



## Actief vermogensbeheer is een relatief begrip

In dit artikel geven we aan hoe wij van FCT voor onze relaties te werk gaan bij het selecteren van vermogensbeheerders. In de afgelopen jaren hebben wij over het presteren van de relevante banken en een groot aantal vermogensbeheerders een grondige historie opgebouwd van hun prestaties. Tevens is er door andere marktpartijen onderzoek gedaan naar diverse aspecten van beleggen, denk hierbij aan de keuze voor een actief of passief beleggingsbeleid, of de invloed van kosten op het rendement. Voor ons reden onze meerjarige bevindingen eens op een rijtje te zetten en daar waar mogelijk conclusies aan te verbinden. In dit artikel gaan we met name in op beheerders met een actief beleggingsbeleid.

### Beleid

De vermogensbeheerder kan grosso modo kiezen voor een actieve of passieve invulling van de belegging. Bij actief vermogensbeheer is het de bedoeling dat op basis van een grondige analyse de meest aantrekkelijke beleggingsbeslissingen worden genomen en de markt ook op langere termijn wordt verslagen. Een passieve vermogensbeheerder volgt daarentegen simpelweg de markt. Los van onderzoek dat laat zien dat het structureel verslaan van de markt door actief beheer nagenoeg onmogelijk is, zien we bij heel veel partijen dat niet eens wordt toegekomen aan een actieve invulling. Velen van hen komen niet verder dan het simpelweg volgen van de markt. De berekende 'tracking error' ligt vaak erg dicht bij nul. Dit betekent dat de samenstelling van de portefeuille feitelijk weinig afwijkt van de benchmark.

### Rendement

Als we kijken naar de rendementen van onze relaties in de periode 2016 tot en met 2018, dan zien we dat nagenoeg geen beheerder onze benchmark<sup>1</sup> heeft weten te verslaan. We

---

<sup>1</sup> We hanteren als benchmark de volgende fondsen voor obligaties 'BGIF Euro Aggregate Cap A2' en voor aandelen 'iShares MSCI ACWI – EUR'. In deze fondsen zitten de fondskosten reeds verwerkt. De samenstelling is afgestemd op het bijbehorende risicoprofiel.

realiseren ons dat dit een relatief korte periode is, maar het sluit wel aan bij diverse onderzoeken waaruit blijkt dat het verslaan van markten structureel niet haalbaar is.

## **Kosten**

Kosten hebben ook een grote invloed op het netto rendement. De kosten bestaan niet alleen uit directe kosten (de betaalde beheerfee), maar ook indirecte kosten (de fondskosten). Een kostenniveau van bijvoorbeeld 1,25% lijkt t.o.v. het totaal belegd vermogen wellicht niet veel. Maar als je dit relateert aan het verwachte rendement, dan ontstaat een heel ander beeld. Op langere termijn leidt dit dan ook tot significante verschillen in rendement.

Het heeft er tevens de schijn van dat veel beheerders de illusie wekken een actief beleid te voeren om een hoger kostenniveau te rechtvaardigen, terwijl feitelijk een passieve koers wordt gevolgd.

Ons valt ook op dat hoge kosten (2% of meer) een indicator is voor underperformance door de vermogensbeheerder.

## **Risico**

In ons eerdere artikel van 2017 'Door de vermogensbeheerders het bos niet meer zien...' gaven we aan dat risicoprofielen zich moeilijk laten vergelijken met elkaar. Een neutraal profiel bij de ene beheerder is niet hetzelfde als een neutraal profiel bij de ander. Dit kan betekenen dat de ene beheerder risicovoller belegt dan de andere beheerder. Een hoger risico kan leiden tot een hoger rendement, maar ook een groter verlies. Duidelijke wetgeving hieromtrent ontbreekt.

In onze analyse hebben we dan ook de rendementen gecorrigeerd voor risico. Dit kan worden berekend middels de Sharpe-ratio. Deze wordt gebruikt om te berekenen in hoeverre het extra rendement het extra risico compenseert. Hoe hoger de ratio, hoe hoger het extra rendement voor het additionele risico. Investeerders zullen dus een voorkeur hebben voor investeringen met een hoge Sharpe-ratio. In de periode 2016 tot en met 2018 laten de meeste beheerders echter een negatieve uitkomst zien. De vraag dringt zich op of er wellicht meer risico's worden genomen om de hogere kosten goed te kunnen maken?

## **Conclusies**

In de periode 2016 tot en met 2018 hebben we voor de pijlers beleid, rendement, kosten en risico gekeken naar de portefeuilles van onze relaties. We komen tot de volgende eerste inzichten.

Veel vermogensbeheerders geven aan een actieve invulling te geven aan de beleggingen voor hun klanten. Hiermee wekken zij de illusie markten structureel te kunnen verslaan. Dit zou een hoger kostenniveau kunnen rechtvaardigen. Uit onze analyse blijkt echter dat

feitelijk sprake is van een passieve invulling van het beleggingsbeleid. Dit leidt mede door de kosten tot een lager rendement dan de benchmark. Tevens heeft het er bij partijen de schijn van dat meer risico's worden genomen om de kans te verhogen deze hogere kosten goed te maken.

Bij de keuze van een beheerder loont het dan ook beslist om zorgvuldig te kijken naar beleid, invulling, risico's, kosten en uiteraard eerder behaalde rendementen.

Peter Seuren

Partner Family Capital Trust