
Fundusz indeksowy Vanguard z aktywami o wartości biliona dolarów

W ostatnich dniach media finansowe obiegała wiadomość o przekroczeniu bariery 1 biliona dolarów aktywów przez Vanguard Total Stock Market Index Fund. To pierwszy fundusz akcyjny na świecie, który zdołał pokonać tę granicę. W końcu listopada łączne aktywa tego podmiotu, który funkcjonuje zarówno jako tradycyjny fundusz otwarty (*mutual fund*), jak i fundusz typu ETF (*exchange-traded fund*) wynosiły 1 035 112 935 440 USD. To kolejny dowód na to, jak ogromną popularnością w Stanach Zjednoczonych cieszą się fundusze stawiające sobie za cel odwzorowywanie wyników indeksów rynku akcji. W tym historycznym momencie – tak dla amerykańskiego rynku funduszy otwartych, jak i generalnie dla funduszy pasywnie zarządzanych – warto przyjrzeć mu się bliżej, przeanalizować drogę jaką przebył od uruchomienia na początku lat 90. XX w. do chwili obecnej oraz zidentyfikować przyczyny jego sukcesu.

Podstawowe informacje

Vanguard Total Stock Market Index Fund został utworzony jako otwarty fundusz inwestycyjny o charakterze indeksowym w 1992 r. Rozpoczął wówczas zbywanie tytułów uczestnictwa, które obecnie określane są jako Investor Shares (VTSMX). Obecnie jest on zamknięty dla nowych inwestorów, możliwe jest natomiast przekonwertowanie tytułów uczestnictwa na kategorię Admiral Shares. W listopadzie 2000 r. rozpoczęła się dystrybucja tytułów uczestnictwa określanych jako Admiral Shares (VTSAX) (minimalna inwestycja wynosi 3 tys. USD). Natomiast od maja 2001 r. funkcjonuje bliźniaczy fundusz mający formę ETF-a – Vanguard Total Stock Market ETF (VTI) – którego tytuły uczestnictwa są notowane na NYSE Arca. W końcu listopada 2020 r. jego aktywa sięgały prawie 189 mld USD, co dawało mu trzecią pozycję na liście największych ETF-ów na świecie (za SPDR S&P 500 ETF i iShares Core S&P 500 ETF). Według danych Bloomberg'a Vanguard Total Stock Market ETF przyciągnął dotychczas w tym roku najwięcej kapitału netto spośród wszystkich ETF-ów na świecie – aż 30,8 mld USD.

Fundusz zapewnia inwestorom ekspozycję na cały amerykański rynek akcji, w tym na spółki o małej, średniej i dużej kapitalizacji, zarówno te o profilu wzrostowym (*growth*) jak i wartościowym (*value*). Fundusz odwzorowuje obecnie (od czerwca 2013 r.)¹ wyniki indeksu CRSP US Total Market Index publikowanego przez The Center for Research in Security Prices (CRSP) – podmiot funkcjonujący przy University of Chicago Booth School of Business. Indeks ten reprezentuje niemal 100% amerykańskiego rynku akcji inwestycyjnych². W jego skład wchodzi ponad 3,5 tysiąca spółek, których średnia kapitalizacja wynosi 9,46 mld USD, a mediana kapitalizacji 749 mln USD. Łączna kapitalizacja uczestników tego indeksu wynosi 33 290,9 mld USD (wszystkie dane na 30 września 2020 r.).

¹ Od początku działalności do kwietnia 2005 r. benchmarkiem funduszu był indeks Dow Jones U.S. Total Stock Market Index (wcześniej znany jako Dow Jones Wilshire 5000 Index), a od kwietnia 2005 r. do początku czerwca 2013 r. MSCI US Broad Market Index.

² Indeks CRSP US Total Market Index został po raz pierwszy opublikowany w styczniu 2011 r. (w wersji cenowej) i w grudniu 2012 r. (w wersji dochodowej).

Jak wskazuje Vanguard fundusz ten może stanowić podstawowy składnik portfela inwestycyjnego inwestora decydującego się ulokować posiadane środki finansowe w amerykańskie spółki, a z uwagi na jego dużą reprezentatywność wręcz może być jedynym funduszem w portfelu inwestycyjnym. Głównymi zaletami funduszu są według spółki:

- bardzo niskie koszty – wskaźnik kosztów (*expense ratio*) wynosi 0,14% (VTSMX), 0,04% (VTSAX), 0,03% (VTI)³ (dane na koniec kwietnia 2020 r.). Pozwala to także minimalizować błąd odwzorowania (*tracking error*) i różnicę odwzorowania (*tracking difference*). Według danych Vanguarda różnica między średnią roczną stopą zwrotu funduszu ETF (NAV) od momentu jego utworzenia w maju 2001 r. (8,05%), a stopą zwrotu benchmarku (8,06%) wyniosła 0,01 pkt. proc.;
- szeroka dywersyfikacja portfela – fundusz posiada w portfelu akcje 3586 firm, udział największej spółki w aktywach (Apple) wynosi 5,0%, udział 10 największych spółek w portfelu (Apple, Microsoft, Amazon.com, Alphabet, Facebook, Berkshire Hathaway, Tesla, Johnson & Johnson, JPMorgan Chase, Visa) wynosi 23,1%, udział największego sektora (technologia) wynosi 26,20% (wszystkie dane dotyczą funduszu ETF, stan na koniec listopada 2020 r.).

Jednym z najbardziej przekonujących argumentów za powierzeniem pieniędzy funduszowi wydają się jednak jego imponujące wyniki inwestycyjne, czego dowodzi tabela 1. Średnia roczna stopa zwrotu funduszu od początku jego działalności waha się pomiędzy 7,62% w przypadku Vanguard Total Stock Market Index Fund Admiral Shares (od listopada 2000 r.), a 10,11% w przypadku Vanguard Total Stock Market Index Fund Investor Shares (od maja 2001 r.). Fundusz wypłaca cokwartalną dywidendę.

Tabela 1. Średnie roczne stopy zwrotu funduszu Vanguard Total Stock Market Index Fund (Investor Shares i Admiral Shares) i Vanguard Total Stock Market ETF (stan na 30.11.2020 r.)

	1 rok	3 lata	5 lat	10 lat	Od początku działalności	Skumulowana stopa zwrotu
Vanguard Total Stock Market Index Fund Investor Shares	19,02%	13,10%	13,84%	13,91%	10,11%*	1471,31%*
Vanguard Total Stock Market Index Fund Admiral Shares	19,14%	13,21%	13,95%	14,04%	7,62%**	335,86%**
Vanguard Total Stock Market ETF (NAV)	19,10%	13,22%	13,95%	14,04%	8,05%***	352,93%***

* - od 27.04.1992 r.

** - od 13.11.2000 r.

*** - od 24.05.2001 r.

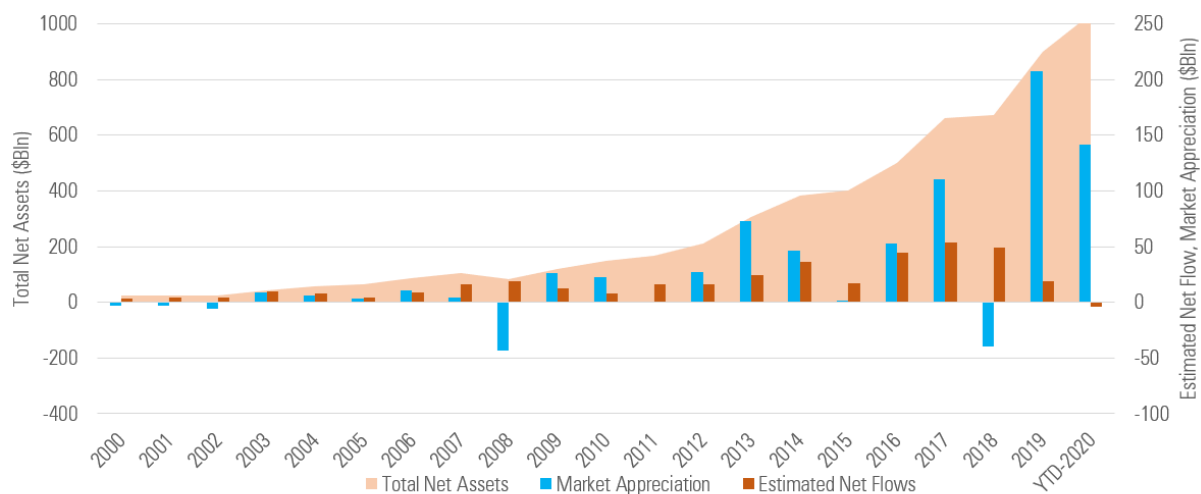
³ Średni ważony aktywami wskaźnik kosztów funduszy ETF (bez funduszy ETF Vanguarda) w USA wynosi 0,28% (stan na koniec 2016 r.).

Napływ netto kapitału

Od momentu uruchomienia funduszu w 2000 r. (dotyczy kategorii Admiral Shares) nie doświadczył on ani jednego roku z odpływem netto kapitału. Ta znakomita passa może jednak zostać przerwana w 2020 r., gdyż w ciągu 11 miesięcy obecnego roku z funduszu odpłynęło netto 3,7 mld USD.

Mimo imponującego napływu kapitału do funduszu w ciągu 20 lat, od 2009 r. głównym motorem wzrostu jego aktywów był wzrost wartości akcji znajdujących się w portfelu inwestycyjnym. Jak widać na poniższym wykresie tylko w 2011, 2015 i 2018 roku napływy netto środków finansowych przyczyniły się w większym stopniu do wzrostu aktywów niż aprecjacja składników portfela.

Vanguard Total Stock Market Index Yearly Growth

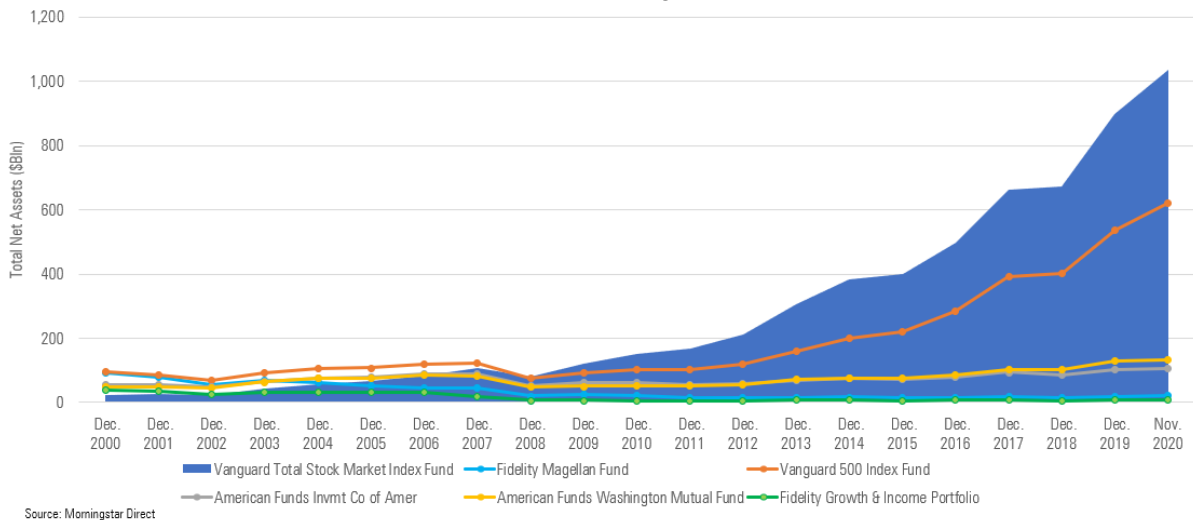


Source: Morningstar Direct

Aktywa funduszu na tle największych funduszy

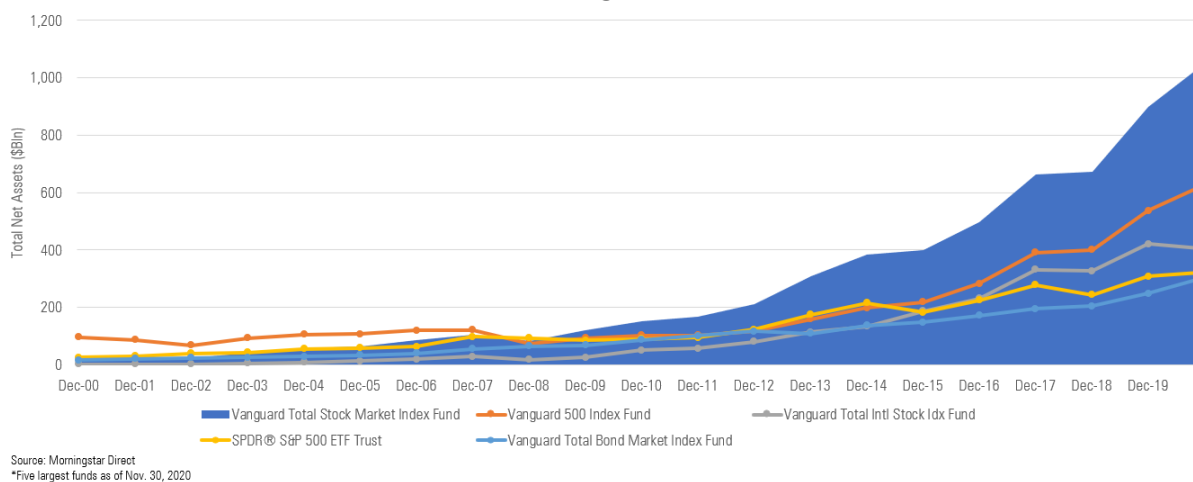
Wzrost aktywów funduszu Vanguarda w ostatnich 20 latach wpisuje się w obserwowany w tym okresie (a zwłaszcza w minionej dekadzie) olbrzymi wzrost popularności pasywnego inwestowania. Co prawda już w 2000 r. największym funduszem inwestycyjnym w USA był najstarszy fundusz indeksowy – Vanguard 500 Index Fund (VFINX), jednak pozostałe miejsca w czołowej piątce największych podmiotów zajmowały fundusze aktywnie zarządzane: Fidelity Magellan Fund (FMAGX), American Funds Investment Company of America (AIVSX), American Funds Washington Mutual Investors Fund (AWSHX) oraz Fidelity Growth and Income Portfolio (FGRIX). Vanguard Total Stock Market Index Fund znajdował się wówczas poza top 5 największych funduszy na rynku amerykańskim, jednak już w 2009 r. zdystansował ww. podmioty. Poniższy wykres ilustruje zmiany wartości aktywów wszystkich ww. funduszy na przestrzeni ostatnich 20 lat.

Five Largest Funds in 2000 Plus Vanguard Total Stock Market Fund Total Net Assets by Year



Po 20 latach, w gronie pięciu największych funduszy w Stanach Zjednoczonych pozostał jedynie najstarszy fundusz indeksowy – jego aktywa wynoszą 621 mld USD, co daje mu drugie miejsce w tym zestawieniu. Pozostałe miejsca w top 5 zajęły inne fundusze indeksowe – oprócz Vanguard Total Stock Market Index Fund są to: Vanguard Total International Stock Index Fund (VTIAX) (407 mld USD), SPDR S&P 500 ETF Trust (najstarszy ETF w USA) (SPY) i Vanguard Total Bond Market Index Fund (VBTLX) (298 mld USD) (dane o aktywach z końca listopada 2020 r.). Poniższy wykres przedstawia zmiany wartości aktywów ww. funduszy w minionych 20 latach.

Growth of the Five Largest Funds Since 2000

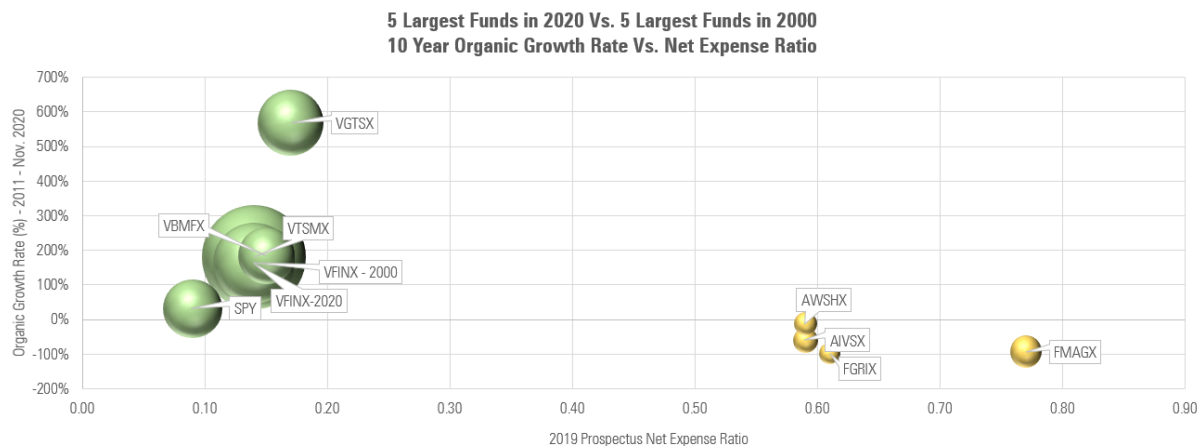


Koszty

Głównym czynnikiem, który skłania inwestorów do przenoszenia kapitału z aktywnie do pasywnie zarządzanych funduszy, są konkurencyjne koszty tych ostatnich. Jak widać na poniższym wykresie koszty⁴ wymienionych wcześniej aktywnie zarządzanych podmiotów największych w 2000 r. (zaznaczone na żółto) są kilkukrotnie wyższe niż koszty funduszy indeksowych i ETF-ów (zaznaczone na

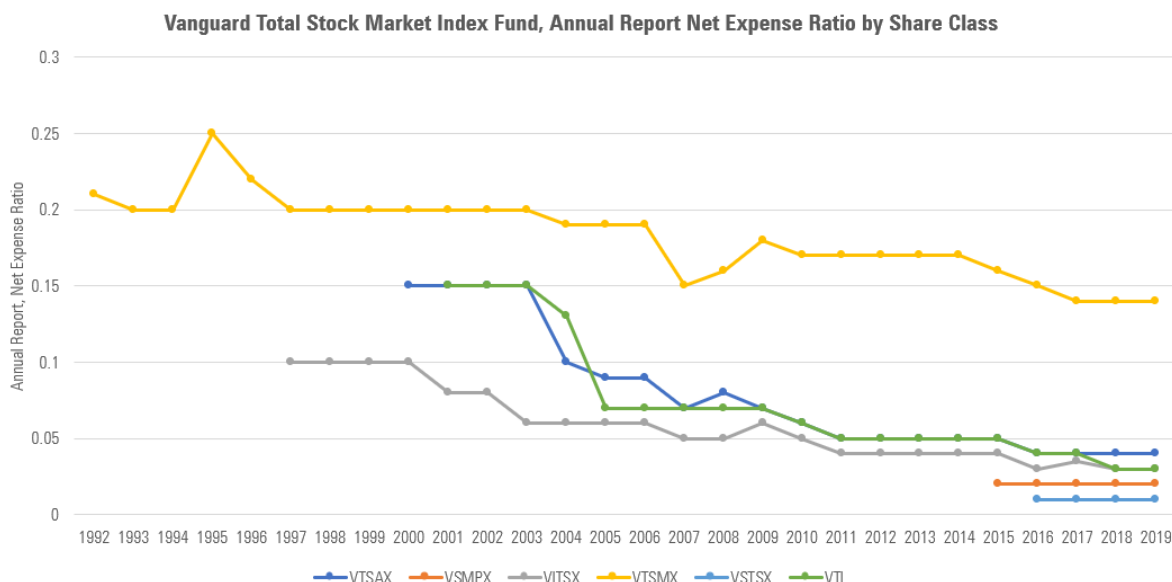
⁴ Wskaźnik kosztów netto w 2019 r. według prospektu funduszu.

zielono). Na wykresie zaznaczono także wskaźniki wzrostu organicznego funduszy w latach 2011-2020 (oś rzędnych) i wartość aktywów (wielkość kółek oznaczających fundusz).



Source: Morningstar Direct
*Green dots represent total net assets of funds in Nov. 2020. Yellow bubbles represent total net assets of funds in Dec. 2000.

Od momentu uruchomienia, Vanguard Total Stock Market Index Fund był jednym z najtańszych funduszy inwestycyjnych. Z czasem stał się on dostępny także dla inwestorów nie dysponujących dużymi zasobami finansowymi. Wśród kamieni milowych na uwagę zasługują obniżki opłat za pierwotną klasę jednostek uczestnictwa – Investor Shares (VTSMX) w pierwszej dekadzie obecnego stulecia, wprowadzenie tytułów uczestnictwa Admiral Shares w 2000 r. (VTSAX) oraz tytułów uczestnictwa funduszu ETF (VTI) w 2001 r. Poniższy wykres przedstawia zmiany wartości wskaźników kosztów netto ww. kategorii tytułów uczestnictwa oraz tych przeznaczonych dla inwestorów instytucjonalnych (VITSX, VSMPX, VSTSX). W przypadku wszystkich, za wyjątkiem VTSMX, wynoszą one obecnie poniżej 0,05% w skali roku.

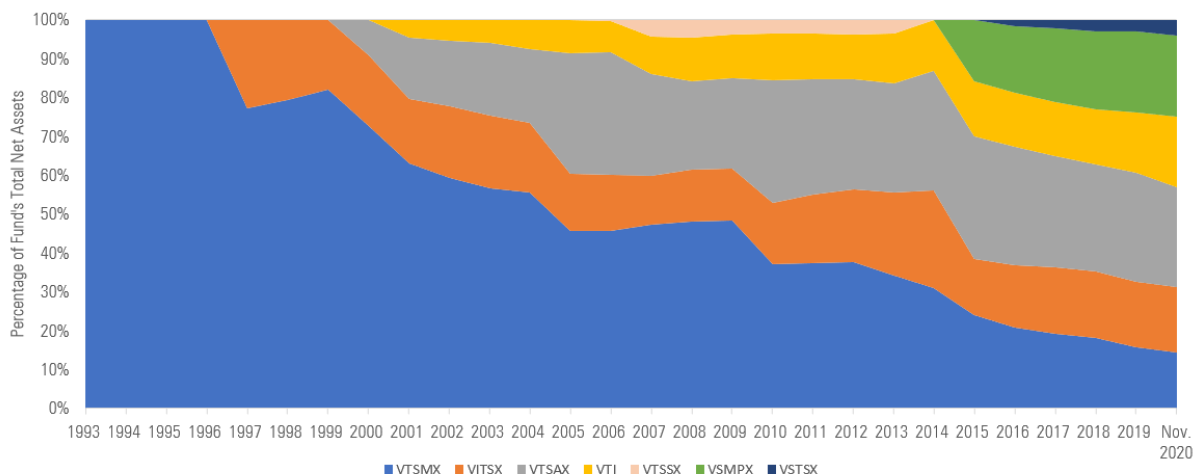


Source: Morningstar Direct

Wprowadzanie tańszych kategorii tytułów uczestnictwa znalazło odzwierciedlenie w strukturze aktywów funduszu. Jak widać na poniższym wykresie jeszcze 10 lat temu najwięcej środków finansowych było ulokowanych w Investor Shares (VTSMX) (kolor niebieski). Obecnie największe udziały mają Admiral

Shares (VTSAX) (26%) (kolor szary) i utworzona w 2016 r. kategoria tytułów uczestnictwa adresowana do inwestorów instytucjonalnych (VSMPX) (21%) (kolor zielony).

Vanguard Total Stock Market Index - Total Net Assets by Share Class Breakdown

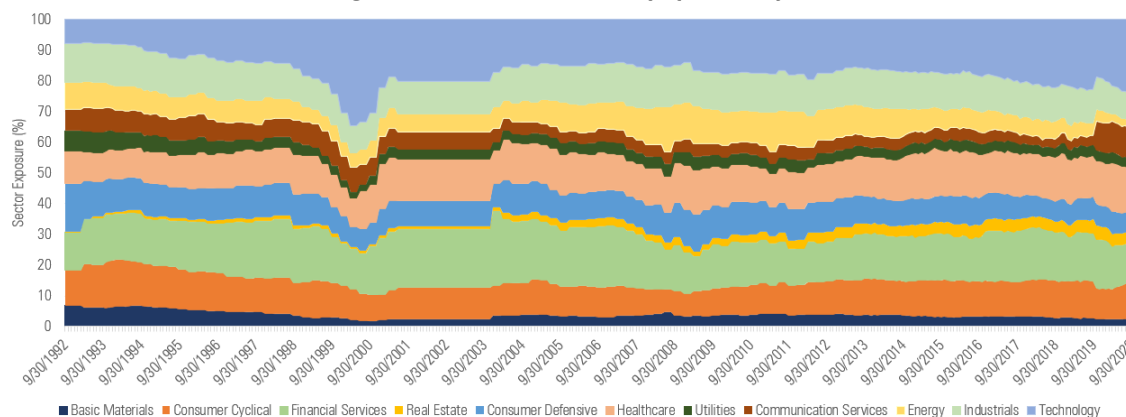


Source: Morningstar Direct

Ekspozycja sektorowa

Z uwagi na fakt, że Vanguard Total Stock Market Index Fund inwestuje w akcje na całym amerykańskim rynku akcji, analiza struktury sektorowej jego aktywów pozwala prześledzić jak zmieniał się ten rynek na przestrzeni blisko 30 lat. Jednym z najbardziej wyrazistych trendów w tym okresie był wzrost znaczenia sektora technologicznego (kolor jasnoniebieski) w końcu lat 90-tych, następnie spadek (po pęknięciu bańki internetowej na początku lat 2000.) i wreszcie ponowny wzrost w ostatnich latach (23,4% w październiku 2020 r.). Przeciwna tendencja była zauważalna jeśli chodzi o branżę energetyczną – w październiku 2020 r. spółki z tego sektora stanowiły zaledwie 1,9% aktywów funduszu, tymczasem w sierpniu 2008 r. było to aż 14,8%.

Vanguard Total Stock Market Index Equity Sector Exposure

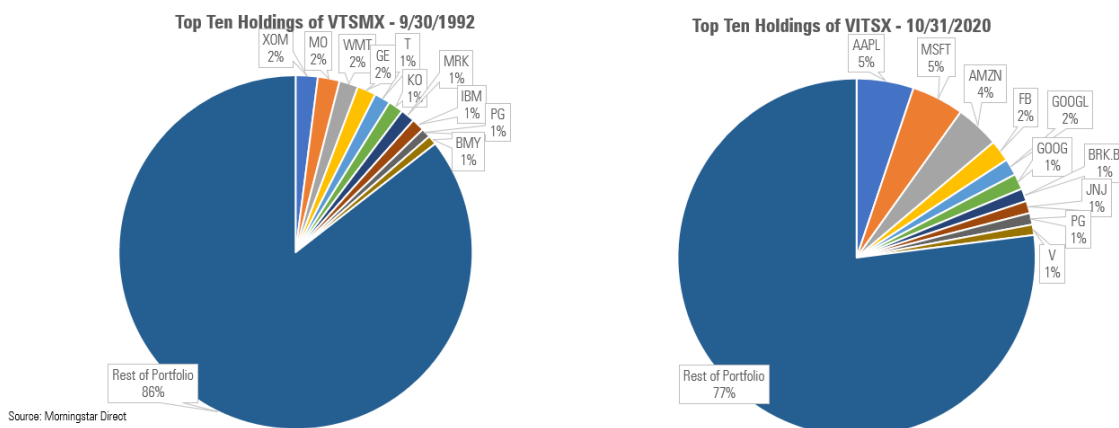


Source: Morningstar Direct

Koncentracja portfela

Stopień koncentracji portfela funduszu, mimo inwestowania w akcje ponad 3,5 tys. firm, jest obecnie stosunkowo wysoki w porównaniu do momentu, w którym rozpoczął on funkcjonowanie. W

końcu października 2020 r. walory 10 największych spółek odpowiadały za 23% jego aktywów (wykres poniżej po prawej stronie), podczas gdy w końcu września 1992 r. 10 największych pozycji w portfelu stanowiło 14% aktywów (wykres poniżej po lewej stronie).



Tekst został opracowany na podstawie materiałów Vanguard Group, Bloomberg'a i artykułu Davida Careya „Vanguard Total Stock Market Index Hits the Trillion Dollar Milestone” z Morningstara.

Tomasz Miziołek
www.etf.com.pl

Niniejsza analiza została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych. Zawarte niej treści stanowią wyraz osobistych poglądów autora, nie mają charakteru rekomendacji, porady inwestycyjnej i nie są związane ze świadczeniem usług doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu odpowiednich przepisów prawa. Serwis etf.com.pl nie ponosi odpowiedzialności z tytułu ewentualnych szkód wynikających z wykorzystania informacji zamieszczonych w raporcie.

Publikowanie niniejszej analizy w Internecie, prasie i innych mediach, w całości lub w części, wymaga pisemnej zgody autora serwisu etf.com.pl.