

beter af met een kapitaliserende Europese aandelentracker.” Als trackers of beleggingsfondsen de dividenden herinvesteren, heet dat in het jargon kapitaliseren. Als ze de dividenden uitkeren, spreken we over distribueren.

Hans Heytens: “Ik zou de helft van mijn aandelenportefeuille met trackers vullen en de andere helft met actief beheerde fondsen. Er zijn bepaalde beleggingen die je perfect met trackers kunt doen. Ik denk aan ETF's die indices volgen met grote, liquide aandelen of obligaties, waarmee je bepaalde regio's of sectoren een zeker gewicht kunt geven in je portefeuille. Het simpele indexbeleggen is vaak ook al een vorm van actief beleggen. Neem het voorbeeld van de S&P500 en andere indices die aandelen onder meer op basis van hun marktkapitalisatie selecteren. Met die indices koop je niet de volledige Amerikaanse markt, maar een korf van 500 aandelen waarvan de samenstelling af en toe wijzigt. De verliezers vliegen eruit en de winnaars blijven over. Dat is een soort van momentumstrategie en daarom is het moeilijk de index te kloppen.”

Voor obligaties geldt ongeveer hetzelfde. “Koop gerust een Ishares Euro Aggregate

Bond Ucits ETF als je in Europees kwaliteitspapier wil beleggen. Maar converteerbare obligaties, obligaties uit de groeielanden of van bedrijven met een lage kredietwaardigheid zou ik aan een actieve vermogensbeheerder overlaten. Kies daarbij voor een beleggingsfonds met een lage kostenstructuur. Daar begint het.” Hij wijst er ook op dat de actief beheerde fondsen van Vanguard, een van de pioniers in passief beleggen, de eigen lagekostentrackers kloppen.

Wetenschappelijk onderzoek

Voor specifieke beleggingsstijlen of -strategieën zou Hans Heytens geen beroep doen op ETF's. “Daar zijn sommige actieve vermogensbeheerders gewoon beter in.” *Smart beta*- of factorbeleggen is nochtans erg populair geworden de voorbije jaren. Dat om het zoeken naar factoren die ervoor zorgen dat sommige aandelen beter presteren dan de rest van de markt. Momentum is zo'n factor. Waarde-aandelen die beter presteren dan groeiaandelen en smallcaps of kleine aandelen die largecaps of grote aandelen kloppen, zijn nog zo'n factor.

Jan Longeval toont zich in zijn boek *God dobbelt niet op de beurs* een voorstander van

factorbeleggen met ETF's. Hij vindt het voor beleggers een manier om actief beheer te kopen tegen een kostprijs die veel lager is dan die van de actief beheerde beleggingsfondsen. Hans Heytens geeft toe dat hij vroeger ook die mening was toegedaan. “Maar ik ben tot de vaststelling gekomen dat de makers van indexen allemaal verschillende definities hanteren voor factoren die vaak niet robuust zijn. Een goed voorbeeld is de definitie van kwaliteit. Kwaliteit komt op termijn bovendien.”

Volgens Hans Heytens bieden dividendgroei, lage schulden of weinig schommelingen in de winsten geen garanties op kwaliteit, terwijl dat vaak wel criteria zijn waarop indexbouwers zich baseren voor de aandelenselectie. “Hoge en robuuste winstmarges, weinig verschil tussen de cashflow en de brutowinst, wat erop wijst dat er weinig boekhoudkundige trucjes zijn toegepast, en een langzame en interne groei van de balans zijn factoren die werken”, zegt hij.

Uiteenlopende definities

Jan Longeval is minder streng voor de makers van indices. Hij stelt dat een maker van indices zoals MSCI wel degelijk een beroep doet op de academische literatuur om de criteria voor de factor kwaliteit vast te leggen. “Die criteria bieden geen garantie op een meerprestatie, maar het zijn wel objectieve criteria. Alleen bestaat geen eenduidige academische definitie van kwaliteit, terwijl die definitie er wel is voor de factor waarde: de prijs/boekwaarde.” De adviseur voegt er nog aan toe dat ook in de wereld van de actieve fondsbeheerders zeer uiteenlopende definities van kwaliteit gebruikt worden.

Robeco en Dimensional Fund Advisors zijn volgens Hans Heytens twee fondsenhuizen die betere definities hanteren en met hun actieve fondsen de zogenoemde smart beta-ETF's kunnen kloppen. “Als je aan waardebeleggen wil doen, kies dan bijvoorbeeld voor de fondsen van Value Square. Dat zijn mensen die met een zeer langetermijnhorizon beleggen en vanuit een diepe overtuiging dat je ondergewaardeerde kwaliteitsaandelen moet kopen.” ©

“Ik zou de helft van mijn aandelenportefeuille met trackers vullen en de andere helft met actief beheerde fondsen”

HANS HEYTENS, HOOFD ONDERZOEK BIJ MERIT CAPITAL

WAT IS EEN ETF?

ETF staat voor *exchange-traded fund*. Het is dus een fonds dat je op de beurs kunt kopen of verkopen. Beleggers weten gedurende de hele beursdag perfect tegen welke prijs ze hun ETF kunnen kopen of verkopen. In België worden ETF's ook wel eens trackers genoemd, omdat ze meestal een beursindex 'tracken' of schaduwen. Die in-

dices kunnen verzamelingen zijn van aandelen of obligaties met gemeenschappelijk kenmerken.

De meeste beleggingsfondsen die de banken aan hun particuliere klanten aanbieden, zijn niet op de beurs genoteerd. De intrinsieke waarde van die fondsen wordt één keer per dag berekend, op basis van de

slotkoersen van de waarden in de portefeuille van het fonds. Beleggers die uit zo'n fonds willen stappen, kennen vooraf niet de exacte prijs die ze voor hun deelbewijzen zullen krijgen. De intrinsieke waarde van de fondsen wordt dagelijks of soms slechts een keer per week gepubliceerd, en kan van dag tot dag wat schommelen.