



van het rendement te behalen. De focus ligt dus niet op het hoogste rendement. Uit onderzoek van Jan de Koning en Pim van Vliet, beschreven in hun boek *De conservatieve belegger*, blijkt echter dat de prestaties helemaal niet slechter hoeven te zijn.

De *minimum volatility*-factor heeft zich vooral bewezen in slechte beursjaren, zoals 2018 en 2022. Deze aandelen gaan minder hard onderuit in dalende markten: op de lange termijn kan dit leiden tot een betere risico-rendementsverhouding voor de minimum volatiliteit-portefeuille.

ONDERZOEK

Deze vijf factoren zijn niet zomaar uit de lucht komen vallen. Elke factor is onderbouwd met gedegen onderzoek, veelal vanuit gerenommeerde *business schools* en

EEN FACTOR KAN SOMS EEN TIJDLANG ONDER- PRESTEREN

universiteiten. De discussie of deze factoren op de lange termijn een hoger rendement genereren dan de brede markt (en zo ja: hoe dat dan komt) is echter nog niet beslecht.

Een belegger wil natuurlijk weten wat factorbeleggen in de praktijk kan opleveren. Voor een antwoord op die vraag nemen we de MSCI World-index als uitgangspunt. Indexbouwer MSCI heeft specifieke factorindices gecreëerd die de MSCI World als basis hebben en daaruit aandelen filteren die voldoen aan specifieke kenmerken. Daarmee kunnen de prestaties van de verschillende factorstrategieën direct worden vergeleken.

Op het eerste gezicht wisten de beleggingsfactoren over een periode van 26 jaar prima te presteren. *Minimum volatility* hield de MSCI World bij en kende minder

diepe dalen, de andere vier factoren deden het zelfs aanmerkelijk beter. Een kanttekening daarbij: de indrukwekkende grafiek op pagina 31 is vooral een verhaal van terugrekenen. Er was namelijk in het grootste deel van de getoonde periode geen mogelijkheid om deze factorindices te volgen. De MSCI World Minimum Volatility Index is geïntroduceerd in 2008 en de andere vier pas in 2014. Met andere woorden: de resultaten voor die jaren zijn *back-tested*. Dit betekent dat ze berekend zijn alsof de index al bestond, terwijl dat in werkelijkheid niet het geval was. Er kunnen aanzienlijke verschillen zijn tussen *back-tested* prestaties en werkelijke resultaten.

Daar komt bij dat er heel duidelijk periodes zijn waarin specifieke factoren aanzienlijk slechter presteren dan andere factoren en de brede markt. Sinds het daadwerkelijk mogelijk is om de indices te volgen, hebben alleen de momentumaandelen beduidend hogere rendementen behaald. Waarde, omvang en minimum volatiliteit blijven vanaf 2004 al achter bij de MSCI World.

WAT BRENGT DE TOEKOMST?

Het is altijd de vraag of bepaalde aandelen nog steeds beter blijven presteren als een factor eenmaal bekend is en veel aandacht krijgt. Zijn de goede prestaties van momentum een symptoom van een bubbel die wel een keer moet barsten, of kunnen deze aanhouden? En zullen de achterblijvende factoren ooit weer een comeback maken?

Factorpremies zijn niet consistent door de tijd. Een factor kan soms een tijdlang onderpresteren, zoals het sterkst is gebleken bij de waardefactor in de afgelopen twee decennia. Ook hier is een focus op de lange termijn noodzakelijk.

Voetnoot: In veel artikelen over factorbeleggen wordt nog een zesde factor benoemd: dividend (yield). Hoewel een dividendstrategie een populaire beleggingsstijl is met defensieve eigenschappen en een focus op stabiele inkomsten, is dividendrendement niet erkend als factor. De hogere rendementen die vaak worden toegeschreven aan dividendstrategieën zijn niet uniek. Er is geen sterke theoretische onderbouwing voor een onafhankelijke dividendfactor, en de prestaties kunnen grotendeels verklaard worden door blootstelling aan andere factoren.