

Nu tijd om ruimte voor moed en verantwoordelijkheid terug te claimen?

Het moet een jaar of twintig geleden zijn, en ik herinner me geen namen meer of andere details, maar de kern van wat er gebeurde was dit: het bestuur van een pensioenfonds ontsloeg het hoofd van zijn beleggersteam na een periode waarin de beurzen behoorlijk volatiel en waren geweest en per saldo dalend. Waarom? Waren de verliezen in de portefeuille groter dan bij vergelijkbare fondsen? In tegendeel. Het fonds had het juist bovengemiddeld goed gedaan door kort voor die koersturbulentie een relatief groot deel van de portefeuille – ik meen 10 procent – liquide te maken. Die was cash aangehouden in afwachting van rustiger tijden.

Je voelt het aankomen: de reden voor het ontslag was dat dat mooie rendement behaald was door fors af te wijken van de met het bestuur afgesproken benchmark. Dit was dus een vorm van insubordinatie, en het bestuur vond dat met die actie een onaanvaardbaar risico was genomen. En inderdaad: het resultaat had ook negatief kunnen zijn.

Zie hier het grote dilemma waarmee elke belegger worstelt die zich aan een benchmark gebonden weet. Kennelijk is het beter om samen met alle andere lemmingen op de afgrond af te rennen en te vertellen dat je deed wat iedereen deed, dan je aan de massa te onttrekken wanneer die in hysteric ontsteekt. En toezichhouders versterken dat effect zelfs nog.

Het oude grapje: 'voorspellen is zó lastig; vooral de toekomst' maakt meteen duidelijk waarom iedereen die het geld van anderen belegt, móet spreiden. Niemand weet waar het heen gaat. Maar een fonds dat zichzelf vastlegt om een benchmark vrijwel 1 op 1 te kopiëren moet wel allerlei bezwaren voor lief nemen. Het rendement zal per definitie niet beter kunnen zijn dan je controlegroep en je creëert een bedrijfscultuur die een diepe buiging maakt voor het toch al doorslaande cover-your-ass (CYA) denken. (Ja vervelend, de premies moeten omhoog, maar aan ons lag het niet; wij werkten volgens de regels.)

Maar ook in het Umfeld van het fonds, en zelfs in een maatschappelijk bredere zin

kent dat benchmarkbeleggen grote nadelen. Puur beleggingstechnisch is het zuur als je een naam uit je portefeuille moet verwijderen omdat je benchmark dat doet; ook al is daar uit fundamenteel oogpunt geen aanleiding toe. Het winstpotentieel komt nu terecht bij een belegger die z'n handen wél vrij heeft. Anticyclisch beleggen vervalt als mogelijkheid.

Ook de werking van de markten is niet gebaat bij benchmark-volgers: prijsvorming van de vermogenstitels die reageert op nieuwe info wordt er immers door verstoord.

En dan is er nog iets: de rol, nee, de verantwoordelijkheid die een belegger heeft om het bestuur van een onderneming te belonen voor goed, of juist te bestraffen voor slecht beleid wordt uitgeschakeld. Stemmen met de voeten kan amper meer. De 'macht' om ondernemingsbestuurders zo een signaal te geven gaat naar de krimpende groep beleggers die wel vrij mogen beslissen om te dumpen als een bedrijf iets stoms doet. Deze zelfopgelegde beperking geldt ook voor beleggers die een onderneming willen belonen of bestraffen voor ethisch of duurzaam opereren.

In deze opsomming van minpunten zit niets dat niet iedereen weet. Toch neemt het beleggen binnen het sjabloon van een benchmark alleen maar toe. Dus waar zijn de initiatieven om te breken met dit angstige, slaafse gedrag? Van dit jammerlijk vertoon van 'wij weten het ook niet'? Welk



fondsbestuur durft te zeggen: wij hebben de begunstigen en sponsors van ons fonds ervan overtuigd dat ze ons ruimte geven voor visie en moed en verantwoordelijkheid nemen? Laten we iets activistisch doen! Indexbeleggen noemen we 'indexbeleggen'. En we doen symbolisch iets anticyclisch op het vlak van governance: CYA-shaming. Durft iemand dat?

Bert Bakker

Freelance financieel-economisch journalist en publicist