

Het nieuwe kabinet gaat een stap verder als het impliciet zegt de ondernemingen te vertrouwen. Dat betekent dat het aantal toezichthouders in elkaar kan worden geschoven en verminderd. De regeldruk kan met een kwart verder worden gereduceerd.

## Wat vindt u van het regeerakkoord?

Geef uw mening in maximaal 200 woorden onder vermelding van naam en woonplaats. Stuur uw e-mail naar [regeerakkoord@fd.nl](mailto:regeerakkoord@fd.nl), uw brief of fax naar het adres linksboven op deze pagina. Tot slot van dit debat volgt een bloemlezing uit de bijdragen. Alle reacties plaatsen we op onze website [www.fd.nl/regeerakkoord](http://www.fd.nl/regeerakkoord).

premieverlaging: Weten de particuliere verzekeraars dat al? En hoe wil het nieuwe kabinet de bedrijven dwingen? Naar Oost-Duits model?

Zo ontvouwt het nieuwe kabinet zijn plannen voor het bedrijfsleven. Het nieuwe motto? Een sterke markt vraagt om een doordachte sturing.

Hans Kamps is ondernemer en econoom te Amsterdam. Hij is lid van de PvdA. Het Optiek-debat over het regeerakkoord begon afgelopen vrijdag.

vormt het systeem v planschade. Wie een h uitzicht heeft niet alleen vrije uitzicht verhoog waarde van de wonir overheid ter plaatse v overwegen, gaat het uit liggen bezwaren van l hand.

Stel nu dat de geme zou doen om via een e vast te leggen dat er in gebied gedurende bijv niet zal worden gebouw zou daarvoor een jaarlij tie kunnen bedingen v 1000 euro. Deze verplicl registerrecht van de ge eigendom van de woni den verbonden.

Een toekomstige koj garantie dat hij nog e jaren het uitzicht behou: gend principe is dat d: ontvangt door geen plan door niet te handelen. C beelden zijn denkbaa gemeente een vergoedi het splitsen van burger buitengebied.

Ook moeten burgers betrokken bij uitoefeni De landbouw kan daarv dienen. Er zijn ontwerp: een nieuw type plattelar buurderijen. Burgers nei onderneming via kapita: nen ook zelf bij werkzaa betrokken.

Bijkomend voordeel keling is dat zo de verv: producenten en const: doorbroken. Men weet w en hoe het wordt gepro: daarvoor ontvangt de bu natura. Dat kan een vo: maar ook de mogelijk paard te stallen.

Een stap verder is een menlijke grondeigend: rechten aan worden gek: antwoordelijkheid voor: een aantal verliesgeve: schuift zo van de overh: gers.

Ook moet de veran voor de leefomgeving r regio of in de gemeente: den. Organiseren naar: Schaalverkleining in ple: vergrouting. Mondic:

# Actief beheer obligatiefonds kost geld

» Rik Albrecht

Het nut van actief beheer van beleggingsfondsen berust op de gedachte dat de experts een beter resultaat zouden kunnen behalen dan u en ik. Die aanname blijkt vals te zijn. Wetenschappers zoals Sharpe, Klemkosky en Samuelson hebben al zo vaak aangetoond dat twee derde van de actief beheerde beleggingsfondsen het slechter doet dan de marktindex. Bovendien, de fondsen die het beter doen, doen het niet consistent beter.

Dit onderzoek is meestal gebaseerd op aandelen en de Amerikaanse markt. 'Maar hoe zit dat dan met de Europese obligatiemarkt?' vroeg ik mij af. Om daarachter te komen heb ik historische rendementen van een zestigtal actief beheerde beleggingsfondsen voor Europese obligaties over een periode van vijf jaar vergeleken met de iBoxx Euro Overall marktindex. Aangezien het rendement van de beleggingsfondsen na kosten zijn, heb ik het rendement van de

marktindex ook verlaagd met 0,30 procent. Dit is wat een indexfonds ongeveer kost en op deze manier kan een eerlijke vergelijking plaatsvinden.

En wat blijkt? Inderdaad, ook hier doen slechts drie van de zestig fondsen het beter dan de index, terwijl alle fondsen samen gemiddeld 1 procent achterblijven op de marktindex. En die paar fondsen die het beter doen? Die hebben een hoger risico. Als ik de rendementen van de fondsen corrigeer voor risico, blijkt dat slechts één fonds het statistisch significant beter doet dan de markt. Sterker nog, ook gecorrigeerd voor risico doen de fondsen het gemiddeld veel slechter dan de marktindex.

Laten we dan eens kijken naar de consistentie in de tijd. Dat ene fonds dat het toch nog beter heeft gedaan dan de marktindex, doet dat helaas niet ieder jaar. De correlatie tussen de prestaties van jaar op jaar blijkt namelijk heel laag te zijn. De winnaar van vandaag is dus niet per se de winnaar van morgen.

Dat is raar: je betaalt een actief beheerd beleggingsfonds zo'n 0,50 tot 1

procent beheersvergoeding en het resultaat daarvan is negatief en inconsistent. Uit een regressieanalyse blijkt zelfs dat hoe hoger de beheersvergoeding is, hoe slechter het resultaat.

Ronduit knudde dus, de resultaten van actief beheerde beleggingsfondsen voor Europese obligaties. Maar eigenlijk heb ik zo'n statistiekanon helemaal niet nodig om tot deze conclusie te komen. Zoals Nobelprijswinnaar Sharpe reeds beredeneerde is het rendement van de obligatiemarkt namelijk het gemiddelde van alle beleggers.

Weet dan dat de actief beheerde fondsen kosten maken. Daardoor moeten ze dus gemiddeld een lager rendement hebben dan de markt. Maar dat is gemiddeld. Natuurlijk zijn er altijd een paar fondsen die het beter doen. Het probleem is dat we van tevoren nooit kunnen weten welke dat zijn omdat de rendementen inconsistent zijn.

Laten we eerlijk zijn: jaar in jaar uit de markt verslaan bij een gelijk risico is heel moeilijk zo niet onmogelijk. Bij beleggen gaat het dus niet om wie het meeste

punten kan verdienen, maar om wie de minste verliest, aldus Charles D. Ellis. De beste manier om zo min mogelijk punten ten opzichte van de markt te verliezen is door zo min mogelijk beheersvergoeding te betalen, transactiekosten te vermijden door weinig te herschikken en geen gokjes te wagen, maar optimaal gebruik te maken van de diversificatie. Indexfondsen zijn daar een goed hulpmiddel bij.

Als de experts het niet beter doen dan de markt, wat mogen wij dan wel van hen verwachten? De belangrijkste rol van de beleggingsexpert is om u te helpen bij het bepalen van uw beleggingsdoel en uw risicoprofiel en in te schatten welke beleggingscategorieën voor u geschikt zijn zodat u uw doelen kunt realiseren en geen onnodig risico loopt.

R. Albrecht, CFA is senior portfolio manager bij DBV Levensverzekeringen. Hij schrijft dit artikel op persoonlijke titel op basis van onderzoek, samen met student Pieter van der Zanden en dr Mácé Mesters, hoofd research, Rabobank International. [rik@albrechtonline.nl](mailto:rik@albrechtonline.nl)



ROEL PIEPER

# Warmer, kouder, stijgen of dalen