

Beleggingsstrategie is belangrijk, maar innovatie lukt nauwelijks

Enkele jaren heb ik als investment strategist voor institutionele vermogensbeheerders gewerkt. Je zou denken dat ik daar veel tijd heb besteed aan het bedenken en verfijnen van een beleggingsstrategie, maar niets is minder waar. Veel ligt al vast in economische ALM-modellen.

Een beleggingsstrategie is een plan dat bepalend is voor de beslissingen van een belegger op basis van doelstellingen, risicotolerantie en toekomstige kapitaalbehoeften en -verplichtingen. Institutionele vermogensbeheerders hebben over het algemeen een lange horizon en bepaalde restricties voortvloeiend uit wetgeving en liquiditeitsbehoefte. Al deze ingrediënten (en meer) worden in een ALM-model gestopt om het te optimaliseren voor rendement en risico. Deze aanpak leidt vaak tot vergelijkbare beleggingsportefeuilles, met bekende asset classes als aandelen, vastrentende waarden en waarschijnlijk enkele complexere beleggingscategorieën, afhankelijk van de grootte van de organisatie.

Bovenstaande aanpak wordt gekenmerkt door een top-down benadering. De grootste verzekeringsmaatschappij ter wereld heeft voor een geheel andere benadering gekozen door bottom-up te beleggen. Het gaat hier om Berkshire Hathaway, dat deze beleggingsstrategie onder leiding van Warren Buffett al meer dan 50 jaar succesvol hanteert. De portefeuille van beursgenoteerde aandelen bevat een verdeling waarin slechts vijf aandelen 79% van deze portefeuille vormen. Vanuit het oogpunt van diversificatie lijkt dit een enorm risico. Buffett kijkt echter naar het onderliggende bedrijf en beoordeelt op basis daarvan het risico. De gekozen bedrijven zijn degelijke organisaties met een gezond economisch perspectief op de lange termijn die financieel goed te analyseren zijn. Zo blijkt een innovatieve beleggingsaanpak zowel degelijk als succesvol.

Een ander voorbeeld is het hedge fund Bridgewater, dat met zijn uitwerking van de

efficient frontier-theorie heeft gezorgd voor een nieuwe beleggingsstrategie, genaamd risk parity. Stel, je hebt een gespreide aandelenportefeuille en 10-jaars Nederlandse overheidsobligaties. Als je start met aandelen, heb je een hoog verwacht rendement, maar ook een hoog risico. Wanneer je obligaties toevoegt, gaat het risico omlaag, maar het rendement ook. Bridgewater stelt dat je het risico per beleggingscategorie gelijk moet stellen: risicopariteit. Afhankelijk van hoe je het berekent, betekent dit in ons voorbeeld dat je ongeveer vier keer zoveel obligaties moet aanhouden als aandelen. Wanneer je leverage gebruikt om de obligaties te kopen, kun je theoretisch hetzelfde rendement behalen als met een 100% aandelenportefeuille, maar met veel minder risico, omdat de diversificatiekarakteristieken van obligaties behouden blijven. Bridgewater is met deze innovatieve aanpak het grootste hedge fund ter wereld geworden.

Als laatste innovatieve beleggingsaanpak noem ik de ESG-benadering, waarin Nederland koploper is. Hierbij zijn verschillende stijlen mogelijk, zoals engagement, uitsluiting of impactbeleggen. Er is nog geen bewijs dat deze benadering succesvol is: onderzoeken op het gebied van rendement zijn onbeslist en het meten van de verbetering van ESG-kenmerken staat nog in de kinderschoenen.

Kortom, een beleggingsstrategie kan veel meer zijn dan een strategische asset allocatie gebaseerd op een ALM-model. Echt succesvolle strategieën zitten in de cultuur van een organisatie en worden langjarig toegepast, ook in slechte tijden. Het is geen actieve invulling van een mandaat, maar een substantieel andere kijk op vermogensbeheer. Er zijn meer voorbeelden van succesvolle innovatieve beleggingsstrategieën, maar zelden hebben die hun oorsprong in de Nederlandse institutionele vermogensbeheersector. Buitenlandse vernieuwingen worden hier bovendien nauwelijks omarmd. Mijn analyse is dat hier een tekort aan ondernemersgeest is en een overvloed aan wetgeving. Ik vrees dan ook het ergste voor ESG-beleggingsstrategieën. ■



Door **Bert Leffers**,
onafhankelijk
investment consultant