

# Tomasz Miziołek

---

## Lewarowane i odwrotne fundusze ETF

---

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/1,  
295-305

---

2012

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach  
dozwolonego użytku.

TOMASZ MIZIOLEK

---

*Lewarowane i odwrotne fundusze ETF*

---

Leveraged and inverse exchange-traded funds

## **Wprowadzenie**

W minionej dekadzie na globalnym rynku finansowym pojawiło się wiele innowacyjnych rozwiązań produktowych. Jednym z ciekawszych są lewarowane i odwrotne fundusze ETF, które zadebiutowały na giełdach papierów wartościowych w latach 2005–2006. Instrumenty te są adresowane głównie do profesjonalnych inwestorów (w szczególności inwestorów instytucjonalnych) i są przez nich wykorzystywane zarówno do zarządzania ryzykiem portfela inwestycyjnego, jak też w celach spekulacyjnych. Celem niniejszego artykułu jest zaprezentowanie podstawowych cech lewarowanych i odwrotnych funduszy ETF oraz przedstawienie obecnego stanu tego segmentu rynku finansowego.

## **1. Charakterystyka lewarowanych funduszy ETF**

Lewarowany fundusz ETF (*leveraged exchange-traded fund, leveraged long exchange-traded fund*)<sup>1</sup> to otwarty fundusz inwestycyjny, którego tytuły uczestnictwa są notowane na giełdzie (giełdach) papierów wartościowych. Jego celem jest pasywne odwzorowanie zachowania indeksu lewarowanego (*leveraged index*). Podstawowa zasada jego funkcjonowania jest zatem identyczna jak typowego funduszu

---

<sup>1</sup> Fundusze te określane są również (przez niektóre firmy oferujące takie instrumenty finansowe) jako *bull funds*.

ETF, którego kluczowym zadaniem jest jak najbardziej wierne odzwierciedlenie wyników określonego indeksu (bez uwzględniania wszelkiego rodzaju opłat). Cechą, która odróżnia lewarowany fundusz ETF od tradycyjnego funduszu ETF, jest odmienna charakterystyka replikowanego przez ten instrument finansowy indeksu. Indeks lewarowany jest bowiem szczególnym rodzajem indeksu i wraz z indeksem typu *short*<sup>2</sup> określany jest jako tzw. indeks pochodny, czyli indeks skonstruowany na podstawie innego indeksu. Algorytm obliczania indeksów pochodnych uwzględnia określony indeks bazowy, w związku z czym zmiany wartości indeksów pochodnych są bezpośrednio powiązane ze zmianami wartości określonego indeksu bazowego.

Indeks lewarowany jest skonstruowany w taki sposób, aby podążał zgodnie z kierunkiem indeksu bazowego, przy czym zmiany jego wartości (najczęściej w ujęciu dziennym) są zwielokrotnione w stosunku do indeksu bazowego – najczęściej dwukrotnie lub trzykrotnie. W rezultacie indeks taki jest bardziej wrażliwy na zmiany koniunktury rynkowej w określonym segmencie rynku niż indeks bazowy, przy czym odnosi się to zarówno do sytuacji, kiedy wartość indeksu bazowego rośnie, jak też, kiedy wartość indeksu bazowego spada.

Lewarowane fundusze ETF, starając się w sposób jak najdokładniejszy odwzorować zachowanie takiego indeksu, umożliwiają zatem multiplikowanie wyników określonego indeksu bazowego (zwykle w ujęciu dziennym). Są to więc instrumenty inwestycyjne, dzięki którym inwestorzy mogą zwielokrotnić swoje wyniki inwestycyjne (zastosować dwukrotną lub trzykrotną dźwignię), opierając się na instrumencie rynku kasowego, bez konieczności uciekania się do innych sposobów wykorzystujących dźwignię. Należy przy tym pamiętać, iż oznacza to możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnych (w stosunku do indeksu bazowego) zysków w okresie hossy w danym segmencie rynku, ale podczas dekonjunktury naraża inwestora na ponadprzeciętne straty zainwestowanego kapitału.

Z uwagi na możliwe do osiągnięcia efekty inwestycyjne lewarowane fundusze ETF mogą zatem stanowić alternatywę wobec znacznie bardziej rozpowszechnionych instrumentów i technik inwestycyjnych wykorzystujących zasady dźwigni finansowej: kupna na kredyt, nabycia opcji kupna lub nabycia kontraktu *futures*. W przeciwieństwie do np. kupna akcji na kredyt i nabycia kontraktów *futures* inwestycja w lewarowane fundusze ETF nie wiąże się z ryzykiem utraty kapitału w wysokości większej niż wynosiła początkowa inwestycja (nie może bowiem dojść do sytuacji, kiedy inwestor byłby zmuszony np. do uzupełnienia depozytu zabezpieczającego). Inwestowanie w tego typu fundusze nie wymaga posiadania specjalnego rachunku inwestycyjnego, koniecznego przy inwestycjach na rynku terminowym, ani zaciągania kredytu u brokera. Jednocześnie lewarowane fundusze ETF nie dają możliwości (przynajmniej jak dotychczas) stosowania wyższej dźwigni niż trzykrotna, co obniża ich atrakcyjność w stosunku do wymienionych wcześniej instrumentów i technik

<sup>2</sup> Indeks typu *short* zostanie szczegółowo omówiony w punkcie drugim.

inwestycyjnych w przypadku inwestorów dążących do osiągnięcia szybkiego zysku i charakteryzujących się bardzo wysokim poziomem akceptacji ryzyka. Ponadto nie dają one zwiększonej ekspozycji na pojedyncze papiery wartościowe (jak np. kontrakty akcyjne czy opcje na akcje), lecz jedynie na określony koszyk instrumentów wchodzących w skład portfela replikowanego indeksu<sup>3</sup>.

Bardzo ważną cechą lewarowanego funduszu ETF jest to, iż dąży on do powielenia wyników określonego indeksu najczęściej w skali jednego dnia. Oznacza to, że w dłuższej perspektywie inwestycyjnej fundusz taki wypracowuje zazwyczaj stopę zwrotu różniącą się od stopy zwrotu replikowanego indeksu. Wynika to z zasady kapitalizacji, która powoduje, iż w okresach stałego trendu lewarowany fundusz ETF zyskuje więcej (podczas hossy) lub traci mniej (podczas bessy) niż indeks (uwzględniający multiplikację).

Z kolei kiedy na rynku panuje duża zmienność, rzeczywista wartość dźwigni okazuje się niższa od jej wartości nominalnej. W rezultacie przy dużych wahaniami rynkowych lewarowany fundusz ETF zachowuje się gorzej (osiąga niższą stopę zwrotu) w stosunku do indeksu (uwzględniającego multiplikację).

Wyniki inwestycyjne lewarowanych funduszy ETF w dłuższym okresie będą się zatem istotnie różnić (zarówno *in plus*, jak i *in minus* – w zależności od stopnia zmienności rynku i trendu na nim panującego) w stosunku do stóp zwrotu replikowanego indeksu (z uwzględnieniem multiplikacji). W związku z powyższym inwestor nabywający udziały w lewarowanym funduszu ETF, którego celem jest utrzymanie w dłuższym czasie określonego stopnia multiplikacji względem danego indeksu, musi aktywnie (nawet codziennie) zarządzać swoją pozycją – tzn. zmniejszać lub zwiększać swoją inwestycję – aby osiągnąć pożądany stopień ekspozycji.

Proces replikowania indeksu przez lewarowane fundusze ETF (dotyczy to również odwrotnych ETF-ów) odbywa się poprzez wykorzystanie różnorodnych technik inżynierii finansowej i instrumentów pochodnych (najczęściej kontraktów terminowych na indeksy i swapów indeksowych) i równoważenie składu portfela w celu osiągnięcia określonego rezultatu<sup>4</sup>. To ostanie działanie, mające na celu zachowanie stałego współczynnika dźwigni, może jednak powodować – w szczególności w przypadku wysokiej zmienności na rynku – istotny wzrost kosztów. W efekcie fundusze lewarowane charakteryzują się relatywnie wysokimi (w porównaniu z tradycyjnymi ETF-ami) kosztami – średnia wartość wskaźnika kosztów całkowitych (*total expense ratio* – TER) wynosi w ich przypadku 0,50% (w Europie) i 0,95% (w Stanach Zjed-

<sup>3</sup> *Geared investing*, ProFundsGroup, [www.proshares.com](http://www.proshares.com), s. 5.

<sup>4</sup> Instrumenty pochodne odpowiadają za większą część wyniku wypracowywanego przez lewarowane fundusze ETF – według Direxion Shares (spółka ta wprowadziła w 2008 r. na rynek m.in. pierwsze fundusze ETF z trzykrotną dźwignią) podmioty, które przykładowo dążą do trzykrotnej multiplikacji (300%) wyniku określonego indeksu akcyjnego, generują ok. 200–220% ekspozycji z derywatów, a jedynie 80–100% z inwestycji na rynku akcji.

noczonych), podczas gdy średnie stawki TER dla wszystkich akcyjnych ETF-ów wynoszą (odpowiednio) 0,41% i 0,32%<sup>5</sup>.

Stosunkowo skomplikowana konstrukcja tych funduszy sprawia także, że są one mało przejrzyste i mogą okazać się niezrozumiałe dla przeciętnego inwestora. W związku z powyższym adresowane są głównie do osób i podmiotów posiadających już duże doświadczenie w inwestycjach finansowych. Kolejnym zarzutem stawianym lewarowanym funduszom ETF jest to, iż ich wyniki w długim okresie mogą się istotnie różnić od wyników indeksu lewarowanego. Zarzut ten wynika jednak z niezrozumienia opisanego wcześniej mechanizmu działania tych funduszy, których celem jest odzwierciedlanie dziennych wyników indeksu lewarowanego, nie zaś rezultatów w dłuższym okresie czasu. Z uwagi na specyficzną konstrukcję takiego funduszu odchylenie jego wyników od wyników replikowanego indeksu, mierzone zazwyczaj współczynnikiem błędu odchylenia (*tracking error*), może być w długim okresie znaczące, w szczególności w okresie dużej zmienności w danym segmencie rynku.

## 2. Charakterystyka odwrotnych funduszy ETF

Odwrotny fundusz ETF (*inverse exchange-traded fund, short exchange-traded fund*) ma za zadanie odzwierciedlenie zachowania indeksu typu *short* (*short index*). Indeks ten jest indeksem pochodnym, tzn. jego wartość jest zależna od wartości określonego indeksu bazowego. W tym przypadku indeks typu *short* porusza się w przeciwnym kierunku wobec indeksu bazowego, przy czym bezwzględne zmiany obu indeksów (najczęściej w ujęciu dziennym) są identyczne. Oznacza to, że jeżeli indeks bazowy rośnie w ciągu jednej sesji o określony procent, to indeks typu *short* na ten indeks spada o ten sam procent. Z kolei jeżeli indeks bazowy zmniejsza się w ciągu jednego dnia o określony procent, to indeks typu *short* zwiększa się o ten sam procent. Indeks typu *short* kształtuje się zatem symetrycznie względem indeksu bazowego.

Odwrotne fundusze ETF, replikując indeksy typu *short*, pozwalają zatem inwestorom osiągać zyski podczas niekorzystnej koniunktury (spadku wartości indeksu bazowego) na danym rynku. Inwestorzy mogą więc zabezpieczyć się przed spadkiem wartości instrumentów finansowych, które posiadają w portfelu, przez zakup tytułów uczestnictwa odwrotnego funduszu ETF dającego ekspozycję na tę samą klasę aktywów – w ten sposób strata poniesiona na pierwszej grupie instrumentów może zostać (przynajmniej do pewnego stopnia) zrównoważona zyskiem

---

<sup>5</sup> *ETF Landscape. Industry review. End Q1 2011*, BlackRock – Global ETF Research and Implementation Strategy Team, 2011 r., s. 65 i 85. Zróżnicowanie kosztów w tych podmiotach jest znaczące – według danych zgromadzonych przez BlackRock wskaźniki kosztów całkowitych dla lewarowanych i odwrotnych funduszy ETF wahają się od 0,14% do 1,90%.

wypracowanym przez odwrotny fundusz ETF. Inne zastosowanie tego typu instrumentu finansowego dotyczy inwestorów, którzy nie posiadają obecnie w portfelu instrumentów finansowych z określoną ekspozycją, ale przewidują spadek ich cen w przyszłości<sup>6</sup>. Kupując udziały w odwrotnym funduszu ETF mogą więc oczekiwać zysków w sytuacji, gdy zgodnie z ich przewidywaniami indeks bazowy na tę klasę aktywów znacznie tracić na wartości. W obu przypadkach należy jednak pamiętać, iż korzystna koniunktura na danym rynku (wzrost indeksu bazowego) narazi inwestora na straty. Przed podjęciem decyzji o włączeniu do portfela odwrotnego funduszu ETF inwestor powinien więc ocenić, jaki może być wpływ takiej inwestycji na cały portfel inwestycyjny w przypadku zrealizowania się innego scenariusza wydarzeń na rynku niż pierwotnie zakładany oraz jaki będzie koszt takiej „krótkiej” inwestycji.

Analogicznie jak w przypadku lewarowanych funduszy ETF również w odwrotnych funduszach ETF inwestor dysponuje wieloma innymi instrumentami lub technikami inwestycyjnymi umożliwiającymi czerpanie korzyści ze spadków na rosnącym rynku. Są to: sprzedaż kontraktu *futures*, zakup opcji sprzedaży (*put*) oraz krótka sprzedaż. Inwestycja w odwrotne fundusze ETF w odróżnieniu od krótkiej sprzedaży i inwestycji na rynku kontraktów *futures* naraża inwestora na stratę, która może (teoretycznie) sięgać maksymalnie jedynie początkowej kwoty inwestycji (pomijając koszty i opłaty), gdyż nie wymaga od inwestora uzupełniania depozytu zabezpieczającego. Jest to bowiem inwestycja na rynku kasowym, która nie wymaga posiadania specjalnego rachunku inwestycyjnego, niezbędnego do inwestycji w instrumenty pochodne, a więc także wnoszenia tego depozytu. Jednak odwrotny fundusz nie zapewnia – w przeciwieństwie do kontraktów *futures* na akcje i opcji na akcje – odwrotnej ekspozycji na pojedyncze instrumenty finansowe. Zwykły odwrotny fundusz ETF nie wykorzystuje także w ogóle dźwigni (niewielką stosują lewarowane odwrotne fundusze ETF, które zostaną scharakteryzowane w kolejnym punkcie), co czyni je mniej atrakcyjnymi dla inwestorów o bardziej agresywnym nastawieniu inwestycyjnym.

Podkreślić należy, iż wyniki odwrotnych funduszy ETF trzeba rozpatrywać – tak samo jak lewarowanych ETF-ów – w ujęciu dziennym. Ich wyniki w dłuższym okresie, głównie z uwagi na efekt dziennej kapitalizacji, różnią się bowiem od wyników indeksu typu *short*. Odwrotne i lewarowane fundusze są zatem instrumentami finansowymi wymagającymi bieżącego monitorowania pozycji oraz są stosowane najczęściej w krótkim terminie (nie wykorzystuje się ich np. w strategiach typu „kup i trzymaj”). Jeżeli jednak inwestor decyduje się trzymać w swoim portfelu odwrotny lub lewarowany ETF w dłuższym okresie i chce, aby w tej perspektywie jego rezultat były bliski wynikowi indeksu typu *short* lub lewarowanego, to powinien co jakiś czas stosować równoważenie (*rebalancing*) portfela. Polega to na okresowym

---

<sup>6</sup> Odwrotne fundusze ETF, podobnie jak lewarowane fundusze ETF, można wykorzystywać także w wielu innych, bardziej wyrafinowanych strategiach inwestycyjnych, jednak nie będzie to przedmiotem niniejszego artykułu.

zwiększaniu (jeżeli stopa zwrotu indeksu jest wyższa od stopy zwrotu funduszu) lub zmniejszaniu pozycji (gdy stopa zwrotu indeksu jest niższa od stopy zwrotu funduszu) w celu utrzymania poziomu ekspozycji. Częstotliwość tych działań zależy od tego, jakie założenia odnośnie do równoważenia przyjął inwestor i skutkować może wyższymi kosztami transakcyjnymi (czasami może mieć też konsekwencje podatkowe). Wszystko to sprawia, że odwrotne fundusze ETF są również instrumentem przeznaczonym przede wszystkim dla doświadczonych inwestorów.

Warto też dodać, iż inwestowanie w odwrotne ETF-y, z uwagi na ich konstrukcję i rodzaj wykorzystywanych instrumentów i technik inwestycyjnych, generuje także wyższe w stosunku do zwykłych ETF-ów koszty zarządzania. Średni wskaźnik kosztów całkowitych dla produktów tego typu funkcjonujących w USA wynosi aż 0,95% (w Europie jest to 0,33%)<sup>7</sup>.

### 3. Charakterystyka lewarowanych odwrotnych funduszy ETF

Lewarowany odwrotny fundusz ETF (*leveraged short ETF, leveraged inverse ETF*) to instrument finansowy, który równocześnie wykorzystuje dźwignię (zwykle dwu- lub trzykrotną) oraz zachowuje się przeciwnie do indeksu bazowego. Inwestor nabywający udziały w takim funduszu zyskuje w sytuacji, gdy koniunktura w danym segmencie rynku (którą odwzorowuje indeks bazowy) pogarsza się (wartość indeksu spada), zaś traci, jeżeli koniunktura poprawia się (wartość indeksu rośnie), przy czym zarówno wzrost, jak i spadek wartości tytułu uczestnictwa funduszu (zwykle w ujęciu dziennym) stanowi wielokrotność zmiany indeksu (w tym samym okresie). Podobnie jak w opisywanych w poprzednich punktach rodzajach ETF-ów, także i w tym przypadku stopa zwrotu lewarowanego odwrotnego funduszu w dłuższym okresie odbiega – ze względu na dzienną kapitalizację – od stopy zwrotu indeksu.

Koszty uczestnictwa w omawianym typie funduszu ETF są z reguły wyższe w stosunku do nielewarowanych ETF-ów. W europejskich produktach tego typu roczny wskaźnik kosztów całkowitych wynosi 0,53%, zaś w instrumentach na rynku amerykańskim 0,95%<sup>8</sup>.

### 4. Rynek lewarowanych i odwrotnych funduszy ETF na świecie

Pierwszy lewarowany fundusz ETF pojawił się na giełdach papierów wartościowych w lutym 2005 r. Był to fundusz XACT Bull zaoferowany przez szwedzką

<sup>7</sup> *ETF Landscape. Industry review. End Q1 2011*, BlackRock – Global ETF Research and Implementation Strategy Team, 2011 r., s. 65 i 85.

<sup>8</sup> *Ibidem*.

spółkę XACT Fonder, którego tytuły uczestnictwa weszły do obrotu na parkiecie w Sztokholmie 10 lutego 2005 r. Dąży on do uzyskania stopy zwrotu równej 150 proc. stopy zwrotu indeksu OMXS30.

Premiera odwrotnych funduszy ETF miała miejsce 21 czerwca 2006 r. Tego dnia spółka ProShares wprowadziła na platformę NYSE Arca jednocześnie cztery takie instrumenty finansowe: ProShares Short S&P 500, ProShares Short QQQ, ProShares Short Dow 30 oraz ProShares MidCap400. Dzienna stopa zwrotu z tych instrumentów finansowych powinna być przeciwna (ale o takiej samej wartości) wobec dziennej stopy zwrotu indeksów (odpowiednio): S&P 500, NASDAQ-100, Dow Jones Industrial Average oraz S&P MidCap 400<sup>9</sup>.

Natomiast pierwszym lewarowanym odwrotnym funduszem ETF był XACT Bear zarządzany przez XACT Fonder, który zadebiutował na OMX Stockholm (obecnie NASDAQ OMX Stockholm) 10 lutego 2005 r. Celem inwestycyjnym tego funduszu jest osiągnięcie dziennej stopy zwrotu w wysokości równej 150 proc. dziennej, ale odwrotnej stopy zwrotu indeksu OMXS30.

W początkowym okresie obecności lewarowanych i odwrotnych funduszy ETF na światowych parkietach liczba tych instrumentów, jak też ich popularność wśród inwestorów były niewielkie. Wyraźny rozwój tego segmentu rynku finansowego nastąpił dopiero w latach 2009–2010. Według danych BlackRock na koniec I kwartału 2011 r. na świecie funkcjonowało w sumie aż 559 instrumentów finansowych typu ETF i ETP posiadających w sumie 1102 linie notowań (raporty tej instytucji obejmują obie grupy instrumentów łącznie)<sup>10</sup>. Najliczniej wśród nich reprezentowane były lewarowane ETF/ETP (204 instrumenty), odwrotnych ETF/ETP było 199, natomiast lewarowanych odwrotnych ETF/ETP funkcjonowało 155. W instrumentach tych ulokowano w końcu marca 2011 r. 48,0 mld USD, co stanowiło 3,0% całego rynku ETF/ETP na świecie. Pod względem wartości zarządzanych aktywów zdecydowanie dominowały lewarowane ETF/ETP (20,1 mld USD) i lewarowane odwrotne ETF/ETP (18,5 mld USD); o połowę mniejszymi aktywami dysponowały odwrotne ETF/ETP (9,4 mld USD).

Wśród lewarowanych ETF/ETP zdecydowanie najpopularniejszą grupę stanowiły instrumenty z ekspozycją na rynek akcji (114 produktów o aktywach wartych 15,5 mld USD). Spośród nich największą reprezentację i największe aktywa posiadały fundusze replikujące indeksy rynku amerykańskiego i europejskiego. Co ciekawe,

---

<sup>9</sup> Pierwsze lewarowane i odwrotne tradycyjne fundusze inwestycyjne powstały na początku lat 90. XX wieku – w 1993 r. pojawił się pierwszy fundusz lewarowany (Rydex Nova), a w 1994 r. – pierwszy fundusz odwrotny (Rydex Urša).

<sup>10</sup> Instrumenty typu ETP (*exchange-traded product*) to instrumenty finansowe, których podstawowe cechy są identyczne jak w przypadku ETF-ów (ich celem jest naśladowanie wyniku określonego indeksu, są notowane na giełdach papierów wartościowych), lecz nie mają formy prawnej funduszu inwestycyjnego. Funkcjonują m.in. w formie skryptów dłużnych – zabezpieczonych lub nie (*secured, unsecured notes*), funduszy powierniczych na rzecz fundatora (*grantor trust*) lub spółek specjalnego przeznaczenia (*special purpose company*).



drugie miejsce w tej klasyfikacji zajmowały towarowe ETF/ETP (których udział w całym rynku ETF/ETP jest niewielki) – w końcu I kwartału 2011 r. na parkietach notowane były 54 instrumenty tego rodzaju o całkowitych aktywach w wysokości 4,3 mld USD.

Tabela 1. Lewarowane ETF/ETP na świecie według stanu na koniec I kwartału 2011 r.

Ekspozycja	Liczba ETF/ETP	Łączna liczba notowań	Wartość aktywów (mln USD)
Akcyjne	114	205	15 505,0
Ameryka Północna	57	77	11 770,1
Europa	33	102	2 527,1
Azja i Pacyfik	2	2	55,2
Bliski Wschód i Afryka	3	3	-
Świat	1	1	21,4
Świat (bez Stanów Zjednoczonych)	3	3	49,4
Rynki wschodzące	15	17	1 081,8
Dłużne	10	13	136,0
Towarowe	54	136	4 310,3
Walutowe	18	18	28,9
Alternatywne	3	3	53,7
Mieszane	5	5	25,5
Łącznie	204	380	20 059,4

Źródło: *ETF Landscape. Industry review. End Q1 2011*, BlackRock – Global ETF Research and Implementation Strategy Team, 2011 r., s. 31.

W gronie odwrotnych ETF/ETP także najczęściej można spotkać produktów akcyjnych (82 instrumenty) głównie posiadających ekspozycję na rynek europejski (35). Dysponują one także najwyższymi aktywami (5,6 mld USD), przy czym w tym przypadku przewagę mają ETF/ETP z ekspozycją na rynek amerykański (2,8 mld USD). Pod względem liczby notowanych instrumentów w tej kategorii drugie miejsce zajmują towarowe odwrotne ETF/ETP (47), które dystansują dłużne odwrotne ETF/ETP (34), jednak biorąc pod uwagę wartość aktywów, te drugie wyraźnie wyprzedzają te pierwsze (2,8 mld USD wobec 0,54 mld USD).

Tabela 2. Odwrotne ETF/ETP na świecie według stanu na koniec I kwartału 2011 r.

Ekspozycja	Liczba ETF/ETP	Łączna liczba notowań	Wartość aktywów (mln USD)
Akcyjne	82	195	5 567,1
Ameryka Północna	20	31	2 847,4
Europa	35	134	2 219,5
Azja i Pacyfik	1	3	20,3
Bliski Wschód i Afryka	16	16	-
Świat (bez Stanów Zjednoczonych)	1	1	93,5
Rynki wschodzące	9	10	386,4
Dłużne	34	73	2 784,8
Towarowe	47	130	541,1
Walutowe	31	91	393,4
Alternatywne	5	5	163,4
Łącznie	199	494	9 449,8

Źródło: *ETF Landscape. Industry review. End Q1 2011*, BlackRock – Global ETF Research and Implementation Strategy Team, 2011 r., s. 31.

Tabela 3. Lewarowane odwrotne ETF/ETP na świecie według stanu na koniec I kwartału 2011 r.

Ekspozycja	Liczba ETF/ETP	Łączna liczba notowań	Wartość aktywów (mln USD)
Akcyjne	104	164	9 057,7
Ameryka Północna	53	73	6 956,2
Europa	25	63	1 539,7
Azja i Pacyfik	2	2	56,8
Bliski Wschód i Afryka	9	9	-
Świat	1	1	29,1
Świat (bez Stanów Zjednoczonych)	3	3	30,1
Rynki wschodzące	11	13	445,9
Dłużne	11	18	7 518,4
Towarowe	23	28	1 130,7
Walutowe	17	17	776,2
Łącznie	155	227	18 483,1

Źródło: *ETF Landscape. Industry review. End Q1 2011*, BlackRock – Global ETF Research and Implementation Strategy Team, 2011 r., s. 31.

W kategorii lewarowanych odwrotnych ETF/ETP wyraźnie najliczniejszą grupę stanowią instrumenty akcyjne (104) – wśród nich największy wybór mają inwestorzy oczekujący ekspozycji na rynek amerykański (53) i europejski (25). Największymi aktywami także zarządzają akcyjne lewarowane odwrotne ETF/ETP (9,1 mld USD), z czego 77 proc. zostało ulokowanych w produktach dających ekspozycję na rynek amerykański. Co ciekawe, niewiele mniej aktywów zostało zainwestowanych w dłużnych lewarowanych odwrotnych ETF/ETP (7,5 mld USD), choć jest ich bardzo niewiele (zaledwie 11) – pod tym względem lepsze są zarówno towarowe lewarowane odwrotne ETF/ETP (23), jak i walutowe lewarowane odwrotne ETF/ETP (17).

W ujęciu geograficznym najwięcej lewarowanych, odwrotnych oraz lewarowanych odwrotnych ETF/ETP jest notowanych na giełdach europejskich (244) i w Stanach Zjednoczonych (215). Pod względem wartości zarządzanych aktywów parkiety amerykańskie mają zdecydowaną przewagę nad rynkiem europejskim (35,1 mld USD wobec 9,6 mld USD)<sup>11</sup>. Oba regiony odpowiadają zatem za 82 proc. rynku światowego (pod względem liczebności) i za 93% (uwzględniając zarządzane aktywa).

Liderami rynku lewarowanych i odwrotnych funduszy ETF są amerykańskie spółki ProFunds Group i Rafferty Asset Management. W ofercie pierwszej z nich znajduje się m.in. prawie 120 tego typu instrumentów finansowych (oferowanych pod marką ProShares), natomiast druga oferuje ponad 40 lewarowanych, odwrotnych oraz lewarowanych odwrotnych ETF-ów pod marką Direxion Shares.

## Zakończenie

Lewarowane i odwrotne fundusze ETF i instrumenty typu ETP są, jak dotychczas, niszowymi produktami na światowym rynku ETF i ETP – ich udział wynosi obecnie zaledwie ok. 3 proc. Jednak zarówno liczba oferowanych instrumentów (ponad 500), jak też wysoka dynamika przyrostu aktywów (w I kwartale do produktów tych trafiło 7,2% nowego kapitału netto ulokowanego w ETF/ETP) świadczą o tym, że zainteresowanie nimi – zarówno ze strony oferujących je instytucji finansowych, jak i inwestorów – szybko rośnie. Należy przypuszczać, iż głównie z uwagi na ich stale rosnącą ofertę oraz możliwość różnorodnych zastosowań znaczenie tych innowacyjnych produktów finansowych na globalnym rynku ETF/ETP będzie w przyszłości powoli, acz systematycznie rosło.

<sup>11</sup> *ETF Landscape. Industry review. End Q1 2011*, BlackRock – Global ETF Research and Implementation Strategy Team, 2011 r., s. 54 i 74.

### **Leveraged and inverse exchange-traded funds**

Leveraged ETFs and inverse ETFs are special types of exchange-traded funds, which aim to replicate leveraged and short indexes. Leveraged index goes in the direction of the underlying index, but its daily changes are magnified in relation to the underlying index (usually two or three times). The short index acts contrary (but the same scale) with respect to the underlying index, so these ETFs allow one to achieve positive rate of return during the downturn in the market. The first leveraged ETF was launched in February 2005 and the first inverse ETF was launched in June 2006. At present these types of ETFs are niche products in the ETF/ETP market. Although there are more than 550 of these financial instruments, their total assets constitute only 3% of ETF/ETP global market (as of the end of Q1 2011).