

Борсово Търгувани Фондове (ETF)

Никифор Джуров,
Адамант Кепитъл Партнърс

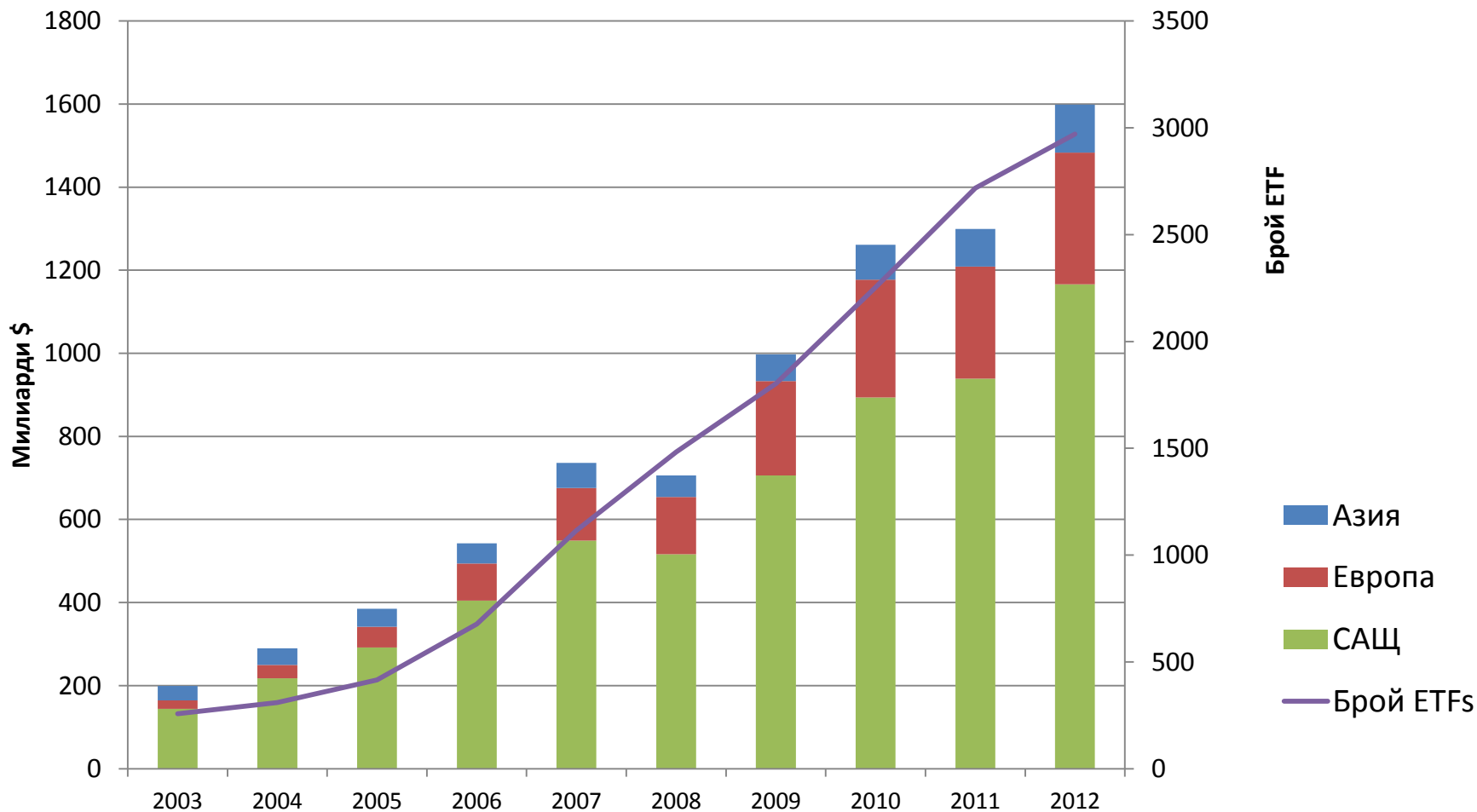
Борсово търгувани фондове (ETFs)

- Какво представляват борсово търгуваните фондове (ETF)
 - Инвестиционни фондове представляващи пакет от ценни книжа, които обикновено целят да репликират представянето на даден пазарен индекс
 - Подобни на индексните фондове, но се търгуват на борса, търговията е подобна на тази с акции

Борсово търгувани фондове (ETFs) – видове

- **Акции**
 - Широк Пазар – базовия индекс е основен индекс на съответния пазар
 - Сектор/Индустрия
 - Чуждестранни базови индекси, международни индекси
 - Style ETFs
- **Инструменти с фиксирана доходност**
- **Валутни**
- **Стоки**
- **Активно управлявани**
- **Къси (Inverse ETFs)**
- **С ливъридж**

Борсово търгувани фондове (ETFs) – развитие на пазара



Борсово търгувани фондове (ETFs) – най-големите спонсори на ETF

Sponsor	Брой ETP	Активи (милиарди \$)
iShares (BlackRock)	632	730
State Street Global Advisors	174	336
Vanguard	90	237
Powershares	128	58
db X-trackers (Deutsche Bank)	233	45
Lyxor (Societe Generale)	192	39
ETFS	298	30
Van Eck	50	28
Nomura	39	24
ProShares	138	22

Борсово търгувани фондове (ETFs) – структура

- Дялов инвестиционен тръст (Unit Investment Trust)
 - Примери: SPDR S&P 500 ETF (SPY), SPDR DJIA (DIA)
 - изисква се пълна репликация на базовия индекс
 - Не могат да реинвестират получените дивиденди обратно в ценни книжа
 - Няма право да отдават на заем ценните книжа от портфейла си
 - Няма право да използват дериватни инструменти
- Фондове от отворен тип (Open-Ended Fund)
 - Специфични изисквания за диверсификация, но отпадат рестрикциите на UIT
- Grantor Trust
 - Статичен портфейл, дивидентите се изплащат веднага
 - Използва се предимно за ETF на стоки: например SPDR Gold (GLD)

Борсово търгувани фондове (ETFs) – структура

- В ЕС борсово търгуваните фондове попадат под регулацията на Директивата относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа – UCITS III Directive :
- UCITS допуска 4 вида ETF:
 - Само с директна репликация
 - Директна репликация плюс даване на книжа в заем
 - Репликация с активи на фонда плюс нефинансиран суап за обща доходност (performance swap)
 - Репликация с fully-funded суап (synthetic ETFs)

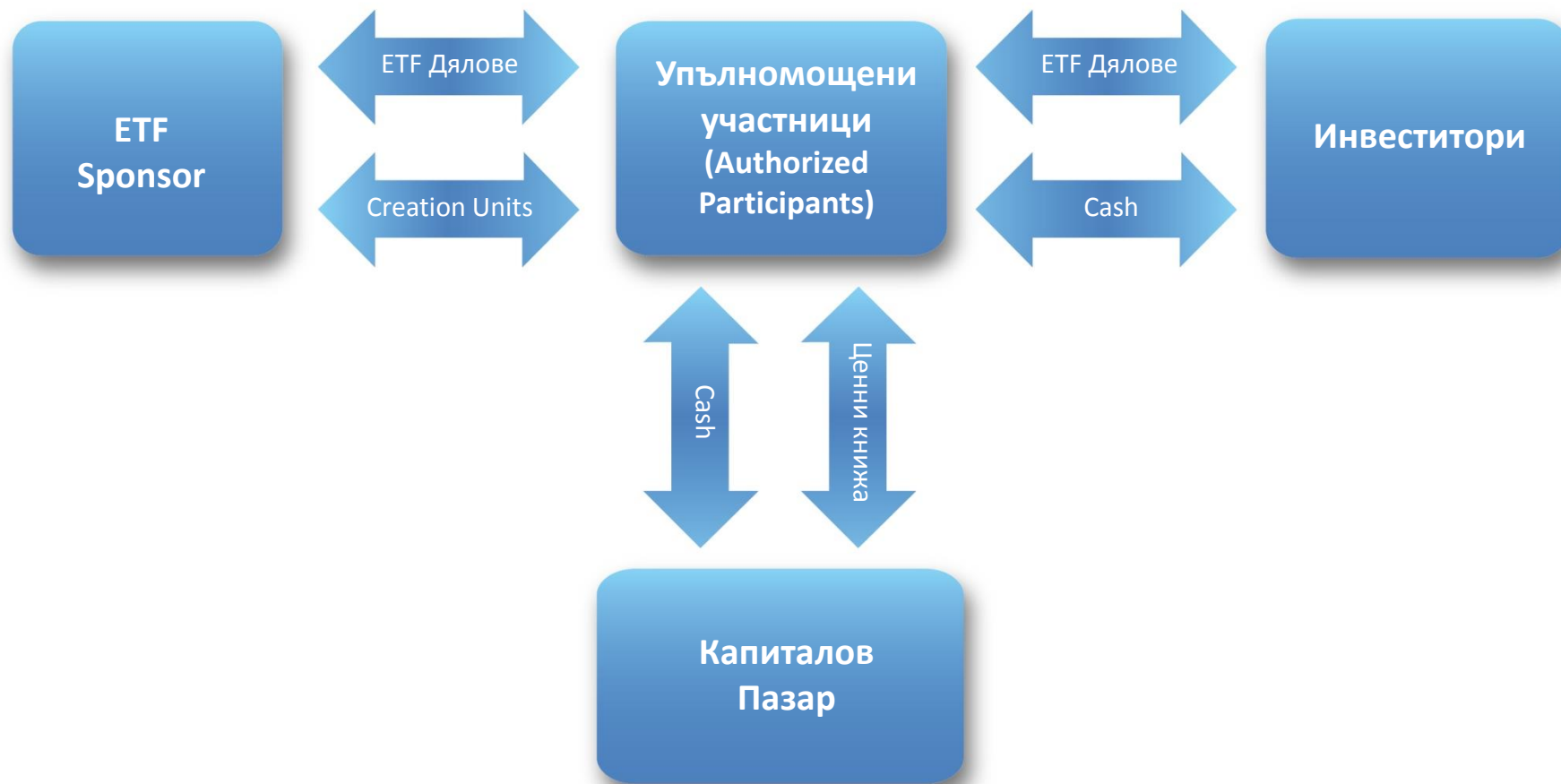
Борсово търгувани фондове (ETFs) – Разлики между Европа и САЩ

- САЩ
 - Много голямо участие на пазара за ETF на индивидуални инвеститори
 - Всички сделки с ETF се отбелязват на борсата (consolidated tape)
- Европа
 - Фрагментация на пазара – листване на повече от една борса (а в някои случаи и в различни валути), голям брой от сделките стават на извънборсов пазар (ок. 70%)
 - Няма изискване за регистриране на сделките на борсата (ще претърпи промяна в MIFID 2)

Борсово търгувани фондове (ETFs) – издаване/обратно изкупуване на нови дялове

- Издаване/обратно изкупуване в натура (in-kind)
 - Упълномощени участници (authorized participants) – обикновено са също и маркет мейкъри
 - Единица за издаване/изкупуване (Creation/redemption unit) – най-малкият брой дялове които могат да се изтъргуват на първичен пазар
 - Файл с композиция на портфейла (PCF) – изискваната съвкупност от ценни книжа и парични елементи, за издаването на една единица за издаване/изкупуване
 - Такса за издаване/изкупуване (Creation/Redemption Fee)
- Cash
 - Все по-често срещана опция, например при суап базираните ETF

Борсово търгувани фондове (ETFs) – издаване/обратно изкупуване на нови дялове



Борсово търгувани фондове (ETFs) – издаване/обратно изкупуване на нови дялове



Борсово търгувани фондове (ETFs) – предимства

- Ликвидност
- Лесна диверсификация – при голям брой позиции, при желание за диверсифициран портфейл от специфичен сектор, лесен достъп до екзотични пазари
- Прозрачност – позициите на фонда са известни
- Гъвкавост – лесен достъп до пазара, възможност за търговия по всяко време на деня; всички налични техники за търговия (видове поръчки, марджин търговия, къси продажби) са налице
- Ниски разходи – тъй като не са активно управлявани
- Не се облагат с данъци по финансови трансакции при покупки (Френски и Италиански FTT, Stamp-duty)

Борсово търгувани фондове (ETFs) – сравнение с взаимните фондове

ETFs

- Покупка/продажба по време на деня, подобно на акции
- Инвеститорите решават кога да продадат и данъците върху капиталовите печалби се плащат само от тях
- По-нисък среден разход - 0.51%
- Няма минимална инвестиция

Взаимни фондове

- Покупка/продажба след затварянето на пазара на цената на затваряне
- Ако има обратно изкупуване на голям броя дялове и се налага фонда да продаде книжа, може да се плати данък който се отразява на всички инвеститори
- По-високи средни разходи – 0.77%
- Може да изисква минимална инвестиция

Борсово търгувани фондове (ETFs) – критерии при избор на ETF

- Коефициент на разходите (expense ratio)
- Ликвидност, включително косвената ликвидност (implied liquidity)
- Bid/ask спред
- Грешка от следване (Tracking error)
- Активи под управление
- Структура на ETF – метод на репликиране на базовия индекс, риск от контрагента при даване на книжа в заем и използване на деривати
- Цена на дял (САЩ)

Борсово търгувани фондове (ETFs) – критерии при избор на ETF

GRAB

CAC FP Equity **98) Report** **99) Feedback** Page 1/5 Description: Profile

1) Profile 2) Performance 3) Holdings 4) Allocations 5) Organizational

LYXOR UCITS ETF CAC 40 Objective Large-cap

Lyxor ETF CAC 40 is an exchange-traded fund incorporated in France. The Fund's investment objective is to track the performance of the CAC 40 index. [BBGID BBG000F4HSG7]

6) Current Data (COMP)

1 yr Tot Ret vs Index
■ CACR Index 28.6087
■ CAC FP Equity 28.3402

Bloomberg Classification

Fund Type	ETF
Asset Class	Equity
Market Cap	Large-cap
Strategy	Blend
Geo. Focus Co	France

Appropriations

Leverage	No
Actively Managed	No
Swap Based	Yes
Derivatives Based	Yes
Currency Hedged	No
Replication Strategy	Derivative
Securities Lending	No

7) Price (GP) EUR 42.655

8) NAV 11/18/13 EUR 43.14

INAV EUR 42.65

Fund Percent Premium 0.000%

52 Wk H 11/07/13 EUR 43.415

52 Wk L 11/19/12 EUR 33.745

Options(OMON) No

Trading Data

Bid Ask Spread	0.015
30D Avg Volume	235.5k
Implied Liquidity	13.6M
Market Cap	EUR 1.84B
Shares Out	43.2M
Total Assets	EUR 2.77B

Characteristics

Und. Index	10) CACR
Index Weight	Unknown
Px Track. Error	.575
NAV Track. Error	.014
Inception Date	01/22/01
Expense Ratio	.250%

Борсово търгувани фондове (ETFs) – критерии при избор на ETF

Индикатор	SPDR S&P 500 ETF TRUST	ISHARES CORE S&P 500 ETF	VANGUARD S&P 500 ETF
Ticker	SPY US	IVV US	VOO US
Цена на акция	179.03	180.08	164.07
Коефициент на разходите %	0.095	0.070	0.050
Текущ Bid-Ask Спред	0.040	0.370	0.470
Текущ Bid-Ask Спред (% Mid)	0.022	0.206	0.287
Среднодневен Bid-Ask Спред (30 дни,% Mid)	0.006	0.008	0.011
Implied Liquidity	40,880,532	40,679,150	44,492,820
Среднодневен оборот (30 дни, \$m)	18,442	760	228
Среднодневен оборот (30 дни, мил. акции)	104	4	1
Tracking Error (1г.)	0.297	0.443	0.383
NAV Tracking Error (1г.)	0.035	0.018	0.048

Борсово търгувани фондове (ETFs) – изпълнение на сделки

- На борсата:
 - Лимитирани поръчки изпълняеми на текущия пазар (marketable limit order)
 - Не се препоръчват алгоритми (algos), пазарни поръчки или пазарни на затваряне (МОС) при неликвидни ETF и голям обем за търгуване
- Извънборсово (OTC) – с маркет мейкър
 - Възможност за отбелязване (print) на сделката на борсата
- NAV+: с authorized participant
 - Цената на изпълнение е НСА (NAV) при затварянето, като се поемат и разходите по издаването/изкупуването на дялове