

die het rendement van een index beloven uit te betalen. ETN's kopen geen aandelen en obligaties uit die index zelf, maar gebruiken derivaten zoals futures, swaps, opties.

Het rendement van de ETN hangt onder meer af van de kredietwaardigheid van de uitgevende partij, in de regel een bank. Als die failliet gaat dan ontvangt een belegger mogelijk helemaal niets meer. ETN-beleggers lopen dus kredietrisico.

GOKKEN TEGEN BEWEEGLIJKE MARKTEN

ETP's waarmee het mogelijk is om op koersdalingen te speculeren (short te gaan), al dan niet met behulp van een hefboom, trokken na de sterke koersdalingen in februari de aandacht. In de afgelopen drie jaar leverde gokken tegen een beweeglijke markt veel geld op door de afwezigheid van volatiliteit. Opvallend veel beleggers hadden posities ingenomen die rekening hielden met een stabiele of dalende CBOE Volatility Index (VIX), een graadmeter die de verwachte volatiliteit uitdrukt. Toen begin februari de mondiale aandelenmarkten stevig daalden en deze VIX omhoogschoot, kregen deze beleggingen rake klappen.

Twee prominente slachtoffers van de correctie waren ETP's, die omgekeerd ten opzichte van de VIX bewogen. De VelocityShares Daily Inverse VIX Short-Term ETN van Credit Suisse verloor overnight – toen beurzen gesloten waren – 90 procent van haar waarde, en werd op 20 februari geliquideerd. Er was bijna twee miljard dollar in belegd. Uit de ProShares Short VIX Short-Term Futures ETF werd ook 90 procent van de waarde gezogen, maar deze ETF is nog altijd te koop op de beurs. De handel in een dozijn soortgelijke producten werd tijdelijk stopgezet na extreme verliezen.

Het is niet de eerste keer dat

grote verliezen optreden met dit soort ETP's. In augustus 2015 flipperden de beurzen ook, en verdampte ruim een miljard Amerikaanse dollar uit twee ETF's van Direxion, die gebruikmaakten van een hefboom van drie. Direxion, met ProShares een van de grootste aanbieders in de Verenigde Staten van leveraged-ETF's, kreeg de nodige kritiek over zich heen, maar daarbij bleef het. Toen in juni vorig jaar de Amerikaanse financiële toezichthouder een ETF goedgekeurde op de S&P 500 met een hefboom van vier – twee of drie is de norm – verstomde de discussie.

Het probleem met (inverse) leveraged ETP's is dat ze lastig te doorgronden zijn en grote risico's met zich meebrengen. De financiële instrumenten worden vooral gebruikt door hedgefondsen en daghandelaren, die van kortetermijnbewegingen willen profiteren en ze hooguit enkele dagen in bezit hebben, maar iedereen kan ze kopen op de beurs.

DE STEROÏDENWERELD VAN DE LEVERAGED-ETP

Hoe werkt het? Neem een fictieve ETF met de AEX-index als onderliggende index, en een hefboom van vijf. Als de AEX in één dag met 10 procent stijgt, bijvoorbeeld van 500 naar 550, berekent de ETF die koerssprong door met een factor vijf in zijn prijs. Als de waarde van de ETF bij aanvang 100 euro was, dan is die na een dag opgelopen tot 150 euro. Dat is kassa, maar een dag later levert de AEX 9,1 procent in en is weer terug bij 500 punten. De leverage-ETF jojoet vrolijk mee met een factor vijf: een verlies van 45,45 procent. De ETF is nu 82 euro waard, want het verlies is ten opzichte van de koers van 150 euro. Terwijl de waarde van de onderliggende index niet is veranderd, heb je als belegger 18 euro verloren.

HET PROBLEEM MET (INVERSE) LEVERAGED ETP'S IS DAT ZE LASTIG TE DOORGRONDEN ZIJN EN GROTE RISICO'S MET ZICH MEEBRENGEN

Welkom in de steroïdenwereld van de leveraged-ETP.

Bij alsmaar stijgende markten kan de hefboom een godsgeschenk zijn, maar de realiteit is dat beurzen nooit één richting opgaan. Zelfs als dat zou gebeuren, dan betekent dat niet dat als de AEX 20 procent stijgt dit jaar dat een rendement oplevert van 40 procent bij een hefboom van twee. Doordat iedere handelsdag op nul wordt begonnen, slinkt de kans met het verstrijken van de tijd sterk dat een leveraged-ETF zijn onderliggende waarde bijhoudt. Een index kan het jaar zelfs positief afsluiten, terwijl de ETP in de min staat. De dagelijkse fluctuaties bepalen het rendement.

Om de hefboom op peil te houden, moet het fonds aan het einde van de handelsdag bij- of verkopen. Dat herbalanceren vreet flink in op het rendement, met als de hogere kosten die de aanbieders van leveraged-ETP's beleggers in rekening brengen ten opzichte van reguliere ETF's. Beheerkosten van 1 procent of hoger zijn geen uitzondering. Dat komt doordat ETF-aanbieders geld lenen om de rendementen te kunnen stuwen.

Hoge risico's, stevige kosten, lastig te voorspellen rendementen bij heftige daguitslagen van de onderliggende index en eroderende rendementen naarmate de tijd verstrijkt; het maakt de leveraged- en/of inverse-ETP ongeschikt als langetermijninvestering of voor beginnende beleggers. Voor het snel profiteren van koersdalingen of -stijgingen kunnen deze producten interessant zijn, maar dan moeten die in een dag of enkele dagen een feit zijn. Voor aanschaf moet het prospectus uitgeplozen worden: hoe werkt de hefboom, welke kosten worden in rekening gebracht en hoeveel rente betaalt de ETF-aanbieder voor het lenen van geld? Je blind staren op een snel rendement, en denken dat passief beleggen zich daarvoor leent, is in ieder geval niet de juiste strategie.