

Indexbeleggen: het ene indexproduct is het andere niet (deel 2, slot) **[onderkop] Zijn indexproducten wel zo goedkoop als adviseurs en beleggers denken?**

Het heeft enige tijd geduurd maar ook Nederland heeft indexbeleggen ontdekt. In navolging van de Verenigde Staten neemt de populariteit van *indexing* ook in Europa toe en dus ook in ons land. Dit gaat ten koste van het beleggen in bijvoorbeeld actieve beleggingsfondsen. Veel beleggers kiezen voor indexbeleggen vanwege de lage kosten en de eenvoud van de producten. In werkelijkheid zijn er verschillende soorten indexproducten van eenvoudig tot complex. In het vorige nummer hebt u de verschillen kunnen lezen tussen indexfondsen, fysieke trackers met en zonder *securities lending* en *funded* en *unfunded* synthetische trackers. Duidelijk werd dat niet alle indexproducten zo eenvoudig zijn als beleggers (en adviseurs) vaak denken. In dit artikel meer over de prijsverschillen tussen de verschillende soorten indexproducten.

De lage beheerkosten zijn de belangrijkste renden voor particuliere beleggers om in indexproducten te beleggen. De vraag is echter of de beheerkosten een goede afspiegeling vormen van de werkelijke kosten van een ETF en of ETF's (ook wel trackers geheten) wel allemaal zo goedkoop zijn als veel adviseurs en beleggers denken.

Dividendbeleid

In geval van volledige fysieke replicatie belegt een ETF in dezelfde namen als de index, waarbij de effecten ook dezelfde weging hebben als in die index. Een simpele kopie dus. Die eenvoud spaart kosten uit en dat zien beleggers terug in de lage lopende kosten van een ETF. Zo bedragen de lopende kosten van bijvoorbeeld de iShares Core S&P 500 ETF 0,07 procent. Deze ETF belegt zoals de naam doet vermoeden in grote Amerikaanse aandelen uit de S&P 500 Index. Zetten we tegenover deze passieve tracker een actief beheerd beleggingsfonds in de Morningstar-categorie 'Aandelen Amerika large-cap gemengd', dan bedragen de kosten hiervoor gemiddeld 1,04 procent. De kosten voor een actief beheerd beleggingsfonds liggen hier dus bijna vijftien maal hoger dan die van de ETF. Wel is het zo dat deze tracker de ontvangen dividenden niet uitkeert aan zijn beleggers, maar herbelegt in het fonds. Wil uw cliënt de dividenden ontvangen dan kunnen ze kiezen voor een andere ETF, namelijk de iShares S&P 500 Dist ETF. De kosten hiervoor zijn helaas geen 0,07 procent, maar 0,4 procent. Het ontvangen van dividenden brengt dus kosten met zich mee.

Fiscale vestigingsplaats en dividendlek

Ook een dividendlek⁰ leidt tot extra kosten die invloed hebben op het uiteindelijke rendement van een tracker. Dit 'lek' is niet meegenomen in de kosten¹. De hoogte van het dividendlek verschilt per ETF. Dit komt door de wisselende investeringen in verschillende landen en het fiscale vestigingsland van het fonds. Een ETF bestaat vaak uit enkele tientallen tot wel honderden of zelfs duizenden bedrijven gevestigd in vaak meerdere landen. Veel van deze bedrijven keren in meer of mindere mate dividend uit. Over de uitgekeerde dividenden moet de ETF (bron)belasting betalen. Hoeveel hangt af van het land waar de tracker gevestigd is. In ons land is dit 15 procent. Andere landen kennen lagere of hogere tarieven.

Uitgaande van een goed gespreide wereldwijde trackerportefeuille kan gemiddeld worden uitgegaan van 20 procent bronbelasting over alle uitgekeerde dividenden. Een Nederlandse belegger heeft de mogelijkheid om ingehouden dividendbelasting terug te ontvangen van de

belastingdienst in de aangifte inkomstenbelasting. Echter voor ETF's die niet in Nederland zijn genoteerd is dit niet mogelijk². In Nederland gevestigde aanbieders van indexproducten kunnen de status van FBI (Fiscale Beleggingsinstelling) aanvragen en kunnen zo de betaalde dividendbelasting terugontvangen en retourneren aan haar beleggers geven. Dit betekent meer rendement voor de beleggers in deze producten. De verschillen in kosten die de diverse ETF-aanbieders vragen voor de tracker die de MSCI World Index volgt varieert van 0,2 procent tot 0,6 procent op jaarbasis. Echter wanneer we het gemis aan rendement door dividendlekkage meenemen, worden deze verschillen groter. Als adviseur dient u uw cliënt erop te wijzen dat door dividendlekkage de kosten hoger uitvallen dan zij denken. Nog groter kunnen de verschillen worden door het lekken van dividend door de belegger zelf. Dit kan gebeuren doordat uw cliënt vergeet om de betaalde 15 procent dividendbelasting terug te vragen via de aangifte inkomstenbelasting of doordat hij vergeet het W-8BEN formulier in te vullen waar het Amerikaanse dividenduitkeringen betreft³.

[begin kader]

[kop] Tip

Mocht uw cliënt willen beleggen in de AEX-index, dan is het verstandiger om te kiezen voor een Nederlandse aanbieder. Bijvoorbeeld de Think AEX UCITS ETF in plaats van de iShares AEX UCITS ETF. Uitgaande van een gemiddeld dividendrendement van 3 procent kan bij de Nederlandse tracker de ingehouden dividendbelasting terug worden ontvangen. Dit scheelt op jaarbasis 0,45 procent rendement.

[einde kader]

[tk] Specialisatie is kostbaar

Trackers hebben de naam goedkoop te zijn. In de praktijk blijkt echter dat lang niet alle ETF's voor een paar basispunten over de toonbank gaan. Grote aanbieders zoals iShares, DB-x trackers en Lyxor kunnen hun courante ETF's – diegenen die de bekende indices volgen – tegen minimale kosten aanbieden (vanaf 0,07%). Maar hoe complexer of specialistischer een ETF wordt, hoe hoger de prijs. Zo zijn ETF's op nichemarkten, zoals opkomende markten of grondstoffen een stuk duurder dan die op de grote bekende indexen. De kosten hiervoor kunnen wel oplopen tot 0,75 procent voor een emerging market tracker (opkomende markten). Hierdoor wordt het relatieve verschil in kosten met actief beheerde beleggingsfondsen kleiner. Om een goed gespreide trackerportefeuille op te stellen zal vaak ook moeten worden gekozen voor duurdere trackers. Op deze manier kan worden gestreefd naar een optimale rendement en risicoverhouding. Probleem alleen is wel dat veel cliënten naar de kosten kijken en minder naar de spreiding.

[tk] Tracking difference

Het rendement van een tracker lijkt eenvoudig te berekenen. In theorie staat dit gelijk aan het rendement van de index minus de lopende kosten. De praktijk wijst echter anders uit. Net als bij actieve fondsen zijn namelijk niet alle kosten verwerkt in de lopende kosten van een ETF. Er zijn meerdere factoren naast de lopende kosten die invloed hebben op het rendement van een ETF en die dus het uiteindelijke verschil in rendement bepalen tussen een ETF en de index die wordt gevolgd. Hierdoor kan een ETF minder rendement behalen dan het indexrendement minus de lopende kosten, maar er zijn ook trackers die na kosten beter presteren dan hun onderliggende index. Het absolute verschil tussen het rendement van de ETF en het rendement van de benchmark wordt *tracking difference* genoemd⁴. Deze tracking difference is dus in de meeste gevallen negatief, wat betekent dat de ETF een lager rendement dan de benchmark boekt. Er zijn echter diverse factoren die de hoogte van de tracking difference zowel positief als negatief beïnvloeden.

Lopende kosten

De belangrijkste negatieve factor zijn de lopende (beheer)kosten. Deze gaan direct ten laste van het rendement. Wanneer er geen andere factoren zijn die het rendement van een ETF beïnvloeden, dan zou dat rendement gelijk staan aan het rendement van de index minus de lopende kosten. Voor een synthetische tracker echter komen daar nog de kosten voor de swap bij. Tegenover de swapkosten staat dat een synthetische ETF vaak beter in staat is om de index te volgen dan een fysieke ETF⁵.

Onderzoek van Morningstar definieert daarnaast nog andere factoren die de *tracking difference* beïnvloeden (zie figuur 1):

Transactie- en herbalanceringskosten

Deze kostenpost komt voor bij trackers die fysieke replicatie toepassen en zijn het gevolg van mutaties in de onderliggende index. Deze kosten hebben invloed op de tracking difference.

Kasgeld

Een ETF kan in bepaalde perioden kasgeld aanhouden als gevolg van het herbalanceringsproces wanneer er verschil zit in de tijd waarin de ene positie wordt afgebouwd en de andere positie wordt opgebouwd. Deze kosten beïnvloeden de tracking difference.

Herinvesteringsaannames

Verschillen in herinvesteringsaannames tussen de index en de ETF kunnen invloed hebben op de tracking difference. De index kan er bijvoorbeeld vanuit gaan dat dividenden direct geïnvesteerd worden op de ex-dividend datum, terwijl de ETF moet wachten totdat het dividend daadwerkelijk is uitbetaald voordat het kan herinvesteren. Deze kosten gelden niet voor synthetische trackers, aangezien deze kosten doorgaans al in de swapprijs zijn verwerkt⁵.

Dividendbelasting

Verschillen in aannames met betrekking tot de hoogte en de mate van terugvorderbaarheid van dividendbelasting tussen de index en de ETF kan invloed hebben op de tracking difference.

Securities lending⁵

Fysieke trackers kunnen extra rendement behalen door (een deel) van hun aandelen in de portefeuille uit te lenen tegen een vergoeding. Hier komt echter in de vorm van tegenpartijrisico wel een extra bron van risico bij kijken. Deze kosten gelden niet voor synthetische trackers, aangezien deze kosten meestal al in de swapprijs zijn verwerkt.

Replicatiemethode

Trackers die volledige fysieke replicatie toepassen kunnen het rendement van hun benchmark doorgaans beter benaderen dan de ETF's die via *sampling*⁵ in een selecte groep indexnamen belegt en hierbij de kleinste, minst liquide indexnamen uitsluit. Sampling kan kostenbesparend werken, maar het heeft ook invloed op de tracking difference.

Figuur 1 geeft een overzicht weer van de effecten van de genoemde factoren op de tracking difference van ETF's. Deze kosten gelden niet voor synthetische ETF's, aangezien deze kosten vaak al in de swapprijs zijn verwerkt.

Factor	Fysieke ETFs	Synthetische ETFs
Lopende kosten	Negatief	Negatief
Swap kosten	nvt	Negatief
Transactie- en herbalanceringskosten	Negatief	nvt*
Kasgeld	Negatief / Positief	nvt*
Herinvesteringsaannames	Negatief / Positief	nvt*
Dividendbelasting	Negatief / Positief	Negatief / Positief
Securities lending	Positief	nvt*
Replicatie-methode	Negatief / Positief	nvt*
nvt= niet van toepassing		
* Deze componenten zijn doorgaans in de swap-prijs verwerkt		

Figuur 1: Effecten op de tracking difference van een ETF. Bron: Morningstar.

Tracking difference in de praktijk

Figuur 2 geeft een overzicht van de prestaties over 2014 van trackers die de MSCI Emerging Markets Index volgen. Zoals u kunt zien in de figuur is de tracking difference voor alle zeven ETF's negatief. Deze trackers zijn dus allemaal achter gebleven bij hun index. Voor alle trackers geldt echter dat de gerealiseerde tracking difference groter is (verschil tussen 'ongoing charge' en tracking difference, deze is negatief) dan de lopende kosten van de ETF. Dit houdt in dat andere factoren (zie figuur 1) per saldo negatief hebben uitgekapt voor de belegger in deze ETF's. In sommige gevallen zijn de werkelijke kosten tot wel driemaal zo hoog als de door de ETF-aanbieder gerapporteerde kosten. Het rendement van een tracker is dus niet per definitie gelijk aan het rendement van de index minus de lopende kosten van de tracker.

ETF	Replicatiemethode	KIID	Rendement	Rendement ETF	Tracking Difference 2014
		Ongoing Charge	MSCI EM NR 2014	2014 (EUR) %	
db x-trackers MSCI Emerging Markets 1C	synthetisch	0,65	11,38	10,42	-0,96
iShares MSCI Emerging Markets (Acc)	fysiek-sample	0,68	11,38	10,55	-0,83
Lyxor ETF MSCI Emerging Markets C-EUR	synthetisch	0,57	11,38	10,47	-0,92
Source MSCI Emerging Markets ETF	synthetisch	0,45	11,38	10,21	-1,18
SPDR MSCI Emerging Markets ETF	fysiek-sample	0,42	11,38	10,69	-0,69
UBS ETF (IE) MSCI Emerging Markets SF	synthetisch	0,33	11,38	10,34	-1,04
UBS ETF (LU) MSCI Emerging Markets	fysiek-sample	0,45	11,38	10,77	-0,61

Figuur 2: Rendement trackers op de MSCI Emerging Markets Index (2014). Bron: Morningstar.

In de praktijk kan het ook zo zijn dat de tracking difference positief uitpakt, ofwel de tracker presteert beter dan zijn index (zie figuur 3). De tien ETF's die de Euro Stoxx 50 Index volgen laten een positieve tracking difference zien (verschil tussen 'ongoing charge' en tracking difference, deze is positief). Het is dus mogelijk: beter presteren dan de index via een ETF als gevolg van eerder beschreven positieve effecten van onder andere securities lending en dividendbelasting. Wel is het zo dat in de praktijk de tracking difference vaker negatief uitpakt, dan positief.

ETF	Replacatiemethode	KIID	Rendement		Tracking Difference 2014
		Ongoing Charge	EURO STOXX 50 2014	2014 (EUR) %	
Amundi ETF Euro Stoxx 50 C	synthetisch	0,15	4,01	4,54	0,53
Euro Stoxx 50 THEAM Easy ETF D	fysiek-volledig	0,28	4,01	6,26	2,25
HSBC EURO STOXX 50 ETF	fysiek-volledig	0,15	4,01	4,52	0,51
iShares Core EURO STOXX 50	fysiek-volledig	0,10	4,01	5,00	1,00
iShares EURO STOXX 50 (DE)	fysiek-volledig	0,16	4,01	5,25	1,24
iShares EURO STOXX 50 Dist	fysiek-volledig	0,35	4,01	4,46	0,46
Lyxor ETF Euro Stoxx 50 D-EUR A/I	synthetisch	0,20	4,01	4,48	0,47
Source EURO STOXX 50 Distributing ETF	synthetisch	0,05	4,01	4,42	0,41
Source EURO STOXX 50 ETF	synthetisch	0,05	4,01	4,42	0,41
UBS ETF (LU) EURO STOXX 50	fysiek-volledig	0,15	4,01	4,75	0,75

Figuur 3: Rendement trackers op de EURO STOXX 50 Index (2014). Bron: Morningstar.

Spread

Behalve met de tracking difference moeten beleggers met nog een andere kostenfactor rekening houden: de spread. Een voordeel van een ETF ten opzichte van een indexfonds⁵ is de liquiditeit. Doordat een ETF beursgenoteerd is, kan een belegger op ieder moment van de handelsdag het product kopen of verkopen. Tegenover dit voordeel, staat als nadeel dat beursgenoteerde trackers een spread kennen. Vanwege de beursnotering heeft het handelen in een ETF veel gelijkenis met het handelen in aandelen. Dat betekent ook dat er sprake is van een bied- en laat prijs. In tegenstelling tot indexfondsen en veel actieve fondsen kan een belegger dus niet aan- of verkopen tegen de werkelijke onderliggende waarde van de ETF, maar wordt er een opslag of afslag gehanteerd ten opzichte van de werkelijke onderliggende waarde (Net Asset Value of NAV). Een belegger koopt de ETF voor de laatprijs (NAV plus opslag) en verkoopt tegen de biedprijs (NAV minus afslag). Dit vormt dus een extra kostenpost voor ETF-beleggers.

Voor veel ETF's die een index volgen die bestaat uit veel liquide effecten zal de spread slechts enkele basispunten bedragen. Voor trackers die in minder liquide markten beleggen (small caps, emerging markets) kan die spread hoger uitvallen. Ook kan er een duidelijk verschil zitten in de spread tussen ETFs die dezelfde index volgen. Zo is de spread op de iShares MSCI Emerging Markets ruim vijfmaal hoger dan die op de DB-x-trackers MSCI Emerging Markets (zie figuur 4). De spreadkosten maken geen onderdeel uit van de lopende kosten factor (TCO) en zijn dus belangrijk om te onderzoeken en mee te nemen in uw beslissing om een ETF wel of niet op te nemen in de portefeuille van uw cliënt.

ETF	Spread* %
db x-trackers MSCI Emerging Markets 1C	0,10
iShares MSCI Emerging Markets (Acc)	0,53
Lyxor ETF MSCI Emerging Markets C-EUR	0,10
Source MSCI Emerging Markets ETF	0,27
SPDR MSCI Emerging Markets ETF	0,40
UBS ETF (IE) MSCI Emerging Markets SF	0,22
UBS ETF (LU) MSCI Emerging Markets	0,31

Figuur 4: ETF met dezelfde index (MSCI Emerging Markets), maar verschillende spreads. Bron: Morningstar.

Betere prestaties dan beleggingsfondsen

Een ding is zeker zowel indexfondsen als indextrackers zullen in het algemeen lagere kosten kennen dan actieve beleggingsfondsen. Dat komt omdat deze passieve instrumenten geen dure fondsbeheerders en analisten in dienst hebben. Hierdoor zijn de operationele kosten van indexproducten lager. Desondanks kunnen indexfondsen en indextrackers onderling flink in kosten verschillen. Zuivere indexfondsen kennen geen spread en mogelijk bewaarloon zoals bij ETF's wel gebruikelijk is. Dit kan betekenen dat indexfondsen in sommige gevallen goedkoper zijn dan trackers. Indexfondsen en trackers zijn dus in de meeste gevallen goedkoper dan actief beheerde beleggingsfondsen, maar presteren ze ook beter? Het doel van fondsmanagers is immers om hun onderliggende index te verslaan.

Een discussie die door veel professionals wordt gevoerd is of het nu beter is te kiezen voor actieve fondsen of juist voor passieve trackers. Het doel van een fondsmanager van een actief beleggingsfonds is om het beter te doen dan zijn index. Wanneer het de fondsmanager lukt om zijn benchmark te verslaan dan rechtvaardigt dit de extra kosten die actief beleggen met zich meebrengt en kunnen de meeropbrengsten het prijsverschil tussen een ETF en actief beleggingsfonds ruimschoots compenseren. Diverse onderzoeken⁶ laten zien dat het fondsmanagers vaker niet dan wel lukt om het beter te doen dan hun index (dit impliceert dat er wel degelijk beheerders zijn die het lukt om hun index te verslaan en hierdoor alpha te genereren). Verder kan de vraag gesteld worden of deze outperformance een kwestie van vaardigheden is van de fondsmanager of gewoon puur geluk. Ook is het lastig voor beleggers – en ook voor beleggingsadviseurs – om van te voren te weten welke fondsmanager het gemiddeld beter gaat dan zijn index.

Voor- en nadelen indexing

Wanneer we het hebben over de verschillen in actief en passief beleggen, dan mag het duidelijk zijn dat beide methoden zowel voor- als nadelen kennen. De belangrijkste voor- en nadelen van het beleggen in indexproducten zijn.

Voordelen indexproducten

- Als het aankomt op kosten staan zowel indexfondsen als ETF's bekend om hun lage kosten. Indexproducten zijn in het algemeen goedkoper omdat er geen fondsmanager actief bij betrokken is die ook betaald moet worden.
- Indexproducten bieden beleggers een ultiem diversificatiemiddel. Het is mogelijk om een grote exposure te bereiken, beleggers kunnen immers direct beleggen in een volledige markt in plaats van individuele aandelen te selecteren en kopen.
- Indexproducten bieden toegang tot een breed scala aan effecten inclusief obligaties, buitenlandse marktindices, grondstoffen en valuta. Het op deze manier mogelijk om een goed gespreide portefeuille samen te stellen tegen redelijke kosten.
- ETF's worden verhandeld als aandelen: ze kunnen de hele handelsdag worden gekocht en verkocht (dit voordeel geldt niet voor indexfondsen).

Nadelen indexproducten

- In het algemeen kunnen indexproducten geen hoger rendement halen dan de markt die ze volgen. In tegenstelling tot actief beheerde indexbeleggingsfondsen waarbij de beheerder de markt wil verslaan kopiëren indexproducten het rendement van de markt.
- Indexproducten zijn er van eenvoudig tot zeer complex. Door gebruik te maken van technieken als securities lending en swaps is het mogelijk voor sommige ETF's om hun kosten te verlagen, hier staan echter wel risico's tegenover (tegenpartijrisico).
- Omdat ETF's dezelfde handelseigenschappen hebben als aandelen is het verleidelijk om er frequent in te handelen, vooral als de markten volatiel zijn. Maar beleggers kunnen

aanzienlijke kosten genereren als ze vaak ETF's kopen en verkopen. Deze (spread)kosten kunnen een negatieve invloed hebben op het uiteindelijke rendement. Het is dan ook belangrijk om een gedisciplineerde houding aan te nemen ten opzichte van tracker-beleggingen.

Smart beta ETF in opkomst

'Smart beta' ETF's⁷ (strategische bèta) lijken de nieuwe heilige graal voor beleggers. De interesse in 'smart beta' indices kwam op gang na de wereldwijde financiële crisis in 2007-2008 toen beleggers zich meer gingen focussen op het controleren van risico in plaats van het simpelweg maximaliseren van rendement. Sindsdien stijgt de populariteit van dit type beleggingsfonds dat zich begeeft op de grens van actief en passief beheer. In feite kopieert een smart beta ETF de werkwijze die ook managers van actief beheerde beleggingsfondsen toepassen. Maar in plaats van een mens van vlees en bloed automatiseert deze ETF dit beleggingsproces met een computermodel.

Dat plaatst smart beta-fondsen in het midden tussen actief en passief beheerde fondsen. De afwezigheid van een actieve fondsmanager verlaagt de kosten van het fonds, maar op factoren gebaseerde beleggingsfondsen en ETF's hebben de neiging om hogere kosten in rekening te brengen dan naar marktkapitalisatie gewogen indexfondsen en ETF's. In Europa groeide het vermogen onder beheer van 'smart beta' ETF's vorig jaar met 51 procent. Het fors toegenomen aanbod van 'smart beta' ETF's en de soms complexe samenstelling van deze beleggingsfondsen maakt het voor beleggers nog lastiger om ze te doorgronden dan bijvoorbeeld synthetische trackers.

De naam 'smart' beta suggereert dat er slim wordt omgegaan met beleggingsrisico (bèta) en dat hierdoor kan worden bereikt dat dit type ETF beter presteert dan zijn index (alpha). Smart beta is een containerbegrip voor op regels of maatstaven gebaseerde beleggingsstrategieën die niet een traditionele naar marktkapitalisatie gewogen index gebruiken maar een index met een alternatieve samenstelling hanteren⁸. De traditionele manier (marktkapitalisatie gewogen index) heeft namelijk ook nadelen. Beleggers krijgen op deze manier namelijk meer overgewaardeerde aandelen in portefeuille krijgen en minder ondergewaardeerde aandelen. Om dit gegeven te vermijden, maar ook om het risico in een portefeuille te regelen of het rendement te vergroten, zoeken sommige beleggers hun heil in strategieën die de marktkapitalisatie links laten liggen en zich richten op factoren die het rendement (van aandelen) bepalen kwaliteit, waarde, momentum, volatiliteit of dividend. Een voorbeeld van een smart beta ETF is de SPDR Euro Stoxx Low Volatility ETF, die aandelen uit de eurozone volgt met een historie van lage volatiliteit. Hiervoor volgt dit ETF zo dicht mogelijk de EURO STOXX Low Risk Weighted 100 Index. Al met al volgt dit fonds alternatief samengestelde indices.

[kop] Kenmerken smart beta ETF's:

- Het zijn op een index gebaseerde beleggingsproducten.
- Ze volgen een niet-traditionele index, maar stellen alternatief samengestelde indices samen met als doel het rendement te verbeteren of het risicoprofiel van een index te veranderen in vergelijking met een standaardindex.
- Veel van deze samengestelde indexen hebben een kort trackrecord, omdat ze enkel zijn ontworpen om als basis van de smart beta ETF te dienen
- De kostenratio van de smart beta ETF is vaak lager dan die van actief beheerde fondsen, maar hoger dan die van ETF's die grote indices volgen zoals de MSCI World Index.

Conclusie

Morningstar verwacht dat de sector van de Europese ETF's – en van de passieve fondsen in het algemeen – de komende jaren zal blijven groeien. Als wordt afgegaan op de ontwikkeling in de Verenigde Staten, dan lijkt de opmars van trackers niet te stuiten. Voor menig Amerikaanse belegger is indexbeleggen de standaardbeleggingsoptie geworden. Een van de redenen is dat beleggers er niet van overtuigd zijn dat actieve fondsen het op de langere termijn beter doen dan passieve fondsen.

Indexproducten vormen ook vanuit kostenperspectief een aantrekkelijke optie voor beleggers. Dit betekent echter niet dat beleggers er vanuit kunnen gaan dat het rendement van een ETF gelijk staat aan het rendement van de gevolgde index minus de lopende kosten. Net als bij actief beheerde beleggingsfondsen zijn er meerdere kosten en opbrengsten die niet worden meegenomen in de lopende kosten, maar wel degelijk invloed hebben op het totale kostenplaatje en hiermee op het uiteindelijke rendement. Het succes van indexproducten zet productontwikkelaars aan om meer complexe varianten te bedenken. In navolging van fysieke en synthetische trackers (op basis van securities lening en swaps) zien we de opkomst van nog complexere producten als smart beta ETF's.

Wilt u voor uw cliënten goed gespreide beleggingsportefeuilles opbouwen met behulp van passieve fondsen verdiep u dan goed in de ETF-aanbieder, het soort product en de voor- en nadelen ervan op zowel het gebied van risico's als kosten. Een andere optie is om de beleggingsportefeuille op te bouwen uit een kern van indexproducten met daaromheen meer gespecialiseerde satellieten welke ingevuld kunnen worden met actieve beleggingsfondsen. In het volgende nummer zal ik uitgebreid aandacht besteden aan deze zogeheten core-satellite-strategie.

Ramón Wernsen – Bruin FFP, MFP, CFP® is financieel planner en eigenaar van Financial Planning 4 All. Het bedrijf verzorgt consultancywerkzaamheden, trainingen, publicaties en adviezen binnen de financiële branche. Wilt u reageren? Mail dan naar:
ramonwernsen@gmail.com

Eindnoten

⁰ Het dividendlek kan continu verschillen en is dus geen vast percentage. Dit komt doordat de dividendinkomsten per jaar kunnen verschillen omdat bedrijven vrij zijn om hun dividend aan te passen. Verder kunnen de diverse landen onderling nieuwe belastingverdragen sluiten.

¹ Onder kosten wordt de lopende kosten factor verstaan (engelse benaming: total cost of ownership, TCO). Deze kostenratio is de opvolger van de TER (total expense ratio).

² Er lopen wel procedures op Europees niveau om dit nadeel van buitenlandse aanbieders van trackers ten opzichte van een Nederlandse aanbieder op te lossen.

³ Het is dus in beginsel mogelijk om in tegenstelling tot het dividendlek van de ETF-aanbieder zelf – het 'persoonlijke' dividendlek te reduceren tot nul. Wel kan dit soms veel werk met zich meebrengen waar het trackers betreft die in het buitenland genoteerd zijn. In de praktijk lijkt het meest handige om te kiezen voor trackers gevestigd in Nederland, gevolgd door Verenigde Staten of Ierland. Zie

http://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/bldcontentnl/belastingdienst/zakelijk/winst/dividendbelasting/als_u_dividend_ontvangt/als_u_dividend_ontvangt

⁴ De begrippen tracking difference en tracking error worden vaak door elkaar gebruikt, toch zijn er verschillen. Het begrip tracking error drukt uit in hoeverre een indextracker er in slaagt om de onderliggende index te volgen. Wanneer de tracking error 1% is, is de afwijking ten opzichte van de index 1%. Ofwel de ETF blijft 1% achter bij zijn benchmark. Tracking error kan verschillende oorzaken hebben. Zo kunnen kosten en verschillen in het dividendbeleid van tracker en de onderliggende index tracking error veroorzaken. Wanneer een index wordt samengesteld op basis van sampling kan er ook tracking error ontstaan. De prestatie van de alternatieve effecten zal namelijk niet exact hetzelfde zijn als die van de effecten uit de onderliggende index. Al met al wordt de term tracking error gebruikt om de statistische afwijking (de dagelijkse standaarddeviatie wordt geannualiseerd) weer te geven en wordt de term tracking difference gebruikt om de absolute afwijking van de ETF ten opzichte van zijn index weer te geven.

⁵ Voor de uitleg van de begrippen fysieke en synthetische trackers, sampling, swapovereenkomsten, securities lending en het verschil tussen indexfondsen en trackers verwijs ik naar deel 1 van dit artikel verschenen in nummer 6 van 2015.

⁶ Er zijn veel onderzoeken gedaan naar dit onderwerp. Een bundeling van deze onderzoeken treft u aan in een rapport van de AFM: De wetenschap over de resultaten van actief en passief beleggen (2011).

⁷ 'Bèta' is een maatstaf voor de volatiliteit of het systematisch risico van een effect of een beleggingsportefeuille in vergelijking met de totale markt. De bèta van de markt is per definitie 1. Met een bèta hoger dan 1 is een beleggingsfonds meer volatiel dan de totale markt, terwijl een bèta lager dan 1 staat voor minder volatiel dan de totale markt. Door 'smart' (slim) om te gaan met bèta is het mogelijk om een beter rendement te realiseren dan de index (alpha), tegen een zo laag mogelijk risico (bèta).

⁸ De meest gebruikte indices zijn naar marktkapitalisatie gewogen indices. De marktkapitalisatie of beurswaarde van een onderneming (het aantal uitstaande aandelen vermenigvuldigd met de beurskoers) bepaalt de omvang van de onderneming in de index. Hoe groter de onderneming, hoe groter zijn aandeel of percentage in de index en in de portefeuille van het indexfonds of ETF. Kleinere ondernemingen zijn percentueel gezien minder vertegenwoordigd.