

VERMOGENSBEHEERDER APHILION GELOOFT  
IN EEN KWANTITATIEVE AANPAK

# ‘Met actief beheer heb je meer kans om de markt te kloppen’

Het Belgische fondsenhuis Aphilion blies eind vorig jaar twintig kaarsjes uit. De drie oprichters beheren nu 200 miljoen euro. Dat moet op termijn 1 miljard euro worden. “Ons model werkt, en schaal is alles in onze sector.”

JEF POORTMANS, FOTOGRAFIE FRANKY VERDICKT

**B**egin 2000 zegden Nico Goethals en Jan Holvoet de zekerheid van een vaste baan vaarwel om een nieuw aandelenfonds op te richten. Beiden werkten als aandelenanalist bij KBC Asset Management. “Begin 2000 was een goed moment om als vermogensbeheerder te beginnen”, herinnert Nico Goethals zich. “Het ging goed op de beurzen.” Te goed, want in maart 2000 werd de top van de aandelenmarkten bereikt, barstte de internetzeepbel en ging het met de beurzen steil bergaf. “Toen we ons fonds in 2001 officieel lanceerden, zakten de beurzen al maanden en was de algemene risicoappetijt van beleggers en spaarders heel wat minder.” Toch slaagden de twee erin voldoende startkapitaal te verzamelen en een licentie van de toezichthou-

“

**‘Analisten die een sector of groep bedrijven volgen, hebben op den duur hun favorieten. Ons model geeft elk aandeel evenveel kans’**

NICO GOETHALS

der te bemachtigen om hun eerste fonds op de markt te brengen: Aphilion Q<sup>2</sup>. “We hadden 5 miljoen euro opgehaald. Dat was voldoende om de kosten te dekken en rendabel te zijn, al hebben we het in die beginperiode een tijdje zonder loon gedaan”, vertelt Jan Holvoet. Q<sup>2</sup> noteerde voor het eerst op 6 december 2001. Toen zaten de beurzen nog altijd in een dalende lijn, onder meer door de aanslagen van 11 september en het onzekere geopolitieke klimaat daarna. “De beurs is blijven dalen tot maart







2003. De inval in Irak was de kentering”, herinnert Holvoet zich.

### **De quantrevolutie**

Voor startende beleggingsfondsen zijn er betere scenario's denkbaar dan een drie jaar lange koersdaling, maar het ging Aphilion voor de wind. “In de eerste drie jaar deed het fonds het 10 procent beter dan het marktgemiddelde en zijn refe-



**‘Ons model screent aandelen over de sectoren heen. Wij kunnen perfect de waardering van een retailbedrijf en een staalbedrijf vergelijken’**

NICO GOETHALS

rentie-indexen”, stelt Xavier Boussemaere, die in 2014 bij Aphilion kwam. De verklaring voor die prestatie is gelegen in de strategie van de oprichters. “Wij geloofden in een modelmatige, kwantitatieve aanpak waarin data-analyse onze beleggingsbeslissingen stuurt”, legt Goethals uit. Aphilion is daarmee een zogenoemd quantfonds. “Ons model zegt op basis van onze data-analyse welke aandelen we moeten kopen en verkopen.”

Het voordeel van dat systematische beheer is dat het emoties, persoonlijke voorkeuren en onbewuste vooroordelen uitschakelt. “Analisten die een sector of groep bedrijven volgen, hebben op den duur hun favorieten. Ons model geeft elk aandeel evenveel kans”, legt Goethals uit.

Zo'n kwantitatief model is evenwel geen statisch gegeven. Het is continu in ontwikkeling en verandert onder impuls van nieuwe data. “In het begin hebben we ons model anderhalf jaar fictief getest, bijge-

➔ JAN HOLVOET,  
NICO GOETHALS  
EN XAVIER  
BOUSSEMAERE

“Ons model zegt op basis van onze data-analyse welke aandelen we moeten kopen en verkopen.”



schaafd en op punt gesteld voordat we het fonds lanceerden”, vertelt Goethals. Daarna kwam de confrontatie met de grillen van de aandelenbeurs. “Na de eerste werkelijkheidstoets hebben we nog stevig aan ons model gesleuteld, zodat het nog beter tot uitvoerbare beleggingsbeslissingen kwam”, voegt Jan Holvoet toe. Dat sleutelen gebeurt nog altijd. Aangezien geen enkele dag op de beurs dezelfde is, moet een model dat profijt wil halen uit de beursgrillen zich continu aanpassen.

Het model van Aphilion stuurt vooral op de winstschattingen van de aandelen die het opvolgt. Als er over een bepaald aandeel nieuws komt dat de winstverwachtingen beïnvloedt, gaat het model via een uitgebreide data-analyse na hoe de aandelenkoers in het verleden op nieuws reageerde en hoe de koersen van soortgelijke bedrijven daarop bewogen. Op basis daarvan beslist het welke aandelen onder of overgewaardeerd zijn.

De beheerders zetten daarbij geen sectorbril op. “Ons model screent aandelen over de sectoren heen. Wij kunnen perfect de waardering van een retailbedrijf en die van een staalbedrijf vergelijken en het meest koopwaardige kiezen”, legt Goethals uit. “Onze aanpak draait rond relatieve waardering, hoe de beurs aandelen ten opzichte van elkaar waardeert en hoe hun koersen zich daarnaar gedragen.”

### Passief versus actief

In 2005 kwam er een volgende mijlpaal voor Aphilion toen het beheerde vermogen voorbij de grens van 10 miljoen euro ging en het een Morningstar Award in de wacht sleepte, een van de belangrijkste prijzen voor beleggingsfondsen. “Die eerste jaren moesten we vooral een reputatie en een trackrecord opbouwen om daar-

mee nieuwe institutionele en particuliere beleggers aan te trekken”, zeggen de oprichters. “Veel beginnende vermogensbeheerders vertrekken vanuit hun adressenboekje. Wij wilden eerst een trackrecord uitbouwen om van daaruit te groeien.”

Nu heeft Aphilion 200 miljoen euro onder beheer en zijn er twee fondsen bij gekomen, die allebei op dezelfde systematische leest zijn geschoeid. De fondsbeheerders hebben ook het aandelenuniversum waarin ze vissen uitgebreid van 1.000 naar 5.000 bedrijven, voornamelijk in de Verenigde Staten en Europa. Het cliënteel van Aphilion bestaat uit een diverse groep. “Dat gaat van particulieren tot vermogende families en institutionele investeerders”, zegt Boussemaere.

In twintig jaar hebben ze het fondsbeheer sterk zien veranderen. De belangrijkste evolutie is de opkomst van het passief beleggen. Steeds minder mensen geloven in actief beleggingsbeheer, vinden het de kosten niet meer waard en kiezen voor een indexfonds of ETF dat slaafs een vooraf bepaalde korf aandelen of een index volgt.

“Als je actief beheert, moet je ook echt actief zijn. Wij hebben een *active share* van boven 90 procent”, zegt Nico Goethals, verwijzend naar de eenheid waarmee fondsen aangeven hoe sterk hun portefeuille verschilt van hun benchmark. Hoe groter de *active share*, hoe unieker het fonds is tegenover zijn index. “Sommige fondsen wijken heel weinig af van hun referentie-index, maar ze vragen wel beheerkosten. Dan is het logisch dat die achterblijven op hun benchmark.” Slechts 15 à 25 procent van de fondsbeheerders doet het structureel beter dan de markt of hun benchmarks. “Wij zijn bij die minderheid. Met oprecht actief beheer

8,2  
PROCENT

aan jaarlijks  
rendement haalde  
het Aphilion  
Q<sup>2</sup>-fonds sinds  
zijn ontstaan.

heb je meer kans om de markt te kloppen”, zeggen de oprichters. Op de opmerking dat alle fondsbeheerders dat van zichzelf zeggen, schuift Xavier Boussemaere de grafiek en de rendementstabel van het Q<sup>2</sup>-fonds naar voren. Sinds zijn ontstaan haalde dat een jaarlijks rendement van 8,2 procent, tegenover 4,4 procent voor de referentie-index.

### Vaste kosten

Ook de concurrentie in het Belgische fondsenlandschap is de afgelopen twintig jaar veranderd. “Vooreerst is het met de toegenomen regelgeving een pak lastiger om als onafhankelijke beheerder van start te gaan. Daarnaast willen grootbanken geen fondsen van derde beheerders zoals het onze aanbieden.” Beleggers die een fonds van Aphilion willen kopen, moeten dat via hun broker doen of kunnen rechtstreeks inschrijven in het aandelenregister.

De Belgische fondsenbeheerders zijn niet van plan het te houden bij de 200 miljoen euro die ze nu beheren. “Schaal is alles in onze sector. De vaste kosten stijgen niet mee in verhouding tot het vermogen dat je beheert. Daarnaast eisen vooral institutionele investeerders een bepaalde omvang vooraleer ze overwegen te investeren. We willen het beheerde vermogen doen groeien tot 1 miljard euro. Ons model werkt en het aandelenuniversum waarin wij vissen, is daar liquide genoeg voor”, maakt het drietal zich sterk. **i**



**‘In de eerste drie jaar deed het fonds het 10 procent beter dan het marktgemiddelde en zijn referentie-indexen’**

XAVIER BOUSSEMAERE