

# Actief beleggen... wie durft?

**Actief beleggen. Je moet wel veel lef hebben als vermogensbeheerder of beleggingsfonds om actief te gaan beleggen. Nee, wil je meedoen met de (vooral low budget) nieuwe marktpartijen, dan moet je vooral passief beleggen. Niks in- en uitstappen, een actieve beleggingsstrategie willen uitvoeren of zoeken naar kansen in de markt; je dient gewoon in te stappen in een passief beheerde modelportefeuille behorend bij je risicoprofiel die op zijn beurt een benchmark volgt en welterusten maar. Het rendement... ja, dat is langetermijnwerk. Dus niet kijken wat de rendementen zijn na één of twee jaar. Gewoon de hele rit uitzitten en dan komt het vanzelf goed, dat is in het verleden altijd nog zo geweest. Op deze wijze is beleggen geen vak meer of een wetenschap, maar is het teruggebracht naar een 'one size fits all'-product. Een kind kan de was doen. Als een aap al beter is dan een actieve fondsmanager, tja dan weet je het wel. Toch?**



Wat als je je nu profileert als een partij die actief belegt? Dan ga je op glad ijs. Dat doe je toch niet? Zeker als je resultaat afwijkt van de benchmark en je een vergoeding vraagt die meer dan 0,5% per jaar is. De AFM heeft al leidraden over passief en actief beleggen gepubliceerd waaruit toch min of meer mag worden opgemaakt dat je wel wat uit te leggen hebt als je een actieve beleggingsstrategie erop nahoudt en de resultaten afwijken van een benchmark. En toch denk ik dat je juist actief moet gaan beleggen... sterker nog. Ik beweer dat passief beleggen de duurste en minst interessante beleggingsmethodiek is die er is. Zeker als je gaat beleggen voor de langere termijn. Ja, dat is een gedurfde bewering. Maar, ik ga evenwel de 'strijd' aan.

## Wat is actief?

Onder actief versta ik een beleggingsstrategie waarbij er een mogelijkheid is tot een wisselende mix van beleggingen die wordt aangehouden voor de klant. Een beleggingsstrategie waarbij er actief wordt getracht om rendement te genereren voor de cliënten en daarnaast juist uit die beleggingen blijft als er mogelijk ellende wordt voorzien. En of dit nu een beleggingsstrategie is waarbij er bijvoorbeeld liquide wordt gegaan als er financieel noodweer dreigt, of er bescherming gekocht wordt in de vorm van bijvoorbeeld put opties, of er betrekkelijk veilige beleggingen worden aangekocht, zie ik in dit verhaal als eenzelfde strategie om de cliënt te behoeden van koersdalingen. En ja, soms sta je dan aan de zijlijn, terwijl dit niet nodig was. Maar dat is achteraf. En achteraf weten we het allemaal. Het gaat erom dat er in elk geval getracht wordt om de belegger te behoeden voor financieel noodweer.

## Het gaat erom dat er in elk geval getracht wordt om de belegger te behoeden voor financieel noodweer



Een actieve fondsmanager of beleggingsstrategie is in mijn optiek niet een zogenaamde buy & hold strategie met een mix van beleggingen die net wat anders is gekozen dan een index. In mijn optiek is het – bij iedereen bekende beleggingsfondsen – Robeco of Fortis Obam niet een voorbeeld van een actief fonds. Ook de vele vermogensbeheerders die een mooie mix van verschillende beleggingen maken en vervolgens periodiek minimale wijzigingen doorvoeren zijn in mijn optiek niet actief. Life Cycle beleggen schaar ik in deze ook onder passief beleggen. Er wordt immers niet actief ingespeeld op ontwikkelingen op de financiële markten. Bij Life Cycle Beleggen worden op basis van een resterende looptijd veranderingen doorgevoerd in een portefeuille. Tenzij de resterende looptijd van uw beleggingen exact gelijk loopt aan de ontwikkelingen op de financiële markten, wordt er derhalve teveel dan wel te weinig risico (en potentieel rendement misgelopen) gelopen gedurende de looptijd.

Bij passief beleggen heb je door het woord passief de illusie dat het niet zo spannend is. Het is im-

mers passief. Zie het maar als passief op de bank zitten tegenover actief sporten buiten. Passief als zijnde veilig tegenover risico. Immers, actief, dat klinkt spannend en risicovol. Terwijl passief lijkt alsof het je alle rust en veiligheid geeft. Of zit ik nu helemaal mis? Ik zal laten zien dat passief toch best spannend kan zijn. We zullen eerst inzoomen in een veel aangeboden vorm van passief beleggen, namelijk passief indexbeleggen. Deze vorm van beleggen is zeer populair. De kosten zijn (zeer) laag en er wordt belegd in trackers die 1-op-1 een index volgen. Helder, makkelijk en goedkoop, klaar!

### Risico's van passief (index)beleggen

Hoe hoger de koers, hoe meer ik erin beleg. Ondergewaardeerde aandelen, weg ermee. Het is wellicht wat gechargeerd, maar dat is een risico bij indexbeleggen. Bij indexbeleggen beleg je, zonder verder echt te letten op waarin je belegt, in aandelen die onderdeel uitmaken van een index die op zijn beurt veelal wordt samengesteld op basis van marktkapitalisatie. Dit heeft als potentieel risico in zich dat de aandelen die in één jaar veel in koers stijgen, als gevolg van daarvan het volgende jaar een groter deel uitmaken van diezelfde index. Dit kan betekenen dat de index wordt samengesteld uit juist die aandelen die een koersstijging hebben meegemaakt. Nu zit er in deze laatste opmerking iets raars. Immers, er wordt belegd in aandelen die steeds stijgen in koers... dat is toch goed. Jazeker. Zolang de stijging doorzet is dit perfect.

Echter, er is de afgelopen jaren een ontwikkeling waar te nemen dat vooral de aandelen van bedrijven die geen of weinig winst maken flink in koers stijgen. Deze aandelen stijgen omdat de markt het geloof heeft dat deze bedrijven in de toekomst een flinke winstgroei gaan laten zien met bijbehorende winsten. Denk aan een bedrijf zoals Tesla of



Facebook en zo kan ik er nog enkele noemen. Dit zijn betrekkelijk nieuwe bedrijven die in tegenstelling tot de 'oude' aandelen die actief zijn in dezelfde branche zich nog moeten bewijzen in de toekomst of ze die 'hoge' koersen ook kunnen waarmaken, lees flinke winst gaan maken.

De koers van een aandeel is veelal gebaseerd op (toekomstige) winsten. Wat als die toekomstige winst uitblijft of achterhaald wordt door geheel nieuwe marktontwikkelingen. Een vergelijkbare stijging van in potentie interessante aandelen zag je ook aan het einde van de vorige eeuw. Wat er toen is gebeurd zal iedereen nog wel weten. Ik zeg niet dat dit weer gebeurt, maar het is wel iets om over na te denken. Je belegt met passief indexbeleggen eigenlijk puur op basis van marktkapitalisatie en niet op basis van de 'oude' beurswijsheden. Wijsheden zoals; dat je juist moet beleggen in ondergewaardeerde bedrijven. Aandelen van bedrijven die juist een lage koers hebben ten opzichte van de winst die ze maken. Dit is haast het tegenovergestelde van wat er gebeurt met indexbeleggen. Dat is het punt dat ik wilde maken. Dus

de oplossing is evenwel passief beleggen, maar dan ook oog hebben voor de waardering van de aandelen waarin wordt belegd? In mijn optiek is dit al een stuk beter, maar of dit passief moet geschieden...

### De boot gemist?

Om het verschil tussen actief en passief beleggen op een leuke wijze te vergelijken, komt mijn collega Syb van Slingerlandt, vaak met het volgende verhaal. Beleggen laat zich vergelijken met een reis op een zeilboot van Nederland naar Zuid-Afrika. De passieve belegger, ook wel de Buy & Hold belegger genoemd, stapt aan boord en maakt zich op voor een interessante reis. Onderweg zijn er dagen bij dat de wind precies goed is en de oceaan kalm. Het zijn mooie dagen waarbij het op het dek goed toeven is en de wereld er mooi uitziet. Echter, de wolken aan de horizon kondigen aan dat het gedaan is met de rust. Na een periode van mooi weer slaat het weer om en word je heen en weer geslingerd in de boot. Je vraagt je meerdere keren af of je het einde wel gaat halen van de reis en wordt doodziek van de



## Een vergelijkbare stijging van in potentie interessante aandelen zag je ook aan het einde van de vorige eeuw



huizenhoge golven die de boot een ware achtbaan laten doorgaan. Maar zoals de mooie dagen kwamen en voorbij gingen, zo vergaat het ook met het noodweer. Het weer klaart op en de reis gaat voorspoedig door. Voordat het einddoel, Zuid-Afrika, wordt behaald zijn er helaas nog wat herhalingen geweest van het noodweer.

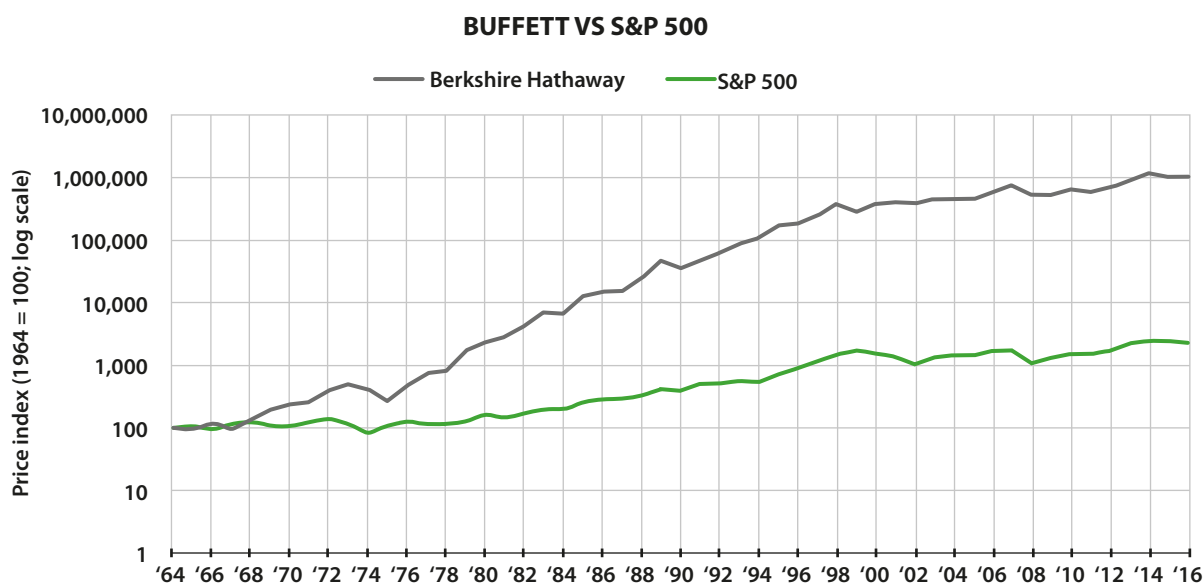
Juist, en nu de actieve belegger die dezelfde reis wil maken van Amsterdam naar Zuid-Afrika. Ook deze kent de mooie dagen met een wind die goed staat. De wolken aan de horizon doen hem besluiten om de veiligheid van een haven op te zoeken en pas weer uit te varen als de voorspellingen goed zijn. Ook deze komt uiteindelijk in Zuid-Afrika aan, maar heeft toch een andere reis gehad.

Enfin, na een lange rit is het doel behaald door beide beleggers en wordt de balans opgemaakt. Het resultaat staat en dat is het enige wat telt. De ellende onderweg die de passieve belegger heeft meegemaakt is allang weer vergeten. De ervaren passieve belegger heeft inmiddels mooie verhalen tegen zijn vrienden en kennissen over de fantastische reis die naast avontuurlijk ook zeker wel spannende momenten kende. Maar, wordt daarbij gezegd, hij had ze niet willen missen. Het afzien onderweg heeft hem gevormd. Leuk, maar ik weet zeker dat het merendeel van de mensen toch echt die actieve belegger wil zijn. Niks spannende verhalen, maar juist rust en gemak. Ja, het duurde wat langer en ja het was ook duurder.

### Wat zeggen de geleerden?

De aanbieders van passieve beleggingsstrategieën zeggen dat actief beleggen niet loont door de hogere kosten. Het levert een lager rendement op dan beleggen (passief) in de benchmark die door diezelfde actieve beleggingsstrategieën worden gehanteerd. Aan de andere kant staan de aanbieders van actieve beleggingsstrategieën die op hun beurt met cijfers komen die weer een ander beeld laten zien. De AFM geeft in haar leidraad met als titel 'Leidraad actief en passief beleggen in het belang van de klant' het navolgende mee. '... wetenschappelijk onderzoek laat zien dat het voor een individueel actief fonds zeer moeilijk is om op middellange en lange termijn steeds positieve buitengewone rendementen te behalen. Het vooraf selecteren van actieve fondsen met vaardige fondsmanagers die, na aftrek van kosten, een hoger rendement dan de benchmark zullen behalen is bijzonder moeilijk ...'

Wetenschappelijke studies spreken elkaar tegen; de uitkomst is nog altijd ongewis en misschien wordt het pleit nooit beslecht. Om die reden kiezen veel beleggers voor een mix van actief en passief beleggen en daar valt veel voor te zeggen. On-



SOURCE: Statman and Scheid; Yahoo Finance

derzoek van vermogensbeheerder BlackRock wijst uit dat het op lange termijn productiever is zowel passieve als actieve beleggingen aan te houden, dan de strategie voortdurend aan te passen aan de markt. Zowel actieve als passieve beleggingen hebben voordelen.

#### Optimale mix

Je kan een combinatie maken van passieve en actieve beleggingen of actief aan de slag gaan met passieve beleggingen. Dat laatste spreekt mij zelf het meest aan. Je dient dan als beheerder actief te beheren en de portefeuille van de cliënt vervolgens invulling te geven middels passieve beleggingen die goedkoop zijn. Dat lijkt mij een goede mix.



**Lodewijk van Meel**  
Partner bij Post Vermogensbeheer

De beleggingswijze van de 'stockpicker' Warren Buffet lijkt hier op. Die belegt in aandelen (passief en goedkoop) en is aan de andere kant actief door deze aandelen te selecteren en niet 'blind' een index te volgen met aandelen. Hoe zou dat uitpakken. De resultaten spreken voor zich. Een grafiek met een vergelijking tussen een passieve belegging in de S&P 500 en het fonds Berkshire Hathaway van Warren Buffet laat niks te wensen over en laat meer dan duidelijk zien dat die actieve beleggingsstrategie in elk geval in het verleden de deelnemers geen windeieren heeft gelegd.

Ik beantwoord meer dan graag vragen die u heeft naar aanleiding van dit artikel.