

Discussie actief versus passief inmiddels achterhaald

Philippe Roset, Hoofd Noord-Europa bij State Street SPDR ETFs, ziet het gebruik van ETFs snel toenemen, zowel bij institutionele als bij particuliere beleggers. ETFs worden ook op steeds meer verschillende manieren ingezet, bijvoorbeeld als tijdelijke bouwstenen in een actieve portefeuille.

Door Harry Geels

Hoe kijk je aan tegen de steeds terugkerende discussie rond actief versus passief?

‘Eerlijk gezegd wordt de discussie over actief en passief in stand gehouden door zowel de media als de aanbieders van beleggingsproducten. Beleggers zijn deze discussie echter zo langzamerhand voorbij. De meeste beleggers hebben de voor- en nadelen van beide beleggingsvormen inmiddels scherp op hun netvlies en gebruiken beide als bouwstenen in hun portefeuilles, eventueel nog aangevuld met de bouwstenen van individuele aandelen, obligaties en alternatives. De selectie van actieve beheerders kost tijd en moeite. Beleggers weten volgens mij tegenwoordig prima voor welke beleggingscategorieën die tijd en moeite loont, ook gezien hun eigen capaciteit. De vraag is of passief beleggen überhaupt bestaat. Ten eerste zijn de asset allocatiebeslissingen eigenlijk veel belangrijker voor de risico-rendementsverhouding van een beleggingsportefeuille op de lange termijn. Ten tweede is er nog de keuze van de benchmark. Dankzij de sterke toename van ESG-beleggen is het universum aan indices sterk uitgebreid. De keuze voor de index is een actieve keuze. Er is eigenlijk maar één echte passieve belegger: diegene die de MSCI ACWI IMI en de Global Aggregate Bond koopt én vasthoudt. Maar die belegger zien we bijna niet. Dan is er tot slot nog de yin-yang-discussie. Actief en passief beleggen hebben elkaar nodig. Als er te veel passief wordt

belegd, ontstaan er weer meer mogelijkheden om met actief beheer waarde toe te voegen. Kortom, het gaat niet meer over vóór of tégen actief of passief beleggen, maar over hoe een belegger die vormen, gelet op zijn eigen capaciteiten, het meest efficiënt kan inzetten. We zien dat beleggers vaker op een actieve manier gebruikmaken van ETFs als instrument in de portefeuille.’

Zijn ETFs geschikter voor particuliere of juist voor institutionele beleggers?

‘Er wordt regelmatig gezegd dat ETFs vooral geschikt zouden zijn voor retail. Maar dat klopt niet. Toen ik in 2008 in de ETF-industrie ging werken, kwam ik erachter dat ETFs vooral door institutionele beleggers werden ingezet, met name omdat met fysieke ETFs het tegenpartijrisico, dat in de kredietcrisis een heet hangijzer was, kon worden vermeden. In de kredietcrisis verdubbelde het beheerd vermogen in ETFs, terwijl de markt in elkaar klapte. Dat was een eye-opener voor mij. Verder durf ik te stellen dat we in Europa, als we praten over de financiële industrie, zo’n tien jaar achterlopen op de VS. Daar zien we wat betreft ETFs drie interessante ontwikkelingen. In diverse markten, zoals large cap-aandelen, is passief beleggen groter dan actief. Verder zijn de tarieven van ETFs er veel sneller naar beneden gegaan. Tot slot zijn retailbeleggers steeds meer de voordelen van ETFs gaan zien. Niet alleen door er zelf direct in te beleggen, maar ook indirect, via spaar- en pensioenproducten. Europa volgt nu ook, in steeds sterkere mate. Institutionele beleggers zetten ETFs overigens breder in dan particuliere beleggers. Zij doen dat bijvoorbeeld voor de tactische asset allocatie, flow- en transitie-management en het aanhouden van liquiditeitsbuffers. Zelfs veel actieve beheerders gebruiken ETFs om daarmee hun in- en outflows te managen. Tot slot worden ETFs door zowel retail- als institutionele beleggers ingezet om tijdelijk in thema’s te beleggen.’

De voordelen zijn wel genoegzaam bekend: lage kosten, hoge mate van transparantie, continue handel. Wat te zeggen van de risico’s, bijvoorbeeld liquiditeit en operationeel?

‘Er is nog een voordeel dat ik graag even benoem. Doordat veel retailbeleggers actief in ETFs handelen, is er een extra laag van liquiditeit en betere prijsvorming in de

markt ontstaan, wat vooral ook de snelle ontwikkeling van ETFs op obligaties heeft geholpen, die van origine niet bekend stonden om hun liquiditeit en snelle en transparante verhandelbaarheid. Er is een extra buffer van liquiditeit gecreëerd. ETFs hebben de obligatiemarkten als het ware gedemocratiseerd. Een mooi voorbeeld hiervan is de Amerikaanse high yield-markt, waar tegenwoordig een vrij hoog volume in ETFs op dagbasis is ontstaan. Ook grote institutionele beleggers kunnen daar nu makkelijk in- en uitstappen tegen krappere spreads dan de onderliggende obligaties laten zien. Maar ETFs maken echt illiquide markten natuurlijk niet liquide. En daarin schuilt wel een gevaar voor sommige ETFs die gemaakt zijn op relatief illiquide indices. Als beleggers daar ineens uit zouden stappen, kunnen er problemen ontstaan. De ETF-industrie moet waakzaam blijven en niet vanwege de stijgende populariteit van ETFs maar voor iedere index een ETF ontwikkelen. Voordat wij een ETF oprichten, is er heel wat water door de Rijn gestroomd. Er hebben dan al uitgebreide gesprekken met bijvoorbeeld liquiditeits- en risicocomités plaatsgevonden en, niet te vergeten, met market makers over de liquiditeit en spreads in de betreffende markten. Verder is de diversiteit van gebruikers natuurlijk interessant, bijvoorbeeld tijdens een marktcorrectie. Retailbeleggers, die meer door sentiment worden gedreven, verkopen op zo'n moment vaak, terwijl een verzekeraar juist aankoopt om de portefeuille weer in lijn te brengen met de strategische allocatie.

De operationele risico's zijn tamelijk beperkt. De vaak genoemde problemen van 'securities lending' en het tegenpartijrisico van de swaps van synthetische ETFs, wat tijdens de kredietcrisis nog speelde, zijn inmiddels wel getackeld. Er is tegenwoordig sprake van over-collateralization. Ik durf zelfs te stellen dat ETFs operationele risico's van institutionele beleggers, zoals verbonden aan het zelf direct aankopen van swaps en futures, kunnen wegnemen. Ze kunnen beter 'simpele' ETFs verhandelen. Dan worden de operationele risico's van over-the-counter-derivaten goeddeels vermeden. Overigens hebben wij alleen fysieke ETFs.'

Wat voor trends zien jullie verder in de ETF-industrie?

'De eerste trend is eigenlijk al impliciet aan de orde gekomen en dat is de groei van de diverse obligatie-ETFs. Markten als credits,



CV

Philippe Roset

Philippe Roset is sinds 2016 werkzaam bij State Street SPDR ETFs en is verantwoordelijk voor de activiteiten in Noord-Europa.

Hij is sinds 2008 actief in de ETF-industrie en was daarvoor werkzaam bij de Autoriteit Financiële Markten in het toezicht op de financiële marktinfrastuctuur. Roset heeft rechten gestudeerd aan de Universiteit Maastricht en is CFA Charterholder.

high yield en EMD zijn tegenwoordig zowel voor institutionele als retailbeleggers veel toegankelijker én goedkoper geworden. We zien steeds vaker grote institutionele beleggers individuele credit- en staatsleningenportefeuilles combineren met ETFs. Verder zien we het gebruik van ETFs om snel een bepaalde sector- of factorexposure te krijgen, toenemen. We zien bijvoorbeeld regelmatig dat institutionele beleggers als een vorm van 'completion' op of spreiding van de portefeuille een al dan niet gewenste onderweging van een sector of factor met een ETF aanvullen. Als laatste trend zien we dat ETFs steeds vaker worden ingezet in duurzame portefeuilles. Voorheen was duurzaam beleggen het domein van actieve beleggers. Er zijn echter meer en meer duurzame indices, bijvoorbeeld voor ESG- en SRI-doeleinden, en dan ook nog eens in verschillende tinten groen. Er is hier momenteel flink wat beweging en veel beleggers hebben nog geen vast duurzaam einddoel. ETFs kunnen dan helpen om de eerste stap in een bepaalde duurzame richting te zetten.' ■

Disclaimer

As per 07/06/2023
Marketing Communication
Disclaimers: ssga.com/ETF
For institutional / professional investors use only. Investing involves risk including the risk of loss of principal. The whole or any part of this work may not be reproduced, copied or transmitted or any of its contents disclosed to third parties without SSGA's express written consent. All information is from SSGA unless otherwise noted and has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such.
© 2023 State Street Corporation - All Rights Reserved
Tracking Number: 572598911.EMEA.INST
Exp: 31/07/2023