

# Aphilion: 'elk aandeel is voor ons een opportuniteit'

Francis Muyshondt - 19 april 2021



**De waarderingen zijn erg hoog, maar dat is een gevolg van de lage rentevoeten. Een quant-strategie vertelt slechts één deel van het verhaal. Nieuwe technologieën kunnen zorgen voor outperformance. En elk aandeel kan een opportuniteit inhouden.**

In België zijn er slechts een beperkt aantal kleine, onafhankelijke fondsbeheerders en Aphilion is daar één van.

Investment Officer sprak met Jan Holvoet (foto), partner en medeoprichter van de groep die eerder een kwantitatieve marktbenadering heeft, en behandelden een hele resem onderwerpen gaande van de recente marktbevingen tot de uitdagingen om op

consistente wijze een fonds te beheren.

### **Hoe kijkt u vandaag naar de aandelenmarkten? Ziet u minder opportuniteiten dan voorheen?**

Holvoet: ‘Enkele jaren terug leek de beurs te kampen met “vergrijzing” met weinig nieuwe noteringen, veel beurs-exits en het fenomeen van de niet-genoteerde “unicorns”. Maar de voorbije jaren lijkt die trend toch wat omgeslagen. Elk aandeel is voor ons een opportuniteit.’

### **Wat vindt u van de gemiddelde waardering?**

Holvoet: ‘Die zijn uiteraard hoog tot zeer hoog, een weerspiegeling van de zeer lage rentes. Hogere waarderingen betekenen een lager verwacht rendement, en daar nemen de meeste beleggers (en spaarders) wel vrede mee.’

### **De laatste jaren (2018 en 2019) had uw Aphilion Q2 Equities-fonds het moeilijker om beter te doen dan de markt. Hoe kwam dit en hebt u iets gewijzigd aan uw strategie?**

Holvoet: ‘We kregen af te rekenen met het fenomeen dat de beursstijging gedreven was door een beperkt aantal zeer grote, vooral Amerikaanse, technologiebedrijven.

Uiteraard kunnen we daar ook in beleggen, maar toch meestal niet in die mate zoals ze in de indexen vertegenwoordigd zijn. Daarnaast en gedeeltelijk overlappend blijven we een toename van passief, index gebaseerd beheer zien. Dit betekent dat de indexen zelf het abnormaal goed doen. Het lijkt onzinnig maar eigenlijk deden de indexen het (veel) beter dan de beurs.’

### **Hoe gaat u om met een hogere volatiliteit? En hoe hebt u dat in 2020 aangepakt?**

Holvoet: 'Die hogere volatiliteit viel in 2020, behalve een kleine periode in maart, wel mee. Het vormt vooral een uitdaging om onze beursorders op een ordentelijke manier uitgevoerd te zien. We stellen vast dat de volatiliteit evenveel opportuniteiten als hindernissen biedt. Dat onze eigen koers dan weer wat meer schommelt is voor ons en onze beleggers, en alle aandelenbeleggers trouwens, part of the game.'

### **Vreest u een hogere rente? Zou dit de markten kunnen doen ontsporen?**

Holvoet: 'De hogere rente was een belangrijk thema de voorbije maanden maar echt schrik moeten we daar niet voor hebben. Structureel lijkt die nog jaren laag te zullen blijven en een conjuncturele stijging moeten we als aandelenbeleggers (en als consumenten, en als werknemers enz.) welkom heten.'

### **Hoe is uw portefeuille voor Aphilion Q2 Equities vandaag opgebouwd? Hoe ligt de groei/value-verdeling, sectorverdeling,... of is dat van ondergeschikt belang?**

Holvoet: 'Die is eigenlijk altijd op dezelfde wijze opgebouwd: sectoraal en regionaal mooi gespreid, en we proberen het verschil te maken door binnen elke sector en elke regio de "juiste" aandelen te kiezen. We zijn dus niet op zoek naar de "beste" sector of de "beste" regio om in te beleggen. We zien dat de door ons gehanteerde modellen en strategieën een stuk van zowel value als growth incorporeren en dan ook nauwelijks gecorreleerd zijn met één van beide strategieën. Zo kan een aandeel met een koers-winstverhouding van 60 in ons basismodel als ondergewaardeerd naar voor komen als de recente koersevolutie achtergebleven is op de evolutie van de winstverwachtingen. Bij een echte valuestrategie zou dat onmogelijk zijn.'

### **U maakt voor uw aandelenselectie gebruik van modellen. Hebt u de voorbije jaren aan die modellen gesleuteld?**

Holvoet: ‘Eigenlijk sleutelen we daar constant aan. De kunst is om niet het kind met het badwater weg te gooien. Een mindere periode van het model kan aanleiding zijn om het te herzien, maar misschien gooi je daar net de mooie prestaties uit het verleden ook mee weg?’

**U werkt vooral met de waardering en de winstverwachtingen van aandelen.**

**Wat kunt u van toegevoegde waarde bieden?**

Holvoet: ‘Wij gaan nooit beter een bedrijf en zijn sector kennen dan de vele analisten van de grote internationale investeringsbanken en meer gespecialiseerde professionele beleggers. Maar wij kunnen wel hun inputs (winstverwachtingen) gebruiken om tot sector en grensoverschrijdende waarderingen te komen en om patronen en relaties te zoeken in de evolutie van die winstverwachtingen en de aandelenkoersen. Het gebied is zo uitgebreid dat er volgens mij plaats is voor heel wat spelers en strategieën die op zoek zijn om verborgen verbanden te ontdekken en uit te buiten.’

**Hoe moeilijk is het voor een model om het verschil te maken in een extreem soepele monetaire omgeving waar veel geld beschikbaar is en alle marktsegmenten lijken te stijgen?**

Holvoet: ‘Het maakt misschien dat de “fundamentals” wat op de achtergrond verdwijnen, maar er zijn in het verleden nog dergelijke episodes geweest. En eigenlijk komt het erop neer dat beleggen in aandelen een werk van lange adem is, onder andere omdat er tussentijds altijd meer irrationele periodes zijn die moeten overbrugd worden vooraleer de markt terug naar zijn evenwicht op basis van de fundamentals neigt.’

**Hoe zorgt u ervoor dat ‘the noise’ van de markten op korte termijn u niet ontregelt?**

Holvoet: 'Dat is een beetje de paradox van elke actieve belegger: je wilt (vermeende) onderwaarderingen van aandelen uitbuiten, maar daarvoor moet die onderwaardering natuurlijk op niet al te lange termijn verdwijnen, en liefst op korte termijn niet nog groter worden. Eigenlijk komt het er opnieuw op aan dat aandelenbeleggingen op voldoende lange termijn moeten bekeken worden, zodat 'the noise' overstemd wordt. Dat vergt geduld van ons, maar uiteraard ook van onze beleggers.'

### **Hoe belangrijk is quant-beheer vandaag en hoe ziet u dat evolueren, zeker nu de kracht van de computer en machine learning toeneemt?**

Holvoet: 'Quant beleggen is maar één van de vele strategieën en is uiteraard door de digitalisering en de ermee gepaard gaande democratisering van de computerkracht (iedereen kan met een pc al heel wat rekenwerk verrichten) in belang gestegen, maar ik denk niet dat die trend zich noodzakelijkerwijs zal voortzetten. De bestaande quants zullen uiteraard telkens de nieuwere technologieën willen toepassen, zoals AI en machine learning, maar de andere beleggingsaanpakken zullen altijd hun aandeel blijven hebben. Cijfers alleen vertellen nu eenmaal maar een beperkt deel van het verhaal van een economie en een bedrijf.'

### **Is het de laatste tijd gezien de strengere regelgeving moeilijker geworden om zich als kleine speler staande te houden? Waar liggen de grootste uitdagingen?**

Holvoet: 'De strenge regelgeving betekent meer kosten, en minder ruimte voor amateurisme. We kunnen erop vloeken (en doen we ook) maar het garandeert ook de legitimiteit van onze sector en ons product. Het probleem zit hem bij de nieuwe spelers, die de luxe misschien niet meer zullen hebben om klein en flexibel te beginnen, want de

regelgeving eist al meteen wat structuur en organisatie. Aangezien innovatie van nieuwere spelers komt, is dat zeker geen positieve evolutie: stel je voor dat er in België alleen fondsen van grootbanken beschikbaar waren?’

## **Speelt duurzaamheid en impact investing een rol in uw beleggingsstrategie?**

Holvoet: ‘Dat speelt voorlopig nauwelijks een rol, maar we zijn natuurlijk ook niet blind voor de aan de gang zijnde evoluties en het vormt voor ons een interessant onderzoeksdomein, want het is duidelijk dat deze factor een rol gaat beginnen spelen in de waardering van aandelen, en dat kunnen we natuurlijk niet links laten liggen.’

## **Over het fonds**

Aphilion Q2 Equities (ISIN-code: BE0058285850, UCITS geregistreerd in België) werd gelanceerd op 5 december 2001 en wordt sindsdien beheerd door het tandem Jan Holvoet en Nico Goethals. Sinds de oprichting boekte het een jaarlijkse return van 7,9% terwijl de MSCI World over dezelfde periode tevreden moest zijn met 3,9%. Het fonds stelt via in huis uitgedokterde financieel-econometrische modellen en tools een portefeuille van aandelen samen. Het universum bestaat wereldwijd uit 4000 aandelen. Volgens Morningstar zit er 104 miljoen EUR in het fonds. De jaarlijkse kosten bedragen 1,73%.

---