

Del 24 Exchange Traded Funds (ETF)



STRUKTUR
AKADEMIN

EN DEL AV STRUKTURINVEST FONDKOMMISSION

 STRUKTURINVEST
FONDKOMMISSION



Innehåll

Vad är en ETF?	3
Handel med fondandelar	3
Primärmarknaden	4
Sekundärmarknaden	4
ETF med hävstång	5

Börshandlade fonder eller ETF:er (från engelskans Exchange Traded Funds) har under senare år blivit en mycket populär sparprodukt. De är billiga, snabba och förhållandevis enkla att handla med. I likhet med aktier handlas ETF:er direkt över börsen när som helst under en handelsdag. Bakom den till synes enkla strukturen döljer sig en tämligen finurlig process som möjliggör börshandel med fondandelar och det är denna som vi skall titta närmare på i Strukturakademin 24:e avsnitt.

VAD ÄR EN ETF?

En börshandlad fond eller ETF är en fond som handlas direkt över börsen. ETF:er utgör en underkategori till samlingstermen "börshandlade produkter" eller EPT (Exchange Traded Products) vilket beskriver investeringsobjekt som handlas på en reglerad handelsplats och vars värdeutveckling är avsedd att spegla utvecklingen av en befintlig underliggande marknad. Även om det förekommer aktivt förvaltade ETF:er är de allra flesta passivt förvaltade indexfonder. På grund av den passiva naturen är ETF:er vanligtvis billigare än traditionella fonder. Investeringarna är ofta kopplade till specifika länder, branscher, råvaror eller räntor. En ETF är en fond i formell bemärkelse vilket innebär att de lyder under samma lagstiftning som gäller för konventionella fonder. Investerarnas medel är därmed separerade från fondbolagets affärer vilket är en trygghet om fondbolaget skulle gå omkull.

Även om börshandlade fonder inte är ett nytt fenomen i sig är det först under senare år som det blivit en bred och populär investeringsform. Utbudet har ökat explosionsartat och småsparare attraheras av instrumentets flexibilitet och kostnadseffektivitet. Den globala ETF-marknaden uppgick 2017 till hela 4,8 biljoner dollar. Överlägset störst har utvecklingen varit i USA som idag står för över 70 procent av världsmarknaden.

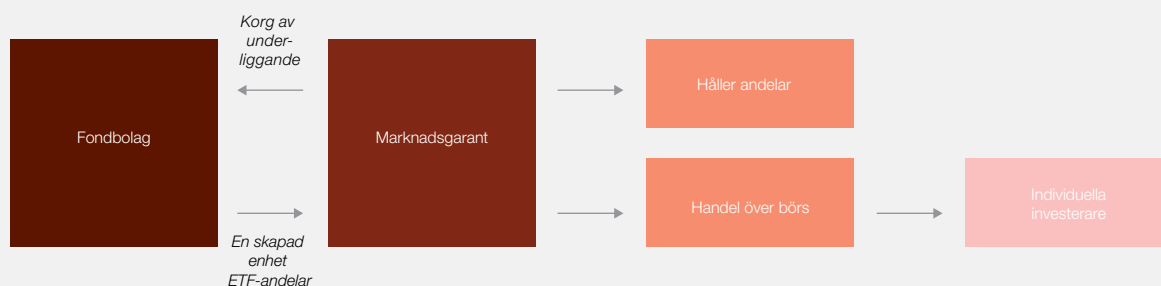
HANDEL MED FONDANDELAR

Marknaden för ETF:er består av en primärmarknad och en sekundärmarknad. Den enskilda ETF-investeraren handlar främst i sekundärmarknaden men i syfte att förstå hur en ETF fungerar är det viktigt att känna till båda marknadernas funktionssätt.

PRIMÄRMARKNADEN

Innan en ETF kan handlas på börsen måste fondandelarna skapas av aktörerna på primärmarknaden som utgörs av fondbolaget tillsammans med en eller flera auktoriserade marknads- och likviditetsgaranter ("Authorised Participants"). Processen som illustreras i Figur 1 börjar med att marknadsgaranten begär att fondbolaget skapa en enhet fondandelar (ofta om 50 000 eller fler) som marknadsgaranten får i utbyte mot den underliggande korgen av värdepapper som utgör fondens jämförelseindex och till det värde som motsvarar de nya fondandelarna. Information om värdepapperskorgen publiceras varje dag och återspeglar värdet av de värdepapper som marknadsgaranten kommer att behöva ge till fondbolaget i utbyte mot fondandelarna. När denna process är genomförd har marknadsgaranten ett lager med fondandelar som sedan kan säljas på andrahandsmarknaden.

Figur 1: Creation & Redemption



ETF inlösen (redemption) fungerar i omvänd riktning där marknadsgaranten växlar in andelar till fondbolaget i utbyte mot underliggande värdepapper

Ovanstående process brukar kallas för "Creation & Redemption" och genomförs inte bara initialt utan kan ske när som helst. Syftet är att det hela tiden skall råda balans mellan utbud och efterfrågan på fondandelar och därmed säkerställa att priset på andelarna inte väsentligt avviker från fondens nettoandelsvärde (NAV). Ökar efterfrågan mer än utbudet kommer marknadsgaranten att skapa nya andelar och omvänt, ökar säljtrycket på ETF:en mer än efterfrågan, kan andelar lösas in mot fonden. Om det kvoterade priset på en ETF skulle avvika från det teoretiskt korrekta NAV-värdet uppstår möjlighet till arbitrage som kan utnyttjas av marknadsgaranten. Tack vare att marknadsgaranten använder sig av fondens innehav för att ställa pris kan en ETF med låg omsättning ändå anses vara mycket likvid. Likviditeten i ETF avgörs alltså av likviditeten i de underliggande värdepapperen och inte av omsättningen i själva ETF:en.

SEKUNDÄRMARKNADEN

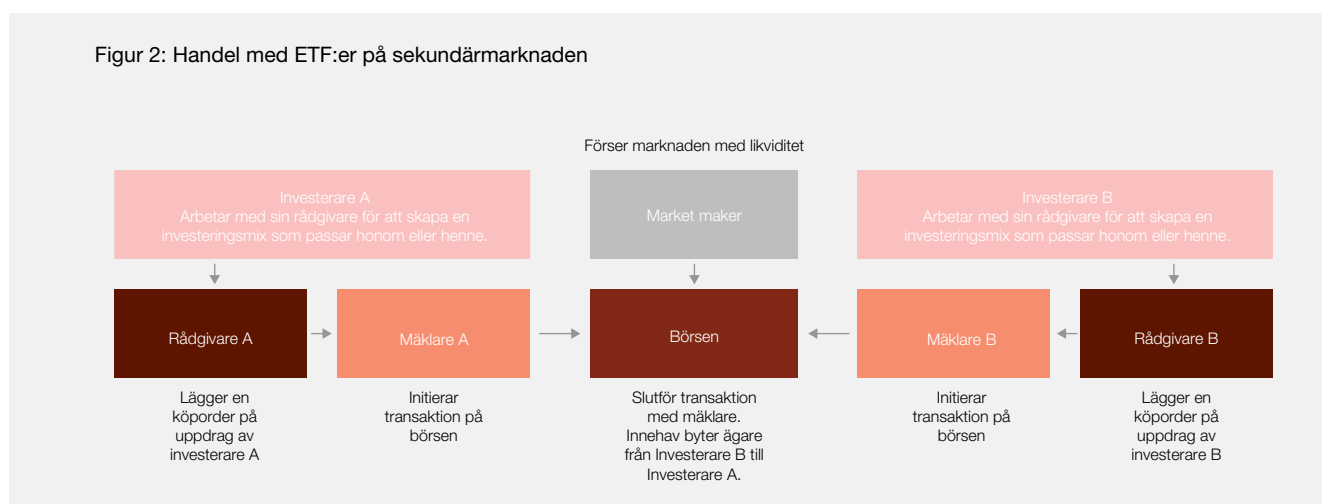
Det som främst särskiljer en börshandlad fond (ETF) från en traditionell värdepappersfond är sättet på vilket andelar köps och säljs på sekundärmarknaden. Efter det att fondbolaget tillsammans med en marknadsgarant har skapat fondandelar säljs de på sekundärmarknaden – nämligen på börsen. I Figur 2 nedan beskrivs vad som händer på sekundärmarknaden.

Den enskilda investeraren och dennes finansiella rådgivare måste handla ETF:en via en börsmäklare. Fondandelar kan köpas och säljas när som helst under börsens öppettider och tack vare den ovan beskrivna "Creation & Redemption-processen" reflekterar priset på andelarna approximativt värdet på underliggande värdepapper (på mycket kort sikt kan emellertid priset avvika något från underliggande värdepapper beroende på svängningar i efterfrågan).

Handel med en ETF:s andelar påminner i flera avseenden mer om aktiehandel än om handel med vanliga fonder. Avslut sker till det aktuella marknadspris som gäller vid det ögonblick som ordern genomförs. Precis som för en aktie finns det en orderbok med köpare och säljare på olika nivåer. Under en handelsdag har marknadsgaranten eller en annan s.k. "market maker" i uppgift att säkerställa likviditet genom att kontinuerligt ställa köp- och säljkurser på börsen. Skillnaden mellan köp- och säljkurs kallas, precis som i handel med aktier, för "spread".

Eftersom avslut kan göras när som helst under en given handelsdag kännetecknas ETF-handel av betydligt snabbare ledtider jämfört med traditionell fondhandel (där försäljning och inlösen hanteras av fondbolaget och där det ofta tar flera dagar innan affären är bokförd på depån). Detta kan vara en fördel vid en turbulent marknad då man snabbt vill kunna kliva in i eller ut ur marknaden. Det är viktigt att understryka att handeln på sekundärmarknaden inte påverkar ETF:en i sig. Inga medel flödar alltså in i eller ut ur själva fonden vilket skulle innebära transaktionskostnader och ökad administration. Som ett resultat av detta kan en ETF hålla sina omkostnader nere.

Figur 2: Handel med ETF:er på sekundärmarknaden



ETF MED HÄVSTÅNG

Det är inte ovanligt att en ETF har en inbyggd hävstång som ger en förstärkt exponering mot den underliggande marknaden. Denna hävstång kan vara såväl positiv som negativ. Hävstångsfaktorn beskrivs ofta som X gånger den dagliga procentuella förändringen i den underliggande marknaden. Om en ETF har en positiv hävstångsfaktor på 2 är utväxlingen dubbelt. Det innebär att om index stiger med 1 procent stiger värdet på ETF:en med 2 procent osv. Givetvis gäller även det omvända varför en högre hävstång också innebär en högre risknivå.

Det är viktigt att understryka det faktum att hävstången nästan alltid är beräknad på daglig basis. En hävstång som ger utväxling på den dagliga procentuella förändringen kommer över en längre tidsperiod bli ett resultat av summan av de dagliga förändringarna under perioden. Detta är i normalfallet inte detsamma som hela periodens avkastning multiplicerat med hävstångsfaktorn. Denna avgörande skillnad kan i vissa marknadsklimat resultera i den så kallade "urholkningseffekten". Vi illustrerar detta med ett exempel:

Ponera att både index och en ETF med en hävstångsfaktor på 5 initialt står i värdet 100. Dag 1 går index upp 3 procent. Index står då i 103 och ETF:en i 115. Under dag 2 faller index med 5 procent. Då står index i 97,9 och ETF:en i 86,3. Dag 3 stiger index med 2 procent och är därmed tillbaka på 100. Detsamma gäller emellertid inte för ETF:en som nu står i 94,9. Trots att indexet under perioden är oförändrat har ETF:en med den inbyggda hävstången tappat i värde. Detta är urholkningseffekten.

	Förändring	Index	ETF med hävstång x 5
	0,0%	100,0	100,0
Dag 1	+3,0%	103,0	115,0
Dag 2	-5,0%	97,9	86,3
Dag 3	+2,0%	100	94,9

Ovanstående exempel visar att en hävstångsprodukt kan urholkas i en volatil marknad (en marknad som svänger kraftigt). Om marknaden hade befunnit sig i en trendande positiv riktning hade hävstångs-ETF:en istället genererat en extra värdeökning till följd av en ränta-på-ränta-effekt vilket hade varit gynnsamt. Sammanfattningsvis kan man säga att ETF:er med hävstång lämpar sig bäst när underliggande rör sig i tydliga trender.

