

OP EEN PASSIEVE MANIER ACTIEF BELEGGEN

Klinkt tegenstrijdig. Maar omdat er trackers op de markt zijn die een actieve index volgen, behoort dit voor beleggers tot de mogelijkheden.

TEKST: KOOS HENNING

In de vorm van trackers kunnen beleggers op een passieve wijze beleggen. De beleggingsbeslissingen die fondsmangers van trackers nemen zijn niet gestoeld op eigen inzichten, maar op de samenstelling van de index die zij volgen. Het is daarom van groot belang te weten wat de onderliggende indices van deze producten zijn en hoe ze werken.

VERSCHILLENDE INDICES

Het gros van de indices is gewogen naar marktwaarde. Dit betekent dat de gewichten van aandelen in een index als de AEX afhankelijk zijn van de prijs en het aantal vrij verhandelbare aandelen. Wanneer tussentijds geen aandelen uit de index verdwijnen, zal er geen periodieke herweging plaatsvinden: de wegingen worden bij een gelijk aantal vrij verhandelbare aandelen jaar in jaar uit bepaald door de prijs van de onderliggende aandelen. Er is sprake van een 'passieve' index.

De fundamentele school daarentegen bepaalt de weging van een bedrijf aan de hand van heel andere factoren, zoals boekwaarde, dividendrendement, omzet en vrije kasstromen. Aan de hand van deze fundamentele factoren worden onderliggende aandelen jaarlijks herwogen naar hun fundamentele gewicht. Dit maakt een fundamentele index een 'actieve' index, die met een tracker passief te volgen is.

WINNAARS UIT HET VERLEDEN

Het grootste minpunt van naar marktwaarde gewogen indices is volgens de Amerikaanse onderzoeker Jason Hsu, een van de grondleggers van fundamentele indices die onlangs te gast was bij Kempen & Co, dat deze per definitie een groot gewicht toekennen aan de winnaars uit het verleden. Bij het kopen van trackers inves-

teren beleggers daardoor te veel in overgevalueerde bedrijven, precies het tegenovergestelde van wat beleggers volgens Hsu moeten doen. "Door fundamentele factoren als uitgangspunt te nemen, beperk je dit fenomeen. De factoren hebben namelijk geen structurele relatie met de prijs van een aandeel", stelt Hsu. "Daarnaast behouden fundamentele indices de grote voordelen van naar marktwaarde gewogen indices. Bedrijven met hoge omzet, boekwaarde en kasstroom zijn namelijk ook de economisch relevante bedrijven en de goed verhandelbare aandelen op de beurs."

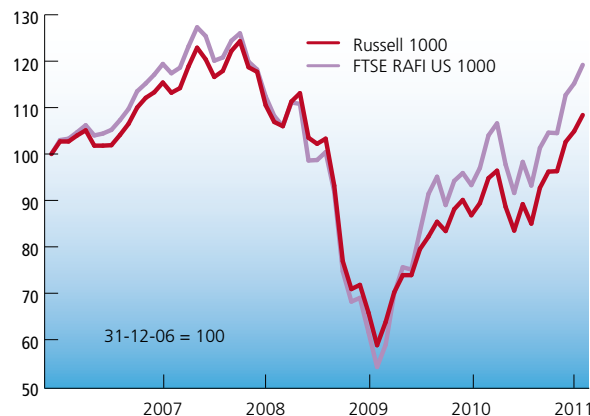
IN DE PRAKTIJK

Kempen is een van de weinige Europese banken die met fundamentele indices werkt. Begin maart lanceerde de bank een wereldwijd vastgoedfonds dat wegingen toekent op basis van dividend, operationeel resultaat en huurinkomsten van de onderliggende vastgoedbedrijven.

Volgens portfoliomanager Loes van der Padt ondermijnt het product niet het vertrouwen in de actieve fondsen van Kempen die traditionele, naar marktwaarde gewogen indices proberen te verslaan. Zij stelt dat klanten nu kunnen kiezen tussen puur actief beleggende fondsen en passieve indexfondsen die een actieve, mechanische strategie volgen. Met mechanisch doelt ze op het feit dat de spelregels van de index duidelijk zijn (selectiecriteria, herwegingen) en dat de fondsmanager deze volgt. Een voordeel voor beleggers is in ieder geval de gunstige kostenstructuur. De kosten zullen volgens Van der Padt in de buurt liggen van passieve vastgoedtrackers.

Jason Hsu concludeert dat actieve fondsmanagers het steeds moeilijker krijgen. "Actieve fondsmanagers moeten nu ook een fundamentele index verslaan om hun toegevoegde waarde te laten zien. Wanneer ze tegen de index aanplakken, gaat ze dat niet lukken, dan kunnen de hoge kosten gewoonweg niet verantwoord worden." ■

Fundamentele index presteert beter



Jason Hsu en Rob Arnott zijn de grondleggers van de Research Affiliates Fundamental Index (RAFI). Een index uit de stal van RAFI is de FTSE RAFI US 1000. De index bestaat uit duizend Amerikaanse aandelen en kent wegingen toe op basis van boekwaarde, dividendrendement, omzet en vrije kasstromen. De grafiek laat zien dat de fundamentele index de afgelopen vijf jaar afweek van de naar marktwaarde gewogen Russell 1000 Index.

Het aanbieden van trackers op fundamentele indices is tot nu toe voornamelijk een Amerikaanse aangelegenheid. Voorbeelden van aanbieders zijn Invesco (PowerShares), Charles Swab en en WisdomTree.