

Fixed Income ETFs: van sterke groei naar volwassen markt?

DOOR JOLANDA DE GROOT

Marc Vijver is beroepshalve al meer dan 15 jaar betrokken bij de selectie en monitoring van ETFs. Hij heeft het landschap in de afgelopen decennia flink zien veranderen en de vraag naar Fixed Income ETFs zien toenemen. Hij ziet nog geen grenzen aan de groei. Bovendien signaleert hij voldoende ruimte voor vernieuwing en efficiëntie in het aanbod. Financial Investigator sprak met hem.

Zijn Fixed Income ETFs geschikt voor institutionele beleggers?

'Jazeker, in toenemende mate zelfs. Er bestaan echter wel grote verschillen in de manier waarop ETFs gebruikt worden door verschillende typen beleggers.

Een speciale groep gebruikers zijn de (traditionele) beleggingsfondsen. Beleggingsfondsen maken steeds vaker gebruik van ETFs voor het snel op- en afschalen van hun exposures, omdat dit met ETFs vaak zeer efficiënt gaat. Voor hen zijn ETFs een alternatief voor bijvoorbeeld futures geworden. Dit proces wordt nog eens versterkt doordat het aanhouden en verhandelen van futures met steeds meer regelgeving gepaard gaat en daardoor steeds minder interessant wordt. Ook de mogelijkheid om na aanschaf van een ETF de onderliggende assets in-kind binnen te halen, kan heel efficiënt zijn voor een beleggingsfonds. Beleggingsfondsen zijn meestal geen buy & hold-beleggers, hoewel ETFs zich ook hiervoor weer wat beter lenen dan futures. Met hun manier van handelen, verbeteren ze de liquiditeit en daarmee ook de marktwerking.

Buy & hold-partijen zoals banken en verzekeraars zie ik wat vaker via indexfondsen dan via ETFs werken, omdat fondsen vaak beter bij de inrichting van de eigen organisatie passen. Maar met de opkomst van meer specifieke Fixed Income-oplossingen die alleen in ETF-vorm uitgegeven worden, kan het gebruik wel gaan toenemen. Voor echte core-beleggingen, zoals euro-staatsobligaties voor LDI en balansmanagement, heeft het evenwel meestal weinig zin om ETFs (of index-

Beleggingsfondsen maken steeds vaker gebruik van ETFs voor het snel op- en afschalen van hun exposures, omdat dit met ETFs vaak zeer efficiënt gaat.

fondsen) in te zetten, omdat elke basispunt aan kosten meetelt en er meestal tailor-made oplossingen gevraagd worden.'

Verwacht u dat het marktaandeel van Fixed Income ETFs verder zal toenemen?

'De Fixed Income ETF-markt is veel kleiner dan de equity-kant, maar groeit op dit moment wel sneller. Theoretisch gezien zou je misschien maximaal richting tweederde van alle onderliggende assets kunnen gaan, maar ik denk niet dat deze grenzen ooit in zicht komen. Ook niet voor de equity kant. We zitten wereldwijd nu pas net boven de 20% voor 'passief' als totaal. Daarvan zijn ETFs goed voor bijna de helft, dus slechts 10% van alle assets zit op dit moment in ETFs. Samengevat: de toename zal nog lang aanhouden en de natuurlijke grenzen komen in mijn optiek niet snel in zicht (als ze al in zicht komen).'

Ziet u de kosten van ETFs in de toekomst (nog) lager worden?

'Voor de kosten is de richting omlaag voor alle vormen van beheer. De topline-kosten van standaardoplossingen zullen richting nul gaan door de concurrentiedruk, maar ook de lage risicovrije rente legt extra druk op de kosten. Wat specialere oplossingen zullen qua kosten (en vorm van beheer) meer gaan lijken op actief beheer-oplossingen, maar ook deze zullen te maken hebben met prijserosie. Los van de zichtbare kosten zijn er ook allerlei andere kosten (en soms ook baten) waar goed op gelet moet worden. Een belangrijke kostenpost is de spread bij koop en verkoop of bij creation en redemption. Daarnaast kun je letten op valuta- en derivatenkosten, lendingbaten en licence fees.'

Welke vernieuwing mist u in de ETF-markt?

'De markt volgt de vraag. Dat werkt op dit moment prima. Ik denk niet dat het goed zou zijn om dit om te draaien. In zijn algemeenheid moet de draai van 'push' naar 'pull' gemaakt worden in de branche. Dus een belegger moet zelf bedenken

Sommige onderliggende assets en stijlen van beheer worden aangeduid met de term ETF, maar zijn verwijderd van de uitgangspunten van een ETF.

wat er nodig is en daarnaar op zoek gaan, zonder zich te laten overspoelen door allerlei aanbod. Hij kan bijvoorbeeld een investmentcase opstellen voor een beoogde belegging. In Nederland zijn we – met dank aan onze toezichhouders – in de draai van ‘push’ naar ‘pull’ al iets verder dan gemiddeld, wat ik een goede zaak vind.’

Welke kansen en uitdagingen ziet u voor de ETF-markt?

‘Een hele grote kans ligt in de integratie van cross-listings en verschillende handelsplaatsen tot één orderboek. Een ETF is nu soms aan vijf of zes Europese beurzen genoteerd en in al die landen ook geregistreerd. Aan de kant van de registratie zou dit in Europees verband met toezichhouders geregeld moeten worden. Dat kan dus even duren. Maar aan de kant van de handelsplaatsen kan deze handschoen in principe ook door de ETF-aanbieders zelf opgepakt worden. Ze zouden een gezamenlijke handelsplaats op kunnen zetten waarbij alle liquiditeit van de cross-listings samenkomt. Als aanbieders dan ook een faciliteit bieden voor het omwisselen van bijvoorbeeld een Italiaanse voor een Franse versie van een bepaalde ETF, zou dit een enorme boost kunnen geven aan de omzet en efficiency.

Een mogelijke bedreiging ligt in het gebrek aan afbakening van het begrip ETF. Sommige onderliggende assets en stijlen van beheer worden aangeduid met de term ETF, maar zijn verwijderd van de uitgangspunten van een ETF. Een belegger die wat minder goed zijn huiswerk doet, kan dan gemakkelijk in een niet-passende belegging stappen. En als dat misgaat, kan de gehele ETF-sector bij de belegger forse imagoschade oplopen. Het zou dus zinvol zijn als de grote spelers, die vaak zowel actieve als passieve beleggingsoplossingen aanbieden, met elkaar afspreken om de grenzen duidelijk te houden.’

Hoe kunnen institutionele beleggers wegwijs worden in het grote aanbod van ETFs en ETF-providers?

‘Tja, het aanbod is inderdaad overweldigend. Er zijn momenteel tegen de 7.000 ETFs verkrijgbaar. Ik zou adviseren

ETF-aanbieders zouden een gezamenlijke handelsplaats op kunnen zetten waarbij alle liquiditeit van de huidige cross-listings samenkomt.

om de top 5-spelers in een bepaald beoogd segment te identificeren en bij hen een specifieke uitvraag te doen. Om tot een top 5 te komen, zijn er verschillende vrij toegankelijke databases waar je een heel eind mee kunt komen. Morningstar en Bloomberg zijn wat dat betreft goede opties. Bij een actief fonds kijk je naar de drie P's: People, Philosophy, Process. Bij de selectie van een ETF zijn de eerste twee P's minder belangrijk en gaat het vooral om de techniek ‘onder de motorkap’. Een ETF-provider is gewend dat er diep wordt ingezoomd op de techniek en biedt veel transparantie en informatie. Daarom is een index-gericht onderzoek een stuk complexer dan het op het eerste oog lijkt. Het is dus verstandig om je in het selectieproces bij te laten staan door een specialist. Een valkuil daarbij is dat er een selectiepartij wordt aangehaakt die niet regelmatig index-gerichte searches doet, maar bijvoorbeeld vooral actieve oplossingen zoekt en selecteert.’ «

De toename van het marktaandeel van Fixed Income ETFs zal nog lang aanhouden. De natuurlijke grenzen zijn nog lang niet in zicht.



Foto: Archief Marc Vijver

MARC VIJVER