

TOETS EEN FONDS AAN EEN BENCHMARK

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

Hoe meet je of je fondsmanager zijn werk goed heeft gedaan?
Een benchmark is een onmisbaar hulpmiddel.

Bij het selecteren van een beleggingsfonds kijken veel beleggers naar de in het verleden behaalde resultaten. Dat dient overigens niet het beginpunt van de selectie te zijn, maar het is een gebruikelijk onderdeel van het selectieproces. Ook na aankoop van een beleggingsfonds moeten de prestaties van de fondsmanager worden gevolgd.

Begrijpelijk dat de rendementen veel aandacht krijgen, maar daarbij moet niet worden vergeten dat vooral de relatieve prestaties van belang zijn. Voor de evaluatie van de kwaliteiten van een beheerder zijn de fondsresultaten alleen namelijk niet voldoende. Deze moeten ergens mee worden vergeleken. Een benchmark is dan een onmisbaar hulpmiddel. Uit onderzoek van de VEB blijkt dat niet ieder beleggingsfonds zichzelf wil vergelijken met een objectieve maatstaf.

Een benchmark is over het algemeen een index die bestaat uit een mandje effecten die samen representatief zijn voor de ontwikkeling van een bepaalde markt. Zo wordt in Nederland de Amsterdam Exchange Index (AEX) gebruikt om het sentiment op de Nederlandse beurs weer te geven. Zo'n index wordt niet alleen gebruikt als graadmeter voor de stemming op een beurs, maar ook als objectieve maatstaf waartegen de prestaties van een beleggingsfonds worden afgezet.

Een benchmark hoeft overigens niet per se een index te zijn. Soms kan ook een bepaald rentetarief (eventueel vermeerderd met een opslag), zoals Euribor, of een percentage dat de fondsmanager zichzelf als doelstelling heeft opgelegd, als maatstaf worden gebruikt. Het is een standaard waartegen een prestatie wordt afgezet.

EEN GOEDE BENCHMARK

Indices zijn tegenwoordig in vele soorten en van vele aanbieders beschikbaar. Voor een

goede vergelijking is het van belang dat de resultaten van een beleggingsfonds met de juiste benchmark worden vergeleken.

Een goede benchmark moet voldoen aan een aantal eisen. Zo moet de index relevant zijn. Dat wil zeggen dat de index een goede afspiegeling moet zijn van de beleggingen van het fonds. Een fonds in Europese aandelen moet vergeleken worden met een index op Europese aandelen en niet bijvoorbeeld op wereldwijde aandelen. Appels moeten met appels worden vergeleken.

Een fondsbeheerder die in zijn beleggingsbeleid kiest voor een specifieke stijl of aanpak, zoals bijvoorbeeld groei- of waarde-aandelen, kan ervoor kiezen om zichzelf te vergelijken met de brede markt. Beter is het om te kiezen voor een index die de gekozen stijl reflecteert.

Een index moet ook voldoende breed zijn. De Dow Jones Industrial Index geeft geen goed beeld van de Amerikaanse aandelenbeurs. De index bestaat uit slechts dertig aandelen en een aantal daarvan weegt extra zwaar door hun relatief hoge aandelenkoers. Een betere maatstaf voor de Amerikaanse aandelenmarkt is daarom de Standard & Poor's 500 Composite Index.

Beleggingsfondsen die in meerdere markten tegelijk beleggen, zoals mixfondsen, kunnen kiezen voor een combinatie van benchmarks. Een mixfonds kan kiezen voor een combinatie van indices, waarbij het uitgangspunt de strategische assetallocatie is. Dus de verdeling over de verschillende beleggingscategorieën onder normale omstandigheden. Een fonds dat als uitgangspunt een verdeling heeft van 50 procent in aandelen en 50 procent in obligaties, laat dan een aandelen- en obligatie-index elk ook voor de helft meewegen in zijn benchmark.

Tot slot moet een maatstaf het totale rendement weergeven, dus koersresultaat plus di-

videndrendement. Het achterwege laten van dividenden zet een beleggingsfonds al gauw op een voorsprong van een aantal procenten en levert een oneerlijke vergelijking op.

De fondsaanbieder weet als geen ander hoe de portefeuille van het fonds eruit ziet en uit welk universum de beheerder effecten kiest. Hij is daarom bij uitstek in een positie om de juiste benchmark te kiezen. Tegenwoordig zijn op bijna elke denkbare markt indices beschikbaar. In de meeste ontwikkelde markten worden indices zelfs toegesneden naar landen, regio's, sectoren en/of stijl. Het is ondenkbaar dat een beleggingsfonds geen geschikte index zou kunnen vinden die aansluit op de portefeuille.

Niet alleen om het rendement te beoordelen kan een benchmark gebruikt worden, ook het risico van een beleggingsfonds kan afgezet worden tegen dat van de markt. Zo kan de volatiliteit van een fonds vergeleken worden met de volatiliteit van een index.

Maar ook de 'tracking error' kan nuttige informatie opleveren over het risico van een fonds. Het zegt namelijk iets over de mate van afwijking tussen de rendementsontwikkeling van een fonds en zijn benchmark. Hoe hoger dit getal, hoe meer het fonds afwijkt van zijn benchmark.

BEZWAREN ONDERVANGEN

Er kleven wel bezwaren aan het gebruik van benchmarks als vergelijkingsmaatstaf. Zo kan het voorkomen dat door het grote aanbod aan indices vergelijkbare beleggingsfondsen alle een verschillende benchmark gebruiken. Een relatieve beoordeling van hun resultaten kan dan een enigszins vertekend beeld opleveren. Daarnaast is een veelgehoord tegenargument dat een index niet actief wordt beheerd, kosteloos is en niet kan worden gekocht.

De opkomst van passieve indexproducten als trackers ondervangen deze bezwaren.