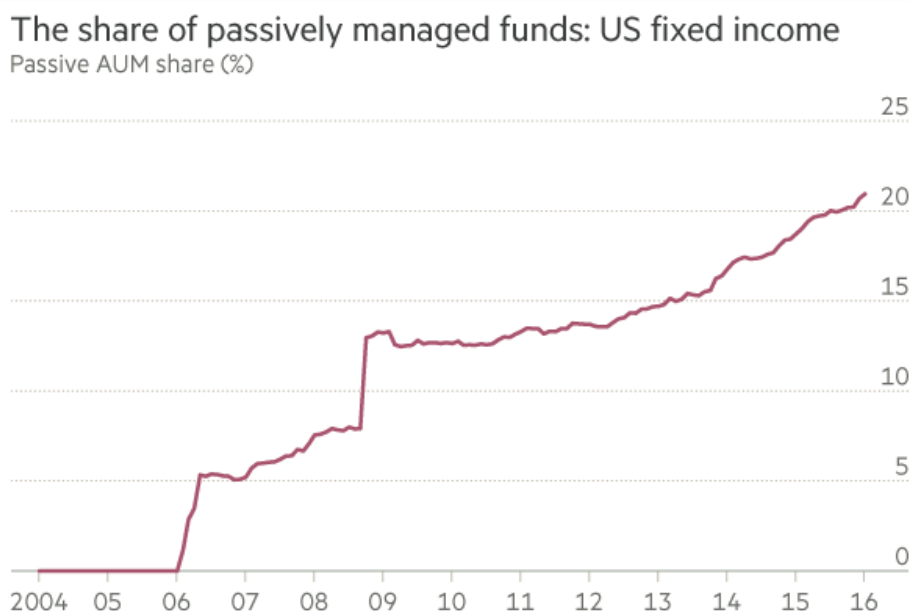


Pasywnie zarządzane fundusze dłużne zdobywają popularność w USA

Analizy i opracowania dotyczące funduszy typu ETF skupiają się przede wszystkim na tych instrumentach finansowych, które mają za zadanie odwzorowywać wyniki indeksów rynku akcji (w przypadku pasywnie zarządzanych ETF-ów) lub na aktywnie zarządzanych funduszach ETF posiadających ekspozycję na wybrany segment rynku akcji. Jest to zrozumiałe, biorąc pod uwagę fakt, iż zdecydowana większość środków finansowych ulokowanych w funduszach ETF trafia właśnie do produktów powiązanych z rynkami akcji¹. Warto jednak zwrócić uwagę, iż w ostatnich latach systematycznie rośnie również zainteresowanie inwestorów – zwłaszcza na rynku amerykańskim – produktami indeksowymi notowanymi na giełdach, które posiadają ekspozycję na rynek instrumentów dłużnych (instrumentów o stałym dochodzie).

Według Bank of America Merrill Lynch trend podobny do obserwowanego na rynku akcji w Stanach Zjednoczonych (gdzie udział aktywów akcyjnych funduszy indeksowych i funduszy ETF w aktywach akcyjnych pod zarządzaniem szacowany jest obecnie już na blisko 40 procent) widoczny jest również na amerykańskim rynku obligacji. W rezultacie udział aktywów pasywnych produktów w aktywach funduszy dłużnych ogółem wzrósł ostatnio do ponad 20 procent (por. poniższy wykres).

Udział aktywów pasywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych z ekspozycją na instrumenty o stałym dochodzie w aktywach ogółem tego typu funduszy w Stanach Zjednoczonych w latach 2004-2016



Sources: BofA Merrill Lynch Global Research; EPFR Global

FT

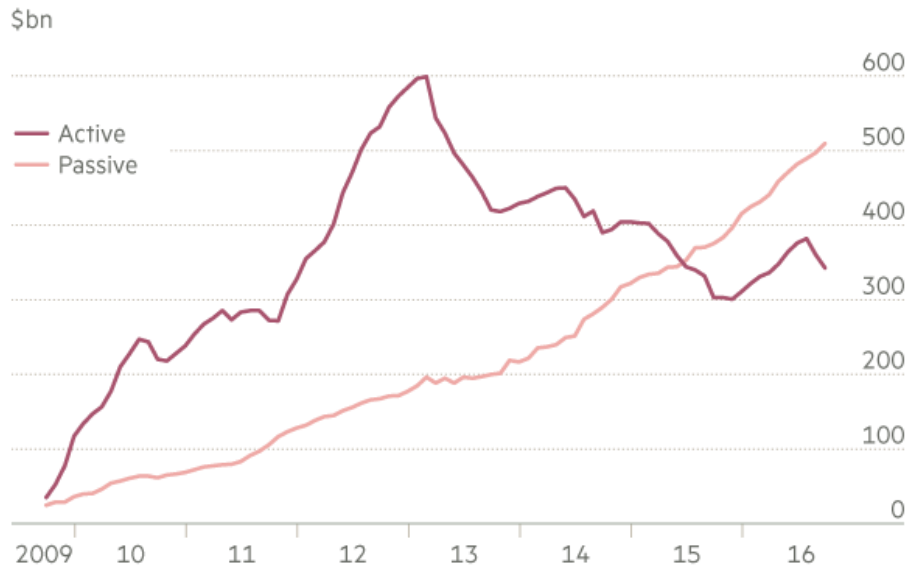
Źródło: R. Wigglesworth „Passive investing continues march into US bond market”, Financial Times, 5.02.2017 r.

¹ Według danych Deutsche Banku w końcu 2016 r. globalna wartość aktywów funduszy ETF typu fixed income wynosiła 666,3 mld USD (wzrost o 18,8% w ciągu roku), co stanowiło 19,5% łącznych aktywów funduszy ETF na świecie.

Napływ nowych środków do pasywnie zarządzanych funduszy dłużnych rośnie stale od kryzysu finansowego, jednak przez długi czas był on mniejszy niż w przypadku tradycyjnych, aktywnie zarządzanych funduszy dłużnych zarządzanych przez takie podmioty jak Pimco czy Franklin Resources. Aktywnie zarządzane fundusze posiadające ekspozycję na instrumenty o stałym dochodzie zaczęły jednak doświadczać odpływu kapitału po „taper tantrum” w 2013 roku², kiedy to amerykańska Rezerwa Federalna wywołała zakłócenia na rynku obligacji ostrzegając, że planuje zrewidować swoje podejście odnośnie programu quantitative easing. Jak widać na poniższym wykresie od przełomu 2012 i 2013 roku do końca 2016 r. skumulowany (liczony od 2009 r.) napływ netto środków finansowych do aktywnie zarządzanych funduszy obligacji zmniejszył się z ok. 600 do ok. 350 mld USD, podczas gdy w tym samym okresie w pasywnie zarządzanych funduszach dłużnych wzrósł on z niecałych 200 do ok. 500 mld USD.

Skumulowane napływy netto kapitału do aktywnie i pasywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych z ekspozycją na instrumenty o stałym dochodzie w Stanach Zjednoczonych w latach 2009-2016

Cumulative flows: US fixed income



Sources: BofA Merrill Lynch Global Research; EPFR Global

FT

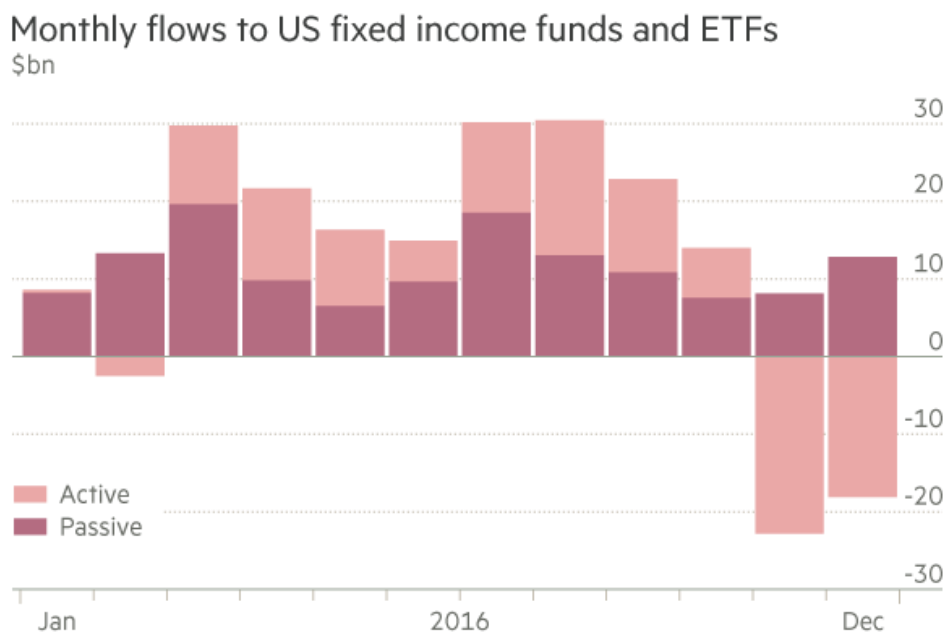
Źródło: R. Wigglesworth „Passive investing continues march into US bond market”, Financial Times, 5.02.2017 r.

Aktywnie zarządzane tradycyjne fundusze dłużne odzyskały zaufanie inwestorów w ubiegłym roku, kiedy rentowności obligacji spadły do nowych, rekordowo niskich poziomów (a nawet do zera). Znalazło to odzwierciedlenie w dodatnich napływach kapitału do tego rodzaju podmiotów od marca do października 2016 r. (por. poniższy wykres). Jednak wybór Donalda Trumpa na nowego prezydenta Stanów Zjednoczonych okazał się kolejnym punktem zwrotnym, co skłoniło inwestorów do masowego wycofywania środków finansowych z tego typu funduszy (ponad 20 mld USD w listopadzie i prawie 20

² Określenie „taper tantrum” (histeria, furia z powodu zwijania) w kontekście amerykańskiego rynku finansowego używane było do określenia sytuacji, w której uczestnicy rynku wykazywali ogromne obawy związane z redukcją skali skupu aktywów przez bank centralny prowadzonego w ramach programu luzowania ilościowego (*quantitative easing*), co zostało wywołane wypowiedzią prezesa FED Bena Bernanke. W efekcie od maja do września 2013 r. doszło do ponad 130-punktowego wzrostu rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich.

mld USD w grudniu). Co ważne, wszystkie odnotowane w minionym roku odpływy kapitału z funduszy obligacji pochodziły z aktywnie zarządzanych podmiotów. W przypadku funduszy o charakterze pasywnym przez cały 2016 r. mieliśmy do czynienia z dodatnim saldem nabyć i umorzeń tytułów uczestnictwa (od kilku do kilkunastu miliardów dolarów miesięcznie).

Napływy/odpływy netto kapitału do/z aktywnie i pasywnie zarządzanych tradycyjnych funduszy inwestycyjnych i funduszy ETF z ekspozycją na instrumenty o stałym dochodzie w Stanach Zjednoczonych w 2016 roku



Sources: BofA Merrill Lynch Global Research; EPFR Global

FT

Źródło: R. Wigglesworth „Passive investing continues march into US bond market”, Financial Times, 5.02.2017 r.

Zdaniem Bank of America Merrill Lynch przesunięcie punktu ciężkości, jeśli chodzi o napływ kapitału do pasywnie zarządzanych funduszy, jest najbardziej widoczne w segmencie amerykańskich obligacji posiadających rating na poziomie inwestycyjnym przyznany przez duże agencje ratingowe. Jak można zauważyć na poniższym wykresie pasywnie zarządzane fundusze obligacji inwestujące w tego rodzaju papiery dłużne odpowiadają już za ponad 25% ogółu aktywów zgromadzonych w funduszach o takiej ekspozycji inwestycyjnej, podczas gdy 10 lat temu było to mniej niż 10 procent. Warto jednak podkreślić, że zdecydowana większość środków finansowych ulokowanych w tych funduszach trafiła dotychczas do tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, podczas gdy fundusze ETF posiadają obecnie jedynie 10% aktywów w tym segmencie rynku.

Udział aktywów pasywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych z ekspozycją na amerykańskie obligacje o ratingu inwestycyjnym w aktywach ogółem tego typu funduszy w Stanach Zjednoczonych w latach 2004-2016

The share of passively managed funds: US high grade

Passive AUM share (%)



Sources: BofA Merrill Lynch Global Research; EPFR Global

FT

Źródło: R. Wigglesworth „Passive investing continues march into US bond market”, Financial Times, 5.02.2017 r.

W segmencie obligacji typu high-yield, czyli obligacji posiadających rating na poziomie nieinwestycyjnym (określanych popularnie jako obligacje śmieciowe), rola pasywnie zarządzanych podmiotów jest znacznie mniejsza. Obecnie aktywa tego typu funduszy stanowią jedynie nieco ponad 12 procent łącznych aktywów funduszy tego rodzaju, jednak i w tym przypadku zaobserwować można wyraźną tendencję rosnącą (por. poniższy wykres).

Udział aktywów pasywnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych z ekspozycją na amerykańskie obligacje typu high yield w aktywach ogółem tego typu funduszy w Stanach Zjednoczonych w latach 2005-2016

The share of passively managed funds: US high yield

Passive AUM share (%)



Sources: BofA Merrill Lynch Global Research; EPFR Global

FT

Źródło: R. Wigglesworth „Passive investing continues march into US bond market”, Financial Times, 5.02.2017 r.

Na podstawie artykułu Robina Wigglesworth`a „Passive investing continues march into US bond market” opublikowanego w “Financial Times” opracował:

Tomasz Miziołek

www.etf.com.pl

Niniejsza analiza została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych. Zawarte niej treści stanowią wyraz osobistych poglądów autora i nie mają charakteru rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. Nr 206, poz. 1715). 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.