
Udany pierwszy rok ETF

Mija rok od debiutu na GPW w Warszawie pierwszego funduszu ETF – Lyxor ETF WIG20. Przez minione 12 miesięcy na warszawskim parkiecie pojawiły się dwa kolejne ETF-y: Lyxor ETF S&P 500 oraz Lyxor ETF DAX. Zarówno liczba notowanych funduszy ETF, jak i generowane na nich obroty przedstawiają się na tle rynku europejskiego bardzo skromnie, mimo to wydaje się że pierwszy rok obecności tego nowego instrumentu finansowego na giełdzie w Warszawie można uznać za udany.

Łączna wartość obrotów ETF-ami w ostatnich 12 miesiącach (do 14 września włącznie) wyniosła 317,1 mln zł, co oznacza że średni dzienny obrót sesyjny wyniósł 1,28 mln zł. Choć wartość ta na pierwszy rzut oka może wydawać się bardzo niska (zwłaszcza jeśli będziemy odnosić ją do danych z rynku akcji), to jednak bliższe spojrzenie na inne statystyki warszawskiego parkietu oraz dane z wybranych giełd europejskich pokazuje, iż pierwszy rok obecności funduszy ETF na WGPW należy uznać za obiecujący. Według danych GPW w Warszawie suma obrotów tytułami uczestnictwa funduszy ETF od października 2010 r. do sierpnia br. była bowiem o 11,5% wyższa niż na rynku instrumentów strukturyzowanych oraz aż o 121,9% wyższa od obrotów certyfikatami inwestycyjnymi funduszy zamkniętych (mimo iż przecież w obu przypadkach liczba tych instrumentów notowanych na giełdzie w Warszawie wielokrotnie przekracza liczbę ETF-ów). Również porównanie wartości obrotów ETF-ami w tym samym okresie na GPW w Warszawie (72,2 mln euro) z obrotami tymi instrumentami finansowymi na giełdach w Wiedniu (48,4 mln euro) i Atenach (27,5 mln euro) (według danych FESE) wskazuje, iż plasujemy się na czołowym miejscu wśród najmniejszych giełdowych rynków funduszy ETF w Europie (dystans do średniej wielkości rynków tych instrumentów w Hiszpanii, Turcji i Norwegii jest jednak jeszcze olbrzymi).

Obserwując aktywność inwestorów w segmencie ETF-ów na przestrzeni minionego roku warto podkreślić, iż zdecydowanie najlepszym miesiącem pod względem zarówno wartości obrotów, jak i liczby przeprowadzanych transakcji okazał się sierpień – w tym miesiącu wartość obrotów oraz liczba transakcji były (odpowiednio) o 73% i 128% wyższe od średniej z poprzednich 10 miesięcy. Płyne stąd wniosek, iż – podobnie jak w innych segmentach rynku giełdowego – także i na rynku ETF-ów wzrost zmienności sprzyja zainteresowaniu tym instrumentem. Potwierdzają to także dane dzienne – w pierwszej połowie sierpnia dzienne sesyjne obroty często wynosiły ok. 3-5 mln zł, zaś liczba transakcji przekraczała 100 (podczas gdy średnio w minionych 12 miesiącach było to 36 transakcji).

Choć inwestorzy mają od końca maja br. do dyspozycji ETF-y dające ekspozycję na największe amerykańskie i niemieckie firmy, to jednak zdecydowanie najpopularniejszym instrumentem w tym segmencie warszawskiego parkietu pozostaje Lyxor ETF WIG20. W ostatnich trzech miesiącach (czerwiec-sierpień) udział tego funduszu w obrotach sesyjnych ETF-ami ogółem sięgnął 97,5%, natomiast w przypadku liczby przeprowadzanych transakcji wskaźnik ten wyniósł 81,8%. Wyniki te prowadzą do dwóch ważnych wniosków. Po pierwsze inwestorzy na GPW w Warszawie (także ci wykorzystujący w swoich strategiach ETF-y) zdecydowanie preferują instrumenty związane z krajowym rynkiem akcji –

powinni to wziąć pod uwagę emitenci ETF-ów planując wprowadzenie na rynek w Warszawie kolejnych tego typu instrumentów. Według sondy przeprowadzonej przez portal etf.com.pl inwestorzy najbardziej czekają na fundusz ETF typu „short” na WIG20, pozwalający zarabiać na spadkach tego indeksu (o potencjale funduszy realizujących tego typu strategię można było przekonać się w sierpniu na przykładzie tradycyjnych funduszy inwestycyjnych Quercus short i Alior Short Equity); stosunkowo dużym zainteresowaniem mogłyby cieszyć się również ETF-y na WIG i mWIG40. Po drugie zdecydowana dominacja funduszu odwzorowującego indeks WIG20 pokazuje, iż rynek ETF-ów w Polsce należy obecnie do krajowych inwestorów indywidualnych. Potwierdzają to również dane na temat wartości transakcji ETF-ami (średnio statystycznie jest to 29,6 tys. zł, choć często jest to zaledwie kilka tysięcy złotych) oraz liczby transakcji pakietowych (tylko 10 w minionym roku).

Niewątpliwie bardzo ważnym czynnikiem wpływającym na zainteresowanie ETF-ami jest koniunktura giełdowa (zwłaszcza w sytuacji, gdy na naszym rynku funkcjonują jedynie instrumenty pozwalające zarabiać podczas wzrostów) oraz sytuacja na rynku walutowym (w przypadku funduszy replikujących indeksy denominowane w obcych walutach). Inwestorzy, którzy nabyli tytuły uczestnictwa funduszu Lyxor ETF WIG20 na pierwszej sesji stracili przez rok (do 14 września) 13,6% (WIG20 w tym samym czasie zniżył o 14,7%). To oczywiście skutek gwałtownej przeceny jaka dotknęła nasz (i nie tylko) rynek na początku sierpnia – do tego momentu rynkowe wyceny ETFW20L utrzymywały się bowiem powyżej wyceny z pierwszej sesji (w najlepszym dla dużych spółek okresie, tj. w kwietniu br., przekraczały ten poziom o ponad 10%). Nie należy też zapominać, iż faktyczna strata z inwestycji w Lyxor ETF WIG20 jest mniejsza, gdyż fundusz wypłacił na początku marca br. każdemu jego uczestnikowi 4,59 zł dywidendy (na 1 walor). Bardzo pozytywnie ocenić należy także stopień dopasowania wyników funduszu do wyników naśladowanego przezeń indeksu – potwierdza to m.in. bardzo wysoka wartość współczynnika korelacji (0,99).

Mówiąc o dywidendzie wypłaconej przez fundusz Lyxor ETF WIG20 należy też przypomnieć, iż jest to główny czynnik „odpowiedzialny” za istniejące różnice między notowaniami jego tytułów uczestnictwa a wartością indeksu WIG20 (w założeniu wartość jednej jednostki powinna być zbliżona do 1/10 wartości punktowej indeksu przeliczonej na złote). Od września ubiegłego roku do lutego br. skumulowane dywidendy pochodzące ze spółek należących do indeksu (cenowego) WIG20 sprawiały, iż wycena jednostki przewyższała poziom indeksu o ok. 2%. Po wypłaceniu dywidendy różnica ta praktycznie zniknęła, po czym od czerwca zaczęła ponownie rosnąć wskutek rozpoczęcia tegorocznego „sezonu dywidendowego” (obecnie według obliczeń portalu etf.com.pl wynosi ona ok. 3%).

Reasumując, pierwszy rok obecności funduszy ETF na GPW w Warszawie można generalnie ocenić pozytywnie. Instrument ten ma już swoich zwolenników, choć jeszcze stosunkowo nielicznych – z pewnością intensywne działania edukacyjne i promocyjne ze strony GPW, domów maklerskich oraz emitenta mogłyby przyczynić się do zwiększenia popularności tego instrumentu finansowego wśród inwestorów indywidualnych. Jeśli chodzi o inwestorów instytucjonalnych, to wydaje się że największą rolę mogłyby odegrać w tym względzie otwarte fundusze emerytalne – jednak obecnie istniejące przepisy uniemożliwiają im tego rodzaju inwestycje (należy tylko mieć nadzieję, iż to się jak najszybciej zmieni). Niewątpliwie istotnym bodźcem rozwoju rynku ETF-ów byłoby uruchomienie nowych funduszy – myślę



tu w szczególności o ETF-ach replikujących najważniejsze indeksy warszawskiej giełdy (w tym indeksy pochodne dla WIG20). Powinna zwiększyć się także oferta funduszy odwzorowujących wyniki indeksów giełd zagranicznych (zwłaszcza indeksów grupujących blue chipy), zarówno rynków rozwiniętych jak i emerging markets, na rynku mogłyby pojawić się także ETF-y powielające wybrane indeksy regionalne i globalne. Polski rynek powinien bowiem podążać za światowym rynkiem ETF-ów, który – mimo turbulencji jakie dotyczą globalną gospodarkę i rynki finansowe – odnotowuje systematyczny rozwój.

Tomasz Miziołek

Powyższy tekst ukazał się 22 września 2011 r. w dzienniku „Rzeczpospolita”.
