

PGGM trekt €10 miljard terug uit actief beleggen

In het spoor van de index

door Manno van den Berg

AMSTERDAM - Het is een heuse waterscheiding in de beleggingswereld: actief beleggen en jagen op een hoger rendement dan de index óf genoeg nemen met het gemiddelde rendement van die index. Actief versus index. Dat PGGM, een van de grootste beleggers in Nederland, zich helemaal uit de traditionele actieve portefeuille terugtrekt, is een klap in het gezicht van alle beleggingsfondsen -en dat zijn er heel wat - die diezelfde strategie volgen. Aanbieders van indexfondsen zullen zich daarentegen in hun handen wrijven.

De stap van PGGM, de pensioenuitvoerder in de zorg, om € 10 miljard uit actief beheerde effectenportefeuilles terug te trekken, is een flinke slag voor de grote traditionele beleggingsfondsen. De klacht van het pensioenfonds is namelijk dodelijk: de kosten in relatie tot het rendement zijn te hoog. Een belangrijk signaal voor particuliere beleggers in actieve beleggingsfondsen. "Als één grote partij zo'n belangrijke stap doet, heeft dit zeker een domino-effect. De hele branche krabt zich nu achter de oren", stelt Hendrik Meesman, directeur van Meesman Index Investments.

De traditioneel actieve beleggingsmethode probeert zo dicht mogelijk een index, zoals de AEX, Eurostoxx 50 of S&P 500, te volgen, maar daar met een klein deel van het vermogen toch van af te wijken. Dat deel dat buiten de index is belegd, moet ervoor zorgen dat het uiteindelijke rendement hoger uitkomt dan dat van de index. Hoger dan het marktgemiddelde. Veel beleggingsfondsen spelen het beleggingspel op deze manier. Deze fondsen liggen al enige tijd onder vuur. Vanwege de hoogte van hun beheerskosten, maar ook doordat veel beheerders er niet in slagen de index - hun graadmeter voor succes, ook wel 'benchmark' genoemd - te verslaan. Uit onderzoek blijkt al jarenlang dat 80% van deze fondsen hun index niet weet te kloppen. Wél brengen ze beheerskosten voor hun diensten in rekening. Beleggers die via een indexfonds altijd het marktgemiddelde rendement krijgen, betalen veel lagere kosten.

Gat van € 500 miljoen

Ook bij PGGM haalden de actief beheerde portefeuilles in 2007 hun 'benchmark' niet. Tussen de benchmark en het behaalde rendement gaapte dat jaar een gat van € 500 miljoen. Volgens Marc Nuijten, hoofd alpha beleggingen (alpha staat voor het rendement boven de index) vielen de rendementen van de klassieke actieve strategie al jarenlang tegen. "Daarom hebben we de hele portefeuille afgebouwd."

Ook de kosten speelden een rol. "Het is inderdaad een dure beleggingscategorie. De externe vermogensbeheerders brengen kosten in rekening, maar ook hier bij PGGM worden kosten voor research en selectie gemaakt", aldus Nuijten. Wereldwijd heeft PGGM € 5 miljard teruggetrokken bij zo'n 15 externe vermogensbeheerders. Veelal bieden die beheerders portefeuilles aan, die ook via een beleggingsfonds aan particulieren en kleine institutionele beleggers worden aangeboden. PGGM beheerde intern tevens € 5 miljard, deze afdeling is opgedoekt.

PGGM steekt de vrijgekomen € 10 miljard - het totale pensioenvermogen bedraagt € 90 miljard - in indexfondsen, onder meer bij Barclays Global Investors, een van de grootste indexbeleggers ter wereld. Nuijten sluit niet uit dat het geld op termijn deels in een andere meer succesvolle actieve strategie wordt gestoken, zoals in duurzame beleggingsstrategieën. PGGM is en wordt zeker niet alleen een passieve belegger, aldus Nuijten. Het afscheid van de klassieke actieve strategie zoals veel beleggingsfondsen die toepassen, is volgens de PGGM-belegger echter blijvend.

De stap van PGGM is een opsteker voor de zogeheten indexfondsen, de tegenpool van actief beleggen. Hierbij stapt een belegger in het aandelenmandje van een bepaalde index. Op die manier wordt er nooit beter dan het marktgemiddelde gepresteerd, maar ook nooit slechter. Een dergelijke passieve strategie is veel minder kostbaar. Actief beheer vereist immers dure intensieve aandelenresearch en aandelenspecialisten die moeten bepalen in welke aandelen het gedeelte van het vermogen dat buiten de index wordt belegd, wordt geïnvesteerd.

Veelzeggend

Hendrik Meesman, een Nederlandse aanbieder van indexfondsen: "Het is veelzeggend dat het op één na grootste pensioenfonds in Nederland dit doet. Ze stappen structureel uit deze beleggingen. Dit terwijl

PGGM wereldwijd toegang heeft tot de beste actieve vermogensbeheerders en ook de expertise heeft de beste te selecteren. Bovendien kan deze grote belegger ook nog eens substantieel lagere kosten bedingen. Kortom, ze kunnen het allerbeste krijgen. Als je gezien dit alles toch geen goed rendement kan behalen, welke kans heb je dan als particuliere belegger een goede actieve fondsbeheerder te vinden?"

Indexfondsen, in Nederland ook wel bekend onder de naam trackers, trekken dankzij lage beheerskosten wereldwijd veel geld van beleggers. In Nederland loopt het bij particulieren niet storm, omdat deze beleggingen niet of nauwelijks worden geadviseerd door banken, die meer verdienen aan traditionele beleggingsfondsen.

Aangezien de nadelen van actieve fondsen al langer bekend zijn, roept de ommezwaai van PGGM nog een andere vraag op. Doorgaans doen actief beheerde portefeuilles het vooral slechter bij een ongunstig beursklimaat. "Dat was ook een reden dat we ermee gestopt zijn", vertelt Nuijten. De actieve vermogensbeheerder neemt namelijk altijd wat extra risico om de index te kunnen verslaan. In een neergaande markt kan dat al snel tot extra verlies leiden. Dit terwijl de belegger dan ook al verliest doordat de indices dalen. Zou PGGM negatieve verwachtingen voor de beurs als geheel hebben?

Volgens Nuijten niet. "Deze stap is niet gebaseerd op onze visie op de aandelenmarkt. We willen simpelweg het risico niet lopen dat we twee keer door een neergaande markt getroffen worden. Eén keer doordat de indices dalen en een tweede keer doordat de klassieke actieve strategie een nog grotere klap krijgt."