

## Research

Vermogensadviseur **Aernout van den Berg** laat zien waar het bij beleggen werkelijk om draait.

Uit wetenschappelijk onderzoek blijkt keer op keer dat het aantal particuliere doe-het-zelfbeleggers die het structureel beter doen dan het beursgemiddelde, op de vingers van één hand te tellen zijn. De redenen daarvoor zijn divers (waaronder kosten door te vaak muteren, slecht risicobeheer en psychologische factoren als zelfoverschatting), de uitkomst vrij constant (slecht). En al doen professionele beleggers het veel beter dan particulieren, er is voor de laatsten één schrale troost: niet meer dan 20 procent is in staat om — na kosten en risicogecorrigeerd — de toepasselijke benchmark te verslaan. Wat trouwens niet uitsluit dat particulieren soms beslissingen nemen die goed uitpakken, want zo lastig is dat helemaal niet.

Het antwoord op de vraag of aandeel X of index Y volgende week hoger staat, is binair: het kan dus 'ja' zijn, of 'nee' en die kans zweeft rond de 50 procent. Zo beschouwd is er best een grote kans dat iemand op een verjaardags- of vrijdagmiddagborrel pocht een geniale aankoop te hebben gedaan. Leuk hoor, maar veel interessanter is de vraag hoeveel juiste beleggingsbeslissingen over het laatste jaar werden gemaakt. Is het antwoord drie op de tien, dan waren er dus zeven op de tien fout en is naar het casino gaan een stuk kansrijker.

Wie de markt structureel wil verslaan, moet de markt gestructureerd onderzoeken. 'Research' noemen we dat in beleggingsland. Er zijn drie hoofdstromingen met elk hun eigen methodiek: de 'fundamentele analyse' (FA), de 'technische analyse' (TA) en de 'kwantitatieve analyse' (KA). Met behulp van FA tracht de beleggingsanalist de (relatieve) aantrekkelijkheid van een aandeel of een sector ten opzichte van andere aandelen, sectoren of zelfs andere beleggingen te beoordelen. Hij kijkt naar alle factoren die van belang zijn voor de beoordeling van een bedrijf en plaatst deze binnen een breder macro-economisch kader. Op die manier probeert hij enkele kwartalen tot zelfs enkele jaren vooruit te kijken en aan de hand van zijn gegevens te bepalen of een bedrijf ondergewaardeerd, goed geprijsd of overgewaardeerd is. Dat resulteert in een concreet advies, waarvoor termen worden gebruikt als 'strong buy', 'buy', 'add', 'hold', 'reduce', 'sell' en 'strong sell'.

De TA wordt gebaseerd op de grafieken van historische aandelenkoersen in combinatie met informatie uit de markt (zoals prijs en omzet) om toekomstige koersen te voorspellen, of dat nou de rente is, de koers van de aardappelen of gewoon het aandeel Ahold. TA kijkt niet naar de financiële gegevens en achtergronden van bedrijven, dat is

het terrein van de FA. Koerspatronen worden met TA doorgetrokken, steun- en weerstandslijnen bepaald. Het vervelende is dat het trekken van lijnen subjectief is. Door de schaal van één van de assen van de grafiek te wijzigen, komen steun- en weerstandslijnen ineens anders te lopen. Uiteraard pakt TA soms gunstig uit, net zoals bij de particulieren het geval is. En het opmerkelijke is: er zijn duizenden beleggingsfondsen, maar ik ken geen enkel fonds dat zich uitsluitend baseert op TA. Als zo'n fonds zou bestaan, en dat fonds zou het de afgelopen jaren consequent beter hebben gedaan dan de markt, ben ik de eerste om toe te geven dat TA werkelijk toegevoegde waarde kan hebben. Maar ik geloof er niet in en ik ben niet de enige. Warren Buffett, 's werelds bekendste belegger, zei het volgende over TA: "I realized technical analysis didn't work when I turned the charts upside down and didn't get a different answer." Ik sta overigens open voor alle gefundeerde bewijzen van het tegendeel.

Tot slot de KA. Hierbij worden beleggingskeuzes gemaakt met behulp van rekenprogramma's die statistische verbanden proberen te leggen waarmee potentieel succesvolle aandelen kunnen worden opgespoord. Er wordt dan gekeken naar het dividendrendement, de winst, de voorspelbaarheid van de winst, het feit of het management zelf aandelen koopt of verkoopt, of analisten positiever of negatiever worden, de cashflow, de solvabiliteit, enzovoorts. Zo is aangetoond dat bedrijven waarvan het management zelf aandelen koopt het in het verleden significant beter deden dan bedrijven waarvan het management de aandelen halsoverkop verkoopt (of de opties verzilvert) en dat zal nu ook nog het geval zijn. Het aloude adagium 'meten is weten' doet bij KA zeker opgeld. Op basis van KA beleggen is gedisciplineerd, systematisch en sluit emotie in het beleggingsproces uit. De mens is alleen nog nodig voor het risicobeheer en om in bijzondere omstandigheden bij te sturen. Helaas is de KA, door de benodigde investering in tijd en geld (voor de ontwikkeling van de kwantitatieve modellen), niet weggelegd voor de particulier.

Er zijn meerdere wegen die naar Rome leiden, maar het staat als een paal boven water dat vermogensbeheerders die het structureel beter doen dan de markt, zich baseren op FA en/of KA. Voor welke aanpak uw beheerder ook kiest, belangrijk is zijn argumentatie om voor de ene of de andere methode te kiezen.

*drs R.A.S. van den Berg is directeur van Montfides Investment Consultants te 's-Gravenhage ([www.montfides.nl](http://www.montfides.nl))*