

HOGER RENDEMENT BIJ LAGER RISICO

Iedere belegger heeft geleerd dat rendement en risico altijd hand in hand gaan. Volgens fondsmanager Pim van Vliet klopt deze les niet. Conservatief beleggen levert op termijn juist meer op.

TEKST: JASPER JANSEN EN RONALD VAN GENDEREN; FOTO: MARK VAN DEN BRINK

Pim van Vliet, de jonge fondsmanager van het Robeco European Conservative Equity fonds, heeft aardig wat deuren moeten intrappen om de laagrisicofondsen van de grond te krijgen. De eerste hevige discussies over de strategie van het fonds vonden plaats op de onderzoeksafdeling, daarna was marketing aan de beurt. Het was in het midden van het vorige decennium en het woord 'risico' behoorde nauwelijks tot het vocabulaire van beleggers. Een fonds opzetten met een strategie die zich richt op het selecteren van saaie aandelen met een laag risico (lage volatiliteit) is dan niet het eerste wat in je opkomt.

Maar er was nog meer reden voor scepsis op het hoofdkantoor van Robeco aan de Coolsingel in Rotterdam. "In tegenstelling tot wat iedere economiestudent leert, renderen aandelen met een laag risico op termijn beter dan aandelen met een hoog risico." Uit onderzoek van Van Vliet en collega David Blitz blijkt dat aandelen met een lage volatiliteit (standaarddeviatie) het in de onderzoeksperiode een kleine 6 procent beter deden dan aandelen met een hoge volatiliteit.

WINNEN DOOR NIET TE VERLIEZEN

Het lijkt erop dat Robeco een heilige graal in handen heeft, maar er is een 'catch' die het vermarkten van de strategie een lastige zaak maakt. De lagevolatiliteitsaandelen bewijzen hun dienst alleen als de markt daalt of licht stijgt (tot 15% op jaarbasis), maar doen het slechter bij sterk opverende markten. Het Robeco European Conservative Equity fonds, dat Van Vliet samen met collega Arlette van Ditshuizen beheert, presteerde bijvoorbeeld in het hersteljaar 2009 8 procent slechter dan benchmark MSCI Europe Index.

Een vervelend trekje van de strategie, aangezien in stijgende markten het meeste geld naar beleggingsfondsen vloeit, maar dan voornamelijk naar de fondsen die het beter deden dan de index. Beleggers halen hun geld juist uit de markt als de lage volatiliteit op haar best is. "Zo deed de markt in 2008 minus 39 procent, terwijl ons fonds toen 'slechts' 27 procent van zijn waarde verloor."

Door een lagere volatiliteit en neerwaarts risico kan een belegger bovendien meeprofiten van het rente-op-rente-effect. "De

markt moest weer met 64 procent stijgen om het verlies van 39 procent goed te maken, met ons verlies van 27 procent hadden wij maar 37 procent nodig."

In 2010 steeg de markt 6,4 procent, terwijl het fonds 10,6 procent won. "In de kern komt het erop neer dat ons fonds het door de marktcyclus heen waarschijnlijk beter doet dan de markt."

Verschillende Nederlandse pensioenfondsen steken inmiddels 20 tot 30 procent van hun vermogen in lagevolatiliteitstrategieën. "Bij elkaar beheren we nu meer dan een miljard euro voor institutionele partijen, maar ook particulieren weten ons steeds beter te vinden."

Persoonlijk prospectus

Pim van Vliet

Geboortedatum: 30-09-1977

Werkervaring: vanaf 2000

Begint de dag met:
Het Financieele Dagblad

Gestart met beleggen: 1991

Beste belegging:
aandelen opkomende markten

Grootste misser: Fokker

Beste beleggingsboek:
Finding Alpha, door Eric Falkenstein

Lijfblad: The Economist

Favoriete website:
SSRN.com met nieuwste onderzoek

BLIJVEND EFFECT

Vaak reageert de markt snel op dit soort fenomenen (anomalieën), waardoor het extra rendement snel verdwijnt. Het lijkt immers aannemelijk dat beleggers en masse in aandelen met een lager risico zullen stappen, waardoor de prijs wordt opgedreven en het extra rendement verdwijnt.

"In plaats van dat het fenomeen verdwijnt, lijkt het erop dat het alleen maar sterker is geworden." Hoe kan dit? Misschien wel de belangrijkste reden zijn de prikkels van fondsmanagers. "De managers van beleggingsfondsen zijn geneigd in aandelen met een hoog risico te stappen. Zij hebben namelijk allemaal geleerd dat een hoger risico zich in een hoger rendement zal vertalen."

Als de financiële markten hun weg omhoog vinden, zal de fondsmanager het beter doen dan de markt en zal hij een dikke bonus krijgen. "Een versterkend effect daarbij is dat vers geld toestroomt naar de markten die het goed hebben gedaan en daarbinnen weer naar de fondsen die het beter doen dan de benchmark. Daardoor is het relatief