



Foto: Archief Jeroen van der Put

DOOR JEROEN VAN DER PUT, BESTUURDER, ADVISEUR PENSIOENFONDSEN
EN VOORZITTER COMMISSIE RISICOMANAGEMENT PENSIOENFEDERATIE

COLUMN

Onverwachts hoge impliciete kosten bij passief beleggen

Strak benchmarks volgen, blijkt een kostbare zaak. Ongemerkt profiteren slimme beleggers van voorspelbaar beleggingsgedrag bij wijzigingen in indices. Dat kost tientallen basispunten volgens recent onderzoek. Tijd om in te grijpen!

In de jaren '90, toen beleggingsfondsen erg populair waren geworden, werkte ik bij een groot beleggingshuis. Op mijn werk leefde de vraag in hoeverre de portefeuillemanager tegenover klanten transparant kan zijn over zijn beleggingen. Ze waren erg terughoudend. Je laat je niet in je kaarten kijken. Anderen kunnen daarvan profiteren als ze weten wat je gaat doen. Frontrunning, ofwel aandelen kopen met de kennis van aanstaande grote transacties, is altijd al een lucratieve business geweest, totdat het uiteindelijk verboden werd. Betekent dit dat frontrunning daarmee niet meer voorkomt? Integendeel, er is een legale versie waar veel aan verdiend wordt. Wat is er aan de hand?

Steeds meer partijen komen tot de conclusie dat passief beleggen beter is dan actief beleggen. Het is goedkoper en je voorkomt underperformance. Dat scheelt veel discussie in bestuursvergaderingen en met deelnemers. Om goed in control te zijn, geef je de opdracht om precies de benchmark te volgen: je koopt aandelen pas op het moment dat die in de index worden opgenomen en ook tegen de slotkoers. Voila, de garantie dat je keurig het rendement van de index krijgt! Punt is alleen dat de hele wereld in je kaarten meekijkt en precies weet welke transacties je gaat doen. Indexwijzigingen worden namelijk al ruim van tevoren aangekondigd. Slimme beleggers anticiperen daarop met een legale vorm van frontrunning en zorgen zo voor hogere aanschafprijzen. Deze mee-eters snoepen zo flink mee van de pensioenkoek.

In mijn column van vorig jaar oktober schreef ik dat het tijd werd voor passief 2.0, waarbij je je niet in je kaarten laat kijken. Hoeveel last hebben we van die mee-eters bij

passieve beleggingen? Joop Huij van Robeco schat de impliciete kosten voor de MSCI low vol index op 16 basispunten (0,16%) per jaar. Recenter onderzoek van Rene Kuil van PGM neemt meer indexwijzigingen mee en komt op 44 basispunten. Dit is verrassend hoog: vele malen meer dan de gewone managementfee!

In een besloten seminar afgelopen april hebben we dit met vijftig beleggers besproken. Het kan toch niet waar zijn dat passieve beleggers zich zo de kaas van hun brood laten eten? Als we het verkeerd zien, help ons! In een levendige discussie bleek dat ervaren beleggers dit herkennen en er ook gebruik van maken. De verbazing kwam pas echt bij het zien van de resultaten: zulke hoge impliciete kosten hadden ze niet verwacht. En daarbij is de verwachting dat deze effecten verder stijgen met de sterk toenemende populariteit van passief beleggen. Veelgebruikte algemene indices als MSCI World, hebben vergelijkbare impliciete kosten. Als van de 1.500 miljard euro aan pensioenbeleggingen een kwart in passieve beleggingen zit, dan is het waardeverlies voor de pensioensector al gauw honderden miljoenen per jaar. Daar kunnen die slimme beleggers mooie auto's van rijden!

Het is niet een onderwerp dat snel wordt opgepakt door pensioenbeleggers. Het zit in de hoek van operationeel excellence en trading. Beleggers zijn meer georiënteerd op product leadership en beheersbaarheid. In het belang van de deelnemers is het wel zaak dit op de radar te zetten! Doe een risico-analyse op mee-eters bij passieve beleggingen en neem afdoende mitigerende maatregelen om het te voorkomen. Dat is geen hogere wiskunde en levert veel op. «