

Bożena Frączek

Potencjał rozwoju rynku ETF-ów

Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H, Oeconomia 46/4,
155-166

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, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach
dozwolonego użytku.

BOŻENA FRĄCZEK

Potencjał rozwoju rynku ETF-ów

The potential for development on ETFs market

Słowa kluczowe: rynek kapitałowy, ETF, czynniki rozwoju

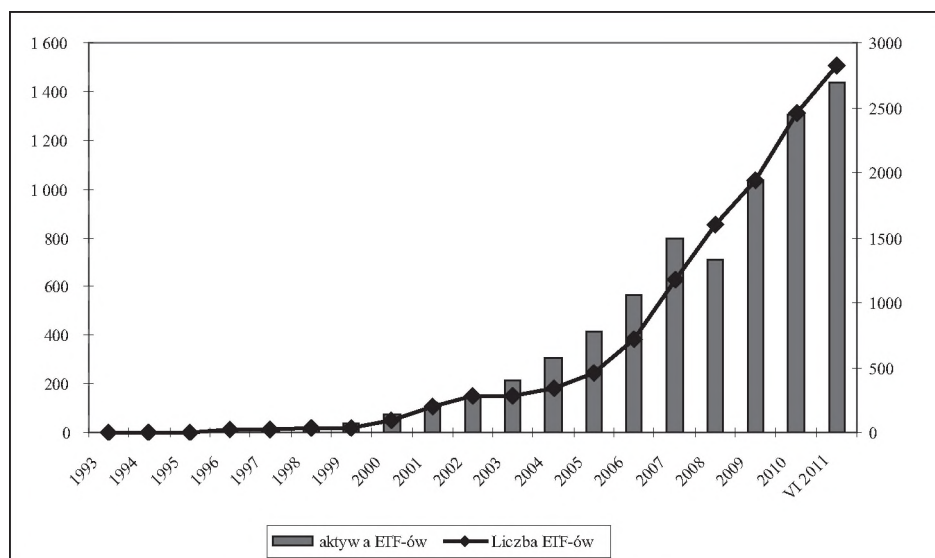
Key words: capital market, ETF, factors of development

Wstęp

ETF-y (*Exchange-Traded Funds*) zostały przyjęte przez rynki finansowe i stały się bardzo popularne. Pierwsze instrumenty tego typu utworzono w Kanadzie w 1989 r. na giełdzie w Toronto (Index Participation Fund, tj. TIP 35). W USA pierwszy ETF na indeks S&P 500 (SPDR) wprowadzono w 1993 r. Pierwszy ETF w Azji, replikujący indeks Hang Seng (TraHK), miał swój debiut w 1999 r. Natomiast powstanie pierwszego ETF-u w Europie jest datowane na 2000 r. (Euro STOXX 50)¹.

Akceptacja tego instrumentu przez inwestorów wynika z jego zalet. Ma on potencjał do szybkiego rozwoju, który potwierdzają zarówno dynamicznie wzrastające wartości aktywów, jak i coraz większa liczba ETF-ów.

¹ *Financial Statement Analysis and Asset Valuation. Additional Reading Materials on Exchange-Traded Funds*, Securities Industry Development Corporation (SIDC), Kuala Lumpur 2005, s. 3; [http://www.sidc.com.my/download/D%20-%20Backup%20of%20M7%20Additional%20Reading%20Material%20on%20ETF%20\(updated%20Oct2006\).pdf](http://www.sidc.com.my/download/D%20-%20Backup%20of%20M7%20Additional%20Reading%20Material%20on%20ETF%20(updated%20Oct2006).pdf).



Rysunek 1 Dynamiczny wzrost wartości aktywów ETF-ów (w mld USD) oraz liczby ETF-ów na świecie (1993–VI 2011)

Źródło: *ETF landscape*, „Industry Review”, End of 1H 2011, Black Rock, s. 27.

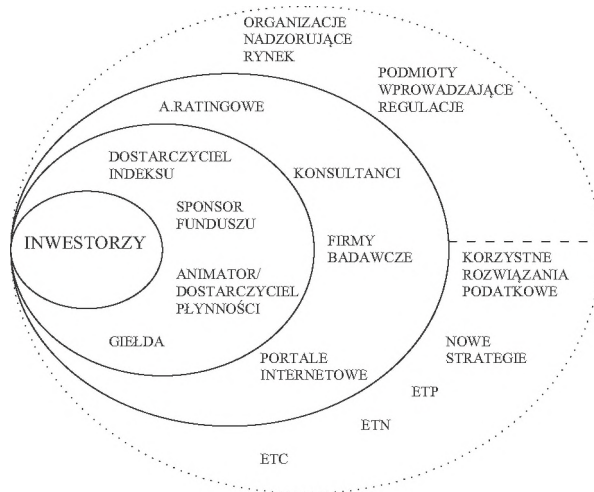
Dynamiczny rozwój rynku finansowego na przestrzeni ostatnich 20 lat spowodował znaczne zróżnicowanie jego oferty. Wpłynęło to na wzrost zainteresowania inwestorów produktami, które pod względem osiągniętych wyników inwestycyjnych przewyższały tradycyjne walory. Do grupy tych instrumentów niewątpliwie należą fundusze ETF. Analiza rynku ETF-ów wskazuje, że rynek ten jest niejako skazany na dalszy rozwój. Dotyczy to w szczególności rynków lokalnych, na których dopiero zaczął się rozwijać „przemysł” ETF-ów, ale także dojrzałych, gdzie codziennie są kreowane nowe instrumenty tego typu.

Celem artykułu jest identyfikacja najważniejszych czynników, które przyczyniły się do powstania i ewolucji rynku ETF-ów, oraz ustalenie ich znaczenia dla jego dalszego rozwoju.

Na potencjał rozwoju rynku ETF-ów składa się wiele bardzo różnorodnych elementów (por. rysunek 2).

Analizując różnorodność czynników wpływających na dalszy rozwój rynku ETF-ów, należy jednak zwrócić szczególną uwagę na:

- cechy instrumentów gwarantujące atrakcyjność dla wielu zróżnicowanych grup inwestorów,
- zwiększone zainteresowania ETF-ami przez różne grupy podmiotów,
- rozwój nowych strategii oraz rynku instrumentów o podobnych charakterze.



Rysunek 2. Elementy „przemysłu” ETF-ów wpływające na jego rozwój

Źródło: opracowanie na podstawie *ETF landscape...*, s. 8–13.

1. Cechy instrumentów gwarantujące atrakcyjność wielu zróżnicowanym grupom inwestorów

Ogromny potencjał wzrostu rynku ETF-ów tkwi niewątpliwie w cechach tych instrumentów². Szeroki wachlarz niekwestionowanych zalet tego typu funduszy sprawia, że od momentu ich pojawienia się na rynku finansowym cieszyły się dużą popularnością. Potwierdzają to statystyki przedstawiające zarówno liczbę funduszy, jak i wartość aktywów, liczbę dostawców (*providers*) oraz liczbę giełd, na których ETF-y są notowane. W porównaniu z końcem 2010 r. prawie każda z przedstawionych w tabeli 1 pozycji zwiększyła swoją wartość.

Tabela 1. Parametry opisujące rynek ETF-ów w poszczególnych regionach

Regiony	Liczba ETF-ów	Wartość aktywów (mld USD)	Liczba dostawców	Giełdy
USA	1 039	973,5	29	2
Europa	1 185	321,2	40	23
Kanada	195	41,7	6	1
Azja–Pacyfik	264	61,2	67	13

² Z. Komar, *Sztuka spekulacji po latach*, t. 2, Wydawnictwo Finansowe Linia, 2011, s. 30 i nast.

Regiony	Liczba ETF-ów	Wartość aktywów (mld USD)	Liczba dostawców	Giełdy
Japonia	86	31,2	7	3
Bliski Wschód i Afryka	29	2,6	10	3
Ameryka Łacińska	27	11,3	4	3
Razem	2 825	1 442,7	163	48

Źródło: opracowanie własne na podstawie *ETF landscape...*, s. 5 i nast.

Wśród wielu zalet ETF-ów, które wpływają na ich popularność, a tym samym rozwój, należy wyszczególnić:

- optymalizację ponoszonych kosztów, która wpływa na efektywność inwestowania,
- szybkość dokonywania transakcji, możliwą dzięki dostępności (dla wielu grup inwestorów) oraz płynności instrumentów,
- bezpieczeństwo, wynikające m.in. z konieczności dostosowania się do obowiązujących regulacji prawnych³.

Do najczęściej wymienianych zalet ETF-ów należą korzystniejsze dla inwestorów rozwiązania w zakresie kosztów. Na koszty te składa się wiele elementów. Specyfika opłat związanych z inwestowaniem na rynku ETF-ów polega na płaceniu prowizji, podobnie jak w przypadku nabywania akcji lub innych walorów za pośrednictwem giełdy, zamiast tzw. opłat dystrybucyjnych, charakterystycznych dla tradycyjnych funduszy inwestycyjnych. Prowizje te są jednak zdecydowanie niższe niż wspomniane opłaty. Należy zaznaczyć, że inwestorzy nabywający jednostki uczestnictwa w ETF-ach płacą zdecydowanie niższe prowizje niż w przypadku osobnego nabywania poszczególnych instrumentów bazowych (np. akcji lub obligacji) wchodzących w skład replikowanego indeksu. Również koszty zarządzania pasywnego, charakterystyczne dla ETF-ów⁴, są kilkakrotnie niższe niż w przypadku kosztów tradycyjnych funduszy inwestycyjnych zarządzanych aktywnie.

Na rozwiniętych rynkach istnieje wiele możliwości dostępu do ETF-ów. Są one dostosowane do rodzaju inwestora oraz rozmiarów transakcji. Najbardziej charakterystycznym sposobem nabywania i zbywania ETF-ów są transakcje giełdowe, przeprowadzane na bazie kwotowanych kursów kupna–sprzedaży (spread). Ta forma jest często jedyną możliwością, z której mogą korzystać drobni inwestorzy indywidualni. Innym sposobem nabywania i zbywania ETF-ów mogą być transakcje zawierane jako efekt negocjacji inwestorów instytucjonalnych i animatorów; na podstawie tych ustaleń szerokość spreadu danego ETF-u może być zawężana. Dla potencjalnych in-

³ Więcej na temat zalet ETF-ów: W. Nawrot, *Exchange-Traded Funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, CeDeWu, Warszawa 2007, r. 4, p. 3.

⁴ P. Justice, S. Lee, *ETFs under the microscope*, „Morningstar Research” January 2012, s. 3.

westorów jest to ewidentna korzyść wpływająca bezpośrednio na wynik inwestycji. Może to jednak oznaczać różnice w kwotowaniach tych samych ETF-ów na różnych giełdach. Kolejną możliwością jest handel ETF-ami, gdy inwestorowi docelowo zależy na nabyciu lub zbyciu większej liczby walorów. W takich okolicznościach istnieje możliwość podziału dużej transakcji na mniejsze partie i realizacji ich w określonym czasie. ETF-y mogą być także nabywane i zbywane na dogrywce (po kursie zamknięcia). Należy jednak zaznaczyć, że transakcje w trakcie notowań lub na dogrywce mogą być zawierane z premią lub dyskontem w odniesieniu do wartości aktywów netto ETF-u. Wśród wielu możliwości nabywania ETF-ów należy także wymienić nabywanie ich według wartości aktywów netto (bez uwzględnienia spreadów, ale za to z uwzględnieniem kosztów tworzenia lub umarzania jednostek). Z tego sposobu mogą korzystać jednak głównie inwestorzy instytucjonalni. Trzeba także wspomnieć o mechanizmach stworzonych dla inwestorów instytucjonalnych, którzy mają możliwość dostarczenia koszyka walorów bazowych w zamian za jednostki ETF (handel podstawowy, bazowy).

Bardzo ważną zaletę ETF-ów stanowi płynność. Ma ona niejako dwa źródła (powstaje na dwóch rynkach). Pierwszym obszarem, który zapewnia płynność, jest rynek wtórny (giełdowy) – gdzie określona liczba jednostek jest już w obrocie. W tym przypadku płynność może być mierzona zarówno spreadem rynkowym, jak i rozmiarami przeprowadzanych transakcji. Należy jednak zwrócić uwagę, że płynność ETF-ów na rynku wtórnym jest funkcją płynności replikowanego indeksu⁵, a nie popytu i podaży na dany fundusz. Płynności na rynku wtórnym sprzyja dodatkowo możliwość wykorzystania kilku sposobów handlu, przedstawiona wcześniej.

Drugi obszar, w którym kreowana jest płynność ETF-ów, to rynek pierwotny, gdzie jednostki są tworzone i umarzane. Tym razem płynność, wynikająca ze skali przeprowadzanych transakcji, zależy od swobody animatorów (autoryzowanych maklerów), tworzących i umarzających jednostki funduszy.

Dodatkowo należy wspomnieć, że na płynność ETF-ów wpływają dodatkowo inne czynniki, takie jak opłata za tworzenie i umarzanie jednostek oraz rozmiary i częstotliwość zawieranych transakcji.

Szeroki wachlarz możliwości inwestycyjnych, jaki oferują poszczególne rodzaje ETF-ów, przekłada się na duże zróżnicowanie w zakresie ryzyka nieosiągnięcia oczekiwanej stopy zwrotu. Należy jednak wspomnieć o dodatkowych aspektach wpływających na bezpieczeństwo inwestycji w ETF-y. Należą do nich np. rozwiązania prawne, którym podlegają wybrane formy inwestycji. Funkcjonowanie ETF-ów jest zazwyczaj regulowane przez akty prawne dotyczące instytucji zbiorowego inwestowania.

Oprócz wyszczególnionych i najbardziej charakterystycznych dla ETF-ów zalet należy także wymienić:

⁵ Zmienia się ona w zależności od tego, czy notowanie funduszu przebiega zgodnie z precyzyjnymi zasadami funkcjonowania danego indeksu.

- przejrzystość inwestycji – uzależnioną od rodzaju replikacji,
- możliwość wypłaty dywidendy – co jest wyjątkowo atrakcyjne dla inwestorów, jeśli wziąć pod uwagę znany rodzaj anomalii polegającej na wyższości dywidend nad zyskami kapitałowymi (zagadka dywidend),
- dywersyfikację portfela inwestycyjnego – możliwą dzięki inwestycjom w trudno dostępne rynki,
- możliwość maksymalizacji efektów finansowych – poprzez zastosowanie np. krótkiej sprzedaży (*short ETF*) czy dźwigni finansowej (*leveraged ETF*).

Coraz większa świadomość możliwości tych instrumentów wśród potencjalnych inwestorów, zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych, wpływa na stały wzrost skali operacji wykonywanych z ich udziałem. Do grona głównych podmiotów zainteresowanych ETF-ami dołączają kolejne, które także widzą w rozwoju rynku tych walorów źródło swoich zysków.

2. Podmioty postrzegające rozwój rynku ETF-ów jako źródło zysków

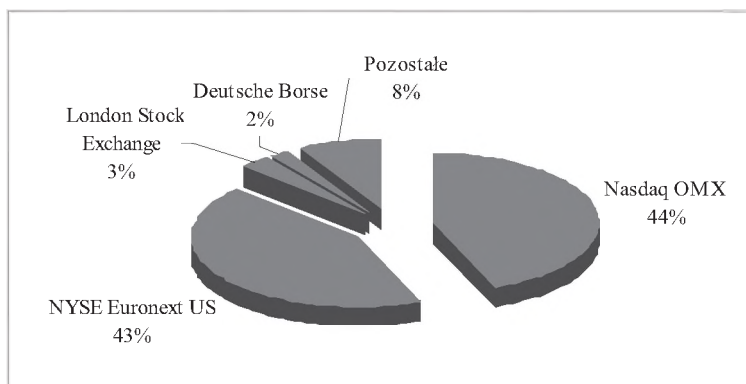
Cechy tych instrumentów oraz specyfika ich kreacji sprawiają, że stanowią one przedmiot zainteresowania coraz szerszej grupy inwestorów. Są doceniane przez niemal ich wszystkie grupy, w tym także przez niezależnych inwestorów i przedsiębiorstwa zajmujące się alokacją aktywów. Ponadto znajdują się w centrum uwagi wielu innych podmiotów funkcjonujących na rynkach finansowych.

Podmiotami bezpośrednio wpływającymi na rozwój rynku ETF-ów są ich emitenci (sponsorzy emisji) oraz potencjalni inwestorzy. Każda z tych grup reprezentuje olbrzymi potencjał i w dużym stopniu przyczynia się do rozwoju tego rynku. Jednak nie są to jedyne grupy podmiotów, które mogą czerpać korzyści z ETF-ów. Sponsorzy funduszu (*manager providers*), którymi są firmy inwestycyjne określające cel inwestycyjny tworzonego ETF-u, często współpracują ze znanymi dostawcami indeksów (*index providers*)⁶. Współpraca taka ma zwykle miejsce, gdy sponsorzy ETF-ów chcą koncentrować się na specyficznych fragmentach sektorów gospodarki i wypełniać nisze rynkowe. Obserwujący rynek ETF-ów z pewnością zauważyli, że jego dynamiczny rozwój przejawia się także w niezwykle szybkim przyroście liczby indeksów. Obok tradycyjnych rozwiązań pojawiły się także indeksy niestandardowe. Są one odpowiedzią na specyficzne wymagania potencjalnych klientów.

Do grupy podmiotów bezpośrednio związanych z rynkiem ETF-ów należy także zaliczyć giełdy. Również w tym przypadku zarówno rola giełd w rozwoju rynku ETF-ów, jak i korzyści giełd wynikające z dynamicznego rozwoju tych instrumentów są oczywiste. Obecnie ETF-y są notowane na wielu giełdach europejskich, amery-

⁶ Na przykład bank inwestycyjny Morgan Stanley od 1970 r. oblicza indeksy MSCI, które są często wykorzystywane na rynku ETF-ów.

kańskich i azjatyckich. Często ten sam fundusz jest przedmiotem obrotu na kilku z nich. Rysunek 3 przedstawia udział poszczególnych światowych giełd w handlu ETF-ami.



Rysunek 3. Udział światowych giełd w handlu ETF-ami w 2010 r.

Źródło: *Fund Management*, Financial Market Series, Londyn, październik 2011, s. 5.

Mało widoczny, chociaż niezwykle ważny segment rynku tworzą animatorzy rynku ETF (*market makers*). Są to zazwyczaj firmy (domy maklerskie, banki inwestycyjne, brokerzy)⁷, które ponoszą ryzyko posiadania określonej liczby walorów w celu ułatwienia obrotu nimi. Ich cel stanowi utrzymanie takiej płynności na rynku, aby jak największa liczba transakcji dochodziła do skutku. Działalność animatorów rynku nie jest oczywiście bezinteresowna. Ich zarobek opiera się głównie na spreadzie pomiędzy oferowaną ceną kupna i sprzedaży waloru. Animatorzy mogą również osiągać korzyści z arbitrażu. Nie można także wykluczyć zysku wypracowanego na podstawie zmian cen w oplacalnym dla animatora kierunku. Należy jednak podkreślić, że spekulacja nie jest głównym celem ich działalności.

Na rynku ETF-ów animatorzy pełnią szczególnie ważną funkcję. Działają na podstawie umowy podpisanej z daną giełdą, na której jest notowany ETF, oraz emitentem instrumentu⁸. Oznacza to, że inwestorzy nabywają jednostki ETF-u za pośrednictwem animatorów, którzy jako upoważnione instytucje mogą złożyć na nie zamówienie u emitenta, dostarczając w zamian papiery wartościowe wchodzące w skład indeksu, jaki mają odwzorowywać (koszyka bazowego), lub gotówkę. To właśnie mechanizm tworzenia jednostek poprzez dostarczanie papierów wartościowych umożliwia animatorom wykorzystywanie arbitrażu.

⁷ Na przykład na GPW w Warszawie zadania animatora rynku dla tytułów uczestnictwa Multi Units Luxembourg Lyxor ETF DAX i S&P500 wykonuje Societe Generale SA (od dnia 31 maja 2011 r.).

⁸ W umowie dotyczącej animacji ETF-u są ustalane takie wartości, jak maksymalna wartość spreadu oraz wielkość zlecenia.

Na rozwiniętych rynkach ETF-ów może funkcjonować kilku animatorów jednego rodzaju ETF-ów. Wpływa to na konkurencję pomiędzy nimi, co dla potencjalnego inwestora może oznaczać obniżenie kosztów i efektywniejszą inwestycję. Nie tylko w interesie inwestora leży zaangażowanie więcej niż jednego animatora w dany fundusz ETF. Także giełdy, na których notuje się fundusze, oraz sami sponsorzy ETF-ów są tym zainteresowani, gdyż przyczynia się to do poprawy efektywności handlu ETF-ami, co z kolei przyciąga nowych inwestorów.

Niektórzy analitycy zalecają wręcz, by zwracać uwagę na liczbę animatorów dla danego rodzaju ETF-u.

Zainteresowanie ETF-ami jest zauważalne także wśród innych podmiotów – niejako nowych uczestników „przemysłu” ETF-ów. Należą do nich agencje ratingowe oraz tzw. konsultanci. Agencje ratingowe sprzedają niezależne opinie oraz raporty, w tym rankingi ETF-ów (na podstawie wypracowanych systemów ocen ETF-ów⁹) oraz rankingi emitentów ETF-ów (np. według wielkości zarządzanych aktywów). Konsultanci to wyspecjalizowane firmy oferujące szeroką gamę usług doradczych ukierunkowanych na rynek ETF-ów. Z usług konsultantów mogą korzystać zarówno emitenci ETF-ów, jak i giełdy, animatorzy rynku, inwestorzy (głównie instytucjonalni), organizacje badawcze oraz podmioty publikujące indeksy (wydawcy indeksów)¹⁰. Do grupy podmiotów, które dostrzegły źródło zysków w rozwoju rynku ETF-ów i jednocześnie same przyczyniają się do dalszego rozwoju tego rynku, należy także zaliczyć: serwisy internetowe (tematyczne), platformy funduszy oraz firmy badawcze – związane z rynkiem ETF-ów. Za podmioty związane z funkcjonowaniem rynku ETF-ów trzeba też uznać te wprowadzające regulacje i nadzorujące rynek – zarówno międzynarodowe (np. IMF, BIS, itp.), jak i lokalne (KNF, organy fiskalne, itd.).

Szerokie i zróżnicowane grono podmiotów zainteresowanych rozwojem rynku ETF-ów stanowi gwarancję kontynuacji rozwoju tego segmentu rynku finansowego.

3. Różnorodność strategii na rynku ETF-ów i produkty zbliżone

Ekspansja ETF-ów na rynkach finansowych jest możliwa dzięki ich elastyczności, która umożliwia wdrażanie różnorodnych strategii alokacji zgromadzonego kapitału. Rynek zaakceptował szereg bardzo zróżnicowanych rozwiązań, zarówno w zakresie potencjalnych stóp zwrotu, jak i ryzyka. Do najpopularniejszych rodzajów ETF-ów należą: indeksowe, branżowe, towarowe, oparte na papierach dłużnych, na kapitalizacji rynkowej, na określonych strategiach inwestycyjnych (np. aktywnie zarządzane, oparte na stopie dywidendy, skupiające spółki o potencjale wzrostu, skupiające

⁹ http://www.vectorgrader.com/ratings/etf_ratings (10.04.2012).

¹⁰ Przykładem może być spółka ETF Consultants LLC założona w 2003 r. Przykładowy zakres usług świadczonych przez spółkę dla różnych podmiotów można znaleźć na stronie: <http://www.etfconsultants.com/services.html>.

spółki o potencjale wartości, lewarowane odwrotne i wiele innych). Codziennie na rynku ETF-ów pojawiają się nowe instrumenty. Kolejne serie stanowią ekspozycję na coraz bardziej wyspecjalizowane obszary zarówno w zakresie klas aktywów, jak i rynków geograficznych.

Ekspansji rynku ETF-ów na świecie towarzyszy także rozwój produktów podobnych. Na światowych giełdach poza ETF-ami można także spotkać ETP (*Exchange-Traded Products*). Należy się spodziewać, że lokalne rynki wykorzystają światowe rozwiązania także w tym obszarze.

Zdarza się, iż ETP są różnie definiowane. Próbuje się wyjaśnić zależności, podobieństw i różnic pomiędzy produktami typu ETF i ETP. Czasami ETP uznaje się za pojęcia bardzo pojemne, obejmujące także ETF-y. Częściej jednak ETP są postrzegane jako konkretny instrument wspólniejący na rynkach finansowych niezależnie od ETF-ów. W tym drugim znaczeniu produkty typu ETP pomimo wielu podobieństw różnią się jednak od ETF-ów.

Tabela 2. Podstawowe różnice pomiędzy produktami ETP a ETF-ami

Kryteria/rodzaj produktu	Produkty ETP	ETF-y
Forma/rodzaj zabezpieczenia	Noty powiązane z rynkiem surowców, indeksów, walut i zmiennością	Fundusze otwarte, naśladowujące indeks
Zgodność z dyrektywą UCITS	Niezgodne	Zgodne
Bezpieczeństwo	Brak regulacji w zakresie zabezpieczeń (część produktów jest zabezpieczona, a część niezabezpieczona)	Wymogi bezpieczeństwa określone w dyrektywie ICITS

Źródło: opracowanie na podstawie *ETPs for private investors*, London Stock Exchange, London, luty 2011, s. 4.

Produkty typu ETP notowane na giełdach światowych obejmują szereg instrumentów, w tym instrumenty typu:

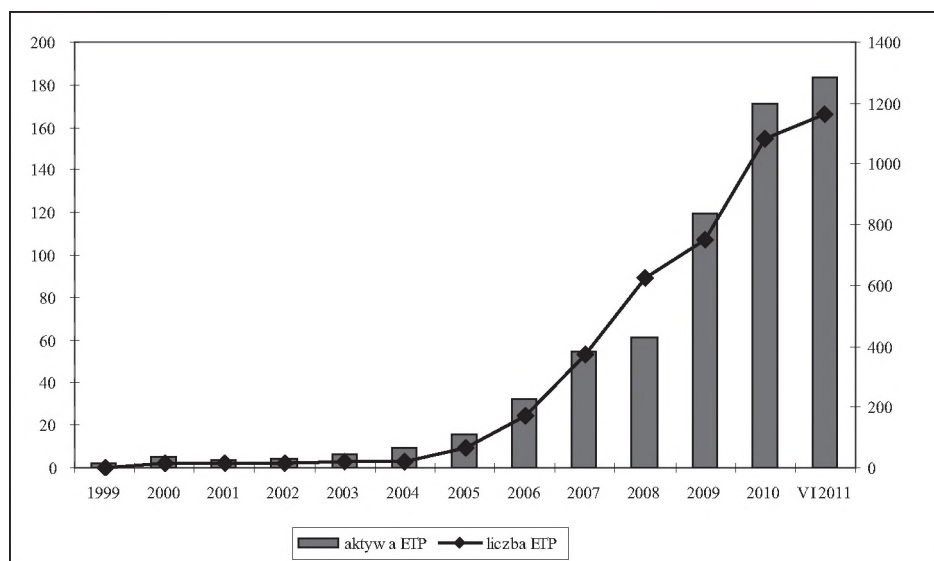
- ETC (*Exchange-Traded Commodities*) – które śledzą wyniki bazowego towaru lub koszyka towarów (indeksy benchmarkowe). Instrumentami bazowymi mogą być metale szlachetne, surowce energetyczne, surowce rolne, a także inwentarz itp. Zaletą instrumentów ETC jest możliwość inwestowania w walory niedostępne na rynkach lokalnych bez konieczności ich posiadania¹¹;
- ETN (*Exchange-Traded Notes*) – które śledzą wyniki walorów bazowych zarówno o towarowym, jak i nietowarowym charakterze. Instrumenty typu ETN są

¹¹ P. Nowicki, *Giełda Papierów Wartościowych w Niemczech – Deutsche Börse*, [w:] *Giełdy kapitalowe w Europie*, U. Ziarko-Siwek (red.), CeDeWu, Warszawa 2008, s. 111, oraz *Exchange-Traded Commodities*, London Stock Exchange, London 2009, s. 2–3.

zazwyczaj wydawane przez banki i mają formę noty. Zatem można je określić jako papiery dłużne, które jednak różnią się od typowych obligacji i bonów tym, że zwrot z tych instrumentów zależy od wyniku określonego indeksu. Ważnym czynnikiem, który wpływa na wartość ETN, jest rating kredytowy emitenta. ETN-y oferują różne rodzaje zabezpieczeń, ale mogą być także niezabezpieczone. Mogą również naśladować wyniki indeksów zmienności (ETV – *Exchange-Traded Volatility*).

- Currency ETC (*Exchange-Traded Curriencies*) – które śledząc indeksy walutowe, umożliwiają inwestorom ekspozycję na rynki walutowe zarówno rozwinięte, jak i rozwijające się oraz egzotyczne.

Wymienione produkty typu ETP łączą w sobie cechy obligacji i ETF-ów. Są notowane, podobnie jak ETF-y, na wielu znanych giełdach w godzinach handlu, mają formę instrumentów dłużnych (bez płatności odsetkowych, zerokuponowych) i śledzą wyniki określonych indeksów bazowych lub pojedynczych walorów (np. towarów, zmienności, walut, itd.). Są skierowane do wszystkich grup inwestorów. Podobnie jak ETF-y rynek produktów typu ETP charakteryzuje dynamiczny wzrost.



Rysunek 4. Dynamiczny wzrost wartości aktywów instrumentów typu ETP (w mld USD) oraz liczby tych instrumentów na świecie (1999–VI 2011)

Źródło: *ETF landscape...*, s. 27.

Zakończenie

Szybki rozwój rynku ETF-ów od momentu ich powstania, choć w różnym stopniu i zakresie, charakteryzuje wszystkie regiony świata. W perspektywie kilku

kolejnych lat należy się spodziewać dalszej ekspansji. Szacuje się, że na przestrzeni paru najbliższych lat aktywa funduszy (ETF-ów) będą wzrastały co najmniej o kilkanaście procent rocznie¹². Dalszego dynamicznego rozwoju rynku ETF-ów można się spodziewać przede wszystkim w Europie i Azji¹³. Wyniki badań w dalszym ciągu wskazują na duże zainteresowanie ETF-ami zarówno wśród inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych¹⁴. Wiele firm inwestycyjnych zamierza zwiększyć swoje zaangażowanie w ETF-y do 2013 r.

Nie należy jednak ignorować przeszkód dla dalszej ewolucji tego rynku oraz zagrożeń związanych z jego rozwojem.

Jedną z częściej sygnalizowanych barier rozwoju rynku ETF-ów jest niewystarczająca wiedza potencjalnych inwestorów, którym coraz trudniej odnaleźć się w szerokiej ofercie związanej z tym rynkiem. Wyniki prowadzonych badań potwierdzają potrzebę edukacji zarówno wśród inwestorów instytucjonalnych, jak i indywidualnych, zwłaszcza w zakresie najnowszych rozwiązań.

Dynamiczny rozwój ETF-ów niesie także pewne niebezpieczeństwo dla samych rynków finansowych. Znane są przypadki zaniechania idei pasywnego zarządzania w ramach ETF-ów. Coraz więcej ETF-ów jest zarządzanych aktywnie, wykorzystuje się wyrafinowane i ryzykowne strategie inwestycyjne, „naśladując” indeks stworzony dla własnych potrzeb inwestycyjnych. Zagrożenie dla rynków finansowych stanowi także stosowanie systemów komputerowych w zarządzaniu aktywami ETF-ów.

Kolejnym niebezpieczeństwem związanym z dynamicznym rozwojem ETF-ów jest ryzyko zakłóceń na rynkach, które charakteryzują duże obroty na ETF-ach (w porównaniu z kapitalizacją rynkową wskaźników odniesienia).

Zagrożenie stanowi ponadto możliwa nieuzasadniona zmienność notowań ETF-ów, którą już kilkakrotnie obserwowano w trakcie trwania sesji.

Bibliografia

1. *ETF landscape*, „Industry Review”, End of 1H 2011, Black Rock 2012.
2. *ETPs for private investors*, London Stock Exchange, London, luty 2011.
3. *Exchange-Traded Commodities*, London Stock Exchange, London 2009.
4. *Financial Statement Analysis and Asset Valuation. Additional Reading Materials on Exchange-Traded Funds*, Securities Industry Development Corporation (SIDC), Kuala Lumpur 2005.
5. *Fund Management. Financial Market Series*, London, październik 2011.
6. <http://in.reuters.com/article/2010/08/05/idINIndia-50659420100805>.
7. Justice P., Lee S., *ETFs under the microscope*, „Morningstar Research” January 2012.
8. Komar Z., *Sztuka spekulacji po latach*, t. 2, Wydawnictwo Finansowe Linia, 2011.

¹² Według Black Rock aktywa ETF-ów i ETP łącznie będą wzrastały o ok. 20–30% rocznie.

¹³ *Interview – ETFs poised for rapid global growth – BlackRock*, <http://in.reuters.com/article/2010/08/05/idINIndia-50659420100805>.

¹⁴ Przykładem mogą być badania Greenwich Associates, które pokazują, że inwestorzy instytucjonalni są nastawieni optymistycznie do rynku ETF-ów.

9. Nawrot W., *Exchange-Traded Funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, CeDeWu, Warszawa 2007.
10. Nowicki P., *Gielda Papierów Wartościowych w Niemczech – Deutsche Börse*, [w:] *Giedy kapitałowe w Europie*, U. Ziarko-Siwiek (red.), CeDeWu, Warszawa 2008.
11. www.etfconsultants.com/services.html.
12. www.vectorgrader.com/ratings/etf_ratings.

The potential for development on ETFs market

The ETFs were introduced on the financial market in the last decade of the 20th century as safe financial instruments. The first of them were intended primarily for the institutional investors. Due to their advantages (the optimal costs, liquidity, transparency, and many others) they were immediately accepted by the investors on the financial markets and have become very popular. An analysis of existing development and market characteristics of these instruments make further development inevitable.

Among the most important factors for this development should be listed: all the increased interest in ETF-s by different groups of actors on financial market (a diverse group of investors, (manager providers – sponsors, index providers, market makers, rating agencies, stock exchanges, etc.) as well as the development of new ETF strategies and instruments of a similar nature (ETP – Exchange-Traded Products: ETN Exchange-Traded Notes, ETC – Exchange-Traded Commodities, etc.).