

KEUZE INDEXBELEGGING IS NIET ZO EENVOUDIG

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

Bij de selectie van indextrackers verdienen de onderliggende index en de manier waarop deze wordt gevolgd de nodige aandacht.

In 1993 werd in de Verenigde Staten de eerste Exchange Traded Fund (ETF, in Nederland vaak tracker genoemd) geïntroduceerd. Zeven jaar later volgde de introductie in Europa. Inmiddels is de populariteit ervan drastisch toegenomen, net als de omvang van het vermogen dat in deze passief beheerde producten is belegd. Eind 2009 werd de grens van 1 miljard dollar doorbroken en waren er bijna tweeduizend verschillende ETF's van meer dan honderd aanbieders voorhanden.

In het beginstadium werden vooral belangrijke en aansprekende indices als de S&P 500 en diverse indices van de MSCI gevolgd. Door de toenemende populariteit en concurrentie zijn echter steeds meer producten ontwikkeld op andere beleggingscategorieën dan aandelen, zoals obligaties, vastgoed en grondstoffen. Daarnaast zijn er exotische varianten geïntroduceerd, die met een hefboom werken of die short gaan op de onderliggende index. Een andere trend is dat er steeds meer specifieke producten aangeboden worden, zoals trackers op sectorindices.

Een belegger die via een actief beheerd fonds in een bepaalde markt wil beleggen, zal zich bij zijn keuze vooral richten op de beleggingsstrategie en de aan de fondsbeheerder toegedichte kwaliteiten. Bij een belegging in een tracker zal de onderliggende index vooral bepalend zijn voor de uiteindelijke keuze. Maar ook de samenstelling van de tracker moet tegen het licht gehouden worden.

MARKTWEGING NADELIG

Bij de afweging tussen de diverse beschikbare indices is de wijze waarop een index is samengesteld van belang. Bij de meest voorkomende methode zijn de opname en het gewicht in de index afhankelijk gesteld van de marktkapitalisatie. Er is dan sprake van een marktgewogen index.

Deze marktgewogen methode is de laatste tijd vaak genoemd als een nadeel van indexbeleggingen. Bedrijven met een grote marktwaarde krijgen een corresponderend groter gewicht in de index. De grote marktwaarde kan voortkomen uit het simpele feit dat het om een groot bedrijf gaat. Het kan echter ook zo zijn dat de marktwaarde te hoog is, oftewel dat het aandeel overgewaardeerd is. Zo'n overgewaardeerd aandeel krijgt op basis van die feitelijk te hoge waarde eveneens een groter gewicht in de index.

Het omgekeerde geldt uiteraard ook: te laag gewaardeerde aandelen krijgen een lager gewicht. Een indexbelegger investeert dus te veel in dure aandelen en te weinig in goedkope aandelen. Een terecht kritiekpunt, zeker ten tijde van een hype, zoals de it-bubbel die in maart 2000 werd doorgeprikt.

Volgens een alternatieve methode krijgt ieder

aandeel een gelijk gewicht in de index: de gelijkgewogen indices. Een ander alternatief, dat echter minder vaak wordt toegepast, is de risicogewogen methode, waarbij volatiele en dus risicovollere aandelen een lager gewicht krijgen.

Het alternatief dat het nadeel van wegen op basis van marktkapitalisatie het best lijkt te ondervangen, zijn indices die fundamenteel worden gewogen. Een aandeel wordt dan opgenomen en gewogen in de index op basis van fundamentele factoren. Een voorbeeld zijn de RAFI-indices die door de FTSE in samenwerking met Research Affiliates worden samengesteld. De selectie en weging vinden plaats aan de hand van vier factoren, namelijk contant dividend, vrije kasstroom, totale omzet en boekwaarde.

ONVERWACHT ZAKEN

Is de gewenste markt en de meest representatieve index eenmaal gekozen, dan is het zaak om een tracker of indexfonds te selecteren die deze volgt. Daarbij kan de belegger tegen onverwachte zaken aanlopen, want niet iedere indexvolgver leverer het verwachte rendement. Het is niet per definitie zo dat het rendement exact gelijk zal zijn aan dat van de onderliggende index. Een oorzaak zijn de beheer- en transactiekosten die binnen het fonds worden gemaakt.

Een andere oorzaak is de manier waarop de index wordt gevolgd. Het is niet voor niets dat aanbieders geen exacte belegging in de onderliggende waarde van de index beloven. In plaats daarvan wordt beleggers een rendement in het vooruitzicht gesteld dat zo goed mogelijk aansluit bij de ontwikkeling van de onderliggende index.

ETF's op zeer liquide indices worden vaak samengesteld op basis van volledige replicatie. Dit houdt in dat een portefeuille aangehouden wordt die gelijk is aan de index, zowel in samenstelling als in gewichten. Deze methode levert zeer kleine afwijkingen in het rendement op, welke meestal worden ver-

