



Methodisch beleggingsfondsen selecteren

**Fondsbeleggen - al dan niet in combinatie met een hypothe-
caire geldlening - is de laatste jaren erg populair. Er worden
echter heel veel fondsen aangeboden. Allemaal zeggen ze
prima resultaten te behalen. Je zou dan dus blind kunnen
kiezen. Toch blijken er aanmerkelijke verschillen te bestaan
tussen de verschillende fondsen. Hoe kies je nu het voor jou
meest geschikte fonds? In de praktijk blijkt dat beleggers
(regelmatig) moeite hebben met het selecteren van een goed
beleggingsfonds. Een goede screeningsmethodiek kan de
belegger helpen door de bomen het bos weer te zien.**

'Belegger in fondsen jaagt beurshypes na'. Men belegt voor-
namelijk in fondsen die het afgelopen jaar het beste
hebben gedaan. Of dat verstandig is, is nog maar de vraag.
De sterkst stijgende fondsen prijken in allerlei lijstjes in
kranten en bladen. En als ze dan ook nog vier of vijf
Morningstarsterren krijgen stroomt het geld snel en vooral
rijkelijk toe. Fondsbeleggen is 'hot', getuige ook de vele
advertenties van vooral de grote vermogensbeheerders, die
hun best presterende fondsen opzichtelijk in de etalage zet-
ten. Maar hoe meer aanbod van informatie (vooral dus over
de best presterende fondsen), hoe groter de behoefte aan
een objectieve maatstaf wordt. De Morningstarsterren (of de
ratings van Lipper of Standard & Poors) kunnen een houvast
bieden, maar het probleem hiermee is dat er zo veel fondsen
veel sterren (of hoge ratings) kunnen krijgen. Welke moeten
er dan gekozen worden? In dit artikel wordt een screening-

methodiek gepresenteerd die, weliswaar in andere varianten,
ook gebruikt wordt door bijvoorbeeld grote (institutionele)
beleggers bij hun zoektocht naar de beste fondsmanagers.
De bedoeling van zo'n screening is dat deze op objectieve en
vooral ook efficiënte wijze vaststelt welke fondsmanagers nu
werkelijk de beste zijn voor de verschillende beleggingscate-
gorieën, of het nu om hedgefondsen, vastgoed, Amerikaanse
largecaps, Japanse aandelen, of Europese staatsobligaties
gaat. De bedoeling is vooral ook dat we een cijfer kunnen
plakken op een fonds, dat er geen misverstand over laat
bestaan: het fonds met het hoogste cijfer staat bovenaan.

EERSTE STAP: DE VOORSELECTIE

Een juiste screeningsmethodiek bestaat uit drie stappen. In
de eerste stap wordt een voorselectie gemaakt. Het aanbod
aan fondsen in bepaalde assetcategorieën is vaak zo groot
(bijvoorbeeld bij de categorie Aandelen wereldwijd) dat we
van te voren het kaf al een beetje van het koren willen schei-
den. Vergelijk het met de sportcompetities, je hebt hogere en
lagere divisies. De doelstelling van de eerste stap is het creë-
ren van een soort eredivisie. In die lijst gaan we vergelijken.
Dit wordt ook wel 'peer group'-analyse genoemd. De kracht
van PSV of Ajax wordt ook niet afgemeten aan die van een
of andere derde klasseamateurploeg, maar aan die van de
andere eredivisieclubs. Zo zou het ook met fondsbeleggen
moeten gaan. Doet een bepaald fonds het nu echt beter in
relatie tot fondsen die het ook goed doen? Veel beleg- →



Stijgende fondsen in allerlei lijstjes

gingsfondsen willen zich in plaats van met hun 'peers' nog wel eens vergelijken met een of andere index. Dat is lang niet altijd terecht. Sommige indices, voor bijvoorbeeld de opkomende aandelen- of obligatiemarkten, zijn helemaal niet efficiënt en kunnen gemakkelijk verslagen worden. De peer group-analyse moet een belangrijk onderdeel uitmaken van de screeningsmethodiek.

Waar moeten we op letten bij de voorselectie? Uit onderzoek van Erik van Dijk, CIO van Compendeon (paper gepresenteerd op het T.Rowe Price beleggingsseminar, mei 2005) bleek dat de ervaring van de manager (de periode dat de manager het fonds runt, in het Engels ook wel 'manager tenure' genoemd) een belangrijke variabele is. De kracht van de Morningstarsterren bleek veel groter te zijn, zo constateerde Van Dijk, als we bijvoorbeeld alleen uitgaan van fondsen waarvan de (leidende) fondsmanager meer dan drie jaar verantwoordelijk is voor het betreffende fonds. Hoe langer de fondsmanager op het fonds zit, hoe beter. De rendementsontwikkeling van bijvoorbeeld vier- of vijfsterrenfondsen is duidelijk beter dan die fondsen met minder sterren, mits er een voorselectie op bijvoorbeeld manager tenure plaatsvindt (wordt er geen voorselectie gedaan, dan is de voorspellende waarde van de Morningstarsterren beduidend kleiner).

Ook de Morningstarsterren zelf kunnen deel uitmaken van de voorselectie. Het gaat bij deze screeningmethodiek om de algemene Morningstarsterren, zoals die op hun (en

andere) websites staat. De sterren zijn een soort graadmeter waar veel beleggers naar kijken en ze kunnen als zodanig een soort 'self fulfilling prophecy' worden. Onderzoek van Morningstar zelf zou bovendien aantonen dat hun sterren onderscheidende kwaliteiten hebben.

In de hier gepresenteerde screeningmethodiek wordt bij de voorselectie in principe alleen uitgegaan van fondsen met drie Morningstarsterren of meer en van fondsen waarvan de portefeuillemanager al drie jaar het fonds runt. Blijven er na deze voorselectie nog meer dan honderd fondsen over, dan wordt gescreend op de rendementen van de afgelopen drie jaar. Dan worden zodanig veel slechter presterende fondsen weggelaten dat er een lijst ontstaat van ongeveer honderd fondsen. Bij de meeste categorieën blijkt de voorselectie op drie Morningstarsterren en drie jaar management tenure meer dan voldoende (voor landencategorieën als India of China blijft er bijvoorbeeld na zo'n voorselectie nog maar een groepje van zo'n zes tot tien fondsen over), een soort Schotse voetbalcompetitie dus.

TWEEDE STAP: DE SCOREBEREKENING

Na de voorselectie gaat het echte werk beginnen. Het is de bedoeling met behulp van objectieve criteria een score te bepalen. De hier beschreven screeningmethodiek gaat uit van twintig variabelen, verdeeld over vijf groepen:

Figuur 1 De Screeningmethodiek van INMAXXA Vermogensbeheer

STAP 1

Voorselectie

- Morningstar-sterren
- Management-tenure
- Valuta (bijv. euro)
- (Performance ranking)

STAP 2

Scoreberekening

- Morningstar-factoren
- Performance-factoren
- Soliditeitsfactoren
- Kostenfactoren
- Risicofactoren

STAP 3

Kwalitatieve screening

- Toegankelijkheid fonds
- Dividend of juist niet?
- Past het bij de klant?
- Welke andere fondsen in portefeuille?



Hoe betrouwbaar is een manager?

1. Morningstarfactoren
2. Performancefactoren
3. Soliditeitsfactoren
4. Kostenfactoren
5. Risicofactoren

Ad 1. Morningstar-factoren

In de professionele versie van Morningstar, Direct, is het mogelijk verschillende Morningstarrendements- en -risicoratings op te vragen. Deze zijn anders dan de eerder genoemde algemene Morningstarsterren.

Ad 2. Performance-factoren

Bij de performancefactoren gaat het om de vraag hoe het rendement van een fonds zich – na beheerskosten! – verhoudt op 1-, 3-, 5- en 10-jaarsbasis tot het gemiddelde rendement van de peergroep; er wordt dus niet vergeleken met het rendement op de index waarmee een fonds zich vergelijkt. Het 3-jaarsrendement weegt het zwaarst in de performance-scorebepaling. Fondsen die geen 5- of 10-jaarsrendementen kunnen overleggen worden (iets) afgestraft. Hier geldt het principe, hoe langer het trackrecord, hoe beter. We kunnen dan immers beter beoordelen of er sprake is van kunde. Op kortere termijnen kan de factor geluk overheersen (vooral over perioden korter dan drie jaar).

Ad 3. Soliditeitsfactoren

Bij de soliditeit of betrouwbaarheid gaat het om de vraag hoe betrouwbaar een manager/fonds is, bijvoorbeeld gemeten aan de ervaring van de manager en het team, de stijlconsistentie, de grootte van een fonds en de omloopsnelheid, dat wil zeggen hoeveel er wordt gemuteerd per jaar in relatie tot de kosten van het fonds.

Ad 4. Kostenfactoren

In het kostenblok wordt gekeken naar verschillende soorten kosten (beheersfees, performance fees, instap- en uitstap-

kosten en eventuele boetes voor vervroegd uittreden als daar regelingen voor zijn); uit verschillende onderzoeken is gebleken dat fondsen die veel kosten in rekening brengen op de lange termijn slechter presteren (Van Dijk, paper gepresenteerd op T. Row Price seminar, mei 2005 en Johnson, Lin en Song, Journal of Financial Economics, september 2006). Hoe hoger de kosten, hoe lager de score in dit blok.

Ad 5. Risicofactoren

Bij het risicoblok wordt gekeken welke risico's er worden gelopen in termen van bijvoorbeeld de bèta, tracking error en Sharpe-ratio. Risico's nemen, bijvoorbeeld meer van de index af wijken – dit wordt met de tracking error gemeten - mag wel, maar dan moet er structureel ook een hoger rendement tegenover staan.

TOT SLOT

De scorebepaling is het hart van de screeningmethodiek. In vijf verschillende, onderscheidende blokken wordt een score van 1 tot en met 10 bepaald. De totaalscore van een fonds bestaat dan weer uit een (gewogen) gemiddelde van de scores op de individuele blokken. Aangezien een bepaald fonds zelden of nooit op alle twintig variabelen de beste is, liggen de scores per categorie globaal tussen de 2 en 8. Boven de zeven is er sprake van een heel goed fonds.

Als we op deze manier scores bepalen blijken lang niet altijd de bekende banken de beste fondsen aan te leveren. De laatste stap is een keuze te maken uit de top van de lijst. Die uiteindelijke keuze hangt af van de beschikbaarheid (wordt die bijvoorbeeld wel aangeboden door de bank, of SNS Fundcoach) en of het fonds wel in de portefeuille van de belegger past, bijvoorbeeld wat betreft stijl en andere fondsen die daar al in zitten.

Harry Geels is trainer bij Mylette Academy en directeur van INMAXXA Research (www.inmaxxa-research.nl).

Dit artikel verscheen eerder in Beleggers Belangen ■