

ИНВЕСТИЦИИ ШИРОКОГО ПРОФИЛЯ

БИРЖЕВЫЕ ФОНДЫ (ETF) ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ ЛИКВИДНЫЙ ИНСТРУМЕНТ, ДАЮЩИЙ ИНВЕСТОРАМ ВОЗМОЖНОСТЬ РЕАЛИЗОВЫВАТЬ РАЗЛИЧНЫЕ СТРАТЕГИИ. ОДНАКО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО, ПОЗВОЛЯЮЩЕЕ РОССИЙСКИМ УПРАВЛЯЮЩИМ КОМПАНИЯМ СОЗДАВАТЬ ПОДОБНЫЕ ФОНДЫ, ФОРМИРУЕТСЯ СЛИШКОМ МЕДЛЕННО. И В ЭТИХ УСЛОВИЯХ ИНОСТРАННЫЕ ETF СТРЕМИТЕЛЬНО ЗАНИМАЮТ СВОБОДНУЮ НИШУ. ВИТАЛИЙ ГАЙДАЕВ

СТАВКА НА ИНДЕКСЫ Инвесторы уже давно заметили, что количество звездных управляющих, которые обеспечивают доходность своих фондов выше индексов, весьма ограничено, в первую очередь из-за высоких комиссионных управляющим. К тому же они не всегда обеспечивают стабильность результатов. Поэтому на рынке в середине 70-х годов прошлого года появился первый индексный инвестиционный фонд Vanguard, который лишь поддерживал структуру активов в соответствии с индексом Standard & Poor's 500, и поэтому вознаграждение его управляющим было минимальным. Очень скоро у него появились последователи, и направление индексных фондов завоевало популярность у инвесторов.

Однако не все удовлетворяло инвесторов, в частности низкая ликвидность и высокие издержки биржевой торговли. Между тем неизбежно появлялись оптовые торговцы, покупавшие крупные пакеты ценных бумаг у фонда и размещавшие их в розницу через биржу. В результате и возник биржевой инвестиционный фонд (exchange traded funds, ETF) как результат очередной трансформации инвестиционного процесса. По сути дела, ETF — это производные ценные бумаги, такие как депозитарные расписки, обеспеченные портфелями различных ценных бумаг, товарных ценностей, валюты и инструментов срочного рынка. Стоимость акций фонда следует в режиме реального времени за динамикой стоимости его активов. При этом ценные бумаги фонда обращаются на бирже, их можно купить и продать точно так же, как любую другую торгуемую ценную бумагу. У фонда неограниченный круг участников и срок действия.

Биржевые фонды начали создавать крупные управляющие компании, под управлением которых находились пенсионные фонды и страховые компании. Часть портфелей этих институциональных инвесторов выступала в качестве обеспечения создаваемых ETF. При этом управляющая компания при продаже и покупке ценных бумаг биржевого фонда работала лишь с оптовыми покупателями, называемыми еще специалистами, которые одновременно выступали маркет-мейкерами на биржевых торгах. В результате конечные инвесторы получили возможность оперативно покупать и продавать ценные бумаги в соответствии с текущей рыночной стоимостью. При этом весь процесс жестко регламентировался и регулировался. Но в конечном итоге все его участники получали свою долю прибыли. Институциональные инвесторы, депонировавшие активы, получали комиссионные от их использования. Депозитарий получал плату за хранение активов. Управляющая компания — долю от активов за организацию всего процесса. Маркет-мейкеры зарабатывали на разнице в котировках и арбитраже. Конечный инвестор получал ликвидный продукт, что также имеет цену на быстромеменяющемся рынке.

В итоге издержки биржевого фонда оказывались ниже, чем классических взаимных фондов. «Биржевой фонд структурируется таким образом, чтобы избежать возникновения налога на прирост капитала в момент реализации прибыли по позициям, в результате чего выход инвесторов из фонда не приводит к излишним сделкам с инструмента-



EXCHANGE TRADED FUNDS, ИЛИ ETF, ВЫРОСЛИ НА АМЕРИКАНСКИХ ИНДЕКСАХ

ми фонда», — отмечает аналитик UFG Wealth Management Антон Толмачев. По данным ETFGI, средневзвешенный уровень годовой комиссии, взимаемой ETF, составляет около 0,3% от стоимости чистых активов (СЧА). В то же время классические взаимные фонды в США получают комиссионные в 0,74–1,3% СЧА, в России вознаграждение по открытым паевым фондам составляет 1,5–3% СЧА. «Именно низкие комиссии ETF зачастую становятся для инвестора основным и решающим аргументом в пользу выбора этого инструмента», — отмечает исполнительный директор управляющей компании «Финэкс Плюс» Владимир Крейндел. Это способствует активному росту индустрии ETF. По данным ETFGI, общий объем активов в ETF на середину 2014 года составлял около \$2,6 трлн. При этом на рынке зарегистрировано более 5,4 тыс. биржевых фондов.

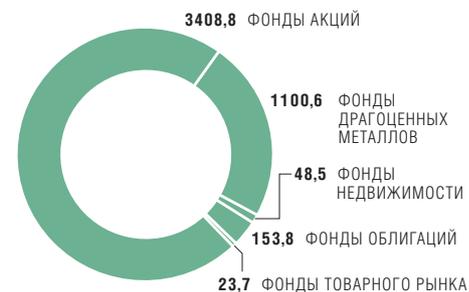
ETF отличаются от ПИФов и подходом к управлению инвестиционным портфелем. Если управляющие классическими фондами могут находить и отыгрывать самые привлекательные инвестиционные идеи в рамках специализации фонда, то у типичного ETF структура портфеля постоянна, чаще всего она соответствует корзине того или иного индекса. Исключением из правил могут быть только фонды активного управления, но их не так много на рынке. По словам заместителя гендиректора «Альфа-капитала» Виктора Барка, структура фонда незначительно меняется, лишь когда пересматривается состав самого этого индекса. За счет

отсутствия активного управления ETF отсутствуют риски смены стратегии фонда из-за действий управляющего: фонд отслеживает индекс, и если это индекс акций, то фонд никогда не отвалится от своей стратегии и не станет смешанным или облигационным, говорит Антон Толмачев. Однако в этом кроется и риск недополучения сверхприбыли. «Инвестирование в ETF привлекательно для участия в растущем широком рынке, при этом такое инвестирование не предоставляет возможности получить дополнительный доход от инвестирования в отдельные недооцененные истории, как при активном управлении», — отмечает гендиректор компании «Сбербанк Управление активами» Антон Рахманов. Впрочем, вкладывая средства в ETF вместо классического фонда, инвестор не просто снижает свои издержки, а экономит на услугах профессионального управляющего и, по сути, берет его функции на себя. «ETF не заменяют собой классические фонды, скорее они являются дополнительными инструментами для тех, кто достаточно подготовлен, чтобы самостоятельно грамотно управлять инвестициями», — объясняет Виктор Барк.

ФОНДОВОЕ РАЗНООБРАЗИЕ Выбор ETF настолько велик, что любой инвестор может найти то, что ему нужно. Среди биржевых фондов есть инвестиционные стратегии, ориентированные на вложения практически в любой класс активов. По словам директора департамента стратегических инвестиций ИГ «Регион» Валерия Пятничева, создавались ETF для того, чтобы инвесторы могли с минимальными потерями инвестировать в индексную

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ETF В АКТИВАХ РОССИЙСКИХ ПИФОВ (МЛН РУБ.)

ИСТОЧНИК: ОТЧЕТНОСТЬ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.



стратегию — корзину акций, составляющих определенные индексы: Dow Jones 30, S&P 500, NASDAQ 100. Однако впоследствии с развитием финансового рынка появились ETF, которые стали предлагать своим акционерам инвестиции в валюты, различные производные инструменты, корзины отраслевых акций.

Самым большим классом ETF являются индексные фонды. Девять из десяти самых крупных биржевых фондов относятся именно к этой группе. Эти фонды отличаются очень высокой корреляцией с базовыми индексами. Как правило, это индекс признанного индекс-провайдера, такого как MSCI, S&P Dow Jones или Barclays (на их долю приходится свыше 50% всех активов, инвестированных в ETF). Данные ETF дают возможность инвестировать в широкий рынок, причем не ограниченный одной страной. Это позволяет создавать высокодиверсифицированные портфели, ориентированные на самые популярные мировые benchmarks. По словам начальника управления развития инвестиционных продуктов Газпромбанка Алексея Антоноука, ETF — это наиболее простой и доступный способ инвестирования в индекс и сектора экономики для широкого круга инвесторов.

Если же инвестор хочет заработать на росте отдельной отрасли, то он может воспользоваться отраслевыми ETF. Это дает инвестору возможность одной покупкой занять позицию в интересующем секторе, которым инвестор выступит потребительский, телекоммуникационный или любой другой. По словам участников рынка, эмитент ETF тщательно подходит к составу эмитентов, входящих в фонд, что избавляет инвестора от необходимости тратить время на их выбор. Фонды этой категории позволяют заработать на популярных в данное время отраслях.

Следующей существенной группой биржевых фондов являются товарные ETF. В качестве базового актива таких фондов выступают сырьевые товары (нефть, золото, цветные металлы), группы товаров (корзины металлов, сельхозпродукция) или сырьевые фьючерсы. За счет того что котировки фонда повторяют движение стоимости базового актива, такие фонды являются удачной альтернативой физическому товару, позволяя снизить расходы на его хранение. В зависимости от стратегии базовым активом могут выступать не только наиболее ликвидные товары, такие как нефть и драгметаллы, но и сельскохозяйственная продук-

КАКИЕ ETF НАИБОЛЕЕ ПОПУЛЯРНЫ СРЕДИ РОССИЙСКИХ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ

НАЗВАНИЕ	КОЛИЧЕСТВО ПИФОВ* (ШТ.)	СТОИМОСТЬ (МЛН РУБ.)**
POWERSHARES DB GOLD FUND	8	1100,6
ISHARES IBOXX \$ INVESTMENT GRADE CORPORATE BOND FUND	3	140,4
ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25 INDEX FUND	3	4,6
SPDR S&P 500 ETF TRUST	2	2369,6
ISHARES EURO STOXX 50	2	324,5
VANGUARD FTSE EMERGING MARKETS ETF	2	277,8
ISHARES J.P. MORGAN USD EMERGING MARKETS BOND FUND	2	67,9
SPDR DOW JONES GLOBAL REAL ESTATE	2	48,5
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND	2	32,1
POWERSHARES DB COMMODITY INDEX TRACKING FUND	2	23,7
ISHARES S&P LATIN AMERICA 40 INDEX FUND	2	10,5
SPDR SERIES TRUST SPDR BARCLAYS HIGH YIELD BOND ETF	2	10,3

*КОЛИЧЕСТВО РОССИЙСКИХ ПАЕВЫХ ФОНДОВ ФОНДОВ, ИМЕЮЩИХ В АКТИВАХ ЦЕННЫЕ БУМАГИ ETF. **СТОИМОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ ETF НА 30.06.14. ПО ДАННЫМ ОТЧЕТНОСТИ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.



ЭКСПЕРТНАЯ ОЦЕНКА