



En de winnaar is... de index

Met de beursmalaise, die ook beleggingsfondsen keihard raakte, taant het geloof in actief aandelenbeheer. In opmars is passief beleggen, indextrackers voorop. Tegen lage kosten volgen zij een keur aan verschillende indices. *Door Lizanne Schipper*

Zeker in slechte beurstijden zijn ze een favoriet mikpunt van kritiek: fondsbeheerders die tegenriante vergoedingen ondermaatse rendementen neerzetten. En dat lijkt niet helemaal onterecht. Op lange termijn slaagt het leeuwendeel van de beheerders er niet in zijn benchmark — de index waartegen een belegger de prestaties van zijn portefeuille afzet — te verslaan. Over een periode van tien jaar blijven negen van de tien fondsen achter bij de index, ontdekte wetenschapper Jenke ter Horst van de Universiteit van Tilburg.

Ter verdediging van de fondsbeheerder: ook is gebleken dat hoe actiever hij is — dat wil zeggen hoe meer hij durft af te wijken van de index — hoe succesvoller hij is. Onderzoekers van de Amerikaanse universiteit Yale becijferden voor bijna 3000 beleggingsfondsen het percentage aandelen in portefeuille dat niet overlapte met de benchmark. Fondsen die 80% of meer afwijken blijken de index te verslaan met 2% tot 2,7%. Probleem is alleen dat banken hun beheerders, hoe dapper zij zelf ook mogen zijn, vaak niet de ruimte geven om radicaal af te wijken van de benchmark.

Beter presteren

De meeste beleggingsfondsen worden, zeker op wat langere termijn, genadeloos geklopt door indexfondsen of indextrackers. Dat laatste beleggingsproduct, ook wel exchange traded funds

(ETF's) genoemd, is op het ogenblik zeer in trek. Het succes van de indextracker, dat simpelweg een index na-aapt, is in de eerste plaats te danken aan de lage kosten. Gemiddeld betaal je voor een Europese indextracker die in aandelen belegt, 0,37% aan totale kosten, tegen 1,75% voor het gemiddelde actief beheerde aandelenbeleggingsfonds. Hoe meer handel in een index plaatsvindt, des te lager de kosten voor de tracker zullen uitvallen. Zo variëren zij voor de iShares van marktleider Blackrock van 0,1% voor de index voor Duitse Pfandbriefe (een soort obligaties) tot 0,85% voor de MSCI Emerging Markets Islamic.

Niet zo'n prestatie, die lage kosten. Indextrackers worden passief beheerd: de index nabootsen, meer hoeft er niet te gebeuren. Dure beheerders en analisten die visies en strategieën ontwikkelen hoeven er dus niet aan te pas te komen. Bovendien zijn de transactiekosten minimaal omdat de portefeuille alleen hoeft te worden gewijzigd wanneer de samenstelling van de index verandert. En anders dan bij beleggingsfondsen zijn provisies aan tussenpersonen niet aan de orde.

Voor een evenwichtig mandje trackers wordt uitgegaan van vijftig tot zestig aandelen; uit dat oogpunt is de Amsterdamse AEX-index niet ideaal





ILLUSTRATIE: R. VENKE VAN GEERIK

Lage kosten zijn onmiddellijk terug te zien in het rendement, dat spreekt. ETF-strateeg Ben Johnson van Morningstar, een onderzoeksbureau voor beleggingsfondsen, gaat een stapje verder: 'Het minimaliseren van de kosten blijkt een van de efficiëntste manieren om op langere termijn beter te presteren dan het gemiddelde fonds. En het mooie is dat je meer controle over de kosten hebt dan over elk ander aspect van het beleggen.'

Bronbelasting op dividend

Een kritische kanttekening komt van aanbieder van traditionele beleggingsfondsen Robeco, dat berekende dat het rendement van indextrackers gemiddeld 0,5% tot 1,5% achterblijft bij de indices die zij volgen. Voor een deel is dat terug te voeren op de kosten. Die zijn weliswaar laag, maar drukken toch op de prestatie. Een bijkomende verklaring kan zijn dat de bronbelasting op de uit diverse landen ontvangen dividenden niet (goed) wordt teruggevraagd. Toch weegt dat per saldo niet op tegen het kostenvoordeel.

Ander pre van indextrackers is dat tegen een overzichtelijke investering een geweldige spreiding in de beleggingsportefeuille is aan te brengen. Wie een belang ambieert in de grootste ondernemingen ter wereld, koopt met een tracker op de MSCI World Index in feite alle aandelen — ruim 1700 — die in deze index zitten, in exact dezelfde verhouding.

Niet alle beurzen bieden dit voordeel. Beleggen in de kleine Finse beurs betekent vooral beleggen in mobiele telefoonfabrikant Nokia. En kies je Australië, dan zet je vooral in op de sector industriële materialen, die daar veruit dominant is.

AEX niet ideaal

Voor een evenwichtig mandje wordt hoe dan ook uitgegaan van minimaal vijftig tot zestig aandelen. Uit dat oogpunt is de Amsterdamse AEX-index niet ideaal. Populaire alternatieven in de eurozone zijn de DJ Euro Stoxx 50-index en trackers op de belangrijkste Duitse index, de DAX. In de VS is de S&P 500 met het oog op diversificatie een idee.

Hun eenvoud maakt indextrackers uitermate transparant: als belegger weet je precies welke effecten je in welke verhouding in portefeuille

Passief beleggen

Geen vertrouwen meer in fondsbeheerders en analisten? Passief beleggen is een alternatief. Vijf voordelen van exchange traded funds (ETF's), oftewel index-trackers.

1 Lage kosten. Voor een Europese index tracker in aandelen gemiddeld 0,37%, tegen 1,75% voor een actief beheerd aandelenfonds.

2 Transparantie. Geldt voor de kostenstructuur, maar ook voor de opbouw van de portefeuille: die volgt zo precies mogelijk de verkozen index.

3 Spreiding. Met een tracker op een brede index als de MSCI-World index beleg je in een massa aandelen tegelijk. Hoe meer spreiding, hoe minder risico.

4 Meer markten toegankelijk. Particulier kan nu eenvoudig instappen in bijvoorbeeld grondstoffen, valuta's en aandelen of obligaties van exotische beurzen.

5 Liquiditeit. Trackers zijn beursgenoteerd en, anders dan beleggingsfondsen, de hele dag door verhandelbaar.

hebt. En als er indexwijzigingen op stapel staan, wordt dit tijdig wereldkundig gemaakt — geen onduidelijke mutaties dus.

Ruim de helft van alle indices die door trackers worden gevolgd, komt van de grote indexaanbieders MSCI, Dow Jones en FTSE. Het aanbod beperkt zich niet tot landen en regio's, er zijn ook trackers die op specifieke sectoren inzetten, op small- of largecaps of op bedrijven die hoge dividenden uitkeren. En dan hebben we het alleen nog maar over aandelen. Met trackers kan bijvoorbeeld ook in obligaties worden belegd, in valuta of in grondstoffen als olie of goud. Daarmee openen zich voor particuliere beleggers nieuwe gebieden die voorheen niet of bijzonder lastig toegankelijk waren, al neemt het voordeel van diversificatie en daarmee risicospreiding natuurlijk af als de tracker zich tot een niche beperkt.

Wat alle trackers gemeen hebben is dat zij de onderliggende index imiteren door in dezelfde verhouding een mandje activa aan te kopen, en dat zij daaraan consequent vasthouden. Zij zijn beursgenoteerd en precies als gewone aandelen de hele dag door te verhandelen. Wel strijkt, net als bij aandelen, de marketmaker die de transacties uitvoert, de gebruikelijke commissie op. Verschil tussen trackers en indexfondsen is dat de laatste minder vaak verhandelbaar zijn en lang niet altijd over een beursnotering beschikken. Maar dat is niet zo erg, want al te koortsig handelen in trackers is niet direct aan te bevelen; daarmee doe je de (kosten)voordelen van passief beleggen al gauw teniet.

Geraffineerde tactieken

Na de Verenigde Staten verovert de indextracker nu ook Europa. Het aanbod steeg vorig jaar met een derde tot ruim duizend verschillende trackers, het belegd vermogen klom zelfs met ruim 50% tot ongeveer € 160 mrd. Na de iShares van de Amerikaanse vermogensbeheerder Blackrock is het Franse Lyxor de grootste aanbieder. De grofweg honderd trackers die op de Amsterdamse beurs zijn genoteerd, zijn goed voor een vermogen van ruim € 10 mrd. Eind vorig jaar doken de eerste trackers op van een Nederlandse aanbieder, ThinkCapital.

De ene na de andere vermogensbeheerder of investmentbank lanceert zijn eigen assortiment. Risico van die toestroom is versnippering van de markt. Op populaire indices zijn soms wel vijf of meer trackers beschikbaar. Dat maakt niet alleen de keuze lastig, bij kleinere spelers is ook de verhandelbaarheid beperkter.

Daar komt bij dat de producten steeds gespecialiseerder worden en soms gebruikmaken van geraffineerde tactieken. Zo werken sommige trackers met leverage. Dat betekent dat zij de stukken met geleend geld aankopen. Andere kopen niet de onderliggende aandelen of obligaties, maar proberen de index na te bootsen met derivaten, met het risico dat de tegenpartij, als het erop aankomt, niet aan haar verplichtingen kan voldoen. Tot slot worden onderliggende stukken ook wel eens uitgeleend om de kosten verder te verlagen.

Met deze tactieken nemen de risico's van indextrackers toe. En op het moment dat beleggers nauwelijks meer begrijpen hoe indextrackers in elkaar zitten, vervalt het voordeel van transparantie waarmee de business graag schermt.

Er valt wat voor te zeggen om het simpel te houden: overzichtelijke producten van grote aanbieders, gebaseerd op brede en liquide indices. Zo profiteer je van de pluspunten die de sector zijn vlucht hebben gegeven: transparantie, een goede verhandelbaarheid, spreiding van de portefeuilles en lage kosten.