

met sterk presterende Amerikaanse aandelen in een bepaald jaar ook in de daaropvolgende twaalf maanden in waarde bleef toenemen. Omgekeerd bleef bij slecht presterende aandelen de trend negatief. Het verschil in rendement tussen – bij aankoop – goed en slecht presterende aandelen bleek een jaar later maar liefst 12 procent.

MOMENTUM GETEST

In hun befaamde onderzoek naar het momentumeffect uit 1993 doorliepen de economen Jegadeesh en Titman globaal de volgende vijf stappen:

STAP 1 Rangschik de aandelen uit een index op basis van het rendement in het verleden (meestal 3, 6 tot 12 maanden).

STAP 2 Verdeel de aandelen in 5 (of 10) groepen ("mandjes") afhankelijk van het rendement. Mandje 1 bestaat uit de winnaars met het hoogst behaalde rendement. In mandje 5 zitten de aandelen die juist het slechtst presteerden. Om zinnige uitkomsten te krijgen, moeten de mandjes minimaal uit enkele tientallen aandelen bestaan.

STAP 3 Bepaal het rendement van de aandelen in de mandjes in het jaar nadat deze zijn samengesteld.

STAP 4 Doorloop na een jaar de eerste drie stappen nog een keer. Doe dit voor het totale aantal jaren dat je wilt onderzoeken.

STAP 5 Bereken de rendementen over de hele periode voor de verschillende mandjes.

Uit recentere onderzoeken blijkt dat het effect nog steeds waarneembaar is, niet alleen bij aandelen, maar bijvoorbeeld ook bij obligaties, valuta's en grondstoffen.

SUPERIEUR RENDEMENT VAN MOMENTUMSTRATEGIE

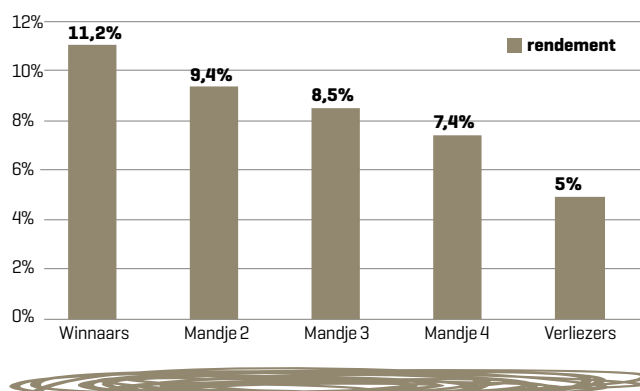
Winnen met winnaars in Europa

Hoe pakt de momentumstrategie uit in Europa? We onderzochten het momentumeffect van de aandelen in de Euro Stoxx 600 index in het laatste decennium.

De strategie lijkt te werken. Het mandje met winnaars deed het met een rendement van rond de 11 procent aanzienlijk beter dan de verliezers, die ongeveer 5 procent rendement opleverden. De

winnaars deden het ook beter dan de hele index die over die periode een jaarlijks rendement van 8,3 procent boekte.

Tegenover het rendement staat wel meer risico, gemeten naar koersschommelingen van de aandelen in het mandje. Het mandje met winnaars heeft met een standaarddeviatie van 15,3 procent een iets hogere bewegelijkheid dan de brede index [14,6 procent].



PSYCHE

De meest genoemde reden voor het verschijnsel is van psychologische aard. Beleggers zouden de neiging hebben vast te houden aan oude denkbeelden over een aandeel. Als de kwartaalcijfers positief verrassen, hebben zij tijd nodig dit nieuws volledig te verwerken en tot uitdrukking te laten komen in de beurskoers. Kort gezegd zullen beleggers pas aandelen (bij)kopen als de cijfers in de volgende kwartalen sterk blijven, waardoor een positieve trend ontstaat.

Groepsgedrag kan dit koerseffect verder versterken. Als er een hype ontstaat, wil iedere belegger profiteren waardoor het aandeel verder stijgt. Dit lijkt nu bijvoorbeeld het geval bij social media-bedrijven waarvan de aandelen gestaag blijven stijgen.

Omgekeerd blijven slecht presterende aandelen vaak verder

dalen. Als bedrijven in de hoek zitten waar de klappen vallen – geholpen door analisten en journalisten die meer pijnpunten vinden en hierover schrijven – is het dringen bij de uitgang. Hierdoor kan het een tijd duren voordat een aandeel een koersbodem bereikt.

Managers van beleggingsfondsen zorgen vaak voor versterking van de koersreactie. Over het algemeen stroomt vers geld naar goed presterende beleggingsfondsen dat weer in de winnende aandelen wordt gestoken. Beleggingsfondsen die matig presteren moeten juist stukken verkopen omdat zij met stevige uitstroom te maken hebben.

Ook seizoenseffecten kunnen zorgen voor een momentumeffect. Tegen het einde van het jaar kopen veel vermogensbeheerders aandelen die goed gerendeerd hebben, omdat

dit beter staat in de jaarrapporten die ze hun klanten voorleggen.

OVERDRIJVEN

Als een aandeel te ver naar boven of beneden doorschiet, vindt uiteindelijk een correctie plaats. Critici zien dit als grootste gevaar van de momentumstrategie: een belegger gokt er feitelijk op dat de massa blijft overdrijven.

Volgens kritische economen is het superieure rendement van een momentumstrategie te verklaren door het hogere risico dat een belegger loopt.

Als het sentiment op de beurs goed is, bewijst de strategie haar waarde omdat voornamelijk in aandelen met hoge bewegelijkheid belegd wordt die dan goed presteren. Maar als het sentiment omslaat, zijn dit de aandelen die het hardst onderuitgaan. Zo deed de momentumstrategie het erg slecht in het crisisjaar 2008.

Ook lekt een deel van het rendement weg in de vorm van transactiekosten. Dat gaat niet alleen om provisies, maar ook om rendement dat wordt aangevreten door het verschil in bied- en laatkoers. Dit manco wordt versterkt omdat uit onderzoek blijkt dat de strategie het meeste rendement oplevert bij small caps, oftewel aandelen met een lage beurswaarde. De handelskosten bij dit type aandelen zijn relatief hoog.

SLOTSOM

Alles bij elkaar blijft onderzoek aantonen dat extra rendement te halen valt met de momentumstrategie. Sceptici wijzen op het hogere risico en het rendement dat grotendeels wordt opgevreten door de kosten van veel handelen.

Ook is de strategie voor een doorsnee belegger moeilijk uitvoerbaar omdat in de onderzoeken het mandje winnaars bestaat uit wel tientallen verschillende aandelen. Beleggers die in de strategie geloven, kunnen waarschijnlijk beter in fondsen stappen die van de strategie proberen te profiteren.