

Laat je niet gijzelen door de benchmark

Veel professionele beleggers verliezen de gouden regel van Warren Buffett – verlies geen kapitaal – uit het oog door hun focus op het verslaan van benchmarks. Dit ‘benchmarkisme’ geeft verkeerde prikkels en houdt veel institutionele beleggers gegijzeld.

De opmars van de benchmark

De opkomst van benchmarks in de beleggingswereld begon eind negentiende eeuw met de introductie van de Dow Jones-index door Charles Dow in 1896. Historisch gezien waren beleggers vooral geïnteresseerd in dividend, zoals ook bleek bij het Robeco-fonds dat in 1929 werd opgericht, waar benchmarks de eerste zestig jaar nauwelijks een rol speelden. Met de popularisering van efficiënte markten in de jaren 60 werden benchmarks steeds invloedrijker. Vandaag de dag lijkt de gouden regel te zijn: ‘Blijf niet achter bij de benchmark.’ Keynes’ uitspraak, ‘Het is beter om conventioneel te falen dan onconventioneel te slagen’, vat de huidige tijdsgeest treffend samen.

Hier komt het kernprobleem van het zogenoemde benchmarkisme naar voren. Als professionele beleggers primair worden beoordeeld op hoe goed ze het doen ten opzichte van een index, verandert hun focus. In plaats van zich te richten op het minimaliseren van verliezen, zijn ze nu gericht op afwijkingen van de benchmark en de persoonlijke risico's die dat met zich meebrengt. Benchmarkisme is een menselijk fenomeen: we willen ons continu vergelijken met anderen, wat vaak een bron van ongeluk is. En niets menselijks is professionele beleggers vreemd.

Benchmark-focus vergroot risico's

Neem het theoretische geval waarin een belegger kan kiezen tussen een aandeel met een vast rendement van 8% of een indexfonds dat fluctueert maar gemiddeld ook 8% rendeert. De meeste beleggers zouden zonder enige twijfel het stabiele aandeel

kiezen. Voor een fondsbeheerder gericht op het verslaan van de benchmark is dit aandeel echter niet aantrekkelijk, omdat het niet bijdraagt aan outperformance en veel relatief risico geeft. Bij obligaties zien we dit ook terug, waarbij landen of bedrijven met grote schulden automatisch een groter gewicht krijgen binnen obligatieindices. Dit is in strijd met het gezonde verstand, aangezien de grootste schuldenaar automatisch de grootste allocatie krijgt.

De mislukte poging van Fisher Black

De geschiedenis van het beleggen toont aan dat strategieën die focussen op lagere risico's vaak niet de aandacht krijgen die ze verdienen. Fisher Black, een van de grondleggers van het Capital Asset Pricing Model (CAPM), probeerde begin jaren 70 een fonds op te zetten bij Wells Fargo dat zich richtte op aandelen met een laag risico. Deze strategie kwam destijds niet van de grond vanwege de praktische uitdagingen om met geleend geld het verwachte rendement te verhogen. Pas vele decennia later werden defensieve aandelenstrategieën populair, na het uiteenspannen van de internetbubbel in 2000 en de financiële crisis van 2008. De mislukte poging van Fisher Black, maar ook de recente uitstroom uit defensieve fondsen, illustreert de focus op relatief rendement in plaats van absoluut rendement.

Laat je niet gijzelen

De benchmark is bedoeld als een neutrale tool, maar de focus op benchmarks heeft geleid tot een situatie waarin beleggers geneigd zijn te veel risico te nemen. Dit resulteert in een structurele overwaardering van risicovolle beleggingen en een onderwaardering van veiligere beleggingen. Beleggers zouden altijd moeten streven naar duurzame vermogensgroei op de lange termijn en het verminderen van potentiële verliezen. Aandelen die ondervertegenwoordigd zijn in benchmarks, zoals small caps en defensieve aandelen, zijn daarom aantrekkelijk gewaardeerd, vooral in de huidige markt. ■



Door **Pim van Vliet**,
Head Conservative
Equities and Chief
Quant Strategist,
Robeco.