

Voor laatstgenoemde moeten daadwerkelijk de effecten worden gekocht of moet in ieder geval een swap worden afgesloten, voor een ETN volstaat de belofte van de uitgevende instelling. Dat geeft een grote mate van flexibiliteit ten aanzien van de te volgen effecten of indices. Een aanbieder kan alles beloven, dus ook alles volgen. Niet voor niets zijn vooral op grondstoffen, valuta's en moeilijk toegankelijke aandelenmarkten als India, ETN's uitgegeven.

De waarde van een ETN is niet alleen afhankelijk van de stand van de onderliggende index. Ook de kredietwaardigheid van de uitgever heeft mogelijk een grote invloed op de koers. ETN's worden over het algemeen uitgegeven door grote financiële partijen met een degelijke kredietrating, maar de recente bankencrisis heeft geleerd dat dat geen garantie is om ongelukken te voorkomen. Het is goed om te beseffen dat een ETN een schuldinstrument is en dat bij een faillissement geen onderliggend mandje met effecten overblijft waarop beleggers aanspraak kunnen maken. In plaats daarvan resteert een claim op de failliete boedel. Voor dit extra risico worden beleggers niet gecompenseerd, zij krijgen slechts het ren-

dement van de onderliggende index en dat is een belangrijk nadeel van ETN's.

#### LESSEN UIT LEHMAN

Het faillissement van de Amerikaanse investeringsbank Lehman Brothers in 2008 had niet alleen grote gevolgen voor haar aandeelhouders. In februari 2008 betrad Lehman de ETN-markt. De bank introduceerde een drietal notes: de Opta Lehman Brothers Commodity Index Pure Beta Total Return ETN, de Opta S&P Listed Private Equity Index Net Total Return ETN, en de Opta Lehman Brothers Commodity index Pure Beta Agriculture Total Return ETN.

Op het moment van uitgifte ontving Lehman van de ratingbureaus Standard & Poor's en Moody's nog een geruststellende A-rating. Zeven maanden later was de machtige bank gevallen en kelderde niet alleen haar aandelenkoers, maar ook de waarde van de door haar uitgegeven ETN's. Op een initiële uitgifteprijs van 50 dollar resteert inmiddels op basis van de laatstbekende koersen niet meer dan 5 tot 10 dollarcent. Houders van de ETN's kunnen niet anders dan aansluiten in de lange rij van schuldeisers. Of, wanneer en hoeveel zij iets terug

zullen zien van hun investering is nog maar zeer de vraag. Overigens staat het voorbeeld van Lehman niet op zichzelf. Ook Bear Stearns was in 2008 actief op de ETN-markt. Houders van Stearns' producten bleef echter eenzelfde lot als dat van houders van Lehman-notes bespaard, omdat JP Morgan bij een dreigend omvallen van deze bank op het laatste moment als witte ridder opdook.

#### BIJ VOORKEUR EEN ETF

Uit de naam van een ETN is niet altijd direct op te maken of het om een ETF of een ETN gaat. Zelfs marktcommentatoren blijken de instrumenten weleens door elkaar te halen. Terwijl het onderscheid toch van cruciaal belang kan zijn, dat heeft het Lehman-debacle wel duidelijk gemaakt. ETN's hoeven niet per se te worden gemeden, maar beleggers moeten zich er wel van bewust zijn dat er aan deze producten een kredietrisico kleeft. Het is dan ook aan te bevelen de kredietwaardigheid van de uitgevende instelling te bestuderen. Daarnaast verdient een ETF, indien beschikbaar, vanwege zijn structuur de voorkeur boven een ETN. ■

# VEB Nieuws Update

## Beleggersnieuws Tanken



Iedere week het belangrijkste nieuws voor beleggers per-email

Meld u aan op  
[www.veb.net/update](http://www.veb.net/update)