

czwartek, 3 listopada 2016

Opracował: Daniel Cegielka (+48 22 697 4914, daniel.cegielka@mbank.pl)

SPDR GOLD SHARES

Bloomberg: GLD US Equity, ISIN: US78463V1070

Wzrost niepewności związanej z wyborami prezydenckimi w USA może przekładać się na wzrost awersji do ryzyka przez inwestorów i tym samym prowadzić do poszukiwania przez nich tzw. safe haven. Za jedną z takich bezpiecznych przystani postrzegane jest złoto, na które dobrą ekspozycję oferuje fundusz ETF SPDR Gold Shares.

Profil funduszu

SPDR Gold Shares (GLD) jest funduszem ETF, który stosując pełną replikację, za powierzone środki nabywa złoto w formie fizycznej. Benchmarkiem dla GLD są ceny złota publikowane przez London Bullion Market Association (LBMA Gold Price). Fundusz nie wypłaca dywidendy. SPDR Gold Shares jest postrzegany jako forma tzw. bezpiecznej przystani (safe haven), co sprawia, że na jego wzrost w dużym stopniu wpływa niepewność dotycząca światowej gospodarki. Dodatkowym czynnikiem, mającym wpływ na wycenę funduszu, są działania Rezerwy Federalnej i ich przełożenie na dolara.

Potencjalne czynniki wzrostu

Obecnie można zidentyfikować dwa główne czynniki, które mogą wpływać na cenę złota: ewentualna wygrana Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA i jej następstwa oraz dalszy brak działań ze strony Fed.

- **Wygrana Donalda Trumpa** – ostatnie sondaże wskazują na rosnące szanse na wygraną Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich. Hillary Clinton postrzegana jest przez inwestorów jako gwarancja stabilności politycznej. Donald Trump jest dla rynków wielką niewiadomą.
- **Brak działań ze strony Fed** – dotychczas rynek zakładał, że Fed zdecyduje się na pierwszą podwyżkę stóp procentowych w grudniu '16. W ostatnim komunikacie (2 listopada) FOMC poinformował, że przesłanki odnośnie podwyżki stóp procentowych w USA uległy dalszemu wzmocnieniu, jednak wstrzymał się ze wskazaniem, kiedy taka podwyżka mogłaby nastąpić. Wygrana Trumpa może skłonić Fed do dalszego wstrzymania się z podejmowaniem jakiegokolwiek decyzji z tym obszarze i tym samym wpływać pozytywnie na wycenę złota.
- **Trump i zadłużenie USA** – Trump w swoich wypowiedziach bardzo skupia się na zadłużeniu USA, które obecnie wynosi ponad 19 bln USD i w odniesieniu do tego zadłużenia silnie opowiada się za utrzymywaniem niskich stóp procentowych, co pozwala USA płacić niższe odsetki od swojego długu. To scenariusz sprzyjający wzrostowi cen złota.
- **Wzrost ryzyka wojny handlowej** – Trump bardzo krytykuje umowy o wolnym handlu (NAFTA, TPP, TTIP) i jest zdania, że prowadzą one do likwidacji miejsc pracy w USA. Wypowiedzi Trumpa można uznać za zapowiedź wojny handlowej, a jednym z narzędzi stosowanym w wojnach handlowych jest osłabianie własnej waluty, co w przypadku USA oznacza osłabianie USD i utrzymywanie niskich stóp procentowych. Oba czynniki powinny pozytywnie przekładać się na ceny złota.

Pozostałe czynniki mogące pozytywnie wpływać na wycenę złota:

- realizacja scenariusza wyjścia Wielkiej Brytanii z UE
- zagrożenia ze strony systemu bankowego we Włoszech
- wzrost niepewności odnośnie przyszłości strefy euro
- ogólny wzrost awersji do ryzyka.

Czynniki ryzyka

Główne czynniki mogące wpływać na spadek cen złota:

- wygrana Hillary Clinton w wyborach prezydenckich w USA
- wzrost cen surowców energetycznych, co będzie działać proinflacyjnie
- podniesienie stóp procentowych w USA
- poprawiające się perspektywy światowego wzrostu gospodarczego.

Market Performance & Funds Flows

Period	Price Return	Total Return	Max Drawdown	Tracking Error	NAV Tracking Error	Fund Flows (\$mm)
1 Month	-1,59%	-1,59%	0,09%	8,04	0,02	-101,2
3 Month	-5,09%	-5,09%	0,09%	7,80	0,01	-746,4
1 Year	13,86%	13,86%	8,55%	5,32	0,00	10 435,92
3 Year	-2,61%	-2,61%	24,49%	3,17	0,01	4 161,82
5 Year	-26,87%	-26,87%	42,56%	4,93	0,01	-11 589,7

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Summary

NAV	124,32
Price	123,64
Currency	USD
Total Net Assets (\$mm)	39 608,18
Fund Type	ETF
Legal Structure	Grantor Trust
Expense Ratio	0,40%
Avg Bid-Ask Spread	0,01%



Objective / Benchmark

Objective	Precious Metals
Asset Class	Commodity
Leverage / Short	-
Benchmark	LBMA Gold Price PM USD

Replication

Replication Strategy	Full
Derivatives	N
Swaps	N
Physical Commodities	Y
# of Holdings (ETF)	-
# of Holdings (Benchmark)	-
Actively Managed	N
Currency Hedged	N
Weighting Methodology	Single Asset
Rebalancing Frequency	Yearly

Asset Allocation

	%
Equity	-
Debt	-
Other/Unknown	100

Geographic Allocation

	%
North America	-
South & Central America	-
Western Europe	-
Asia Pacific	-
Eastern Europe	-
Africa / Middle East	-
Other	100

Fundamental

P/E Ratio	-
P/B Ratio	-
Dividend Yield (12M)	-
Dividend Frequency	None

Risk

Sharpe	0,78
Sortino	0,83
Information Ratio	-0,03

Fundusze ETF – słownik używanych terminów

Opracował: Daniel Cegielka (+48 22 697 4914, daniel.cegielka@mbank.pl)

NAV – wartości portfela funduszu ETF (skorygowana o zobowiązania), która przypada na jednostkę funduszu.

Total Net Assets – łączna kwota środków zainwestowanych w ETF (mln USD).

Fund Type – klasyfikacja odnosząca się do struktury prawnej. Najczęściej spotykane: Unit Trust, UCIT (Undertakings For Collective Investment In Transferable Securities), Open-End Fund, OEIC (Open-End Investment Company), Trust Units, Investment Trust, Closed-End Fund, UIT (Unit Investment Trust), ETF (Exchange Traded Fund), ETC (Exchange Traded Commodity), ETN (Exchange Traded Notes).

Legal Structure – struktura prawna zgłoszona w SEC.

Expense Ratio – wyrażona procentowo opłata za posiadanie funduszu; odpowiednik opłaty za zarządzanie w odniesieniu do tradycyjnych funduszy. Expense Ratio w dużym stopniu zależy od przyjętej metody replikacji.

Avg Bid-Ask Spread – średni spread (30 sesji) pomiędzy najlepszą ceną kupna i sprzedaży w odniesieniu do mid price. Spread jest miarą dodatkowego kosztu, który ponosi inwestor za możliwość handlu na określonym instrumencie.

Objective – możliwe opcje: Large-cap, Mid-cap, Small-cap, Precious Metals, Aggregate Bond.

Asset Class – klasa aktywów którą reprezentuje fundusz ETF. Najczęściej spotykane: equity, fixed income, mixed allocation, money market, real estate, commodity.

Leverage/Short – Fundusze z dźwignią oferują stopę zwrotu, która jest wielokrotnością stopy zwrotu indeksu bazowego. Fundusze z dźwignią najczęściej używają w metodzie replikacji instrumentów pochodnych. Dodatkowo mogą oferować stopę zwrotu odwrotną do indeksu bazowego (short). Możliwe wartości: Y – fundusz z dźwignią; N – fundusz nie oferuje dźwigni.

Replication Strategy – strategia replikacji wskazuje na metodę używaną do odwzorowania śledzonego indeksu. Możliwe strategie replikacji:

- **Full** – pełna replikacja. ETF posiada 90% lub więcej aktywów wchodzących w skład śledzonego indeksu. Pełna replikacja cechuje się bardzo niewielkim Tracking Error, ale zazwyczaj wiąże się z wyższym expense ratio.
- **Optimized** – fundusz nabywa tylko taką liczbę instrumentów wchodzących w skład śledzonego indeksu, aby osiągnąć zakładany poziom odwzorowania. Dodatkowym założeniem jest to, że ETF posiada mniej niż 90% instrumentów wchodzących w skład bazowego indeksu. Ta metoda replikacji zapewnia niższe koszty funduszu (expense ratio), ale najczęściej jest to okupione wyższym Tracking Error.
- **Derivative** – ETF do odwzorowania śledzonego indeksu używa instrumentów pochodnych, takich jak swap'y lub kontrakty terminowe. Fundusze ETF tego typu często mogą posiadać mechanizm dźwigni lub oferować odwrotną stopę zwrotu (short ETF).
- **Blend** – mieszana metoda replikacji; fundusz ETF używa zarówno instrumentów pochodnych jak i wchodzących w skład śledzonego indeksu.

Aktywnie zarządzane fundusze ETF (Actively Managed) będą oznaczone jako 'Not Applicable' ponieważ fundusze tego typu nie dążą do śledzenia indeksu, lecz osiągnięcia jak najwyższej stopy zwrotu. Exchange Traded Notes (ETNs) również będą oznaczone jako 'Not Applicable' ponieważ nie są rzeczywistymi funduszami, lecz formą niezabezpieczonej obligacji notowanej na giełdzie.

Derivatives – pozycja wskazuje, czy fundusz inwestuje w instrumenty pochodne.

Swaps – pozycja wskazuje, czy fundusz inwestuje w instrumenty typu swap.

Physical Commodities – pozycja wskazuje, czy ETF bezpośrednio nabywa surowiec.

of Holdings (ETF) – liczba instrumentów wchodzących w skład ETF'a.

of Holdings (Benchmark) – liczba instrumentów wchodzących w skład indeksu.

Actively Managed – pozycja wskazuje, czy fundusz stosuje jakąś formę aktywnego zarządzania. Najczęściej spotykane w przypadku Smart Beta ETF.

Currency Hedged – pozycja wskazuje, czy fundusz ETF stosuje zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym. Ryzyko walutowe występuje np. w przypadku, kiedy fundusz jest rozliczany w USD, a nabywa aktywa np. w EUR lub JPY.

Weighting Methodology – metoda określenia wagi poszczególnych pozycji w portfelu funduszu ETF. Możliwe metody ustalania wag:

- **Dividend** – wagi są ustalane w oparciu o stopę dywidendy.
- **Duration** – wagi są ustalane w oparciu o charakterystykę czasu trwania.
- **Equal** – każda pozycja w funduszu ETF otrzymuje taką samą wagę.
- **Fundamentals** – pozycje w funduszu są ważone w oparciu o wskaźniki fundamentalne (np. P/E Ratio, P/B Ratio).
- **Market Cap** – każda pozycja jest ważona jest w oparciu o kapitalizację rynkową.
- **Multi Factor** – pozycje w portfelu są ważone w oparciu o różne wskaźniki.
- **Proprietary** – własnościowa metoda ustalania wag, która jest używana w aktywnie zarządzanych funduszach ETF (tzw. blackbox).
- **Single Asset** – ETF posiada tylko jedno aktywo (najczęściej fizyczne, np. złoto).
- **Price** – każda pozycja otrzymuje udział proporcjonalny do aktualnej ceny rynkowej.

Rebalancing Frequency – okres czasu po jakim fundusz ETF dokonuje zmian wag poszczególnych pozycji w portfelu.

Asset Allocation – procentowa alokacja w oparciu o rodzaj posiadanych aktywów (np. akcje, obligacje).

Geographic Allocation – procentowa alokacja w podziale na region geograficzny.

P/E Ratio – wskaźnik cena do zysku za ostatnie 12 miesięcy. Pozycja jest obliczana na bazie sumy poszczególnych aktywów wchodzących w skład portfela funduszu ETF.

P/B Ratio – wskaźnik cena do wartości księgowej. Pozycja jest obliczana na bazie sumy aktywów wchodzących w skład portfela funduszu ETF.

Dividend Yield – średnia stopa dywidendy (rolowana, ostatnie 12 miesięcy).

Dividend Frequency – częstotliwość z jaką fundusz ETF wypłaca dywidendę.

Sharpe – wskaźnik pozwalający ocenić wysokość 'premii' uzyskiwanej przez inwestora w stosunku do poniesionego ryzyka. Obliczany dla okresu 1 roku.

Sortino – zmodyfikowany wskaźnik Sharpa: ryzyko określane jest nie przez odchylenie standardowe, lecz przez semiodchylenie standardowe. Obliczany dla okresu 1 roku.

Information Ratio – iloraz różnicy stopy zwrotu indeksu i funduszu ETF do Tracking Error. Obliczany dla okresu 1 roku.

Price Return – stopa zwrotu.

Total Return – całkowita stopa zwrotu z uwzględnieniem dywidend.

Max Drawdown – maksymalne obsunięcie kapitału.

Tracking Error – średnia zmienność stopy zwrotu funduszu w danym okresie czasu w odniesieniu do zmienności benchmarku. Miara z jaką fundusz ETF odwzorowuje indeks.

NAV Tracking Error – średnia zmienność NAV w odniesieniu do średniej stopy zwrotu benchmarku. Miara z jaką fundusz ETF odwzorowuje indeks.

Fund Flows – pokazuje wartość netto tworzonych i umarzanych jednostek ETF (iloczyn różnica jednostek w czasie i NAV).

Fixed Income Rating Class Allocation – pozycja odnosząca się do obligacyjnych funduszy ETF. Pokazuje strukturę portfela w oparciu o ocenę inwestycyjną aktywów (Investment Grade oraz Speculative Grade/High Yield).

Fixed Income Term Allocation – pozycja odnosząca się do obligacyjnych funduszy ETF. Pokazuje strukturę portfela w oparciu o czas trwania (duration) obligacji.

Dom Maklerski mBanku

Biuro Aktywnej Sprzedaży
ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Zespół Prywatnego Maklera

Kamil Szymański, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak, wicedyrektor
tel. +48 22 697 4870
fax. +48 22 697 4726/4923
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębał
tel. +48 22 697 47 62
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 48 09
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 49 84
marcin.biegunski@mbank.pl

Przemysław Miedziocha, CFA
tel. +48 22 697 47 68
przemyslaw.miedziocha@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
pawel.rudowski@mbank.pl

Zespół Wsparcia Sprzedaży

Daniel Cegiełka
tel. +48 22 697 4914
daniel.cegielka@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Remigiusz Lemke, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kliscz@mbank.pl

Niniejsza publikacja przygotowana przez Dom Maklerski mBanku jest publikacją handlową, została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.)”, nie stanowi porady inwestycyjnej, nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. mBank S.A. z siedzibą w Warszawie (00-950), przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. mBank S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszej publikacji stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia. Opinie wyrażone w niniejszej publikacji nie pozostają w jakiegokolwiek zależności od rekomendacji przygotowywanych przez Dom Maklerski mBanku. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dom Maklerski mBanku udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszej publikacji bez pisemnej zgody mBanku S.A.