

Waarom geen Nederlandse asset manager kiezen?

Als Nederlandse institutionele beleggers een nieuwe externe manager moeten aanstellen, dan wordt dit meestal een Angelsaksische organisatie. Is dat in deze tijd van geopolitieke fragmentatie nog wel logisch?

Dertig jaar geleden belegden Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars nog veelal intern en bestonden de portefeuilles vooral uit Nederlandse aandelen, vastrentende waarden en vastgoed. Met de invoering van de euro kwam een einde aan de focus op Nederland. De aandelenportefeuilles werden grotendeels omgezet naar Europese aandelen en de vastrentende naar euro-obligaties. Voor kleinere pensioenfondsen betekende dit dat ze het vermogensbeheer gingen uitbesteden omdat ze zelf niet in staat waren het uitgebreide geografische gebied te overzien.

In de loop der tijd gingen ook de grotere pensioenfondsen over tot uitbesteding van hun aandelenbeheer aan externe, veelal Angelsaksische asset managers. Aanleiding hiervoor kon een verdere internationalisering van aandelenportefeuilles of underperformance zijn. De verwachting was dat specialisten ter plaatse een beter rendement konden behalen. Vastrentende waarden en verzekeraars gingen pas later over tot uitbesteding. Met de overname van NN IP door Goldman is nu ook de grootste verzekeringsportefeuille in buitenlandse handen gekomen.

Naast de internationalisering van beleggingen speelt ook dat alternatieve beleggingscategorieën zoals private equity en hedge funds zijn toegevoegd. Bijna altijd valt de keuze dan op een Angelsaksische asset manager. Zijn deze buitenlandse partijen ook echt betere beleggers? Helaas meestal niet. Vaak volgt er een periode van underperformance. Dit is ook niet meer dan logisch, want gemiddeld is alpha per definitie nul.

Voor het probleem van underperformance hebben we een oplossing gevonden: passief beleggen. En ja, ook in passief beleggen claimen Angelsaksische asset managers de beste te zijn. Vervolgens ging meer vermogen de grens over. Maar hoe moeilijk kan passief beleggen zijn? Waarom kiezen we toch altijd voor buitenlandse vermogensbeheerders en krijgen Nederlandse partijen nauwelijks een

kans? Het geeft een jonge generatie vermogensbeheerders substantieel minder doorgroeimogelijkheden en het gaat ten koste van onze economie. Bovendien zijn we door de huidige geopolitieke fragmentatie kwetsbaar door onze afhankelijkheid van de VS.

Is de marketing van Angelsaksische organisaties overtuigender? Hebben we zelf een minderwaardigheidscomplex? Zijn we bang voor reputatieschade bij een Nederlandse partij? Of rennen we als kuddedieren achter de meute aan?

In ieder geval heeft de adoptie van passief wereldwijd beleggen geleid tot een substantiële kapitaalstroom naar de VS. De MSCI bestaat nu voor ongeveer twee derde uit Amerikaanse aandelen. Daarbij opgeteld is er het succes van Amerikaanse private equity-ondernemingen, waar voor vele miljarden aan papieren vermogen in de boeken staat. Dit staat in geen verhouding tot de Amerikaanse economie, die ruim een kwart van het wereldwijde bbp beslaat. Dit is niet louter het gevolg van succesvolle technologiebedrijven. Amerikaanse aandelen hebben hoge waarden, ten opzichte van buitenlandse bedrijven en ten opzichte van hun eigen historie.

Mijn inschatting is dat we hier te maken hebben met een piek. De VS ondermijnt zelf zijn exceptionele positie door aantasting van zijn constitutionele setting. In vlot tempo wordt de democratie uitgehold, de rechtspraak verzwakt en objectieve informatievoorziening belemmerd. Bovendien wordt het vrije kapitalisme ondergraven door hoge importtarieven, manipulatie van de Fed en directe overheidsbemoeienis met het bedrijfsleven.

De tijd is rijp om het als institutionele belegger over een andere boeg te gooien. Verkoop overgewaardeerde Amerikaanse bezittingen. Ga weer zelf financiële analyses maken en aantrekkelijke investeringen uitzoeken. ABP en PFZW hebben een eerste stap genomen met geconcentreerdere aandelenportefeuilles uit ESG-overwegingen. Een volgende stap kan zijn om portefeuillemanagement weer in huis te halen met behulp van AI. Dit is bijna zeker kostenefficiënter.

Tot slot, Donald Trump is begonnen om internationale handel in te zetten als wapen voor eigen gewin. Waarom niet terugslaan met importheffingen op Amerikaanse vermogensbeheerders? ■



Door **Bert Leffers**,
onafhankelijk
investment consultant