



VERMOGENSBEHEER ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur **Aernout van den Berg** is directeur van Dutch Wealth Services en behandelt de verschillende aspecten van vermogensbeheer.

DEZE MAAND: BENCHMARKS

Vorige maand liet ik zien, dat voor de beoordeling van een vermogensbeheerder of beleggingsfonds vooral één vraag ècht belangrijk is. In drie woorden samengevat: is er alfa? Of, met iets meer woorden: is men in staat geweest, gecorrigeerd voor het genomen risico en na kosten, een beter rendement te behalen dan een relevante benchmark? Logischerwijs is de vraag die zich daarna aandient: wat is een relevante benchmark?

Benchmarks zijn een onafhankelijke maatstaf om het beleggingsbeleid van een portefeuille te beoordelen. Bij voorkeur wordt de benchmark samengesteld door onafhankelijke en gerenommeerde instanties. Zoals Morgan Stanley Capital International die de MSCI indices uitbrengt, of FTSE (ooit begonnen als een samenwerkingsverband tussen de Financial Times en de London Stock Exchange, spreek uit "Foetsie"). Zij geven een gewogen gemiddelde van honderden aandelen en obligaties onderverdeeld in diverse regio's en sectoren. En daarmee zijn ze een juiste, onafhankelijke maatstaf om het beleggingsbeleid van een beleggingsfonds of een vermogensbeheerder te kunnen toetsen. Maar een benchmark kan bijvoorbeeld ook een beursindex zijn. Ook dat is immers een objectief en gewogen gemiddelde van aandelen- of obligatiekoersen (zie echter het kader). **Om appels met appels en peren met peren te kunnen vergelijken, moeten we natuurlijk wel een benchmark kiezen die het best bij de assetverdeling past.**

Nu zou je kunnen denken dat een beheerder die — bij een vergelijkbaar risico — het ene jaar een erg grote outperformance heeft ten opzichte van de benchmark, de volgende jaren telkens een underperformance, maar gemiddeld nog een procent boven de benchmark zit, toch zijn werk goed doet. Nee dus. Een goede beheerder verslaat de benchmark door bepaalde accenten in

de beleggingen te leggen. 'Overweging' heet dat in het jargon. Een beheerder die bepaalde sectoren of landen wat meer gewicht in de portefeuille geeft omdat hij van mening is dat die sectoren of landen ondergewaardeerd zijn, is professioneel met zijn vak bezig. Gebeurt dat 'overwegen' beredeneerd en gematigd, dan is er niets aan de hand.

Te grote uitschieters ten opzichte van de benchmark kunnen twee dingen betekenen: de beheerder houdt zich niet aan de benchmark of er is te veel risico. Een beleggingsfonds dat in de rubriek wereldwijd gespreide fondsen zit, maar voor 70 procent in IT belegt, doet beide. Gaan de jaarlijkse verschillen tussen het rendement van de portefeuille en de benchmark veel afwijken, dan moet je dus als belegger gaan uitkijken. Soms naar een andere beheerder. Want bij grote uitslagen is het risico dat je ineens met een groot zwart gat in je portefeuille blijft zitten ook groot.

Wat u als cliënt dus graag wilt weten is of uw beheerder in staat is jaarlijks alfa te creëren. In het vak berekenen we daarom ook de zogenaamde 'tracking error' (dat is de standaarddeviatie van het rendementsverschil tussen benchmark en portefeuille). **Een professionele eis aan een vermogensbeheerder is dat uw portefeuille het bij gelijkblijvend risico gemiddeld beter moet doen dan de relevante benchmark, zonder grote tracking error.** Is dat het geval, dan krijgt u een consistente alfa zonder veel verrassingen. Daarom is het zo jammer dat er op deze aardbol nog zat vermogensbeheerders rondlopen die geen idee hebben wat een tracking error precies is.

drs R.A.S. van den Berg is vermogensadviseur en directeur van Dutch Wealth Service BV te 's-Gravenhage (www.dutchwv.nl)

3 TIPS

→ kijk niet naar de AEX

Alleen indices die zijn gebaseerd op 'total return' kunnen als benchmark dienen. De AEX-index is een zogenaamde 'koersindex'. Zodra AEX-fondsen dividend uitkeren, is deze index met de ogen dicht te verslaan, omdat het resultaat van een AEX-portefeuille altijd hoger is dan de uiteindelijke AEX-koers. Overigens is een belegging in louter Nederlandse aandelen onverstandig. Door de slechte spreiding van de portefeuille ontstaat een suboptimale rendementsrisicoverhouding.

→ wees consistent

In 2003, 2004 en 2005 deed de AEX het slechter dan de wereldwijde index, dit jaar presteerde de AEX ineens beter. Nederland is een onderdeel van de wereld: soms doet ons land het beter, soms slechter. Maar dat is geen reden om ineens te switchen of uw strategie te wijzigen en in de AEX te stappen...

→ neem de juiste index

Een goed over regio's en sectoren gespreide wereldwijde aandelenportefeuille neemt de MSCI World All Country Net Return Index als benchmark. U kunt er zelfs een indextracker op kopen. Tip: uw beheerder is goed als hij met hetzelfde risico en na kosten ten minste de indextracker kan bijhouden voor het deel van uw vermogen dat hij in aandelen belegt.