

Outperformance

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

Laat ik er geen doekjes om winden: 80 procent van de professionele beleggers bakt er — het is op deze plaats trouwens vaker ter sprake gebracht — niets van. Ze zijn, na aftrek van kosten, niet in staat om de relevante benchmark (bijvoorbeeld een index) van hun beleggingen te verslaan. Is voor veel beleggers de benchmark het hoogst haalbare, goede beleggers beschouwen het slechts als een vertrekpunt. Want een index valt best te verslaan, dat is ondubbelzinnig aangetoond. Door Antti Petajisto bijvoorbeeld, hoogleraar aan de NY Stern School of Business, die onlangs in Slot Zeist een verhaal hield. Hij vergeleek duizenden Amerikaanse beleggingsfondsen met hun benchmark over een periode van meer dan 25 jaar. Zijn conclusie: de in het onderzoek genoemde *'diversified stock pickers'* — beleggingsfondsen met een groot aantal posities waarvan het merendeel qua gewicht afwijkt van de index — leverden over de onderzochte periode een outperformance op van 1,20 procent ten opzichte van de index en na aftrek van ongeveer datzelfde percentage aan kosten (een pdf met het onderzoek vindt u op mijn site).

Nu zijn er uiteraard heel veel beheerders die u graag willen laten geloven dat ook zij daartoe in staat zijn. Daar zitten zelfs beheerders bij met een goed track record. Maar een track record alleen wil niet alles zeggen. Als ik nu twee fondsen start, waarvan het ene heel veel Chinese aandelen koopt (of *financials*, of wat dan ook) en het tweede die aandelen juist niet heeft, dan zal een van de fondsen het over drie jaar waarschijnlijk prima hebben gedaan (relatief) en het andere vermoedelijk niet. Het slechte fonds sterft een stille dood en de beheerder maakt goede sier met zijn *'fantastische'* track record. In de beleggingsliteratuur noemen ze dat *'survivor ship bias'*. Het vereist dus nog wat additionele kennis om de echte pareltjes in beleggingsfondsenland te kunnen vinden.

Hoe dan ook, als je belegt, is naar mijn mening het uiteindelijke doel het creëren van *'outperformance'* ten opzichte van de relevante benchmark zonder het risico navenant te vergroten. We noemen dat ook wel *'alfa'*. Door tactische assetallocatie (dus het voor de korte termijn over- en of onderwegen van bepaalde assetcategorieën), kun je alfa creëren, en uiteraard ook door binnen de assetcategorieën keuzes te maken (de operationele assetallocatie).

Neem het volgende voorbeeld. Stel dat de langetermijnportefeuille van mevrouw Jansen (geen familie van de Jansen die u kent) op grond van haar risicoprofiel bestaat uit 50 procent obligaties (wereldwijd) en 50 procent aandelen (wereldwijd). Maar als ze de aandelen en

obligaties beide vorig jaar had teruggebracht tot 40 procent en de vrijgekomen 20 procent had gevuld met converteerbare obligaties had ze, zonder extra risico, een behoorlijk extra rendement gegenereerd. Alfa dus. En dáár ging het ons om. Mocht u nu denken: die Van den Berg heeft mooi praten achteraf, leest u dan nog even mijn bijdragen van februari en juni 2009 op mijn site (www.montfides.nl) ► **in de media ► portefeuille onder de loep**).

Voor het verkrijgen van structurele outperformance door slim tactische wijzigingen in de assetallocatie toe te passen, heb je gedegen kennis nodig van de materie. Maar dat geldt ook voor de operationele assetallocatie. Er wordt wel veel geschreven over manieren om op die manier outperformance te krijgen, bijvoorbeeld in beleggingsbladen en op internetsites. Dan staat er dat we absoluut aandeel X moeten hebben en zeker niet aandeel Y. Of dat regio A meer potentie heeft dan regio B, sector C het beter doet dan sector D en E, dat beleggingstijl F het beter doet dan G, enzovoorts. Dat zijn vaak meningen die soms wel en soms niet uitkomen, meer niet. De wetenschap graaft ook op dit gebied een stuk dieper en komt met interessantere beschouwingen, die bovendien genoegzaam zijn aangetoond: smallcaps renderen op lange termijn beter dan largecaps (klein groeit makkelijker dan groot, en onbekend maakt onbemind); aandelen met een relatief lage koers-winstverhouding en lage boekwaarde presteren op termijn beter (*'value-beleggen'*); aandelen met kopende *'insiders'* presteren beter dan gemiddeld (de bestuurder die aandelen van zijn eigen bedrijf koopt omdat hij in de zaak gelooft).

Essentieel is dat de belegger zich baseert op gedegen research, kwantitatief en/of fundamenteel. En dat hij keuzes maakt in zijn beleggingsproces. Hij zou bijvoorbeeld kunnen besluiten dat alle bedrijven een gelijk gewicht moeten hebben in de portefeuille (dan maak je gebruik van het smallcap-effect, omdat de meeste indices de marktkapitalisatie als uitgangspunt nemen). Of hij kiest alleen de relatief goedkope bedrijven. Zolang er maar structuur in zit en het proces wordt getest en geëvalueerd. Daarmee krijgt een strategie *'voorspelkracht'*, waardoor de kans groot is dat ook in de toekomst goede resultaten te verwachten zijn.

drs R.A.S. van den Berg is directeur van Montfides Investment Consultants te 's-Gravenhage (www.montfides.nl)