

ACTIEF BELEGGEN

Pensioenfonds PGGM, na het ABP het grootste fonds van Nederland, verraste vorige week beleggend Nederland met de mededeling dat het voor € 10 miljard aan actief beheerd aandelengeld bij externe beheerders had weggehaald. PGGM, nu Zorg en Welzijn geheten, was ontevreden over de resultaten en had het geld in indexfondsen gestopt.

Met 'actief beleggen' wordt in de beleggingswereld bedoeld dat de portefeuillebeheerder beoogt het beter te doen dan een bepaalde index. 'Passief beleggen' daarentegen is het beleggen overeenkomstig de index. De actieve beheerder vraagt voor zijn activiteiten een vergoeding bij beleggingsfondsen van zo'n 1 à 2% per jaar. Bij lage beleggingsresultaten is dat een behoorlijke slok op een borrel. Vorig jaar bijvoorbeeld leverde een wereldwijde indexbelegging in aandelen 1,2% op. De actieve beheerder, die de index moet verslaan maar ook nog eens 1% beheervergoeding vraagt, moet dan flink zijn best doen om de beleggers in zijn fonds een positief rendement te bieden. Als hij dicht bij de index blijft hangen, lukt dat niet.

Institutionele beleggers als PGGM betalen veel minder aan beheervergoeding dan particulieren omdat zij grootafnemers zijn, maar het probleem waar het pensioenfonds tegenaan liep is dat in dalende markten de actieve beheerders als groep het vaak slechter doen dan de index. Dat is dus dubbel vervelend. De markt zelf levert al niets op, je betaalt je beheerder een vergoeding, en dan doet hij het ook nog eens slechter dan de markt. Dan maar dat geld in indexfondsen, moet PGGM gedacht hebben. Dan betalen we nauwelijks beheervergoeding en weten we zeker dat we in ieder geval vlak bij het indexrendement zullen uitkomen.

Het echte probleem is dat veel van wat 'actief beheer' heet te zijn, dat in de praktijk nauwelijks is. Op het gros der portefeuillebeheerders werkt

de index als een magneet. Zij durven er nauwelijks van af te wijken. En als de beheerder zelf al wil afwijken, dan wordt hij wel door de riskmanager van zijn bedrijf gesommeerd om binnen nauwe, vooraf bepaalde risicogrenzen te blijven. Ik zou zeggen dat zeker 90%

van de beleggingsfondsen die de particulier kan kopen, op die manier wordt beheerd. Het is net als met wielrennen. Het gros van de renners blijft veilig in het peloton en finisht ergens ex aequo in de grote

groep. Maar als je de wedstrijd wilt winnen, moet je uit het peloton ontsnappen. Dat is natuurlijk riskant, want je kunt je helemaal leegrijden en uiteindelijk ver achterin eindigen. Dat is het risico voor degenen die wat durven. Maar als je geen risico neemt, wordt het in ieder geval niks.

Actief beleggen is dus pas actief beleggen als de beheerder duidelijk van een index af durft te wijken. Dan loop je risico's, maar het is de enige manier om het echt goed te doen. De toekomst is dan ook aan de écht actieve belegger. De grote groep, het peloton, zal steeds meer moeite hebben om zijn meerwaarde ten opzichte van indexbeleggingen aan te tonen. In Nederland beteken de laatste nog niet veel, maar in de VS is het allergrootste beleggingsfonds een indexfonds.

Zullen de beheerders die een eigen koers varen het altijd beter doen dan die index? Zeker niet, maar af en toe verliezen is de enige manier om op lange termijn te winnen.



door
JAAP VAN DULIJN