

# Het Beurs€ntiment

Week 50/09

## Beleggingsfonds of index - geluk of deskundigheid

Twee vooraanstaande economen, Eugene Fama (van de Efficiënte Portefeuille Theorie) en Kenneth French hebben de rendementen van een groot aantal beleggingsfondsen over een periode van 23 jaar geanalyseerd. Gemiddeld presteerden deze fondsen 0,8% slechter dan de markt. En dat komt omdat deze fondsen beheer- en andere kosten kennen die de markt niet heeft.

Geen conclusie om van op te kijken, lijkt mij. Het zou verrassender zijn geweest als de beleggingsfondsen in hun totaliteit beter zouden presteerden dan de markt, wetende dat deze fondsen meer kosten hebben dan de markt. Des te merkwaardiger is de uitkomst dat deze fondsen (meer dan 3.000 beleggingsfondsen over de periode van september 1984 tot en met september 2009) voor aftrek van kosten in staat waren om de markt te verslaan. Met andere woorden alle beleggingsfondsen - zeg maar de markt - doen het beter dan de markt zelf!? Dat is inderdaad een prestatie op zich! Maar laten wij niet blijven hangen bij dit soort rare conclusies. Laten we eens kijken naar de essentie van dit onderzoek.

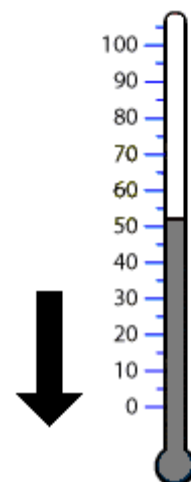
De voornaamste reden voor dit onderzoek was namelijk om te kijken of de prestatie van goed presterende fondsen gebaseerd was op deskundigheid van de beheerder of dat het puur geluk was. De 132-pagina lange bevindingen zijn reuze interessant om in detail te bestuderen maar laten wij meteen naar de conclusie gaan, en die is heel simpel. Outperformance heeft volgens de heren Fama en French niets met deskundigheid te maken. Anders gezegd, een slechte fondsenbeheerder die geluk heeft doet het net zo goed als een goede beheerder die zijn deskundigheid gebruikt. Het is dus niet mogelijk om een onderscheid te maken tussen een goede en een slechte fondsenbeheerder. Daarom concluderen deze beide heren dat het beter is om gewoon in een index tracker te beleggen dan te zoeken naar goede fondsenbeheerders, omdat deze niet kunnen worden gevonden.

De motivatie voor hun conclusie is tweeledig.

Ten eerste bespaar je een stuk kosten. Index trackers zijn een stuk goedkoper dan actief beheerde beleggingsfondsen. En ten tweede voorkom je het risico dat je gaat beleggen in een "geluks"-fonds in plaats van een fonds beheerd op basis van deskundigheid.

Van deze argumenten begrijp ik zeker de eerste, namelijk dat je kosten kunt besparen. Het tweede argument begrijp ik helemaal niet. Als een belegger in staat is om een fonds te vinden dat het beter doet dan de markt zal het hem waarschijnlijk worst wezen of deze outperformance te danken is aan deskundigheid of geluk. De belegger wil graag een goed resultaat zien en vraagt zich meestal niet af hoe dat tot stand is gekomen. Uiteraard is het vervelend om in het "geluks"-fonds te beleggen wanneer het geluk opraakt en dat kan wel een reden zijn om niet in een fonds te beleggen maar voor de index tracker te gaan.

Mijn grootste bezwaar tegen de conclusie van dit onderzoek is eigenlijk te vinden op de website van een van de onderzoekers zelf, de heer Ken French. Daar heeft hij een uitgebreid onderzoek gepresenteerd over factoren die wel tot een beter resultaat leiden dan passief index beleggen. En bovenaan deze lijst staat momentum of wel relatieve kracht. Zoek dus



een beheerder die in staat is om relatieve kracht toe te passen op een gedisciplineerde manier.

Twee sleutelwoorden, relatieve kracht en discipline. Het eerste houdt in dat de beheerder in staat is om de portefeuille aan te passen wanneer de markt draait. Bijvoorbeeld:

- Als de markt een voorkeur heeft voor big cap's in plaats van small cap's is het tijd om de portefeuille aan te passen.
- Als de bank sector niet gewild is maar de telecom sector wel, stap dan over.
- Als growth het beter doet dan value, vergeet dan alles wat je van de heer Buffet hebt geleerd en laat zijn waarden tijdelijk links liggen.

Dat is ten minste de conclusie van de bevindingen van de heer French omdat relatieve kracht de beste kans biedt om de markt te verslaan. Of anders gezegd:

**“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](mailto: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.*