

tussen januari en december vorig jaar met 52 procent, zodat de ETF dus eigenlijk 104 procent duurder had moeten worden. Door de dagelijkse afwijking van het startpunt en de hefboom daalde de waarde van de ETF echter met 30 procent. Ook tegen Direxion, uitgever van de Daily Financial Bear en Daily Financial Bull ETF's, en Rydex werden rechtszaken aangespannen.

Beleggers voelen zich bekocht omdat de werking van de producten volgens hen niet goed uitgelegd werd. In de Verenigde Staten is naar schatting 33 miljard dollar in leveraged ETF's belegd. De regelgevende autoriteiten konden dan ook niet langer aan de zijlijn blijven staan. De Amerikaanse toezichthouder FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) waarschuwde er vorige maand openlijk voor dat deze producten niet geschikt zijn voor langetermijnbeleggers. Van een verbod is voorlopig nog geen sprake, maar zowel de uitgever als de investeerders worden dus op hun verantwoordelijkheid gewezen. Verschillende grote aanbieders van trackers overwegen nu om deze producten niet langer te verkopen aan particuliere investeerders.

De kritiek op leveraged ETF's is deels terecht, maar ook deels onterecht. Enerzijds is het de plicht van aanbieders om de juiste informatie aan de beleggers aan te bieden. Het hefboomeffect mag hierbij als extra verkoopargument worden vermeld, maar alleen als ook de werking en de risico's duidelijk worden gemaakt. Anderzijds mikken leveraged ETF's in de eerste plaats op professionele investeerders, met name hedgefondsmanagers die deze producten gebruiken als instrument om een bepaald risico gedurende één, hoogstens twee dagen af te dekken. Daarvoor zijn leveraged ETF's dan weer wel uitermate geschikt.

Particuliere beleggers, ook in Europa, moeten beseffen dat deze producten wegens de flexibele hefboom ongeschikt zijn als langetermijnbelegging. Maar als leveraged ETF's gebruikt worden waarvoor ze dienen, is er geen vuiltje aan de lucht.

GRONDSTOFTRACKERS KOP-VAN-JUT

Ook de grondstoftrackers dreigen ten onder te gaan aan hun eigen succes. De meeste grondstoffenbeurzen hebben een limiet ingesteld op het aantal termijncontracten (futures) dat een individuele marktparticipant mag bezitten. Op de Chicago Mercantile Exchange (CME) bijvoorbeeld, waar granen en landbouwgrondstoffen worden

verhandeld, is die bovengrens 10.000 contracten. Uitgevers van grondstoftrackers werden hier tot nog toe van vrijgesteld. Dit is niet naar de zin van de CFTC (Commodity Futures Trading Commission), die vreest dat de impact van individuele trackers met veel termijncontracten in portefeuille op bepaalde markten te groot kan worden.

De CFTC wil naar eigen zeggen een herhaling van de hoge prijsvolatiliteit van 2008 vermijden. Tijdens de eerste maanden van vorig jaar bereikten heel wat grondstofprijzen nieuwe recordniveaus, om het jaar uiteindelijk tientallen procenten lager af te sluiten. De CFTC werkt aan nieuwe regels die limieten zullen opleggen. Het ziet er dus naar uit dat er een eind komt aan de voorkeursbehandeling van de ETF's.

Een aantal uitgevers heeft al op de nieuwe regels geanticipeerd door geen nieuwe deelbewijzen meer uit te geven en op die manier het aantal uitstaande termijncontracten in portefeuille te beperken. Onder meer het United States Natural Gas Fund (UNG). Deutsche Bank heeft haar PowerShares DB Crude Oil-tracker inmiddels gesloten. Andere grondstoftrackers wacht mogelijk hetzelfde lot.

Het probleem met deze 'oplossing' is dat de ETF's niet langer hun rol van tracker van de onderliggende waarde kunnen waarmaken. Als er geen nieuwe deelbewijzen

meer bijkomen en de vraag stijgt, noteren de ETF's na een tijdje met een premie tegenover de waarde van de onderliggende activa en zijn het strikt gezien niet langer trackers van een grondstof(index) maar gesloten fondsen. Sommige uitgevers proberen de verwachte regelwijziging nu al te omzeilen door termijncontracten te verkopen en als alternatief swaps en andere financiële producten aan te kopen die veel minder gereguleerder zijn.

Zolang er geen duidelijkheid is over het nieuwe wetgevend kader, moet beleggers worden afgeraden om een positie in te nemen in dit type producten. Het risico is reëel dat bij een plotse verandering van de regels ETF's hun premies tegenover de intrinsieke waarde zien wegsmelten als sneeuw voor de zon. Daarnaast zorgt het gebruik van minder gereguleerde producten ook voor bijkomende schakels in de ketting waardoor het tegenpartijrisico een stuk groter wordt. Dit risico is voor buitenstaanders heel moeilijk in te schatten, gezien de ondoorzichtigheid van de achterliggende afgeleide producten. Vorig jaar kon een aantal trackers een tijdlang niet verhandeld worden omdat een van de tegenpartijen van de swaps het noodlijdende AIG was. Pas na een reddingsoperatie door de Amerikaanse overheid kon de uitgever zijn verplichtingen weer nakomen. ■

