

Niet alles aan de tracker is lekker

Veel beleggers kiezen voor indexbeleggen vanwege de lage kosten en de eenvoud van de producten. Waar moet u op letten als u wilt gaan indexbeleggen?

Ramón Wernsen

Het containerbegrip voor beursgenoteerde indexfondsen (etf's) is 'trackers'. In de praktijk kunnen drie soorten trackers onderscheiden worden. Ten eerste fysieke trackers (die de index geheel repliceren), ten tweede fysieke trackers die doen aan 'securities lending', en tot slot synthetische trackers.

In geval van volledige fysieke replicatie belegt een etf in dezelfde namen als die van de index, waarbij de effecten bovendien dezelfde weging hebben als in die index. Een afgeleide hiervan is de etf die gebruikmaakt van sampling, wat wil zeggen dat niet alle onderliggende stukken worden gekocht, maar een representatief aantal. 'Hoewel veel beleggers bij de keuze van een etf waarschijnlijk het type product niet in hun overwegingen meenemen, is het uiteindelijk wel een keuze die van invloed kan zijn op het rendement', aldus Ronald van Genderen, fondsanalist bij Morningstar

'Veel fysieke trackers lenen de onderliggende aandelen uit aan andere partijen, zoals hedgefondsen. Wij doen dit bewust niet', aldus Martijn Rozemuller, managing director en medeoprichter van Think ETF's. In ruil voor het uitlenen ontvangen etf-aanbieders een vergoeding. Deze inkomsten uit securities lending worden vaak gebruikt om de operationele kosten van de tracker te dekken. Hierdoor kan de aanbieder u een lager kostenpercentage berekenen en/of het verschil tussen de prestaties van de etf en zijn index verkleinen of zelfs een hoger rendement dan de index halen.

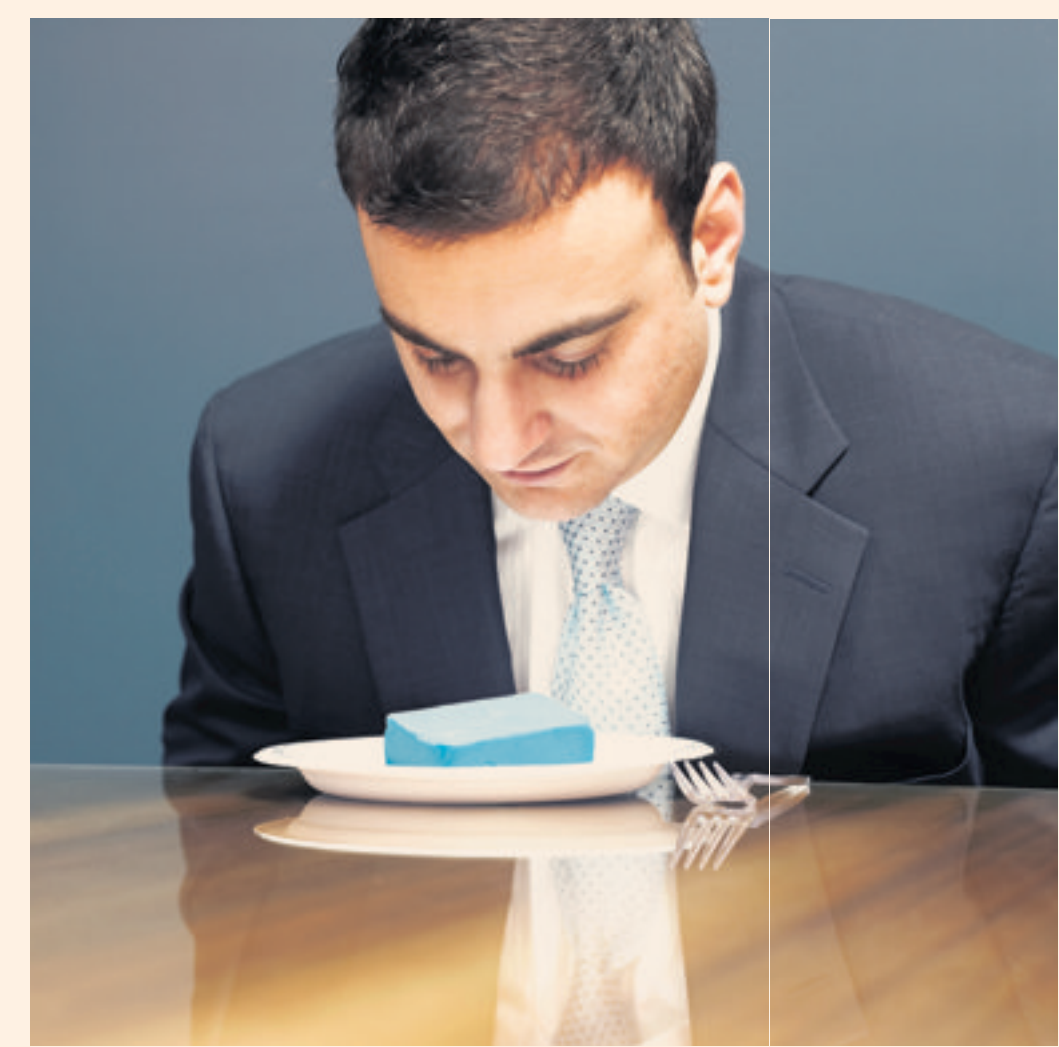
'Veel aanbieders gebruiken de opbrengsten echter om hun eigen winsten te vergroten, terwijl het risico bij de be-

legger ligt. Andere geven de opbrengsten volledig terug aan beleggers', aldus Koen Hoogenhout, senior sales executive bij Vanguard. Een nadeel van uitlenen is echter het tegenpartijrisico, namelijk dat de lener van de effecten zijn verplichting om de effecten terug te geven niet kan nakomen. U zult vaak zelf moeten achterhalen of de door u gebruikte trackers van securities lending gebruikmaken. De beste bron van informatie is het jaarverslag van de etf, dat te vinden is op de website van de aanbieder. Ook kunt u via de website van Morningstar de nodige informatie verkrijgen.

Veel aanbieders in Europa gebruiken synthetische replicatiemethoden om hun beleggingsdoelstelling te bereiken. Zo zijn de etf's van vermogensbeheerder Lyxor, dat deel uitmaakt van Société Générale, deels synthetisch van aard. Het begrip 'synthetisch' heeft een negatieve klank. Maar synthetische etf's zijn zeker niet altijd slechter dan fysieke trackers. Van Genderen: 'Een synthetische etf volgt vooral in minder liquide markten de index nauwkeuriger dan een fysieke.' Net als bij fysieke trackers — die aan securities lending doen — loopt u ook met synthetische trackers in meer of mindere mate tegenpartijrisico. 'Dit risico is niet altijd uit te sluiten wanneer u een goed gespreide portefeuille wilt samenstellen. Denk hierbij aan het beleggen in grondstoffen en moeilijk toegankelijke markten, waarbij het fysiek aanschaffen van de stukken lastig is en kostbaar vanwege de beperkte liquiditeit', stelt Robin Kooijman, directeur institutional ETF sales Nederland bij Lyxor. In deze gevallen brengt een synthetische tracker uitkomst.

De lage beheerkosten zijn een belangrijke reden voor beleggers om in indexproducten te beleggen. In de praktijk blijkt echter dat lang niet alle etf's voor een paar basispunten (honderdsten van een procentpunt) over de toonbank gaan. Grote aanbieders zoals DB-x trackers, iShares, Lyxor en Vanguard kun-

**Slechte reputatie
'Synthetische trackers hebben een slechte naam, maar zijn lang niet altijd slechter dan fysieke trackers'**



nen hun courante etf's, 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 niche-markten, zoals opkomende markten of grondstoffen, een stuk duurder dan die op de grote bekende indices. De kosten hiervoor kunnen oplopen tot wel 0,75% voor een opkomendemarktentracker.

Goedkope trackers keren de ontvangen dividenden vaak niet uit, maar herbeleggen ze in het fonds. Wilt u de dividenden ontvangen, dan moet u een andere, vaak duurdere etf nemen.

Ook een 'dividendlek' leidt tot extra kosten die invloed hebben op het uiteindelijke rendement van een tracker. Dit 'lek' ontstaat doordat niet alle aanbieders de ingehouden dividendbelas-

Waarop te letten bij het selecteren van indexproducten?	
• Soort indexproduct: tracker of indexfonds?	• Hoe hoog is de tracking difference?
• Wel of geen uitleenrisico?	• Hoe hoog zijn de spreads?
• Wel of geen dividend (lekkage)?	• Kiezen voor laagste kosten of voor goed gespreide indexportefeuille?

FOTO: GETTY / ISTOCK

ting kunnen terugvragen bij de fiscus. De hoogte van het dividendlek verschilt per etf en is niet meegenomen in de kosten. Volgens Van Genderen speelt dit probleem overigens alleen bij fysieke etf's, terwijl synthetische etf's daar geen last van hebben.

De kosten die de diverse etf-aanbieders berekenen voor de tracker die de MSCI World Index volgt variëren van 0,2% tot 0,6% op jaarbasis. Echter, wanneer we het gemis aan rendement door dividendlekkage meenemen worden de verschillen groter. 'Een vuistregel leert dat er ongeveer 0,3% tot 0,5% aan rendement verdwijnt door dividendlekkage; feitelijk zijn dit dus extra kosten. Wij hebben dit probleem aangepakt en dat is zichtbaar als bijvoorbeeld de Think AEX ETF wordt vergeleken met de door buitenlandse aanbieders aangeboden AEX-etf's', aldus Rozemuller.

Er zijn naast de lopende kosten meerdere factoren 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. Het absolute verschil tussen het rendement van de etf en het rendement van de benchmark wordt 'tracking difference' genoemd. Deze is in de meeste gevallen negatief, wat betekent dat de etf een lager rendement boekt dan de benchmark.

Behalve met de tracking difference moeten beleggers ook rekening houden met de spread, dat is de marge tussen bied- en vraagprijs. Dit vormt 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 (smallcaps, opkomende markten) kan die spread hoger uitvallen. Ook kan er een duidelijk verschil in spread zitten tussen etf's die dezelfde index volgen. De spreadkosten maken geen deel uit van de lopendekostenfactor ('total cost of ownership'). Neem ook dit mee in uw afweging om een etf op te nemen in uw portefeuille. Al met al kunt u een goed gespreide beleggingsportefeuille opbouwen met behulp van passieve fondsen. Wel zult u zich goed moeten verdiepen in de verschillende etf-aanbieders, het soort producten en de voor- en nadelen ervan, zowel wat risico's als kosten betreft.

 **Ramón Wernsen is zelfstandig financieel planner en publicist.**