

Methodisch fondsen selecteren

Fondsbeleggen is erg populair. Niettemin blijkt dat beleggers moeite hebben met het selecteren van een goed beleggingsfonds. Een goede screeningsmethodiek helpt de belegger door de bomen het bos te zien.

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 eerst van te voren al een beetje het kaf van het koren willen scheiden. Vergelijk het met de sportcompetities, je hebt hogere en lagere divisies. De doelstelling van de eerste stap is het creëren 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 amateurploeg, 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 beleggingsfondsen willen zich in plaats van met hun 'peers' nog weleens vergelijken met een 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. Maar waar moeten we dan 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 Morningstar-sterren bleek veel groter te zijn, zo constateerde Van Dijk, als we bijvoorbeeld alleen uitgaan van fondsen waarvan de (leidende) fondsbeheerder al meer dan drie jaar verantwoordelijk is voor het fonds in kwestie. Hoe langer de beheerder al op het fonds zit, hoe beter. De rendementsontwikkeling van bijvoorbeeld vier- of vijf-sterrenfondsen was duidelijk beter dan die van fondsen

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 minimaal drie Morningstar-sterren en van fondsen waarvan de portefeuillebeheerder 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. Er worden dan zodanig veel slechter presterende fondsen weggelaten totdat er een lijst ontstaat



DE SCOREBEPALING IS HET HART VAN DE SCREENINGSMETHODIEK

met minder sterren, mits er een voorselectie op bijvoorbeeld manager tenure plaatsvindt (wordt er geen voorselectie gedaan, dan is de voorspellende waarde van de Morningstar-sterren beduidend kleiner). Ook de Morningstar-sterren zelf kunnen deel uitmaken van de voorselectie. Het gaat bij deze screeningmethodiek dan om de algemene Morningstar-sterren, zoals die ook op hun en andere websites staan. De sterren zijn toch een soort graadmeter waar veel beleggers naar kijken, en ze kunnen als zodanig een soort 'self fulfilling prophecy' worden. Onderzoek van Morningstar zelf

van rond de honderd fondsen. Bij de meeste categorieën blijkt de voorselectie op drie Morningstar-sterren 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).

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:

1. Morningstar-factoren
2. performance-factoren
3. soliditeitsfactoren

OBJECTIEF EN EFFICIËNT GETEST: EUROPESE LARGE CAP-WAARDEAANDELEN

Aanbieder	Totaalscore	Morningstar-score	Rendement		Performance-score	Soliditeitscore	Kostenscore	Risicoscore
			1 jaar	3 jaar				
Epsilon Associati	7,41	6,63	22,27%	21,32%	7,00	6,25	8,57	6,74
Finter Fund Management	7,33	6,63	35,07%	25,62%	9,07	6,21	4,59	6,67
BNP Paribas	7,17	8,88	22,55%	20,46%	6,26	6,08	6,66	6,48
Aktia Rahastoyhtiö Oy	7,14	7,75	19,69%	20,40%	5,77	7,68	7,01	6,57
MFS Meridian Funds	7,13	10,00	18,83%	21,04%	5,89	5,25	7,73	6,36
Pioneer Asset Management	7,07	7,75	15,47%	18,69%	5,66	5,49	9,28	6,36

4. kostenfactoren
5. risicofactoren

AD 1. MORNINGSTAR-FACTOREN

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

AD 2. PERFORMANCE-FACTOREN

Bij de performancefactoren gaat het om de vraag hoe het rendement van een fonds zich – na beheer- en andere kosten! – verhoudt op 1-, 3-, 5- en 10-jaarsbasis tot het gemiddelde rendement van de peer group; er wordt dus niet vergeleken met het rendement op de index waarmee een fonds zich vergelijkt. Het 3-jaarsrendement weegt in de performance-scorebepaling het zwaarst. Fondsen die geen 5- of 10-jaarsrendementen kunnen overleggen worden (een beetje) gestraft. 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 (met name over perioden korter dan drie jaar).

AD 3. SOLIDITEITSFACTOREN

Bij de soliditeit of betrouwbaarheid gaat het om de vraag hoe betrouwbaar een beheerder/fonds is, bijvoorbeeld gemeten door de ervaring van de beheerder 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 (beheerfees, instap- en uitstapkosten 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. RISICOFAC TOREN

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 afwijken – dit wordt met de tracking error gemeten – mag wel, maar dan moet er ook structureel een hoger rendement tegenover staan.

TOT SLOT

De scorebepaling is het hart van de screeningsmethodiek. In vijf verschil-

lende, 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 bekende Nederlandse merken ontbreken in de top van veel lijsten. In de tabel is een overzicht gegeven voor Europese large cap-waardeaandelen. 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. HG

INSTRUMENT VOOR JUISTE KEUZE BELEGGINGSFONDSEN

Op de voorpagina van Het Financieel Dagblad van 16 augustus 2006 lezen we het nog: 'Belegger in fondsen jaagt beurs hypes na'. Men belegt voornamelijk 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 Morningstar-sterren krijgen, stroomt het geld heden ten dage snel en vooral rijkelijk toe. Fondsbeleggen is 'hot', getuige ook de vele advertenties van vooral de grote vermogensbeheerders, waarin hun best presterende fondsen opzichtig in de etalage worden gezet. Maar hoe meer aanbod van informatie (vooral dus over de best presterende fondsen), des te groter wordt de behoefte aan een objectieve maatstaf. De Morningstar-sterren (of de ratings van Lipper of Standard & Poor's) kunnen

houvast bieden, maar het probleem hiermee is dat er zoveel fondsen weer veel sterren (of hoge ratings) kunnen krijgen. En welke moeten er dan gekozen worden? In bovenstaand artikel wordt een screeningmethodiek gepresenteerd die, weliswaar in andere varianten, ook gebruikt wordt door bijvoorbeeld institutionele beleggers bij hun zoektocht naar de beste fondsbeheerders. De bedoeling van zo'n screening is dat deze op een objectieve en vooral ook efficiënte wijze vaststelt welke fondsbeheerders nu werkelijk de beste zijn voor de verschillende beleggingscategorieën, of het nu om hedgefondsen, vastgoed, Amerikaanse large caps, Japanse aandelen, of Europese staatsobligaties gaat. De bedoeling is vooral ook dat we een cijfer kunnen plakken op een fonds, zodat er geen misverstand meer bestaat: het fonds met het hoogste cijfer staat bovenaan.