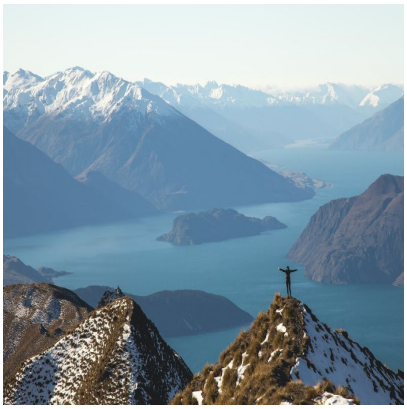
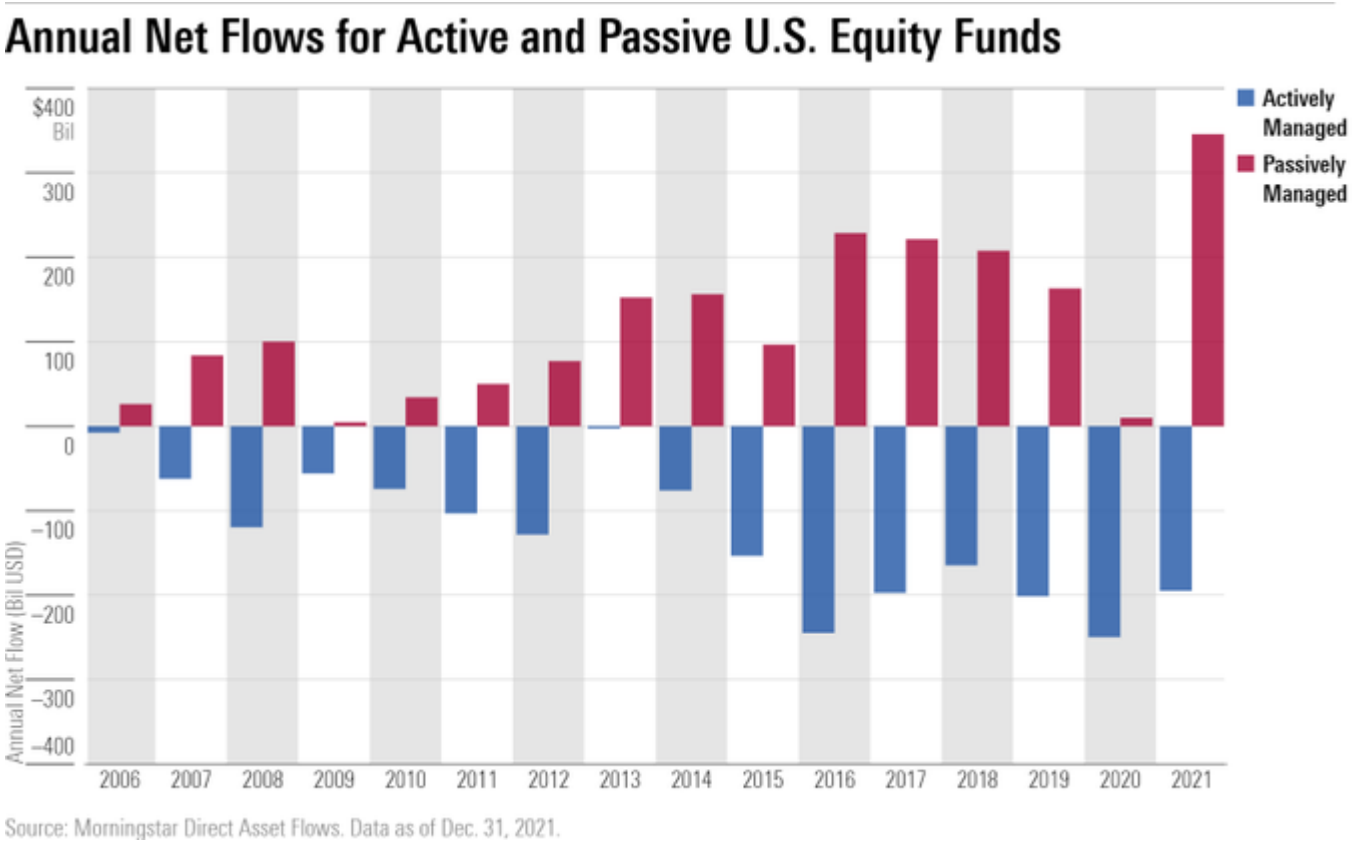


Piek Passief

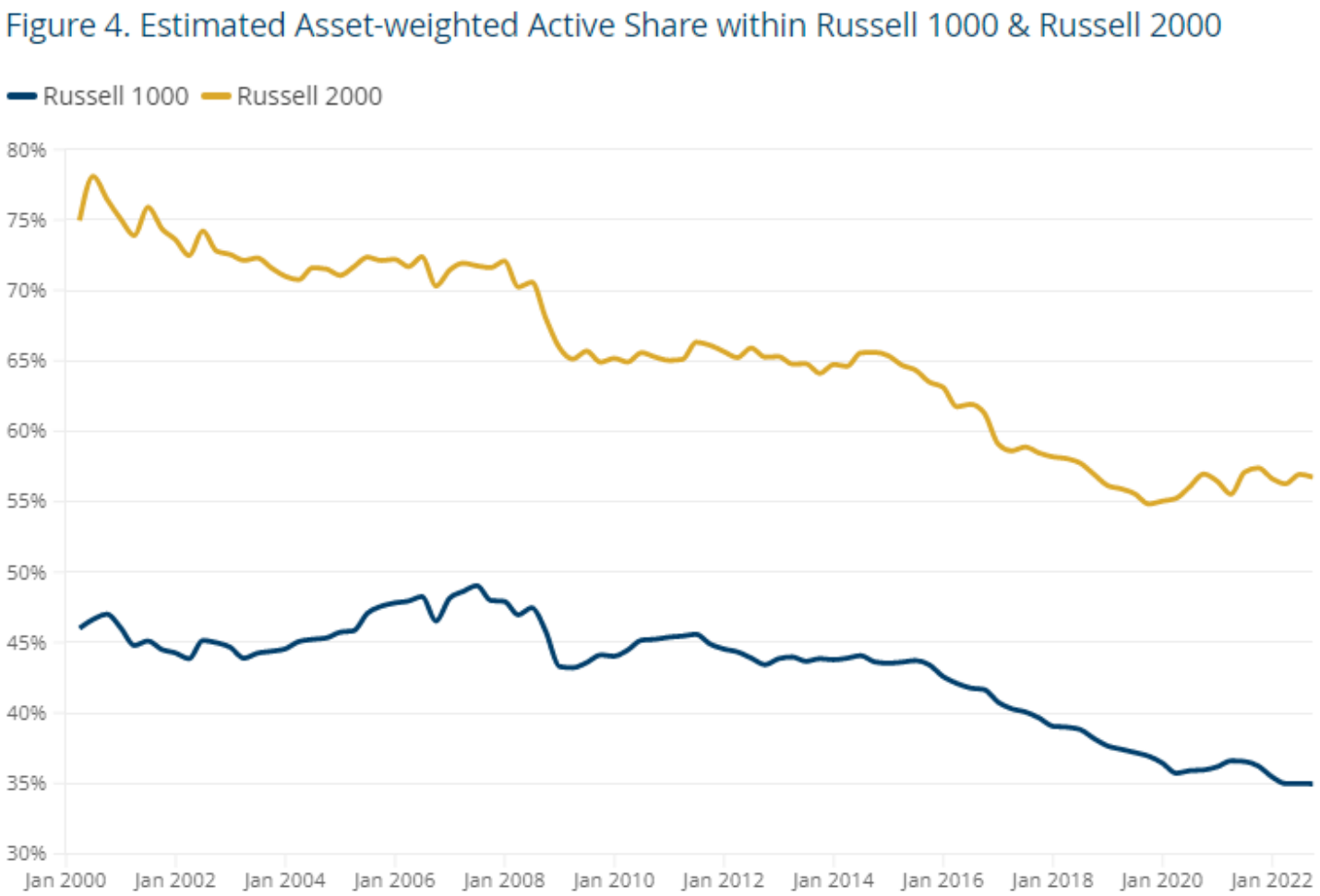
Beschrijving

Sinds de Grote FinanciÃ«le Crisis stroomt er meer geld naar passieve beleggingen (indexfondsen en ETFs) dan naar actieve beleggingsfondsen. Die beweging paste ook bij het risk-on/risk-off beleid van centrale banken. Door het onconventionele beleid moest je in de markt en als dat beleid werd gepauzeerd weer uit de markt. De correlatie was hoog en de dispersie was laag. Indexbeleggingen zijn nu eenmaal ideaal om in en uit de markt te stappen, maar versterken ook dit fenomeen. Natuurlijk kreeg je aanvankelijk met indexbeleggingen ook veel meer waar voor je geld. Veel lagere kosten en vooral veel meer efficiÃ«ntie. De indexbelegging was dan ook een belangrijke disruptieve innovatie. In dat kader is er nog werk te doen bij actieve fondsen. Doordat elke belegger nu real-time inzicht heeft in zijn of haar portefeuille past het niet dat actieve fondsen de koersen weergeven van 1 of 2 dagen geleden. De beurs stijgt, maar de portefeuille daalt alleen maar omdat er nog enkele faxen (jawel) moeten worden verzonden. Verder is het bijna een week wachten op je geld bij de verkoop van actieve fondsen onacceptabel, terwijl je bij een ETF binnen enkele seconden bij je geld kan. Het is natuurlijk een hopeloos verouderde technologie waar uiteindelijk de markt zal dwingen tot verandering door het alternatief van doorlopend verhandelde ETFs. In die ETFs zitten ook posities van dat moment, wie â??doorâ?? een fonds wil kijken, krijgt vaak informatie van enkele maanden geleden. Dat maakt actief riskmanagement niet eenvoudig.

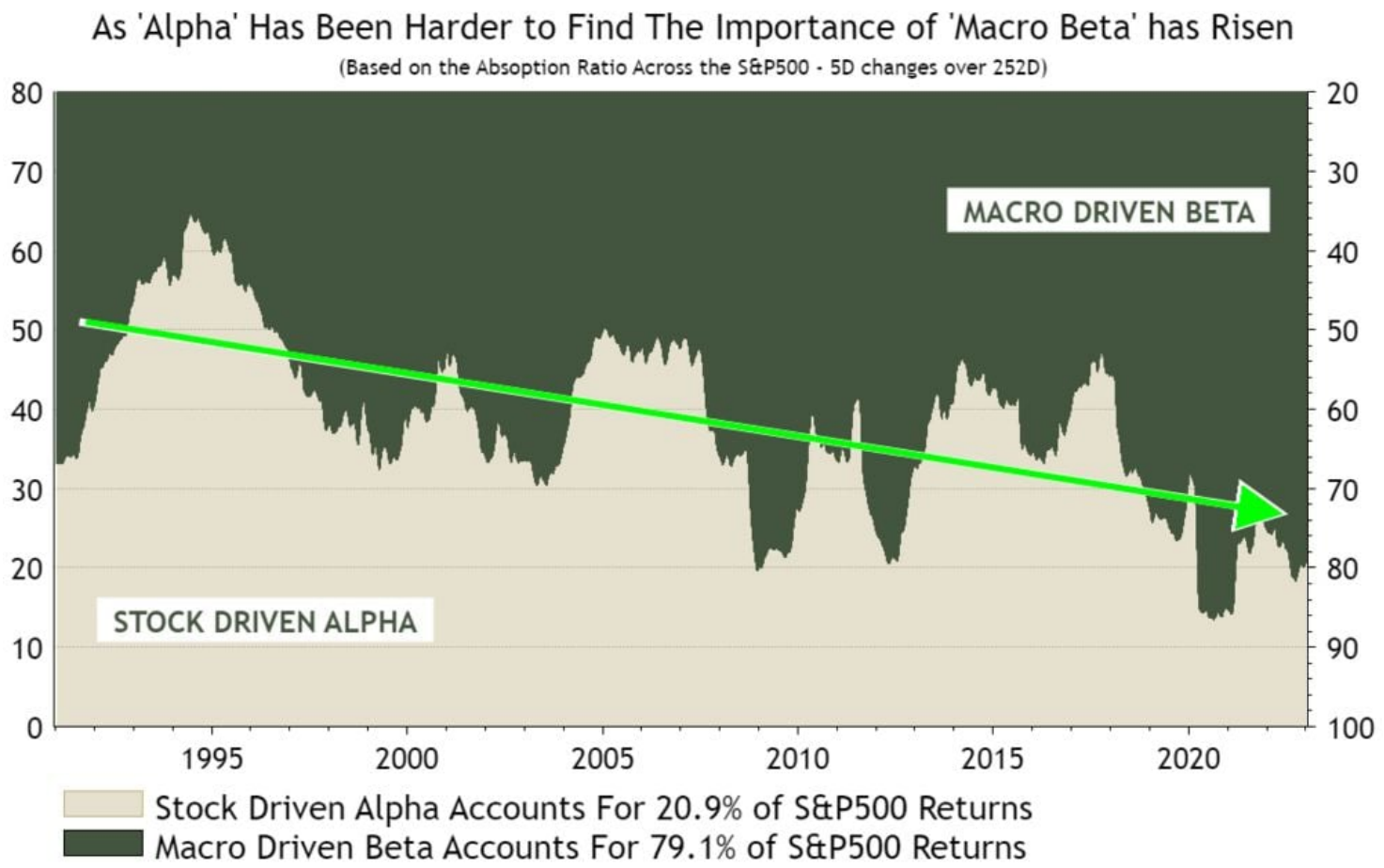


Door de toestroom richting passief beleggen is indexbeleggen de grootste beleggingsstrategie ooit. Biljoenen zitten inmiddels in de index via ETFs en fondsen, maar ook veel institutionele beleggers zijn zo groot dat ze feitelijk geen alternatief hebben naast indexbeleggen. Al dat geld dat naar de index stroomt, heeft natuurlijk een negatief effect op aandelen die niet in de index zitten. Dat zorgt er voor dat jonge innovatieve bedrijven niets op de beurs hebben te zoeken. Die zijn beter af onder de vleugels van private equity. Pas wanneer het bedrijf groot genoeg is en bestaande aandeelhouders willen cashen is een gang naar de beurs opportuun.

Nu kunnen niet alle beleggingen passief worden beheerd. Dan functioneert de markt namelijk niet meer. FinanciÃ«le markten zijn een allocatiemechanisme waar geld stroomt naar bedrijven die daar het meeste rendement mee kunnen behalen. Op het moment dat iedereen in de index gaat beleggen, dan wordt de allocatie bepaald door het gewicht in de index. Dan stroomt er dus geld naar de winnaars van gisteren en worden bedrijven aan de top steeds groter omdat zij zich relatief goedkoop kunnen financieren, bijvoorbeeld door andere bedrijven over te nemen. Als er veel geld naar de index stroomt is er ook meer te verdienen voor actieve beleggers. Nu is het wel zo dat er veel â??domâ?? geld richting de index is gestroomd van beleggers die de kennis niet hebben of de moeite niet willen doen voor een actieve invulling. De resterende actieve beleggers zijn dus per saldo slimmer en zorgen er voor dat de beurs beter is geprijsd. Indexbeleggers zijn feitelijk free riders op het werk van deze actieve beleggers.



De grote vraag is natuurlijk waar het evenwichtsniveau ligt tussen passieve en actieve beleggingen. Volgens Daniel Taylor van MAN is de piek in passief nabij. De eerste reden daarvoor is dat onder invloed van de lage kosten van indexbeleggen ook de kosten van actief beleggen zijn gedaald. Wie nu (institutioneel) probeert te onderhandelen over de tarieven hoeft voor passief minder dan een basispunt (0,01 procent) te betalen (ik wacht nog steeds op een telefoontje van iemand die geld toegeeft om in de index te beleggen) en voor actief beleggen zijn de kosten nu gedaald tot ongeveer 20 procent van de structurele alfa. Op basis van deze kostenverdeling zit er a priori geen kostenvoordeel aan passief beleggen en is eerder de vraag of er alfa kan worden gegenereerd en dat is natuurlijk ook de enige juiste vraag. Verder wordt ook wat mij betreft volkomen onderschat hoe groot het effect op performance is van de geldstromen. Als die geldstromen stoppen, dan heeft dit ook een groot effect op de resultaten van passieve beleggers versus actieve beleggers.



Iedereen kent wel die staatjes waarin passief met actief wordt vergeleken en waarin passief op lange termijn vrijwel altijd wint. Let wel dat veel van deze staatjes kijken naar nettorendement en naar de afgelopen vijftien jaars periode waarin er veel geld richting passief stroomde. Wie de bovenstaande kostenverdeling (1 basispunt en 20 procent alfa) hanteert zal zien dat er veel meer evenwicht zit tussen actief en passief. De underperformance van actief is voor het overgrote deel namelijk te wijten aan de kosten, niet aan slechtere beleggingsprestaties. Het laatste argument van Taylor is de cycliciteit van beleggingsstijlen. Eigenlijk valt de outperformance van passief samen met een lange periode van outperformance van large cap groei-stijlen, met andere woorden de stijl die de nadruk legt op de zwaargewichten in de index. Nu waarde-beleggingen de overhand krijgen wordt het lastig. De kansen zitten dit jaar ook in beleggingen die juist niet zwaar wegen in de index. Dus bijvoorbeeld smallcaps boven largecaps, waarde boven groei, de rest van de wereld boven de Verenigde Staten en opkomende landen boven ontwikkelde landen.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern

van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.