

# HELP! MIJN TRACKER WIJKT AF VAN DE INDEX

De rendementen van een tracker en van de onderliggende index blijken regelmatig van elkaar af te wijken. Een aantal redenen onderzocht.

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

**E**en belegger die niet zelf op zoek gaat naar goudgerande aandelen kiest voor een beleggingsfonds. Maar actieve fondsmanagers verslaan vaak de markt niet. Een tracker kan dan een betere keuze zijn.

Een tracker heeft als doelstelling het volgen van een bepaalde index. Een heldere en eenvoudige opdracht voor de beheerder van het product. Het is echter geen haalbare kaart om die opdracht exact uit te voeren. Stijgt bijvoorbeeld de AEX met 10 procent, dan is de verwachting dat een tracker op de AEX dat ook zal doen. In de praktijk blijkt dat niet het geval. Meestal is het rendement lager, soms wat hoger. Een tracker zal altijd in meer of mindere mate afwijken van de onderliggende index. In jargon heet dat 'tracking error'. Voor zo'n afwijking is een aantal oorzaken aan te wijzen.

## KOSTEN ZORGEN VOOR AFWIJKING

De eerste en meest voor de hand liggende reden zijn de kosten. Een index is kosteloos, maar een tracker zeker niet. Op het rendement van een tracker wordt in ieder geval de Total Expense Ratio (TER) in mindering gebracht. Deze verzameling van kosten bevat onder andere de vergoeding aan de aanbieder van het product.

In de wijze waarop een beheerder de index het best denkt te volgen, ligt eveneens een belangrijke verklaring voor mogelijke afwijkingen besloten. De oorspronkelijke en meest logische wijze om een index te volgen is het aankopen van de onderliggende effecten: dit wordt 'fysieke replicatie' genoemd. Als precies dezelfde effecten in dezelfde samenstelling worden aangekocht als bij de index, dan spreekt men van 'volledige replicatie'.

Volledige replicatie is niet altijd haalbaar of is niet (kosten)efficiënt. Zo kan het zijn

dat bepaalde effecten in een index niet of nauwelijks worden verhandeld. Dit is onder andere het geval bij bedrijfsobligaties of aandelen van kleine bedrijven. Een beheerder van een tracker staat dan voor de onmogelijke taak om de index precies te kopiëren en laat deze illiquide effecten daarom buiten de portefeuille.

Verder kan de onderliggende index uit een zeer groot aantal effecten bestaan. De wereldwijde aandelenindex MSCI World bestaat uit meer dan zestienhonderd namen. Om een dergelijke index te allen tijde na te bootsen is erg complex. Aanbieders kiezen er in dat geval vaak voor om de portefeuille van de tracker zo samen te stellen dat deze die van de index zo goed mogelijk benadert. Effecten die maar een geringe weging in de index hebben, worden dan achterwege gelaten. Deze methode wordt ook wel 'optimalisatie' genoemd. Hoe groter het aantal en de mate van verschillen in posities, des te groter de tracking error zal zijn.

Doordat beleggers in en uit trackers stappen en er wijzigingen in de index plaatsvinden, moet de beheerder van de tracker zijn portefeuille continu aanpassen. Dit brengt transactiekosten met zich mee en deze zijn nog niet opgenomen in de TER. Een groter verschil tussen de rendementen van de tracker en de index is het gevolg.

Herwegingen van de onderliggende index zorgen daarnaast voor een bijkomend verschil. De aanpassing van de index is een administratieve handeling, maar de tracker moet daadwerkelijk de wijzigingen doorvoeren in de portefeuille. Het moment waarop en de koersen waartegen de beheerder de noodzakelijke aan- en verkopen uitvoert zijn een bron van mogelijke afwijkingen ten opzichte van de index. Hoe vaker een index wijzigt en hoe groter de mogelijke aanpassingen zijn, des te groter de

afwijkingen worden.

Alle rompslomp van fysieke replicatie speelt niet bij zogenaamde synthetische trackers. Door het afsluiten van een zogenaamde 'swap' zijn synthetische trackers verzekerd van het rendement van de index. De aanbieder van een tracker koopt een in principe willekeurig mandje effecten en spreekt met een tegenpartij af om het rendement op dit mandje te ruilen voor exact het rendement van de index. Dit scheelt aanzienlijk in het aantal beheershandelingen en daarmee ook in de transactiekosten. Door het gebruik van de swap en de lagere transactiekosten is een synthetische tracker beter in staat om de ontwikkeling van een index te volgen.

Toch zijn ook aan de af te sluiten swap kosten verbonden, waardoor afwijkingen op zullen treden. Nadeel is bovendien dat de swapkosten niet altijd bij voorbaat bekend zijn. Door deze verborgen kosten is het moeilijk een inschatting van de uiteindelijke afwijking te maken.

## LASTIG DIVIDEND

Het klinkt vreemd, maar dividenduitkeringen stellen beheerders voor een uitdaging. Een tracker kan dividend uitkeren of dividend herbeleggen. In beide gevallen wordt het de beheerder moeilijk gemaakt om zo dicht mogelijk bij de index te blijven.

Als bij een tracker alle dividenden die zijn ontvangen worden uitgekeerd, gebeurt dit niet altijd direct. De ontvangen dividenden worden eenmaal per kwartaal of per halfjaar uitgekeerd aan de beleggers. Tot die tijd worden de gelden rentedragend weggezet. Hierdoor zal de tracker bestaan uit een portefeuille die de index probeert te volgen, en uit een percentage aan kasgeld dat rente opbrengt. De rente-inkomsten zullen niet gelijk zijn aan het rendement van de