

Anders wordt dit indien de etf-manager de stukken uitleent aan derden, en hiervoor tijdelijk ander onderpand terugontvangt. Een stap verder is dat de etf-manager de stukken helemaal niet inkoopt, maar in plaats daarvan een derivaat koopt, dat dezelfde rendementen geeft als de te volgen index. Nog een stap verder kan het voorkomen dat het moederbedrijf dat achter het etf-product schuilgaat, zelf optreedt als tegenpartij voor dit derivaat, waarmee het aangeboden etf-product eerder het karakter heeft van een risicomanagement dan van een beleggersproduct.

Bovengenoemde voorbeelden illustreren dat er veel complexe structuren mogelijk zijn bij etf's. Het lijkt geen twijfel dat met elke stap de complexiteit en daarmee de risico's voor de eindbelegger toenemen. Uiteraard zien AP's, die fungeren als tussenpersoon maar ook handelen voor eigen rekening, deze risico's evenzeer.

Om deze reden zal in turbulente tijden de handel met een ondoorzichtige etf drastisch verminderen of zelfs geheel gestaakt worden. Het gevolg: een gebrek aan verhandelbaarheid van etf-stukken, hetgeen voor sommigen zal komen als een volslagen verrassing. De vraag is of etf-aanbieders de belegger niet moeten waarschuwen voor dit soort risico's. Vooral nog zijn deze en veel andere reguleringvraagstukken nog volop onderwerp van discussie.

WEINIG REGELS

Ondanks hun groeiende populariteit is er nog geen specifieke regulering van etf's. Binnen Europa worden etf's voor wat betreft toezicht over dezelfde kam geschoren als fondsen en financiële instrumenten. Zelfs de ECB waarschuwde vorig jaar dat regulering niet toegespitst is op de bijzondere eigenschappen van etf's.

IETS LIQUIDE MAKEN DAT EIGENLIJK NIET LIQUIDE IS

De hoge mate van verhandelbaarheid van ETF-stukken zou bijna doen vergeten dat liquiditeit niet alleen afhangt van de handelsmogelijkheden, maar natuurlijk ook van de onderliggende beleggingen zelf. Naarmate de onderliggende beleggingen minder liquide zijn, ontstaat er een grotere spanning met de hoge mate van liquiditeit die etf's bieden.

Voorbeelden zijn etf's die beleggen in vastgoed of in minder courante bedrijfsobligaties. Ook bij deze etf's kan de belegger de hele dag door handelen in etf-stukken; dit terwijl de onderliggende beleggingen nog altijd illiquide zijn.

CRISISSCENARIO

Een probleem dat kan ontstaan, is wanneer beleggers zich op grote schaal terugtrekken uit de etf. Een crisisscenario dat zich laatste-lijk voordeed bij het Woodford Equity Income Fund (juni 2019), weliswaar een beleggingsfonds en geen etf.

Niettemin lijken de mechanismen van een etf toch veel op die van een beleggingsfonds. Anders is wel dat etf's verhandeld worden op zowel een primaire als een secundaire markt, hetgeen iets wegneemt van de risico's van een acute verkoopdruk.

De grootste risico's voor de belegger in een etf die belegt in minder liquide activa, is een crisis waardoor een vermogenscategorie gedurende een langere tijd gewantrouwd wordt. In dat soort scenario's blijkt het etf-instrument toch ineens een stuk minder liquide te zijn dan gedacht, een verschijnsel dat bekend staat als "de liquiditeitsillusie".

LIQUIDITEIT

Voor de belegger is het daarom goed om etf's ook te beoordelen op de liquiditeit van de onderliggende beleggingen en niet alleen op de verhandelbaarheid op markten wanneer de omstandigheden gunstig zijn. Dit laatste geeft namelijk een veel te rooskleurig beeld.

ETF-
LIQUIDITEIT
IS BREDER
DAN ALLEEN
BEURSVOLUME

Hiermee ontstaat de kans dat op het snijvlak van etf's, enerzijds als fonds en anderzijds als een verhandelbaar financieel instrument, serieuze ongelukken gebeuren.

Zo is het cruciale arbitragemechanisme tussen de primaire en secundaire markt geheel in handen van commerciële partijen die hierin niet gebonden zijn aan regels. Hetzelfde geldt voor de handel van etf-participatiebewijzen op de primaire markt tussen fondsaanbieder en AP. De ECB openit in zijn stuk de deur voor het invoeren van etf-relevante regulering, bijvoorbeeld door introductie van een specifiek toezichtraamwerk. Over zo'n