

lijgingsindex, de benchmark die fondsen willen verslaan. Via een simpele berekening worden de wegingen van aandelen in fonds en index vergeleken. Als een actief fonds dat de AEX-index probeert te verslaan 10 procent van het geld van beleggers in aandelen Heineken investeert, terwijl dit aandeel 4 procent van de AEX-index uitmaakt, dan is de active share voor deze positie 6 procent (10-4).

Hoe hoger de active share hoe actiever een beleggingsfonds belegt. Fondsen met een active share van 100 procent lijken in niets op de index, een perfect indexfonds heeft een active share van 0 procent en belegt dus in precies dezelfde aandelen en verhoudingen als de index.

De bedenkers van de active share, Yale-hoogleraren Antti Petajisto en Martijn Cremers, berekenden dat beleggingsfondsen met een active share lager dan 60 procent structureel achterblijven bij de markt. Als het om bruto-rendement gaat, wisten de actieve fondsen de markt gemiddeld nog wel redelijk bij te houden, maar na aftrek van kosten – die immers het rendement drukken – bleken ze structureel achter te blijven. Om de hogere jaarlijkse kosten waard te zijn, moeten fondsmanagers dus substantieel anders beleggen dan de benchmark.

De bevindingen van Cremers en Petajisto galmen, negen jaar na

**HOEWEL ER ONDER
ACTIEF BEHEERDE
FONDSEN
BLIJKBAAR WEL
ACTIEVER WORDT
BELEGD, IS DE
STIJGING NIET
OVERWELDIGEND
TE NOEMEN**



dato, nog luid na in de fondsenwereld. Ondanks de nodige kritiek en nuanceringen op de maatstaf volgen vooral professionele beleggers nauwgezet de active share-gegevens die fondsspecialisten als Morningstar per fonds publiceren.

In nauwe samenwerking met Morningstar hebben wij gekeken hoe actief een aantal fondsen in Nederland belegt, gemeten naar de hoogte van de active share. We keken daarbij naar beleggingsfondsen die het geld van beleggers voornamelijk investeren in de grootste Nederlandse aandelen, die uit de AEX. Eind 2014 bleken de zes fondsen die wij onderzochten gemiddeld een active share te hebben van iets meer dan 28 procent. Dat is veel lager dan de “ondergrens” die de Yale-professoren hanteren om een redelijke kans te hebben om de markt te verslaan. Daarbij hoort een belangrijke nuance. De AEX is een kleine index van 25 namen en biedt hierdoor veel minder mogelijkheden om af te wijken dan fondsen die de S&P 500-index als benchmark hebben. Zomaar het aandeel Shell uit de portefeuille weren mag goed zijn voor de active share, gevolg is wel dat er verhoudingsgewijs veel geld gestopt moet worden in andere, kleinere aandelen en dat kan de totale portefeuille van een fonds risicovoller maken.

Desondanks is het schrijnend dat fondsen die beleggers lokken

door met de doelstelling beter te presteren dan de index, meer dan 70 procent van het hen toevertrouwde vermogen hetzelfde beleggen als die index.

TERUGBLIKKEN

Vijf jaar geleden was de situatie nog erger. Wij keken naar de dertien fondsen die zich destijds hoofdzakelijk richtten op AEX-aandelen en kwamen uit op een gemiddelde active share van iets meer dan 22 procent. Hoewel er onder actief beheerde fondsen blijkbaar wel actiever wordt belegd, is de stijging niet overweldigend te noemen.

De hogere active share ten opzichte van eind 2009 is vooral te danken aan een tweetal fondsen, namelijk BNP Paribas Netherlands Classic en NN Dutch Fund. Beide fondsen hebben kort geleden hun strategie gewijzigd, waardoor ze veel meer afwijken van de benchmark. De active share is hoger, omdat beide fondsen sindsdien meer zijn gaan beleggen in aandelen buiten de AEX, bijvoorbeeld midkap-aandelen. Twee fondsen zijn juist minder actief gaan beleggen, Achmea Nederland Aandelenfonds en SNS Nederlands Aandelenfonds. De partijen in kwestie maken geen geheim van hun geringe afwijking. Corné van Zeijl, fondsmanager van het SNS Aandelenfonds, stelt onomwonden te streven naar een active share van niet meer dan 20 procent.

RENDEMENTEN ACTIEVE FONDSEN MEESTAL LAGER DAN DIE VAN DE INDEX

