

Vermogensbeheerder moet eenvoud niet ontwijken

Complexe wiskundige modellen die niemand begreep voor inschatten van risico's stonden aan basis van de financiële crisis

Martin Gilbert

Dit jaar is het honderd jaar geleden dat Albert Einstein zijn relativiteitstheorie publiceerde. Verrassend genoeg was de man — op wiens theorieën de moderne natuurkunde gestoeld is — een groot voorstander van eenvoud. ‘Als je het niet simpel kunt uitleggen, begrijp je het zelf niet voldoende’, is van hem.

Einstein is zeker niet de enige wetenschapper die er zo over dacht. Wiskundigen zoeken altijd naar eenvoudige doch effectieve oplossingen voor allerlei problemen. Stephen Hawking, ontegenzeggelijk de beroemdste levende wetenschapper, speurt al jaren naar de ‘theorie van alles’. In feite is eenvoud het uiteindelijke doel van de meeste wetenschappelijke inspanningen. Eenvoud helpt om zaken te snappen. Eenvoud bevordert efficiency. Eenvoud betekent dat er minder dingen fout kunnen gaan.

Helaas is die eenvoud aan de financiële sector voorbijgegaan. Het inschatten van risico's vond plaats aan de hand van complexe wiskundige modellen die niemand begreep. Hierdoor ontstond de financiële crisis. Benjamin Graham, mentor van superbelegger Warren Buffett, waarschuwde hier een halve eeuw geleden al voor. Hoe uitgebreider het wiskundige model achter een investeringsstrategie, des te groter de kans dat ervaring wordt vervangen door pure aannames. Speculatie dus.

Vermogensbeheerders staan aan



de vooravond van hervormingen. Toezichhouders proberen koste wat kost een herhaling van de problemen uit het verleden te voorkomen. De waakhonden houden daarom scherp in de gaten wat fondsbeheerders doen. Beleggers vragen zich ondertussen af of zogenoemde ‘actief beheerde’ fondsen nog wel waar voor hun geld bieden en kiezen daarom steeds vaker voor goedkopere alternatieven zoals indextrackers. De volatiliteit op de aandelenmarkten, waarvan actieve fondsbeheerders afhankelijk zijn, is door het jarenlange stimuleringsbeleid van de centrale banken flink beperkt.

Het terugwinnen van het vertrouwen van sceptische beleggers en marktwaakhonden op zowel ethisch als organisatorisch gebied is een van de grootste uitdagingen waar de sector momenteel voor staat. Belangenverstrengeling wordt bestreden door een eenvoudiger beloningsstructuur. Zo zijn in het Verenigd Koninkrijk provisie en distributievergoedingen aan fondsbeheerders en financieel adviseurs aan banden gelegd. Door deze provisie werden de kosten voor beleggers verborgen. In Nederland is dit inmiddels ook verboden.

Tegelijk willen toezichhouders de zekerheid van financiële instellingen hebben dat ze zich fatsoenlijk gedragen.

Ontwikkelen en op de markt brengen van producten die iedereen begrijpt, is een prioriteit

Of ze het willen of niet, vermogensbeheerders worden steeds meer als banken behandeld. In de VS wordt geopperd ze onder te brengen in de categorie ‘systeemrelevante financiële instellingen’. Hierdoor worden ze onderworpen aan de strenge regelgeving die na de financiële crisis is opgesteld. Vermogensbeheerders stellen echter dat zij niet hetzelfde risico voor het systeem vormen als banken, omdat zij niet met hun eigen kapitaal beleggen.

Het ontwikkelen en op de markt brengen van producten die iedereen begrijpt, is een prioriteit. Regelgevers proberen steeds meer waarborgen voor beleggers in te bouwen. Het gevaar is echter dat producten daardoor juist ingewikkelder worden in plaats van simpeler. Hoe meer kleine lettertjes, des te geringer de kans dat ze daadwerkelijk gelezen worden. In Nederland is een verkort prospectus, beter bekend als essentiële beleggersinformatie, al jaren verplicht.

De afschuif over hoe sommige bedrijven zich gedroegen vóór de financiële crisis heeft het pad voor de terugkeer van de eenvoud geëffend. Financiële instellingen, en zeker vermogensbeheerders, dienen het principe van de eenvoud niet te omarmen omdat ze dat móeten, maar omdat ze het graag willen. Wie vertrouwen heeft in zijn beleggingsaanpak en -processen heeft niets te vrezen. Toezicht en controle moet je omarmen in plaats van ontwijken.

Martin Gilbert is medeoprichter en ceo van Aberdeen Asset Management.

