

Actief of passief

18 april 2009 | Het Financieele Dagblad

Door: Strik, V.

Vincent Strik

Indexfondsen hebben de wind in de zeilen. Zij zijn goedkoop en de beheerders hebben niet de pretentie het beter te weten. Toch zijn er goede redenen om de actief beheerde beleggingsfondsen niet volledig de rug toe te keren.

De crisis op de aandelenmarkten vorig jaar heeft als bijeffect dat indexbeleggen behoorlijk aan populariteit heeft gewonnen. Zelfs vermogensbeheerders en -adviseurs die tot voor kort niets van indexvolgers moesten weten, lijken om te zijn. De categorie actief beheerde aandelenfondsen is dan ook zwaar gehavend op het slagveld achtergebleven. Hoe actiever ze worden beheerd, hoe slechter ze leken te presteren ten opzichte van hun relevante index, de benchmark.

Dat is op zich niet zo verwonderlijk. De aandelen in een klassiek, actief beheerd beleggingsfonds worden geselecteerd op basis van hun financiële gezondheid en vooruitzichten. Onder normale omstandigheden zou de koers moeten volgen. Vorig jaar gingen de normale wetmatigheden echter niet op. Goede bedrijven werden net zo hard in de verkoop gegooid als de zwakke broeders - of zelfs harder. Marktpartijen hadden snel geld nodig of wilden de aandelenmarkt halsoverkop verlaten. Voor discriminatie was geen tijd. Sterker nog, bedrijven die relatief redelijk overeind bleven, waren gemakkelijker te verkopen dan de illiquide aandelen die niemand meer wilde hebben.

Voor zover een beheerder in principe de juiste portefeuille heeft samengesteld, mag verwacht worden dat zodra fundamentele overwegingen weer een rol gaan spelen zijn fonds sterker opveert dan de markt als geheel. Overstappen op dit moment zou dan geen slimme zet zijn. En dat is dan meteen de eerste reden om niet ieder actief beheerd fonds gesillusioneerd de rug toe te keren, tenzij het geloof in het betrokken marktsegment of de beheerder definitief is aangetast.

Lage kosten

Een belangrijk argument in het voordeel van een indexfonds is het kostenniveau. Indexfondsen, trackers of ETF's, zijn simpelweg goedkoper. Het is veel eenvoudiger passief een index te volgen dan met behulp van research een selectie te maken. Als een fondsbeheerder er al in slaagt de index te verslaan, dan moet hij eerst nog zijn eigen kosten goedmaken voordat er werkelijk sprake is van een outperformance. En een kostenvoordeel van 1%-punt per jaar loopt op de lange termijn behoorlijk op.

Hier is de actieve beheerder duidelijk in het nadeel, zeker omdat keer op keer uit onderzoek blijkt dat de meerderheid van de fondsmanagers er niet in slaagt na aftrek van kosten de index te verslaan. Dat geldt zeker voor veel huisfondsen die dicht tegen de index blijven aanschuiven en het daardoor niet veel beter of slechter kunnen doen dan die index, maar die tegelijkertijd wel de kosten van een actief beheer in rekening brengen. Deze fondsen hebben geen toegevoegde waarde meer en lijken hun beste tijd te hebben gehad.

Eenvoud

Twee andere argumenten die vaak ten faveure van indexfondsen worden genoemd, zijn de transparantie en de verhandelbaarheid. ETF's zijn inderdaad veel gemakkelijker te verhandelen dan een normaal beleggingsfonds en ook de transparantie is een sterk punt, al past daarbij wel een kanttekening. Het transparantieargument geldt eigenlijk alleen voor trackers op bekende, bestaande indices. De eerste tracker, de Spider uit 1993, volgde de S&P500-index een-op-een met een mandje aandelen. Transparanter kan niet. Inmiddels zijn er meer dan 1500 trackers voor alle mogelijke beleggingscategorieën, waarvan een groot deel wordt gebouwd op een eigen, speciaal samengestelde index. Het voordeel is dat het aantal keuzemogelijkheden geweldig is toegenomen, het nadeel is dat dit ten koste gaat van de transparantie en de eenvoud. Bovendien maken trackers in toenemende mate gebruik van derivaten, waarbij het zicht op de onderliggende kosten en (derden)risico's verwatert. Het onderscheid tussen trackers en andere beleggingsfondsen begint dus te vervagen. Een tweede argument om de klassieke beleggingsfondsen niet zomaar bij het oud vuil te zetten.

Het derde argument is het meest fundamentele. Fondsbeheerders mogen op dit moment - samen met al hun collega's uit de financiële sector - niet tot de populairste beroepsgroep ter wereld behoren en veel van wat zij aanbieden mag flinterdun zijn, dit neemt niet weg dat de goeden onder hen wel degelijk waarde kunnen toevoegen. En dit zal gemakkelijker worden naarmate indexbeleggen meer de norm wordt. Indexbeleggers liften feitelijk gratis mee op de research en de beleggingsbeslissingen van niet-indexbeleggers. Dat kan alleen maar goed gaan zolang de verhouding niet té scheef wordt getrokken. Anders wordt het weer gemakkelijk scoren voor eigenwijze beleggers. Los daarvan zijn er altijd bovengemiddelde fondsbeheerders die over een lange periode een bovengemiddeld resultaat weten te behalen. Dat een uitgever 99% van de ingezonden manuscripten moet afwijzen, wil niet zeggen dat er geen goede schrijvers meer bestaan. Bovendien hebben sommige beheerders de creativiteit om een maagdelijk terrein te betreden. Dat kan gaan om een subsector, thema of land, maar ook om een vernieuwde beleggingsstijl of het inzetten van innovatieve beslissingsmodellen. Een groot deel van die vernieuwingen zal niet de gouden greep zijn die ervan werd verwacht, maar dat is geen reden om met het badwater ook het kind weg te gooien.

Trackers zijn goedkoop en gemakkelijk, maar zij lopen wel achter de muziek aan

Hoe meer indexvolgers, hoe lonender de eigen research

Copyright (c) 2009 Het Financieele Dagblad

Gerelateerde artikelen

- 25-03-09 **Gegarandeerd verlies**
- 25-03-09 **Schaker geeft winst uit zwendel niet op**
- 25-03-09 **Beleggers in rij voor plan Geithner**
- 25-03-09 **Beleggers in rij voor plan Geithner**

Metadata

Katern/Bijlage	Persoonlijk, zaterdag 18 april 2009
Auteur(s)	Strik, V.
Trefwoorden	beleggingswezen