

oorzaakt door de eerdergenoemde kosten.

Volledige replicatie is echter niet altijd (goed) mogelijk. De handel in onderliggende effecten kan bijvoorbeeld erg dun zijn, waardoor posities soms moeilijk in te nemen zijn. Of het aantal namen in een index is zeer groot, zodat het zeer omslachtig is om alle namen in portefeuille op te nemen. Regelgeving kan ook tot problemen leiden; zo kan er een maximum gesteld zijn aan het gewicht dat één enkel fonds in de portefeuille mag innemen. Dan kan bijvoorbeeld één bedrijf voor tientallen procenten deel uitmaken van een sectorindex.

#### GEOPTIMALISEERDE REPLICATIE

Een alternatief vormt geoptimaliseerde replicatie. Deze methode is gebaseerd op mathematische modellen die met een kleinere, maar wel representatieve portefeuille het rendement van de index zo veel mogelijk proberen te benaderen. De meest gebruikte methode is 'simple representative sampling'. Hierbij wordt een portefeuille van effecten samengesteld die het beste overeenkomt met alle karakteristieken van de hele index. Een exacte kopie is niet de doelstelling, slechts een zo goed mogelijke kopie.

De iShares MSCI Emerging Markets bezit bijvoorbeeld slechts ongeveer de helft van alle aandelen die in de index zijn opgenomen. Dat maakt het portefeuillebeheer weliswaar efficiënter en de ETF meer liquide, maar het kan ook voor afwijkingen zorgen in het rendement van het fonds ten opzichte van de index.

Bij minder breed samengestelde en/of minder efficiënte indices en markten kan optimalisatie tot aanzienlijke verschillen leiden. Dit is onder andere het geval bij kleine en middelgrote bedrijven, maar een aansprekender voorbeeld is de markt voor hoogrenderende bedrijfsobligaties, waar in sommige leningen niet of nauwelijks handel plaatsvindt. Wanneer deze wel opgenomen zijn in de onderliggende index heeft de beheerder van de tracker een probleem, want opname in zijn portefeuille is dan niet of niet volledig mogelijk.

Dit probleem wordt steeds actueler, zo blijkt uit een recent onderzoek van Morgan Stanley. Daarin constateert de bank dat de mate waarin trackers afwijken van hun benchmark in het afgelopen jaar is gegroeid. De zogenaamde 'tracking error' die deze afwijking meet, is toegenomen van 0,52 procent

in 2008 tot 1,25 procent in 2009. Trackers op liquide en efficiënte markten als de belangrijkste Amerikaanse aandelenmarkten presteren wel naar verwachting. Dit in tegenstelling tot producten die markten volgen als grondstoffen en obligaties. Maar ook trackers op bepaalde industrieën en sectoren presteren niet naar behoren, aldus het rapport. Nieuwe indexproducten richten zich de laatste jaren steeds vaker op meer inefficiënte markten en het is dan ook niet verwonderlijk dat de 'tracking error' een stijging laat zien.

#### TIJD EN AANDACHT

Beleggers doen er goed aan om de nodige tijd en aandacht te besteden aan hun keuze voor een passief beheerd product. Allereerst dient de index gekozen te worden die het meest representatief is voor de markt waarin zij willen beleggen. Daarbij is het van belang om te weten hoe de index is samengesteld. Vervolgens dient een tracker gekozen te worden die de ontwikkeling van de index ook het best kopieert. Immers, de verschillende methodes voor het samenstellen van een index en van een bijbehorende indexvolger zijn van invloed op het uiteindelijke rendement. ■

## Sommige beleggingen zijn opgeblazen...

Zo ook **World Online**, het sexy internetbedrijf dat voor miljarden naar de beurs ging.

**WORLD  
ONLINE  
ACTIE**  
meld u nú aan op  
**veb.net**

Daarom voert de VEB al jaren actie voor u als particuliere belegger. Met succes: ook in de zaak tegen World Online heeft de VEB úw gelijk gehaald. World Online en de banken ABN Amro en Goldman Sachs hebben jegens beleggers onrechtmatig gehandeld door stelselmatig voorafgaand aan de beursintroductie een te optimistisch beeld te geven van de waarde en de toekomstverwachting van World Online. Zo concludeert de Hoge Raad.

De VEB werkt nu aan een financiële compensatie voor alle gedupeerde beleggers.

**Meld u vandaag nog aan voor de World Online actie op [www.veb.net](http://www.veb.net)**

VEB, beleggen doen we samen!