

Benchmarks – een doorgeschoten concept?

Mensen zijn van nature geneigd om zichzelf met anderen te vergelijken: Heeft de buurman een grotere auto? Verdient die collega meer dan ik? Welke bakker bakt de beste oliebollen? Je kan bijna geen product meer bedenken waar geen vergelijkingsite voor bestaat. Ook in de financiële wereld is het heel gebruikelijk om rendementen te vergelijken. Er is zelfs een hele industrie rondom ontwikkeld van benchmark providers.



Benchmarks zijn deels het logische gevolg van financiële specialisatie en voortschrijdend inzicht. Ze bieden de mogelijkheid om een beleggingsuniversum vast te leggen, de performance af te zetten tegen een objectieve maatstaf en het risicoprofiel van de portefeuille hiermee te vergelijken. Voor het selecteren en beoordelen van vermogensbeheerders en het vastleggen van hun mandaat zijn benchmarks dan ook niet meer weg te denken.

Uit onderzoek van Broeders en De Haan (2018) blijkt zelfs dat benchmark selectie de belangrijkste verklarende factor is voor rendementsverschillen tussen Nederlandse pensioenfondsen. Benchmark selectie is in de definitie van Broeders en De Haan elke afwijking van een standaard benchmark voor aandelen, vastrentende waarden en vastgoed. Dit betreft dus ook keuzes in regio-, stijl- en kredietallocatie. Uit het onderzoek blijkt dat maar liefst een derde van de variatie in rendement tussen pensioenfondsen wordt verklaard door benchmark selectie, tegenover slechts 20% voor asset allocatie, 10% voor security selectie en 5% voor market timing.

Het kiezen van de juiste benchmark is geen sinecure. Het is heel verleidelijk om de historische rendementen van verschillende benchmarks te vergelijken en vervolgens de benchmark met de hoogste performance te kiezen. Echter ook voor benchmarks geldt dat in het verleden behaalde rendementen geen garantie zijn voor de toekomst.

Bovendien is het een gangbare praktijk onder benchmark providers om nieuwe benchmarks te 'backfillen' naar het verleden. Op die manier wordt een langere historie gecreëerd. Maar het is hierdoor ook mogelijk om de benchmark regels zo te optimaliseren dat het historisch rendement zo hoog mogelijk is. De historische rendementen van benchmarks moeten dan ook met de nodige voorzichtigheid worden beoordeeld.

De grote hoeveelheid beschikbare benchmarks maakt de keuze niet makkelijker. Tom Bailey van Moneyobserver merkte al in 2014 op dat er meer dan 70 maal zoveel benchmarks als beursgenoteerde aandelen bestaan. Het begrip benchmark lijkt hiermee volledig doorgeschoten. Bailey suggereert dat dit grote aantal benchmarks vooral wordt gedreven door vermogensbeheerders die een customized benchmark zoeken die makkelijker is te verslaan dan een standaard benchmark. Op die manier kan eenvoudig outperformance worden getoond. De explosie van benchmarks wordt ook gedreven door puur financiële overwegingen vanuit benchmark providers. Op de financiële modegrillen van de dag worden benchmarks verzonden, waarvoor beleggers moeten betalen. Waar veel institutionele beleggers uit kostenoverwegingen zijn overgegaan naar passief beheer, stuiten ze vervolgens alsnog op hoge kosten voor het gebruik en de customization van benchmarks (bijv. via een op maat ESG beleid). Hier lijkt een

financiële industrie te ontstaan die wel erg ver van de economische werkelijkheid terecht is gekomen.

Het huidige gebruik van benchmarks zou wel eens tot het verleden kunnen gaan behoren. De wereld is veranderd en beleggingsdoelstellingen zijn verlegd en uitgebreid. Er is steeds meer aandacht voor andere aspecten, zoals ESG, niet-financiële risico's en kosten. Een afwijking van de benchmark kan dan ook heel goed verklaarbaar zijn op basis van andere doelstellingen dan de rendements- en risicodoelstelling. Als teveel focus wordt gelegd op het puur vergelijken van het risico en rendement ten opzichte van een benchmark, dan kunnen andere relevante dimensies uit het oog worden verloren. Gegeven deze veranderende wereld mag het best een onsje minder met het aantal benchmarks om rendement en risico te vergelijken. En doe dan een onsje meer aan andere relevante factoren zoals ESG, immers je krijgt wat je meet!

Loranne van Lieshout, namens de commissie risicomanagement

Referenties

- Broeders, Dirk en Leo de Haan, Benchmark selection and performance, DNB working paper no. 603, Augustus 2018
- <https://www.moneyobserver.com/news/there-are-now-70-times-more-stock-market-indices-listed-stocks-world>