

STIEKEME INDEXVOLGERS ONTMASKERD

Actief beheerde fondsen kunnen hun benchmark verslaan, als ze maar durven afwijken van hun referentie-index. Nederlandse aandelenfondsen blijken stiekeme indexvolgers.

TEKST: RONALD VAN GENDEREN; FOTO: PETER STRELITSKI/HH

Vorig jaar publiceerden onderzoekers Martijn Cremers en Antti Petajisto de resultaten van een onderzoek naar de prestaties van beleggingsfondsen onder de titel *How Active Is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance*. Zij introduceerden daarmee een nieuw begrip om het risico van een portefeuille ten opzichte van een index te meten. Active Share, zoals de maatstaf heet, brengt de werkelijke afwijkingen in de samenstelling van een portefeuille ten opzichte van de index in kaart.

Active Share wordt berekend door voor elk aandeel het verschil te berekenen tussen het gewicht in de portefeuille en het gewicht in de index. Door deze verschillen op te tellen (absoluut, dus zonder mintekens) en te delen door twee wordt een uitkomst verkregen die ligt tussen de 0 en 100 procent. Hoe hoger de score, des te actiever het beleggingsbeleid.

Het traditionele risicobegrip 'tracking error' meet alleen de afwijkingen van het rendement van een beleggingsfonds ten opzichte van de resultaten van de benchmark. Over de afwijkingen in posities zegt die maatstaf niets. Een positieve relatie tussen rendement en tracking error is er dan ook niet. Het onderzoek van het International Center for Finance van de Amerikaanse topuniversiteit Yale toonde wel een opvallend positief verband aan tussen Active Share en toekomstige prestaties.

VIJF FONDSTYPES

Cremers en Petajisto onderzochten de resultaten van bijna drieduizend beleg-

gingsfondsen in Amerikaanse aandelen tussen 1980 en 2003. Op basis van de Active Share en tracking error onderscheidden de twee onderzoekers vijf fondstypes:

- Geconcentreerde stockpickers: fondsen met grote afwijkingen van de benchmark en slechts weinig aandelen in portefeuille.
- Gespreide stockpickers: fondsen met eveneens grote verschillen ten opzichte van de benchmark, maar met een zeer gespreide portefeuille.

- Top-downbeleggers: fondsen die eerst een landen- of sectorweging bepalen voordat de aandelselectie plaatsvindt.
- Indexschurkers: fondsen die zeggen actief te beleggen, maar in de praktijk nauwelijks afwijken van hun benchmark.
- Trackers: fondsen die alleen de index zo goed mogelijk volgen.

Uit hun onderzoek blijkt dat alleen stockpickers – fondsen met een Active Share boven de 80 procent – het gemiddeld beter doen dan hun benchmark. In de onderzoch-

