

AZ ETF RÉSZVÉNYEKRŐL

BÉT Elemzések, 2004. április 22.

- **A tőzsdén kereskedett indexkövető alapok papírjai páratlan népszerűsége tettek szert az elmúlt években. Sikerüket jól jellemzi, hogy a leglikvidebb tőzsdei értékpapírok közé tartoznak, eszközértékük pedig az elmúlt 11 év során 811 millió dollárról 212 milliárd dollárra emelkedett.**
- **Európában a legnépszerűbb termék a frankfurti DAX-ot követő DAX EX, mely a többi Xetrán kereskedett termékkel egyetemben a BÉT Xetra szolgáltatásán keresztül immár a hazai befektetők számára is közvetlenül elérhetővé vált.**
- **Az ETF-ek népszerűségének egyik forrása a költség-hatékonyság. Indexkosárba fektető intézményi befektetők számára a tranzakciós költségek jelentősen csökkennek, hiszen egyetlen tranzakcióval meg tudják vásárolni a kívánt kosarat. A magánbefektetők számára az aktívan kezelt alapokkal szemben jelent előnyt, hogy az alapkezelői díj az ETF-ek esetén töredéke a hagyományos nyíltvégű alapoknál alkalmazottnál.**

## **Mit is jelent az, hogy ETF?**

1993-ban új termék jelent meg az amerikai értékpapírpiacra, mely az azóta eltelt tizenegy év alatt páratlan sikert ért el világszerte. Ez az új instrumentum a tőzsdén kereskedhető indexkövető alap – angolul Exchange Traded Fund (ETF).

Az ETF gyakorlatilag egy nyílt végű befektetési alap, mely egy meghatározott index kosarát képezi le portfoliójában. Ez önmagában még nem jelent különlegességet, hiszen a nyílt végű alapok között korábban is előfordultak már olyanok, melyek egy konkrét index követését tűzték ki célul. Az ETF egyedisége egy hagyományos nyílt végű befektetési alappal szemben az, hogy az alap részvényei a tőzsdei kereskedelemben is részt vesznek, így gyakorlatilag lehetővé válik, hogy az indexszel is ugyanúgy kereskedhessünk, mint egy részvénnel, miközben az alapkezelői költségek a hagyományos nyíltvégű alapok díjainak töredéke csupán.

## **Az ETF részvények kibocsátása és kereskedése**

A tradicionális nyílt végű alapoknak csak elsődleges piacuk létezik, azaz a befektető az alapjegy forgalmazójától közvetlenül veheti csak meg az alap jegyeit, illetve csak azon keresztül válthatja azt vissza jutalék ellenében. Az ETF-ek esetében, mint azt a nevük is mutatja, az elsődleges piac mellett megjelenik az adásvétel másik helyszíne: a tőzsde.

Az elsődleges piac csak az intézményi befektetők számára érhető el, és működése is eltér a hagyományos nyíltvégű alapoknál megszokottól. Az intézményi befektető, amely az elsődleges piacon szeretne ETF részvényekhez jutni, nem pénz ellenében teheti ezt meg, hanem azáltal, hogy beszállítja az ETF által leképezett index kosarának megfelelő portfoliót az ETF kibocsátójához, és a portfolió ellenében megkapja az ETF értékpapírjait.

A többi befektető az ETF papírjait tőzsdén keresztül érheti el. A tőzsdei kereskedelemben bárki ugyanúgy kereskedhet az ETF részvényeivel, mint bármely más részvényt. Ez azt jelenti, hogy lehetőség van az index folyamatos adás-vételére, akár napon belül is (day trade) alacsony tranzakciós költségek mellett.

## **Az ETF tőzsdei árfolyama és az alap nettó eszközértéke közti kapcsolat**

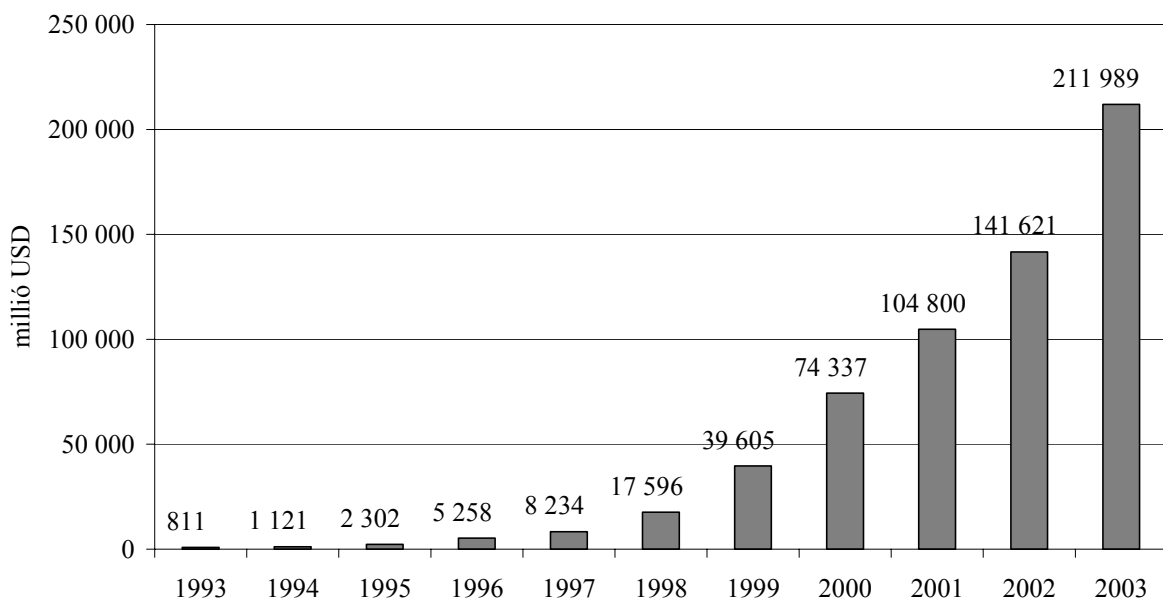
Az ETF esetében két árat különböztethetünk meg, amelyek azonban közelítőleg meg kell, hogy egyezzenek. Egyrészt beszélünk az ETF tőzsdei áráról, amelyen a kereskedés zajlik. Emellett, mint bármely más befektetési alapnál, létezik az alap nettó eszközértéke alapján kalkulált ár is, amelyet az alapon lévő értékpapírok árából közvetlenül számíthatunk.

E kettő között szoros kapcsolatnak kell lennie, ellenkező esetben a piacon arbitrázslehetőség állna fenn, amit a befektetők rögtön kihasználnának. Feltéve például, hogy az ETF tőzsdei ára alacsonyabb, mint a nettó eszközérték: akkor az ETF papírjait a tőzsdén megvásárolva és ezeket az ETF által leképezett indexkosárban szereplő értékpapírokra cserélve, majd azokat eladva kockázatmentes nyereségre tehetünk szert. Ez természetesen ellenkező irányban is működik, vagyis nyereség érhető el abban az esetben is, ha a nettó eszközérték alacsonyabb, mint a tőzsdei ár. A nyereséget a befektetők mindaddig learatják, amíg az nagyobb, mint a végrehajtandó tranzakciók költsége. Az arbitrázsstevékenység ugyanakkor biztosítja, hogy az ETF tőzsdei ára ne szakadhasson el a nettó eszközértéktől.

## Töretlen fejlődés az elmúlt 11 évben

Az első ETF-ek 1993-ban jelentek meg az Egyesült Államokban, ahol az American Stock Exchange biztosította a tőzsdei megjelenésüket. Az azóta eltelt 11 évben az ETF piac óriási fejlődésen ment keresztül és önálló iparaggá nőtte ki magát.

### ETF-ek eszközértékének alakulása 1993-2003



*forrás: Morgan Stanley, Bloomberg*

Az óriási növekedést jól jellemzik a következő számok:

- az alapok száma 2003 végén 281 volt,
- az indexkövető alapokba fektetett tőke értéke az 1993 végi 811 millió dollárról 2003 végére 212 milliárd dollárra nőtt,
- a világ 28 tőzsdéjén forognak ETF-ek,
- 2003 decemberében az átlagos napi forgalom megközelítette a 9 milliárd dollárt. (Az USA-ban 2003 szeptemberében az ETF-ek forgalma megközelítette a NYSE teljes forgalmának 25%-át.)

### **Az indexkövető alapok regionális megoszlása**

|        | eszközérték | forgalom | bevezetett ETF-ek száma |
|--------|-------------|----------|-------------------------|
| USA    | 71,08%      | 94,7%    | 41,3%                   |
| Európa | 9,64%       | 3,4%     | 37,0%                   |
| Japán  | 13,03%      | 0,7%     | 6,4%                    |
| Egyéb  | 6,24%       | 1,2%     | 15,3%                   |
|        | 100,00%     | 100,0%   | 100,0%                  |

*forrás: Morgan Stanley, Bloomberg*

Az ETF piacon mind számukat (116), mind eszközértéküket (151 milliárd USD), mind átlagos napi tőzsdei forgalmukat (8,4 milliárd USD) tekintve az amerikai alapok dominálnak, ugyanakkor a világ többi részén is – azon belül is elsősorban Európában – rendkívül nagy fejlődésről számolnak be.

## Termékek, kibocsátók, tőzsdék

Az első bevezetésekre 1993-ban az AMEX-en került sor. Az instrumentum rövid története során már szinte valamennyi számottevő részvényindex leképezésére alakult ETF, amelyek különböző fantázianeveket is kaptak a kereskedés megkönnyítése miatt. Így az amerikai Nasdaq 100 indexet az ún. QQQ képezi le (ez az egyik legnépszerűbb ETF jelenleg, összpiazi kapitalizációja megközelíti a 26 milliárd dollárt). Az amerikai piacon nagy népszerűségnek örvend még az SPDR („Spider”, azaz pók), amely a S&P 500 indexet fedi le, valamint a DIAMOND („gyémánt”), ami a Dow Jones Ipari Átlag indexet hivatott követni.

### A legnagyobb ETF alapkezelők és termékeik

| alapkezelő                   | termék                       | piaci részesedés eszközérték alapon |
|------------------------------|------------------------------|-------------------------------------|
| Barclays Global Investor     | iShares                      | 32,1%                               |
| State Street Global Advisors | StreetTRACKS, SPDR, Diamonds | 29,8%                               |
| Bank of New York             | QQQ                          | 15,2%                               |
| Nomura Assaet Management     | OSE Nikkei, TSE Topix        | 8,5%                                |
| Nikko Asset Management       | Listed Index Fund            | 3,6%                                |
| IndEXchange AG               | IndEXchange DJ STOXX, DAX EX | 2,2%                                |

*forrás: Morgan Stanley, Deutsche Börse, Euronext,*

### A legnagyobb forgalmú indexkövető alapok

| alap                                       | átlagos napi forgalom (mUSD) | eszközérték (mUSD) |
|--|------------------------------|--------------------|
| S&P 500 SPDR                               | 3394                         | 43813              |
| Nasdaq-100 Index Tracking Stock (QQQ)      | 2922                         | 25629              |
| Diamonds                                   | 665                          | 6778               |
| iShares Russell 2000                       | 355                          | 4513               |
| S&P 400 MidCap SPDR                        | 136                          | 6427               |
| IndEXchange DAX EX                         | 90                           | 1327               |
| iShares S&P 500                            | 84                           | 7875               |
| iShares MSCI EAFE                          | 76                           | 5286               |
| Select Sector SPDR-Financial               | 55                           | 801                |
| iShares Lehman 20+ Year Treasury Bond Fund | 49                           | 282                |

*forrás: Morgan Stanley, Bloomberg*

Az ETF-k nem csak a tengerentúlon hódítanak, egyre inkább elterjednek az európai piacokon is. Az első bevezetés 2000-ben Frankfurtban volt, ahol a DJ EURO STOXX 50 és DJ STOXX 50 indexeket követő termékek kereskedése kezdődött meg. Pár héttel később az FTSE 100-at követő alap (iFTSE100) bevezetésére került sor Londonban.

2003 végén 104 alapot jegyeztek az európai börzéken, melyek 20 milliárd dollár feletti eszközértékkel rendelkeztek. A legjelentősebb piac a Deutsche Börse, melyet az Euronext és a londoni tőzsde követ. A legnépszerűbb termék a frankfurti DAX-ot követő DAX EX, mely a többi Xetrán kereskedett termékkel egyetemben a BÉT Xetra szolgáltatásán keresztül immár a hazai befektetők számára is közvetlenül elérhetővé vált.

Európában a frankfurti Eurex és londoni Euronext Liffe derivatív terméket (határidős, opciós) is bevezetett az indexkövető alapokra.

## **Az ETF-be történő befektetés előnyei**

### **Diverzifikáció**

Az ETF megvásárlásával egyetlen tranzakcióval egy teljes részvényportfólióhoz jutunk, mely tökéletesen leképezi az adott index mozgásait. A több, egymástól eltérő tulajdonsággal rendelkező és emiatt eltérő hatásokra reagáló részvény tartásával elkerülhető, hogy befektetésünk egy-egy értékpapír szélsőséges árfolyammozgásának legyen kitéve.

Az intézményi befektetők számára különösen fontos, hogy nemcsak teljes piacot reprezentáló indexeket, hanem szektorindexeket követő alapokba is fektethetnek. A szektorindexeket követő ETF-ek kiváló eszközt jelentenek a kockázati kitétség beállításához, a megfelelő stratégia megvalósításához.

Mindemellett az ETF-ek a nemzetközi diverzifikációra is hatékony eszközt jelentenek. Külföldi piac indexét követő ETF használatával könnyedén alakíthatjuk a portfoliónk nemzetközi piacoknak való kitettségét. A BÉT Xetra kapcsolatán keresztül a frankfurti piacon kereskedett indexkövető alapok teljes palettája elérhető.

### **Kockázatfedezés és arbitrázs**

A fedezeti és az arbitrázs ügyletek egyszerű kivitelezése is a termék előnyei közé tartozik. Az iparági vagy éppen a teljes piaci kockázat könnyedén kivédhető rövid pozíció felvételével, miközben az indexkosár tényleges eszközértékéhez képest történő eltérés számos arbitrázslehetőséget hordozhat.

### **Költséghatékonyság**

Az ETF passzív portfóliókezelési stratégiát folytat, azaz automatikusan követi a kiválasztott index összetételének változásait. Ez a stratégia jóval kisebb alapkezelői költségekkel jár, mint a sok befektetési alap által követett aktív portfóliókezelés, ami elsősorban a magánbefektetők számára jelent előnyt a befektetési döntéseiknél.

### **Kis tranzakciós költségek**

Mivel egy tranzakcióval megvásárolható és eladható egy teljes indexkosár, ezért az indexkosár leképezésének költségei a befektetők számára jóval kedvezőbbek, mint ha maguk alakítanák ki értékpapírok megfelelő súlyozásával a kosarat. A kosárba fektető – leginkább intézményi – befektetők számára ez jelentős költségmegtakarítást jelenthet.



## **Rugalmasság**

Az ETF részvény a tőzsdei kereskedelemben szerepel, így napközben is tetszőlegesen kereskedhető, ára azonnal, folyamatosan leköveti az alapul szolgáló index értékének mozgását. Ezzel szemben egy hagyományos nyílt végű alap jegyét a nettó eszközértéken lehet visszaváltani, ami a tranzakciós költségek miatt nem követi olyan rugalmasan az index értékét.

## **Átláthatóság**

A befektető folyamatosan nyomon követheti az alap portfóliójának összetételét, hiszen az pontosan követi a meghatározott index kosarát. Ezzel szemben egy hagyományos nyíltvégű befektetési alap portfóliójának szerkezetét csak időközönként teszik közzé.

A tőzsdei kereskedelem ugyanakkor folyamatos árinformációt is közvetít a befektetők számára portfóliójuk értékéről.

## **Egyéb előnyök**

Az ETF-ek jól használhatóak az intézményi befektetők számára a beáramló készpénzállomány hatékony befektetésében („részvényesítés”). Tekintettel arra, hogy az ETF részvények kis mennyiségben is vásárolhatóak, nem igényelnek különleges számlanyitást és - a határidős termékektől eltérően - nem kell időről időre újrainyitni a pozíciót, jelentős előnyökkel bírhatnak a derivatív instrumentumokkal szemben.

Készítette:

Páczai Csaba, Budapesti Értéktőzsde Részvénytársaság