



GESTRUCTUREERDE ETF'S KRIJGEN WIND VAN VOREN

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIËEL ANALIST)

Nieuwe regelgeving dreigt de populariteit van gestructureerde trackers of Exchange Traded Funds (ETF's) zwaar aan te tasten.

ETF's bestonden lange tijd vrijwel uitsluitend in de vorm van index-trackers. De onderliggende waarde was meestal een bestaande index of een index die door de aanbieder werd gecreëerd. De bedoeling was de investeerders van een eenvoudige manier te voorzien om in een index te investeren zonder alle onderliggende aandelen te moeten kopen. De waarde van de ETF volgde een-op-een de ontwikkeling van de onderliggende index.

Devoorbijjaren kregen de ETF-aanbieders concurrentie van hefboomproducten die inspeelden op de natuurlijke hebzucht van beleggers en heel wat omzet bij traditionele trackers dreigden weg te kapen. Maar de ETF-wereld toonde zich eveneens inventief en ontwikkelde leveraged ETF's of trackers met een hefboom. Een andere nieuwigheid zijn ETF's met grondstoffen als onderliggende waarde, al dan niet gecombineerd met een hefboom. Hiermee probeert de ETF-industrie een graantje mee te pikken van de populariteit van beleggingen in grondstoffen.

Deze leveraged en grondstoffen-ETF's liggen momenteel onder vuur van de regelgevende beursautoriteiten in de Verenigde Staten. Omdat de populariteit van ETF's overgewaaid is naar Europa staan ook de belangen van Europese beleggers op het spel.

INDEX STEEDS MINDER GEVOLGD

In theorie oogt het concept achter de le-

veraged ETF's geniaal. Met behulp van andere derivaten en swaps krijgt de tracker een hefboom van twee of zelfs drie en is daarmee opeens weer een waardig alternatief voor andere hefboomproducten. Van de leveraged ETF's bestaan er zowel 'long'- als 'short'-varianten. Zo streeft bijvoorbeeld de Ultra Oil and Gas ETF van aanbieder ProShares naar een rendement dat op dagbasis het dubbele is van de onderliggende Dow Jones U.S. Oil & Gas Index. Dezelfde aanbieder biedt ook een Ultrashort Oil and Gas ETF aan, die streeft naar tweemaal het inverse rendement van deze index. Bij een daling van de onderliggende index met 2

LEVERAGED ETF'S BEHOREN TOT DE GEVAARLIJKSTE PRODUCTEN

procent zou de waarde van de long-ETF dus met 4 procent moeten dalen en die van de short-ETF met 4 procent moeten toenemen. Het probleem is dat die regel alleen op dagbasis opgaat.

De werking van de leveraged ETF's is behoorlijk gecompliceerd. Zo raakt de hefboomfactor elke bijkomende dag dat de

tracker in portefeuille blijft steeds verder van de beginsituatie verwijderd. Een eenvoudig voorbeeld maakt een en ander duidelijk. Stel dat de index uit het voorbeeld van 100 naar 105 stijgt (5%), dan wordt de long-ETF 10 procent duurder (110). Wanneer de index de volgende dag weer daalt naar 100 (-4,76%), daalt de ETF met 9,52 procent naar 99,5. Die afwijking wordt elke dag groter, zodat de ETF steeds minder de onderliggende waarde van de index volgt.

Over een langere periode kan het dus voorkomen dat zowel de long- als de short-variant een negatief rendement laat zien. Dit was bijvoorbeeld het geval bij de genoemde leveraged ETF met de Dow Jones U.S. Oil & Gas Index als onderliggende waarde. Sinds begin dit jaar daalde de waarde van de long-variant met 7,5 procent en die van de short-variant zelfs met meer dan 25 procent. Niet voor niets zette de North American Securities Administrators Association de leveraged ETF's dit jaar op het lijstje van tien gevaarlijkste beleggingsproducten.

BELEGGER VOELEN ZICH BEKOCHT

In de Verenigde Staten hebben verschillende advocatenkantoren in opdracht van misnoegde beleggers ook al klachten ingediend tegen uitgevers van leveraged ETF's. Zo is er de klacht tegen ProShares betreffende de prestatie van de UltraShort MSCI Emerging Markets. Deze ETF streefde naar het rendement van tweemaal het inverse van de MSCI Emerging Markets Index. Deze index daalde