



INZICHTEN

MAANDELIJKSE NIEUWSBRIEF VAN APHILION Q²
BEVEK NAAR BELGISCH RECHT

ACTIEF VS. PASSIEF

In de vorige [InZichten](#) belichtten we het klassieke onderscheid tussen de *value* en *growth*-beleggingstijlen, nu komt een ander groot onderscheid aan bod: actief vs. passief beleggen.

Een passief fonds volgt slaafs een index (aandelen, obligaties, ...). Er zijn theorieën genoeg die zeggen dat je die index toch niet kunt kloppen, dus waarom kost en moeite doen om het te proberen? Passieve fondsen hebben dan ook (doorgaans) het voordeel dat ze goedkoop zijn. Hun grootste nadeel is dan weer dat je portefeuille bepaald wordt door de indexsamensellers, een beetje zoals obligatiebeleggers hun portefeuille laten bepalen door de vermaledijde *rating-agencies* (Standard & Poors is trouwens beide).

Tussen actief en passief zitten de zgn. “closet trackers”. Dat zijn op papier actieve fondsen (en ditto fees), waar in de praktijk heel dicht tegen de benchmark aangeleund wordt. Vooral in grote instellingen kiezen de meeste fondsbeheerders ervoor om niet te veel hun nek uit te steken. “*Better to fail conventionally than succeed unconventionally*” is het motto.

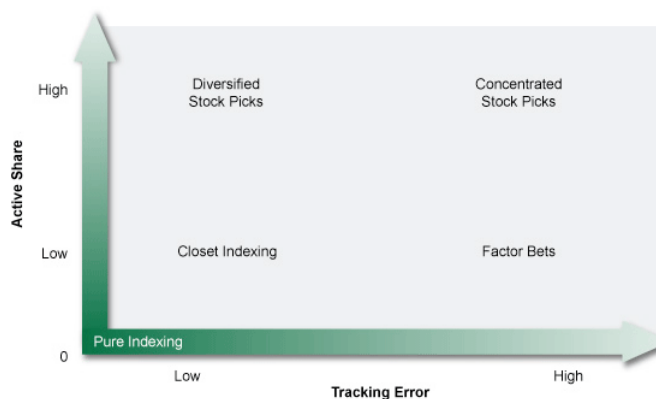
En dan zijn er de actieve fondsen. Fondsen die, zoals wij, specifiek tot doel hebben in een korf aandelen te beleggen die het (gemiddeld) beter doen dan de index. En dat kan natuurlijk alleen maar door van die index af te wijken.

De traditionele methode om actief van passief beheer te onderscheiden is het meten van de “[tracking error](#)”. Men neemt de behaalde rendementen van een fonds en kijkt hoeveel die gemiddeld afwijken van de gerealiseerde benchmark-rendementen. Waarden variëren van 0% bij indexfondsen (zuiver passief) tot meer dan 5% bij heel actieve fondsen. Bij Aphilion draagt dit 6,3% sinds onze lancering.

Sinds een paar jaar is er een alternatieve (complementaire) maatstaf: [active share](#). Deze heeft de mate weer waarin de werkelijke portefeuille van een fonds afwijkt van de benchmarkgewichten. Ze varieert van 0% (portefeuille en benchmark zijn identiek), tot 100% (verschillen volledig).

Een “active share” lager dan 20% vinden we bij passieve indexfondsen. Tussen de 20% en 60% zitten de “closet trackers” en vanaf 60% kunnen we over echt actief beheer spreken. Voortaan zullen we de active share op onze fondsenfiches weergeven, wel enkel als indicatie. We willen niet de (verkeerde) indruk wekken dat verschuivingen in die active share van bvb 85% naar 87% enige betekenis hebben, of dat er een wezenlijk verschil is tss. een active share van bvb 80% en 90%. Onze active share zal trouwens vrij stabiel zijn, want ze is afhankelijk van het investeringsproces en die is doorheen de jaren vrijwel onveranderd gebleven.

Active Management in Two Dimensions



Source: Cremers and Petajisto (2009).

De [studie](#) die het concept lanceerde, berekende trouwens dat *activiteit* loont: fondsen met active shares van 90% en meer kloppen hun index met gemiddeld 1,1% na kosten, fondsen met active shares lager dan 60% doen het 1.4% pa slechter. Dit zijn cijfers die veel vroeger onderzoek tegenspreken en dus wel met een korrel zout moeten genomen worden, maar toch... misschien ligt het probleem bij het ouder onderzoek. Daar namen ze allerlei fondsen op een hoop en kwamen ze meestal tot de conclusie dat die *gemiddeld*, na kosten, achterbleven op de index. Niet zo moeilijk in een markt die gedomineerd wordt door closet trackers wiens inactiviteit nauwelijks outperformance mogelijk maakt... Laten we voorlopig concluderen dat een hoge active share zeker geen garantie kan zijn voor outperformance, maar in ieder geval wel een noodzakelijke voorwaarde...

Dat active share iets bijbrengt in het debat blijkt voor ons ook uit de figuur, waar vier verschillende beleggingstijlen naar voor komen gemeenten op het assenstelsel tracking error / active share. Aphilion Q² bevindt zich duidelijk in de linker bovenhoek: heel actief beheer, maar met een gediversifieerde portefeuille zodat onze prestaties afhangen van de specifieke aandelenselectie en niet van bvb. regionale en sectorale posities (*factor bets* in de figuur). Voor ons is de kunst trouwens net van een zo hoog mogelijke "active share" (en dus potentiële outperformance) te combineren met een zo laag mogelijke tracking error. Het is een cruciaal verschil, tussen berekend en roekeloos, tussen gericht en blind, tussen handelen en ondergaan. En dan komt de outperformance ook het meest constant en zuiver naar boven, zoals hopelijk uit onze track-record af te lezen valt.



APHILION

WWW.APHILION.COM

28 februari, 2013

194.79

EUR

Rendement in EURO:	Sinds jaarbegin	Sinds 5 dec 2001
APHILION Q ²	+7.86%	+94.79%
DJ Stoxx	3.67%	-3.29%
S & P 500	7.34%	-11.94%
MSCI World	6.10%	-6.39%

WAT IS APHILION Q² ?

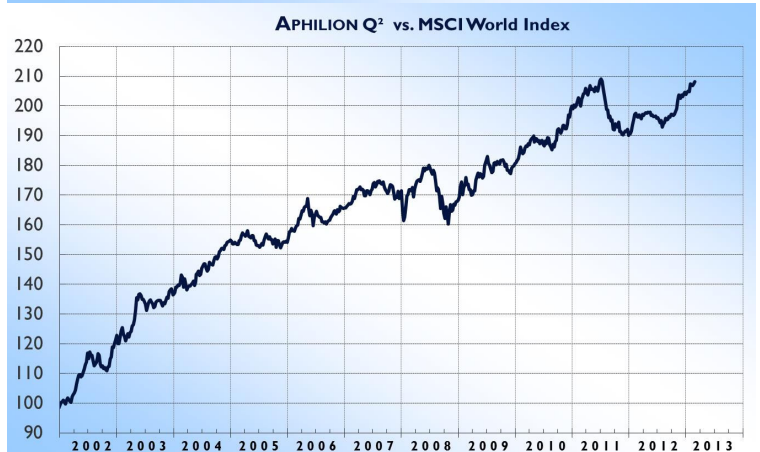
- Een zuiver aandelenfonds (Bevek, geregistreerd in België), dat wereldwijd belegt.
- Aphilion stelt haar portefeuille samen uit een universum van meer dan 4000 aandelen; telkens gaat het min of meer om de grootste aandelen in elke regio.
- De eigenlijke portefeuille is zeer gefocussed en bestaat uit 50-100 aandelen, een geografisch en sectoraal goed gespreide selectie uit het beleggingsuniversum; dit volstaat ruimschoots om een adequate risicospreiding te handhaven en laat de beheerders tevens toe elke positie op de voet te volgen (nieuwstroom, trading opportuniteiten, ...)
- Het selectieproces is gebaseerd op een zelf ontwikkeld financieel-wiskundig model dat gebruik maakt van fundamenteel economische gegevens (winstvooruitzichten, rentevoeten, etc) om een evaluatie te maken van het potentieel van elk aandeel in het beleggingsuniversum, en dit op een dagelijkse, 'real-time' basis.
- Het model is reeds uitvoerig getest geweest met gegevens teruggaand tot 1990 en heeft in die periode een jaarlijkse meerprestatie t.o.v. het beursgemiddelde weten neer te zetten van +9,8%; Aphilion Q²'s sterke prestaties sinds haar lancering op 5 december 2001 zijn hiervan een rechtstreeks gevolg.

BELEGGINGSPRESTATIES

	APHILION Q ²	MSCI World (in Euro)	
Return sinds fondslancering	+94.79%	-6.39%	
Gemiddeld jaarlijkse out-performance sinds lancering	6.5%		
Beta	0.97	1	
Tracking error (geannualiseerd)	6.3%	0%	
Active Share	+/- 90%	0%	
Standaard afwijking van de returns (geannualiseerd)	2002-08	18.4%	17.9%
	2009	17.9%	18.4%
	2010	15.9%	13.5%
	2011	21.2%	19.2%
	2012...	10.2%	10.4%



JAARLIJKSE RETURNS	APHILION Q ²	MSCI World (in Euro)
2002	-17.4%	-33.1%
2003	+21.8%	+8.8%
2004	+18.5%	+4.8%
2005	+24.0%	+23.5%
2006	+13.1%	+5.8%
2007	-0.3%	-3.1%
2008	-40.4%	-39.5%
2009	+32.8%	+23.9%
2010	+29.5%	+17.3%
2011	-8.9%	-4.6%
2012	+19.7%	+11.0%



PRAKTISCHE INFO

Inschrijvingen

Wekelijks aan de geldende netto-inventariswaarde per aandeel; deze wordt wekelijks berekend, telkens op donderdag; deadline voor inschrijvingen is de voorafgaande woensdag om 16h; aandelen op naam of aan toonder in effectenrekening; ISIN BE0058285850

Uitkeringen

Alle dividenden en beleggingsopbrengsten worden gekapitaliseerd

Beheersvergoeding

1,5% per annum van de gemiddelde NIW

Prestatievergoeding

20% van het totale rendement boven de Belgische tien-jaarsrente (OLO)+3%, met klassieke "high watermark"

Instapvergoeding

Distributeurs kunnen tot 2,5% bovenop de NIW aanrekenen

BEHEER EN ADMINISTRATIE

Adviseur

Aphilion bvba, Brussel, België

Bewaarder

BNP Paribas Fortis - Fortis Bank NV, Brussel, België

Administratief Beheer

Caceis Belgium, Brussel, België

Financiële Dienst

Caceis Belgium, Brussel, België

Commissaris-Revisor

André Clybouw & Co., Wilrijk, België

Koersrapportering

De Tijd, L'Echo, Bloomberg APH8940 Equity, www.aphilion.com, Morningstar