Vergelijken met een benchmark

Beschrijving

Een benchmark is een maatstaf die kan worden gebruikt om het rendement en het risico van een portefeuille te analyseren. Voor veel beleggers is een benchmark een â??moving targetâ??. De keuze voor een benchmark is afhankelijk van de prestaties van financiÃ«le markten, of van de prestaties van andere beleggers en vermogensbeheerders. De beschikbaarheid van de prestaties van de benchmark speelt een grote rol. Zo vergelijken veel Nederlanders hun aandelenportefeuille met de AEX index. Die is dit jaar tot op heden met 12 procent gestegen. De stand en prestaties van de AEX zijn eenvoudig op te zoeken. Wat ze vergeten is dat ze gedurende het jaar ook dividend hebben ontvangen. Inclusief dividenden is de AEX dit jaar met meer dan 15 procent gestegen.

Wereldwijde index

Toch zijn er nog maar weinig beleggers die alleen in Nederlandse aandelen beleggen. Nederlandse aandelen vormen minder dan 1 procent van de wereldindex. Een wereldindex is dan ook beter geschikt als benchmark. Nu is die wereldindex er in soorten en maten. De basis wordt vaak gevormd door de grootste bedrijven in ontwikkelde markten. Daaraan worden al snel opkomende markten en/of small-caps aan toegevoegd. Er zijn wereldindices die al dan niet afgedekt zijn naar euro. Verder kan de manier van wegen verschillen: weging naar marktkapitalisatie, gelijk gewogen of gewogen op basis van BBP. Een algemeen geaccepteerde benchmark is de MSCI All Countries World index. Die dekt circa 85 procent van de wereldmarktkapitalisatie af. Wie ook de small caps wil meenemen kiest voor de Investable Market Index-variant, de MSCI ACWI IMI index.

Index versus ETFâ??s

Het is niet mogelijk om te beleggen zonder kosten in te maken. Tegen relatief lage kosten kan er worden belegd in een ETF die een index als uitgangspunt heeft en zoâ??n ETF is dan ook een betere benchmark dan een index. Dan worden namelijk niet alleen de zichtbare kosten meegenomen, maar ook de minder zichtbare transactiekosten. Nadeel van een index, al dan niet via een ETF, is dat die altijd terugkijkt. In een aandelenindex wegen vooral bedrijven zwaar die het al goed hebben gedaan. In

een obligatie-index wegen de bedrijven met de hoogste schulden het zwaarst. Desondanks slaagt slechts een klein percentage van de actieve beleggers er in om voortdurend de index te verslaan. Er bestaan geen ETFâ??s die de hele markt afdekken. Er zijn zelfs nog altijd markten waarvoor geen ETF beschikbaar is of waar een ETF om uiteenlopende redenen niet een goede oplossing is.

Benchmark vaak een combinatie van indices/ETFs

Om een portefeuille te vergelijken met een benchmark moet er dus een combinatie worden gemaakt van indices (liefst via ETFâ??s). Vaak wordt dan de strategische verdeling over de verschillende activa als uitgangspunt genomen voor zoâ??n benchmark. Een belangrijk punt van aandacht is het herbalanceren van de benchmark in de berekening. Als de wereldaandelenindex met 25 procent stijgt, zoals dit jaar, en tegelijkertijd de wereldobligatie-index nauwelijks beweegt, dan stijgt het aandelengewicht in een neutrale portefeuille (50 procent aandelen, 50 procent obligaties) tot boven de 60 procent, waardoor al snel appels met peren worden vergeleken.

Attributie-analyse

Wie een portefeuille vergelijkt met zoâ??n gecombineerde benchmark wil niet alleen weten hoe de portefeuille heeft gepresteerd ten opzichte van de benchmark, maar ook hoe de verschillende onderdelen hebben gepresteerd versus hun eigen benchmark. Interessant is ook om te weten of het resultaat van de portefeuille een gevolg is van de allocatie over de verschillende activa of dat het komt door de selectie van individuele landen, sectoren of zelfs individuele fondsen. Dan kan een uitspraak worden gedaan over de toegevoegde waarde van investeringsbeslissingen binnen de portefeuille.
Deze analyse werpt niet alleen licht op de effectiviteit van beleggingsstrategieÃ«n, maar helpt ook bij het begrijpen van de risicoâ??s die worden genomen om dat rendement te behalen. Door de bronnen van rendement te ontleden, kan iedereen de vaardigheden van de portefeuillebeheerder, de deugdelijkheid van hun beleggingsproces en de consistentie van hun prestaties evalueren.

Allocatie-, selectie- en interactie-effecten

Bij het uiteenrafelen van het rendement wordt het rendement opgesplitst in allocatie-, selectie- en interactie-effecten. Allocatie gaat over de over- of onderweging ten opzichte van het strategische gewicht in de benchmark. Selectie gaat over de prestaties van de beleggingen ten opzichte van dat specifieke deel van de benchmark. Soms kan echter de combinatie van allocatie- en selectie-effecten een synergetisch effect hebben op de prestaties. Dat wordt het interactie-effect genoemd. Dit kan het totale rendement vergroten of verkleinen. Omdat de totale prestatie van de portefeuille niet alleen door het optellen van allocatie- en selectie-effecten kan worden bepaald, hoort het interactie-effect er bij. Meestal is dit effect beperkt. Het komt door de wisselwerking tussen allocatie- en selectie-effecten en kan worden gezien als een soort â??turbo-effectâ??.

Benchmark vaak uitgangspunt voor portefeuille

Nu is het mogelijk om voor elke belegging in portefeuille een eigen benchmark te kiezen. Dan blijven er alleen allocatie-effecten over. Een benchmark wordt vaak ook gebruikt als uitgangspunt bij het

vormgeven van een portefeuille. Soms worden ook de liquiditeiten in portefeuille afgezet tegen een benchmark, terwijl liquiditeiten geen structureel onderdeel van een beleggingsportefeuille kunnen zijn. Wie er voor kiest om te beleggen, kiest er namelijk uitdrukkelijk voor om niet te sparen. Als liquiditeiten dan toch een onderdeel zijn van de benchmark, dan krijgen die daarmee en strategisch gewicht. Dat is onwenselijk. De liquiditeiten in portefeuille hebben vaak een praktische oorzaak, bijvoorbeeld de onmogelijkheid om debet te staan. Deze â??cash-dragâ?? moet worden gecompenseerd door de beleggingen in portefeuille, niet door liquiditeiten als onderdeel van de benchmark te zien. Dan ontstaat daarmee automatisch de noodzaak om liquiditeiten in portefeuille te minimaliseren.

Houd het simpel

Veel beleggingen worden ook aan een portefeuille toegevoegd omdat ze rendement en/of risico verbeteren. Wie zich beperkt tot een hoofdverdeling over aandelen en obligaties in een liquide portefeuille, zorgt er voor dat de vergelijking met de benchmark meteen inzicht geeft in deze beoogde toegevoegde waarde. Bovendien zijn daardoor portefeuilles van verschillende aanbieders ook beter te vergelijken. Wie bij een neutrale portefeuille uitgaat van 50 procent aandelen en 50 procent obligaties, kan bijvoorbeeld meteen laten zien wat de toegevoegde waarde is van alternatieve beleggingen in portefeuille.

Private markten

Verder zijn tegenwoordig private markten een groeiend onderdeel in een portefeuille. Voor veel private beleggingen is het niet eenvoudig om een benchmark te definiÃ«ren als gevolg van de beperkte beschikbaarheid van data en de grotere verschillen in private markten onderling. Door private equity als onderdeel te zien van aandelen en private debt als onderdeel van obligaties is hun toegevoegde waarde inzichtelijk te maken. Door de veelheid aan alternatieve beleggingen waaronder vastgoed, infrastructuur en grondstoffen ook af te zetten tegen obligaties is eenvoudig zichtbaar te maken in hoeverre deze beleggingen waarde toevoegen in termen van rendement en risico, zonder dat meteen de noodzaak ontstaat om aan dat alternatieve onderdeel een strategisch gewicht toe te kennen. Dat zou ook niet passen bij het van tijd tot tijd opportunistische karakter van alternatieve beleggingen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin