

Benchmark falen

Passief beleggen, waarbij je de complete markt of een benchmark-index koopt, kan soms een goed idee zijn. Het biedt kleine beleggers een efficiënte methode om gespreid te beleggen tegen beperkte kosten. Toch kleven er veel bezwaren aan het naïef volgen van de benchmark. Met name voor professionele beleggers, maar uiteindelijk ook voor de samenleving.

De gevaren van benchmarkisme

Benchmarkisme zorgt ervoor dat veel beleggers worden gegijzeld door indices die ze jaarlijks moeten verslaan, wat vaak leidt tot een voorkeur voor risicovollere effecten. Dit onbedoelde gedrag ondermijnt de markttucht en resulteert in een verkeerde allocatie van kapitaal, waarbij riskante beleggingen overgewaardeerd kunnen worden. Een treffend voorbeeld is de internetbubbel van de late jaren '90, waarin technologieaandelen binnen indices overgewaardeerd raakten.

Professionele beleggers, gebonden aan fiduciaire plichten zoals voorgeschreven door richtlijnen als IORP II, moeten handelen in het belang van de begunstigen met een focus op het risico en de rentabiliteit van de totale portefeuille. Het volgen van benchmarks, met een focus op relatief risico, kan conflicteren met deze doelstellingen, vooral in een speculatieve marktomgeving.

Erger dan marxisme?

Een provocerend artikel van vermogensbeheerder Bernstein uit 2016, getiteld 'Why passive investment is worse than Marxism', zette de discussie over benchmarkbeleggen op scherp. Hoewel deze vergelijking overdreven is, benadrukt het de vraag welke partijen er zullen overblijven om de marktprijzen te bepalen: speculanten of investeerders. Daarnaast zijn er ook veel actieve beleggers die heel dicht bij de benchmark beleggen en maar deels actief zijn. Als professionele partijen aan de zijlijn gaan staan door de benchmark blind te volgen, dan worden prijzen bepaald door een kleine groep van actieve beleggers. De samenstelling van deze groep is cruciaal, waarbij het niet gezegd is dat actieve beleggers de markt efficiënter zullen maken.

Van peilstok tot norm

De rol van indexcomités, zoals die van MSCI, is vaak ondoorzichtig en wordt

beïnvloed door intensieve lobbyactiviteiten van landen en bedrijven die streven naar opname in MSCI-indices. Dit heeft gevolgen voor beleggers die de benchmarks volgen. Zo werden in 2018 lokale Chinese aandelen opgenomen in de EM index, wat grote gevolgen had voor de inflows in deze aandelen. Recente acties van indexaanbieders in Brussel om hun Paris-Aligned benchmarks in de SFDR-wetgeving opgenomen te krijgen, tonen aan hoe subjectieve keuzes grote impact kunnen hebben. Dit terwijl duurzame indices soms logisch noch consistent zijn, zoals het geval is bij een Europees bedrijf als Nexans, dat een cruciale rol speelt in de energietransitie, maar vanwege hoge CO₂-uitstoot niet in de Paris-Aligned high yield index is opgenomen, terwijl een autoverhuurder zoals Avis wel is opgenomen.

De norm ter discussie

Als niemand de norm meer ter discussie stelt, dan is dat een gevaarlijke ontwikkeling. Als de graadmeter de absolute waarheid is geworden, is het extra belangrijk om kritisch naar de benchmark te kijken. De praktijk van het meten en kwantificeren van relatieve prestaties kan een schijncontrole creëren, die diepere problemen kan verhullen. Een concreet voorbeeld is de neiging van beleggers om een groot deel van hun portefeuille in één land te beleggen binnen een wereldwijde strategie, zoals 40% in Japan in de jaren 1980 en meer dan 70% in de VS in 2024.

Benchmarkisme wettelijk vastgelegd

Het benchmarkisme dringt ook door in de regelgeving. In Nederland moeten bedrijfspensioenfondsen uitleggen waarom hun prestaties, gemeten als de Z-score, te veel afwijken van de benchmark zoals de MSCI-wereldindex. Fondsen die defensiever beleggen, wijken af en blijven vaak achter bij de benchmark, vooral in stijgende markten. Een treffend voorbeeld was het Nederlands pensioenfonds Glas, met een significante goudallocatie. De toezichthouder greep in, maar uiteindelijk won het pensioenfonds de juridische zaak. In Australië leidt achterblijven bij de benchmark door de wet 'Your Future, Your Super' automatisch tot het advies aan deelnemers om naar een andere aanbieder over te stappen. Door regelgeving worden op die manier veel beleggers vastgeketend aan de benchmark. ■



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