

TIJD IS GELD

TEKST: EELCO UBBELS (PETERCAM)

'Timing is everything', iedere belegger weet het. Maar hoe doe je dat, timen, ofwel het aankoopmoment en het verkoopmoment bepalen?

Een belegger kan aan- en verkopen op gevoel, op impuls, op technische analyse. Je kunt ook een strategie ontwikkelen zoals Mebane Faber heeft gedaan. Mebane Faber, managing director en portfoliomanager bij Cambria Investment Management, heeft een timingstrategie ontwikkeld en getest. In 2007 publiceerde hij zijn bevindingen in het artikel *A Quantitative Approach to Tactical Asset Allocation* dat is te vinden op de website www.mebanefaber.com.

Faber gaat uit van vijf beleggingscategorieën – Amerikaanse aandelen, aandelen rest van de wereld, obligaties, vastgoed en commodities – die elk tussen 0 en 20 procent van de portefeuille kunnen uitmaken. Aan de hand van een timingstrategie bepaalt hij dan de feitelijke spreiding over de vijf categorieën.

De bepaling van aan- en verkoopmomenten is verrassend eenvoudig en voor iedereen te begrijpen. Ook is het een rustige strategie, want er is maar één keer per maand een check, op grond waarvan al dan niet orders aan de beurs worden doorgegeven:

De koopregel: koop als de koers aan het eind van de maand hoger is dan het voortschrijdend 10-maands gemiddelde.

De verkoopregel: verkoop als de koers aan het eind van de maand lager is dan het voortschrijdend 10-maands gemiddelde.

UITGEBREID GETEST

Faber heeft zijn timingstrategie getest op de ontwikkeling van de S&P500 sinds 1900. Hij stelde vast dat de timingstrategie over een periode van meer dan honderd jaar de S&P500 versloeg, maar in ruwweg de helft van die tijd minder presteerde. De timingstrategie bleef achter bij de S&P500 in aanhoudende bullmarkten, maar bleek superieur in aanhoudende bearmarkten. Een belangrijke reden voor de betere overall performance is de lagere volatiliteit van de timingstrategie en de beperking van het neerwaartse risico. De toegevoegde waarde van de strategie komt



dan ook het best voor het voetlicht over de lengte van een complete conjunctuurcyclus. Maar ook uit bijgaande resultaten over 2006 blijkt al de meerwaarde ten opzichte van de buy-and-holdstrategie.

	2006	2006
	B&H	Timing
Gemiddeld rendement	11,24%	11,18%
Volatility	17,47%	14,00%
Sharpe	0,41	0,51
Grootste verlies	-44,73%	-23,25%
Gemiddelde winst		25,35%
Gemiddelde verlies		-5,06%

De opvallendste uitkomsten zijn dat de volatiliteit en het grootste verlies kleiner zijn geworden met de timingstrategie. Tevens is de gemiddelde winst van 25,35 procent groter dan het gemiddelde verlies van 5,06 procent. Hiermee voldoet de strategie aan het handelsprincipe 'cut your losses and let your profits run'.

Faber heeft zijn strategie ook getest op de indices voor de andere vier categorieën vanaf 1973 en voor elke categorie bleek weer dat de volatiliteit en het grootste verlies met de timingstrategie kleiner werden.

KOERSDALINGEN ONTWEKEN

Achteraf beleggen is altijd makkelijk, maar goed onderzoek is nu eenmaal alleen mogelijk met gegevens uit het verleden. Daar het artikel al in 2007 is gepubliceerd, is echter nu ook na te gaan hoe de strategie het in de turbulente jaren sindsdien heeft gedaan.

De aandelenposities tussen 2006 en 2008 hebben niet veel opgeleverd. De S&P500 gaf een verkoopsignaal op 30 juni 2008 op 1.280. Dit genereerde overigens een verlies van 7,62 procent. Pas op 30 juni 2009 werd weer een koopsignaal gegeven en inmiddels staat deze transactie op een winst van 13,85 procent.

Het zal duidelijk zijn dat het inzakken van de aandelenkoersen eind 2008 met deze strategie zijn ontweken: het jaar werd met een cashpositie goed doorstaan. Begin 2009 was volgens de strategie alleen belegd in obligaties die eind mei zijn verkocht. Hierna werden de volgende aankopen gedaan:

Aandelen rest van de wereld	1 juni	+15,09%
Amerikaanse aandelen	1 juli	+13,85%
Vastgoed	1 augustus	+18,41%
Commodities	1 augustus	-1,85%

Met de rendementen per 1 september komt de keerzijde van de timingstrategie aan het licht. Terwijl de verkoopmomenten worden gesignaleerd ver voor de bodem bereikt is, vallen de koopmomenten duidelijk enige tijd na het bereiken van de bodem. De wat bescheiden performance in bullmarkten wordt echter meer dan gecompenseerd door de superieure performance in bearmarkten zodat timing over de hele cyclus buy-and-hold verslaat.

TOEGANKELIJKE STRATEGIE

De timingstrategie van Mebane Faber is goed te begrijpen en goed toe te passen op elke beleggingscategorie. Wel is het een langetermijnstrategie waar een actieve belegger moeilijk geduld voor zal kunnen opbrengen. ■