

LEVERAGED EN SHORT ETF'S ZIJN GEEN TURBO'S

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

Direct beleggen in een index kan niet. Indirect kan het echter op steeds meer manieren, zoals nu ook met een permanente hefboom en short gaan in een hele index.

Er waren al langer beleggingsfondsen die een bepaalde index zo exact mogelijk kopiëren: zogenaamde indexfondsen, Exchange Traded Funds (ETF's) of trackers. Trackers zijn geschikt voor de belegger die tegen lage kosten wil beleggen zonder het risico ver achter te blijven bij het marktgemiddelde. Zeker voor wie gelooft dat een actief beleggingsbeleid op de lange duur toch weinig toegevoegde waarde heeft, zijn trackers een uitkomst.

Met één aankooptransactie koopt hij een hele markt.

De koers van een tracker is vaak een vaste fractie van de gevolgde index. Zo noteert de Diamonds tracker, die de Dow Jones Industrials Index volgt (NYSE: DIA), een koers rond de 85 dollar als de Dow Jones op 8.500 staat, een honderdste van de index. Het dividend op de onderliggende aandelen wordt gewoon uitgekeerd, wel wordt er een beheervergoeding gerekend.

De Diamonds tracker wordt behalve op de beurs van New York ook in Amsterdam verhandeld.

Leuk, zo'n rechttoe rechtaan tracker, maar de meeste beleggers willen meer. Zoals beleggen met een hefboom, of speculeren op een koersdaling. Die hefboom kan worden bereikt met behulp van opties of door geld te lenen en stukken bij te kopen. Voor dat laatste is de turbo, speeder of sprinter een kant-en-klare oplossing. Voor het specu-

EEN GREEP UIT HET ACTUELE AANBOD

FONDSCODE	BEURS	NAAM	ONDERLIGGENDE WAARDE	HEFBOOM DAGRENDEMENT	KENMERK
AEXT.AS	Euronext A'dam	Streettracks AEX index	AEX	+1x	gewone tracker
LVA.AS	Euronext A'dam	Lyxor Leveraged AEX	AEX	+2x	dubbel long
SHA.AS	Euronext A'dam	Lyxor Short AEX	AEX	-1x	short
CAC.PA	Euronext Parijs	Lyxor ETF CAC 40	CAC 40	+1x	gewone tracker
LVC.PA	Euronext Parijs	Lyxor Leveraged CAC 40	CAC 40	+2x	dubbel long
SHC.PA	Euronext Parijs	Lyxor Short CAC 40	CAC 40	-1x	short
DIA	NYSE	Diamond Trust Series	Dow Jones	+1x	gewone tracker
DDM	NYSE	Proshares Ultra Dow30	Dow Jones	+2x	dubbel long
DOG	NYSE	Proshares Short Dow30	Dow Jones	-1x	short
DXD	NYSE	Proshares Ultrashort Dow30	Dow Jones	-2x	dubbel short
QQQQ	Nasdaq	Powershares QQQ	Nasdaq100	+1x	gewone tracker
QLD	NYSE	Proshares Ultra QQQ	Nasdaq100	+2x	dubbel long
PSQ	NYSE	Proshares Short QQQ	Nasdaq100	-1x	short
QID	NYSE	Proshares Ultrashort QQQ	Nasdaq100	-2x	dubbel short
OIL	NYSE	iPath DJ-AIG Crude	ruwe olie	+1x	gewone tracker
DXO	NYSE	Powershares DB Crude Oil Double Long ETN	ruwe olie	+2x	dubbel long
SZO	NYSE	Powershares DB Crude Oil Short ETN	ruwe olie	-1x	short
DTO	NYSE	Powershares DB Crude Oil Double Short ETN	ruwe olie	-2x	dubbel short

leren op een koersdaling is er al jaren de putoptie, sinds kort de turbo (of speeder/sprinter) short en nu ook de ETF short, het indexfonds dat stijgt als de index daalt. Het shortalternatief voor de DIA is bijvoorbeeld het fonds ProShares Short Dow30 (NYSE: DOG), dat 1 procent stijgt op de dag dat de Dow 1 procent daalt. En vice versa natuurlijk.

OOK MET HEFBOOM

In alle basisboekjes over beleggen staat het: 'Beleg nooit met geleend geld!', maar er is vraag naar en dus komt er aanbod. Ook van de succesvolle trackers zijn er daarom sinds kort varianten met een hefboom, waarmee bijvoorbeeld twee of drie keer wordt geprofiteerd van de dagelijkse stijging van een index. En ook de shortvariant is niet vergeten, waarmee twee of drie keer wordt geprofiteerd van de daling van een index.

Net als de turbo zijn deze ETF's feitelijk kant-en-klare producten om te beleggen met geleend geld. Met als belangrijk verschil dat de hefboom in de meeste gevallen constant wordt gehouden. Hierdoor zit er in de leveraged ETF's ook geen stoploss zoals bij de turbo, waar de bank er de stekker uit trekt zodra het verlies zo groot wordt dat de eigen inleg bijna op is. Maar ook een leveraged short ETF gaat uiteraard naar nul als de index halveert. En soms al eerder, want bij beleggen met een hefboom tikken verliezen harder door dan de winsten, zeker in volatiele markten.

Op de korte termijn en bij een trendmatige koersbeweging zoals een langdurige stijging of daling is dit nadeel er niet. De leveraged en short ETF's zijn daarom niet geschikt voor langdurige opname in een passieve beleggingsportefeuille, maar zijn wel bruikbaar voor actieve beleggers die willen speculeren op heftige koersbewegingen op de korte termijn. Daarbij is een gelijkmatige koersbeweging voor deze producten voordeliger dan een grillig koersverloop. Zo zagen beleggers die het afgelopen jaar een positie hadden in de PowerShares DB Crude Oil Double Short (tickersymbool DTO) hun inleg verzesvoudigen.

NU OOK IN NEDERLAND

De leveraged en short ETF's hebben ook

EXTREEM VOORBEELD

Stel bijvoorbeeld een aandelenindex begint op 100, stijgt op dag 1 met 10 procent naar 110, daalt de volgende dag met

20 procent naar 88 en stijgt de volgende dag weer met 12,5 procent naar 99. Op dag vier is er een bescheiden koerswinst van 1 procent en de index eindigt na vier turbulente handelsdagen weer op 100. Wat doen de leveraged en short ETF's in deze periode?

	Index of tracker		ETF 2x long		ETF short		ETF 2x short	
	stand	rendement	stand	rendement	stand	rendement	stand	rendement
dag 0	100,00		100,00		100,00		100,00	
dag 1	110,00	10,0%	120,00	20,0%	90,00	-10,0%	80,00	-20,0%
dag 2	88,00	-20,0%	72,00	-40,0%	108,00	20,0%	112,00	40,0%
dag 3	99,00	12,5%	90,00	25,0%	94,50	-12,5%	84,00	-25,0%
dag 4	100,00	1,0%	91,82	2,0%	93,55	-1,0%	82,30	-2,0%

Op dag 1 doen alle varianten precies wat verwacht wordt. De ETF short verliest wat de index en dus de gewone tracker wint, de dubbel short ETF verliest het dubbele en de dubbel long wint het dubbele.

Vanaf dag 2 gaat het echter anders. Omdat de ETF iedere dag met dezelfde hefboom werkt, kunnen de shorts minder sterk van de koersdaling profiteren. Dat is een belangrijk verschil met de turbo: bij een turbo short zou de hefboom groter zijn geworden na de koersstijging van de onderliggende waarde de dag ervoor.

De vaste hefboom wrekt zich in de dagen daarna en de ETF short eindigt met een verlies van ruim 6 procent en de dubbel short verliest zelfs bijna 18 procent, terwijl de index onveranderd eindigt. De ETF met de positieve hefboom heeft een vergelijkbaar probleem en eindigt met een verlies van 8 procent. En dan is hier nog geen rekening gehouden met de beheervergoeding, die vaak hoger is dan die van gewone trackers. Nu is dit een extreem voorbeeld. Op de lange duur werkt het met kleinere koersverschillen echter wel degelijk op deze wijze.

voordelen. Doordat deze producten gewoon als een aandeel op de beurs worden verhandeld, zijn de kosten vergeleken met opties en turbo's vaak beduidend lager. Dat zit hem niet alleen in de transactiekosten, maar nadrukkelijk ook in het verschil tus-

EEN BELANGRIJK VERSCHIL IS DAT DE HEFBOOM IN DE MEESTE GEVALLEN CONSTANT WORDT GEHOUDEN

sen bieden en laten (de spread), die bij de derivaten vaak procentueel zeer groot is. Zeker bij ETF's met een notering in New York is de spread vaak maar 1 dollarcent. In de Verenigde Staten bestaat de turbo niet en zijn verschillende partijen al langer in dit soort producten actief. Er is daardoor meer liquiditeit in de markt, wat een voordeel is. Een rekening bij een Amerikaanse broker is dan wel vereist om ook de transactiekosten laag te houden. Op Euronext is nog wel

eens een spread van enkele dubbeltjes waar te nemen, maar dat heeft wellicht te maken met het feit dat dit product nog ontdekt moet worden.

Want ook in Amsterdam is deze nieuwe beleggingscategorie nu tot het koersenbord doorgedrongen. Lyxor Asset Management, onderdeel van het Franse Société Générale, introduceerde in december de AEX Leverage en de AEX Short. Eerder introduceerde Lyxor in Parijs al vergelijkbare producten op de CAC40. De Lyxor AEX Leverage verdubbelt de dagelijkse bewegingen van de AEX-index. De Lyxor AEX Short reproduceert een shortpositie in de AEX Total Return Index, zodat een positieve performance wordt behaald wanneer de AEX-index daalt.

Concluderend kunnen we stellen dat deze nieuwe beleggingsvorm voor de actieve belegger zeker mogelijkheden biedt. Maar als beschermingsinstrument in de portefeuille zijn zij duidelijk minder geschikt dan de optie of de turbo. In een buy-and-holdstrategie horen de leveraged en short ETF al helemaal niet thuis, daarvoor is de rechttoe rechtaan tracker vrijwel altijd het beste instrument. ■