

HET TOEKOMSTPERSPECTIEF VOOR ETF'S: DRIE PRANGENDE VRAGEN

Door Wim van Zwol

ETF's worden steeds populairder, maar zorgen ook voor controverse. Wim van Zwol van Vanguard beantwoordt drie prangende vragen over ETF's.

Exchange-Traded Funds (ETF's) hebben ontegenzeggelijk een explosieve groei laten zien. Het beheerd vermogen in deze indextrackers is gestegen van vrijwel niets begin 2000 naar USD 5 biljoen¹ nu. ETF's zijn immers zeer interessante beleggingsinstrumenten die brede diversificatiemogelijkheden tegen lage kosten bieden en daarmee uiteindelijk betere beleggingsresultaten opleveren.

ETF's worden steeds populairder, maar zorgen ook voor controverse. Momenteel draait de discussie rond drie prangende

vragen: zijn er niet te veel ETF's? Zorgen zij niet voor meer marktvolatiliteit? En is het in periodes van marktstress niet moeilijker om in ETF's te handelen?

ZIJN ER NIET TE VEEL ETF'S?

Uit gegevens van onderzoeksbureau EFIGI blijkt dat er op de Europese beurzen zo'n 2.300² Exchange Traded Products genoteerd staan, inclusief Exchange-Traded Funds (ETF's), Exchange Traded Commodities (ETC's) en Exchange-Traded Notes (ETN's).

Om dit in perspectief te plaatsen: Europa telt volgens de European Fund & Asset Management Association zo'n 60.000³ open-end beleggingsfondsen.

Waarschijnlijk zult u net als wij van mening zijn dat beleggers gebaat zijn bij gediversifieerde beleggingsproducten tegen lage kosten. Het aantal ETF's en beleggingsfondsen lijkt echter te hoog en dat blijkt ook uit statistieken die de concentratiegraad weergeven: de 100 grootste ETF's nemen 51%⁴ van het belegd vermogen voor hun rekening. Beleggers lijken met hun voeten te stemmen: zij zijn vooral geïnteresseerd in kwaliteitsproducten die een breed gespreide toegang tot kernexposures bieden. Ons antwoord luidt dan ook: ja, misschien zijn er te veel mogelijkheden. Uitgaande van de ontwikkelingen in het verleden valt echter te verwachten dat veel van de kleinere trackers weer gaan verdwijnen.

Uitgaande van de ontwikkelingen in het verleden valt te verwachten dat veel van de kleinere trackers weer gaan verdwijnen.

ZORGEN ETF'S NIET VOOR MEER MARKTVOLATILITEIT?

Om deze vraag te kunnen beantwoorden, moeten we het belegd vermogen in ETF's tegen het totale beleggingsuniversum afzetten en vervolgens bedenken hoe ETF's werken. Van het totale wereldwijd belegde vermogen van USD 280 biljoen⁵ zit USD 5 biljoen⁶ in ETF's. Gegeven het geringe relatieve aandeel van ETF's zou er iets heel specifiek met ETF's aan de hand moeten zijn om marktvolatiliteit te veroorzaken. Zij reageren net als andere soorten beleggingsfondsen op marktspanningen.

Voor ETF's geldt vrijwel dezelfde regelgeving en beleggingsaanpak als voor andere fondsstructuren, maar er is één belangrijk verschil. Terwijl beleggers en beleggingsfondsen direct met het fonds handelen, handelen ETF-beleggers gewoonlijk met elkaar, via de tussenkomst van een broker.



Wim van Zwol

De secundaire markt neemt het grootste deel van het handelsvolume in ETF's voor haar rekening. Onderzoek van Vanguard (uitgaande van gegevens op dagbasis gemeten over een 3-jaars periode) heeft aangetoond dat in Europa het mediane handelsvolume in ETF's voor zowel aandelen als obligaties voor 99%⁷ plaatsvindt op de secundaire markt. Anders gezegd: slechts 1% van de handel in ETF's had een directe marktimpact in die zin dat aan- of verkoop van de onderliggende effecten noodzakelijk was. Op basis van deze gegevens kunnen ETF's toch moeilijk als oorzaak voor marktvolatiliteit aangewezen worden. In beleggings-categorieën met lage handelsvolumes zouden nicheproducten wel impact kunnen hebben. Maar voor de bredere aandelen- en obligatiemarkten moet het antwoord nee zijn.

IS HET IN PERIODES VAN MARKTSTRESS NIET MOEILIJKER OM IN ETF'S TE HANDELEN?

Deze vraag houdt de toezichthouders aan beide zijden van de Atlantische Oceaan nog steeds bezig sinds de 'flash crash' van 24 augustus 2015, toen de handel in een aantal individuele aandelen en ETF's na forse dalingen moest worden stilgelegd. Naar onze overtuiging vormde het beursmechanisme hier eerder een probleem dan het ETF-instrument zelf.

Omdat ETF's beursgenoteerde instrumenten zijn, hebben zij net als andere beursfondsen te maken met vraag/aanbod-dynamiek en gelden dezelfde regels voor handelsstops bij extreme koersdalingen (zogenaamde 'circuit breakers'). Dit verklaart de gebeurtenissen op 24 augustus 2015. De bied-/laatspreads namen voor aandelen en ETF's toe, waarna de handel in sommige aandelen en ETF's tijdelijk werd opgeschort.

Naar aanleiding van deze gebeurtenissen hebben wij en andere grote aanbieders van ETF's overleg gevoerd met toezichthouders en beurzen over de vraag hoe het marktmechanisme verbeterd kan worden. In de VS heeft de Securities & Exchange Commission (SEC) de regels voor handelsstops op een aantal fronten gewijzigd.

In Europa spitst de discussie zich vooral toe op de rol en de verantwoordelijkheden van zogenaamde Authorised Participants (AP's). Dit zijn brokers die liquiditeit in ETF's verschaffen via de aan- en verkoop van onderliggende beleggingen en de uitgifte en inname van de aandelen in het fonds zelf. De economische prikkels zijn voor de betrokken AP's echter zodanig dat als één AP in een stresssituatie zou 'uitstappen', andere marktpartijen zeer waarschijnlijk zouden 'instappen'.

CONCLUSIE

Al met al kunnen deze prangende vragen eenvoudig beantwoord worden: ETF's lopen aan de leiband van de markt en niet andersom.

Zeker, er zijn misschien te veel ETF's, zoals er ook te veel beleggingsfondsen zijn. ETF's zijn volatieler wanneer de markten volatieler zijn. Maar dat is ook te verwachten van producten die in markt-instrumenten beleggen. Op zichzelf vormen zij echter geen bron van volatiliteit. Tot slot komt de marktstress evenzeer in de koersen van ETF's tot uitdrukking als in de onderliggende instrumenten. Deze bewegingen worden echter door de markt gedictieerd, binnen het beursmechanisme en het regelgevingkader, en niet door het instrument zelf.

- Zijn er niet te veel ETF's? Misschien wel, net zoals er te veel beleggingsfondsen zijn.
- Zorgen ETF's niet voor meer marktvolatiliteit? Nee, ze zijn volatiel als de markten volatiel zijn omdat ze in marktinstrumenten beleggen.
- Is het niet moeilijker om in ETF's te handelen ten tijde van marktstress? Wat we in de koersen van ETF's weerspiegeld zien, zijn de marktspanningen, die in de koersen van de onderliggende instrumenten zelf tot uitdrukking komen.

ETF's lopen aan de leiband van de markt en niet andersom.

We moeten deze zaken niet verwarren met als mogelijk risico dat de toegang tot de financiële markten tegen lage kosten voor miljoenen beleggers op het spel wordt gezet. «

- 1 Bron: ETFGI per eind april 2018
- 2 Per eind april 2018
- 3 Per ultimo 2017
- 4 Bron: ETFGI per eind april 2018
- 5 Global Wealth Report, Credit Suisse Research Institute, november 2017.
- 6 Bron: ETFGI, mei 2018
- 7 Gebaseerd op gegevens voor de periode van 1 oktober 2012 tot en met 30 september 2015. Hier zijn de tien grootste aandelen- en obligatie-ETF's op basis van beheerd vermogen als graadmeter gebruikt. Het percentage secundaire marktactiviteit is berekend door de secundaire marktactiviteit te delen door de som van de primaire en secundaire marktactiviteit. De primaire marktactiviteit wordt berekend op basis van de dagelijkse uitgifte en inname van iedere ETF, op basis van de dagelijkse mutaties in het aantal uitstaande aandelen vermenigvuldigd met de nettovermogenswaarde. Primaire transacties zijn transacties waarin met het fonds zelf wordt gehandeld. Bron: berekeningen van Vanguard op basis van gegevens op dagbasis van Bloomberg Inc.

Informatie over beleggingsrisico's

De waarde van beleggingen en de inkomsten daaruit kunnen zowel dalen als stijgen en het is mogelijk dat beleggers minder dan hun aanvankelijke belegging terugkrijgen. In het verleden behaalde resultaten vormen geen betrouwbare indicatie voor de toekomst.

Andere belangrijke informatie

Dit document is bestemd voor professionele beleggers en mag niet worden verstrekt aan of worden gebruikt door particuliere beleggers.

Het is louter informatief bedoeld en is geen aanbeveling of verzoek om beleggingen te kopen of verkopen.

De standpunten in deze presentatie zijn die van individuele sprekers en komen mogelijk niet overeen met die van Vanguard Asset Management, Limited

Uitgegeven door Vanguard Asset Management, Limited, waaraan in het VK vergunning is verleend door en dat onder het toezicht staat van de Financial Conduct Authority.

© 2018 Vanguard Asset Management, Limited. Alle rechten voorbehouden.

Dit artikel is geschreven door Wim van Zwol, Head of Benelux en Nordics bij Vanguard Asset Management.