanEck Vectors JP<br>Morgan EM<br>(EMLC US)                   | JP Morgan Gov. Bond Index<br>EM Global Core                      | 3 917              | -3.0%                                     | 5.0%                      | 0.44%          | -0.10%                      |

Топ-5 по средней годовой доходности за три года (ETF с активами от \$1 млрд):

| ETF (тикер)                                    | Бенчмарк, валюта   | Активы,<br>\$ млн. | Средняя<br>годовая<br>дох-ть<br>за 3 года | Текущая<br>див.<br>дох-ть | Комиссия<br>УК | Рыночная<br>премия к<br>СЧА |
|--|--|--------------------|---|---------------------------|----------------|-----------------------------|
| iShares USD<br>Treasury Bond 7-10<br>(IBTM LN) | Barclays US Treasury 10yr<br>Term Index, GBP                               | 2 118              | +12.1%                                    | 2.4%                      | 0.2%           | 0.12%                       |
| iShares £ Index-<br>linked (INXG LN)           | Bloomberg Barclays UK Gov.<br>Inflation-Linked Bond Index,<br>GBP          | 1 153              | +11.1%                                    | 0.7%                      | 0.25%          | -0.24%                      |
| iShares USD<br>Treasury Bond 1-3y<br>(IBTS LN) | Barclays US Treasury 1-3yr<br>Term Index, GBP                              | 2 265              | +9.8%                                     | 1.0%                      | 0.2%           | 0.07%                       |
| iShares USD TIPS<br>(ITPS LN)                  | Bloomberg Barclays US Gov.<br>Inflation-Linked Bond Index,<br>GBP          | 2 597              | +9.6%                                     | 0.0%                      | 0.25%          | 0.09%                       |
| BMO Mid-Term US<br>IG Corp. Bond<br>(ZIC CN)   | Bloomberg Barclays US Inv.<br>Grade 5-10yr Corp. Bond<br>Capped Index, CAD | 1 114              | +8.8%                                     | 3.4%                      | 0.28%          | 0.28%                       |

*ETF облигаций с активами от \$1 млрд. – распределение по географическому фокусу:**ETF облигаций с активами от \$1 млрд. – распределение по срокам погашения облигаций в портфеле:**Облигационные ETF с активами не менее \$1 млрд. – средние значения параметров:*

|                                    |       |   |       |
|------------------------------------|-------|---|-------|
| Активы, \$ млн.                    | 4 498 | Срок существования                        | 8 лет |
| Комиссия УК                        | 0.27% | Число позиций в портфеле                  | 997   |
| Рыночная премия к СЧА              | 0.05% | «Альфа» (активная доходь)                 | -0.3% |
| Текущая див. доходность            | 2.6%  | Расхождение с бенчмарком (tracking error) | 1.7%  |
| Доходность с начала года           | +2.7% | Sharpe ratio (три года)                   | 0.6   |
| Средняя годовая доходь за три года | +2.6% | Приток средств с начала года, \$ млн.     | 594   |



#### 4. Смешанные фонды (акции + облигации)

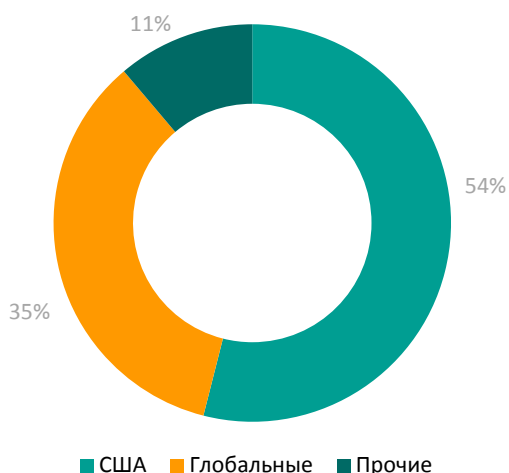
Топ-5 по активам (все в USD):

| ETF (тикер)   | Бенчмарк                                       | Активы, \$ млн. | Средняя годовая доход-ть за 3 года | Текущая див. доход-ть | Комиссия УК | Рыночная премия к СЧА |
|---|--|-----------------|------------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------|
| iShares Core Growth Allocation (AOR US)                         | S&P Target Risk Growth Index                   | 1 027           | +5.2%                              | 2.0%                  | 0.25%       | -0.02%                |
| First Trust Multi-Asset Diversified Income Index Fund (MDIV US) | NASDAQ US Multi-Asset Diversified Income Index | 883             | +1.9%                              | 5.4%                  | 0.48%       | -0.06%                |
| iShares Core Moderate Allocation (AOR US)                       | S&P Target Risk Moderate Index                 | 732             | +4.0%                              | 2.0%                  | 0.25%       | 0.08%                 |
| PowerShares CEF Income Composite Portfolio (PCEF US)            | S-Network Composite Closed-End Fund Index      | 695             | +6.3%                              | 7.0%                  | 2.02%       | 0.06%                 |
| iShares Core Aggressive Allocation (AOA US)                     | S&P Target Risk Aggressive Index               | 688             | +6.1%                              | 1.9%                  | 0.25%       | 0.06%                 |

Топ-5 по средней годовой доходности за трехлетний период (ETF с активами от \$100 млн.):

| ETF (тикер)  | Бенчмарк, валюта                               | Активы, \$ млн. | Средняя годовая доход-ть за 3 года | Текущая див. доход-ть | Комиссия УК | Рыночная премия к СЧА |
|--|--|-----------------|------------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------|
| Horizons Seasonal Rotation (HAC CN)                        | Бенчмарк отсутствует, CAD                      | 182             | +7.9%                              | 0.0%                  | 0.93%       | -0.12%                |
| PowerShares CEF Income Composite Portfolio (PCEF US)       | S-Network Composite Closed-End Fund Index, USD | 695             | +6.3%                              | 7.0%                  | 2.02%       | 0.06%                 |
| iShares Core Aggressive Allocation (AOA US)                | S&P Target Risk Aggressive Index, USD          | 688             | +6.1%                              | 1.9%                  | 0.25%       | 0.06%                 |
| db x-trackers Portfolio Total Return Index UCITS (XQUI GR) | DB Wealth Management Total Return Index, EUR   | 375             | +6.0%                              | 0.0%                  | 0.72%       | 0.32%                 |
| iShares Core Growth Allocation (AOR US)                    | S&P Target Risk Growth Index                   | 1 027           | +5.2%                              | 2.0%                  | 0.25%       | -0.02%                |

Распределение по географическому фокусу (по активам):



Смешанные ETF с активами от \$100 млн., средние значения параметров:

|                                      |       |
|--------------------------------------|-------|
| Активы, \$ млн.                      | 396   |
| Комиссия УК                          | 0.73% |
| Срок существования                   | 6 лет |
| Текущая див. доходность              | 3.5%  |
| Доходность с начала года             | +7.0% |
| Средняя годовая доход-ть за три года | +3.4% |



## 5. Фонды сырьевых и драгметаллов

Топ-5 по активам:

| ETF (тикер)                   | Бенчмарк, валюта    | Активы, \$ млн. | Средняя годовая доходность за 3 года | Средняя годовая доходность за 5 лет | Комиссия УК | Рыночная премия к СЧА |
|-------------------------------|---------------------|-----------------|--------------------------------------|-------------------------------------|-------------|-----------------------|
| SPDR Gold Shares (GLD US)     | Цена золота, USD    | 32 673          | -1.7%                                | -5.2%                               | 0.4%        | -0.05%                |
| iShares Gold Trust (IAU US)   | Цена золота, USD    | 8 550           | -1.6%                                | -5.0%                               | 0.25%       | 0.06%                 |
| ZKB Gold (ZGLD SW)            | Цена золота, CHF    | 6 018           | -0.1%                                | -6.0%                               | 0.4%        | 0.36%                 |
| iShares Silver Trust (SLV US) | Цена серебра, USD   | 5 702           | -7.8%                                | -10.0%                              | 0.5%        | -0.12%                |
| US Oil Fund LP (USO US)       | Цена нефти WTI, USD | 2 678           | -36.8%                               | -22.1%                              | 0.72%       | 0.12%                 |

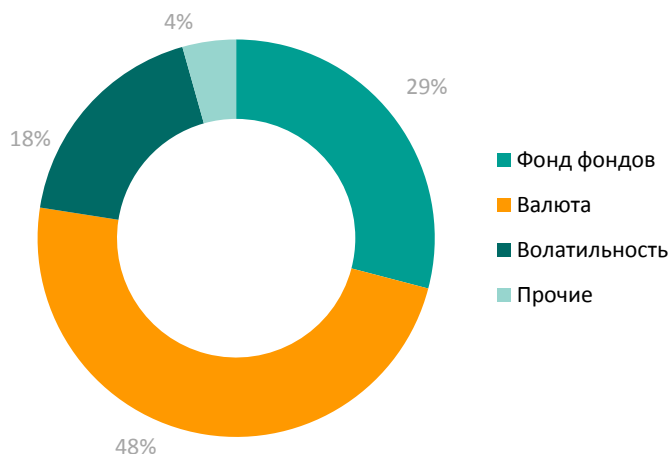
## 6. Фонды альтернативных инвестиций

Топ-5 по активам:

| ETF (тикер)                                    | Бенчмарк (валюта)                                   | Стратегия  | Активы, \$ млн. | Средняя годовая доходность за 3 года | Комиссия УК | Рыночная премия к СЧА |
|--|---|--|-----------------|--------------------------------------|-------------|-----------------------|
| IQ Hedge Multi-Strategy Tracker (QAI US)       | IQ Hedge Multi-Strategy Index, USD                  | Копирование доходности хедж-фондов («фонд фондов») | 1 068           | +0.3%                                | 0.75%       | -0.08%                |
| PowerShares DB USD Index Bullish Fund (UUP US) | Long USD, short EUR, JPY, GBP, CAD, CHF, SEK (USD)  | «Длинный доллар»                                   | 516             | +4.0%                                | 0.8%        | -0.02%                |
| iShares Listed Private Equity (IPRV LN)        | S&P Listed Private Equity Index (GBP)               | Копирование доходности РЕ-фондов («фонд фондов»)   | 514             | +18.0%                               | 0.75%       | -0.03%                |
| ProShares Short VIX ST Futures (SVXY US)       | -100% от S&P 500 VIX Short-Term Futures Index (USD) | «Короткая волатильность»                           | 416             | +29.1%                               | 0.95%       | 1.18%                 |
| ProShares Ultra VIX ST Futures (UVXY US)       | 200% от S&P 500 VIX Short-Term Futures Index (USD)  | «Длинная волатильность» + левверидж                | 405             | -87.1%                               | 0.95%       | -2.6%                 |

ETF альтернативных инвестиций с активами от \$100 млн., распределение по типам стратегии (доля по активам):

средние значения параметров:



|  |       |
|--|-------|
| Активы, \$ млн.                        | 300   |
| Комиссия УК                            | 0.71% |
| Срок существования                     | 8 лет |
| Текущая див. доходность                | 0.1%  |
| Доходность с начала года               | -4.5% |
| Средняя годовая доходность за три года | -7.8% |





## 7. Рекомендации для инвесторов

Мы рекомендуем инвесторам формирование портфеля ETF исходя из индивидуальных предпочтений и готовности к принятию риска. Рекомендуемые ETF мы разделили на три группы: (1) ETF акций и облигаций для консервативных инвесторов, (2) «защитные» ETF в качестве инструмента диверсификации риска по портфелю акций/облигаций и (3) несколько ETF спекулятивного характера, доходность по которым сильно зависит от реализации отдельных торговых идей. ETF из группы (3) могут быть рекомендованы только инвесторам с высокой готовностью к принятию риска с условием жесткого ограничения их доли в инвестиционном портфеле. В своей выборке мы ограничиваемся ETF, паи (акции) которых торгуются в долларах США, в целях упрощения хеджирования валютного риска по портфелю.

### (1) Консервативный портфель: ETF акций и облигаций

Для формирования консервативной части портфеля ETF мы отобрали по одному фонду из ТОП-5 по активам из четырех категорий: ETF облигаций развитых рынков, ETF облигаций развивающихся рынков, ETF акций развитых рынков, ETF акций развивающихся рынков.

| ETF (тикер)   | ISIN         | Стратегия   | Активы,<br>\$ млн. | Средняя<br>годовая<br>дох-ть<br>за 3<br>года | Ком.<br>УК | Текущая<br>див.<br>дох-ть |
|---|--------------|---|--------------------|--|------------|---------------------------|
| iShares iBoxx \$<br>Inv. Grade Corp.<br>Bond (LQD US) | US4642872422 | Корп. облигации инвест.<br>рейтинга, развитые рынки   | 37 576             | +3.7%  | 0.15%      | 3.1%                      |
| iShares JP Morgan<br>USD EM Bond<br>(EMB US)          | US4642882819 | Гос. облигации<br>развивающихся рынков                | 11 739             | 4.4%   | 0.4%       | 4.6%                      |
| iShares Core S&P<br>500 (IVV US)                      | US4642872000 | Акции США (S&P 500)                                   | 121 325            | +13.6%                                       | 0.04%      | 1.8%                      |
| iShares MSCI EM<br>(EEM US)                           | US4642872349 | Акции развивающихся<br>рынков<br>(large-cap, mid-cap) | 34 819             | +1.3%  | 0.72%      | 1.3%                      |

В сегменте облигаций развитых рынков наш выбор - iShares iBoxx \$ Inv. Grade Corp. Bond (LQD US), старейший (15 лет с даты создания) фонд в своей группе. Фонд выделяется высокой дивидендной доходностью (более 3%), дивиденды выплачиваются ежемесячно. Фокус фонда – корпоративные облигации рейтинга инвестиционного уровня, преимущественно компаний США (83% активов фонда).

Из фондов облигаций развивающихся рынков мы предпочитаем iShares JP Morgan USD EM Bond (EMB US) – наиболее крупный по активам в своей группе ETF с десятилетней историей. Основу активов фонда составляют суверенные облигации развивающихся стран (82%), остальное приходится в основном на корпоративные облигации. Инвестиционный портфель хорошо диверсифицирован по географии – доля крупнейшей страны (Мексика) составляет 6%. В портфеле преобладают долгосрочные облигации (со сроком погашения 7 лет и более – примерно 59%) рейтингов уровней “BBB” (36%) и “BB” (24%).

Фонды акций развитых рынков из ТОП-5 по активам близки по доходности (полной и дивидендной) и показателям риска, и наш выбор в этой группе был ограничен первыми двумя ETF по активам - SPDR S&P 500 (SPY US) и iShares Core S&P 500 (IVV US). Мы считаем iShares Core S&P 500 (IVV US) предпочтительным в силу чуть меньшего значения метрик риска, а также из-за низкой комиссии УК.

Среди ETF акций развивающихся рынков мы предлагаем выбрать iShares MSCI EM (EEM US) – фонд с наиболее продолжительной историей в своей группе (14 лет). Фокус фонда – акции компании большой и средней капитализации, работающих на развивающихся рынках. Портфель фонда сравнительно хорошо диверсифицирован (на 10 крупнейших эмитентов приходится 24% портфеля, вес крупнейшей страны составляет 24%).



## (2) «Защитные» инструменты

В качестве инструментов снижения (диверсификации) риска по портфелю ценных бумаг мы предлагаем использовать ETF, ориентированные на рынок драгоценных и базовых металлов. Доходность по «металлическим» ETF в последние годы была отрицательной, но она имеет обратную корреляцию с доходностью рынка акций («отрицательная бета»), что позволяет рассматривать их как эффективный инструмент диверсификации риска.

| ETF (тикер)  | ISIN         | Стратегия   | Активы, \$ млн. | Средняя годовая дох-ть за 3 года | Дох-ть с начала года | Ком. УК |
|--|--------------|---|-----------------|----------------------------------|----------------------|---------|
| SPDR Gold Shares (GLD US)                            | US78463V1070 | Покупка золота  | 32 673          | -0.7%                            | +10.2%               | 0.4%    |
| ETFS Physical Precious Metals Basket Trust (GLTR US) | US26922W1099 | Корзина металлов (золото, серебро, платина, палладий) | 330             | -3.6%                            | +9.6%                | 0.6%    |
| PowerShares DB Base Metals Fund (DBB US)             | US73936B7055 | Корзина металлов (медь, цинк, алюминий)               | 262             | -1.8%                            | +12.5%               | 0.82%   |

## (3) Спекулятивные идеи

### Инфраструктурные компании

Экономическая программа Д. Трампа предполагает инвестиции в инфраструктурные проекты на сумму \$1 триллион (предположительно, \$200 млрд. за счет государства, остальное – за счет привлечения частных инвесторов в обмен на налоговые льготы). Детальный план пока отсутствует, и его реализация остается под вопросом. Однако в случае одобрения плана инфраструктурный сектор может стать источником повышенной доходности для инвесторов на рынке акций. Мы рассмотрели ETF, сфокусированные на акциях инфраструктурных компаний – всего таких ETF оказалось 18, из них лишь шесть с активами более \$100 млн. Из этих шести мы исключили три, акции (паи) которых торгуются в валютах, отличных от USD. Из оставшихся трех инфраструктурных ETF, на наш взгляд, предпочтительней выглядит iShares Global Infrastructure (IGF US) – наиболее крупный по активам и хорошо диверсифицированный (в отличие от Global X MLP&Energy Infrastructure, который сфокусирован на трубопроводных компаниях).

| ETF (тикер)                                  | ISIN         | Доля акций США в портфеле | Активы, \$ млн. | Средняя годовая дох-ть за 3 года | Текущая див. дох-ть | Ком. УК |
|--|--------------|---------------------------|-----------------|----------------------------------|---------------------|---------|
| iShares Global Infrastructure (IGF US)       | US4642883726 | 34%                       | 1 730           | +3.7%                            | 2.8%                | 0.47%   |
| Global X MLP&Energy Infrastructure (MLPX US) | US37950E2265 | 80%                       | 303             | -6.6%                            | 3.6%                | 0.45%   |
| SPDR S&P Global Infrastructure (GII US)      | US78463X8552 | 34%                       | 171             | +3.8%                            | 3.1%                | 0.4%    |

### Кибербезопасность

«Блокчейн», «облачные технологии», «криптовалюты» уже не являются терминами из книг научной фантастики, а занимают прочное место в современном финансовом ландшафте. С повышением проникновения цифровых технологий в повседневную жизнь (в том числе, деловую) усиливается роль защиты данных. Спекулятивно настроенные инвесторы могут сделать ставку на рост на рынке услуг кибербезопасности посредством покупки специализированных ETF. Мы насчитали пять ETF, сфокусированных на акциях компаний, связанных с кибербезопасностью, три из них имеют активы более \$100 млн., них два торгуются в USD. Два ETF имеют схожие показатели доходности, риска и диверсификации. Мы приводим информацию по обоим ETF, но сосредоточить внимание рекомендуем на первом из них, PureFunds ISE Cyber Security ETF (HACK US), который выглядит предпочтительней по дивидендной доходности и размеру активов.

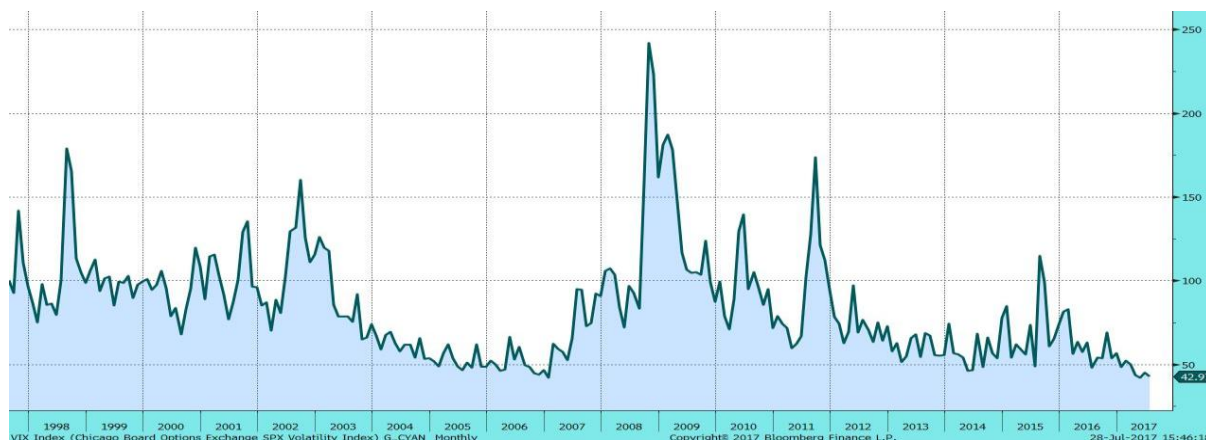
| ETF (тикер)                                | ISIN         | Активы, \$ млн. | Дох-ть за год | Время сущ-ия | Текущая див. дох-ть | Ком. УК |
|--|--------------|-----------------|---------------|--------------|---------------------|---------|
| PureFunds ISE Cyber Security (HACK US)     | US26924G2012 | 1 168           | +16.3%        | 3 года       | 0.6%                | 0.6%    |
| First Trust Nasdaq Cybersecurity (CIBR US) | US33734X8469 | 276             | +17.2%        | 2 года       | 0.2%                | 0.6%    |

## Рост волатильности

Индекс волатильности американского фондового рынка VIX находится вблизи значений, близких к минимумам начала 1990х. С декабря 2015г. индекс волатильности понизился на 47%, с начала текущего года – на 22%. Периоды низкой волатильности могут быть продолжительными, но, как правило, рост волатильности после таких периодов оказывается заметным, что может быть основанием для спекулятивной идеи покупки волатильности – для реализации этой идеи мы предлагаем воспользоваться ProShares VIX Short-Term Futures ETF (VIXY US).

| ETF (тикер)                                   | ISIN         | Активы, \$ млн. | Средняя годовая доход-ть за 3 года | “Бета” к индексу S&P500 | Время суц-ия | Ком. УК |
|---|--------------|-----------------|------------------------------------|-------------------------|--------------|---------|
| ProShars VIX Short-Term Futures ETF (VIXY US) | US74347W1716 | 161             | -54.0%                             | -4.9                    | 6 лет        | 0.85%   |

### Индекс волатильности VIX:



## Список ETF, рекомендуемых для формирования инвестиционного портфеля:

| ETF (тикер)  | ISIN         | Стратегия   | Активы, \$ млн. | Средняя годовая доход-ть за 3 года | Ком. УК | Див. доход-ть |
|--|--------------|---|-----------------|------------------------------------|---------|---------------|
| iShares iBoxx \$ Inv. Grade Corp. Bond (LQD US)      | US4642872422 | Корп. облигации инвест. рейтинга, развитые рынки      | 37 576          | +3.7%                              | 0.15%   | 3.1%          |
| iShares JP Morgan USD EM Bond (EMB US)               | US4642882819 | Гос. облигации развивающихся рынков                   | 11 739          | 4.4%                               | 0.4%    | 4.6%          |
| iShares Core S&P 500 (IVV US)                        | US4642872000 | Акции США (S&P 500)                                   | 121 325         | +13.6%                             | 0.04%   | 1.8%          |
| iShares MSCI EM (EEM US)                             | US4642872349 | Акции развивающихся рынков (large-cap, mid-cap)       | 34 819          | +1.3%                              | 0.72%   | 1.3%          |
| SPDR Gold Shares (GLD US)                            | US78463V1070 | Покупка золота  | 32 673          | -1.7%                              | 0.4%    | 0.0%          |
| ETFs Physical Precious Metals Basket Trust (GLTR US) | US26922W1099 | Корзина металлов (золото, серебро, платина, палладий) | 330             | -3.6%                              | 0.6%    | 0.0%          |
| PowerShares DB Base Metals Fund (DBB US)             | US73936B7055 | Корзина металлов (медь, цинк, алюминий)               | 262             | -1.8%                              | 0.82%   | 0.0%          |
| iShares Global Infrastructure (IGF US)               | US4642883726 | Акции инфраструктурных компаний                       | 1 730           | +3.7%                              | 0.47%   | 2.8%          |
| PureFunds ISE Cyber Security (HACK US)               | US26924G2012 | Акции компаний сектора кибербезопасности              | 1 168           | н.д.                               | 0.6%    | 0.6%          |
| ProShars VIX Short-Term Futures ETF (VIXY US)        | US74347W1716 | Покупка волатильности                                 | 161             | -54.0%                             | 0.85%   | 0.0%          |



### **ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА «ОЛМА»**

Малый Каретный переулок, 7/1  
Москва, Россия, 127051  
+7-495-960-3129  
[www.olma.ru](http://www.olma.ru)

#### **Управление торговых операций**

**Николай Григорьев**  
Тел: 7 (495) 960-3129, доб. 1618  
E-mail: [nng@olma.ru](mailto:nng@olma.ru)

**Роман Рассадин**  
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1606  
E-mail: [rar@olma.ru](mailto:rar@olma.ru)

**Антон Манаев**  
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1194  
E-mail: [manaev@olma.ru](mailto:manaev@olma.ru)

#### **Управление брокерского обслуживания**

**Владимир Владимиров**  
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264  
E-mail: [vladimirov@olma.ru](mailto:vladimirov@olma.ru)

#### **Аналитическое управление**

**Антон Старцев**  
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1226  
E-mail: [sav@olma.ru](mailto:sav@olma.ru)

#### **Управление инвестиционного консультирования**

**Андрей Карпов**  
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1608  
E-mail: [akarpov@olma.ru](mailto:akarpov@olma.ru)

**Евгений Раков**  
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1240  
E-mail: [e.rakov@olma.ru](mailto:e.rakov@olma.ru)

#### **© 2017 Инвестиционная фирма «ОЛМА»**

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».