

beleggen

Koele kikkers beleggen het best

Kwantitatief beleggen op basis van data voorkomt fouten door emotie. Het Belgische Aphillion heeft een model dat al twintig jaar een toprendement oplevert.

In 2000 vertrokken analisten Jan Holvoet en Nico Goethals bij KBC en richtten ze hun eigen onderneming op. Op 4 december 2001 begon hun fonds met 1 miljoen euro: Aphillion Q2 Equity. Holvoet en Goethals maakten daarvoor een model dat zich grotendeels baseert op prognoses van analisten voor beursgenoteerde ondernemingen. Dat model schaven ze voortdurend bij, maar de basis blijft dezelfde.

Uit 5000 ondernemingen uit de VS, Europa en Japan selecteren ze steeds een honderdtal bedrijven die op basis van hun model te laag geprijsd zijn.

Kijk naar cijfers, niet naar adviezen
Wat levert dat op? Een gemiddeld jaarrendement van 8,1 procent sinds de lancering. Dat moet je vergelijken met 4,4 procent voor de MSCI World Index (6,6 procent inclusief dividenden). De jaarlijkse kosten van ongeveer 1,7 procent van het fonds zijn verrekend, waardoor er over twintig jaar een meerprestatie is van gemiddeld 1,5 procent per jaar. Dat is bijzonder sterk.

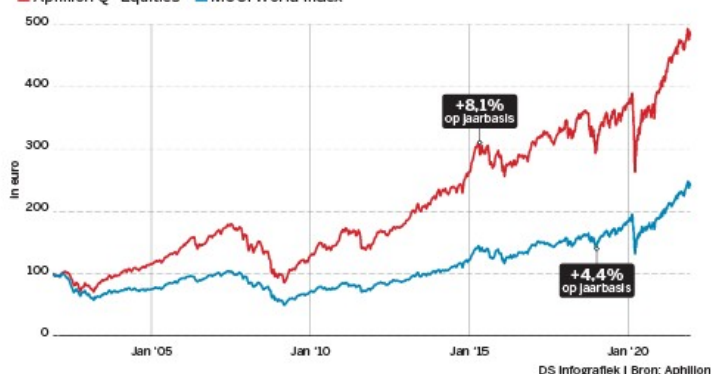
De voorbije vijf jaar bleef de jaarlijkse return hoog met gemiddeld 10,4 procent, maar het fonds had het moeilijk om de voorthollende indexen bij te houden. Dat komt waarschijnlijk doordat Aphillion werkt met een grote spreiding van een kleine honderd aandelen. Dat maakt het lastig om de buitengewoon sterke koersprestaties te volgen van grote gorilla's als Apple of Microsoft, die samen 9 procent wegen in de wereldindex. Fondsen blijven achter als ze niet of minder in deze zeer grote aandelen beleggen.

Hoe gaat Aphillion te werk? Het beheer focust sterk op afwijkingen van de prijs van een aandeel, versus de winstverwachtingen van analisten. Met koersdoelen of adviezen houdt het model geen rekening. Voor particuliere beleggers is dat een hint: kijk wel

20 Jaar Aphillion aandelenfonds versus MSCI World Index

Op jaarbasis gedurende 20 jaar

■ Aphillion Q2-Equities ■ MSCI World Index



naar de becijferde verwachtingen van analisten, maar niet naar hun adviezen en koersdoelen.

Drie basisvoorwaarden

Aphillion volgt data van zo'n 5.000 aandelen. Er zijn drie basisvoorwaarden voor een goede beoordeling.

1. Het aandeel moet voldoende liquide zijn. Het moet met andere woorden voldoende verhandeld worden om in een dag aangekocht of verkocht te worden. Xavier Boussemaere van Aphillion: 'Lotus Bakeries is een prachtig aandeel, maar het wordt onvoldoende verhandeld. Als wij het zouden kopen of verkopen, zouden we de koers beïnvloeden en dat willen we niet.'
2. Minimaal vijf analisten moeten het

aandeel opvolgen en volledige prognoses geven voor de volgende twee jaar. Dat belet dat cijfers van analisten die een aandeel maar half opvolgen het model voeden met onbetrouwbare data.

3. Het aandeel moet al minstens vijf jaar noteren, zodat er voldoende historiek is, met data van analisten die vergeleken kunnen worden met de koersevolutie.

Met die data maakt het model een rangschikking van de meest onder- en overgewaardeerde aandelen. De hoogst gerangschikte aandelen komen echter niet zomaar in de portefeuille van Aphillion. Het fonds streeft ernaar om zowel naar regio's als sectoren neutraal te blijven. Dus alle regio's en alle sectoren worden volgens hun gewicht in de index opgenomen.

Vervolgens checken de beheerders nog individueel of er geen verstoringen zijn die een vertekend resultaat kunnen geven.

Nieuwe fondsen

'Gemiddeld blijft een aandeel maar vier maanden in onze portefeuille', zegt Boussemaere. 'Sommige aandelen blijven langer dan een jaar, andere verlaten heel snel de portefeuille.' Het komt vooral door de wet van de grote getallen dat er een meerwaarde is, want in veel gevallen heeft het model het fout (het aandeel presteert niet beter dan de index). Maar in meer dan 55 procent van de gevallen is het model juist. Per saldo is er dus winst, omdat de goede prestaties de mindere overtroeven.

Na het Aphillion Q2 Aandelenfonds (Equities) zetten de Belgische beheerders Aphillion Q2 Balance op, een defensief fonds. De grootste risicobron, het aandelenmarktrisico, wordt hierbij voor ongeveer 75 procent afgedekt, door de verkoop van futures op de onderliggende aandelen-indexen, zoals de S&P500 (voor de Amerikaanse aandelen in de Q2 portefeuille) en de Eurstoxx50 portefeuille.

Het komt vooral door de wet van de grote getallen dat er een meerwaarde is, in veel gevallen heeft het model het fout

Aphillion begon met Balance in september 2014 en de jaarlijkse return bedraagt minus 0,3 procent. Dat komt door een minder sterke prestatie van het aandelenfonds, gecombineerd met de buitengewoon sterke prestatie van de S&P500 door de grote technologieaandelen. Als de rente klimt, zal dat allicht normaliseren. Maar ook bij dit defensief fonds is enig risico dus niet uitgesloten.

Tenslotte begon Aphillion op 31 mei 2008 een long short hefboomfonds: Aphillion SIF. Dat fonds is zowel wat opzet als wat resultaten betreft bijzonder interessant, maar is alleen bestemd voor beleggingen vanaf 250.000 euro. De methode steunt op het gekende model. Als dat model goed en consistent aanwijst welke aandelen ondergewaardeerd zijn, zal het ook goed aangeven welke aandelen overgewaardeerd zijn, dachten ze bij Aphillion. Dat blijkt zo te zijn: SIF haalde een maandrendement van 0,68 procent toen de beurzen stegen, en van 0,57 procent in de maanden dat de beurzen daalden.

Met dit fonds streven de beheerders naar een marktrisico van nul procent. Zowel naar regio's, sectoren als naar stijl (value-aandelen, groeiaandelen) wil Aphillion een even grote long- als shortpositie. Sinds de start bedraagt het rendement 143,6 procent, wat een jaarreturn geeft van 6,8 procent.

De fondsen van kleine fondsenhuizen zijn niet altijd beschikbaar bij de grote banken. Het aandelenfonds is wel beschikbaar via de onlinebrokers. Het is ook mogelijk om je in te schrijven via een formulier bij Aphillion zelf. Het fonds komt dan niet op een effectenrekening; de houder van de deelbewijzen wordt ingeschreven in een register.

Jan Reyns



Een aandeel moet voldoende liquide zijn voor Aphillion. 'Lotus Bakeries is een prachtig aandeel, maar wordt niet genoeg verhandeld.' © belga