

cent per jaar. De prestaties van de actieve fondsmanagers blijven echter over de langere periodes meer dan 4 procent achter bij de index. Daarmee doen de Nederland-specialisten onder de fondsbeheerders het internationaal relatief slecht.

Volgens Ronald van Genderen, fondsanalist bij Morningstar Benelux, is dit grote verschil wel te verklaren: "De S&P-index voor Nederland wijkt sterk af van de vaak als benchmark gehanteerde AEX-index. In de S&P Netherlands index zijn zwaargewichten als Royal Dutch Shell, Unibail-Rodamco en Arcelor Mittal niet opgenomen omdat dit formeel geen Nederlandse bedrijven zijn. Daarnaast zit de Nederlandse chipmaker NXP er wel in, terwijl dat aandeel (genoteerd op de Nasdaq) niet in de AEX zit. Welk Nederlands aandelenfonds kan nu Royal Dutch Shell volledig uit de portefeuille laten?"

Heeft het eigenlijk nog wel zin, een beleggingsfonds met uitsluitend Nederlandse aandelen?

Van Genderen: "Dat is voor fondsbeheerders inderdaad moeilijk omdat het Nederlandse aandelenuniversum wordt gedomineerd door een aantal zwaargewichten. De meeste fondsen hadden in het verleden altijd de AEX als benchmark en konden niet om namen als Shell en Unilever heen. En een overweging in een van deze fondsen vergroot het portefeuillerisico, omdat je dan al snel richting 20 procent van je portefeuille gaat. Dit leidde ertoe dat Nederlandse aandelenfondsen vaak een portefeuille hadden die conform de AEX belegd was. En dan maak je hoge beheerkosten nooit goed."

GERINGE OVERLEVINGSKANS

Een ander schrikbarend gegeven zijn de *survivorship*-cijfers. Van de 33 fondsen die S&P tien jaar geleden als Nederlands aandelenfonds zag, zijn er vandaag de dag nog maar zes over. Dat overlevingspercentage van net 18 procent hangt ongetwijfeld samen met de beroerde prestaties. Want achterblijven bij de



RONALD VAN GENDEREN

*fondsanalist
Morningstar Benelux:
"De ondermaatse prestatie van veel Nederlandse aandelenfondsen is niet te ontkennen, welke benchmark ook genomen wordt."*

markt betekent weinig sterren bij Morningstar, weglopende beleggers en een slecht imago. S&P houdt rekening met wat in beleggerskringen bekend is als de *survivorship bias*: wie onder de huidige Nederlandfondsen op zoek gaat naar fondsen met een historie van tien jaar vindt alleen de zes die deze periode overleefd hebben. Dat zijn vermoedelijk niet de zes slechtst presterende. S&P keek naar de *opportunity set* van 33 fondsen die beleggers tien jaar geleden hadden.

Ronald van Genderen: "Er is inderdaad over de afgelopen tien jaar een enorme verschraving geweest in het aanbod van Nederlandse aandelenfondsen. Het merendeel van de fondsaanbieders heeft simpelweg de stekker uit hun Nederlandse aandelenfondsen getrokken. De laatste jaren zien we echter ook een andere ontwikkeling. Fondsaa-

bieders hebben onderkend dat ze met een portefeuille die dicht tegen de AEX-index aanschurkt geen waarde toevoegen voor beleggers. Zo hebben het NN Dutch Fund en Robeco Hollands Bezit de benchmark gewijzigd van de AEX naar 50 procent AEX en 50 procent AMX, wat betekent dat de beheerders aanzienlijk meer mogelijkheden hebben om ook in kleinere ondernemingen te beleggen. Andere fondsen zijn ook buiten Nederland gaan beleggen."

Er is dus een verklaring voor de slechte prestaties van de fondsen in Nederlandse aandelen in de afgelopen tien jaar. Maar daarmee is het achterblijven toch nog niet goed te praten?

Van Genderen: "De ondermaatse prestatie van veel Nederlandse aandelenfondsen in het verleden is niet te ontkennen, welke benchmark ook genomen wordt, de S&P Netherlands index of de AEX, beide werden meestal niet verslagen. Er zijn echter lichtpuntjes: binnen het huidige aanbod presteren smallcap-fondsen als het Add Value Fund en Kempen Orange Fund wel goed. Het Delta Lloyd Deelnemingen Fonds behaalde in het verleden goede prestaties, maar kende over de meer recente jaren een zeer teleurstellende performance. Voor de langere termijn zal moeten blijken hoe de verruiming van het universum naar mid- en smallcapaandelen uitpakt voor fondsen als BNP Paribas Netherlands, NN Dutch Fund en Robeco Hollands Bezit."



10 JAAR BELEGGINGSFONDSEN NEDERLANDSE AANDELEN				
	Na 1 jaar	Na 3 jaar	Na 5 jaar	Na 10 jaar
Rendement fondsen per jaar (gelijk gewogen)	-6,1 %	10,7%	6,6%	2,0%
Rendement fondsen per jaar (gewogen naar omvang)	-5,8%	10,4%	6,1%	2,7%
Rendement S&P Netherlands Benchmark Index per jaar	-6,8%	13,6%	11,2%	6,3%
Percentage fondsen dat de index verslaat	60,0%	7,7%	0,0%	3,0%
Aantal fondsen aan begin periode	10	13	19	33
Aantal fondsen aan eind periode	9	7	7	6
Aantal fondsen dat aan eind periode nog bestaat ('survivorship')	90%	53,9%	36,8%	18,2%
Aantal dat over deze periode de index verslagen heeft	6	1	0	1

Bron: SPIVA Europe scorecard, S&P Global, analyses VEB