

HOOOP

in bange dagen

De AFM heeft de beleggingsindustrie flink wakker geschud. Zij noemt het merkwaardig dat in de beleggingspraktijk doorgaans actief beleggingsbeleid wordt gevoerd, terwijl daarmee de benchmark meestal niet wordt verslagen. Multi-asset fondsen, waarin de fondsmanager op alle niveaus zijn marktverwachtingen kwijt kan, zouden het tegendeel kunnen bewijzen.

STATISTIEKEN NEUTRALE MIXPORTEFEUILLES PER 30 SEPTEMBER 2011

Portefeuille	Ytd	1 Jaar	3 Jaar ¹	5 Jaar ¹	St.dev. ²	Sharpe ²	% Pos. maanden	Grootste mnd winst	Grootste mnd verlies
Carmignac Patrimoine A	-2,08%	0,46%	9,19%	6,87%	6,28%	1,19	n.a.	n.a.	n.a.
BGF Global Allocation Fund	-8,01%	-1,90%	5,76%	2,59%	9,49%	0,49	n.a.	n.a.	n.a.
Neutrale Index (50/50)	-3,43%	0,25%	4,35%	0,93%	7,71%	0,42	64%	6,16%	-4,61%
Allianz Neutraal	-6,26%	-2,58%	4,22%	0,38%	8,01%	0,38	58%	6,34%	-5,38%
Petercam Bal. Medium Risk	-5,89%	-1,46%	3,26%	-0,87%	10,07%	0,20	58%	5,97%	-10,97%
Allianz Plus Neutraal	-8,54%	-6,04%	3,23%	-0,23%	10,44%	0,19	53%	7,72%	-8,47%
ING Dynamic Mix III	-6,51%	-2,31%	3,20%	-0,51%	8,29%	0,24	56%	5,89%	-5,60%
Optimix Neutraal	-1,64%	2,24%	2,92%	-0,50%	6,54%	0,26	53%	3,60%	-6,62%
Van Lanschot Global Index Neutraal	-5,93%	-3,48%	2,52%	n.a.	9,67%	0,13	58%	6,17%	-6,87%
SNS Optimaal Oranje	-8,35%	-5,95%	2,23%	-0,93%	7,86%	0,12	50%	7,15%	-4,45%
WUE Rendement Groei	-7,55%	-4,76%	2,22%	-3,41%	15,27%	0,17	50%	13,71%	-14,78%
Robeco Balanced Mix	-9,74%	-4,03%	1,88%	-0,98%	8,74%	0,07	56%	6,41%	-5,24%
BNP Paribas L1 Model 4	-5,95%	-2,81%	0,79%	-2,10%	9,10%	-0,06	61%	6,18%	-6,43%
BNP Paribas Portfolio fof Balanced	-8,74%	-5,73%	0,74%	-1,39%	11,16%	-0,05	50%	6,43%	-11,49%
NNEK Balans	-12,57%	-9,86%	0,28%	-4,14%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Today's Midthodiek	-5,52%	-7,39%	-0,14%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inmaxxa Core Neutraal	-11,72%	-7,03%	-0,18%	n.a.	11,79%	-0,13	50%	6,86%	-13,28%
AXA Model Fund III	-7,95%	-4,89%	-0,48%	-4,76%	9,61%	-0,19	56%	5,47%	-8,60%
IdB MyChoice Income Plus	-7,47%	-5,51%	-1,33%	-4,02%	10,21%	-0,26	50%	5,47%	-9,32%
IdB MyChoice MM Balanced EUR	-8,57%	-4,79%	-1,84%	-3,36%	10,46%	-0,30	53%	4,88%	-11,78%
BNP Paribas L1 Profiefonds Neutraal	-10,39%	-7,41%	-2,34%	-3,48%	12,31%	-0,29	53%	5,85%	-11,79%

¹ Gemiddeld rendement per jaar. ² Berekend over de laatste 3 jaar.

Noot: de index bestaat uit 10% MSCI World Index & 90% JP Morgan European Government Bond Index. Bij de Paerel portefeuille is voor 2005 en 2006 gebruik gemaakt gesimuleerde en niet daadwerkelijk gerealiseerde rendementen. De simulatie heeft plaatsgevonden op basis van de onderliggende fondsen en/of indices.

Bron: BBOC



Oorsprong in universiteitsfondsen



Walter Jans

Adviseurs in actieve fondsen zullen meer dan ooit hun toegevoegde waarde moeten onderbouwen. Dat kan natuurlijk het gemakkelijkst met historische outperformance. Maar ook bij historische underperformance kunnen er voldoende redenen zijn om toch te kiezen voor een actief beleggingsfonds. Immers, historische rendementen en verbanden zijn geen garantie voor de toekomst. Want zeg nou zelf, welke belegger wil op dit moment beleggen in een aandelenindex die bijvoorbeeld voor 25% uit financiëls bestaat of in een obligatie-index die voor een groot deel bestaat uit schuldpapier van de Europese landen uit de periferie? Daarnaast sluiten indexfondsen niet aan bij de absolute rendementsdoelstelling die steeds meer (particuliere) beleggers hebben.

Bij multi-asset fondsen (mixfondsen) kan de fondsmanager zijn marktvisies op alle niveaus toepassen en marktinefficiënties benutten. Niet alleen op het niveau van de individuele ondernemingen (stockpicking), maar ook op dat van beleggingscategorie, regio en sector (allocatie). Bij deze fondsen gaat het erom op de juiste momenten (timing) in de juiste categorieën, regio's en sectoren te beleggen. Tegelijkertijd betekent dit dat bij deze fondsen de outperformance in de ene categorie, regio of sector weer kan verdwijnen door de underperformance in een andere.

OPTIMAAL PROFITEREN

In tegenstelling tot de traditionele mixfondsen beleggen 'moderne' multi-asset fondsen vaak in meer beleggingscategorieën dan alleen aandelen, obligaties en cash. Daarnaast maken ze meestal gebruik van een dynamische strategische

asset allocatie met grote strategische bandbreedten. Dit geeft de fondsbeheerder de mogelijkheid optimaal te profiteren van inefficiënties en verliezen in neergaande markten te beperken. Dit laatste sluit weer aan bij de absolute rendementsdoelstelling die steeds meer (particuliere) beleggers hebben en waaraan zuivere indexfondsen voorbijgaan.

De oorsprong van de multi-asset fondsen zou wel eens kunnen liggen in de succesvolle Amerikaanse universitaire endowment funds.

De bekendste hiervan zijn die van Harvard University (assets under management met een waarde van 32 miljard dollar, 30 juni 2011) en Yale University (19 miljard dollar, 30 juni 2011). Deze fondsen hebben een tot de verbeelding sprekend trackrecord. Zo bedraagt het gemiddeld jaarrendement over de afgelopen tien jaar van het Harvard fonds 9,4% (versus 4,3% voor de benchmark) en van het Yale fonds zelfs 10,1%. Dat zijn rendementen waar de meeste beleggers slechts van kunnen dromen.

RISICOREDUCTIE Beide universiteitsfondsen beleggen in een scala beleggingscategorieën: naast aandelen, obligaties en cash ook beleggingen in private equity, grondstoffen en hedgefondsen. Precies zoals de academische beleggingswetenschap dit voorschrijft. Veel spreiding leidt namelijk tot risicoreductie. Daarnaast kenmerken ze zich door heldere langetermijndoelstellingen. Dit betekent dat kortetermijnverliezen voor lief worden genomen en niet leiden tot aanpassing in het beleggingsbeleid. Tijdens de beurscrisis van 2008 verloor het Harvard fonds maar liefst 30% van zijn waarde, maar inmiddels is het vermogen weer bijna terug op het niveau van vóór

de crisis. Ook in het Yale fonds was er binnen bepaalde beleggingscategorieën sprake van jarenlange underperformance. Toch werden de posities aangehouden, net zo lang totdat onderwaardering verdwenen was. Actieve beleggingsfondsen uit de retailmarkt die qua gedachtegoed het dichtst in de buurt komen van bovenstaande fondsen, zijn Carmignac Patrimoine, BlackRock Global Allocation en Schroders ISF Global Diversified fonds. Ook deze fondsen hebben als voornaamste doelstelling vermogensbehoud. Van deze drie spreekt de performance van het Carmignac Patrimoine A fonds het meest tot de verbeelding. In de 21-jarige periode 1990-2010 versloeg dit fonds zijn benchmark maar liefst in twee derde van alle jaren. Tevens behaalde het in dezelfde periode maar in twee keer (1994 en 2001) een negatief rendement tegen zeven negatieve jaren voor de benchmark. Dat is natuurlijk geen garantie voor toekomstige goede rendementen, maar wel een trackrecord dat aantoont dat actief management kan lonen. Overigens staat het fonds over het lopende jaar wel in de min (-4,60% per 31 oktober 2011) en ook op underperformance ten opzichte van zijn benchmark. Helaas is het niet gemakkelijk om talrijke voorbeelden van (multi-asset) beleggingsfondsen met historische outperformance te vinden. Toch mag dit geen reden zijn om passief beleggen dan maar meteen als norm aan te dragen. Daarmee doen we het beleggingsvak en de beleggingsprofessionals tekort en wekken we bij de (particuliere) belegger opnieuw een verkeerde voorstelling van zaken: namelijk de illusie dat passief beleggen de beleggingsdoelstellingen per definitie dichterbij brengt. Terugkijkend over de afgelopen twintig jaar weten we wel beter. 🌍