

## HARRY GEELS

---

### Vanguards beleggingsprincipes

**Al grasduinend op het internet stuitte ik op de negen geloofprincipes van Vanguard, de grootste vermogensbeheerder ter wereld. Graag deel ik ze met u, met wat korte aanvullingen.**

Vanguard heeft recent bij hun nieuwe bedrijfspresentatie hun beleggingsprincipes bekendgemaakt. Het is goed daar kennis van te nemen, al is het maar omdat Vanguard de grootste vermogensbeheerder ter wereld is (en dat is natuurlijk niet voor niets). Overigens zijn er een aantal partijen die regelmatig stuivertje wisselen als grootste beheerder: Barclays en Fidelity horen daar ook bij.

Voordat we de principes doornemen is het belangrijk ons van te voren te realiseren dat Vanguard een zogenaamde indexbelegger is. Het gros van de beleggingsfondsen van Vanguard volgen de betreffende index waarop ze gericht zijn. Actief beheer, dus proberen het beter te doen dan de index (benchmark) is niet iets waar Vanguard erg in gelooft.

Een van de boegbeelden van Vanguard is de wellicht bekende Burton Malkiel, beroemd van zijn boek *A Random Walk Down Wall Street*, waarin hij nogal van leer trekt tegen allerlei soorten analyse (fundamenteel, technisch of wat dan ook). Daar kun je volgens Malkiel toch de markt niet mee verslaan.

Principe #1: Beleggen doe je om langetermijndoelen te realiseren; sparen is voor de korte termijn

Dit is een principe waar wel wat inzit. Superbelegger Warren Buffett zegt het ook: 'Always invest for the long run'. Wie in aandelen wil beleggen met als doel over een paar maanden een bepaald rendement te behalen, kan weleens helemaal de plank mislaan, bijvoorbeeld net als de markten die periode onderuit gaan.

Dit wetende is het toch merkwaardig dat veel beleggers het helaas niet kunnen verdragen om ook met risicovolle beleggingen als aandelen een tijdje een (flink) negatief rendement te hebben. Ze gaan beleggen met producten die zich op lange termijn moeten uitbetalen, maar ze kunnen op korte termijn niet tegen de eventuele negatieve rendementen (daarom zijn gedrochten als 'structured products' uitgevonden, maar dat even terzijde).

Principe #2: Diversificatie verlaagt het risico

Dit is iets waar ik regelmatig over heb geschreven. Deze uitspraak die iedere belegger ter harte moet nemen, is de basis van de Moderne Portefeuille Theorie. Heel veel risico nemen blijkt op lange termijn bovendien helemaal niet optimaal. Sterker nog, uit eigen onderzoek bleek dat fondsmanagers van agressieve mixfondsen het op lange termijn helemaal niet beter doen dan fondsmanagers van neutrale mixfondsen.

Principe # 3: Het is belangrijker de juiste mix van beleggingen (aandelen, obligaties, vastgoed e.d.) samen te stellen dan de juiste stockpicks te doen

Een meer dan correct principe dat overeenkomt met conclusies van vele wetenschappelijke studies die begonnen met die van Brinson, Hood en Beebower. Sterker nog, de assetallocatiebeslissing bepaalt op lange termijn zo'n 90% van het rendement. Waarom beleggers juist een focus hebben op stockpicking is wetenschappelijk gezien irrationeel.

Principe #4: Consistente outperformance van de markten is extreem moeilijk

Hier komen me natuurlijk bij het stokpaardje van Vanguard: stop maar met al die analyses, op lange termijn doe je het toch niet beter dan de index, dus ga nu maar gewoon passief beleggen door in een indexfondsen of tracker te beleggen. Ik ben het in zoverre eens met de stelling dat consistente outperformance moeilijk is. Kijk maar naar het recente onderzoek onder de klanten van Alex: 90% maakt verlies.

Maar ik geloof er wel in dat er een kleine groep goede beleggers is die wel degelijk iets kan toevoegen. Het gaat er natuurlijk om die superbeleggers te vinden, om vervolgens

met ze mee te kunnen doen. De wetenschap heeft het bestaan van superbeleggers aangetoond. Opvallend genoeg (en wellicht ook niet) zijn dat meestal beleggers met een duidelijk vastomlijnde methodiek waar ze veel research aan besteden en waar ze voor lange tijd aan vasthouden. Daar komt die lange termijn weer.

Principe #5: Minimaliseer de kosten voor beleggingssucces op de lange termijn

Genoeg onderzoek toont aan dat te veel kosten maken op lange termijn een enorm negatieve impact op de resultaten kan hebben. Hoge kosten maken is alleen dan gerechtvaardigd als je met hele goede beleggers te maken hebt.

Principe #6: Beleggers moeten weten hoe iedere belegging in de portefeuille past en waarom ze die belegging aanhouden

Dit is een uitspraak die klopt voor iemand die zelf belegt, maar wie zijn geld uitbesteedt aan een vermogensbeheerder of -adviseur vertrouwt natuurlijk op hem om dat te weten. Te vaak weten doe-het-zelf-beleggers overigens niet precies wat ze kopen en met welke beleggingsdoelstellingen ze worden aangehouden. Gebrek aan productkennis (vooral bij derivaten) is een van de oorzaken waarom zoveel beleggers verlies maken.

Principe #7: Risico heeft meerdere dimensies: bekend zijn bijvoorbeeld de 'short fall risk' (het risico dat je portefeuille niet het rendement geeft dat overeenkomt met de langetermijndoelstellingen) en het marktrisico (het risico dat de markt in elkaar zakt).

Helemaal eens. Er zijn overigens meerdere risico's, bijvoorbeeld het actieve risico. Dat is het risico dat je door actief zelf te beleggen niet de markt kan bijhouden. In het algemeen geldt dat het goed is dat je als belegger op de hoogte bent van welke risico's je allemaal loopt. Te veel beleggers hebben alleen een focus op rendement.

Principe #8: 'Market timing' en 'performance chasing' zijn 'losing strategies'

Ja, nu komen we echt bij de stokpaardjes van Vanguard. Het mag zo langzamerhand duidelijk zijn dat ik het niet helemaal eens ben met deze stelling. Ervaren superbeleggers kunnen wel timen en waarde toevoegen, maar het is inderdaad weinigen gegeven.

Principe #9: Beleggers moeten niet verwachten dat op lange termijn hun rendement hoger zal liggen dan die van de historisch gemiddelden

Ja, ook dit is tot slot een uitspraak die het beleggen in indexfondsen (van Vanguard uiteraard) moet rechtvaardigen. Nogmaals, de meeste beleggers zullen inderdaad niet meer doen dan het historische marktrendement, als ze dat al überhaupt halen. Maar een select groepje ervaren superbeleggers moet wel degelijk iets kunnen toevoegen.

*Harry Geels is directeur Research en partner bij INMAXXA met kantoren in Maastricht en Dronten ([www.inmaxxa-research.nl](http://www.inmaxxa-research.nl)). Daarnaast is hij uitvoerend hoofdredacteur van Technische en Kwantitatieve Analyse (TKA). De informatie in deze opinie is niet bedoeld als individueel beleggingsadvies of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen. De standpunten en vooruitzichten van Geels geven zijn mening weer in zijn hoedanigheid als directeur Research.*