

Beleggen is hard werken: vijf tips van beursexpert Jan Longeval



JAN LONGEVAL "Beleggers kunnen de beurs wél verslaan, als ze die beter begrijpen." © JONAS LAMPENS

In negen hoofdstukken en net geen 300 pagina's legt Jan Longeval uit welke fouten particuliere en professionele beleggers maken, waarom ze steeds opnieuw die fouten maken en op welke manier ze die fouten kunnen vermijden. Hij doet daarvoor beroep op inzichten uit allerlei wetenschappen: van psychologie en filosofie tot fysica en wiskunde.

Jan Longeval is niet mals in zijn evaluatie van de fondsenindustrie, waar hij nagenoeg zijn hele professionele leven in gewerkt heeft. Het voormalige hoofd vermogensbeheer van Bank Degroof Petercam vindt dat beleggers doorgaans te veel kosten betalen voor wat ze ervoor terug krijgen.

Wij distilleerden uit zijn boek een praktisch stappenplan voor wie met beleggen wil beginnen. Dit kan tegelijkertijd ook een belangrijke realiteitscheck betekenen voor meer ervaren beleggers. Het boek is veel meer dan dat, maar wij beperken ons op deze pagina's hiertoe.

1. Probeer niet meteen de beurs te verslaan

De eerste zin van het boek zet de beleggers meteen met de voeten op de grond. "99 procent van alle particuliere beleggers en meer dan 85 procent van alle actief beheerde beleggingsfondsen doen het, na kosten, slechter dan de beurs." Longeval baseert zich voor die uitspraak op academisch onderzoek. Hij heeft ook zelf onderzoek verricht op basis van de data van Morningstar.

Over de periode 2008-2018 zetten gemengde fondsen met een neutraal risicoprofiel - die beleggen in een mix van aandelen en obligaties - een gemiddelde totale prestatie van 26 procent neer. Dat is 67 procent minder dan wat je met twee vingers in de neus had kunnen behalen via een passieve portefeuille die zich tevreden stelt met de return van de beurs", schrijft Longeval. Hij pikt er het voorbeeld van het immens populaire Carmignac Patrimoine uit. In 2008 en 2009 deed dat fonds het veel beter dan de beurs, maar sindsdien heeft het elk jaar slechter gepresteerd.

Ook bij de gemengde fondsen, die ongeveer de helft van de middelen in aandelen beleggen en de helft in obligaties, vond hij geen positieve uitschieters. Ze presteerden de voorbije elf jaar allemaal slechter dan de beurs. Bij de flexibele gemengde fondsen, die in theorie van 0 tot 100 procent aandelen kunnen gaan, vond Longeval twee fondsen die de beurs wel wisten te verslaan: Flossbach von Storch - Multiple Opportunities II RT en C+F Optimum Classic, een product van het Belgische Capfi Delen Asset Management, een concurrent van Bank Degroof Petercam. Maar het verleden is geen garantie voor de toekomst.

Longeval wil beleggers die actief willen beleggen niet ontmoedigen. Hij benadrukt dat ze wél beter kunnen doen dan de beurs, als ze die beter begrijpen. Om bij die 1 procent gelukkigen te geraken, moeten beleggers bereid zijn, behalve geld ook heel veel tijd te investeren om de beurs te bestuderen. Voor wie onvoldoende tijd heeft om te beleggen, of geen zin heeft daar veel tijd aan te besteden, is het raadzaam gewoon twee trackers te kopen: een die de aandelenmarkt volgt en een die de obligatiemarkt volgt.

2. Beperk de kosten

De kosten verklaren deels de mindere prestaties van actief beheerde beleggingsfondsen. Hoe hoger de beheerskosten, hoe meer achterstand de beheerders goed moeten maken. Hetzelfde geldt voor beheerders die actief zijn in private banking. Volgens Longeval zetten sommige klanten financieel adviseurs ook onder druk om op het slechtst denkbare moment in te grijpen in de portefeuille. Zo maken ze niet alleen slechte beleggingskeuzes, maar ook onnodige kosten.

Volgens Longeval is de tegenstelling tussen actief en passief beheer in belangrijke mate een tegenstelling tussen een beheer met hoge en lage kosten. De kosten van een actief beheerd aandelenfonds mogen volgens hem niet meer dan 1 procent bedragen. Voor een actief beheerd fonds met overheidsobligaties en kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties vindt hij 0,5 procent redelijk. De kosten van een gemengd fonds zouden ergens tussen die van een aandelenfonds en een obligatiefonds moeten liggen. Als de kosten te hoog zijn, kiezen beleggers het beste voor een vorm van passief beheer.

Particuliere beleggers die het beheer niet uit handen willen geven, moeten er vooral op letten dat ze de transactiekosten niet laten ontsporen. Een onlinebroker rekent doorgaans minder kosten aan voor transacties dan een klassieke bank, maar het komt er vooral op aan niet te veel te handelen. Wie aandelen koopt voor de lange termijn, presteert in de meeste gevallen beter dan wie de hele dag aan- en verkopen zit te doen.

Longeval citeert enkele opmerkelijke conclusies uit een onderzoek van Brad M. Barber en Terrance Odean. "Het verschil in prestatie tussen de beleggers met de hoogste en de laagste portefeuillerotatie bedraagt 7 procent per jaar in het nadeel van de eerste. Beleggers die tuk zijn op trading, brengen het er dus veel slechter vanaf dan beleggers die opteren voor buy-and-hold." Barber en Odean stelden ook vast dat een kleine groep particuliere beleggers erin slaagt de markt te verslaan vóór kosten, "maar na kosten zijn hun prestaties minder overtuigend".

3. Beleg niet enkel onder de kerktoren

Behalve de kosten is er nog een belangrijke reden waarom het gros van de particuliere en de professionele beleggers slechter presteert dan de markt: ze beleggen vooral dicht bij huis, in bedrijven die bekend en vertrouwd zijn. Vooral Japanse beleggers hebben zich dat de voorbije dertig jaar beklagd. De Japanse beursindex Nikkei225 noteert nog altijd de helft lager dan zijn piek in 1989. Japanse beleggers die het grootste deel van hun geld in Japanse aandelen hebben gestopt, zitten nog altijd te wachten op hun geld.

Voor obligaties vindt Longeval het nog enigszins aanvaardbaar dat beleggers liever in euro investeren dan in dollar of in meer exotische munten. Hij wijst erop dat beleggers sinds de lancering van de euro niet beloond zijn voor het nemen van een wisselkoersrisico. Voor aandelen vindt hij dat niet aanvaardbaar.

"In de wereldaandelenportefeuille inclusief opkomende markten hebben Amerikaanse aandelen een gewicht van 54 procent en aandelen uit de eurozone slechts 10 procent", stipt Longeval aan. "De Amerikaanse aandelenmarkt is de best gediversifieerde en de meest liquide markt ter wereld. Het is ook de markt waar bedrijven het belang van de aandeelhouder het meest vooropstellen. De voorkeur voor aandelen uit de eurozone had de voorbije jaren een zware opportuniteitskostprijs. In de periode 2008-2018 brachten Amerikaanse aandelen, omgerekend in euro en inclusief dividenden, 158 procent op, terwijl aandelen uit de eurozone slechts 15 procent opbrachten."

Er zitten veel te veel aandelen uit de eurozone in beleggingsfondsen die in de eurozone worden verkocht, al ziet Longeval de jongste tijd beterschap. Maar ook private bankiers beleggen het geld van hun klanten vooral in de buurlanden. Volgens Longeval rechtvaardigen beleggers het overgewicht van de eurozone met het valse argument van het wisselkoersrisico. "Het is niet omdat de aandelen van een multinationalaal bedrijf op de beurs in euro noteren dat ze geen wisselkoersrisico inhouden voor de belegger in de eurozone. LVMH bijvoorbeeld noteert in euro, maar haalt meer dan 80 procent van zijn omzet buiten de eurozone, en de drie grote Duitse autobouwers meer dan de helft."

Longeval gelooft ook dat het potentieel van de groeilanden zwaar onderschat wordt. Volgens hem bekijken wij de evolutie in die landen te veel door een westerse bril. Democratie is geen voorwaarde voor economische groei. Dat bewijst China. En niet elk Afrikaans land is Congo. Er worden wel degelijk stappen gezet richting deugdelijk bestuur in Afrika en Azië. Die evolutie zal er op de lange termijn voor zorgen dat beleggers in de opkomende markten worden beloond voor het extra risico dat ze nemen.

4. Gebruik wetenschappelijk onderzoek

Longeval was een van de eersten in Europa die de behavioral finance toepasten in het vermogensbeheer. Behavioral finance is de wetenschap die inzichten uit de psychologie verzoent met economie. In 2002 richtte Longeval samen met Philippe Deneef bij Bank Degroef een beleggingsfonds op waarvan het kwantitatieve beheer op de behavioral finance is gestoeld.

Volgens Longeval kunnen beleggers lessen trekken uit wetenschappelijk onderzoek. Zo is het bewezen dat beleggen in kleine aandelen op lange termijn meer oplevert dan beleggen in grote aandelen. Groeiaandelen brengen op lange termijn minder op dan waarde aandelen. Groeibedrijven zijn bedrijven die geen winst of amper winst maken, maar waarvan beleggers wel verwachten dat die in de toekomst een hoge omzet en winst zullen halen. Waarde aandelen zijn bedrijven die onder hun intrinsieke waarde noteren.

Fama en French konden meer dan 90 procent van de returns verklaren aan de hand van drie factoren: omvang, waarde en beta. Als een aandeel een beta van 1,2 heeft, wil dat zeggen dat het 20 procent meer in waarde schommelt dan de markt. Tegenwoordig kunnen beleggers smart-beta-ETF's kopen, die inspelen op een of meer van die factoren. Longeval is een fan van het factorbeleggen met ETF's, omdat ze beleggers toelaten actief beheer te kopen tegen een kostprijs die veel lager is dan de alom bekende actief beheerde beleggingsfondsen.

Waarde- en groeibedrijven zijn geen homogene categorie. In de groep van de groeibedrijven blinken de meest winstgevendende bedrijven en de bedrijven die het meest investeren uit op de beurs. Tegelijk is er het fenomeen van de waardeval. Als aandelen die op de beurs minder waard zijn dan ze volgens een fundamentele analyse zouden moeten zijn, in moeilijkheden komen, zal de waarde van het aandeel nooit bovendrijven.

5. Ga tegen de stroom in

De enige manier om de beurs te verslaan, is tegendraads te beleggen. Toch is het een slecht idee tegendraads te doen om tegendraads te doen, want de beurs heeft vaak gelijk. Beleggers kunnen bovendien gelijk hebben, en toch lange tijd ongelijk krijgen. Vooraleer beleggers beslissen uit de pas te lopen, moeten ze dus echt wel zeker zijn van hun zaak. Voor wie niet bereid is zijn huiswerk te maken, stopt het verhaal dus hier.

Voor Longeval is het duidelijk dat een beleggingsportefeuille moet bestaan uit een kern, eventueel aangevuld met satellieten. Hoe groot de satellieten mogen zijn, hangt af van de kennis, de ervaring en de vaardigheid van de belegger. "Succesvol beleggen is de vrucht van hard werk en onafhankelijk denken", schrijft Longeval. En ook: "Alle succesvolle beleggers met wie ik de voorbije dertig jaar heb samengewerkt, werken hard en denken onafhankelijk. Ze staan op met de financiële markten en ze gaan ermee slapen. Bovenal willen ze hun eigen idee vormen, zelfs al gaat dit in tegen wat iedereen zegt."

Als beleggers een deel van hun geld willen toevertrouwen aan een uitmuntende professionele belegger, mag dat volgens Longeval. Maar leg niet alle eieren in één mand.

Ook factorbeleggen via ETF's kan een satelliet van een beleggingsportefeuille zijn. Als beleggers bijvoorbeeld aan stockpicking willen doen, en een eigen selectie van individuele aandelen willen samenstellen, mag dat ook slechts een satelliet zijn.

Op de beurs geldt dat de winst van enkele grote winnaars alle verliezen goedmaken. Maar wat als die winnaars niet in uw portefeuille zitten? Longeval: "Uit een studie over Amerikaanse aandelen van Hendrik Bessembinder uit mei 2018 blijkt dat over de periode 1926-2016 de 4 procent best presterende aandelen instonden voor de volledige nettowaardecreatie van de Amerikaanse beurs, die 35 biljoen dollar bedroeg. Slechts 42,6 procent van alle aandelen had een return hoger dan kortlopende Amerikaanse schatkistcertificaten. Meer dan de helft van alle aandelen had een lagere return. Samen wil dit zeggen dat 96 procent van alle aandelen gemiddeld slechts evenveel opbracht als een belegging in kortlopende Amerikaanse overheidsobligaties." Hetzelfde geldt ook voor de markttiming. Beleggers denken misschien dat het een goed idee is bij een correctie aan de zijlijn te gaan staan, om de grootste verliezen te vermijden. Alleen is het op korte termijn onmogelijk de beurs te voorspellen. Wie de beste beursdagen mist, komt bedrogen uit. Longeval: "Wie erin slaagt een relatief klein aantal van de slechtste beursdagen te vermijden, kan inderdaad zijn prestaties danig verbeteren." Als beleggers erin slaagden om de slechtste veertig beursdagen in de periode 1998 tot 2017 te vermijden, konden ze hun winst opkrikken tot gemiddeld 19 procent per jaar, in plaats van 7,2 procent. Omgekeerd strandden beleggers die in die periode de beste veertig beursdagen hebben gemist op een gemiddeld jaarlijks verlies van 2,8 procent.



JAN LONGEVAL "Beleggen in kleine aandelen levert op lange termijn meer op."

Voor beleggers die graag een stukje zelf in individuele lijnen willen beleggen, heeft Longeval één tip. "Alle banken en vermogensbeheerders snoeien drastisch in hun budgetten voor aandelenresearch, omdat onder de MiFIDII-richtlijn kosten voor research nog moeilijk kunnen worden afgewenteld op de eindbelegger. De eerste research die sneuvelt, is die over

small- en midcaps. Dat is uitstekend nieuws voor de particuliere belegger, omdat er minder dan ooit intellectuele concurrentie is in dit segment. Bedenk dat als je de markt niet kan verslaan in je thuisregio, je dat wellicht ook niet zal kunnen daarbuiten." Voor de satelliet stockpicking mogen beleggers dus voor één keer wel onder de kerktoren blijven.