

## Elk klimaat eigen strategie

tekst: Mischa Peters

Voor ieder marktklimaat bestaat een specifieke beleggingsstijl die in dat klimaat goed gedijt. Bij de 'long only'-beleggingen wordt bij conjunctuurwisselingen veelal gewicht gegeven tussen 'Value'- en 'Growth'-strategieën, elk met een eigen aanpak. Deze wisseling geldt ook voor de verschillende strategieën die hedgefondsen hanteren. Een kwantitatief gedreven strategie was nog niet zo heel lang geleden te veel een black box, nu wordt het ontbreken van de menselijke interpretatie bij beleggingsbeslissingen juist als voordeel gezien. In Nederland is het HiQ Invest Market Neutral Fund sinds 2007 op dit gebied actief. Medio september sprak ik met Jasper Anderluh, een van de fondsmanagers, op hun kantoor in Amsterdam over de prestaties van hun fonds.

**H**et team van HiQ Market Neutral Fund bestaat voornamelijk uit personen met een technische achtergrond. Waar komt die fascinatie voor de financiële markten vandaan?

In de statistiek krijg je veel te maken met stellingen die gaan over situaties waarin je oneindig veel observaties kunt doen. Als je deze stellingen uiteindelijk werkelijk gaat testen, blijken de structuur en de beschikbaarheid van de data die binnen de financiële markten voorhanden zijn voor een wiskundige, maar ook voor programmeurs en modellenbouwers, veel uitdagingen te bieden. Stef Keetman is goed in het ontwikkelen van de algoritmen zodat zaken op een slimme en snelle wijze kunnen worden uitgerekend, Mark Fransen is goed in algemeen programmeren en het maken van optiemodellen. Zelf heb ik een wiskundige achtergrond en ben ik ook een modellenbouwer. Niels Klok is daarentegen een echte handelaar die de fundamentele oorzaken achter een prijsbeweging ziet. Als team proberen wij deze fundamentele oorzaken om te zetten in modellen die we vervolgens gaan testen. Vanuit deze drie specialismen, het ontwikkelen van handelsstrategieën en het bouwen van modellen in combinatie met software en algoritme-programmering, proberen wij een competitief voordeel ten opzichte van onze concurrenten te genereren.

*Mag ik stellen dat jullie een wetenschappelijke benadering voor het oplossen van het beleggingsvraagstuk hebben?*

Nee, onze aanpak is veel eerder pragmatisch. De strategieën en handelsideeën worden door handelaren ontwikkeld en komen niet op basis van theorieën en hypothesen tot stand. De wetenschap is slechts een hulpmiddel om het gehele proces te automatiseren en op veel verschillende producten te kunnen toepassen.

*Waar komen de nieuwe handelsideeën vandaan?*

Die komen veel uit het continu monitoren van de posities. We kijken overal naar, waardoor we veel nieuwe ontwikkelingen zien.



*Hoe zijn jullie bij elkaar gekomen en wat was de aanleiding om het HiQ Market Neutral Fund te beginnen?*

Wij kennen elkaar van de arbitrageafdeling van het toenmalige AOT. Niels Klok en Gijs Nagel waren de handelaren, terwijl Stef Keetman, Mark Fransen en ik daar als kwantitatieve analisten werkzaam waren. Binnen dit team ontwikkelden wij tools die het mogelijk maakten om geautomatiseerd orders in een handelssysteem in te leggen als bijvoorbeeld de koers een bepaald niveau had bereikt. Dat was in 2000 en uiteindelijk is dat gegroeid naar een volledig geautomatiseerd handelssysteem.

*Kunnen je onze lezers uitleggen wat jullie doen in het HiQ Market Neutral Fund?*

Wij zoeken naar fundamentele relaties tussen groepen van producten. Een simpel voorbeeld hiervan is de relatie tussen het aandeel ING dat zowel in Nederland als in New York een notering heeft. Wij rekenen bijvoorbeeld iedere seconde de theoretische waarde van ING uit. Deze relatie kun je op een bepaalde wijze karakteriseren, misschien is er sprake van waarheid of misschien van een bepaald kansmodel. Dit geeft ons inzicht hoe de koers van beide aandelen ING ten opzichte van elkaar zou moeten bewegen. Deze fundamentele verbanden zien wij niet alleen tussen twee noteringen, maar ook tussen combinaties van aandelen of tussen commodities.

Op basis van de analyses van economen, handelaren en wiskundigen worden situaties gedefinieerd waarin het aantrekkelijk is om een aandeel te kopen of te verkopen, waarbij er altijd een tegenstrijdige hedge wordt aangegaan. Deze situaties worden geprogrammeerd in een zelf ontwikkeld handelssysteem. Op het moment dat de koers anders beweegt dan volgens het model, ontstaan er handelskansen. Als de markt daar aanleiding toe geeft, handelen we daar onmid-

dellijk op. Dagelijks zoeken tientallen computers naar mogelijkheden om een klein beetje extra rendement te genereren door een goede koop- of verkoopmogelijkheid te benutten. Door deze hoogwaardige software is HiQ in staat om tegelijkertijd vele duizenden aandelen in de gaten te houden. We doen heel veel kleine trades in heel veel verschillende producten. Op dit moment handelen we circa 1500 producten op 65 beurzen en doen we op een topdag 50.000 transacties.

*Wat is de toegevoegde waarde van het handelen op zoveel verschillende beurzen?*

Dat is spreiding. Hoe meer we de middelen van het fonds spreiden over verschillende soorten producten, des te minder gevaar we lopen voor grote prijsuitschieters. Die spreiding is cruciaal. Door meer beleggingscategorieën toe te voegen kan het fonds in slechte marktomstandigheden blijven doordraaien.

*Het hele traject is geautomatiseerd?*

De transacties worden uitgevoerd door zelf ontwikkelde software. Onder normale omstandigheden gaat het systeem in de ochtend aan en wordt deze 's avonds pas weer uitgezet. Het hele proces ligt gedurende de handelsuren onder nauwgezette monitoring. Alleen als er afwijkende signalen komen komt er een menselijk handelen aan te pas.

*Wat gebeurt er dan?*

In het meest voorkomende geval pikt de handelaar een afwijkend signaal op in een of enkele van onze 1500 producten. Hij besluit dan op dat moment of de situatie zich nog leent voor het model om door te handelen. Indien hij anders besluit, zal hij voor deze strategie de computer stoppen en vanuit zijn handelservaring de positie in dit product beheren. In een bijzonder extreem geval – en dat hebben we pas één keer meegemaakt – kunnen we besluiten alle systemen te stoppen.

*Is dat wat er in 2008 is gebeurd?*

Dat klopt. In 2008 opereerde het fonds alleen in aandelen en waren we slechts in tachtig producten op zes markten actief. Gedurende de dramatische maand september incasseerde HiQ Fund een verlies van 26%, waarvan 20% op het conto kwam van het aandeel Volkswagen. Daarnaast werd er door de beursautoriteiten een verbod op shortgaan opgelegd. Deze posities moesten we, en helaas ook de rest van de financiële wereld, hals over kop terugdraaien. Doordat iedereen tegelijkertijd door dezelfde deur moest, werd alles volledig uit zijn verband getrokken.

*Kan een verlies zoals in 2008 nog een keer voorkomen?*

We hebben er natuurlijk alles aan gedaan om herhaling te voorkomen door het vermogen te spreiden. Maar ik kan niet garanderen dat dit niet nog eens kan gebeuren. Excessieve gebeurtenissen, waarbij een aandeel met meer dan €800 binnen twee dagen stijgt, kunnen we, hoe gek het ook misschien klinkt, niet uitsluiten.

Het fonds behaalt zijn performance met een beperkte correlatie met aandelen. Kunt u onze lezers uitleggen wat dit betekent en hoe dit tot stand komt?

Een lage correlatie betekent dat zodra je een traditionele beleggingsportefeuille aan ons fonds toevoegt niet alleen het gemiddelde rendement toeneemt, maar ook dat dit rendement nog eens stabielier tot stand komt. Naar onze mening zou een hedgefonds per definitie het marktrisico moeten dekken. Het heet ook wel een alternatieve belegging omdat er andere risico's dan het marktrisico worden gelopen die als bron van rendement dienen. Het dekken van het marktrisico komt tot uiting in de correlatie die je fonds heeft met de markt, waarbij wij voor de Eurostoxx50 gekozen hebben als representant voor de Europese aandelenmarkt. Door tegelijkertijd posities in te nemen die profiteren van een zowel een opgaande als een neergaande beweging zijn we in staat om marktneutraal rendement te maken. De correlatie van het fonds met de AEX-index en de Eurostoxx50 is sinds de start in 2007 respectievelijk 0,13 en 0,07, wat natuurlijk heel laag is. In rendement vertaald betekent dit dat klanten in ons fonds hun belegging over deze periode met 65% hebben zien groeien, terwijl eenzelfde belegging op de beurs in deze periode een verlies van 43% zou hebben opgeleverd.

*Sinds de start van het fonds is er een nettorendement van 65,1% behaald. Een uitstekend resultaat. Daartegenover staan een volatiliteit van 18% en enkele significante maandverliezen van -26,53%, -9,20% en -8,25%. Gedurende deze verliesgevende maanden was er paniek in de markten, maar op andere paniekmomenten, zoals mei 2010 en begin 2011, wisten jullie juist weer te profiteren van die paniek. Hoe verklaren jullie dit?*

Wanneer de prijsbewegingen niet door fundamentele ontwikkelingen worden gedreven maar door sentiment, zoals bijvoorbeeld de politieke emotie van de laatste maanden, dan zien we dat de voorspelkracht van de fundamenteel gedreven modellen afneemt. Ook ingrijpen van de overheden waardoor de markten niet hun eigen gang kunnen gaan, zorgt voor druk op de fundamentele relaties.

*Maakt HiQ Invest Market Neutral Fund gebruik van 'leverage'?*

We kunnen het aantal posities met circa een factor 5 vergroten. Dit houdt in dat we momenteel met een vermogen van ongeveer €150 mln long versus short in de markt actief kunnen zijn.

*Richt het fonds zich op een bepaald beleggerspubliek?*

Wij richten ons momenteel niet alleen op de grote beleggers. Instappen kan al vanaf €2500 en daarmee richten we ons op iedereen. Met name (ex)ondernemers zijn dankzij hun ondernemersverleden gewend risico's te nemen om rendement te maken en zij hebben veel belangstelling voor onze beleggingsstrategie. ✕

*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.