
20 lat instrumentów finansowych typu ETC w Europie

9 grudnia 2023 r. minęło dokładnie 20 lat od debiutu pierwszego instrumentu finansowego typu ETC (*exchange-traded commodity*) na rynku europejskim. Choć instrumenty te są znacznie mniej znane od innych instrumentów pasywnego inwestowania – w szczególności funduszy indeksowych i funduszy ETF (*exchange-traded fund*) – oferują inwestorom szukającym ekspozycji na rynek towarowy możliwości, które nie są dostępne (lub są trudno dostępne) za pośrednictwem innych instrumentów finansowych rynku towarowego. Ponieważ od niedawna pierwszy taki instrument finansowy jest notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, warto poznać zarówno istotę i najważniejsze cechy instrumentów typu ETC, jak też prześledzić dotychczasową, już 20-letnią historię ich rozwoju na Starym Kontynencie.

Czym są instrumenty finansowe typu ETC?

Instrumenty finansowe typu ETC należą, obok funduszy ETF i instrumentów finansowych typu ETN, do instrumentów finansowych notowanych na giełdach papierów wartościowych (w różnych systemach obrotu) umożliwiających naśladowanie wyniku inwestycyjnego określonego indeksu lub aktywa. Jednak w odróżnieniu od wymienionych instrumentów indeksowych – które na ogół pozwalają inwestować na rynku akcji, papierów dłużnych, a od niedawna także na rynku kryptowalutowym – oferują one ekspozycję niemal wyłącznie na rynek towarowy. Ich zadaniem jest bowiem odwzorowywanie stopy zwrotu określonego towaru lub indeksu (koszyka) towarów; niewielka ich część pozwala również na śledzenie wyników określonej waluty lub koszyka walut.

Najważniejszą cechą odróżniającą instrumenty typu ETC od tytułów uczestnictwa funduszy ETF lub funduszy indeksowych jest fakt, iż są to dłużne instrumenty finansowe, zazwyczaj zabezpieczone aktywami (*asset-backed*). Ich nadrzędnym celem jest naśladowanie stopy zwrotu – pomijając koszty – indeksu towarowego (*commodity index*) lub pojedynczego towaru (czasami waluty bądź indeksu walutowego). Z tego względu zaliczane są – podobnie jak fundusze ETF oraz instrumenty typu ETN – do kategorii instrumentów finansowych typu ETP (*exchange-traded product*).

Pod względem prawnym, w Unii Europejskiej instrument finansowy typu ETC jest definiowany jako instrument dłużny emitowany w zamian za bezpośrednią inwestycję emitenta w kontrakty towarowe lub kontrakty na towarowe instrumenty pochodne¹. Cena ETC jest bezpośrednio lub pośrednio związana z

¹ Instrumenty finansowe typu ETC są opisane w art. 4 ust. 1 pkt 44 lit. b Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniającej dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (powszechnie określanej jako MiFID II), natomiast zdefiniowano je w tabeli 2.4 w sekcji 2 załącznika III Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/583 z dnia 14 lipca 2016 r. uzupełniającego Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 600/2014 w sprawie rynków instrumentów finansowych w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów w zakresie przejrzystości dla systemów obrotu i firm inwestycyjnych w odniesieniu do obligacji, strukturyzowanych produktów finansowych, uprawnień do emisji oraz instrumentów pochodnych (określanego jako RTS 2).

wynikami instrumentu bazowego, pasywnie podąża za wynikami towaru lub indeksami towarów, do których się odnosi.

Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority, ESMA) wyszczególnił następujące cechy, jakie zazwyczaj mają instrumenty typu ETC:

- istnieje rynek pierwotny, do którego dostęp mają tylko autoryzowani uczestnicy rynku, umożliwiającą codzienne tworzenie i odkupywanie papierów wartościowych po cenie ustalonej przez emitenta;
- instrumenty typu ETC nie są funduszami typu UCITS i dlatego w przeciwieństwie do funduszy typu ETF mogą mieć profil ekspozycji niezgodny z wymogami dywersyfikacji dyrektywy UCITS;
- są przedmiotem obrotu na giełdach i poza nimi w znacznych ilościach;
- ich cena jest równa cenie towaru bazowego lub cenie pomnożonej przez ustaloną dźwignię;
- ich emitent pobiera opłatę za zarządzanie;
- mogą być emitowane przez instytucje pozabankowe;
- nie mają daty wygaśnięcia;
- mogą mieć ścisły system segregacji kapitału, zwykle poprzez wykorzystanie spółek specjalnego przeznaczenia (*special purpose vehicle, SPV*);
- są często skierowane do profesjonalnych inwestorów².

Wiele cech instrumentów typu ETC, wynikających z faktu ich notowania na rynku giełdowym, jest zbliżonych bądź wręcz identycznych jak w przypadku funduszy ETF lub instrumentów dłużnych typu ETN. Dotyczy to m.in. procesu ich kreacji i umarzania, zasad obrotu na rynku wtórnym, działalności animatorów rynku (*market makers*), rodzajów stosowanych wycen, występowania premii lub dyskonta, płynności itp. Najważniejszym atrybutem odróżniającym je od ww. instrumentów indeksowych jest rodzaj oferowanej ekspozycji inwestycyjnej. Instrumenty typu ETC umożliwiają inwestowanie indeksowe niemal wyłącznie na rynku towarowym, nie pozwalają natomiast na realizowanie tej idei na np. rynku akcji czy papierów dłużnych. Choć nie są jedynymi instrumentami indeksowymi o tego rodzaju ekspozycji (inwestycje takie na rynku towarowym są także możliwe poprzez fundusze ETF, instrumenty typu ETN oraz fundusze indeksowe), to stwarzają szansę na bardziej skoncentrowane, a tym samym potencjalnie bardziej zyskowne (choć także bardziej ryzykowne) inwestowanie w towary. Wynika to z faktu, że jako papiery dłużne nie podlegają rygorystycznym przepisom dotyczącym zasad dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, które mają miejsce w przypadku funduszy ETF i funduszy indeksowych. Dzięki temu za ich pośrednictwem inwestorzy mogą inwestować np. w jeden konkretny towar (ropę, złoto czy kukurydzę) lub parę walutową (np. EUR/USD). Stanowi to niewątpliwą zaletę zwłaszcza dla tych, którym zależy na uzyskaniu precyzyjnej, czystej (*pure-play*) ekspozycji na dane aktywo, nie zaś na zdywersyfikowanym portfelu towarów lub walut (w tym ostatnim przypadku często w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego). Jednocześnie są to jedyne instrumenty rynku kasowego dające tego rodzaju możliwość, znajdujące się w obrocie na rynku giełdowym (zbliżony charakter mogą mieć jeszcze towarowe instrumenty strukturyzowane typu tracker).

² *Questions and Answers. On MiFID II and MiFIR commodity derivatives topics*, European Securities and Markets Authority, ESMA70-872942901-36, 23 September 2022, s. 18.

Instrumenty finansowe typu ETC umożliwiają również inwestowanie w grupy towarów. Mogą one replikować szerokie indeksy rynku towarowego, obejmujące na ogół kilkanaście różnych rodzajów towarów z podstawowych segmentów rynku (surowce energetyczne, metale szlachetne, metale przemysłowe i towary rolne), bądź wąskie indeksy lub subindeksy grupujące tylko kilka towarów z danej kategorii (np. tylko surowce energetyczne czy metale szlachetne).

Instrumenty finansowe typu ETC, podobnie jak fundusze ETF, mogą stosować jeden z dwóch sposobów odzwierciedlenia wyniku inwestycyjnego indeksu lub konkretnego aktywa. Pierwszym z nich jest replikacja fizyczna. Emitent fizycznego ETC (*physically-backed ETC*) nabywa (na ogół za pośrednictwem spółki specjalnego przeznaczenia) określony towar (zwykle jest to metal szlachetny, np. złoto, srebro, czy platyna), którego stopę zwrotu zamierza naśladować. Stanowi on zabezpieczenie zaciągniętego przez niego zobowiązania i w celu zapewnienia jak najwyższego stopnia bezpieczeństwa jest przechowywany w skarbcach zarządzanych przez zewnętrzne podmioty. Ten sposób replikacji nie tylko zapewnia wysoki poziom bezpieczeństwa dla inwestora, lecz także umożliwia czasami (pod specjalnymi warunkami) uzyskanie aktywa bazowego w postaci fizycznej (np. sztabek złota) przy zamykaniu pozycji.

Znacznie częściej, w szczególności w przypadku instrumentów typu ETC śledzących notowania towarów innych niż metale szlachetne, stosowana jest replikacja syntetyczna. Jest to konsekwencją problemów wynikających z wysokich kosztów ich przechowywania, ograniczeń związanych z pojemnością ich magazynowania, ich nietrwałością oraz sezonowością (np. w przypadku towarów rolnych) oraz z trudnościami i wysokimi kosztami transportu. Z powyższych względów nabywanie surowców energetycznych, metali przemysłowych czy towarów rolnych byłoby zarówno niepraktyczne, jak i kosztowne, stąd też przy inwestowaniu w tego rodzaju towary stosowane są na ogół syntetyczne instrumenty typu ETC (*synthetically-backed ETC*). W tym przypadku wykorzystuje się towarowe kontrakty futures lub swapy całkowitego dochodu (*total return swaps*, TRS). Zabezpieczeniem ich aktywów są papiery wartościowe i/lub instrumenty finansowe, które zazwyczaj nie pokrywają się z docelową ekspozycją, ale cechują wysokim stopniem płynności i relatywnie niewielkim ryzykiem inwestycyjnym (np. instrumenty rynku pieniężnego, obligacje skarbowe o wysokim ratingu, akcje blue chipów). Inną istotną różnicą między tymi rodzajami towarowych ETC jest to, jakiego rodzaju ceny są przez nie odzwierciedlane: fizyczne ETC naśladują ceny spot towarów, natomiast syntetyczne ETC ceny futures. To z kolei ma bardzo istotne znaczenie, jeśli chodzi o ryzyka związane z inwestowaniem w oba rodzaje instrumentów finansowych³.

Oferta instrumentów finansowych typu ETC jest zróżnicowana, stąd też można je klasyfikować w oparciu o rozmaite kryteria. Poza wymienionymi powyżej, czyli rodzajem indeksu rynku towarowego oraz typem stosowanej replikacji, ważną rolę odgrywają również trzy inne: stosowanie dźwigni i jej wielkość, zabezpieczenie ryzyka kursowego oraz okres zapadalności.

³ Zagadnienie to, choć niezwykle istotne z inwestycyjnego punktu widzenia, nie będzie przedmiotem szczegółowej analizy w niniejszym opracowaniu. Podstawowe rodzaje ryzyka towarzyszące inwestowaniu w instrumenty finansowe typu ETC zostaną wyszczególnione w jego dalszej części.

Instrumenty finansowe typu ETC mogą dążyć do odzwierciedlenia stopy zwrotu indeksu (aktywa bazowego) w stosunku 1:1 (*long ETC*) lub oferują możliwość zwielokrotnienia tej stopy zwrotu. W tym drugim przypadku wyróżnić można lewarowane ETC (*leveraged ETC*), które mają na celu osiągnięcie w skali dziennej wyniku inwestycyjnego równego stopie zwrotu indeksu (aktywa bazowego) pomnożonej przez określony czynnik (dwa, trzy lub więcej), oraz odwrotne ETC (*inverse ETC, short ETC*) i lewarowane odwrotne ETC (*leveraged inverse ETC*), które starają się osiągnąć stopę zwrotu będącą, odpowiednio, odwrotnością oraz wielokrotnością (na ogół 2x lub 3x) odwrotności dziennej stopy zwrotu replikowanego indeksu (aktywa bazowego). Sposobem na uzyskanie lewarowanej lub odwrotnej ekspozycji jest przede wszystkim wykorzystanie instrumentów pochodnych, w tym kontraktów futures oraz swapów. Tego rodzaju ETC charakteryzują się znacznie wyższym poziomem ryzyka oraz wyższymi (czasami nawet dwukrotnie) kosztami zarządzania w porównaniu do standardowych ETC. Są one zaprojektowane w taki sposób, aby osiągnąć pożądany wynik inwestycyjny w skali dziennej, zatem są przeznaczone do krótkoterminowych inwestycji. W dłuższych okresach natomiast ich stopy zwrotu mogą się bardzo istotnie różnić od stopy zwrotu indeksu (aktywa bazowego).

Inwestowanie w instrumenty finansowe typu ETC często narażone jest na ryzyko kursowe ze względu na fakt, że towary (a często także instrumenty oferujące ekspozycję na rynek towarowy) są wyceniane i są przedmiotem obrotu w USD. Większość ETC nie zabezpiecza inwestorów przed tego rodzaju ryzykiem, są jednak i takie, które podobne zabezpieczenie stosują (*currency hedged ETC*) wykorzystując swapy całkowitego dochodu lub walutowe kontrakty forward.

Instrumenty finansowe typu ETC mogą się różnić także pod względem terminu zapadalności (*maturity*). Na ogół data zapadalności jest określona (może sięgać nawet kilkudziesięciu lat), jednak są też takie ETC, które nie mają wskazanego tego terminu.

Ryzyko inwestowania w instrumenty finansowe typu ETC jest pochodną kilku aspektów związanych z: ich formą prawną, celem inwestycyjnym, zasadami obrotu oraz ekspozycją inwestycyjną. Do najważniejszych typów ryzyka będącego konsekwencją funkcjonowania ETC jako instrumentu dłużnego należą: ryzyko kredytowe emitenta (banki, ale także instytucje pozabankowe), ryzyko wezwania i ryzyko reinwestycji. Wśród rodzajów ryzyka, których źródłem jest dążenie do jak najbardziej precyzyjnego odwzorowania wyniku inwestycyjnego indeksu/benchmarku (lub ceny aktywa), największe znaczenie odgrywiają: ryzyko błędu naśladowania (mierzone za pomocą różnicy odwzorowania i błędu odwzorowania), ryzyko kontrpartnera (ryzyko jego niewypłacalności, w przypadku niektórych syntetycznych ETC) oraz ryzyko zmiany indeksu/benchmarku. Do kluczowych typów ryzyka będących następstwem notowania instrumentów typu ETC na giełdach papierów wartościowych należą: ryzyko płynności, ryzyko premii, ryzyko zaprzestania obrotu i ryzyko likwidacji. Natomiast najistotniejszymi typami ryzyka wynikającymi z ekspozycji na rynek towarowy należą: ryzyka związane ze specyficznymi cechami tych aktywów (np. związane z przechowywaniem (magazynowaniem) oraz transportowaniem towarów występujących w postaci fizycznej, będące rezultatem czynników klimatycznych i geologicznych wpływających głównie na podaż towarów, czy też związane z wyczerpywaniem się dostępnych złóż surowców naturalnych), ryzyko zmiany kursu amerykańskiego dolara, w której to walucie wyceniana jest

większość surowców oraz ryzyko wystąpienia zjawiska contango (gdy krzywa kontraktów futures (*futures curve*) pokazująca ceny kontraktów futures w różnych terminach ich zapadalności jest rosnąca).

Historia i stan obecny rynku instrumentów typu ETC w Europie

Początek rynku instrumentów finansowych typu ETC w Europie sięga 9 grudnia 2003 r., kiedy to na giełdzie w Londynie (London Stock Exchange, LSE) zadebiutował instrument Gold Bullion Securities (GBS). Był to europejski odpowiednik pionierskiego w skali globalnej instrumentu typu ETC (o tej samej nazwie), który w marcu tego samego roku pojawił się na giełdzie w Sydney (Australia Securities Exchange, ASX). Został on wyemitowany przez spółkę Gold Bullion Ltd. założoną przez Grahama Tuckwella we współpracy ze Światową Radą Żłota (World Gold Council, WGC). Każdy papier wartościowy reprezentował 1/10 uncji złota. Jego zabezpieczeniem były sztaby złota przechowywane w londyńskich skarbcach. Złoto było kupowane i sprzedawane bezpośrednio jako złoto fizyczne, a ubezpieczone i przechowywane przez depozytariusza – HSBC Bank USA. W kolejnych latach instrument ten pojawił się w obrocie także na giełdach w Paryżu (Euronext Paris) (w listopadzie 2005 r.), w Mediolanie (Borsa Italiana) – na rynku ETFplus (w kwietniu 2007 r.), we Frankfurcie (Deutsche Börse Xetra) – na rynku regulowanym (w kwietniu 2007 r.), w Amsterdamie (Euronext Amsterdam) i w Brukseli (Euronext Brussels) (w październiku 2013 r.). Warto podkreślić, że pierwszy instrument typu ETC w Europie pojawił się zaledwie niecałe cztery lata od debiutu pierwszego funduszu ETF w Europie (w kwietniu 2000 r.) i wyprzedził o kilkanaście miesięcy pierwszy w ogóle towarowy fundusz ETF odwzorowujący indeks rynku towarowego (w maju 2005 r.).

W kolejnych latach niekwestionowanym liderem na europejskim rynku instrumentów typu ETC była założona w 2004 r. firma ETF Securities (do której należała Gold Bullion Securities Ltd.). Wprowadziła ona na parkiety w Londynie, Frankfurcie, Paryżu, Amsterdamie, Mediolanie i Zurychu zarówno nowe instrumenty tego rodzaju, jak i fundusze ETF, często o pionierskim w Europie charakterze. Do najważniejszych wydarzeń zainicjowanych przez ETF Securities należało uruchomienie we wrześniu 2006 r. na giełdzie w Londynie pierwszej na świecie platformy towarowych instrumentów ETC. W lipcu 2007 r. spółka wprowadziła na londyński parkiet sześć instrumentów typu ETC opartych na kontraktach forward, zapewniających ekspozycję na ropę naftową, natomiast we wrześniu tego roku do tego grona dołączyło 29 analogicznych instrumentów typu ETC, w tym 19 na pojedyncze towary i 10 na indeksy towarowe. W 2008 r. oferta firmy powiększyła się o 33 lewarowane i 33 odwrotne ETC oraz instrumenty odwzorowujące cenę czterech towarów (kakao, ołów, cyna i platyna) notowane na LSE. W ofercie spółki pojawiły się także instrumenty typu ETC z hedgingiem walutowym – przykładowo w 2012 r. spółka uruchomiła 35 instrumentów typu ETC zabezpieczających ekspozycję dolara amerykańskiego wobec funta szterlinga i euro. Liczba oferowanych produktów oraz ich aktywa zwiększały się w pierwszej dekadzie XXI w. oraz na początku następnego dziesięciolecia w szybkim tempie, jednak pogorszenie koniunktury na rynkach towarowych w kolejnych latach skutkowało spadkiem, a następnie wolniejszym niż wcześniej wzrostem wartości aktywów ETC. W rezultacie europejski biznes spółki (była ona obecna także na rynku amerykańskim) w zakresie instrumentów typu ETC, walutowych, odwrotnych i lewarowanych ETP został przejęty w 2018 r. przez amerykańską firmę WisdomTree Investments. Tym samym europejski oddział

WisdomTree (założony w 2014 r.) stał się czołowym podmiotem na rynku ETC w Europie. W połowie 2023 r. europejskie aktywa towarowych instrumentów typu ETC i towarowych funduszy ETF WisdomTree wynosiły około 23 mld USD.

Poza spółką ETF Securities na europejskim rynku instrumentów typu ETC w pierwszej dekadzie obecnego stulecia funkcjonowało zaledwie kilka podmiotów. Najistotniejszymi były Deutsche Börse Commodities oraz Source. Pierwsza z wymienionych spółek to wspólne przedsięwzięcie giełdy we Frankfurcie i kilku renomowanych banków, głównie niemieckich. Flagowym i jedynym instrumentem typu ETC wyemitowanym przez ten podmiot jest wprowadzony na giełdę we Frankfurcie w grudniu 2007 r. Xetra-Gold –obecnie jeden z najpopularniejszych instrumentów typu ETC w Europie (w końcu października br. jego aktywa wynosiły 13,3 mld EUR). Natomiast brytyjska spółka Source została założona przez trzech doświadczonych menedżerów pracujących wcześniej w bankach inwestycyjnych Morgan Stanley i Goldman Sachs. Pierwsze instrumenty finansowe typu ETC wprowadziła na giełdę we Frankfurcie w kwietniu 2009 r. Najpopularniejszym instrumentem tego typu stworzonym przez firmę okazał się Source Physical Gold P-ETC wprowadzony w czerwcu 2009 r. na giełdę w Londynie. Obecnie instrument ten – działający pod nazwą Invesco Physical Gold ETC – posiada aktywa o wartości 14,6 mld USD. W 2017 r. doszło do finalizacji przejęcia Source przez amerykańską firmę asset management Invesco.

Oprócz trzech ww. podmiotów, na europejskim rynku instrumentów typu ETC w końcu pierwszej dekady XXI w. obecne były także m.in. Barclays Bank, Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland i UBS.

W drugiej i na początku trzeciej dekady obecnego stulecia na europejskim rynku instrumentów typu ETC pojawiły się kolejne firmy, które zaoferowały inwestorom nowe produkty. W tym gronie znalazły się zarówno duże, renomowane instytucje finansowe, jak i prywatne podmioty, które postanowiły czerpać korzyści z dynamicznie rozwijającego się rynku instrumentów indeksowych w znacznie mniej konkurencyjnym obszarze niż rynek funduszy ETF.

Instytucjami finansowymi, które weszły na europejski rynek ETC w tym okresie, były m.in. BlackRock, Commerzbank, BNP Paribas, Société Générale, Amundi i Leverage Shares. Największy sukces – mierzony wartością zarządzanych aktywów instrumentów typu ETC – osiągnął BlackRock. Mimo relatywnie niewielkiej oferty ograniczonej wyłącznie do produktów odwzorowujących ceny metali szlachetnych (złoto, srebro, platyna i pallad), dzięki dużemu zainteresowaniu produktem naśladowującym cenę złota (iShares Physical Gold ETC zarządza obecnie aktywami o wartości 14,0 mld USD), stał się czołowym dostawcą instrumentów typu ETC na Starym Kontynencie.

Bardzo szeroką paletę instrumentów typu ETC posiadają w ofercie banki BNP Paribas i Société Générale. Ten pierwszy zarządza kilkudziesięcioma produktami, w tym z ekspozycją na ropę naftową i produkty ropopochodne, naśladowujące ceny metali przemysłowych, surowców energetycznych oraz stosujące zabezpieczenie ryzyka walutowego wobec euro. Société Générale oferuje pod marką SG szeroką paletę instrumentów typu ETC, które znajdują się w obrocie na giełdach w Mediolanie i Frankfurcie. Amundi uruchomiło swój flagowy instrument typu ETC – Amundi Physical Gold ETC – w 2019 r., kiedy to został wprowadzony na giełdy w Paryżu i Amsterdamie. Mimo sporej konkurencji w segmencie instrumentów odwzorowujących cenę złota, w stosunkowo krótkim czasie stał się – głównie dzięki niskim

kosztom – jednym z największych tego typu produktów na rynku europejskim (obecnie posiada aktywa o wartości 4,0 mld USD). Spółka Leverage Shares oferuje lewarowane (do 5x) i lewarowane odwrotne (do -5x) instrumenty typu ETP, głównie akcyjne umożliwiające uzyskanie ekspozycji na poszczególne rynki krajowe oraz akcje popularnych spółek. Paleta jej produktów obejmuje także instrumenty typu ETC na ropę naftową WTI, złoto i srebro notowane na giełdach w Londynie i Frankfurtach.

Wśród prywatnych podmiotów, które rozpoczęły działalność na europejskim rynku instrumentów typu ETC w minionej dekadzie, najistotniejszą rolę odegrały Boost oraz HANetf. Oba łączą postaci jednych z dwóch najbardziej zasłużonych osób dla rozwoju instrumentów typu ETP nie tylko w Europie, ale i na świecie: Nika Bienkowskiego i Hectora McNeila. Pierwszy z nich już w 2002 r. dołączył do Gold Bullion Securities jako szef ds. inwestorów instytucjonalnych, a następnie pomagał Grahamowi Tuckwellowi w zakładaniu ETF Securities, gdzie pełnił rolę dyrektora ds. operacyjnych (COO). Hector McNeil odegrał kluczową rolę w utworzeniu działu ETF Susquehanna w Europie jako szef rozwoju biznesu, a następnie dołączył do ETF Securities jako współpartner zarządzający.

W końcu 2011 r. obaj założyli spółkę Boost ETP, której specjalnością były lewarowane i lewarowane odwrotne (głównie stosujące trzykrotną dźwignię), w pełni zabezpieczone instrumenty typu ETP. Na początku były to lewarowane i odwrotne akcyjne ETP (powiązane z indeksem FTSE 100), wkrótce później w ofercie Boost znalazły się pierwsze instrumenty typu ETC – lewarowane i odwrotne ETC na ropę WTI, złoto, srebro, gaz ziemny, miedź, a nawet pallad (notowane na giełdzie w Londynie i w Mediolanie). W latach 2014-2016 spółka Boost została przejęta przez WisdomTree.

W 2017 r. Bienkowski i McNeil założyli spółkę HANetf. Była to pierwsza w Europie niezależna platforma ETF white label, która zapewniła zarządzającym aktywami gotowe rozwiązania operacyjne, regulacyjne, dystrybucyjne i marketingowe, umożliwiające wejście na europejski rynek funduszy UCITS ETF i instrumentów typu ETC. Dotychczas firma wprowadziła na europejskie giełdy, we współpracy z ponad 20 partnerami, blisko 50 innowacyjnych instrumentów typu ETP, głównie tematycznych funduszy ETF (łącznie aktywa działających obecnie 33 instrumentów typu ETP wynoszą 3,0 mld USD). W jej ofercie znajdują się także dwa instrumenty typu ETC: The Royal Mint Responsibly Sourced Physical Gold ETC i SparkChange Physical Carbon EUA ETC. Ten pierwszy został stworzony we współpracy z brytyjską Mennicą Królewską (Royal Mint) i uruchomiony w lutym 2020 r. Jego cena podąża 1:1 za ceną złota, przy czym jeden instrument ETC odpowiada określonej ilości kruszcu (w momencie uruchomienia była to 0,01 uncji złota). Znajduje się w obrocie na giełdzie w Londynie (notowany w amerykańskich dolarach i funtach szterlingach), we Frankfurcie (w euro), w Mediolanie (w euro), w Paryżu (w euro), w Meksyku (BMV) (w amerykańskich dolarach) i od sierpnia 2023 r. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (w złotych). Jest to pierwszy produkt finansowy wyemitowany we współpracy z brytyjską Mennicą Królewską i pierwszy instrument typu ETC, w przypadku którego złoto jest przechowywane w europejskiej mennicy państwowej. Złoto, na którym jest oparty, jest oddzielone od aktywów emitenta i jest przechowywane, i strzeżone w bezpiecznym skarbcu w Walii. Ponadto część tego złota jest pozyskiwana ze zweryfikowanego recyklingu. Natomiast SparkChange Physical Carbon EUA ETC to pierwszy na świecie instrument towarowy notowany na giełdzie zabezpieczony fizycznie uprawnieniami do emisji dwutlenku węgla.

Na europejskim rynku instrumentów finansowych typu ETC pojawiły się w minionych 20 latach także produkty emitowane przez niestandardowe jak na rynek finansowy podmioty. Wśród nich na uwagę zasługuje rosyjska firma wydobywcza Mining and Metallurgical Company (MMC) Norils Nickel (Nornickel). Założony przez nią w 2016 r. Global Palladium Fund (GPF) wprowadził w latach 2021-2022 na giełdy we Frankfurcie, Londynie, Wiedniu i Mediolanie kilka instrumentów typu ETC, w tym m.in. na fizyczny pallad, platynę, złoto, srebro, miedź i nikiel oraz produkt zapewniający dostęp do metali niezbędnych do produkcji samochodów elektrycznych – miedzi, palladu, niklu, kobaltu i platyny. Po agresji Rosji na Ukrainę, w grudniu 2022 r. nastąpił rebranding spółki GPF i wyemitowanych przez nią instrumentów, które zaczęły funkcjonować pod nazwą Elemental Metals. W styczniu i maju 2023 r. wszystkie te instrumenty finansowe zostały umorzone.

Jednym z najnowszych trendów na rynku ETC w Europie jest tworzenie instrumentów, które mają zapewnić inwestorom korzyści wynikające z transformacji energetycznej światowej gospodarki. Przykładowo, w ostatnich kilkunastu miesiącach spółka WisdomTree uruchomiła m.in. instrumenty typu ETC: zapewniające ekspozycję na kontrakty futures na emisję dwutlenku węgla związane z programem Emissions Trading System (ETS) (WisdomTree Carbon ETC), obejmujące metale akumulatorowe (*battery metals*)⁴ niezbędne w produkcji pojazdów elektrycznych oraz do ładowania i magazynowania energii (WisdomTree Battery Metals ETC) oraz skupiające surowce związane z transformacją energetyczną, w tym z pojazdami elektrycznymi, transmisją, ładowaniem i magazynowaniem energii oraz produkcją energii słonecznej, wiatrowej i wodorowej (WisdomTree Energy Transition Metals).

Jeżeli chodzi o największe europejskie platformy obrotu instrumentami finansowymi typu ETC w Europie, na pierwszy plan wysuwają się giełdy we Frankfurcie, Londynie i Mediolanie. Na pierwszej z nich notowanych jest obecnie 191 ETC, spośród których największe aktywa zgromadzone są w Invesco Physical Gold ETC, Xetra-Gold i iShares Physical Gold ETC. Na LSE obraca się 276 instrumentami typu ETC oferowanych przez Amundi, db ETC, WisdomTree, HANetf, Invesco, BlackRock (iShares), LeverageShares, UBS i Deutsche Bank (Xtrackers). Na mediolańskim parkiecie notowane są 163 instrumenty finansowe typu ETC. Ponadto instrumenty te znajdują się w obrocie m.in. na giełdach w Paryżu, Zurychu, Amsterdamie, a od sierpnia 2023 r. także w Warszawie (The Royal Mint Responsibly Sourced Physical Gold ETC).

Tomasz Miziołek
www.etf.com.pl

Niniejsza analiza została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych. Zawarte w 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](http://www.etf.com.pl) nie ponosi odpowiedzialności z tytułu ewentualnych szkód wynikających z wykorzystania informacji zamieszczonych w raporcie.

⁴ Minerale (metale) akumulatorowe to minerały stosowane w ładowalnych akumulatorach. Do grona tego typu surowców zalicza się lit, nikiel, kobalt, grafit, mangan, tlenek glinu, cynę, tantal, magnez i wanad.



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