

dan ook niet geheel op toeval te berusten, maar zijn oorsprong te vinden in het feit dat de fondsbeheerder hier nog wel in enige mate afwijkt van de index.

Ondanks de slechte prestaties blijven beleggers massaal kiezen voor deze fondsen als zij in Nederlandse aandelen willen beleggen. In totaal beheren de fondsen 1,7 miljard euro aan vermogen.

AANTREKKELIJK ALTERNATIEF

In AEX-trackers, fondsen die de AEX-index nabootsen, steken beleggers niet meer dan 600 miljoen euro, ondanks dat dit een aantrekkelijk alternatief is. Zij kennen allereerst met gemiddelde kosten van 0,37 procent per jaar veel lagere kosten en presteren hierdoor veel beter. Hun doelstelling is niet om de index te verslaan, maar deze, na kosten, zo goed mogelijk te volgen. Dat is terug te zien in de prestaties van de vier beschikbare AEX indexvolgers. In 2011 bleven zij 1,3 procent achter bij de AEX, maar in

2012 en dit jaar is de achterstand minder dan een half procent. Dat is nog altijd minder dan de AEX, maar wel beter dan actief beheer van fondsen.

Econoom Cremers onderzocht, samen met zijn collega, in eerste instantie Amerikaanse aandelenfondsen. In 2011 voerde hij ook een onderzoek uit naar de active share van Nederlandse aandelenfondsen en vond toen ook dat de active share zeer laag was in Nederland. Hij verklaarde dat onder andere door de omstandigheid dat de Nederlandse aandelenmarkt een relatief kleine markt is met een aantal bedrijven dat een hoge weging heeft in de AEX index, zoals Unilever, Royal Dutch Shell en ING. Deze kenmerken maken het moeilijker om sterk van de index af te wijken en een hoge active share te behalen.

WEINIG RUIMTE

Daarnaast speelt een beperkend beleggingsmandaat veel fonds-

ONDANKS DE SLECHTE PRESTATIES BLIJVEN BELEGGER MASSAAL KIEZEN VOOR ACTIEVE FONDSEN ALS ZIJ IN NEDERLANDSE AANDELEN WILLEN BELEGGEN

beheerders parten. Zo laat Arjan Palthe van het Allianz Holland Fund in een reactie op het onderzoek van het Financieel Dagblad weten dat hij niet veel ruimte krijgt om af te wijken: "Het probleem is het beleggingsmandaat in combinatie met de zwaargewichten in de AEX. Net als veel andere managers mag ik maximaal 3 procent over- of onderwogen zitten in een bepaald

aandeel. Met een zwaargewicht als Shell heb je dus altijd al 10 procent overlap met de index."

De structuur van de markt en de knellende mandaten verklaren wellicht de lage active share, maar het verzacht de pijn van de teleurstellende prestaties niet. Beleggers kiezen juist voor de actief beheerde Nederlandse aandelenfondsen voor de belofte van hogere rendementen dan de index die vaak aan het actieve beheer wordt gekoppeld. Die beleggers komen bedrogen uit. In de praktijk blijken de fondsen te duur te zijn en nauwelijks af te wijken van de index, waardoor de hogere rendementen een fata morgana blijken te zijn.

Index knuffelaars zijn niet per definitie af te raden, maar in combinatie met hoge kosten, zijn ze dodelijk voor het rendement van beleggers. Zij doen er beter aan om te kiezen voor trackers die het volgen van de index als doelstelling hebben tegen zo laag mogelijke kosten.

UITGELICHT

Active Share

In 2006 publiceerden de Nederlandse Martijn Cremers en de Fin Antti Petajisto de resultaten van hun onderzoek naar de prestaties van beleggingsfondsen onder de titel "How Active Is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance".

Zij introduceerden een nieuwe maatstaf voor de mate waarin de portefeuille van een beleggingsfonds daadwerkelijk afwijkt van de benchmark. Tot dan werd als maatstaf de afwijking in rendementen van het beleggingsfonds ten opzichte van de benchmark

gebruikt, oftewel de *tracking error*. Active Share brengt de werkelijke afwijkingen in de samenstelling van de portefeuille van een beleggingsfonds ten opzichte van de benchmarkindex in kaart. Hiertoe berekent de active share voor elk aandeel het verschil in gewicht in de portefeuille en de index. Door de verschillen op te tellen (absoluut, dus zonder mintekens) en te delen door twee wordt een uitkomst verkregen die ligt tussen 0 en 100. Hoe hoger de score, des groter de afwijking van de benchmark en des te actiever het beleggingsbeleid.

