

VERSCHILLENDE INDICES

De onderliggende index is essentieel bij een tracker en dus ook voor een belegger. Zo kan een belegger de Amerikaanse aandelenmarkt volgen door een tracker te kopen op bijvoorbeeld de S&P 500, de Russell 1000 of de Russell 3000, waarin respectievelijk de vijfhonderd, duizend en drieduizend grootste bedrijven van de Verenigde Staten zijn opgenomen. Alle drie de indices hebben andere risico-rendementskarakteristieken: de Russell 3000 heeft meer spreiding en een grotere blootstelling aan kleine bedrijven dan de S&P 500 en de Russell 1000.

index van Morgan Stanley (MSCI EM) volgen, van elkaar verschillen: Vanguard had eind mei meer dan negenhonderd aandelen in zijn opkomendemarkttracker opgenomen, terwijl iShares er achthonderdtien had opgenomen. Door actief af te wijken van de index neemt het risico op een ander rendement dan dat van de index toe.

Er bestaat geen uniforme benadering voor optimalisatie. Soms worden de grootste en meest verhandelde beleggingen in een index gekocht, terwijl de meest illiquide beleggingen die het moeilijkst te verhandelen zijn niet in de tracker worden opgenomen. Naast het verlagen van blootstelling aan het risico van moeilijk verhandelbare beleggingen is de besparing van transactiekosten een belangrijke reden voor het volgen van een optimalisatietechniek.

ALLE TRACKERS WIJKEN AF

Het gebruik van een optimalisatietechniek is niet de enige reden dat een fysieke tracker kan afwijken van een index. Door herwegingen van de index en kleine verschillen in de wegingen van beleggingen ten opzichte van de index (positief of negatief) treden verschillen in rendement op. Ook wijkt het rendement van een tracker af door de doorlopende kosten (totalekostenratio, ook wel TER en de herwegingskosten) en de transactiekosten voor het aanschaffen van het fonds.

Bij synthetische trackers kan de benchmark nauwkeuriger worden gevolgd. De rendementen van de index worden door de swaptegenpartij aan de trackeraanbieder betaald. Beleggers krijgen hier wel een ander risico voor terug: het afwijkingrisico wordt ingeruild voor het tegenpartijrisico. De synthetische swap is overigens niet

vrij van afwijkingen. Net als bij de fysieke tracker zijn er doorlopende kosten (TER en swapkosten) en transactiekosten voor de aankoop die ervoor zorgen dat het rendement van de tracker lager is dan van de index.

UITLENEN VAN EFFECTEN

Sommige trackeraanbieders lenen onderliggende effecten uit om extra inkomsten te genereren. Via deze route wordt een deel van de inkomsten gedeeld met beleggers om de afwijking ten opzichte van de index te verminderen.

Het uitlenen van effecten is een afspraak tussen twee partijen waarbij een onderpand wordt afgegeven. Doordat de partijen afhankelijk zijn van elkaar, kan het uitlenen van effecten worden vergeleken met het tegenpartijrisico bij synthetische trackers. Het uitlenen van effecten is dus niet risicoloos. Zo zou een trackeraanbieder excessief effecten kunnen uitlenen om extra inkomsten te genereren, die niet ten goede komen aan het fonds. Verder kan onverwachte verkoopdruk van beleggers ertoe leiden dat een fonds daar niet aan tegemoet kan komen omdat het zijn stukken heeft uitgeleend.

TRANSPARANTIE EN UITLEG ESSENTIEEL

Nu de sector hard groeit, wordt er veel gesproken over synthetische trackers. Niet onterecht, omdat tijdens de kredietcrisis is gebleken dat financiële instellingen niet onschendbaar zijn. Gezien de huidige schuldenproblematiek is het niet ondenkbaar dat in de toekomst nieuwe problemen in de financiële sector ontstaan. In extreme omstandigheden kunnen synthetische trackers onder druk komen te staan. Het onder-

pand wordt dan essentieel. Een onderpand van goede kwaliteit en transparantie hierover zijn belangrijke zaken voor beleggers om in de gaten te houden. Overigens zijn er ook risico's bij fysieke trackers. De kans op afwijkingen van de onderliggende indices is vaak groter en het is niet ongewoon dat aanbieders onderliggende stukken uitlenen aan investeringsbanken en hedgefondsen. Het is er voor de particuliere belegger niet makkelijker op geworden. In plaats van het analyseren van de rechttoe rechtaan onderliggende beleggingen van een fysieke tracker, moet een belegger bij een synthetische tracker het onderpand analyseren en de kredietwaardigheid van de tegenpartij inschatten. Bij de trackeraanbieder ligt dan ook de belangrijke taak om over de ingewikkelde constructies open en transparant te communiceren; doen zij dit niet, dan zullen de toezichthouders hiervoor moeten zorgen. ■

KUNSTMATIG EUROPA

De wereldwijde trackerindustrie telt inmiddels een beheerd vermogen van 1.500 miljard dollar, waarvan 300 miljard dollar in de Europese markt zit. Volgden in de beginjaren alle aanbieders de index nog door de onderliggende beleggingen van de index in hun mandjes op te nemen, tegenwoordig volgt ongeveer de helft van de Europese trackers de indexrendementen op kunstmatige wijze. Europa loopt hiermee voorop, omdat Europese regelgeving (Ucits) de mogelijkheid biedt om derivaten op te nemen als investering en niet alleen als middel om risico's af te dekken.

