

TRACKERS INGEWIKKELDER DAN OOI TEVOREN

Trackers zouden simpel, goedkoop en de hoeksteen van de beleggingsportefeuille zijn. Nu de markt overspoeld wordt met nieuwe varianten geldt deze omschrijving steeds minder.

TEKST: KOOS HENNING

Het doel van een tracker of 'exchange traded fund' (ETF) is het rendement van een index nabootsen. Beleggers die denken dat trackeraanbieders als iShares en Lyxor dit steeds voor elkaar krijgen door één op één de onderliggende beleggingen van de index te kopen, komen bedrogen uit. Traditioneel volgen trackers een index inderdaad door de onderliggende beleggingen van de betreffende index te kopen, maar tegenwoordig zijn veel nieuwe trackers steeds complexer. Prospectussen en jaarverslagen moeten worden doorgespiet om de trackers enigszins te kunnen doorgronden. In april trokken de Financial Stability Board (FSB) en de Bank of International Settlements (BIS) aan de bel. Zij waarschuwden voor systeemrisico's door een bonte verzameling van nieuwe trackers. Tijd voor een overzicht van de belangrijkste aandachtspunten voor beleggers.

JAPANESE AANDELEN IN AEX-TRACKER

Veel beleggers zullen niet geloven dat een positie in een AEX-tracker kan uitmonden in een belegging in kleine Japanse aandelen. Toch kan dit de realiteit zijn wanneer een tegenpartij van een synthetische tracker niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen.

Synthetische trackers kopen niet, zoals traditionele trackers, de onderliggende indexbeleggingen, maar werken met 'swap'-constructies. Dit zijn overeenkomsten waarbij rendementen op verschillende portefeuilles tussen de aanbieder en de tegenpartij worden uitgewisseld. In plaats van de beleggingen uit de onderliggende index te kopen, sluist de trackeraanbieder het geld van de beleggers door naar een swaptegen-

partij die het rendement van de index zal uitkeren. De trackeraanbieder krijgt een mandje beleggingen, bijvoorbeeld Japanse aandelen, als onderpand en betaalt op zijn beurt het rendement van dat mandje aan die swaptegenpartij. De trackeraanbieder incasseert dus het rendement op de index, in ruil voor het rendement van het mandje in onderpand. Hierbij is de swaptegenpartij vaak de moederbank van de trackeraanbieder.

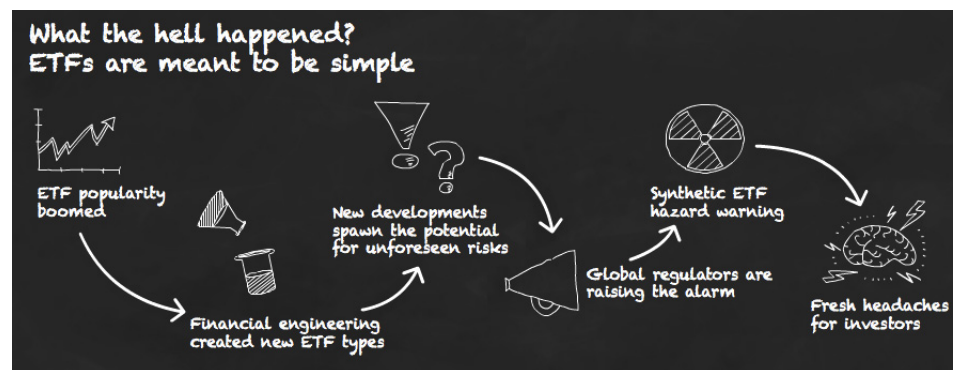
Maar wat gebeurt er als een tegenpartij in de problemen komt en dat indexrendement niet kan vergoeden? Als een swaptegenpartij niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen, worden de trackerbeleggers opgezaald met een onderpand. Trackeraanbieders zijn vaak niet transparant over deze constructie, waardoor de mogelijkheid bestaat dat Nederlandse beleggers bijvoorbeeld

met een mandje Japanse aandelen blijven zitten. Wanneer beleggers vervolgens massaal uit het fonds stappen, zal dit door mogelijk moeilijke verhandelbaarheid van deze kleine Japanse aandelen tot grote verliezen leiden bij beleggers.

HALFVOLLE MANDJES

Ook wanneer een tracker de onderliggende stukken van de index koopt, kunnen beleggers bedrogen uitkomen. Sommige fysieke trackeraanbieders werken bij het samenstellen van de beleggingsportefeuilles met optimalisatietechnieken. Een aanbieder streeft dan naar het behalen van het indexrendement zonder daarbij alle beleggingen uit de onderliggende index op te nemen in zijn tracker. In de praktijk betekent dit bijvoorbeeld dat de trackers van iShares en Vanguard, die beide de opkomendemarkt-

TRACKERS ZOUDEN EENVOUDIG MOETEN ZIJN...



POPULARITEIT VAN TRACKERS NEEMT FORS TOE > FINANCIËLE WHIZZKIDS CREËREN NIEUWE TRACKERS > NIEUWE ONTWIKKELINGEN ZORGEN MOGELIJK VOOR NIEUWE RISICO'S > BIJ DE TOEZICHTHOUDERS GAAN DE ALARBELLEN RINKELLEN > WAARSCHUWINGEN VOOR SYNTHETISCHE TRACKERS GAAN DE WERELD OVER > NIEUWE KOPZORGEN VOOR BELEGGER