

Het Beurs€ntiment

Week 28/09

Ga spreiden

Deze kreet heeft u wellicht heel vaak gehoord van uw adviseur. U moet uw portefeuille goed spreiden want alleen dan bereikt u het optimale resultaat. Wat het optimale resultaat is wordt wat lastiger uit te leggen, maar het klikt heel plausibel.

Dat het lastig is uit te leggen waarom u moet spreiden is wellicht niet verwonderlijk als men weet dat de bedenker van deze theorie, de heer Markowitz (81), in 1990 de Nobelprijs voor de economie kreeg. Desondanks doen wij een poging.

Deze poging heeft twee doelen. Ten eerste om de gedachten achter deze spreidingstheorie eenvoudig uit te leggen en ten tweede om iemand aan te sporen om voor een nieuwe Nobelprijs te gaan waarin de tekortkomingen van deze theorie worden aangetoond.

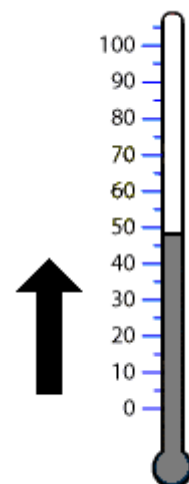
De reden waarom u moet spreiden is omdat verschillende beleggingscategorieën verschillende correlaties met elkaar hebben maar dat deze wel constant zijn over een langere periode. Een voorbeeld. De correlatie tussen aandelen en grondstoffen is b.v. $-0,8$. Dat wil zeggen dat als aandelen als groep met 1% stijgen dan dalen de grondstoffen met 0,8%. Een ander voorbeeld. Als de Dow Jones met 1% stijgt dan stijgen de Europese aandelen met 0,9%. In dit geval is de correlatie $+0,9$.

Markowitz stelt dat als wij de correlaties weten wij een optimale portefeuille kunnen samenstellen, afhankelijk van het risico dat wij durven nemen. Deze optimale portefeuille bestaat dan uit een beetje aandelen VS, een beetje aandelen Europa, een beetje obligaties, een beetje grondstoffen enz. En met een constante correlatie bent u klaar en kunt u achteroverleunen wetende dat uw risico - rendementsverhouding goed is. Tenminste, volgens Nobelprijswinnaar Markowitz en zijn moderne portefeuilletheorie.

Afgelopen vrijdag, naar aanleiding van een artikel op Bloomberg waar een paar analisten hadden vastgesteld dat de correlatie tussen grondstoffen en aandelen (de S&P500) $+1$ was, werd hij geïnterviewd en bevestigde hij zijn overtuiging.

Maar er zijn inmiddels een paar problemen opgedoken waardoor deze theorie op losse schroeven komt te staan. Neem als eerste bovengenoemd artikel. Als de correlatie tussen grondstoffen en aandelen $+1$ is heeft spreiding tussen deze twee weinig zin. Als ze in dezelfde richting bewegen en als de beweging even groot is (dus bij 1% beweging voor de ene heb je ook 1% beweging voor de andere) brengt spreiding geen risicoverlaging met zich mee. Maar dit is eigenlijk het geringste probleem.

Het echte probleem met spreiding, en dus ook met zijn hele theorie, is dat de correlatie niet constant is. Het is dus niet zo dat de correlatie tussen aandelen in de VS en aandelen in Europa b.v. constant 0,9 is. Sterker nog, deze correlatie fluctueert als een gek. In 1994 was de correlatie ongeveer $+0,6$. Vier jaar later was de correlatie $-0,25$ en zes jaar later was het weer bijna $+1$. En dit is nota bene de correlatie binnen de groep aandelen maar dan voor verschillende geografische regio's. Als wij kijken naar de



correlatie tussen de verschillende groepen (aandelen, obligaties, vastgoed, goud, grondstoffen enz.) zien wij dat de correlatie alles behalve constant is. De correlatie kent enorme wisselingen. En als dat zo is betekent dit naar mijn bescheiden mening dat correlatie als basis voor spreiding volledig weggevallen is. Sterker nog, als de basis voor een strategie niet meer deugt neemt het risico voor foutieve beslissingen, en voor de beleggingen en het mogelijke rendement, alleen maar toe.

Het gebrek aan een constante correlatie is mogelijkwerwijs veroorzaakt door het feit dat de economie over de afgelopen 20 jaar zo fundamenteel veranderd is.

Het is flauw om kritiek te leveren zonder met een alternatieve oplossing te komen. Daarom heb ik hierboven de uitnodiging gedaan om daaraan bij te dragen. Volgende week zal ik ook trachten mijn bescheiden bijdrage aan een oplossing te leveren.

"We cannot direct the wind but we can adjust the sails!"

Wilt u meer weten over risico management van uw beleggingen, of wilt u een vrijblijvende analyse van uw portefeuille, stuur dan een e-mail naar: info@firstcapital.nl of bel 070 5123 145.

Bernt Hofstad

De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde rendementen geven geen garantie voor de toekomst.