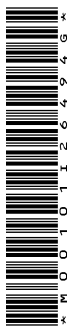
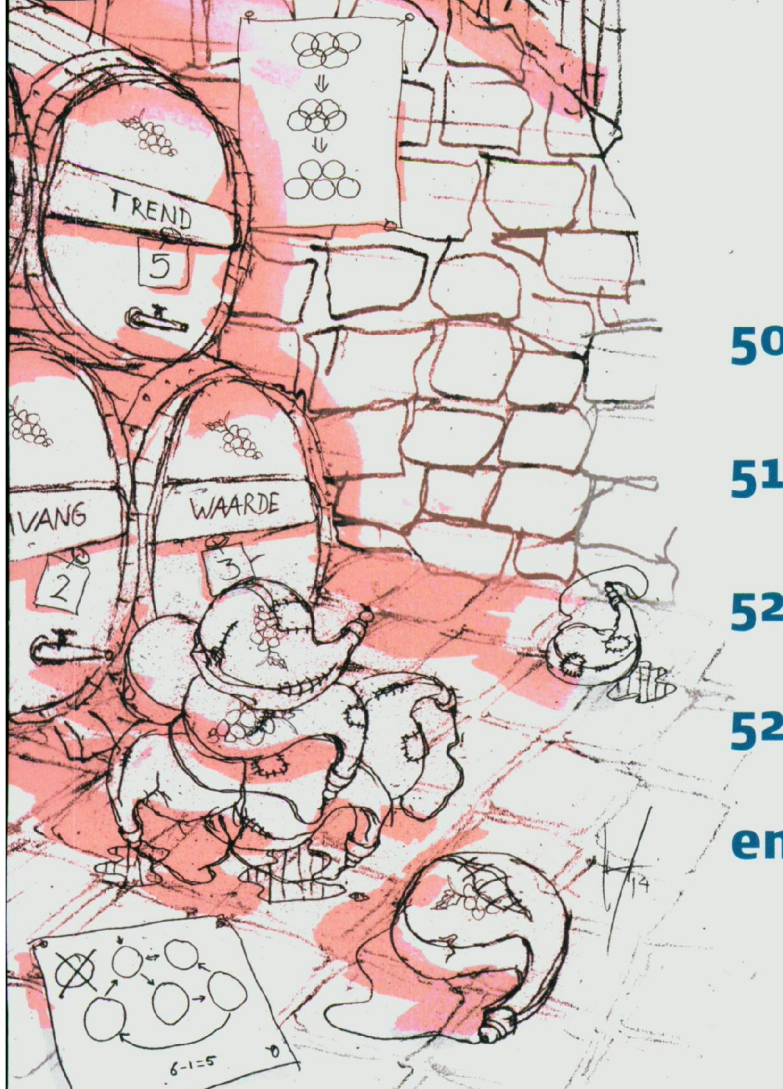


De weten van beleg



schap gen



Factor beleggen is de 'new kid on the block'. Volgens sommigen is het bundelen van een aantal oeroude beleggingsverschijnselen niet meer dan oude wijn in nieuwe zakken. Maar wellicht moet het idee van factorbeleggen gewoon nog wat verder rijpen. Net als goede wijn, zeg maar.

*door Fleur van Dalsem en Pieter Kort,
 Illustratie Hans van den Tillaart*

50 De X-factor

Portefeuilles moeten ingericht worden op basis van bewezen succesfactoren. Maar welke zijn dat?

51 Noorse factorpionier

Zo nieuw is factorbeleggen nu ook weer niet. Het roemruchte Noorse oliefonds doet het al jaren

52 Crowded trade

Is factorbeleggen de volgende anomalie die snel erdwijnt nadat hij ontdekt wordt?

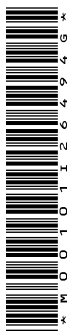
52 Smart beta

Wat zijn de verschillen tussen factorbeleggen en het al net zo hippe smart beta?

en...

Fondsen en risico's

De beleggingsfondsen die de strategie al geïmplementeerd hebben en - onvermijdelijk natuurlijk - de risico's van factorbeleggen



De factor X

De felle broederstrijd in de beleggingswereld tussen actief en passief is de laatste tijd een beetje geluwd. Onder druk van toezichthouders en een flinke stapel research zijn beleggingsadviseurs schoorvoetend gaan erkennen dat actief management lang niet altijd voor toegevoegde waarde zorgt, zeker niet na aftrek van kosten. Maar de uiterste consequentie daarvan, dat het dus altijd verstandiger is om een portefeuille in te richten met goedkope indextrackers, wil begrijpelijkerwijs ook niet echt aanslaan.

De wetenschap – die eerder pijnlijk het falen van veel actieve managers aantoonde – schiet nu te hulp met interessante vondsten die zich voornamelijk in het grijze gebied tussen actief en passief afspeelen. Er zijn namelijk wel degelijk betere strategieën denkbaar dan voor een prikkie slaafs de index volgen. Want waarom zou je het volgen van zo'n index niet kunnen verbeteren door er bewezen strategieën op los te laten? Met de nadruk op bewezen, want de tijd waarin actieve managers wegkwamen met argumenten als gut feeling of “veel contact met het management” lijkt – althans voorlopig in ieder geval – voorbij.

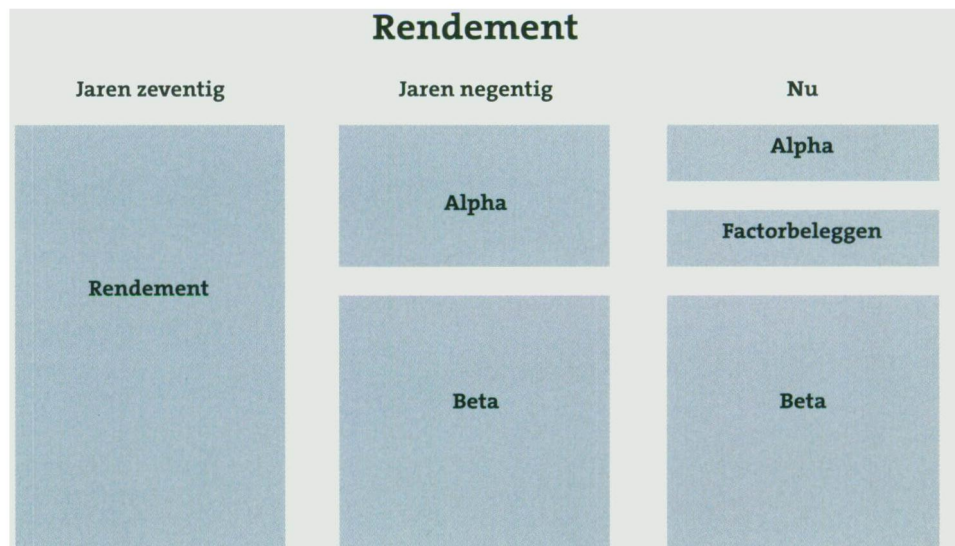
Factorbeleggen, zoals dat inbouwen van bewezen strategieën wordt genoemd, wint in snel tempo aan populariteit. Hoewel de wetenschap erachter bij vlagen vrij complex kan zijn, is het concept van factorbeleggen opvallend eenvoudig te begrijpen. Aandelen zijn te karakteriseren op basis van bepaalde factoren: er zijn value-aandelen, dividendaandelen, momentumaandelen, small- en largecaps, et cetera. Voor een aantal van die factoren zijn de beleggingsresultaten op lange termijn – en dan hebben we het over de écht lange termijn van dertig jaar of langer – duidelijk en aantoonbaar beter dan die van de markt als geheel. En dus, zegt de theorie achter factorbeleggen, loont het om op de lange termijn een portefeuille in te richten op basis van die succesfactoren.

Meer niet? Nee, eigenlijk niet. De grote vraag is dan natuurlijk: welke factoren zijn dat dan? Daar is de afgelopen jaren veel

onderzoek naar gedaan – in het verleden overigens ook al, onder andere door Nobelprijswinnaar Eugene Fama – waarbij een viertal factoren meestal komen boven drijven: waarde, omvang, momentum en lage volatiliteit. In toenemende mate wordt ook kwaliteit aan dat lijstje toegevoegd en soms dividendrendement (zie het kader voor een uitleg van de zes factoren). Wat daarbij opvalt is dat de klassieke leer van het valuebeleggen net zo goed een bepalende factor kan zijn als momentumbeleggen, wat in de kern een heel andere – en soms bijna tegenstrijdige – discipline is. Het gaat er bij factorbeleggen dan ook niet om om de ‘winnende’ strategie uit te kiezen, de truc is juist om een combinatie van die bewezen bronnen van outperformance te maken.

Factorbeleggen is iets wat zich op de lange termijn afspeelt. Van elk van de factoren is inmiddels wel voldoende vastgesteld dat ze op den duur betere resultaten opleveren dan de brede markt, maar dat neemt niet weg dat ze ook geruime tijd slechter dan die markt kunnen doen. Smallcaps deden het eind jaren negentig jarenlang slechter dan de brede markt, terwijl kwaliteitsaandelen in de periode 2002-2007 duidelijk achterbleven bij de markt. En waar die kwaliteitsaandelen sinds 2010 de markt weer fluitend hebben verslagen, bleven in die periode juist de value-aandelen weer achter.

Aangezien timing een moeilijke tak van sport is, kiezen



De zes meest gebruikte factoren om een portefeuille op lange termijn in te richten:

Factor	Outperformance door selectie van
Waarde (value)	Ondergewaardeerde aandelen
Omvang (size)	Smallcaps
Momentum	Aandelen met een positieve koerstrend
Low volatility	Aandelen met lager dan gemiddeld risico
Kwaliteit	Stabiele, winstgevende, goed geleide bedrijven
Dividend	Aandelen met een hoog dividendrendement

Succesfactoren

De relatieve prestaties van factoren ten opzichte van de MSCI World (Gemiddeld per jaar, 1988-2013)

Factor	Index	Total return	Risico	Active return	Active risk
	MSCI WORLD INDEX	7,10%	15,40%	0,00%	0,00%
Size	MSCI WORLD EQUAL WEIGHTED	8,30%	16,30%	1,20%	5,20%
Volatility	MSCI WORLD MIN. VOLATILITY	8,50%	11,60%	1,40%	6,70%
Value	MSCI WORLD VALUE WEIGHTED	8,60%	15,60%	1,50%	3,60%
Quality	MSCI WORLD QUALITY	10,90%	14,00%	3,80%	5,90%
Momentum	MSCI WORLD MOMENTUM	10,40%	15,90%	3,30%	8,50%

de meeste factorbeleggers ervoor om hun aandelenportefeuille op te bouwen rond een combinatie van factoren. Robeco-analisten lieten in een studie zien dat spreiding over drie factoren (value, momentum en low volatility) resulteert in een drastische beperking van de relatieve drawdown ten opzichte van een brede marktportefeuille. Diezelfde studie laat zien dat pensioenfondsen PGGM een kwart van zijn strategische aandelenportefeuille volgens factoren belegd, waarvan een derde in kwaliteit, een derde in low volatility en een derde in value-aandelen. Omdat de rendementen van de verschillende factoren ook onderling correlatie vertonen, kiezen sommige factorpioniers ervoor om de factoren niet gelijk te laten wegen in de portefeuille. Zo koos Syntrus Achmea ervoor om low volatility en kwaliteit allebei wat omlaag te brengen in weging, vanwege de grote correlatie tussen die twee. Value kreeg daarentegen juist een grotere weging van de verzekeraar. Volgens Syntrus Achmea is dat omdat de eigen beheerders die stijl goed beheersen en omdat ze op dat gebied hoge convictie hebben. Waarmee factorbeleggen wel eens het beste van twee werelden kan samenbrengen. Wetenschappelijk verantwoord fondsbeheer, waarbij er toch ruimte is voor managers om hun gut feel..., eh, overtuiging te laten spreken.

Beleggen met bewijs

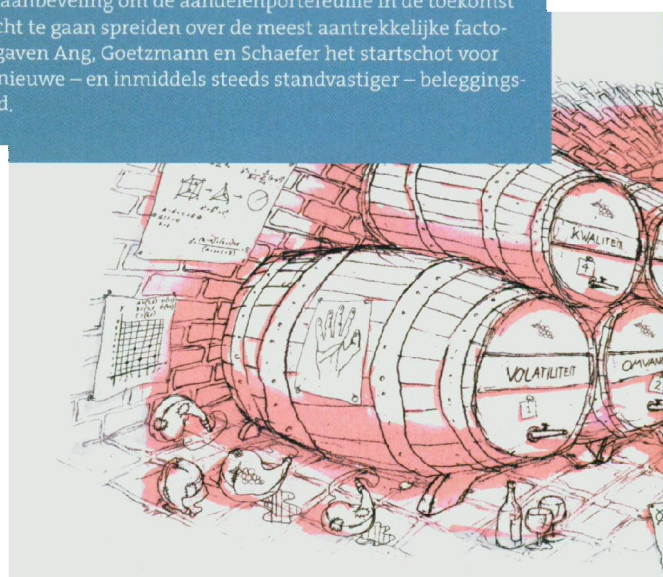
Denken dat de keuze zich slechts beperkt tot wel of niet factorbeleggen, is wellicht het grootste risico, aldus Robeco-specialist Jooop Huij. Want factorbeleggen is niet homogeen en zeker niet voor beleggers die het principe niet door en door kennen.

Jooop Huij, specialist op het gebied van assetmanagement en senior vice president equity research bij Robeco en associate professor of finance aan de Rotterdam School of Management, spreekt liever niet van factorbeleggen, maar van factor investing. Hij hanteert expres dit bredere begrip, want bij het beleggen ben je eigenlijk al te laat met het implementeren van de factoren. Het moet volgens hem andersom. Factor investing is volgens Huij strategische assetallocatie via verschillende factoren. Het implementeren van factoren hoort

Factorpionier: het Noorse Oliefonds

In de jaren tachtig en negentig werd er al onderzoek gedaan naar risicopremiefactoren, maar pas de laatste tijd is factorbeleggen serieus populair aan het worden. Dat vindt zijn oorsprong in een onderzoek dat het Noorse overheidspensioenfondsen – beter bekend als het Oliefonds – vijf jaar geleden liet uitvoeren door een academisch supertrio, Andrew Ang van Columbia University, William Goetzmann van Yale en Stephen Schaefer van de London Business School. Het fonds wilde weten of de honderden miljarden euro die het onder beheer heeft wel effectief werden belegd – en dan met name of het actieve management van de portefeuille wel waarde toevoegde. Ang, Goetzmann en Schaefer concludeerden dat actief management in vastrentende waarden de facto niets toevoegde; in aandelen lag dat wat genuanceerder. Actief aandelenmanagement leverde een extra 0,05% per maand op, bovenop het passieve marktrendement. Dat is substantiëler dan het lijkt, zeker als je de fondsomvang van het Noorse oliefonds in ogenschouw neemt.

Maar het trio academici ging een stapje verder: ze analyseerden ook hoe die outperformance tot stand kwam. Ze ontdekten dat zeker 70% van de toegevoegde waarde door actief beleggen tot stand kwam door de exposure naar factoren. Zo bleek een niet onaanzienlijk deel van de extra performance afkomstig door een relatieve overweging in smallcaps. Met hun aanbeveling om de aandelenportefeuille in de toekomst gericht te gaan spreiden over de meest aantrekkelijke factoren gaven Ang, Goetzmann en Schaefer het startschot voor een nieuwe – en inmiddels steeds standvastiger – beleggingstrend.



Maar als iedereen gaat factorbeleggen, dan...

Als er inderdaad aanwijsbare factoren zijn die op den duur beter presteren dan de markt, waarom belegt dan niet iedereen volgens die factoren? En, misschien nog wel belangrijker, gaat dat voordeel niet verdwijnen naarmate meer beleggers dit ontdekken? Als moderne beleggers één ding weten dan is het dat er geen gratis lunches bestaan. Anomalieën zijn er om weggegarbitreerd te worden, toch?

Een zwak punt van factorbeleggen is inderdaad dat de opnamecapaciteit van de factoren niet oneindig is. Een flinke toename van kapitaal binnen een factor zal de waarderingen daar doen oplopen. Factorbeleggen heeft, zoals dat heet, geen macro-consistentie. Marktbreed (wereldwijd) indexbeleggen heeft dat wel: in principe kan iedereen in de wereldindex beleggen zonder dat de markt daardoor wordt verstoord. Maar wat gebeurt er bijvoorbeeld met value-aandelen als iedereen de factor value wil hebben? Dan verliezen ze hun value-eigenschappen.

Het zeerlangetermijnkarakter van factorbeleggen schiet daar te hulp. Gezien de periodes waarover de superieure rendementen van de factoren worden gemeten is het een absurd tijdrovende (en kapitaalsintensieve) bezigheid om, pak hem beet, de low volatility-anomalie te willen weggarbitreren. Tegelijkertijd is dat ook de reden waarom overcrowding hooguit een tijdelijk probleem kan zijn. Zodra een strategie langere tijd slecht presteert, wat heel goed mogelijk is en ook regelmatig voorkomt, zullen veel beleggers met een kortere horizon het geduld verliezen om te wachten op betere factortijden.

volgens Robeco dus helemaal aan het begin van het beleggingsproces thuis en is vooral een organisatorische maatregel, een basis waarvan de portefeuille opgebouwd kan worden.

Bij Robeco beleggen ze sinds de oprichting in 1929 met een wetenschappelijke insteek en doen ze veel onderzoek naar de wetenschap achter beleggen. Huij: "In de jaren negentig werd kritisch gekeken naar het capital asset pricing-model en ontdekten wetenschappers dat in dat model de nodige anomalieën zaten. Wetenschappers zoals professor en Nobelprijswinnaar Eugene Fama hebben sindsdien onder andere onderzoek gedaan naar de waardefactor, een van die anomalieën.

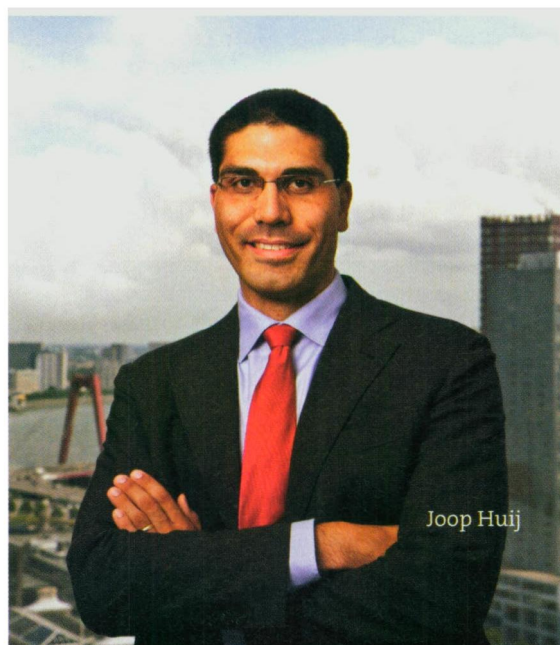
Basis van de portefeuille

Maar om een beleggingsmodel echt bekend te krijgen bij – kleine en grote beleggers – is soms meer nodig. Een financiële crisis waarin oude theorieën niet bleken te werken, bijvoorbeeld zoals die in 2008 begon. De crisis heeft zeker bijgedragen aan de verdere bekendwording van factor investing, beaamt Huij. "Het Noorse petroleumfonds (zie kader; red) vroeg onderzoekers in 2008 hun portefeuille onder de loep te nemen. In 2009 kwamen daar de eerste aanbevelingen op het gebied van risico-rendement uit voor het fonds. Een van de

Factorbeleggen of smart bèta, wat is het verschil?

Factorbeleggen of smart bèta, wat is het verschil?

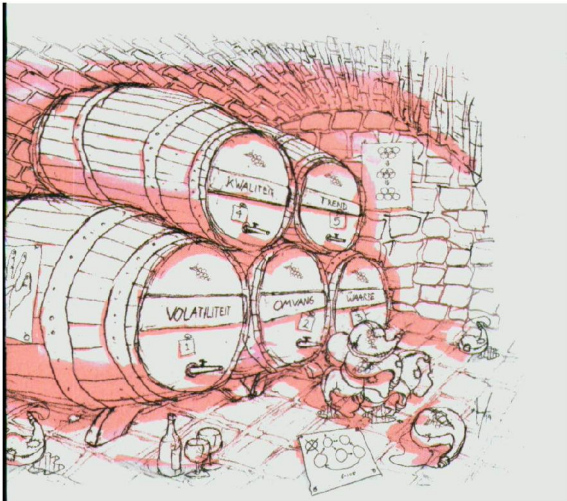
De schrijvers van het Syntrus Achmea: Factorbeleggen, visie op een nieuwe stijl van rendement- en risicobeheersing voor aandelen leggen het verschil tussen deze twee begrippen zo uit: "De term factorbeleggen wordt in de markt breed gebruikt en omvat zowel impliciete als expliciete benaderingen. Impliciete aandelenbenaderingen die de laatste jaren sterk aan populariteit hebben gewonnen en vaak met factorbeleggen worden geassocieerd zijn de smart bèta-strategieën. Aanbieders van deze strategieën claimen dat ze tot een betere performance leiden dan marktgewogen indices. Voorbeelden van smart bèta-strategieën zijn: Fundamental Indices (RAFI), Maximum Diversificatie, Gelijkgewogen indices en Minimum Variantie. Deze methoden hebben als overeenkomst dat ze niet gebaseerd zijn op portefeuillegewichten naar marktwaarde. In plaats daarvan worden de gewichten bepaald aan de hand van bijvoorbeeld de boekwaarde, omzet, winst of volatiliteit. Uit academisch onderzoek blijkt dat deze strategieën historisch gezien inderdaad tot betere resultaten leiden dan de marktgewogen index. Maar deze outperformance valt voor het grootste gedeelte te verklaren door onderliggende factoren. Dit is een bevestiging dat factoren op de lange termijn waarde toevoegen. De exposure naar de factoren is echter een afgeleide van de gekozen strategie. Er is dus niet expliciet voor gekozen. Daarnaast varieert de exposure naar de genoemde factoren over de tijd en is op enig moment in de tijd dus sterk of juist minder sterk aanwezig in de portefeuille. Ook hiervoor is de keuze niet expliciet gemaakt. Daarnaast is het sector en/of landenrisico van deze strategieën groot. Volgens Syntrus Achmea houdt factorbeleggen in dat expliciet exposure gezocht wordt naar deze factoren, waarbij ook ongewenste risico's worden beheerst. Op die manier worden de factorpremies gerichter verzilverd en ontstaat transparantie over de doelstellingen van de portefeuille. Factorbeleggen kan hiermee een belangrijke bijdrage leveren aan de strategische assetallocatie van institutionele beleggers."



Joop Huij

Column

De standaard van AFM



conclusies van de onderzoekers was dat het fonds zijn portefeuille goed had ingericht, maar tot dan toe vooral onbewust verschillende factoren over de portefeuille legden. Daar kon het dus beter. Maar wat dit onderzoek vooral zo interessant maakt, is het inzicht in het beleggingsproces en hoe het anders kan.”

Het feit dat factor investing aan de basis van de portefeuille moet staan, bij de assetallocatie, belemmert een snelle implementatie van dit beleggingsmodel. Immers, grote pensioenfondsen, kunnen niet van de ene op de andere dag hun portefeuille radicaal omgooien om de portefeuille factorproof te maken. Dat is bepaald geen goed idee. “Grote partijen omarmen het idee van factor investing, maar de implementatie ervan zal geleidelijk gaan,” aldus Huij.

Maar hoe zit het dan met grote beleggers die hun kaarten bijvoorbeeld zetten op duurzaam, zoals pensioenbelegger PGGM. Past factor investing naast of bij een ander beleggingsmodel?

“Wij geloven dat er binnen een portefeuille meerdere paradigma's naast elkaar kunnen bestaan. Neem bijvoorbeeld actief beheer en factor investing. Bij actief beheer gaan portefeuillemanagers op zoek naar de beste beleggers uit de sector en selecteren die. Beide modellen gaan uit van maatwerk voor de beleggen, dus dat bijt elkaar niet.”

Daarmee komen we aan bij de selectie van factoren. Huij onderscheid oudere, meer bewezen factoren zoals waardebeleggen en nieuwere factoren. Hij benadert het vooral wetenschappelijk. “Factor investing is beleggen met bewijs. Wat belangrijk is voordat een nieuwe factor een rol van betekenis kan spelen bij factor investing is falsificatie. Een (nieuwe) factor moet bewezen premie opleveren, moet eindeloos getest zijn voordat wij die aanbieden aan beleggers. Dat klinkt een beetje vreemd, want voor beleggers is het wellicht interessanter om beleggen in een nieuwe, meer onbekende factor, zodat ze kunnen profiteren van de anomalie. Maar zolang er geen bewijs is voor nieuwe factoren, is het risico dat beleggers er profijt van hebben ook groter.” Robeco acht momenteel drie factoren ‘bewezen’: de low vol factor, de waarde factor en de momentum factor. “We zijn de quality factor nog aan het onderzoeken, maar daarvoor is wat ons betreft meer bewijs nodig.”

In het onlangs gepubliceerde AFM-rapport “Onderzoek kwaliteit beleggingsdienstverlening” stelt de toezichthouder dat ook de consument verantwoordelijkheid heeft voor het resultaat van zijn advies- of beheerportefeuille. Prima AFM! Het vermijden van ongelukken met beleggingsportefeuilles is een gezamenlijke verantwoordelijkheid, waaraan de consument zich niet geheel kan onttrekken.

Na deze pluim voor de toezichthouder kraak ik een paar kritische noten over het rapport. AFM stelt dat een verbetering van de kwaliteit van de beleggingsdienstverlening nodig is. Op verschillende terreinen schieten adviseurs en beheerders tekort. Adviseurs kijken te veel naar rendementsfactoren en te weinig naar risicofactoren. Zo haalt AFM een adviseur aan die bij de selectie van een beleggingsfonds alleen de één, twee- en vijfjarige rendementen betreft. Risicofactoren worden niet in de selectie betrokken. Wat zijn die risicofactoren?

AFM beantwoordt die vraag in de paragraaf over monitoring van de portefeuilles. Dit zou onvoldoende zijn en de toezichthouder geeft het advies om standaarddeviaties van portefeuilles te berekenen. De toezichthouder gaat helemaal los op dit criterium en berekent naar hartenlust deviaties van de onderzochte portefeuilles. Hoewel AFM in het rapport de standaarddeviatie als risicomaatstaf relateert, is het toch opmerkelijk dat de toezichthouder zo geporteerd is van deze methode. Adviseurs die deze maatstaf niet gebruiken, falen kennelijk in het brengen van hoogwaardige kwaliteit in hun advies.

Je kan het echter ook beschouwen als een teken van verantwoord handelen. De standaarddeviatie en volatiliteitsmaatstaven zijn eerder gevaarlijk dan dat ze inzicht geven in de werkelijke risico's. Een beleggingsproduct met een looptijd van meerdere decennia in achtergestelde leningen mag op basis van de AFM-ricicometer, die is gebaseerd op volatiliteit in het verleden, als risicomijdend worden gezien en verkocht! Overigens is een risicomaatstaf op basis van historische volatiliteit niet veel anders dan het eerder genoemde historische rendementscriterium.

De hang naar standaardisatie in toezicht zie ik ook in de opmerkingen dat adviseurs de beleggingen van klanten te weinig kwalificeren in verschillende beleggingscategorieën. Soms wordt alleen onderscheid gemaakt tussen aandelen en obligaties en is daarmee onvoldoende specifiek. De belegger kan zo geen goed inzicht verkrijgen in het totale risico van de portefeuille. Op zichzelf kan ik mij bij deze opmerking iets voorstellen. Maar het tegendeel, het hanteren van een grote hoeveelheid verschillende categorieën waarin de beleggingsinstrumenten worden geschaard, herbergt ook gevaar. Een dergelijke indeling suggereert een portefeuille met grote spreiding en een lager risico. Het benadrukt het beeld van beleggingscategorieën die scherp van elkaar verschillen, met weinig correlatie in het verwachte beleggingsresultaat. Het feit of een instelling veel of weinig categorieën hanteert is niet (alles)bepalend over de kwaliteit van het advies.

AFM oordeelt over de kwaliteit van het advies aan de hand van standaardcriteria. Dat is begrijpelijk. Hoe kun je als toezichthouder de tienduizenden adviezen anders beoordelen dan op deze wijze? Maar standaardisatie in het toezicht kan tot onterechte beoordeling leiden over de kwaliteit van het advies. Die kwaliteit wordt soms juist geborgd door geen standaardmethodes te hanteren.

In de financiële sector geldt het adagium dat de klant centraal staat en maatwerk moet worden geboden. Dat uitgangspunt geldt wat mij betreft ook voor de AFM. Adviseurs verdienen maatwerk in het toezicht, zeker als het om een publiek oordeel over de kwaliteit van hun advies gaat. ✓

door Marcel Tak

Marcel Tak is onafhankelijk adviseur.



Factorbeleggen kant en klaar-producten

Met een nieuwe beleggingstrend, komen er ook nieuwe producten op de markt. Van beleggingsfondsen die inspelen op de verschillende onderliggende factoren tot kant-en-klaar ETF's. Een greep uit het aanbod:

Naam	ISIN	Factor	Rendement ytd*	Rendement 3 jaar	Active risk
Torus Merrill Lynch Factor Index Retail	LU0291205952	MERRILL LYNCH FACTOR INDEX	-0,90%	0,19%	0,00%
Robeco Global Conservative Equities	LU0891727132	LOWVOL-FACTOR	-1,19%	-	5,20%
Robeco Emerging Conservative Equities	LU0582533245	LOWVOL-FACTOR	-4,61%	4,48%	6,70%
Robeco Quant Value Equities	LU1001394219	WAARDEFACTOR	-0,87%	-	3,60%
Robeco Momentum Equities	LU1025005122	MOMENTUMFACTOR	-	-	5,90%
AXA World Funds Global SmartBeta Credit Bonds I Capitalisation EUR hedged	LU0871792494	SMART BETA	2,74%	-	8,50%
AXA World Funds Global SmartBeta Credit Bonds I Capitalisation USD	LU0871792221	SMART BETA	1,66%	-	-

Naam	Omschrijving	Rendement ytd*	Active risk
FlexShares Morningstar Developed Markets ex-US Factor Tilt Index Fund (USD)	extra exposure naar smallcaps en waarde aandelen	-2,63%	0,00%
FlexShares Morningstar EM Factor Tilt Index Fund (USD)	extra exposure naar smallcaps en waarde aandelen opkomende markten	-7,88%	5,20%
FlexShares Morningstar US Factor Tilt Index Fund (USD)	extra exposure naar smallcaps en waarde aandelen USA	0,08%	6,70%
iShares MSCI USA Momentum Factor ETF (USD)	momentumfactor	1,49%	3,60%
iShares MSCI USA Quality Factor ETF (USD)	kwaleitsfactor	-1,96%	5,90%
iShares MSCI USA Size Factor ETF (USD)	aandelen met lage marktcap	1%	8,50%
iShares MSCI USA Value Factor ETF (USD)	waardefactor	-1,32%	-
Source Goldman Sachs Equity Factor Index World UCITS ETF (USD)	gebaseerd op vijf factoren-index	-	-
Source Goldman Sachs Equity Factor Index World UCITS ETF (GBP)	gebaseerd op vijf factoren-index, alleen in Britse ponden	-	-

Risico's van factor investing

Die verschillende factoren worden door Robeco gecombineerd voor portefeuilles van grote klanten. Een van de risico's bij factor investing is namelijk dat beleggers zich blind staren op een factor. Hoogdividendbeleggen is momenteel zo'n hippe strategie. "Beleggers die roekeloos op een factor inzetten, gaan voorbij aan de basis van factorbeleggen, de combinatie van factoren die het risico drukken en mogelijk een premie opleveren, op langere termijn. Spreiden is daarbij ook het toverwoord."

Maar beleggers die blind op statistieken varen, doen het volgens Huij ook niet goed. "Bij factor investing maken beleggers beslissingen op cijfers uit het verleden, op patronen, op bewijs en niet op rituelen en anekdotes, zoals velen gewend zijn. Maar eigenlijk moet je een stap verder gaan. Er bestaan statistische patronen bij beleggen, dat heeft Farma bewezen, maar waarom bestaan die patronen? Beleggers krijgen een premie als beloning voor het risico dat ze lopen. Klopt dat wel? Nee, uit ons onderzoek blijkt dat er geen causaal verband bestaat tussen premie en risico. Een heleboel risico's zijn onnodig om een premie te krijgen. Beleggers moeten, ondanks bewijs uit het verleden, dus steeds kritisch kijken naar waarom ze een bepaalde belegging opnemen in hun portefeuille."

Het niet goed begrijpen van factor investing als risico hoort daar volgens Huij bij. "Beleggers die het niet begrijpen, moeten het niet doen. De implementatie moet namelijk wel goed zijn." Maar, vraagt hij zich meteen hardop af, "misschien is wel of niet factor investing wel het grootste risico. Factor investing

is niet homogeen, het moet per belegger, per portefeuille verschillend geïmplementeerd worden. Gemiddeld genomen verhoog je als belegger de kans op een hoger rendement bij factor investing, mits je het goed aanpakt dus."

Ideale looptijd factorbeleggen

De basis van je portefeuille wijzigen, dat doe je als belegger niet zomaar. Zoals Robeco's Joop Huij in dit dossier vertelt is factorbeleggen in opkomst, maar gaat het niet zo hard omdat grote beleggers natuurlijk niet van de ene op de andere dag hun portefeuille radicaal willen en kunnen omgooien. De implementatie van beleggen op basis van factoren gaat dus rustig en met beleid. Maar wat is de ideale looptijd van een factorportefeuille? Beleggers gooien hun portefeuille niet voor een of twee jaar om. Volgens Huij is dat minimaal een economische cyclus, dus minimaal een jaar of zes.

