

Malkiel pleit voor luie fondsmanagers

» Frits Conijn

Fondsmanagers kosten meestal meer dan dat zij opleveren. Althans, dat is de mening van de Amerikaanse beleggingsadviseur Burton Malkiel. 'In plaats van zelf aandelen te selecteren, kunnen beleggers veel beter een breed samengestelde index volgen.'

AMSTERDAM — Ondanks zijn 74-jarige leeftijd is Burton Malkiel een drukbezet man. Hij is commissaris bij beleggingsfondsen als Prudential Financial en Vanguard Group, hoogleraar aan de universiteit van Princeton en hij reist de wereld rond om beleggers te interesseren voor zijn beleggingsvisie.

Zijn roem begon in 1973 toen zijn boek *A Random Walk Down Wall Street* werd gepubliceerd. Daarin betoogt hij dat een geblinddoekte chimpansee net zoveel kans op een mooi rendement heeft als een manager die actief op zoek gaat naar ondergewaardeerde aandelen. Van het boek zijn 1,5 miljoen exemplaren verkocht en het is inmiddels toe aan zijn negende druk. 'Het is onmogelijk van te voren te voorspellen welke beleggingsfondsen op de lange duur goed presteren', zegt hij tijdens een kort bezoek aan Nederland, waar hij sprak hij op uitnodiging van de vermogensbeheerders van Meesman Index Investments. 'Een dergelijke strategie staat gelijk aan het zoeken van de spreekwoordelijke naald in de hooiberg. Het behoeft geen betoog dat de kans op succes bij die strategie zeer gering is.'

En als de belegger een fonds wil selecteren dat het op de lange termijn beter doet dan de markt, is hij zelfs zo goed als kansloos. Als bewijs toont Malkiel een lijst met de negentien actieve Amerikaanse beleggingsfondsen die van 1992 tot 1999 de markt hebben verslagen. 'In de jaren daarna blijken zij aanmerkelijk bij het gemiddelde achter te blijven.' (zie infografiek) Dus houdt Malkiel een vurig pleidooi voor het volgen van de index. 'Het grote voordeel is dat beleggingsfondsen die deze strategie volgen veel lagere kosten in rekening brengen dan actief beheerde fondsen. Bij die laatste worden de aandelen in de portefeuille immers veel vaker gewisseld. In plaats van 1,5% kosten indexfondsen slechts ongeveer 0,5%. Op een totaalrendement van 7% à 8% scheelt dat een slok op een borrel.'

Geen wonder dat Malkiel op weinig populariteit bij zijn collega's kan rekenen. Als beleggers zijn visie als uitgangspunt nemen, blijft voor hen weinig werk over. 'In het begin werd ik neergezet als een querulant. Maar al snel konden zij niet meer om mij heen. De feiten spreken voor zich. Keer op keer wordt aangetoond dat de prestaties van fondsbeheerders die actief in aandelen beleggen, achterblijven bij het rendement van de index.'

Om de risico's te reduceren, moeten beleggers zich volgens Malkiel wel concentreren op breed samengestelde indices. Die bieden voldoende spreiding en hebben ook kleinere fondsen. Daarbij is de kans op een spectaculaire winstsproming groter dan bij de gevestigde bedrijven. Voor de Verenigde Staten gaat zijn voorkeur uit naar de Russell 3000 en voor de rest van de wereld naar de MSCI World-index. 'Kies in ieder geval ook voor indices uit opkomende markten als China en India', aldus Malkiel. 'Voor de komende tijd verwacht ik in alle beleggingscategorieën karige rendementen van niet meer dan 7 à 8%, maar die landen zullen volgens mij bovengemiddeld presteren.' Tussen neus en lippen voegt de strateeg toe dat hij momenteel bezig is een boek te schrijven over China.

Malkiel is geen voorstander van de zogenoemde fundamentele indices. Daarbij is de weging in de graadmeter gebaseerd op bijvoorbeeld de boekwaarde van het bedrijf of op de winst per werknemer in plaats van op de beurswaarde. Deze indices zijn in opmars omdat daarmee wordt voorkomen dat de overgewaardeerde fondsen een te zware weging in de portefeuille krijgen. 'Dergelijke indices zijn vaak erg duur', zegt de beleggingsstrateeg. 'Dat geeft dus dezelfde nadelen als de actief beheerde beleggingsfondsen. Verder is het verschil in waarderingen tegenwoordig niet meer zo groot. De koers-winstverhoudingen van groeiaandelen als Intel en Cisco zijn inmiddels vrijwel gelijk aan die van de rest van de markt.'

Voorals in de Verenigde Staten is de populariteit van het indexbeleggen groot. Ongeveer 25% van het beheerde vermogen zit in dergelijke fondsen. In Nederland daarentegen hebben vooral de particulieren deze beleggingsfondsen nog nauwelijks weten te vinden. 'Er is dus nog een wereld te winnen', aldus de strateeg.

Toch is het goed dat er nog mensen zijn die denken de index te kunnen verslaan. Zonder hen zou er immers niet meer gehandeld worden in de onderliggende aandelen en zijn de aandelenmarkten niet langer efficiënt. In de eerste plaats kan dit betekenen dat veelbelovende bedrijven dan relatief moeilijk aan kapitaal kunnen komen, en in de tweede plaats kunnen luchtballen in de beleggingsportefeuille ontstaan.

Malkiel pleit voor luie fondsmanagers

AMSTERDAM — Ondanks zijn 74-jarige leeftijd is Burton Malkiel een drukbezet man. Hij is commissaris bij beleggingsfondsen als Prudential Financial en Vanguard Group, hoogleraar aan de universiteit van Princeton en hij reist de wereld rond om beleggers te interesseren voor zijn beleggingsvisie.

Zijn roem begon in 1973 toen zijn boek *A Random Walk Down Wall Street* werd gepubliceerd. Daarin betoogt hij dat een gebelinddoekte chinsparee net zoveel kans op een mooi rendement heeft als op een manager die actief op zoek gaat naar ondergewaardeerde aandelen. Van het boek zijn 1,5 miljoen exemplaren verkocht en het is inmiddels toe aan zijn negende druk.

'Het is onmogelijk van te voren te voorspellen welke beleggingsfondsen op de lange duur goed presteren', zegt hij tijdens een kort bezoek aan Nederland, waar hij sprak hij op uitnodiging van de vermogensbeheerders van Meesman Index Investments. 'Een dergelijke strategie staat gelijk aan het zoeken van de spreekwoordelijke naald in de hooberg. Het behoeft geen beslag dat de kans op succes bij die strategie zeer gering is.'

En als de belegger een fonds wil selecteren dat het op de lange termijn beter doet dan de markt, is hij zelfs zo goed als kansloos. Als bewijs toont Malkiel een lijst met de negentien actieve Amerikaanse beleggingsfondsen die van 1992 tot 1999 de markt hebben verslagen. 'In de jaren daarna blijven zij aanwezig bij het gemiddelde achter te blijven.' (zie infografiek)

Dus houdt Malkiel een vurig pleidooi voor het volgen van de index. 'Het grote voordeel is dat beleggingsfondsen die deze strategie volgen veel lagere kosten in rekening brengen dan actief beheerde fondsen. Bij die laatste worden de aandelen in de portefeuille immers veel vaker gewisseld. In plaats van 1,5% kosten indexfondsen slechts ongeveer 0,5%. Op een totaalrendement van 7% à 8% scheelt dat een stok op een borrel.'

Geen wonder dat Malkiel op weinig populariteit bij zijn collega's kan rekenen. Als beleggers zijn visie als uitgangspunt nemen, blijft voor hen weinig werk over. 'In het begin werd ik neergezet als een quersulant. Maar al snel konden zij niet meer om mij heen. De feiten spreken voor zich. Keer op keer wordt aangetoond dat de prestaties van fondsbeheerders die

Fondsmanagers kosten meestal meer dan dat zij opleveren. Althans, dat is de mening van de Amerikaanse beleggingsadviseur Burton Malkiel. 'In plaats van zelf aandelen te selecteren, kunnen beleggers veel beter een breed samengestelde index volgen.'

» Frits Conijn



Toppers van toen verbleken

De top-19 prestaties van Amerikaanse beleggingsfondsen uit de periode 1993 - 1999 en hun resultaten in de periode 1999 - 2005

← Burton G. Malkiel

Periode december 1993 - december 1999

Rang	Gemiddeld jaarkijns rendement
1	RS Inv. Emerg. Gr 37,54
2	Janus Mercury 35,92
3	Fidelity New Millennium 35,32
4	Janus Twenty 34,85
5	Fidelity Aggr. Growth 32,70
6	Van Kampen Emerg Gro: A 31,94
7	Janus Enterprise 31,15
8	Legg Mason Value Tr. Pfm 31,11
9	Van Kampen Emerg Gro: B 30,90
10	TA Ideal: Janus Gro: T 30,21
11	Janus Venture 29,97
12	TA Ideal: Janus Gro: A 29,85
13	Morgan Stanley Inst. MCG: I 29,47
14	Putnam QTC Emerg Gro: A 29,10
15	Phoenix Mid-Cap Gro: A 29,10
16	Janus Growth & Income 28,43
17	Harbor Cap. Apprec. Inst 28,38
18	Fidelity QTC 28,16
19	USAA Aggr. Growth 27,84

Periode december 1999 - december 2005

Gem. jriks rendement	Rangnummer
-9,35	410
-8,11	397
-0,48	229
-7,72	394
-15,67	422
-8,47	403
-9,58	414
2,45	167
-9,17	409
-8	396
-7,02	387
-8,39	401
-1,22	253
-19,25	424
-8,41	402
-1,13	250
-4,28	341
-6,18	371
-8,51	405

actief in aandelen beleggen, achterblijven bij het rendement van de index.'

Om de risico's te reduceren, moeten beleggers zich volgens Malkiel wel concentreren op breed samengestelde indices. Die bieden voldoende spreiding en hebben ook kleinere fondsen. Daarbij is de kans op een spectaculaire winstspromg groter dan bij de gevestigde bedrijven. Voor de Verenigde Staten gaat zijn voorkeur uit naar de Russell 3000 en voor de rest van de wereld naar de MSCI World-index.

'Kies in ieder geval ook voor indices uit opkomende markten als China en India', aldus Malkiel,

'Voor de komende tijd verwacht ik in alle beleggingscategorieën lage rendementen van niet meer dan 7 à 8%, maar die landen zullen volgens mij bovengemiddeld presteren.' Tussen neus en lippen voegt de strateeg toe dat hij momenteel bezig is een boek te schrijven over China.

Malkiel is geen voorstander van de zogenaamde fundamentele indices. Daarbij is de weging in de graadmeter gebaseerd op bijvoorbeeld de boekwaarde van het bedrijf of op de winst per werkeemer in plaats van op de beurswaarde. Deze indices zijn in opmars omdat daarmee wordt voorkomen

dat de overgewaardeerde fondsen een te zware weging in de portefeuille krijgen.

'Dergelijke indices zijn vaak erg duur', zegt de beleggingsstrateeg. 'Dat geeft dus dezelfde nadelen als de actief beheerde beleggingsfondsen. Verder is het verschil in waarderings tegenwoordig niet meer zo groot. De koers-winstverhoudingen van groeiaandelen als Intel en Cisco zijn inmiddels vrijwel gelijk aan die van de rest van de markt.'

Vooral in de Verenigde Staten is de populariteit van het indexbeleggen groot. Ongeveer 25% van het beheerde vermogen zit in dergelijke fondsen. In Nederland disre-

gen hebben vooral de particulieren deze beleggingsfondsen nog nauwelijks weten te vinden. 'Er is dus nog een wereld te winnen', aldus de strateeg.

Toch is het goed dat er nog mensen zijn die denken de index te kunnen verslaan. Zonder hen zou er immers niet meer gehandeld worden in de onderliggende aandelen en zijn de aandelenmarkten niet langer efficiënt. In de eerste plaats kan dit betekenen dat veelbelovende bedrijven dan relatief moeilijk aan kapitaal kunnen komen, en in de tweede plaats kunnen luchtballen in de beleggingsportefeuille ontstaan.