

# Actief versus passief

Passief beleggen heeft een grote vlucht genomen, niet alleen bij particuliere beleggers maar ook bij professionele beleggers zoals pensioenfondsen. Het is een begrijpelijke keuze daar passief beleggen goedkoper is en onderzoek heeft veelvuldig uitgewezen dat actief beleggen, met de daarbij behorende hogere kosten, niet structureel tot betere resultaten leidt.

Passief beleggen beperkte zich in de afgelopen jaren vooral tot aandelenbeleggingen. Nu zien we dat deze vorm ook toegepast wordt in allerlei vormen van obligatiebeleggingen. We gaan naar een situatie toe dat de enige actieve keuze die een belegger nog maakt is die van de strategische samenstelling van de portefeuille. In welke beleggingscategorieën beleg ik en voor hoeveel procent? Daarnaast hoe kan ik duurzaamheid verankeren in de samenstelling van mijn passieve portefeuille? Deze trend naar passief zal moeilijk te keren zijn, maar heeft naar mijn mening ook nadelen. Ik ben er van overtuigd dat louter passief beleggen nadelig is voor de toekomstige economische ontwikkeling en het rendement dat beleggers kunnen maken. Daarnaast gaat de kennis om aandelen te analyseren verloren bij mainstream beleggers en concentreert zich bij gespecialiseerde huizen. Een belangrijke functie van de aandelenmarkt moet zijn dat het jonge ondernemingen een platform biedt om financiering aan te trekken voor de toekomstige groei van de onderneming. Dat vraagt van beleggers dat zij actief onderzoek doen naar de propositie waarmee de onderneming naar de markt gaat. Een passieve belegger doet dat niet. Slechts als de onderneming opgenomen wordt in de voor hem representatieve benchmark zal hij beleggen in het aandeel. Dit zorgt er voor dat jonge ondernemingen voor financiering aangewezen

zijn op andere bronnen zoals private equity huizen, crowd funding en andere financieringsbronnen. Dit zijn beleggers die wel bereid zijn om de analyses te maken en om risicodragend vermogen te investeren. Levensvatbare ondernemingen worden ondersteund en geholpen en, nadat de start up fase is overleefd, uiteindelijk naar de markt gebracht of verkocht aan grotere ondernemingen. De verkopende partij zal daar in het algemeen een hoog rendement opmaken. Een rendement waar een passieve belegger geen toegang tot heeft.

Een passieve belegger belegt overwegend in een onderneming met een hoge marktkapitalisatie en dus met een zware weging in de index. Dit zorgt ervoor dat de onderneming, zonder dat het er iets voor hoeft te doen, meer marktmacht krijgt. Immers de aandelen van de onderneming worden relatief duurder, wat er voor zorgt dat de onderneming makkelijker andere ondernemingen kan overnemen. Dit om de concurrentie te verminderen of start-ups met een voor de onderneming bedreigend business model over te nemen en te integreren. Op deze wijze heeft de aandelenmarkt niet meer een groei stimulerende functie maar veroorzaakt zelfs het tegenovergestelde effect. Het geeft grote ondernemingen de mogelijkheid om de concurrentie te neutraliseren.

Ook vanuit een corporate governance oogpunt is passief beleggen een verontrustende ontwikkeling. Immers een passieve belegger belegt alleen maar in de onderneming omdat het in de index zit, niet zo zeer omdat hij wezenlijk geïnteresseerd is in de onderneming. Hij geeft zijn stem op. Zonder druk vanuit de aandeelhouders kan de onderneming voor een langere tijd een underperformance laten zien. Totdat uiteindelijk een private equity huis mogelijkheden ziet. Door de trend naar passief beleggen zien we dat bij Nederlandse asset managers, banken en pensioenfondsen de omvang van de aandelenteams onder druk staat. Het is geen kostendekkende activiteit meer. Het gevolg is dat deze kennis verloren gaat of zich concentreert bij speciale financiële instellingen (zoals private equity huizen), waar vooral de particuliere belegger geen toegang meer tot heeft. Een verschraling.

De vraag is of de opkomst van het impact beleggen een kentering is op de trend naar passief. Impact beleggen is het beleggen in ondernemingen met een duidelijke bijdrage aan een duurzame ontwikkeling. Dit betekent het actief analyseren van ondernemingen en keuzes maken. Vaak wordt een customized benchmark ontworpen, wat eveneens een actieve keuze is. Ik hoop van harte dat impact beleggen de trend naar passief een halt toe roept, maar ik ben nog niet overtuigd. Impact beleggen gaat gepaard met hogere kosten en kan leiden tot meer geconcentreerde portefeuilles en dus een hoger risicoprofiel. Het vergt een duidelijke commitment van de belegger, ook als het even tegen zit. ■

*John van Scheijndel, namens de VBA  
Accountingcommissie*