



ООО «УК «ФинЭкс Плюс»

ETF на Московской бирже

FinEx ETF и ITI Funds — ключевые различия

17/04/2018

Executive summary

Детальный анализ инфраструктуры

Фонды FinEx ETF в отличие от ITI Funds обладают первоклассной инфраструктурой, в основе которой находится крупнейший в мире Администратор/Кастодиан BNY Mellon, который отвечает за бесперебойную работу фондов и обеспечение сохранности их активов. Одновременно за управление фондом под надзором 4 регуляторов (ЦБ Ирландии, английский финансовый регулятор (FCA), Панъевропейский финансовый регулятор (ESMA) и Банк России) отвечает регулируемый в Великобритании менеджер, входящий в международную группу FinEx. Команда FinEx обладает огромным опытом создания ETF и управления индексными фондами.

Сравнение экосистем

Фонды FinEx ETF в отличие от ITI Funds находится под надзором независимого Совета директоров, а среди поставщиков ликвидности не только российские компании, но и ведущие международные игроки (Barclays, Jane Street, Bluefin и др.), которые обеспечивают ликвидность инвестиций в любых обстоятельствах и контролируют, чтобы фонды и провайдеры услуг действовали исключительно в интересах инвесторов. FinEx ETF обладают классами акций с хеджем, торгуются на Московской бирже в валюте и рублях и с ними разрешены сделки РЕПО с ЦК. В фонды FinEx инвестировано 10+ млрд руб., ими торгуют 17,5+ тыс. розничных инвесторов, которые совершили в прошлом году 166 тыс. сделок, а совокупный биржевой оборот акций ETF только за I квартал 2018 г. составил 3,6 млрд руб.

Продуктовый анализ

FinEx ETF корпоративных облигаций существует на рынке более 5 лет и доказал свою устойчивость к двум серьезным геополитическим шокам (2014 и 2018 гг.). ETF использует индекс-бенчмарк, созданный крупнейшими облигационным индекс-провайдером в мире Bloomberg Barclays и обеспечивает высокую диверсификацию вложений. В структуру индекса Barclays (FinEx ETF) в отличие от ITI Fund входят более короткие бумаги (инструменты с меньшей дюрацией), отсутствует суверенный долг и требования по рейтингам. Высокая дюрация связана с большими рыночными рисками (высокая дюрация = высокий рыночный риск), что особенно опасно в период цикла повышения процентных ставок в США и геополитической нестабильности. Стоимость инструмента для инвестора ниже как с точки зрения ошибки отслеживания, так и рыночного спреда. Выбор индекса ITI Fund видимо носил чисто конъюнктурный характер – необходимость получить опережение FXRU на симуляциях и бэктестинге (для упрощения продажи инвесторам). Результаты выбора индекса уже оказали влияние на динамику инструмента. Из-за наличия в портфеле суверенных бумаг и большего среднего срока облигаций в портфеле RUSB отстал от FXRU на 1,23% с момента запуска 30 января 2018 г. по 20 апреля 2018 г.

Экосистема ETF: участники процесса выпуска, погашения и обращения акций ETF

ФУНКЦИЯ

Инвестиционный Менеджер

FINEX ETF

FinEx Investment Management LLP (UK)

Регулируемый в Великобритании менеджер, входящий в международную группу FinEx. **Команда FinEx обладает огромным опытом создания ETF и управления индексными фондами.** Среди ключевых партнеров компании: Мартин Бедналл (ex-Barclays Global Investors (BGI) и Blackrock, опыт развития европейской ETF-платформы iShares, мирового лидера ETF-индустрии); Саймон Лур (co-основатель ETF Securities, опыт работы с индексными фондами в Morgan Stanley); Майк Пауэл (ex-HSBC Head of Global Markets). Подробнее о нашей команде на стр. 8

Финансовые регуляторы

Irish Central Bank, FCA и ESMA (надзор за деятельностью ETFs со стороны нескольких регуляторов)

ITI FUNDS

Fuchs Asset Management (LU)

Техническая компания, предоставляющая регуляторную структуру для управления активами люксембургских фондов для менеджеров, не обладающих соответствующей авторизацией от регулятора.

Отсутствует опыт управления индексными фондами, включая ETFs.

Люксембургский регулятор CSSF

Почему это важно?

Наличие регуляторного надзора со стороны нескольких регуляторов повышает уровень защиты для конечных инвесторов. Благодаря развитой инфраструктуре и благоприятному налоговому режиму (большому числу соглашений об избежании двойного налогообложения) Ирландия является ведущей юрисдикцией для создания европейских ETF – на нее приходится около 54% всех активов европейских ETF.

Экосистема ETF: участники процесса выпуска, погашения и обращения акций ETF

	FINEX ETF	ITI FUNDS
Кастодиан/Администратор	BoNY Mellon Trust / Fund Services - крупнейший кастодиан в мире с активами на хранении около \$33 трлн.	Edmond De Rothschild (start-up в области оказания сервисов по хранению и администрированию активов)
	Почему это важно? Кастодиан/Администратор является ключевым элементом инфраструктуры ETF, т.к. именно он отвечает за бесперебойную работу фондов и обеспечение сохранности активов (отвечает за сохранность активов инвесторов всем своим имуществом). В связи с этим при выборе ETF крайне важно оценить опыт работы этого провайдера услуг для фонда (дополнительная информация о функционале Кастодиана/Администратора приведена на стр. 10)	
Совет директоров	Большинство в совете директоров принадлежит независимым директорам.	В совете директоров доминирует менеджмент ETF-провайдера (компании ITI)
	Почему это важно? Совет директоров контролирует работу фонда, в том числе привлекая внешних экспертов, следит за деятельностью фонда и его управляющего. Кроме того, директора имеют право в ситуации стресса или больших погашений приостановить погашение акций фонда. В случае доминирования менеджмента ETF-провайдера в Совете директоров, существует риск, что такое решение не будет принято в нужный момент	
Провайдеры ликвидности	Barclays, Goldenberg, Jane Street Financials, Bluefin Europe, Sova Capital (former Otkritie Securities), FinEx	ITI, Goldenberg, Flow Traders
	Почему это важно? Большее число авторизованных участников фондов (провайдеров ликвидности) обеспечивает дополнительную защиту инвесторов в случае исчезновения биржевой ликвидности ETF	
Индекс-провайдер	MSCI, Bloomberg Barclays Index, Solactive и MoEx	Solactive, Moscow Exchange
Биржи	ISE, LSE, Euronext, MoEx	ISE, LSE и MoEx

Экосистема ETF - важные особенности

	FINEX ETF	ITI FUNDS
Срок деятельности ETF-провайдера	Более 5 лет	Менее 3 месяцев
	Почему это важно? Без фактических данных не возможно оценить насколько близко фонд сможет повторять заявленный индекс (особенно важно для облигационных инструментов)	
Разрешение для инвестирования средств НПФ	Да (для большинства ETF)	Нет
	Почему это важно? Дополнительное признание надежности инструментов со стороны Банка России	
Возможность предоставить бумаги из фонда в долг	Нет	Да Важно перед инвестированием внимательно изучить условия, на которых ITI может делать securities lending, т.к. это может сопровождаться дополнительными рисками на заемщика!
РЕПО с ЦК	Да	Нет
ETF с валютным хеджем	Да	Нет
Расчеты МоЕх в долл. и рублях	Да	Нет
Оборот, МоЕх	166 тыс. сделок (2017), 82 тыс. (1Q2018), оборот на Московской бирже- 3,6 млрд руб. в 1 квартале 2018 г.	-
Активы под управлением	Более 10 млрд руб.	Менее 0,6 млрд руб. (seed)

FinEx ETF (FXRU) на индекс корпоративных еврооблигаций

	FINEX ETF	ITI FUNDS
Индекс провайдер	Bloomberg Barclays Indices - крупнейший в мире облигационный индекс провайдер	Solactive AG (Нишевой индекс-провайдер)
Базовые активы	Еврооблигации российских корпоративных эмитентов	Еврооблигации российских корпоративных и суверенных эмитентов
	Почему это важно? Наличие суверенного долга в инвестиционном портфеле является источником высокого риска просадок в результате международных санкций (исключение подобных бумаг снижает волатильность инструментов)	
Валюта базовых активов (факт)	USD, EURO Дополнительная валютная диверсификация	USD Отсутствие валютной диверсификации
Погаш. облигаций/ дюрация	18 мес – 5 лет Дюрация по состоянию на 13/04/2018 – 2,82	18 мес, Дюрация – 4,59
	Почему это важно? Высокая дюрация связана с большими рыночными рисками (высокая дюрация = высокий рыночный риск), что особенно опасно в период цикла повышения процентных ставок в США и геополитической нестабильности. Выбор индекса ITI Fund видимо носил чисто конъюнктурный характер – необходимость получить опережение FXRU на симуляциях и бэктестинге (для упрощения продажи инвесторам). Результаты выбора индекса уже оказали влияние на динамику инструмента. Из-за наличия в портфеле суверенных бумаг и большего среднего срока облигаций в портфеле RUSB отстал от FXRU на 1,23% с момента запуска 30 января 2018 г. по 20 апреля 2018 г.	
Число облигаций в фонде (факт)	27 Большая диверсификация	23
Максимальный вес одной бумаги	~ 5%	~ 5%

FinEx ETF (FXRU) на индекс корпоративных еврооблигаций

	FINEX ETF	ITI FUNDS
Доходность к погашению	4,87% (причем с меньшей дюрацией, т.е. рисками)	4,19%
Ожидаемая доходность с учетом расходов	4,82%	НЕТ ДАННЫХ
Ошибка отслеживания	0,43% (факт) Чем меньше ошибка отслеживания, тем больше шансов, что инвестор достигнет своих целей	5% (план)
Перебалансировка	2 раза в год, нет триггеров по рейтингам – это минимизирует издержки инвесторов на перебалансировку и снижает риски автоматических продаж бумаг по заниженной цене	4 раза в год, ожидается высокая ротация портфеля из-за требований по рейтингам. Ожидаемые потери только от частой перебалансировки могут составить до 2%. Например, кратковременное снижение или отзыв рейтинга отдельного эмитента будет вызывать автоматическую продажу бумаги по сниженной цене, и позднее её обратную покупку, но уже по повышенной цене, после восстановления рейтинга
Устойчивость к шокам	Рост AUM во время локальной «распродажи» на рынке евробондов в апреле 2018	НЕТ ДАННЫХ
Общий размер фонда	\$57,2 mln	\$4,8 mln

Команда проекта — партнеры



Евгений Ковалишин, CFA

Старший партнер FinEx Capital Management, UK

Отвечает за стратегическое развитие бизнеса в России

- 18+ лет в финансовом секторе
- Успешный опыт управления портфельными и прямыми инвестициями в России и за рубежом
- MBA Chicago Booth



Олег Янкелев, CFA

Старший партнер FinEx Capital Management,
Генеральный директор «УК «ФинЭкс Плюс», Россия

Отвечает за российскую инфраструктуру бизнеса

- 15+ лет в финансовом секторе
- Успешный опыт управления портфельными и прямыми инвестициями
- MBA Chicago Booth



Максим Малетин

Управляющий директор «УК «ФинЭкс Плюс», Россия

Отвечает за операционное управление бизнесом в России

- 25+ лет в финансовом секторе, в т.ч. на руководящих постах в Ренессанс Капитал и Газпромбанк
- Успешный опыт управления и запуска новых проектов в России



Майк Пауэлл

Старший партнер FinEx Capital Management, UK

Отвечает за стратегическое развитие бизнеса в Европе

- 30+ лет в финансовом секторе, в т.ч. на руководящих постах в HSBC
- Успешный опыт управления международными венчурными и прямыми инвестициями, в т.ч. FinTech



Саймон Лур

Гендиректор FinEx Capital Management, UK

Отвечает за европейскую инфраструктуру бизнеса

- 30+ лет в финансовом секторе, в т.ч. на руководящих постах в Morgan Stanley и Nomura
- Успешный опыт управления международными венчурными и прямыми инвестициями, в т.ч. FinTech



Мартин Беднал, CFA

Управляющий директор FinEx Capital Management, UK

Отвечает за операционное управление европейской инфраструктурой

- 20+ лет в финансовом секторе, в т.ч. на руководящих постах в Barclays Global Investors (BGI) и BlackRock (iShares)
- Успешный опыт операционного управления ведущими ETF-провайдерами



Приложение

Роль кастодиана BNY Mellon в защите интересов инвестора FinEx ETF

Проверка соответствия регулированию

- Проверка соответствия всех сделок фонда ирландским законам и Проспекту фонда, включая приложение соответствующего субфонда
- Проверка адекватности расчета СЧА
- Требование устранения любых ошибок в кратчайшие сроки в соответствии с лучшими принципами делового оборота

Контроль и проверка соответствия инвестиционной политике Фонда

- Ежедневный мониторинг позиции фонда на предмет соответствия инвестиционной политике
- Мониторинг отклонений динамики стоимости СЧА FinEx ETF от динамики стоимости базового индекса (серьезным является отклонение более чем на 0,1%)
- При выявлении нарушения Кастодиан определяет причины нарушения, информирует о случившемся совет директоров и, если требуется, согласует менеджеру действия, необходимые для устранения нарушений
- В случае выявления нарушения, последние устраняются в течение 1-2 дней (если под контролем инвестиционного менеджера) и в максимально краткие сроки при соблюдении интересов акционеров (если вне контроля менеджера)

Информация об ограничении ответственности

Настоящее информационное сообщение 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. 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 рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов, не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное информационное сообщение 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.