

Fondsbeleggen: actief vs passief

Sinds de introductie op de Nederlandse markt van de indextracker, nu zo'n zes jaar geleden, bestaat discussie of het actieve beleggingsbeleid van de fondsbeheerders van beleggingsfondsen extra rendement oplevert in vergelijking tot de managers die met hun fonds niet meer doen dan een index repliceren. De voorstanders van indexbeleggen noemen vooral de lage kosten als een van de grote voordelen. Actieve beheerders hebben zich ten doel gesteld om de index te verslaan en dus een hoger of minder slecht resultaat te behalen dan de index

waartegen het fonds wordt afgezet. In dit Special Item vergelijkt MoneyView de prestaties van drie categorieën beleggingsfondsen, namelijk Aandelenfondsen Europa, Aandelenfondsen Wereldwijd en Obligatiefondsen Algemeen. De fondsen in deze categorieën bestaan zowel uit gereguleerde als niet-gereguleerde beleggingsfondsen, alsook uit een groot aantal indextrackers. Onderzocht is of indextrackers ook daadwerkelijk de actief beheerde fondsen weten te verslaan. Uiteraard beginnen we met de MoneyView ProductRating.

MoneyView *ProductRating*

Ten behoeve van de ProductRating heeft de performancemeting plaatsgevonden aan de hand van een door MoneyView zelf ontwikkelde prestatie maatstaf, de MoneyView Performance Indicator (MPI). De meting heeft plaatsgevonden per peildatum 31 december 2010 en de fondsen dienden minimaal een historie van vijf jaar te hebben. De top-10's binnen de drie genoemde categorieën hebben een 5-sterrenrating gekregen (zie volgende pagina).

Per onderzochte categorie is van meer dan 200 fondsen, inclusief indextrackers, de individuele fondsprestatie berekend (rendement en risicograad) en is met behulp van de MPI een ranking ontstaan. In de top-10 van de categorieën Aandelenfondsen Wereldwijd en Obligatiefondsen Algemeen komt geen enkele indextracker voor. In de categorie Obligatiefondsen is een 11e plaats weggelegd voor Vanguard met het Japan Government Bond Index Fund; in de categorie aandelenfondsen Wereldwijd is iShares MSCI Emerging markets – eveneens op een 11e plaats – de eerste indextracker.

In de top-10 van de categorie Aandelenfondsen Europa komen drie trackers in de hoogste regionen voor, te weten:

- (1) EasyETF Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts
- (3) SPDR MSCI Europe Consumer Staples ETF
- (4) EasyETF Stoxx Europe 600 Telecommunications

Daarbij dient te worden aangetekend dat in deze categorie alle drie de fondsen zogenaamde sectorfondsen zijn. Indextrackers die een algemene aandelenindex volgen, vinden we bij de eerste 100 fondsen echter niet terug. Het kostenvoordeel dat indextrackers bieden en dat als een USP (Unique Selling Point) wordt gebruikt om ze te promoten, wordt in verreweg de meeste gevallen niet vertaald in een hoger rendement c.q. lagere risicograad dan dat van de actief beheerde beleggingsfondsen.

Tevens dient opgemerkt te worden dat in de categorie Aandelenfondsen Wereldwijd slechts vijf indextrackers voorkomen met een koershistorie van ten minste vijf jaar. Dit is 2% van het totaal aan onderzochte fondsen in deze categorie. Dat iShares Emerging Markets een 11e plaats bezet, is in dit opzicht alleszins verdienstelijk.

In z'n algemeenheid kan gezegd worden dat het blijkbaar dus toch loont om een beleggingsfonds actief te beheren, daarbij het doel hebbende om de index, zo een fonds al een benchmark heeft, te verslaan. Dat een fondsmanager daarbij kosten maakt die hoger liggen dan die van een indextracker leidt in zijn algemeenheid tot betere fondsprestaties. Het blijft echter noodzaak om ieder beleggingsfonds, tracker of niet, te beoordelen op zijn individuele fondsprestaties gekoppeld aan het cliëntprofiel, dat weergeeft wat de risicobereidheid van de belegger is, zijn beleggingshorizon en zijn beleggingsdoel.

UNIT LINKED FONDSEN (NIET-GEREGULEERD)

In de categorieën Aandelenfondsen Wereldwijd en Obligatiefondsen Algemeen laten de zogenaamde Unit Linked fondsen (verzekeringfondsen) zich niet onbetuigd. AEGON behaalt een 6e plaats in de eerste categorie met zijn Emerging Markets Fund; bij de obligatiefondsen staan er maar liefst vier fondsen in de top-10: AXA Verzekerd Rendement Depot (5e), Allianz Garantie Fonds 1992 (7e), REAAL VGF Garandement (8ste) en Allianz Garantie Fonds 1993 (10e). Opvallend is dat in de categorie Aandelenfondsen Europa, aandelen in een regio die veel door verzekeraars worden aangeboden, geen enkel Unit Linked fonds voorkomt. Het eerste Unit Linked fonds vinden we terug op plaats 45 (Allianz Europees Fonds). Hierbij dient wel de toevoeging te worden gemaakt dat alle hier genoemde Unit Linked fondsen inmiddels gesloten zijn voor nieuwe toetreders.

AEGON is de enige verzekeraar die vorig jaar vier nieuwe indexfondsen heeft gelanceerd. Introductie vond echter plaats in april 2009, waardoor de trackrecord nog te kort is om in het onderzoek te kunnen worden opgenomen.

Wilt u een volledig overzicht van de MPI's van de onderzochte fondsen?

[Klik hier om dit te downloaden.](#)

Ga met de **MoneyView Product-Manager** na welke ProductRating

uw fonds heeft. Neem contact op met MoneyView voor meer informatie over abonnementen of een gratis demoversie. Heeft uw product een 5-sterren ProductRating? Gefeliciteerd!

Wilt u met het ProductRating-logo naar buiten treden in advertenties, op websites of andere uitingen? Neem contact op met MoneyView en vraag naar de voorwaarden.

MoneyView **Contactgegevens:**

020 – 626 85 85 of

specialitem@moneyview.nl

Special Item **Fondsbeleggen**

AANDELENFONDSEN **EUROPA**



EasyETF
Schroder Investment Management
SPDR (v/h streetTRACKS)
EasyETF
Threadneedle
Templeton Investments
ING Lux Asset Management
BNP Paribas
BlackRock
Threadneedle

EasyETF Stoxx Europe 600 Automobiles & Parts
Schroder ISF Swiss Small & Mid Cap Equity A Acc (CHF)
SPDR MSCI Europe Consumer Staples ETF
EasyETF Stoxx Europe 600 Telecommunications
Threadneedle Pan European Smaller Companies Fund (RN Acc)
Franklin European Small-Mid Cap Growth Fund A (acc)
ING (L) European Food & Beverages P CAP
BNP Paribas L1 - Equity Europe Consumer Goods A Cap
BGF Continental European Flex Fund A2
Threadneedle European Smaller Companies Fund (RN Acc)

AANDELENFONDSEN **WERELDWIJD**



Comgest
Comgest
Carmignac Gestion
ING Bank
Carmignac Gestion
AEGON
ING Lux Asset Management
Schroder Investment Management
Robeco Groep (CGF)
Fidelity

Comgest Magellan Classe C
Comgest Growth - Emerging Markets CAP (USD)
Carmignac Investissement Latitude
ING Daily Consumer Goods Fund (Serie 8)
Carmignac Investissement A
AEGON Emerging Markets Fund
ING (L) Food & Beverages P CAP (USD)
Schroder ISF BRIC A Acc (USD)
Robeco (CGF) Consumer Trends Equities D
Fidelity Global Consumer Industries Fund A

OBLIGATIEFONDSEN **ALGEMEEN**



Templeton Investments
Templeton Investments
Allianz Holland Beleggingsgroep
Triodos
REAAL Verzekeringen (v/h AXA)
ING Lux Asset Management
Allianz Holland Beleggingsgroep
REAAL Verzekeringen (v/h AXA)
Threadneedle
Allianz Holland Beleggingsgroep

Templeton Global Total Return Fund (acc) (USD)
Templeton Global Bond Fund A (acc)
Allianz Australische Dollar Fonds
Triodos Fair Share Fund
AXA Verzekerd Rendement Depot
ING (L) Renta Fund EMD (LC) P CAP (USD)
Allianz Garantie Fonds 1992
REAAL VGF Garandement
Threadneedle European High Yield Bond Fund (RG Acc)
Allianz Garantie Fonds 1993

MONEYVIEW PERFORMANCE INDICATOR **(MPI)**

Wat is nu die MPI precies die gebruikt wordt om fondsprestaties met elkaar te vergelijken? De MPI is een voor een benchmark (index) gecorrigeerde Risk Adjusted Return (RAR). Kort gezegd is de RAR het rendement dat een fonds zou moeten opleveren als de vergoeding die de gemiddelde belegger eist voor het gelopen risico wordt verrekend met het behaalde rendement. Hierbij wordt rekening gehouden met risico-aversiteit. Dit levert een rendement op dat het risicovrije equivalent wordt genoemd.

De RAR van de gehanteerde benchmark wordt op nul gesteld. Een beleggingsfonds met een negatieve MPI doet het dus slechter dan de benchmark en een fonds met een positieve MPI presteert dus beter. De MPI voorziet daarmee in enkelvoudige interpreteerbaarheid door onderlinge vergelijking via het leggen van de prestaties tegen dezelfde meetlat, de index, iets waar de RAR niet in voorziet, noch de intentie heeft om dat te doen.

[KLIK HIER VOOR DE TECHNISCHE SPECIFICATIE VAN DE MPI](#)

Werkwijze **Toegelicht**

De individuele prestaties van de beleggingsfondsen die onderdeel uitmaken van een drietal categorieën zijn, alle in hun eigen categorie, met elkaar vergeleken. De categorieën zijn: Aandelenfondsen Europa (242 fondsen), Aandelenfondsen Wereldwijd (211 fondsen) en Obligatiefondsen Algemeen (272 fondsen). Verder ziet de verdeling er als volgt uit:

	Gereguleerd	Unit Linked	Tracker	Totaal
Aandelenfondsen Europa	165	21	56	242
Aandelenfondsen Wereldwijd	177	29	05	211
Obligatiefondsen Algemeen	197	62	13	272

De peildatum is 31 december 2010. In de meting zijn uitsluitend die fondsen opgenomen met een koershistorie van ten minste vijf jaar. De index waartegen de individuele fondsprestaties zijn afgezet, zijn MoneyView Indices met gelijklopende namen. De indices zijn in de 90-er jaren ontwikkeld door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) en in 2004 voortgezet door MoneyView en dragen sindsdien ook die naam. De berekeningsmethode is identiek aan die van het CBS.

INDEX TRACKING

Trackers of ETF's, Exchange Traded Funds, zijn beleggingsfondsen die op een effectenbeurs verhandelbaar zijn en die in principe overeenkomstig een benchmark of index beleggen. Indextrackers kennen geen actief beheer. Het mandje van effecten waarin wordt belegd, verandert pas van samenstelling als de samenstelling van de onderliggende waarde, de betreffende index, wijzigt. Indextrackers zagen het levenslicht in de Verenigde Staten in 1993 en in Europa in 1999. Nederland volgde met de verhandelbaarheid op Euronext Amsterdam zo'n zes jaar geleden. Sindsdien is het aantal ETF's dat via NYSE Euronext wordt aangeboden (o.a. Amsterdam, Parijs, Frankfurt) verviervoudigd.

Op dit moment zijn er circa 500 trackers verhandelbaar via 27 aanbieders, waarvan 16 via NYSE Euronext. De ETF's zijn gekoppeld aan 300 verschillende indices.

Lipper deed onderzoek naar de omvang en spelers op de Europese ETF-markt (zie bijgaand overzicht). Oudste en grootste aanbieder zijn de iShares die door BlackRock (Ierland en Duitsland) worden aangeboden met een totaal belegd vermogen van meer dan € 67 miljard, gevolgd door de ETF's van Société Générale, die onder het label Lyxor worden aangeboden (€ 35,1 miljard) en db x-trackers van Deutsche Bank (€ 32,0 miljard). De aanbieders van ETF's hebben gezamenlijk circa € 197 miljard onder beheer in Europa.

AANBIEDER	AANTAL FONDSEN	BEHEERD VERMOGEN (IN MRD €)
iShares	260	67,4
Lyxor	203	35,1
db x-trackers	184	32,0
Credit Suisse ETF	53	9,7
ZKB	12	7,5
State Street	14	6,7
ComStage	85	5,4
Amundi	102	4,8
Source	51	4,6
Easy ETF	102	4,2
ETFlab	35	4,2
UBS	34	4,1
Overige	160	11,4

BRON: LIPPER FMI – OKTOBER 2010

Marktfeiten **Toegelicht**

De overzichten van De Nederlandsche Bank (DNB) met betrekking tot de netto instroom en inleg van spaargelden respectievelijk beleggingsfondsen laten een verrassende ontwikkeling zien in 2009 en 2010. In 2009 werd de kredietcrisis in alle hevigheid zichtbaar en voelbaar. De tabel die de netto inleg naar fondstype weergeeft toont de enorme instroom van gelden in met name aandelen- en obligatiefondsen. De netto instroom van gelden van deze twee belangrijke fondscategorieën bedraagt in 2009 maar liefst € 162 miljard. Deze toestroom is vooral toe te schrijven aan de overdracht van individuele aandelen en obligaties in de door verzekeraars en pensioenfondsen zelf beheerde portfolio's aan beleggingsinstellingen die zij zelf daartoe hadden opgericht, in ruil waarvoor zij participaties in diezelfde beleggingsinstellingen terugontvingen. De grootste transitie voor obligaties naar obligatiefondsen vond plaats in het tweede kwartaal van 2009, gevolgd door de overdracht van aandelenfondsen wereldwijd in het derde kwartaal van 2009. De reden van deze effectenoverdracht moet gezocht worden in het delegeren van het vermogensbeheer en het (lopen van) beleggingsrisico dat daarmee gepaard gaat. Aan het einde van het eerste kwartaal van 2010 bedroeg het belang van instituten in beleggingsfondsen ruim 39%, een jaar eerder was dit nog slechts 15%.

De verschuiving van spaargelden met een vaste looptijd naar die welke geen opzegtermijn kennen (-/- € 82,4 miljard resp. + € 86,2 miljard), lijkt alles te maken te hebben met de onzekere economische tijding, waaraan onder andere de Icesave-affaire en het omvallen van DSB Bank hun steun hebben bijgedragen. De consument heeft hieruit zichtbaar zijn conclusies getrokken.

Het jaar 2010 laat een tegengesteld beeld zien met betrekking tot de netto instroom van gelden in beleggingsfondsen. Blijkbaar hebben consumenten weer zo'n vertrouwen in de effectenmarkten dat de totale instroom in de beleggingsfondsen in de eerste drie kwar-

talen van 2010 € 168 miljard lager ligt dan in 2009. De aandelenfondsen nemen hiervan € 96 miljard (57%) voor hun rekening. Uiteraard is ook het effect van de overdracht die in 2009 plaats heeft gevonden niet meer zichtbaar in deze cijfers van 2010.

	2006	2007	2008	2009	2010*
Aandelenfondsen	537	-2.298	554	82.486	-14.068
Obligatiefondsen	-61	-1.815	-2.964	79.098	-1.046
Vastgoedfondsen	231	-356	-185	11.349	7.314
Gemengde fondsen	17	636	-499	-372	273
Hedgefondsen	nb	nb	nb	-456	7.867
Overige fondsen	-351	-642	361	5.376	8.669
Totaal	373	-4.475	-2.733	177.483	9.012

*OPGAVE DNB T/M 3E KWARTAAL 2010

Tabel: Netto inleg in miljoenen euro's van beleggingsinstellingen naar fondstype.

Bron: DNB. Onder netto inleg wordt verstaan bruto ingelegde gelden minus onttrekkingen.

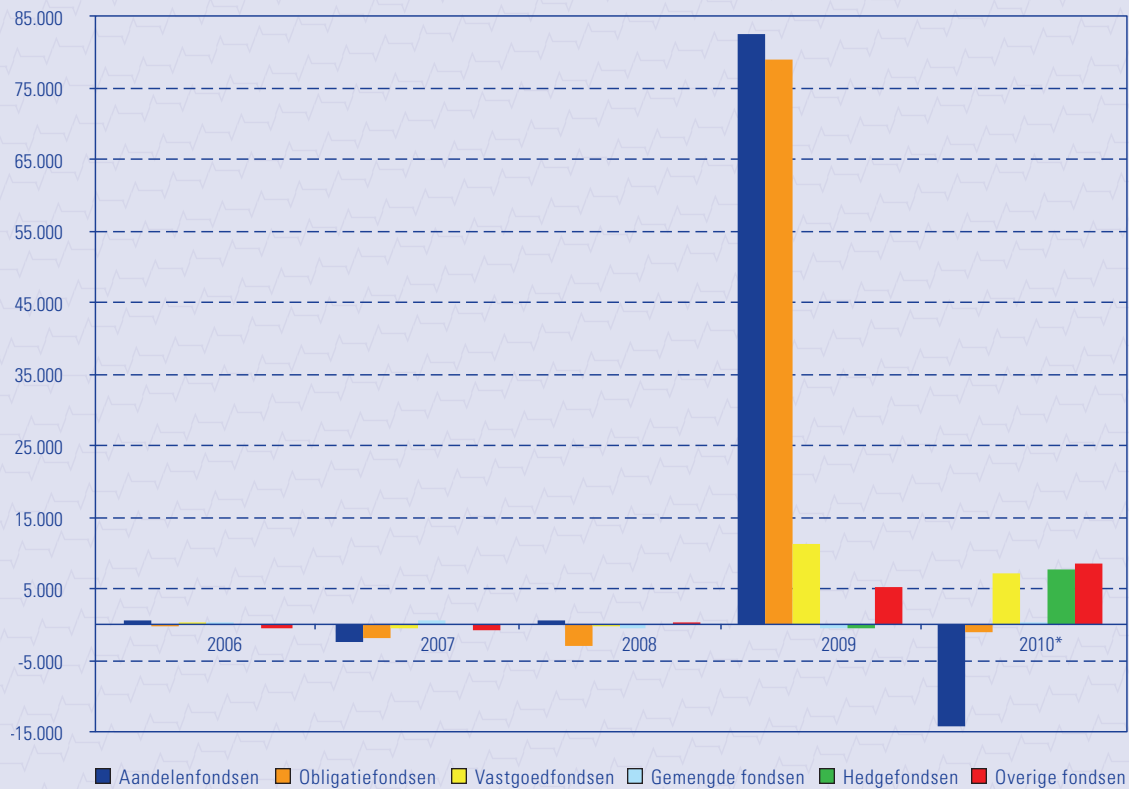
	2006	2007	2008	2009	2010*
Deposito's met vaste looptijd	2.726	39.685	33.520	-48.874	-17.912
Deposito's met opzegtermijn	7.855	-23.722	-19.438	67.824	28.840
Totale netto inleg	10.581	15.963	14.082	18.950	10.928

*OPGAVE DNB T/M NOVEMBER 2010

Tabel: In- en uitstroom van spaargelden binnen huishoudens in Nederland in miljoenen euro's. Onder Netto inleg wordt verstaan alle spaargelden die zijn ingelegd plus bijgeschreven rente minus opgenomen spaargelden.

Special Item *Fondsbeleggen*

IN- EN UITSTROOM BELEGGINGSINSTELLINGEN (IN MLN EURO'S)



IN- EN UITSTROOM SPAARGELDEN (IN MLN EURO'S)



Special Item **Fondsbeleggen**

Trends & ontwikkelingen **Toegelicht**

Volgden de eerste ETF's nog een bepaalde algemeen bekende obligatie- of aandelenindex, zoals de Euro STOXX of de AEX-index, inmiddels bewandelen de indextrackers dezelfde weg als die van actief beheerde fondsen. Ook hier is het scala bijkans oneindig. Er zijn aandelentrackers op maar liefst 27 individuele landen overal ter wereld, regio's (12), sectoren (10), omvang, stijl, toekomstige dividenden, thema's, zoals grondstoffen en agribusiness, en nog een aantal andere varianten. Indextrackers met obligaties in hun mandje zijn onder meer onder te verdelen in government bonds, corporate bonds, high yield bonds en inflation-linked bonds.

Het grote en diverse aanbod van volgzaam indextrackers maakt vergelijking van de prestaties op rendement en risico met de actief beheerde fondsen tot een interessante opdracht. Grofweg liggen de fondskosten voor een actief beheerd aandelenfonds 1,0% hoger, voor een obligatiefonds is dat 0,5%. Aangezien de fondskosten verdisconteerd zijn in de koers, zou dit op de prestatie van het fonds van invloed moeten zijn, maar is dat wel zo? Daarnaast is het belangrijk te onderkennen dat indexbeleggingen in opkomende landen of in grondstoffen per definitie minder goed gespreid zijn. De koersen van dergelijke ETF's kunnen zich behoorlijk volatiel bewegen en dat is weer van invloed op de risicograad. Daarmee is dan ook gezegd dat passief niet per se veiliger is dan een actief beheerde portefeuille.

Een voordeel van een ETF ten opzichte van een beleggingsfonds is de doorlopende verhandelbaarheid. Dit in tegenstelling tot de koersvorming van het 'gewone' beleggingsfonds, waarvan de intrinsieke waarde slechts eenmaal per dag wordt bepaald en tegen welke prijs de belegger wordt afgerekend. Invloed op de prijs die de belegger bereid is te betalen bij aankoop of te ontvangen bij verkoop behoort sinds 2007 tot het verleden. Een ander pluspunt van een ETF is de transparante portefeuille. Afgezien van bepaalde afwijkende vormen van ETF's, wordt de index gerepliceerd en is dus altijd te achterhalen uit welke effecten en in welke verhouding de index is samengesteld.

De tendens lijkt te zijn dat, naast de minimalisering en/of afschaffing van de aan- en verkoopkosten, ook de beheerkosten en service fees onder druk komen te staan, ten einde een fonds concurrerder in de markt te zetten. Dit zou kunnen betekenen dat het kostenvoordeel van een ETF steeds kleiner wordt ten opzichte van een actief beheerd fonds. En als daarvan sprake is, zou een belegger, wiens doel doorgaans is een zo hoog mogelijk rendement te behalen tegen een aanvaardbaar risico, de voorkeur kunnen geven aan een actief beheerd fonds, waarvan de kans op outperformance van de index in ieder geval groter is dan de ETF, dat niet de intentie heeft om de index te verslaan maar deze slechts te volgen. Het is dus mogelijk dat de ongekende opmars die ETF's maken, door het wegvallen van het kostenvoordeel tot staan gebracht wordt.



Haalt uw klant zijn doelkapitaal wel?

De ScenarioAnalyse in AeQuote Online:
inzicht in de risico's van beleggingsverzekeringen

KLIK HIER VOOR EEN GRATIS DEMO LOGIN

MoneyView

Special Item **Agenda**

FEBRUARI: **KOOPSOMMEN**

MAART: **REISVERZEKERINGEN**

APRIL: **CONSUMPTIEF KREDIET**

MEI: **RECHTSBIJSTAND**

JUNI: **SPAREN**

Wilt u een volledig overzicht van de MPI's van de onderzochte fondsen? **Klik hier om dit te downloaden.** Ga met de **MoneyView Product-Manager** na welke ProductRating

uw fonds heeft. Neem contact op met MoneyView voor meer informatie over abonnementen of een gratis demoversie. Heeft uw product een 5-sterren ProductRating? Gefeliciteerd!

Wilt u met het ProductRating-logo naar buiten treden in advertenties, op websites of andere uitingen? Neem contact op met MoneyView en vraag naar de voorwaarden.

MoneyView

Contactgegevens:

020 – 626 85 85 of

specialitem@moneyview.nl