Dawid Bąbol, doradca inwestycyjny w Beta Securities Poland

LIKWIDACJA LYXOR WIG20 UCITS ETF

W piątek, 9 kwietnia 2021 r., miałem przyjemność uczestniczyć w sesji Q&A (https://www.youtube.com/watch?v=g3aQ83mB0Ik&ab_channel=StockbrokerTV) organizowanej przez Artura Wiśniewskiego (stockbroker.pl), w czasie której zadanych zostało wiele ciekawych pytań związanych z ogłoszeniem w dniu 2 kwietnia 2021 r. decyzji o likwidacji subfunduszu Lyxor WIG20 UCITS ETF w dniu 5 maja 2021 r. W tym tekście ponownie odpowiem na kilka z zadanych pytań, z tym że, po pierwsze w pisemnej, a po drugie w bardziej wypunktowanej formie.

1. **Dlaczego Lyxor likwiduje swój ETF na WIG20? Co z pozostałymi funduszami Lyxor?**
   a. Statut każdego funduszu wskazuje przesłanki, w przypadku wystąpienia których firma zarządzająca może (ale nie musi) podjąć decyzję o rozpoczęciu procedury rozwiązania i likwidacji funduszu. W przypadku (sub)funduszy Lyxor ETF istnieją dwie główne przesłanki – pierwszą są aktywa pod zarządzaniem o wartości poniżej 50 mln EUR, a drugą jest wystąpienie zdarzeń o charakterze politycznym czy ekonomicznym wpływających na wystąpienie trudności w zarządzaniu inwestycjami funduszu. W informacji dla uczestników Zarząd wskazał pierwszą przesłankę jako powód decyzji o rozwiązaniu subfunduszu Lyxor WIG20 UCITS ETF (aktywa na poziomie 37 mln EUR).

> **INFORMACJA DLA UCZESTNIKÓW SUBFUNDUSZU LYXOR WIG 20 UCITS ETF (KOD ISIN: LU0459113907)**
>
> Terminy niezdefiniowane w niniejszym dokumencie mają takie samo znaczenie jak w statucie Spółki oraz w ostatnim prospekcie emisyjnym Spółki.
>
> Luksemburg, 2 kwietnia 2021 r.
>
> Szanowni Państwo!
>
> Zarząd Spółki („**Zarząd**") jest zdania, że wartość aktywów netto, jakimi zarządza **Lyxor WIG 20 UCITS ETF** („**Subfundusz**") pozostaje ograniczona, gdyż potencjalni inwestorzy wykazują zainteresowanie innymi produktami inwestycyjnymi, jakie oferuje Spółka. Dlatego, też, zgodnie z art. 34 Statutu, Zarząd podjął decyzję o likwidacji Subfunduszu w sposób opisany poniżej:

   Źródło: lyxoretf.pl

   b. Fundusz Lyxor na WIG20 nie jest jedynym likwidowanym subfunduszem przez Lyxor Asset Management. Oprócz niego likwidowanych jest co najmniej około 20 innych subfunduszy. Na podstawie treści jednego z ogłoszeń o likwidacji możemy założyć z dużym prawdopodobieństwem, że te likwidacje, w tym likwidacja Lyxor WIG20 UCITS ETF, mają związek z planowanym przejęciem Lyxor Asset Management przez Credit Agricole, czyli spółkę matkę dla ETF-ów z rodziny Amundi ETF (link do wiadomości o przejęciu https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-04-07/amundi-agrees-to-buy-socgen-s-lyxor-in-980-million-deal). W treści takiego ogłoszenia zarząd Lyxor Asset Management stwierdził wprost, że jednym z powodów jest chęć optymalizacji oferty produktowej w celu odzwierciedlenia obecnego rozwoju rynku, z czym wiąże się redukcja tej oferty do produktów z potencjałem wzrostu aktywów (w opinii zarządu Lyxor AM). Jest to naturalna konsekwencja zapowiedzianej w marcu w notce prasowej informacji o skupieniu swojej oferty produktowej na trzech filarach – inwestycjach zgodnych z ESG, inwestycjach tematycznych oraz inwestycjach typu „core" (https://www.lyxoretf.lu/pdfDocuments/PRLyxor%20ETF%20Strategic%20Roadmap%202021ENpdfbf00d1457143d3d5e917475a9c2158a5.pdf). Trudno nie połączyć zatem tak istotnych zmian z planowanym właśnie przejęciem Lyxor AM przez inny podmiot.

Notice to the shareholders of Lyxor

The Board of the Company has decided to liquidate the following Lyxor sub-funds (the "**Sub-funds**") as of 22 April 2021:

Sub-fund name	WKN	ISIN
Lyxor MSCI Italy UCITS ETF	ETF032	LU1104574725
Lyxor MSCI Spain UCITS ETF	ETF033	LU1104577314
Lyxor PSI 20 (DR) UCITS ETF	ETF047	LU0444605215
Lyxor HSI UCITS ETF	ETF022	LU0488316729
Lyxor PSI 20 Daily (2x) Leverage UCITS ETF	ETF048	LU0444605306
Lyxor ShortMDAX Daily (-1x) Inverse UCITS ETF	ETF044	LU1104582231
Lyxor EURO STOXX 50 Daily (2x) Leverage (LUX) UCITS ETF	ETF053	LU0392496930
Lyxor EURO STOXX 50 Daily (-1x) Inverse (LUX) UCITS ETF	ETF052	LU0392496856
Lyxor Bund Future Daily (-2x) Inverse UCITS ETF	ETF563	LU0530124006
Lyxor ATX (DR) UCITS ETF	ETF031	LU0392496690
Lyxor S&P SMIT 40 Index UCITS ETF	ETF129	LU0860821874

The reason for the liquidation of these Sub-funds is due firstly to their low volumes, continued weak demand and the view of the Board that the assets under management will not increase to a sufficient extent in the near future and therefore do not justify being maintained in economic terms; and secondly to the optimisation of the fund offering to reflect current market developments and thus the reduction of Lyxor's production range to focus on key growth areas: this relates mainly to the liquidation of Sub-funds Lyxor PSI 20 (DR) UCITS ETF, ISIN LU0444605215, and Lyxor Bund Future Daily (-2x) Inverse UCITS ETF, ISIN LU0530124006. Therefore, the Company has decided to liquidate the above mentioned Sub-funds.

Źródło: lyxoretf.lu

c. W przypadku dwóch pozostałych subfunduszy Lyxor notowanych na GPW (ETFSP500 i ETFDAX o aktywach odpowiednio około 8 600 i 850 mln EUR) nie istnieją żadne przesłanki do ich likwidacji. W związku ze wspomnianym przejęciem Lyxor Asset Management przez Credit Agricole mogą natomiast nastąpić pewne zmiany w ofercie na GPW. Wg mnie istnieją 3 scenariusze:

- **i.** Oba ETF-y pozostaną notowane na GPW. Istnieje jednak możliwość, że zostaną one połączone z podobnymi (sub)funduszami z rodziny Amundi ETF (przykład opisany w punkcie **2d**);
- **ii.** Oba ETF-y przestaną być notowane na GPW (bo zarząd Credit Agricole lub Amundi AM uzna, że utrzymywanie notowań na GPW dla tych dwóch ETF-ów, biorąc pod uwagę obecne obroty, jest ekonomicznie nieuzasadnione), ale dalej będą istnieć i będą notowane w dalszym ciągu na innych giełdach europejskich;
- **iii.** Na GPW pojawią się nowe ETF-y z rodziny Lyxor ETF lub Amundi ETF.

2. Czy lepiej poczekać na likwidację funduszu czy sprzedać tytuły uczestnictwa na giełdzie, dopóki są notowane?

a. Najważniejszą rzeczą w tej sytuacji są terminy związane z likwidacją ogłoszone w Informacji dla uczestników subfunduszu:

Kod ISIN	Zawieszenie na rynku wtórnym (zamknięcie w dniu wymienionym poniżej)	Zawieszenie na rynku pierwotnym (zamknięcie w dniu wymienionym poniżej)	Dzień likwidacji (ostatnie zamknięcie NAV w dniu wymienionym poniżej)	Wartość końcowa aktywów netto Data wyliczenia
LU0459113907	28/04/2021	29/04/2021	05/05/2021	06/05/2021

Źródło: lyxoretf.pl

Do 28 kwietnia 2021 r. włącznie mamy jeszcze możliwość sprzedania jednostek Lyxor WIG20 UCITS ETF na GPW. Jeżeli nie zrobimy tego do tego czasu, to musimy się liczyć z oczekiwaniem na zwrot środków w procesie likwidacji aktywów funduszu

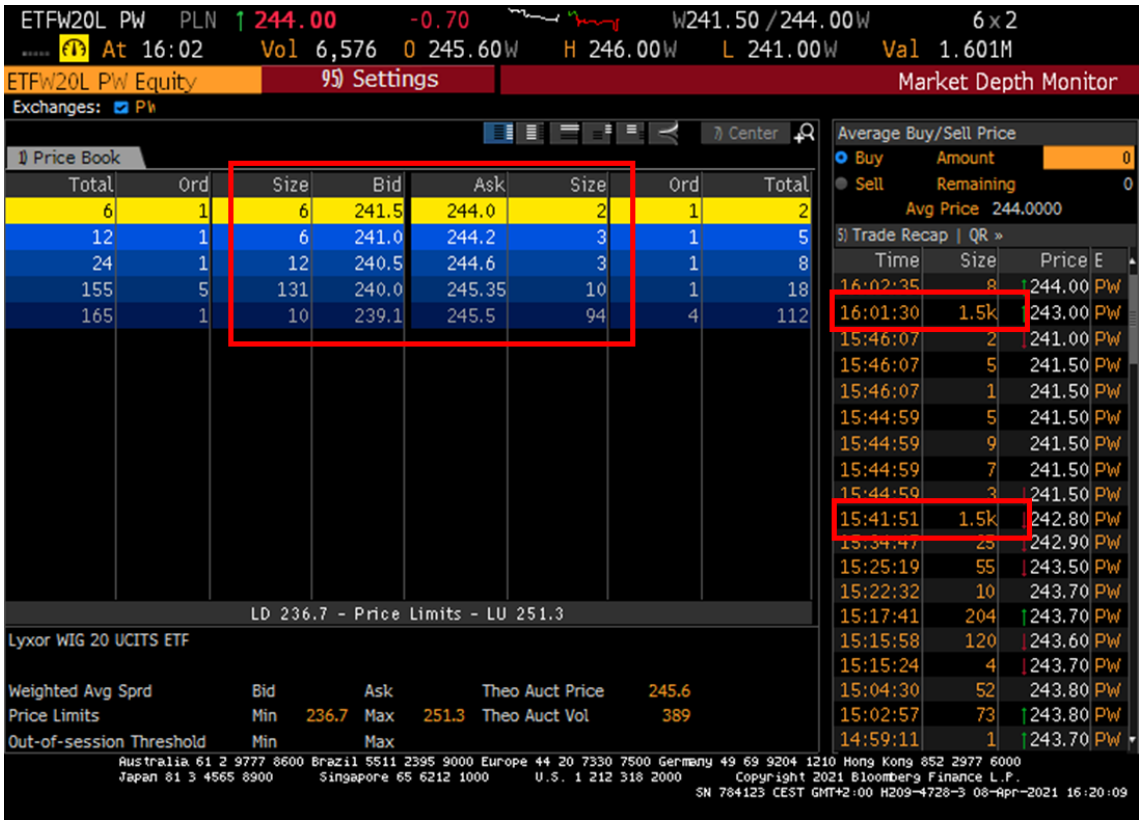
(prawdopodobnie nie będziemy mogli bowiem umorzyć jednostek 29 kwietnia 2021 r. z uwagi na kwestie proceduralne lub związane z tym koszty – inwestorów o większych kwotach zainwestowanych w tytuły uczestnictwa tego ETF-a i jednocześnie zainteresowanych umorzeniem na rynku pierwotnym zachęcam do bezpośredniego kontaktu z działem obsługi klienta Lyxor w celu poznania szczegółów dotyczących takiej operacji).

b. Oba rozwiązania mają swoje zalety, wady i ryzyka, o których poniżej:

Operacja	**Sprzedaż tytułów uczestnictwa na GPW**	**Poczekanie do likwidacji**
Zalety	Znany cały proces dezinwestycji: - sprzedaż na rynku giełdowym; - kontrola nad ceną sprzedaży (jest ona zależna od zmian indeksu WIG20TR i znana w momencie sprzedaży); - otrzymanie środków po dwóch dniach roboczych (choć do dyspozycji inwestora będą one właściwie od razu); - znane konsekwencje podatkowe (możliwość rozliczenia zysków/strat z innymi inwestycjami kapitałowymi);	Ostateczne rozwiązanie naszej sytuacji w przypadku, gdy nie zdecydujemy się na sprzedaż (dotyczy w szczególności inwestorów nieświadomych likwidacji subfunduszu); Brak kosztów prowizji brokerskiej (choć można przypuszczać, że nasz broker pobierze inną opłatę związaną z przepływem pieniężnym) i brak kosztu spreadu.
Wady	Poniesienie prowizji brokerskiej; Koszt spreadu (z moich obserwacji na dzień 2021-04-08 wynika, że sprzedaży tytułu uczestnictwa można było dokonać po cenie o 0,45-0,50% niższej od jego wartości bieżącej w momencie transakcji)	Brak kontroli nad ceną wyjścia z inwestycji (w tym możliwe nieco inne zachowanie inwestycji niż zmiany indeksu WIG20TR od 30 kwietnia do 5 maja 2021 r.); <u>Poniesienie opłat i prowizji związanych z likwidacją subfunduszu</u> (trudno ocenić, jaki będzie poziom kosztów, choć wydaje się, że nie powinien on przekroczyć 1% - pewności jednak nie ma); Nieokreślony termin otrzymania środków z tytułu likwidacji (choć wydaje się, że środki powinny zostać przekazane najpóźniej w drugim tygodniu maja); Niejednoznaczne konsekwencje podatkowe.
Zagrożenia	Im dłużej inwestor zwleka ze sprzedażą, tym istnieje większe ryzyko, że animator funduszu kwotujący tytuły uczestnictwa ETF-a na GPW nie obsłuży wszystkich zleceń sprzedaży, w tym tego inwestora (opis w punkcie **c.**)	Cena tytułu uczestnictwa w momencie likwidacji może być niższa od ceny ustalonej w dniu 29 kwietnia o kilka procent, w zależności od zachowania indeksu WIG20TR od 29 kwietnia do 5 maja 2021 r. i kosztów związanych z likwidacją (więcej w punkcie **3c**). Nieznany termin otrzymania środków z tytułu likwidacji – nasze środki będą zamrożone przez jakiś czas (choć raczej jest to kwestia

		kilku dni niż kilku tygodni czy miesięcy). W zależności od interpretacji podatkowej biura maklerskiego, na rachunku którego trzymane są tytuły uczestnictwa ETF-a, środki z likwidacji zostaną zaliczone do inwestycji kapitałowych (i będzie możliwe wspólne rozliczenie z innymi inwestycjami inwestora) albo w inny sposób i rozliczone osobno (bez możliwości kompensacji poniesionych zysków/strat z innymi inwestycjami inwestora)

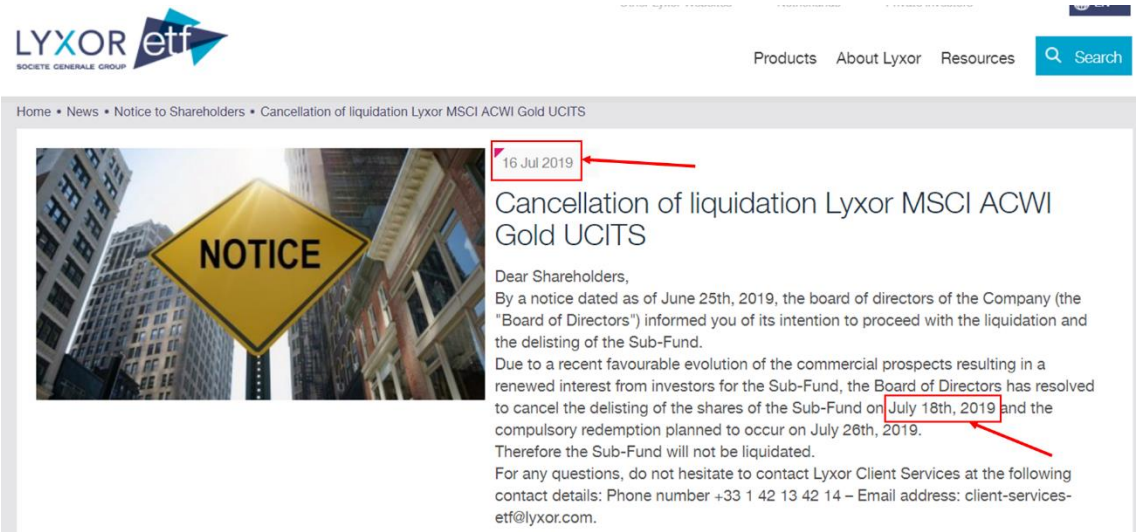
c. W mojej opinii, biorąc pod uwagę większą kontrolę nad naszą inwestycją i mniej niepewności, warto rozważyć przede wszystkim sprzedaż jednostek na GPW. Wiąże się z tym jednak jedno zagrożenie – możliwość czasowego braku animatora funduszu na rynku giełdowym, który jest głównym, a w obecnej sytuacji likwidacji funduszu, jedynym rozsądnym uczestnikiem rynku gotowym kupić od nas jednostki tego ETF-a.
Standardowo, animator na funduszu Lyxor WIG20 UCITS ETF (jest nim Societe Generale) kwotuje po obu stronach (kupno i sprzedaż) z ilością 1 500 sztuk certyfikatów (około 360 tys. PLN). Z moich obserwacji w ostatnich dniach wynika, że te kwotowania odbywają się na spreadzie 0,9-1,0%, a wartość bieżąca znajduje się mniej więcej w punkcie midspread-u. Oznacza to, że sprzedając jednostki tego ETF-a sprzedajemy je po cenie o 0,45-0,50% poniżej jej wartości godziwej. Łączny koszt takiej sprzedaży wynosi zatem 0,45-0,50% plus wysokość prowizji brokerskiej (od 0% do około 0,4%, w zależności od oferty brokera, u którego mamy rachunek maklerski, na którym trzymamy tytuły uczestnictwa Lyxor WIG20 UCITS ETF).
W ostatnich dniach jednak zauważalne jest coraz częstsze znikanie kwotowań animatora po tym, jak któryś z inwestorów sprzedaje animatorowi tytuły uczestnictwa ETF-a we wspomnianej ilości 1 500 sztuk. Przykładowo w dniu 2021-04-08 (ilustracja z godziny 16.20 poniżej), takie zniknięcie animatora trwało raz przez około 20 minut, a następnie od godziny 16.01 do końca sesji (czyli przez około 50 minut). W tym czasie inwestorzy mieli ograniczoną możliwość sprzedaży tytułów uczestnictwa tego ETF-a – oczekujące zlecenia kupna innych uczestników rynku (przypuszczalnie inwestorów nieświadomych likwidacji subfunduszu) dotyczyły kwot rzędu kilku tysięcy złotych i to po cenie zdecydowanie niższej niż wartość bieżąca jednostek (o ponad 1,5%).
Podobna sytuacja miała miejsce również w piątek (2021-04-09). Natomiast już w poniedziałek (2021-04-12) kwotowania animatora funduszu odbywały się nie tylko na węższym spreadzie na poziomie około 0,65%, ale również animator szybciej odnawiał swoją pozycję w arkuszu zleceń po większej transakcji (trwało to około kilku minut, zamiast wspomnianych np. 20 minut dzień czy dwa dni wcześniej).



Źródło: Bloomberg Finance L.P.

W związku z możliwym ograniczonym popytem ze strony animatora funduszu, inwestorom chcącym sprzedać tytuły uczestnictwa Lyxor WIG20 UCITS ETF zalecałbym obserwację arkusza zleceń i składanie zleceń z limitem ceny (uchroni nas to przed nadmiernym zaniżeniem ceny sprzedaży, w szczególności gdyby animator nagle zniknął tuż po naszej obserwacji arkusza zleceń, ale przed dotarciem naszego zlecenia na rynek giełdowy), a także nie pozostawianiem sprzedaży tytułów uczestnictwa tego ETF-a na ostatnie dni notowań (czyli do 28 kwietnia włącznie).

d. Pozostawienie sprzedaży tytułów uczestnictwa do ostatnich dni może jednak okazać się wcale nie takim złym pomysłem (o ile chcemy utrzymać ekspozycję na indeks WIG20TR). W historii Lyxor Asset Management istnieje bowiem przypadek funduszu ETF (Lyxor MSCI ACWI Gold UCITS ETF), który miał być zlikwidowany, ale – z uwagi na wyrażone zainteresowanie inwestorów (prawdopodobnie deklaracje inwestorów instytucjonalnych o chęci zwiększenia zaangażowania inwestycji w fundusz) – zarząd Lyxor AM jednak postanowił o odwołaniu likwidacji tego subfunduszu (https://www.lyxoretf.co.uk/en/instit/about-us/news/notice-to-holders/cancellation-of-liquidation-lyxor-msci-acwi-gold). Ostatecznie, po nieco ponad roku, we wrześniu 2020 r., subfundusz ten połączył się z subfunduszem ComStage NYSE Arca Gold BUGS UCITS ETF i dziś funkcjonuje pod nazwą Lyxor NYSE Arca Gold BUGS (DR) UCITS ETF (https://www.lyxoretf.co.uk/pdfDocuments/united-kingdom-en---lap-for-liam_lyxor-acwi-gold-ucits-etf--20200611-656ec1ad5617b4ae11346325f5d9d0468597f896.pdf). To, co jednak zwraca uwagę w tej sytuacji to fakt, że informacja o odwołaniu likwidacji funduszu miała miejsce jedynie na 2 dni przed ostatnim dniem, w którym można było dokonywać transakcji na rynku giełdowym. Jeżeli więc zarząd Lyxor AM postanowiłby o odwołaniu likwidacji, to możemy się tego spodziewać nawet w ostatnich dniach kwietnia.



Źródło: lyxoretf.co.uk

Biorąc pod uwagę wskazaną w pkt. **1b** faktyczną przyczynę likwidacji części funduszy, wydaje się jednak, że decyzja o likwidacji Lyxor WIG20 UCITS ETF jest nieodwołalna. Tym bardziej, że ostatnie lata nie przyniosły spektakularnych stóp zwrotu z koszyka WIG20 dla inwestorów i w związku z tym trudno oczekiwać deklaracji zagranicznych inwestorów instytucjonalnych do chęci zwiększenia zaangażowania inwestycji w rynek polski. Gdyby jednak tak się zdarzyło, to byłby to znak, że zagraniczni menedżerowie funduszy oczekują wzrostów na naszej rodzimej GPW.

3. **Czy likwidacja Lyxor WIG20 UCITS ETF może negatywnie wpłynąć na notowania spółek z WIG20?**
   a. Najważniejszą kwestią w tym temacie jest fakt, że fundusz Lyxor WIG20 UCITS ETF jest funduszem replikującym indeks syntetycznie za pomocą kontraktu SWAP (więcej o replikacjach indeksu można znaleźć pod tym adresem https://betasecurities.pl/metody-replikacji-indeksu-przez-fundusz-pasywny/). W związku z tym, w tym momencie w portfelu funduszu znajdują się nie akcje spółek z WIG20, a akcje innych dużych spółek notowanych na światowych giełdach (wykres poniżej).

HOLDINGS

This ETF uses synthetic replication to track the performance of the index. As such, the holdings of the ETF may vary from that of the benchmark index.

Największe pozycje w indeksie

Nazwa	Waluta	Udział w portfelu
PKO BANK POLSKI SA	PLN	13,37%
KGHM POLSKA MIEDZ SA	PLN	12,42%
POWSZECHNY ZAKLAD UBEZPIECZE	PLN	9,27%
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	PLN	8,87%
ALLEGRO.EU SA	PLN	8,29%
CD PROJEKT SA	PLN	6,6%
DINO POLSKA SA	PLN	6,05%
BANK PEKAO SA	PLN	6,03%
POLSKIE GORNICTWO NAFTOWE I	PLN	4,85%
LPP SA	PLN	4,12%

Top 10 Collateral

Nazwa	Waluta notowań	Udział w portfelu
APPLE INC	USD	9,19%
10X GENOMICS INC-CLASS A	USD	9%
AMAZON.COM INC	USD	8,74%
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	USD	5,11%
BANK OF AMERICA CORP	USD	5,1%
KRAFT HEINZ CO/THE	USD	4,54%
MICROSOFT CORP	USD	4,42%
MARATHON PETROLEUM CORP	USD	4,32%
UNITEDHEALTH GROUP INC	USD	4,14%
MAXIM INTEGRATED PRODUCTS	USD	4,03%

Źródło: opracowanie własne na podstawie www.lyxoretf.pl [2021-04-07]

b. W takim wypadku najważniejszym pytaniem jest to, co jest zapisane w umowie kontraktu SWAP pomiędzy Lyxor WIG20 UCITS ETF a Societe Generale (czyli kontrpartnerem SWAP-a) w kwestii rozwiązania tej umowy. Na podstawie relacji ekonomicznych, jakie zachodzą pomiędzy subfunduszem a kontrpartnerem SWAP-a, zakładam, że w przypadku rozwiązania kontraktu SWAP, aktywa posiadane przez subfundusz zostaną przekazane do kontrpartnera SWAP-a w momencie wypowiedzenia kontraktu, a więc prawdopodobnie 29-30 kwietnia. W zamian subfundusz albo otrzyma po prostu środki pieniężne, albo otrzyma koszyk akcji spółek z WIG20. W pierwszym przypadku działanie subfunduszu nie będzie miało żadnego wpływu na notowania spółek z WIG20 (choć być może to Societe Generale posiada na swojej książce, w celu zabezpieczenia ryzyka kontraktu SWAP, akcje spółek z WIG20 i to ono będzie sprzedawało te inwestycje w dowolny sposób i w dowolnym czasie). W drugim przypadku subfundusz będzie musiał upłynnić otrzymane aktywa w ciągu kilku dni (od 29-30 kwietnia do 5 maja 2021 r.).

c. Na podstawie treści informacji dla uczestników subfunduszu można wywnioskować, że rozliczenie kontraktu SWAP odbędzie się w taki sposób, że subfundusz przeniesie własność posiadanych dużych spółek zagranicznych na Societe Generale, a w zamian otrzyma akcje spółek z WIG20 (zdanie pierwsze poniżej).

> W zależności od sytuacji związanej z płatnością papierów bazowych śledzonego indeksu Subfundusz może rozpocząć sprzedaż swoich inwestycji od 30 kwietnia 2021 r. do dnia likwidacji. Dlatego też w tym okresie odpowiedni cel inwestycyjny Subfunduszu, polityka i ograniczenia mogą nie być przestrzegane. Subfundusz zostanie zlikwidowany w dniu 5 maja 2021 r.

Źródło: lyxoretf.pl

Warte podkreślenia jest również zdanie drugie powyższego komunikatu, które wskazuje, że w czasie od 30 kwietnia do 5 maja wynik funduszu może się różnić od wyniku indeksu. To zdanie sugeruje, że subfundusz może rzeczywiście w tym czasie sprzedawać akcje spółek z WIG20 i że zarząd Lyxor AM nie oczekuje zbyt dużych umorzeń do 29 kwietnia.

d. Ważnym czynnikiem w kwestii wpływu likwidacji na rynek pozostaje fakt, jak duże aktywa fundusz będzie posiadał na koniec 29 kwietnia 2021 r. W najbliższych dniach możliwe jest bowiem stopniowe umarzanie tytułów uczestnictwa subfunduszu, które ograniczy aktywa subfunduszu z obecnych około 160 mln PLN. Przy średnich dziennych obrotach akcjami spółek z indeksu WIG20 na poziomie około 1 mld PLN (i więcej) w

ostatnich tygodniach, to stopniowe umarzanie nie będzie miało żadnego istotnego wpływu na notowania akcji spółek z WIG20. Nie wykluczam jednak, że duże umorzenie nastąpi dokładnie 29 kwietnia 2021 r. i wtedy zobaczymy na zamknięciu sesji zwiększone obroty związane z przekazaniem akcji pomiędzy subfunduszem a animatorem funduszu/kontrpartnerem SWAP-a/innymi inwestorami instytucjonalnymi. Takie umorzenie nie powinno mieć jednak bardzo dużego wpływu (choć jakiś może mieć) na zmianę notowań pomiędzy kursami z godziny 16.50 i 17.00.

Nawet w przypadku braku umorzeń (czy ich niewielkiej wartości) do 29 kwietnia włącznie, pozostanie subfunduszu z aktywami rzędu 160 mln PLN, które powinny być umorzone w ciągu 3 dni na rynku o średnich obrotach na poziomie 1 mld PLN dziennie, nie powinno mieć wymiernego wpływu na poziom indeksu WIG20. Większe znaczenie będzie miał w dalszym ciągu przepływ kapitału pomiędzy dużymi zagranicznymi inwestorami, co oznacza, że zobaczymy większą zależność notowań akcji spółek z WIG20 od notowań na rynku amerykańskim niż od samego negatywnego wpływu związanego z podażą ze strony Lyxor WIG20 UCITS ETF.

4. **Czy Beta ETF-y również zostaną zlikwidowane?**
   a. Przede wszystkim Beta ETF-y są zarządzane przez zupełnie inny podmiot niż ETF-y Lyxora. Zarządzającym jest AgioFunds TFI, które współpracuje z Beta Securities Poland na rzecz dalszego rozwoju oferty produktowej ETF-ów notowanych na GPW. Dla nas (jako podmiotu tworzącego ofertę funduszy ETF) kluczowymi inwestorami są inwestorzy polscy i to na nich się skupiamy, i do nich dostosowujemy swoją ofertę produktową. Wyrazem tego może być rozpoczęcie notowań na GPW, prawdopodobnie w drugiej połowie maja tego roku, kolejnego funduszu z rodziny Beta ETF – Beta ETF WIGtechTR.
   b. Warto jednak zaznaczyć, że w przypadku naszych ETF-ów w ich statutach również są zapisane przesłanki, na podstawie których firma zarządzająca (AgioFunds TFI) może (<u>ale nie musi</u>) podjąć decyzję o rozwiązaniu i likwidacji funduszu. Wśród przesłanek istnieje podobny zapis jak w przypadku ETF-ów Lyxora dotyczący progu aktywów funduszu, który dla naszych funduszy wynosi 50 mln PLN. Tak jak w przypadku Lyxor Asset Management, tak i w naszym przypadku decyzja o likwidacji funduszu nie będzie podejmowana wyłącznie na podstawie wartości aktywów. Pod uwagę będziemy brali <u>jednocześnie</u> również zainteresowanie inwestorów wyrażone obrotami certyfikatami inwestycyjnymi tego funduszu ETF na GPW, tendencję wzrostu liczby wykreowanych certyfikatów inwestycyjnych, a także oceny inwestorów dotyczących przydatności naszych ETF-ów przy konstrukcji własnych portfeli inwestycyjnych. Takie rozmowy i analizy prowadzimy na bieżąco, ale trudno nam sobie wyobrazić, abyśmy wiążące decyzje mieli podejmować w stosunku do funduszy w przeciągu 1-2 lat od ich powstania. W związku z tym, w tym momencie nie istnieją dla nas przesłanki do likwidacji jakiegokolwiek funduszu z rodziny Beta ETF – czy to funduszy na WIG20TR i mWIG40TR (gdzie aktywa przekraczają ww. próg 50 mln PLN), czy to funduszy na WIG20short i WIG20lev (gdzie spodziewaliśmy się niższych aktywów, za to obroty są najwyższe spośród pozostałych naszych ETF-ów, co jest cechą charakterystyczną dla tego typu produktów i cechą przez nas pożądaną), czy to funduszy na rynek amerykański (które są notowane dopiero od kilku miesięcy, a które posiadają silną konkurencję w postaci ETF-ów notowanych na zagranicznych rynkach z ekspozycją na rynek amerykański, ale bez zabezpieczenia walutowego – tutaj liczymy na rosnące obroty i aktywa w szczególności w sytuacji umacniania się czy zakończenia umacniania się USD do PLN).
5. **WIG20 od dłuższego czasu zachowuje się słabo. Czy lepiej zamienić Lyxor WIG20 UCITS ETF na Beta ETF WIG20TR czy kupić coś innego?**
   a. Przede wszystkim my jako zarządzający funduszami Beta ETF <u>nie tworzymy</u> żadnych <u>prognoz inwestycyjnych</u>. My dostarczamy tylko (i aż) <u>narzędzia inwestycyjne</u>, z których

inwestorzy mogą korzystać. To inwestorzy sami muszą odpowiedzieć sobie na pytanie, czy warto zainwestować w dany indeks czy też nie oraz czy wykorzystać do tego fundusze ETF (np. z rodziny Beta ETF) czy też inne instrumenty finansowe (o różnicach pomiędzy funduszami ETF a innymi instrumentami finansowymi dającymi ekspozycję na indeks można się dowiedzieć pod tym adresem https://betasecurities.pl/mozliwosci-uzyskania-ekspozycji-na-wybrany-indeks/).

b. Jeśli chodzi o samą decyzję inwestycyjną, to inwestorzy mają do wyboru kilka scenariuszy:

- **i.** Jeżeli od dawna zastanawialiśmy się nad tym, czy dalej utrzymywać ekspozycję na indeks WIG20 poprzez Lyxor WIG20 UCITS ETF i nie zdecydowaliśmy się na zamknięcie pozycji jedynie ze względu na koszty transakcyjne (prowizję brokerską i spread), to jest to najlepszy moment na to, by z takiej ekspozycji zrezygnować.
- **ii.** Jeżeli chcemy przemodelować nasz portfel inwestycyjny i zmniejszyć udział w WIG20, ale jednocześnie chcemy zachować ekspozycję na polski rynek akcyjny, to możemy się zastanowić nad ofertą Beta ETF (m.in. ETF na mWIG40TR czy ETF na WIGtechTR, który powinien zadebiutować na giełdzie w drugiej połowie maja), ofertą dowolnego polskiego TFI czy samodzielnym zainwestowaniem w dowolny koszyk polskich akcji lub kontraktów futures na indeksy GPW.
- **iii.** Jeżeli chcemy przemodelować nasz portfel inwestycyjny i zmniejszyć udział polskiego rynku akcyjnego, to tutaj również możemy się zastanowić nad ofertą Beta ETF (ETF-y na S&P 500 czy Nasdaq-100 z zabezpieczeniem ryzyka walutowego), ofertą europejskich ETF-ów dostępnych w polskich lub zagranicznych biurach maklerskich (bez zabezpieczenia walutowego do PLN), ofertą dowolnego polskiego TFI czy samodzielnym zainwestowaniem w wybrane aktywa / klasy aktywów.
- **iv.** Jeżeli chcemy utrzymać ekspozycję na spółki z WIG20, to możemy to zrobić oczywiście poprzez zawarcie transakcji samodzielnie lub poprzez zajęcie długiej pozycji w kontrakcie na WIG20, ale naturalną alternatywą dla Lyxor WIG20 UCITS ETF wydaje się być zakup certyfikatów inwestycyjnych Beta ETF WIG20TR (szerzej o porównaniu kwestii wyników funduszy Lyxor WIG20 UCITS ETF i Beta ETF WIG20TR wspomniałem we wskazanej na początku rozmowie z Arturem Wiśniewskim – na nagraniu od około minuty 22:30). Tutaj możliwe są dwa podejścia:
  1. Sprzedaż tytułów uczestnictwa Lyxor WIG20 UCITS ETF i jednoczesne kupno certyfikatów inwestycyjnych Beta ETF WIG20TR – takie podejście wiąże się z pewnym obniżeniem wyniku inwestycyjnego związanym z kosztami transakcyjnymi. Koszty te to koszt spreadu na Lyxor WIG20 UCITS ETF w wysokości około 0,5% plus koszt prowizji brokerskiej w domu maklerskim, w którym przechowywane są tytuły uczestnictwa tego ETF-a, plus koszt spreadu na Beta ETF WIG20TR w wysokości około 0,2% plus koszt prowizji brokerskiej w domu maklerskim, z którego konta będziemy do tej transakcji korzystać – łącznie te koszty to w przybliżeniu 0,7% plus dwa razy prowizja brokerska.
  2. Sprzedaż tytułów uczestnictwa Lyxor WIG20 UCITS ETF w jednym momencie i kupno certyfikatów Beta ETF WIG20TR w innym momencie w przyszłości – w tym przypadku również poniesiemy podobne koszty transakcyjne, jednak wynik inwestycyjny będzie zależał również od timingu (momentu sprzedaży tytułów uczestnictwa Lyxor i momentu kupna certyfikatów inwestycyjnych Beta), a więc może być dla nas bardziej lub mniej korzystny.

c. Niezależnie od podjętej decyzji, jeżeli dotyczyć ona będzie również funduszy Beta ETF, zalecamy składanie zleceń z limitem ceny. W szczególności odnosi się to inwestorów chcących dokonywać transakcji na funduszach Beta ETF o kwotach liczonych w setkach tysięcy złotych lub więcej. Szerzej o dobrych praktykach składania zleceń na funduszach Beta ETF (i również innych ETF-ach) napisane zostało w naszym Kompendium (https://betasecurities.pl/jak-zawierac-transakcje-na-funduszach-beta-etf/).