

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

ETF

Эпоха ETF: от ниши к мировому стандарту инвестирования





Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

Эпоха ETF: от ниши к мировому стандарту инвестирования

Количество биржевых инвестиционных фондов (Exchange Traded Fund, ETF) в США впервые превысило общее количество отдельных акций: по данным Morningstar, на рынке насчитывается более 4 300 ETF против примерно 4 200 акций. Ещё десять лет назад доля ETF среди инвестиционных инструментов составляла лишь около 9%. Такой рост отражает расширение продуктовой линейки и стремление инвесторов к инструментам с более низкими издержками и налоговой нагрузкой. Однако избыточное разнообразие – от нишевых тематик (искусственный интеллект, каннабис) до социальных и ESG-портфелей – затрудняет выбор. Согласно исследованию Cerulli, доля самостоятельных инвесторов в США снизилась с 41% в 2009 году до 25% в 2024 году, и всё больше людей обращаются за профессиональными советами.

ЧТО ТАКОЕ ETF И КАК ОН УСТРОЕН

Биржевой инвестиционный фонд – это коллективный инвестиционный инструмент, который отслеживает корзину активов – таких как акции, облигации или товары – и торгуется на биржах, как обычные акции. Каждая единица ETF представляет долю в базовом портфеле, а цена меняется в течение дня в зависимости от спроса и предложения. Большинство фондов имеют структуру открытых паевых фондов или трастов и регулируются Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Ключевое преимущество – диверсификация. Например, SPDR S&P 500 ETF (SPY), реплицирует индекс S&P 500 и обеспечивает доступ к сразу 500 крупнейшим компаниям в США. Рыночная цена поддерживается около чистой стоимости активов (NAV) благодаря арбитражному механизму с участием авторизованных участников (AP).

ИСТОРИЯ И РОСТ РЫНКА

ETF впервые появились в Канаде в 1990 году, а в США их дебют состоялся с запуском SPY в 1993 году. В 2000-х годах началось ускоренное развитие: в 2002 году появились облигационные ETF, в 2004-м — товарные фонды (например, золотой GLD), а в 2006-м — продукты с кредитным плечом и обратные фонды. После финансового кризиса 2008 года предпочтение инвесторов сместилось в сторону пассивных и низкозатратных стратегий, что стало драйвером дальнейшего роста.

Глобальные активы под управлением выросли с 1 трлн долларов в 2009 году до 13,8 трлн долларов к 2024 году, при этом в мире насчитывается более 12 000 ETF. США занимают лидирующую позицию с 9 трлн долларов, за ними следуют Европа (2 трлн) и Азиатско-Тихоокеанский регион (1,5 трлн). Рекордный приток капитала в 1,9 трлн долларов в 2024 году подчеркивает устойчивость ETF на разных стадиях рыночных циклов, чему способствует как институциональный, так и розничный спрос.

ОСНОВНЫЕ КАТЕГОРИИ ETF

- **Акционерные** – отслеживают широкий рынок (например, S&P 500) или отдельные отрасли/регионы.
- **Облигационные** – обеспечивают доступ к инструментам с фиксированным доходом, включая государственные, корпоративные и высокодоходные облигации, при этом не имеют срока погашения.
- **Товарные** – инвестируют в золото, нефть и другие сырьевые активы напрямую или через фьючерсы.



- **Тематические/отраслевые** – фокус на трендах (искусственный интеллект, ESG, чистая энергетика).
- **Smart Beta/факторные** – используют альтернативные методы взвешивания (например, по стоимости или моментуму) для оптимизации риска и доходности.
- **С кредитным плечом и обратные** – усиливают или инвертируют дневную доходность индекса с помощью деривативов; подходят только для краткосрочной торговли.
- **Активно управляемые** – портфельные менеджеры самостоятельно выбирают активы; в 2024 году приток в такие фонды превысил 330 млрд долл.

Такое разнообразие позволяет создавать индивидуальные стратегии, однако нишевые фонды могут характеризоваться повышенной волатильностью.

ПРЕИМУЩЕСТВА ETF

- **Диверсификация** – снижение риска за счет распределения вложений по множеству активов.
- **Низкие издержки** – комиссии часто ниже 0,20 % (например, 0,03 % у Vanguard VOO).
- **Ликвидность** – внутридневная торговля с узкими спредами.
- **Налоговая эффективность** – механизм погашений в натуральной форме уменьшает налогооблагаемый прирост капитала.
- **Прозрачность** – ежедневное раскрытие состава портфеля.
- **Доступность** – низкие минимальные суммы инвестиций и часто отсутствие брокерских комиссий.
- **Доходность** – по данным S&P SPIVA, за 10 лет около 90% активных фондов крупной капитализации уступили индексу S&P 500.

Эти характеристики в совокупности обеспечивают более высокую чистую доходность, особенно на долгосрочном горизонте.

РИСКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

- **Ошибка отслеживания** – небольшие отклонения от индекса из-за комиссий или особенностей репликации.
- **Ликвидность нишевых фондов** – у нишевых ETF спреды могут расширяться во время стрессовых ситуаций.
- **Чрезмерная торговля** – доступ к внутридневным сделкам может провоцировать импульсивное поведение.
- **Аномалии волатильности** – временные расхождения между ценой и NAV во время кризисов.
- **Риск закрытия** – малые фонды могут быть ликвидированы, что вызовет налоговые последствия.

Снизить риски помогает выбор крупных и ликвидных фондов и стратегия «купи и держи».

СРАВНЕНИЮ С АЛЬТЕРНАТИВАМИ

- **Паевые инвестиционные фонды** – ETF обеспечивают внутридневную торговлю, более низкие налоги и гибкость; ПИФы предлагают простоту расчета NAV в конце дня.
- **Индексные фонды** – схожи с пассивными ETF, но не имеют внутридневной ликвидности.
- **Отдельные акции** – ETF обеспечивают диверсификацию; акции позволяют делать концентрированные ставки.
- **Робо-адвайзеры** – используют ETF внутри портфеля; самостоятельная работа с ETF позволяет экономить на консультативных комиссиях (около 0,25%).



- **Тематические/отраслевые** – фокус на трендах (искусственный интеллект, ESG, чистая энергетика).
- **Smart Beta/факторные** – используют альтернативные методы взвешивания (например, по стоимости или моментуму) для оптимизации риска и доходности.
- **С кредитным плечом и обратные** – усиливают или инвертируют дневную доходность индекса с помощью деривативов; подходят только для краткосрочной торговли.
- **Активно управляемые** – портфельные менеджеры самостоятельно выбирают активы; в 2024 году приток в такие фонды превысил 330 млрд долл.

Такое разнообразие позволяет создавать индивидуальные стратегии, однако нишевые фонды могут характеризоваться повышенной волатильностью.

ПРЕИМУЩЕСТВА ETF

- **Диверсификация** – снижение риска за счет распределения вложений по множеству активов.
- **Низкие издержки** – комиссии часто ниже 0,20 % (например, 0,03 % у Vanguard VOO).
- **Ликвидность** – внутридневная торговля с узкими спредами.
- **Налоговая эффективность** – механизм погашений в натуральной форме уменьшает налогооблагаемый прирост капитала.
- **Прозрачность** – ежедневное раскрытие состава портфеля.
- **Доступность** – низкие минимальные суммы инвестиций и часто отсутствие брокерских комиссий.
- **Доходность** – по данным S&P SPIVA, за 10 лет около 90% активных фондов крупной капитализации уступили индексу S&P 500.

Эти характеристики в совокупности обеспечивают более высокую чистую доходность, особенно на долгосрочном горизонте.

РИСКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

- **Ошибка отслеживания** – небольшие отклонения от индекса из-за комиссий или особенностей репликации.
- **Ликвидность нишевых фондов** – у нишевых ETF спреды могут расширяться во время стрессовых ситуаций.
- **Чрезмерная торговля** – доступ к внутридневным сделкам может провоцировать импульсивное поведение.
- **Аномалии волатильности** – временные расхождения между ценой и NAV во время кризисов.
- **Риск закрытия** – малые фонды могут быть ликвидированы, что вызовет налоговые последствия.

Снизить риски помогает выбор крупных и ликвидных фондов и стратегия «купи и держи».

СРАВНЕНИЮ С АЛЬТЕРНАТИВАМИ

- **Паевые инвестиционные фонды** – ETF обеспечивают внутридневную торговлю, более низкие налоги и гибкость; ПИФы предлагают простоту расчета NAV в конце дня.
- **Индексные фонды** – схожи с пассивными ETF, но не имеют внутридневной ликвидности.
- **Отдельные акции** – ETF обеспечивают диверсификацию; акции позволяют делать концентрированные ставки.
- **Робо-адвайзеры** – используют ETF внутри портфеля; самостоятельная работа с ETF позволяет экономить на консультативных комиссиях (около 0,25%).



Аспект	ETF (индексные)	Паевые фонды (индексные/активные)	Отдельные акции
Торговля	Внутридневная по рыночной цене	В конце дня по NAV	Внутридневная
Диверсификация	Высокая (корзина активов)	Высокая для индексных	Низкая (один актив)
Расходы	Низкие (0,05–0,2 %)	Низже для индексных; выше для активных	Нет (но есть торговые издержки)
Налоговая эффективность	Высокая (минимальные распределения)	Средняя	Высокая (контроль над продажами)
Ликвидность	Высокая через AP	Высокая по NAV	Зависит от эмитента

ТЕКУЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ

- **Активные и тематические ETF** лидируют по притоку капитала.
- Одобрённые в 2024 году **спотовые Bitcoin-ETF** ускоряют институциональное принятие цифровых активов.
- Рост процентных ставок увеличил спрос на **облигационные и товарные ETF**.
- Среди инноваций — **токенизированные ETF** с круглосуточной торговлей и стратегии под управлением ИИ. По прогнозу PwC, к 2030 году активы ETF могут достичь 30 трлн долларов.

ПРИМЕРЫ ДОХОДНОСТИ

- **SPY** повторял доходность индекса S&P 500 на уровне около 10% в год с 1993 года, превратив \$10 000 примерно в \$170 000 к 2023 году.
- QQQ (Nasdaq-100) показал около 17% годовой в 2010-х.
- Более сложные фонды (например, фьючерсный **USO** или ETF с плечом) подвержены ошибкам отслеживания и «волатильному распаду».

ПРАКТИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

- Используйте ETF как базу портфеля для диверсификации (например, 60% акций, 40% облигаций).
- Дополняйте портфель «спутниковыми» нишевыми фондами, но отдавайте приоритет низким комиссиям и высокой ликвидности.
- Для начинающих подойдут универсальные фонды «всё в одном», а для опытных инвесторов — тематические и факторные стратегии.
- Размещайте ETF на налогооблагаемых счетах для максимальной налоговой эффективности и соблюдайте долгосрочную дисциплину.

КАКИЕ ETF НУЖНО ИЗБЕГАТЬ

Инвесторам следует проявлять осторожность при выборе ETF с высокими комиссиями, поскольку такие комиссии могут существенно снизить доходность на длительном горизонте. Высокие комиссии, часто превышающие 1%, могут указывать на чрезмерные управленческие издержки или слишком сложные стратегии, которые не оправдывают свою цену. Выбирая ETF с низкими расходами, инвесторы могут максимизировать долгосрочную прибыль, поскольку даже небольшие различия в комиссиях значительно накапливаются со временем.



Перед инвестированием всегда проверяйте коэффициент расходов ETF и сравнивайте его с аналогичными фондами. Примеры фондов с высокими комиссиями: ARKK (0,75%), ROBT (0,65%) и ROBO (0,95%).

Даже разница между 0,03% и 0,75% при ежегодной доходности 7% приводит к существенной потере капитала за десятилетия:

Пример	Период времени	Будущая стоимость при низких расходах (0,03%)	Будущая стоимость при высоких расходах (0,75%)	Разница
1	10 лет	\$1 961	\$1 831	\$130
2	30 лет	\$7 544	\$6 135	\$1 409





TENİZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ CDC-1

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz