



Het debat over actief en passief beleggen

Oktober 2019

1. De afgelopen tien jaar is de populariteit van passief beleggen sterk gegroeid en passieve beleggingen nemen nu vaak een dominante plaats in de portefeuilles van pensioenfondsen in. Kunt u deze trend verklaren?

In mijn ogen heeft de populariteit van passief beleggen vooral te maken met drie factoren: Governance, Kosten en Rendement.

Governance: Bij passief beleggen komt veel minder kijken dan bij actief. Goede beheerders – dus geen eendagsvliegen – vinden, ze monitoren en de slechte ontslaan: dat hoef je allemaal niet te doen. Het risico op underperformance is kleiner, evenals het afbreukrisico wanneer de gekozen beheerders teleurstellen. Bij passief beleggen weet je van te voren wat je krijgt: iets minder dan het marktrendement, of dit nu stijgt of daalt.

Kosten: Het is logisch je te richten op iets waarop je invloed hebt, en kosten zijn iets wat je kunt beïnvloeden. Passief beleggen is doorgaans goedkoper dan actief beleggen, en elke euro minder kosten is een euro meer nettorendement. De kwaliteit mag daarbij echter niet in het geding komen, want goedkoop kan uiteindelijk duurkoop blijken. Bovendien kunnen grote pensioenfondsen voor actieve mandaten vaak beheertarieven bedingen die vergelijkbaar zijn met die van ETF's.

Rendement: Als gevolg van de kwantitatieve verruiming en dalende rentes zijn de prijzen van veel activa de afgelopen tien jaar enorm opgeblazen. Bij een vloedgolf gaat alles drijven wat kan drijven, of het nu goed of slecht is. Als alles tegelijk dezelfde kant op gaat, wordt het moeilijker om beleggingen te vinden die bovengemiddeld presteren. In zo'n situatie maakt selectiviteit weinig verschil en is het lastiger om waarde toe te voegen door actief beheer. De abnormale omstandigheden van de afgelopen jaren kunnen dan ook tot misleidende conclusies over actief en passief beleggen leiden.

2. Denkt u dat de trend zich zal voortzetten?

Ik betwijfel of het in hetzelfde tempo door zal gaan. Hoewel passief een belangrijke plaats zal blijven innemen, is er ook een rol weggelegd voor actief beleggen en het belang daarvan zal waarschijnlijk toenemen.

Ten eerste is er weinig kans dat de omvangrijke stimuleringsprogramma's van de afgelopen tien jaar herhaald zullen worden. De liquiditeit en lage rentes hebben de performance van de financiële markten opgestuwd. Gezien de huidige waarderingen en het verleden zal het toekomstige rendement van de aandelen- en obligatiemarkten, de bèta, achterblijven bij de rendementen die sinds het einde van de wereldwijde financiële crisis zijn behaald. Als de bèta



Yoram Lustig

*Head of Multi Asset Solutions,
EMEA*

10% bedraagt, is een extra rendement, ofwel alfa, van 2% aardig. Als de bèta 5% is, kan een alfa van 2% een groot verschil maken.

Ten tweede hebben de markten een relatief rustig decennium achter de rug, met een gematigde economische groei, lage inflatie, beperkte volatiliteit en ruime liquiditeit, waardoor de prijzen sterk konden stijgen. Wanneer de omstandigheden moeilijker worden – en per definitie komen we elke dag dichterbij het einde van de cyclus –, de volatiliteit toeneemt en de beleggingsrendementen verder uit elkaar groeien, krijgen goede beheerders de kans om uit te blinken. In zo'n omgeving kan actief beheer aanzienlijke waarde toevoegen. Als de markten in een dalende trend zitten, zal actief beheer het hardst nodig zijn en het meeste waarde kunnen toevoegen.

Ten derde moeten we het geld dat mensen aan ons hebben toevertrouwd, hard laten werken op een prudente, doordachte en verantwoorde manier. Passief beleggen is de gemakkelijkste weg, maar niet altijd de beste. Als de situatie op de markten verslechtert, is er naar mijn mening geen andere keuze dan portefeuilles actief te beheren om de beleggingsdoelen te bereiken. In de uitdagende periode die we tegemoet gaan, zullen creativiteit en ervaring onmisbaar zijn om een weg in de verraderlijke markten te vinden.

Tot slot, maar zeker niet minder belangrijk, kunnen actieve beheerders in de ESG-dialoog met bedrijven effectiever gebruik maken van hun macht als aandeelhouder. Het sterkste signaal om je ontevredenheid over het ESG-beleid van een bedrijf te uiten, is de aandelen verkopen. Dat is veel moeilijker als je passief een index volgt die voor jou beslist in welke bedrijven wel of niet wordt belegd.

3. Welke invloed heeft “disruptie” op het debat over actief of passief beleggen?

De geschiedenis staat bol van voorbeelden van bedrijven en sectoren die totaal werden ontwricht door de komst van nieuwe technologieën. Kodak, Nokia, Blockbuster, Xerox en Yahoo! zijn maar een paar van de namen die zich niet wisten aan te passen. Daarom is het zaak om aan de goede kant van de verandering te staan. Je wilt beleggen in bedrijven die ontwrichten, niet in bedrijven die ontwricht worden.

Een van de zwakke punten van passief beleggen is de aanname dat de winnaars van vandaag ook de winnaars van morgen zullen zijn. De meeste aandelenindices zijn gewogen naar marktkapitalisatie. Dat betekent dat in een passieve benadering de grootste bedrijven overwogen en de kleinere onderwogen zijn. Het probleem is dat de grootste bedrijven van nu, als gevolg van disruptie en voortdurend veranderende omstandigheden, niet per definitie de kampioenen van de toekomst zijn. Zo behoorden IBM, Philip Morris, Coca Cola en General Electric ooit tot de 10 grootste bedrijven in de S&P 500. Over de tien jaar tot en met 31 augustus 2019 bleven hun aandelen echter met respectievelijk 189%, 112%, 63% en 270% achter bij de S&P 500.

Een goede beheerder, die disruptieve krachten herkent, kan het zwaartepunt in de portefeuille verleggen van bedrijven die ontwricht worden naar de bedrijven die ontwrichten. Dit is een manier om op lange termijn waarde toe te voegen, zich aan te passen en sectoren en bedrijven die uit de gratie raken, te mijden.

4. Veel beleggers zien een portefeuille voor zich met een passieve kern en een actieve satelliet. Wat denkt u hiervan?

Naar mijn mening zou het andersom moeten zijn en hoort actief beleggen in de kern thuis en passief in de satelliet.

Goed actief beheer kan waarde toevoegen. Dankzij het rente-op-rente effect kan zelfs een kleine alfa, zeg 1,5% per jaar, op termijn heel veel uitmaken, bijvoorbeeld het verschil tussen een krap of een comfortabel pensioen. Om voldoende verschil te maken, moeten we het grootste deel van de portefeuille – de kern – zo hard mogelijk laten werken.

Daarnaast heeft actief beheer tijd nodig om waarde toe te voegen. Een kern met actief beheerde beleggingen die lange tijd worden aangehouden verhoogt de kansen om toegevoegde waarde te creëren.

Passief is meestal liquide en beleggers hebben keuze uit veel verschillende producten. Daarom is het ideaal voor kortdurende posities en thematische beleggingen. Met passieve beleggingen in de satelliet kunnen we onze tactische overtuigingen uitdrukken zonder de kern te verstoren met de in- en uitstroom van kapitaal.

Belangrijke informatie

Dit materiaal wordt uitsluitend verstrekt voor algemene informatiedoeleinden. Het materiaal vormt of verstrekt geen advies van welke aard dan ook, met inbegrip van fiduciair beleggingsadvies, en potentiële beleggers moeten onafhankelijk juridisch, financieel en fiscaal advies inwinnen voordat ze een beleggingsbeslissing nemen. De ondernemingen uit de T. Rowe Price groep, met inbegrip van T. Rowe Price Associates, Inc. en/of gelieerde ondernemingen, ontvangen inkomsten uit de beleggingsproducten en -diensten van T. Rowe Price. **In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.** De waarde van een belegging en de daaruit verkregen inkomsten kunnen zowel dalen als stijgen. Het is mogelijk dat beleggers minder terugkrijgen dan het belegde bedrag.

Het materiaal is geen gift, aanbod, uitnodiging, persoonlijke of algemene aanbeveling of verzoek om effecten te verkopen of te kopen in enig rechtsgebied, of om specifieke beleggingsactiviteiten te ondernemen. Het materiaal is in geen enkel rechtsgebied beoordeeld door een toezichhoudende autoriteit.

De weergegeven informatie en standpunten zijn verkregen of afgeleid uit bronnen die betrouwbaar en actueel worden geacht; wij kunnen echter geen garantie geven ten aanzien van de juistheid of volledigheid van de bronnen. Er is geen garantie dat prognoses werkelijkheid worden. De opvattingen in dit document gelden per de datum van dit document en kunnen zonder kennisgeving veranderen; deze opvattingen kunnen afwijken van die van andere ondernemingen en/of gelieerde ondernemingen van de T. Rowe Price groep. Het is in geen geval toegestaan het materiaal geheel of gedeeltelijk te kopiëren of verder te verspreiden zonder toestemming van T. Rowe Price.

Het materiaal is niet bestemd voor gebruik door personen in rechtsgebieden waarin de verspreiding van het materiaal verboden of aan beperkingen gebonden is, en in sommige landen wordt het alleen verstrekt na een verzoek hiertoe. Het is niet bestemd voor verspreiding onder particuliere beleggers in welk rechtsgebied dan ook.

EER ex VK—Tenzij anders vermeld is dit materiaal uitgegeven en goedgekeurd door T. Rowe Price (Luxembourg) Management S. à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L 1724 Luxemburg, toegelaten en gereguleerd door de Luxemburgse Commission de Surveillance du Secteur Financier. Alleen voor professionele klanten.

© 2019 T.Rowe Price. Alle rechten voorbehouden. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE en het Bighorn Sheep logo zijn, gezamenlijk en/of afzonderlijk, handelsmerken van T. Rowe Price Group, Inc.

201909-956174
LE49484