

ONTWIKKELINGEN OP HET GEBIED VAN ETFs



Wat zijn de meest recente ontwikkelingen op het gebied van ETFs? Financial Investigator legde deze vraag voor aan acht experts.

Door Jolanda de Groot

Amundi Asset Management

Door Gert-Jan Verhagen, Head of ETF, Indexing & Smart Beta Sales Benelux

Foto: Archief Amundi Asset Management



> Waar de spectaculaire groei van ETFs in de Verenigde Staten en met name Europa onverminderd doorgaat, verwacht ik dat deze in Nederland enigszins zal afremmen. Hier zijn we ons veel eerder bewust geworden van de kosten van beleggingsproducten - nog steeds de belangrijkste drijfveer voor het beleggen in ETFs. Het verbod op retrocessies in de retailmarkt leidde tot een versnelde verschuiving naar indexproducten, met name naar ETFs.

Op dit moment worden in Nederland niet alleen ETFs gebruikt, maar alle mogelijke indexproducten, zoals mandaten en op maat gemaakte indexproducten, waarmee je bijvoorbeeld een duurzaamheidsbeleid kunt implementeren. Enerzijds is die trend gedreven door kosten, anderzijds door flexibiliteit. De retailmarkt volgt hierbij de institutionele markt, waar dit al langer aan de gang is.

De institutionele markt maakt steeds meer gebruik van ETFs; strategisch, tactisch, voor transitie management en voor 'cash equitization'. Ongeveer een derde van de institutionele beleggers gebruikt smart beta ETFs. In dit laagrentende klimaat zijn institutionele beleggers daarnaast op zoek naar nieuwe bronnen van potentieel rendement via bijvoorbeeld ETFs gebaseerd op buybacks, floating rate- en BBB bedrijfsobligaties en overwegen institutionele beleggers om zich middels ETFs in te dekken tegen nieuwe financiële risico's, zoals het CO₂-risico.

Momenteel zien we een sterk momentum voor exposure naar 'opkomende' aandelen: de markten bewegen zich sinds begin 2016 duidelijk deze kant op na enige jaren waarin het kapitaal - ondanks de goede indexresultaten - uit opkomende landen stroomde. In maart 2016 was er een duidelijke heropleving met wereldwijd 1,42 miljard euro aan EM-instroom.



> We zien met name een enorme groei in obligatie-ETFs die het afgelopen jaar goed waren voor 54% van de totale wereldwijde instroom in onze ETFs. Institutionele beleggers gebruiken deze ETFs om toegang te krijgen tot markten waarvan de obligaties niet erg liquide zijn. De aanhoudend lage rente dwingt institutionele beleggers om te zoeken naar vastrentende waarden die meer opleveren dan staatspapier, waarbij vooral gekeken wordt naar bedrijfsobligaties (investment grade en high yield) en staatsleningen van opkomende landen. Exposure in dit soort markten is door de gestage groei van het aantal obligatie-ETFs veel eenvoudiger geworden. Bovendien zijn ETFs doorlopend verhandelbaar en dat is belangrijk voor institutionele beleggers die snel in en uit willen kunnen stappen. Daarnaast profiteren zij van de lage kosten en transparantie van ETFs.

Ook zien we dat institutionele beleggers in versneld tempo ETFs kiezen ter vervanging van futures en swaps, bijvoorbeeld voor het afdekken van risico. De kosten voor het gebruik van futures en swaps lopen op, onder meer door de strengere Solvency-verplichtingen waaraan financiële instellingen moeten voldoen. ETFs zijn inmiddels in veel gevallen een goedkoper alternatief om toegang te krijgen tot aandelenindices dan futures.

Verder winnen ook smart beta ETFs aan populariteit: ruim een vijfde van de institutionele beleggers belegt erin (Bron: Greenwich rapport 2016). 'Onze institutionele klanten gebruiken smart beta ETFs vooral om het risico/rendementsprofiel te verbeteren of om de portefeuille op basis van factoren te spreiden.'



> De Europese ETF-sector heeft in 2015 meerdere records tegelijk verbroken. De jaarlijkse netto-instroom van 73,5 miljard euro heeft het record van 2014 opnieuw duidelijk overtroffen. Het beheerde vermogen van alle ETF-aanbieders in Europa bedraagt nu 451 miljard euro, dat is meer dan een verdubbeling in vier jaar tijd. En ook in 2016 slaagde de ETF-industrie erin om – ondanks de moeilijke marktomgeving – een positieve netto-instroom te realiseren. De vraag dient zich dan ook aan wat precies de growth drivers van de ETFs zijn.

Met name professionele beleggers zetten steeds vaker de stap naar beursgenoteerde indexfondsen, nu veel ETFs in volume gegroeid zijn. Ze zijn op zoek naar een kostenefficiënte belegging in kernmarkten, en vinden daarvoor het uitgelezen instrument in beursgenoteerde indexfondsen. Volgens consultant EY zijn ETFs de growth driver bij uitstek in de asset management sector en zullen er wereldwijd meer activa naar ETFs vloeien dan naar alle andere takken van alternatieve beleggingen samen (zoals hedge funds, private equity en infrastructuur).

Een andere belangrijke growth driver voor ETFs is de toegenomen acceptatie van ETFs als fixed income belegging. Vorig jaar stroomde 40% van de netto-instroom naar obligatie-ETFs, terwijl deze asset class slechts ongeveer een vierde van het totale ETF-vermogen omvat. Die groei wordt ook gedreven door de liquiditeit die klanten in fixed income ETFs aantreffen. Bij fixed income ETFs gebeurt de handel zeer transparant via de beurs, wat vaak gunstig is voor de liquiditeit ten opzichte van de zogenaamde OTC-markt. Aangezien portefeuilles in Europa traditioneel zeer gericht zijn op Fixed Income, valt het te verwachten dat ook hier de groei verder toeneemt.

Door Roel Thijssen

Foto: Archief Roel Thijssen



> De beleggingswereld kent veel ontwikkelingen. Toen ik mij ongeveer tien jaar geleden ging richten op ETFs waren ETFs in Europa nog erg nieuw. De hele ETF-categorie was een ontwikkeling op zich. Inmiddels zijn er veel nieuwe ontwikkelingen geweest binnen ETFs. Obligatie-ETFs zijn inmiddels ruim beschikbaar, en vanwege de verhandelbaarheid als een aandeel een welkome innovatie. De liquiditeit van ETFs is in de tussentijd enorm toegenomen, en het lijkt een kwestie van tijd voordat zogenaamde 'non-transparent' ETFs aangeboden worden. De discussie over fysieke ETFs versus synthetische ETFs lijkt wat dat betreft alweer lang geleden. Maar niet alle ontwikkelingen zijn per definitie goed! Innovatie is helaas niet altijd klantgedreven. Fondsen worden te vaak geïntroduceerd zonder een adequaat ontwikkelingsproces waarin de klant centraal staat.

Een andere ontwikkeling betreft de continue verlaging van de ETF-beheerfees. Lagere fees zijn vanuit beleggingsoptiek een goede zaak, maar er zijn grenzen; kwaliteit, waaronder uitstekende service, heeft een prijs. Een andere noemenswaardige ontwikkeling is de introductie van 'smart beta' ETFs: het omvat eigenlijk alle niet-marktkapitalisatiegewogen strategieën, waaronder ook het zogenaamde (multi-) factorbeleggen. Helaas gaat het nu te ver om hier dieper op in te gaan maar beleggers moeten goed begrijpen waarin ze beleggen. Niet elke index is hetzelfde. Tot slot: wellicht de belangrijkste ontwikkelingen zijn veranderende distributiemodellen (denk aan de invloed van digitalisering op intermediairs) en nieuwe regelgeving zoals MiFID II, met grote impact op de gehele financiële sector, niet alleen op ETFs!

SSgA

Door Philippe Roset, hoofd SPDR ETFs Nederland

Foto: Archief SSgA



> De trend die ik waarneem, is dat vooral obligatie-ETFs steeds populairder worden. De eerste fase van deze trend werd ingezet tijdens de financiële crisis in 2008, waarbij het lastig werd om het tegenpartijrisico in te schatten bij veelgebruikte derivaten, zoals credit default swaps maar ook reguliere interest rate swaps. ETFs boden een simpel en fysiek alternatief, waarbij het vermogen binnen de ETF afgescheiden is van de balans van de uitgevende instelling.

Ondertussen is het lastiger geworden om individuele bedrijfsobligaties te verhandelen. Strengere regelgeving in Europa en Amerika heeft ertoe geleid dat de grote banken minder inventaris aanhouden op hun balans. Opnieuw bieden ETFs een oplossing, vanwege hun brede spreiding over verschillende obligaties in de index die gevolgd wordt. Daarnaast vallen de gespecialiseerde ETF market makers niet onder de strengere regelgeving aangezien zij voor eigen rekening en risico handelen. De inventaris en handel verschuift gedeeltelijk naar deze specialisten.

De volgende uitdaging komt voort uit de EMIR-regelgeving (European Market Infrastructure Regulation). Het tegenpartijrisico dat beleggers lopen bij het gebruik van derivaten zoals swaps, moet in de toekomst gemitigeerd worden door gebruik te maken van centrale clearing. De marginverplichting die hiermee gepaard gaat, brengt hogere liquiditeitseisen met zich mee. Obligatie-ETFs kunnen op twee manieren helpen om de impact van de EMIR-regelgeving te beperken: enerzijds als fysiek alternatief voor derivaten en anderzijds als instrument dat snel liquide gemaakt kan worden. In sommige gevallen kan dit zelfs op dezelfde dag.



> ETFs continued to resonate with investors throughout 2015. European ETF market flows reached a record high in 2015 at €72.2bn, up 61.6% versus 2014. Inflows were predominantly focused on developed equity ETFs at €47.6bn. Fuelled by implementation of quantitative easing by the ECB, European equity ETFs in particular reached record high inflows of €38.4bn

It was also a notably strong year for fixed income ETFs. Bond ETFs gathered €26.5bn flows, a three-year record high accounting for 35% of all inflows. Fixed income currently represents approximately a quarter of the European ETF market, covering a wide spectrum of exposures, durations and credit quality.

The Smart Beta space is equally building momentum. Total AuM in European listed Smart Beta ETFs increased by 49% since 2014. Interestingly, in an increasingly volatile market particularly towards the end of 2015, investors poured money into low volatility and equity factor ETFs in an attempt to lower risk and enhance returns.

Regardless of market conditions, the appetite for ETFs continues to grow. We've noticed that knowledge has improved significantly along with this growth. For instance, investors are increasingly understanding the benefits of using physical replication to access simple, developed market equities and government bonds, while still recognising the advantage of synthetic replication for more complex exposures such as Emerging Markets. This is one reason ETF providers are focused on offering the best attainable performance for investors, whether physical or synthetic.



> Wat de laatste tijd vooral opvalt, is de toename van de zogeheten smart beta ETFs. Steeds meer ETF-aanbieders brengen naast de eerste generatie eenvoudige indexvolgers deze nieuwe, meer complexe, variant op de markt. Deze smart beta ETFs hebben als gemeenschappelijke deler dat ze geen 'gewone' index volgen, maar een specifieke, op regels gebaseerde, strategie kiezen. Dit gebeurt op verschillende manieren, maar ze hebben vrijwel allemaal twee overeenkomsten: de strategie is bedoeld om de markt te verslaan en is gebaseerd op regels.

Op zich is dit een interessante ontwikkeling, maar wel eentje die volgens mij met een kritische blik gevolgd moet worden. Er is natuurlijk niets mis met innovatie op het gebied van beleggingsstrategieën en wie weet zullen er de komende jaren een aantal smart beta strategieën boven komen drijven die er inderdaad in slagen meerwaarde te creëren. Maar als de complexiteit toeneemt en de kosten omhooggaan, moet je volgens mij goed blijven opletten. Als ik kijk naar de afgelopen 20 tot 30 jaar, dan zie ik een ontwikkeling waarbij beleggingsfondsen steeds duurder worden en die kostenverhoging is ten koste gegaan van het rendement. Een van de sterke punten van ETFs was juist dat ze de kosten weer een stuk omlaag brachten.

Ik hoop dat de geschiedenis zich hier niet zal herhalen, maar de eerste voortekenen zijn er helaas wel. Smart beta ETFs zijn namelijk meestal duurder dan de 'gewone' ETFs. Het volgen van deze ontwikkeling met een gezonde kritische blik is daarom wellicht geen overbodige luxe.

Vanguard

By Wim van Zwol, Head of Institutional Sales, Northern Europe

Foto: Archief Vanguard



> According to latest ETFGI statistics at the end of March 2016, the European ETF industry is about to hit US\$ 500 billion in assets under management. This is a significant milestone. ETFs have lowered the cost of investing for millions around the globe and we believe their simplicity, flexibility and diversification benefits will continue to drive growth amongst institutional and retail investors.

However, despite this growth there is likely to be some consolidation, ETFGI data show that there are now over 2.000 exchange traded products (including ETFs, exchange-traded commodities and exchange-traded notes) listed on Europe's exchanges. The concentration statistics bear this out: the 100 largest ETFs are responsible for 56 per cent of the assets invested. Investors seem to be voting with their feet and gathering around high-quality products offering diversified access to core exposures. Based on this, we believe there are too many options and, if history is any guide, many of the current sub-scale offerings are likely to close.

Along with continued growth and likely consolidation, another interesting development has been the increasing interest in factor investing, sometimes known as smart beta investing. According to Morningstar data, over 60 smart beta-related ETFs were launched in 2015 in Europe, which was almost double the number launched in 2014 and a significant jump from eight in 2013. Strong demand reflects the different ways in which investors want to focus their portfolios on a particular investment theme – or factor – to enhance returns, manage risk or complement other strategies in their portfolios.

CONCLUSIE

Het ETF-landschap wordt gedomineerd door twee belangrijke ontwikkelingen. In de eerste plaats gaat de groei van ETFs onverminderd door. Volgens de laatste ETFGI-statistieken gaat de grens van 500 miljard dollar aan assets under management in Europa binnenkort gebroken worden. Met name aan de obligatiekant valt er een enorme groei waar te nemen. Volgens consultant EY zijn ETFs de growth driver bij uitstek in de asset management sector.

Een tweede belangrijke ontwikkeling betreft het gebruik van smart beta ETFs door institutionele beleggers. Deze smart beta ETFs hebben als gemeenschappelijke deler dat ze geen 'gewone' index volgen, maar een specifieke, op regels gebaseerde strategie. Veel institutionele partijen gebruiken deze ETFs vooral om het risico/rendementsprofiel van hun portefeuille te verbeteren of om de portefeuille op basis van factoren te spreiden.