



VERMOGENSBEHEER ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur **Aernout van den Berg** is directeur van Dutch Wealth Services en behandelt de verschillende aspecten van vermogensbeheer.

DEZE MAAND: ALFA EN BÈTA

Vraag duizend mensen wat ze verwachten van hun beleggingen, en je krijgt 996 keer te horen: een hoog rendement. 'Dat is logisch', zou Johan C. zeggen. Maar is een beheerder die zwaar speculeert met opties en aan het eind van het jaar — na kosten, dat wel — 6 of 7 procent rendement overhoudt een goede beheerder? Neen. Hij heeft inderdaad een aardig resultaat, maar daartegenover staat verhoudingsgewijs erg veel risico en een gerede kans om alles kwijt te raken.

Rendement alleen is dus geen maatstaf. Maar hoe moeten we dan beoordelen of een vermogensbeheerder zijn werk goed doet? Om te beginnen door het rendement altijd eerst te corrigeren voor het gelopen risico. Een klein voorbeeldje: we nemen twee portefeuilles, die allebei beleggen in Europese aandelen. Portefeuille A maakt een rendement van 8 procent bij een risico van 10 procent. Portefeuille B maakt een rendement van 10 procent bij een risico van 20 procent. De kans dat de portefeuille negatief afwijkt van het verwachte rendement is in portefeuille B twee keer zo groot, terwijl het verwachte rendement maar een kwart hoger is. Met het risico van portefeuille B had portefeuille A een rendement gemaakt van 16 procent. Welke portefeuille deed het nu beter: A of B? Precies...

Wat u zojuist deed heet in vaktaal 'risk adjusted performance', ofwel 'voor risico gecorrigeerd resultaat'. In de praktijk gaat dit natuurlijk iets ingewikkelder. Eerst moeten we de resultaten van beheerders en beleggingsfondsen per assetcategorie indelen, omdat we geen appels met peren willen vergelijken. Vervolgens gaan we binnen de categorieën onderscheid maken op bijvoorbeeld regio's en/of sectoren, waarna we pas de rendementen voor het gelopen risico corrigeren.

Het plaatje dat je dan te zien krijgt, ziet er vaak lelijker uit dan wat beheerders voorspiegelen. Want het is nu eenmaal zo dat de meeste outperformances ten opzichte van een benchmark het gevolg zijn van het extra risico dat de beheerder neemt. Het extra rendement voegt dan niets toe, want het risico stijgt mee. In beleggersjargon heet dat 'bèta', en rationele beleggers zijn daar niet naar op zoek. Zij zoeken 'alfa'.

Vermogensbeheerders die de benchmark weten te verslaan zonder dat het risico navenant toeneemt, creëren alfa. Het vervelende is dat dergelijke beheerders zeldzaam zijn. En nog dunner gezaaid zijn de vermogensbeheerders die alfa creëren op grond van hun kennis en kunde. Waarmee we meteen op het volgende selectie-criterium komen. Want alleen een consistent, gestructureerd beleggingsproces dat is gebaseerd op de elementen kennis en kunde heeft voorspelkracht. Vermogensbeheerders die gedurende minimaal vijf jaar de benchmark consequent weten te verslaan door zo'n consistente, gestructureerde aanpak — of die nu technisch, fundamenteel of kwantitatief van aard is — zijn uw geld waard. De rendementen van een vermogensbeheerder die links en rechts wat aandelen selecteert, kunnen niet consistent zijn en hebben dan ook geen voorspelkracht. Dan kunt u net zo goed zelf uw portefeuille samenstellen door het gooien van een paar pijltjes. Of een gorilla uw aandelen laten selecteren. Maar wie minimaal vijf jaar — en liefst nog langer in verband met de lengte van een economische cyclus — alfa weet te genereren, is het waard om kennis mee te maken.

Samenvattend: u wilt een beheerder die jaarlijks 2 procent alfa genereert die het gevolg is van een consistent en gestructureerd beleggingsproces. Hoe langer de periode van jaarlijkse outperformance, des te zekerder het wordt dat het pro-

3 TIPS

→ **vertrouw geen oude cijfers**
Het domweg extrapoleren van rendementen uit het verleden voor toekomstig rendement is misleidend. Toch gebeurt dit op grote schaal. Lees maar eens een brochure van een onroerendgoed-cv.

→ **bezint eer ge begint**
Beleg alleen met constructies die u kunt volgen (een beheerder die boven de materie staat, kan het beleggingsproces helder maken). En bedenk dat 'rendement' en 'risico' altijd hand in hand gaan en dat tovenaars alleen in sprookjes bestaan. Waarom denkt u anders dat pensioenfondsen nog steeds grote bedragen in obligaties beleggen die nu maar 4% renderen?

→ **ga alleen voor alfa**
Het enige dat bij vermogensbeheer ècht van belang is, is de jaarlijkse 'alfa': dit is het risicogecorrigeerde rendement na alle kosten. Als een beheerder geen alfa genereert, dan heeft hij geen toegevoegde waarde en kunt u beter in indextrackers beleggen.

ces voorspelkracht heeft. En hoe meer u erop kunt vertrouwen dat zo'n vermogensbeheerder ook in de toekomst de benchmark zal verslaan. Ze zijn dungezaaid, helaas. Maar als u er eentje vindt, is dat meer dan voldoende!

drs R.A.S. van den Berg is vermogensadviseur en directeur van Dutch Wealth Service BV te 's-Gravenhage (www.dutchws.nl)