

ERIC SHIRBINI
 GLOBAL PRODUCT SPECIALIST
 EDHEC SCIENTIFIC BETA

“Het combineren van factoren biedt grote voordelen”



“Bij Scientific Beta, dat is opgezet door het EDHEC Risk Institute, doen we onderzoek naar smart beta. We stellen bijvoorbeeld zelf factorindices samen en we bieden beleggers de mogelijkheid om op ons platform *) zelf in kaart te brengen hoe bepaalde strategieën zich onder uiteenlopende marktomstandigheden ontwikkelen. We zien steeds vaker dat er een groeiende vraag is naar oplossingen waarbij verschillende factoren worden gecombineerd. Deze aanpak wordt ook wel multi beta genoemd en biedt twee belangrijke voordelen. Het kan soms verschillende jaren duren voordat het rendement van een bepaalde factor boven het marktgemiddelde uitkomt. Door factoren met elkaar te combineren zijn die perioden veel korter en op de lange termijn ligt ook het risicocorrigeerde rendement van multi beta hoger dan dat van een individuele factor. Bovendien kan er bespaard worden op de transactiekosten. Het komt regelmatig voor

dat aandelen die voor de ene strategie verkocht worden, voor een andere juist moeten worden aangekocht. Door dit soort dubbele transacties tegen elkaar weg te strepen, liggen de handelskosten van multi beta circa 20 procent lager. Het valt overigens nog te bezien in hoeverre beleggers daadwerkelijk de vruchten gaan plukken van de voordelen van smart beta. Bij deze strategie draait het allemaal om de premie die je ontvangt voor het lopen van een systematisch risico. Tot nu toe is er veel instroom in smart beta-fondsen en -producten, maar door het gunstige klimaat op financiële markten heeft het risico zich nog nauwelijks gemanifesteerd. Ik vraag me af of beleggers het kunnen opbrengen om ook in woelige perioden aan de strategie vast te houden, aangezien de kern van smart beta is dat je op de lange termijn beloond wordt voor de systematisch risico's waaraan je de portefeuille blootstelt.”

*) = www.scientificbeta.com.

ONDER PRO

Dankzij nieuw onderzoek en door ervaringen op de beurzen wordt er een steeds stevigere brug geslagen tussen de theorie en praktijk van Smart Beta. Verschillende experts uit de academische wereld en de beleggingspraktijk geven hun visie op de factoren die het succes van stijlfactoren verklaren en hoe de strategieën toegepast worden.

Tekst **Michiel Pekelharing**

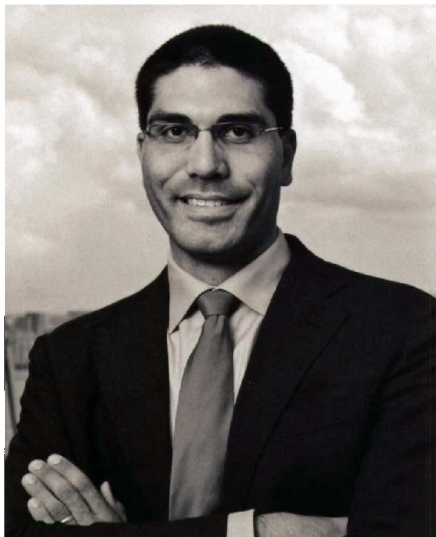


ANA PAULA HARRIS
 PORTFOLIO STRATEGIST STATE
 STREET GLOBAL ADVISORS

“Het geldende beursklimaat heeft grote invloed op het succes van een stijlfactor”

“Het succes van de stijlfactoren hangt sterk samen met het geldende beursklimaat. Sommige partijen kiezen er daarom voor om afhankelijk van de marktomstandigheden tactisch positie te kiezen in een bepaalde factor. Als de spanningen op financiële markten hoog oplopen, onderscheiden strategieën op basis van lage volatiliteit en kwaliteit zich. Tijdens het daaropvolgende markt herstel blijven deze stijlen echter achter en dan laat de waardefactor juist weer een bovengemiddeld rendement zien. In het huidige klimaat zijn de omstandigheden gunstig voor *value* en voor bedrijven met een relatief kleine marktkapitalisatie. Een extra voordeel voor deze twee stijlen is dat de aandelen in beide segmenten momenteel aantrekkelijk gewaardeerd zijn.”

ALLES WAT U MOET WETEN OVER SMART BETA



JOOP HUIJ
 SENIOR VICE PRESIDENT
 BIJ ROBECO / ROTTERDAM SCHOOL
 OF MANAGEMENT

‘Het is de vraag of je daadwerkelijk meer risico moet lopen als je factorpremies oogst’

‘Beleggers hebben meer dan ooit behoefte aan transparantie. Factorbeleggen vervult deze behoefte, aangezien alle oplossingen in dit segment gebaseerd zijn op statistische patronen. De koershistorie heeft aangetoond dat stijlen zoals lage volatiliteit, *value* en momentum in de praktijk een bovengemiddeld rendement opleveren. De grote vraag is wat hiervoor de verklaring is. Heel vaak wordt hierbij verwezen naar *behavioral finance* of naar een compensatie voor bepaalde risico's. Een mooi voorbeeld is de studie naar het smallcap-effect door Nobelprijswinnaar Eugene Fama. In een uitgebreid onderzoek heeft hij statistisch aangetoond dat dit effect overduidelijk bestaat. Aan de verklaring heeft hij echter niet meer dan een heel korte paragraaf gewijd, waarin hij zonder echt bewijs opperde dat de relatief hoge rendementen van smallcap-aandelen mogelijk een gevolg zijn van *distress-risk*.

Volgens mij halen veel academici correlatie en causaliteit door elkaar op het vlak van factorbeleggen. Er zijn zo goed als geen studies die aantonen dat je bepaalde risico's moet lopen om de factorpremies te verdienen. Bij Robeco zijn we al enige tijd terug een onderzoek gestart naar wat de werkelijke verklaring is voor het succes van factorbeleggen. Daar komt heel wat bij kijken. De eerste vraag was bijvoorbeeld hoe we risico moesten meten, want dat gaat veel verder dan alleen volatiliteit. Het bizarre is dat we bij geen enkele risicometaf een causale relatie hebben gevonden tussen risico en de bovengemiddelde rendementen van beleggen volgens de verschillende stijlfactoren. Dat is goed nieuws. Het betekent namelijk dat factorbeleggen de kans biedt om de rendementsverwachting te verbeteren zonder de stijging van het risico die daar normaal gesproken aan gekoppeld zou zijn.’

FONDSORLEN

STEFAN VAKKER
 SENIOR PRODUCT
 MANAGER NORDEA

‘Laat je niet leiden door mooie verhalen of carrière risico’



‘Het Nordea Global Stable Equities Fonds speelt specifiek in op de marktafwijking dat aandelen met een lage volatiliteit op de lange termijn een hoger rendement halen dan het marktgemiddelde. Van alle factoren die gebruikt worden in smart beta strategieën, is dit effect het grootst. Hoewel de voordelen uit allerlei onderzoeken duidelijk naar voren komen, verwacht ik niet dat het effect verdwijnt omdat meer en meer partijen deze risico-premie proberen te oogsten. Veel beleggers laten zich namelijk leiden door mooie verhalen over groeikansen. Bijvoorbeeld door de ontwikkeling van nieuwe internettechnologieën of door mogelijkheden in opkomende markten. Omdat dit soort ondernemingen erg in trek zijn op de beurs, ligt de waardering vaak hoog. Deze glamour aandelen zijn kwetsbaar als het marktsentiment omslaat of als ze de verwachtingen niet kunnen waarmaken.

Bovendien speelt het carrière risico van fondsbeheerders een rol bij het voortbestaan van het volatiliteiteffect. Het is immers veel makkelijker uit te leggen als je een minder jaar hebt, doordat je een populair aandeel in portefeuille hebt waarvan de koers achterblijft, dan wanneer je dit aandeel niet in portefeuille hebt terwijl de koers ervan omhoog schiet. Wij vermijden dit soort glamour aandelen en stellen juist een portefeuille samen op basis van de stabiliteit, winstontwikkeling en volatiliteit over een langere periode. Deze strategie is begin 2006 gelanceerd en het gemiddelde jaarlijkse rendement komt sindsdien op 7,6 procent tegenover 4,3 procent voor de MSCI World Index. Bovendien is het koersverloop een stuk minder grillig, wat vooral een voordeel is in slechte beursjaren zoals in 2008. In dat jaar ging de index met 40 procent onderuit, terwijl de schade bij ons beperkt bleef tot 20 procent.’ ●