

OPPASSEN MET RISKANTE TRACKERS

Trackers hebben in tegenstelling tot opties en hefboomproducten een veilig imago, maar dat is niet altijd terecht.

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIEEL ANALIST)

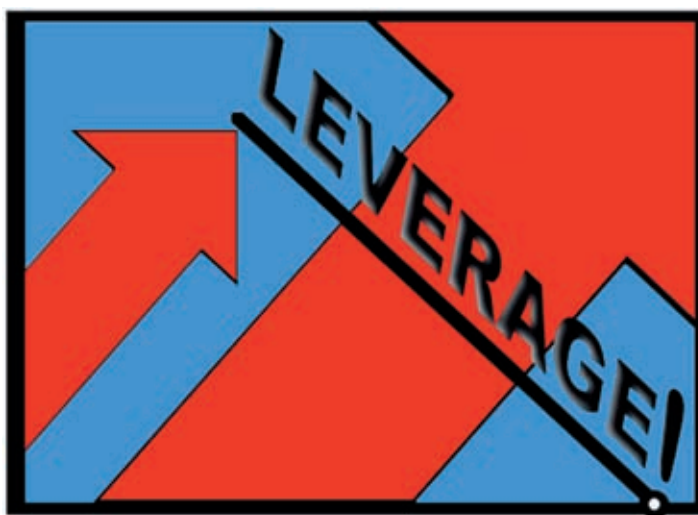
Trackers of ETF's (Exchange Traded Funds) danken hun populariteit zowel aan het ruime aanbod als aan de lage beheerkosten. Tot voor enkele jaren bestond het aanbod vooral uit 'long' trackers, waarmee dus alleen op een stijging van de onderliggende waarde kon worden ingespeeld. Relatief nieuw zijn de 'inverse trackers' en 'leveraged trackers'.

TRACKING ERROR

Ondanks de talrijke onzekerheden over de kracht en de duurzaamheid van het economisch herstel, staan de grote westerse beursindexen nu beduidend hoger dan het dieptepunt dat in het voorjaar van 2009 werd bereikt. Beleggers die hun opgebouwde winsten willen veiligstellen, hebben hiervoor verschillende mogelijkheden.

Een daarvan is het shorten van aandelen die je zelf bezit (gedekt shorten) of die je niet bezit (ongedekt shorten). Shorten kan ook op indexniveau gebeuren. Er bestaan echter ook trackers of ETF's die hetzelfde proberen te doen. Dit zijn de zogenaamde 'short' of 'inverse ETF's', ook wel 'bear market ETF's' genoemd. Er bestaan verschillende inverse ETF's op de grote indexen. Enkele voorbeelden zijn de ProShares Short S&P 500, de ProShares Short Dow 30 en de ProShares Short QQQ op de Nasdaq 100-index.

Naast de gewone inverse ETF's bestaan er ook 'leveraged shorts' die met een hefboom short gaan. Deze categorie laten we voorlopig links liggen. Langzaam maar zeker haalt Europa zijn achterstand in en de voor-



bij twee jaar werden ook een aantal inverse ETF's op Europese indices gecreëerd. De belangrijkste aanbieders zijn het Britse ETF Securities en het Franse Lyxor ETF. Deze laatste is een dochter van het Franse Société Générale. Lyxor biedt onder meer inverse ETF's aan op de Franse CAC 40 en ook de Amsterdamse AEX-index.

Werken met inverse ETF's heeft een aantal voordelen tegenover shorten. Ten eerste is er geen 'margin account' nodig, wat bij shorten meestal wel wordt geëist door de bank of onlinebroker. Dit is een bedrag waarover je steeds moet beschikken als waarborg voor als het misgaat met je shortpositie. Dit brengt ons meteen bij het tweede belangrijke voordeel. De potentiële verliezen bij 'naakt' shorten zijn namelijk onbeperkt. Je kunt dus veel meer dan je oorspronkelijke inleg verliezen. Bij inverse ETF's is dat niet het geval en daarbij kan in het allerslechtste geval de begininvestering verloren gaan, maar nooit meer.

ALLEEN OP DAGBASIS

Helaas zijn er ook nadelen verbonden aan inverse ETF's. Om exact de inverse prestatie van de onderliggende index te krijgen, wordt gebruikgemaakt van derivaten. Dit zijn meestal zogenaamde synthetische producten zoals 'over the counter' (otc)-swaps of -opties die buiten de beurs met een derde tegenpartij worden afgesloten. Dit zorgt al voor een tegenpartijrisico wanneer deze derde partij in gebreke zou blijven, maar dit is nog niet eens het grootste probleem.

De meeste inverse ETF's beloven een prestatie tegengesteld aan de index, maar dat geldt alleen op dagbasis. Het is wiskundig onmogelijk om dit over een langere periode vol te houden. Een eenvoudig rekenvoorbeeld maakt dit duidelijk. Stel dat een index met een beginwaarde 100 op dag één met 5 procent daalt naar 95. De waarde van de inverse ETF zal met 5 procent toenemen naar 105. Op dag twee stijgt de index opnieuw met 5 procent en bereikt dan een waarde van 99,75 ($= 95 \times 1,05$). De inverse ETF eindigt dag twee ook op 99,75 ($= 105 \times 0,95$). Dus zowel de index als de inverse ETF staan na dag twee 0,25 procent onder hun beginwaarde, terwijl deze laatste tegengesteld zou moeten evolueren. Deze afwijking wordt de 'tracking error' genoemd.

Een inverse ETF zal dus alleen perfect tegengesteld aan de onderliggende index evolueren als deze continu in dezelfde richting evolueert. Zelfs in dalende markten zakken de aandelenkoersen echter zelden elke dag. Een grote volatiliteit is dus een