

Door Alex Otto
Hoofd beleggingen en directievoorzitter van Delta Lloyd Asset Management

Eindelijk gerechtigheid

ven door een langetermijnbril. NedSense is in onze visie nog relatief ver verwijderd van een mooi dividendrendement. Maar het moeilijke Blue Fox-verleden is met grove herstructureringen afgeschud. Ik heb vertrouwen in bestuurders Pieter Aarts en Jan-Hein Pullens die overigens na gesprekken met ons in 2008, begin 2009 in de board zijn benoemd en een duidelijk nieuwe koers varen. Ook is de raad van commissarissen uitgebreid met voormalig PinkRocade-bestuurder Henk Huisman. Het is nu zaak om met behulp van een additionele investering Loft in de markt te zetten, zodat NedSense zich weer kan scharen onder het profiel zoals Todlin dat heeft opgesteld.”

Schiet u nog een keertje bij als de rooskleurige toekomstverwachting niet waargemaakt wordt?

“De cashflow van NedGraphics, de andere werkmaatschappij, was in 2009 helaas te laag, zodat aandeelhouders zijn aangesproken om de benodigde financiële middelen voor het in de markt zetten van Loft te verstrekken. Op dit moment staan wij niet te springen om nog een keer in de buidel te tasten. NedSense moet nu eerst de hooggespannen verwachtingen maar eens een keer waarmaken. Mocht Loft een doorslaand succes worden, dan zou het best zo kunnen zijn dat wellicht een extra investering vereist is en dan is het mooi dat via de beurs additioneel kapitaal kan worden verkregen.”

Todlin is echt een trouwe aandeelhouder. Wanneer houdt het geduld op?

“Wij steunen als langetermijnaandeelhouder onze bedrijven die waardecreërende activiteiten ontplooiën of opstarten. Die steun is uiteraard niet onvoorwaardelijk. Mochten de door de directie gepresenteerde plannen niet realiseerbaar blijken, dan moet je constateren dat Loft door NedSense niet commercieel succesvol gemaakt kan worden. Hoewel NedGraphics in goede jaren winstgevend was, kun je je afvragen of zonder Loft de waardecreëatie op lange termijn haalbaar is. Dat is voor ons bepalend.” ■



Was het dan toch beeldvorming? De hardnekkige gedachte dat actief beleggen niet loont? De afgelopen jaren leken verschillende onderzoeken het bewijs daarvoor aan te dragen. Steeds weer luidde de conclusie dat alle actieve beleggers bij elkaar er niet in slagen de index bij te benen. Met andere woorden, dat klanten een ‘actieve fee’ betalen voor een benedengemiddelde prestatie. Tot mijn grote vreugde is dat beeld de afgelopen maanden gaan kantelen.

Met dank aan een uitvoerige wetenschappelijke studie van de Nederlander Martijn Cremers en de Fin Antti Petajisto. De twee onderzoekers, werkzaam aan de Yale University analyseerden de resultaten tussen 1980 en 2003 van 2.647 actief beheerde Amerikaanse fondsen. Daarbij ontwikkelden zij een methode om het kaf van het koren te kunnen scheiden. Door de jaren heen waren er namelijk nogal wat beleggers opgestaan die zich maar wat graag als ‘actief’ voordeden, maar zich feitelijk een beetje rond de index ophielden. Dat vertroebelde de resultaten.

De werkelijk actieve belegger stoort zich niet zo veel aan de index. Het gaat deze groep er juist om zich bij de keuze van hun beleggingen te richten op een uitgesproken eigen voorkeur, waarbij factoren als de kwaliteit van het management, de degelijkheid van de balans en een (te) lage marktwaardering belangrijker zijn dan de samenstelling van de index. Ik roep al jaren dat deze aanpak lonend is. Prettig dat ik nu ook het wetenschappelijke bewijs aan mijn kant heb.

Volgens de definitie van Cremers en Petajisto kun je de mate van actief beheer bepalen door de inhoud van de index te vergelijken met de portefeuille van het te onderzoeken fonds. Zo heeft een indexfonds een zogenoemde ‘active share’ van nul, terwijl een fonds dat het zonder enig aandeel uit de index doet een ‘active share’ van 100 procent krijgt toebedeeld. Op basis van deze rekenmaatstaf konden de twee onderzoekers de conclusie trekken dat fondsen met een active share van meer dan 80 procent na aftrek van de kosten het gemiddeld per jaar 1,5 procent beter deden dan de index. Met andere woorden: beleggen met een duidelijke mening loont.

Een conclusie die staat als een huis. Ook al betreft het hier Amerikaans onderzoek, er is weinig reden om aan te nemen dat het resultaat voor de Europese situatie veel anders zal zijn. Bovendien toont een recente update van de studie aan dat de uitkomst recht overeind blijft, ook nu de resultaten van de recente crisisjaren zijn meegerekend.

De discussie tussen de indexbeleggers en de actieve beleggers duurt voort. Gelukkig wordt deze discussie nu niet meer vertroebeld door de zogenaamde actieve beleggers die een beetje rond de index hangen. Het staat nu ook wetenschappelijk vast dat echt actief beleggen loont. Eindelijk gerechtigheid. ■

DE INFORMATIE IN DEZE COLUMN IS GEEN GEPERSONALISEERD BELEGINGSADVIES OF ALGEMENE BELEGINGSAAANBEVELING IN DE ZIN VAN ARTIKEL 5:64 VAN DE WET OP HET FINANCIËEL TOEZICHT (WFT).