

MEER STABILITEIT MET FACTORBELEGGEN

‘Het aantrekkelijke van factoren is dat je het gebruik ervan kunt afstemmen op verschillende fasen van de economische cyclus.’ Een interview met Andrew Ang, Hoofd Factorstrategieën bij BlackRock.

WAT IS FACTORBELEGGEN?

‘Ik leg het vaak uit aan de hand van twee analogieën. De eerste komt uit de muziek. Een melodie is opgebouwd uit tonen en akkoorden. Die vormen samen een fundamentele structuur die altijd hetzelfde blijft, al kunnen de instrumenten, de klank en het volume sterk verschillen. De tweede analogie komt uit de voedingswereld. Je kunt

voedingsmiddelen ontleden in belangrijkste voedingsstoffen, zoals eiwitten, koolhydraten en vetten. En je kunt er een groot aantal verschillende gerechten mee bereiden. Net als muziektönen of voedingsstoffen vormen bepaalde factoren voor beleggingen een constante, die op lange termijn de drijvende factor is achter risico en rendement.’

WAT ZIJN DIE DRIJVENDE FACTOREN?

‘De eerste groep zijn macro-economische krachten, zoals de ontwikkeling van de economie, inflatie, de rentevoet, liquiditeit, enzovoort. Die brengen risico’s met zich mee, die niet door spreiding omzeild kunnen worden en op langere termijn invloed hebben op het rendement. De tweede groep zijn beleggingsstijlen waarvan op lange termijn is gebleken dat ze tot een bovengemiddeld rendement voor bepaalde beleggingscategorieën hebben geleid. Waarde, momentum, kwaliteit, omvang en lage volatiliteit zijn daarvan voorbeelden.’

BETEKENT DIT DAT FACTORBELEGGEN OUDE WIJN IN NIEUWE ZAKKEN IS?

‘Al tientallen jaren weten we dat dergelijke factoren van invloed zijn op het risico en rendement. Het idee van waardebeleggen is bijvoorbeeld in de jaren dertig van de vorige eeuw door Benjamin Graham geïntroduceerd. Ook de momentumbenadering wordt al geruime tijd toegepast. Maar in de afgelopen jaren is enorme vooruitgang geboekt in de manier waarop we bij het opbouwen van portefeuilles van deze factoren kunnen profiteren.’

De enorme hoeveelheid data én de technologie om ze te analyseren, geeft de mogelijkheid veel accurater vast te stellen welke afzonderlijke factoren van invloed zijn.

OP WELKE WIJZE?

‘Door de opkomst van Big Data en ontwikkelingen in de informatietechnologie kunnen allerlei soorten gegevens op een nieuwe manier, veel grootschaliger, worden verwerkt. Daarnaast is er grote vooruitgang geboekt in portefeuillebeheer en transactie-mogelijkheden.

Kijk bijvoorbeeld hoe aandelen vroeger werden geanalyseerd en hoe aan- en verkoopbeslissingen tot stand kwamen. Tegenwoordig kunnen in zeer korte tijd de belangrijkste financiële indicatoren van duizenden ondernemingen worden verzameld en beoordeeld. In zeer korte tijd kan een groot aantal ondernemingen worden gewaardeerd en onderling vergeleken. We handelen dagelijks wereldwijd in duizenden effecten. Tien tot twintig jaar geleden was dat onmogelijk. Toen werden jaarverslagen met de hand geanalyseerd, wat veel tijd vergde. Nu merken we koerstrends binnen een dag op. Hoewel de tijd van de fysieke tickertape niet



Andrew Ang

eens heel ver achter ons ligt, zijn we eraan gewend realtime over een schat aan gegevens te beschikken. Deze enorme hoeveelheid data én de technologie om ze te analyseren, geeft de mogelijkheid veel accurater vast te stellen welke afzonderlijke factoren van invloed zijn, en een brede groep beleggers van deze kennis te laten profiteren.'

U ZEI EERDER DAT STIJLFACTOREN OP LANGE TERMIJN TOT EEN BOVENGEMIDDELD RENDEMENT KUNNEN LEIDEN. GELDT DIT VOOR ALLE FACTOREN IN GELIJKE MATE?

'Ja, dat geldt voor alle stijlfactoren die we bij BlackRock gebruiken. Waarde-aandelen bieden over het algemeen sterkere vermogensgroei op lange termijn, aandelen met een positief momentum leveren een beter rendement dan aandelen met een negatief momentum en kleinere ondernemingen bieden een hogere risicopremie dan ondernemingen met een grote marktkapitalisatie. Op dit punt is er brede consensus.'

MAAR DE AFGELOPEN JAREN HEEFT WAARDE GEEN GEWELDIG RENDEMENT OPGELEVERD. HOE ZIT DAT?

'Waardebeleggen is ingaan tegen de brede marktstroom. Daarvoor zijn geduld en stalen zenuwen nodig. Historisch gezien zijn er keer op keer perioden geweest waarin waardebeleggingen een zwakker resultaat opleverden. Maar op langere termijn leveren waardebeleggingen wel degelijk extra rendement op. Uit analyse blijkt dat de bonus verankerd is in de aard van waarde-ondernemingen. Een groot deel concentreert zich op producten en diensten waarbij specifieke kapitaalgoederen betrokken zijn. Dit betekent enerzijds dat ze efficiënte processen hebben, maar ook dat ze weinig flexibel zijn. In ruil voor dat mindere vermogen om zich aan te passen en het gebrek aan groei-perspectieven, verwachten beleggers een langdurige risicopremie, en die krijgen ze over het algemeen ook.'

HOE KUNNEN FACTORSTRATEGIEËN GEBRUIKT WORDEN IN HET PORTEFEUILLEBEHEER?

'Het begint met een statistische analyse van de belangrijkste macro-economische factoren, die bepalend zijn voor het rendement van de beleggingscategorie. We analyseren hoe deze factoren zo efficiënt mogelijk gerepliceerd kunnen worden met een combinatie van beleggingstypen. Wij houden er rekening mee dat de invloed van factoren op het rendement per beleggingscategorie aanzienlijk kan verschillen. Vervolgens stellen we een breed gespreide portefeuille samen waarin de gewenste rendementsfactoren een overwicht hebben, terwijl we tegelijk het risico van koersverliezen willen beperken. De portefeuille wordt onderworpen aan verschillende stresstests. Pas als deze tests met succes zijn doorlopen, wordt de portefeuille uitgevoerd.'

HOE VERSCHILT DE SAMENSTELLING VAN EEN PORTEFEUILLE OP BASIS VAN FACTOREN MET DE TRADITIONELE VERDELING OVER BELEGGINGSCATEGORIEËN?

'De risico- en rendementseffecten kunnen aanzienlijk verschillen. Een traditionele portefeuille met obligaties en aandelen is grotendeels afhankelijk van economische groei en ontwikkeling van de aandelenmarkten. Dat levert een ongelijkmatige afhankelijkheid op, die grotendeels onbedoeld is. Een factorportefeuille streeft naar een evenwichtige invloed van verschillende factoren, waardoor het totale risico-rendementsprofiel aanzienlijk verbetert. De portefeuille is bovendien bijzonder stabiel, zelfs tijdens een marktcrisis, en in elke fase van de cyclus. Zo kan factoranalyse beleggers helpen betere portefeuilles op te bouwen.

Wereldwijd kiezen steeds meer grote institutionele beleggers ervoor om bij het opbouwen van hun portefeuilles gebruik te maken van factoranalyse, hetzij voor de hele portefeuille of voor afzonderlijke posities.'

We verwachten dat beleggers steeds vaker gebruik gaan maken van factoren om hun portefeuilles af te stemmen op hun behoeften.

WELKE ONTWIKKELINGEN VERWACHT U OP HET GEBIED VAN FACTORBELEGGEN?

'Factorbeleggen komt tegemoet aan een essentiële behoefte van beleggers: het helpt de portefeuillesamenstelling te vinden die het beste aansluit bij de beleggingsdoelstellingen. Dit betekent dat de verhouding potentieel risico versus rendement verbetert en het rendement van portefeuilles minder negatieve verrassingen laat zien. We verwachten dat beleggers steeds vaker gebruik gaan maken van factoren om hun portefeuilles af te stemmen op hun behoeften.

We zullen uiteindelijk producten krijgen met de flexibiliteit om in meerdere beleggingscategorieën te beleggen, via zowel long- als shortposities. Door technologische ontwikkeling verbeteren de precisie en kenmerken van deze benaderingen en producten verder, waardoor de belangstelling voor factorbeleggen nog meer zal toenemen.'