

## Elk jaar positief rendement

tekst: Mischa Peters

**Deze keer een gesprek met Frans Schreiber, registerbeleggingsanalist (RBA), en fondsbeheerder van het All Markets Fund, beheerd door vermogensbeheerder Inmaxxa in Naarden.**

**D**e laatste tijd is er weer veel discussie omtrent het begrip hedgefondsen. Welke fondsen vallen nu wel en welke fondsen vallen niet onder de noemer hedgefondsen? Met name de media zaait een hoop verwarring over hedgefondsen. Zo is op de site van IEX Profs een lijst van 36 hedgefondsen samengesteld waarvan aan een groot deel getwijfeld mag worden of er überhaupt sprake is van een hedgefonds, en dan ga ik niet alleen af op de grote maand- en jaarverliezen die er zijn behaald.

Ook Frans Schreiber, autoriteit op het gebied van geautomatiseerde systeemtrading en beheerder van het All Markets Fund, pleit er voor om tot een herdefiniëring van het begrip hedgefonds te komen. In zijn optiek gaan echte hedgefondsen elk jaar voor een positief rendement, beschermen ze het kapitaal van beleggers tegen risico's en hebben ze een lage correlatie met de markt, oftewel zijn ze niet afhankelijk van de bewegingsrichting van deze markt. Hij stelt voor, net als Morningstar dat doet, een indeling te maken op basis van non-directionele en directionele fondsen waarvan eerstgenoemde als echte hedgefondsen bestempeld kunnen worden.

*U zegt correlatie met de markt, over welke markt hebt u het dan?*

Ik heb het dan over de aandelenmarkten. Maar dit is slechts een voorbeeld, eigenlijk zijn het de financiële markten in zijn geheel. Voor veel beleggers staan aandelen echter synoniem voor 'de markt'. Dit komt vooral doordat de huidige generatie beleggers nog steeds de rendementen van de laatste bullmarkt tussen 1982 en 1999 in zijn hoofd heeft zitten.

*Veel mensen beleggen in aandelen, omdat ze verteld is dat ze op de lange termijn gemiddeld 8% opleveren!*

Die 8% klopt nog steeds, maar de historie laat zien dat er langdurige periodes kunnen optreden waarin aandelen als beleggingscategorie geen of zelfs een negatief rendement opleveren.

De afgelopen elf jaar zijn daar een goed voorbeeld van. Vanaf eind 1999 tot eind 2011 staat de Nederlandse AEX-index nog altijd ruim 50% onder water en doet de S&P500-index -13,0%. En niet alleen de afgelopen elf jaar zijn slecht geweest, ook in het tijdperk van 1915 tot 1942 en tussen 1965 en 1982 leverden aandelen als categorie geen rendement op. Dit betekent dat het niet verstandig is om voornamelijk afhankelijk te zijn van het rendement op aandelen. Te meer omdat wij met het All Markets Fund een absoluut rendement nastreven.

*Rendement halen ongeacht de bewegingsrichting van de financiële markten, hoe komt dit in het fonds tot stand?*

Het All Markets Fund past een zogenaamd 'managed futures'-concept toe waarbij tegelijkertijd meerdere strategieën worden ingezet. Een goede verdeling over de modellen zorgt ervoor dat de rendementen en de risico's niet met elkaar zijn gecorreleerd en er onder alle omstandigheden positief rendement gemaakt kan worden. In het fonds wordt met ongeveer vijftien automatische handelsmodellen gewerkt. Deze modellen volgen meerdere strategieën, zowel trendvolgende als anti-trendsystemen. Daarnaast worden ook nog uitbraakstrategieën en systemen die inspelen op koersrelevante gebeurtenissen 'event driven' toegepast. Er worden zowel long- als shortposities ingenomen. De grootste weging, zo'n 40% van de portefeuille zit in aandelenstrategieën, 30% in futuressystemen, 15% in valutamodelen, 10% in grondstofstrategieën en 5% in 'event driven'-modellen. Door een geringe onderlinge correlatie van deze modellen wordt een diversificatie verkregen, met als gevolg dat het risico sterk daalt. Het beleggingsuniversum bestaat uit 5000 financiële instrumenten, die 24 uur per dag, 5 dagen per week worden geanalyseerd. 98% van de trades worden volledig automatisch door de computer uitgevoerd. Op jaarbasis worden ongeveer 4000 trades gedaan.

*Heeft dit een positief rendement onder alle omstandigheden tot gevolg?*

Inderdaad, zowel in stijgende als in dalende markten. Ik zie het als een bittere noodzaak voor beleggers dat de groei van een deel van hun vermogen niet gecorreleerd is met de economische cycli. In het dagelijks leven zijn we daar al zeer afhankelijk van. Denk maar aan de hoogte van je pensioen of de waarde van je huis.

*Ongeveer 40% van het fondsvermogen is richting aandelenstrategieën toegewezen. Naar aanleiding van uw verhaal over aandelen zou je verwachten dat dit percentage lager zou zijn?*

De allocatie richting aandelen wil niet zeggen dat we alleen maar aandelen long kopen. Tegelijkertijd neemt het fonds ook shortposities in. Daarnaast wordt er op verschillende timeframes gehandeld, waardoor onze netto-positie in aandelen misschien 10% is, maar dit is continu aan verandering onderhevig. Het komt nauwelijks voor dat alle strategieën kopen en we als gevolg hiervan een netto-longpositie van 40% hebben. Bovendien komt het regelmatig voor dat we een long-aandelenpositie hebben met een short-futurepositie op dezelfde aandelenmarkt!

*Op basis van welke timeframes worden er posities ingenomen?*

Bij de aandelenstrategieën wordt er vooral op dagbasis gehandeld, terwijl dit bij de futuresstrategieën



(relatief lagere kosten) varieert van dag-, uur- en kwartier- tot minuutbars. Binnen het valutastelsel daarentegen handelen we alleen op basis van 1-minuutkoersen. Dit is ook de enige strategie waarin met een stoploss en een profit target wordt gewerkt.

*Zit er ook een keerzijde aan het spreiden van het fondsvermogen over zoveel diverse strategieën?*

Nee, hoe meer diversificatie, des te lager het risico en des te beter het vermogen van beleggers is beschermd. Spreiding zorgt er voor dat het gemiddelde rendement van het fonds gelijk wordt aan het gemiddelde rendement van zijn modellen, maar het maximale verlies (maximale drawdown) lager wordt dan het gemiddelde maximale verlies van zijn systemen.

*Je bent sinds 1992 actief als systeemtrader, voor eigen geld en rekening, en daar is sinds april 2009 het beheer van het fonds bijgekomen. In deze periode zijn er, naar ik mag aannemen, nogal wat systemen ontwikkeld. Kun je aangeven hoe je hierin te werk gaat.*

Allereerst moet een handelsstrategie van een logisch concept uitgaan. En er moet rekening gehouden worden met transactiekosten en niet te vergeten realistische slippage en spread. Er kunnen meerdere wegen worden bewandeld: een systeem kan trendvolgend zijn, of juist anti-trendvolgend, of er kan worden ingespeeld op uitbraken. En een systeem moet vooral robuust zijn. Psychologie (gedrag van de mens) speelt een grote rol op de markt en daardoor herhaalt zich het verleden telkens weer, maar nooit op exact dezelfde wijze. Stel dat ik een systeem heb dat zowel met een Voortschrijdend Gemiddelde van 10, 20 of 30 perioden, als met een instelling van 40 perioden goede rendementen oplevert. Een robuust systeem zal met alle instellingen winstmaken, optimaliseren is uit den boze. Verder moet men niet te veel focussen op het rendement, het risico is zeker zo belangrijk. Sterker nog, het beheersen van het risico is de sleutel tot het maken van rendement op de lange termijn.

*Het afgelopen jaar heb ik mij verdiept in de Nederlandse hedgefondsenindustrie. Het lijkt me dat de sector niet uitblinkt in professionaliteit. Hoewel de meeste beheerders hoog opgeleid zijn, constateer ik dat veel fondsen een kwijnend bestaan leiden door het geringe belegd vermogen en dat er zo nu en dan forse verliezen van 20% of meer worden geleden, waardoor men zich mag afvragen of er überhaupt sprake is van het afdekken van risico's. En deze fondsen maken ook nog eens onderdeel uit van de Nederlandse hedgefondsenindex. De meeste fondsen*

*zijn opgericht vanuit de gedachte 'we hebben een goed product, dan komt het geld vanzelf wel'. Maar dat laatste blijkt in de praktijk vaak erg tegen te vallen.*

Ik ben wel heel positief over de Nederlandse hedgefondsenindustrie. Er is een tweetal duidelijk aanwijsbare redenen waarom deze industrie in Nederland nog gering in omvang is. De gemiddelde bestaansduur van veel fondsen is kort en het belegde vermogen te laag. Institutionele beleggers zoals pensioenfondsen mogen pas beleggen in een fonds als het gedurende langere tijd een goed trackrecord heeft en een bepaalde vermogensomvang heeft. Jammer is dat IMQubator, een project van een groot Nederlands pensioenfonds, van de €250 mln die zij beschikbaar heeft gekregen ter bevordering van de Nederlandse beleggingsindustrie, het vooral zoekt in grote (€25 mln) fondsen. Veel kleinere fondsen zouden gebaat zijn met een feeders capital van zeg €5 mln. Maar ik ben optimistisch, ik zie veel talent en weet dat beleggers managed futures (absoluut rendementfondsen) nodig hebben om een beter rendement-risicoverhouding van hun portefeuille te verkrijgen. De beste presterende beleggers in de wereld, zoals de Endowments van de Amerikaanse universiteiten, hebben maar liefst 25% van hun kapitaal in absoluut 'return'-fondsen zitten.

*De fondsen zijn te klein en moeten groter worden om vermogen toegewezen te krijgen, maar krijgen geen vermogen toegewezen omdat ze te klein zijn. Dit heeft een nogal hoog 'kip-en-het-ei-gehalte'. Inderdaad.*

*Nu weer terug naar het All Markets Fund. Beschikt het fonds over een vergunning van de AFM?*

Ja, het All Markets Fund heeft een vergunning van de AFM. Het fonds valt onder het 'Alpha High Performance fund' dat als paraplu fungeert voor meerdere beleggingsfondsen. Via deze weg worden de kosten van het jaarlijks toezicht gespreid over een meerdere fondsen.

*Hoe hoog is de minimuminleg?*

De minimuminleg is €5000 en vervolgstortingen moeten minimaal €2500 groot zijn. Bovendien zijn de instapkosten bij ons maar 0,16% en er zijn geen spreadkosten. En dat is laag voor een absoluutrendenderend fonds dat in zijn 3-jarigbestaan ruim 8% per jaar doet en nog geen negatief jaar heeft gedraaid met de huidige modellen (ook niet in 2011).

*Beleg je ook zelf in het All Markets Fund?*

Ja natuurlijk. Een fondsbeheerder die niet in zijn eigen fonds belegt, gelooft niet in zijn eigen modellen en lijkt me ongeloofwaardig. ✘

*In de rubriek Interview een vraaggesprek met een bekende analist of trader.*

**MISCHA PETERS**

Mischa Peters is initiatiefnemer van [www.beurstrendonline.nl](http://www.beurstrendonline.nl) en als sinds 1996 werkzaam in de financiële sector.