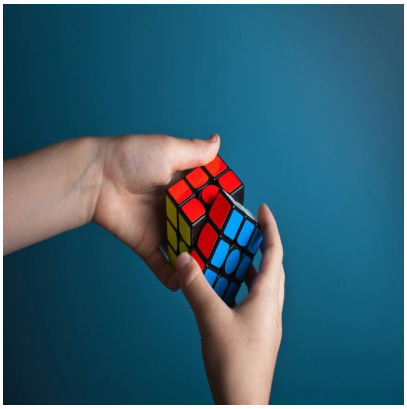
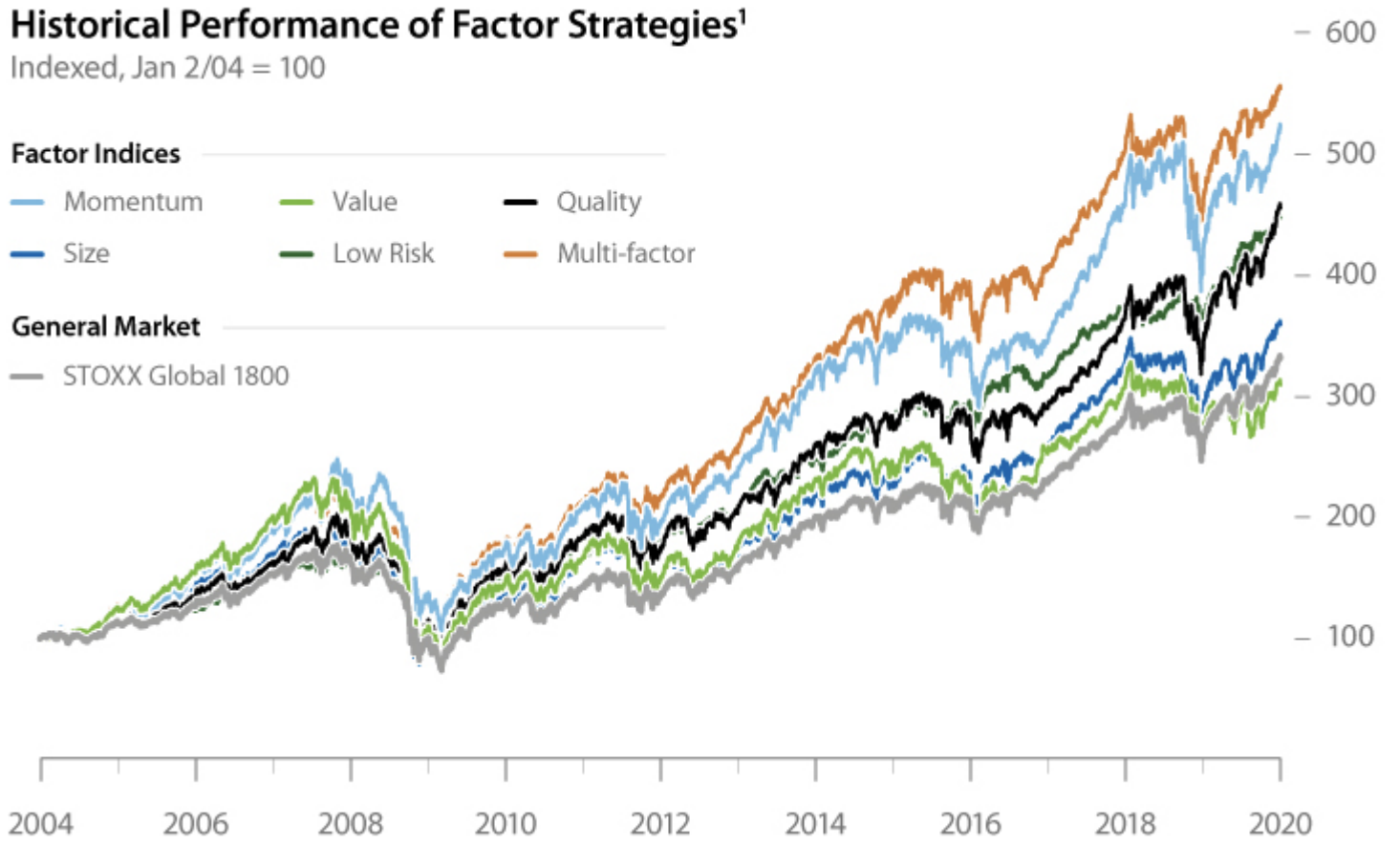


Voorjaar voor de kwants

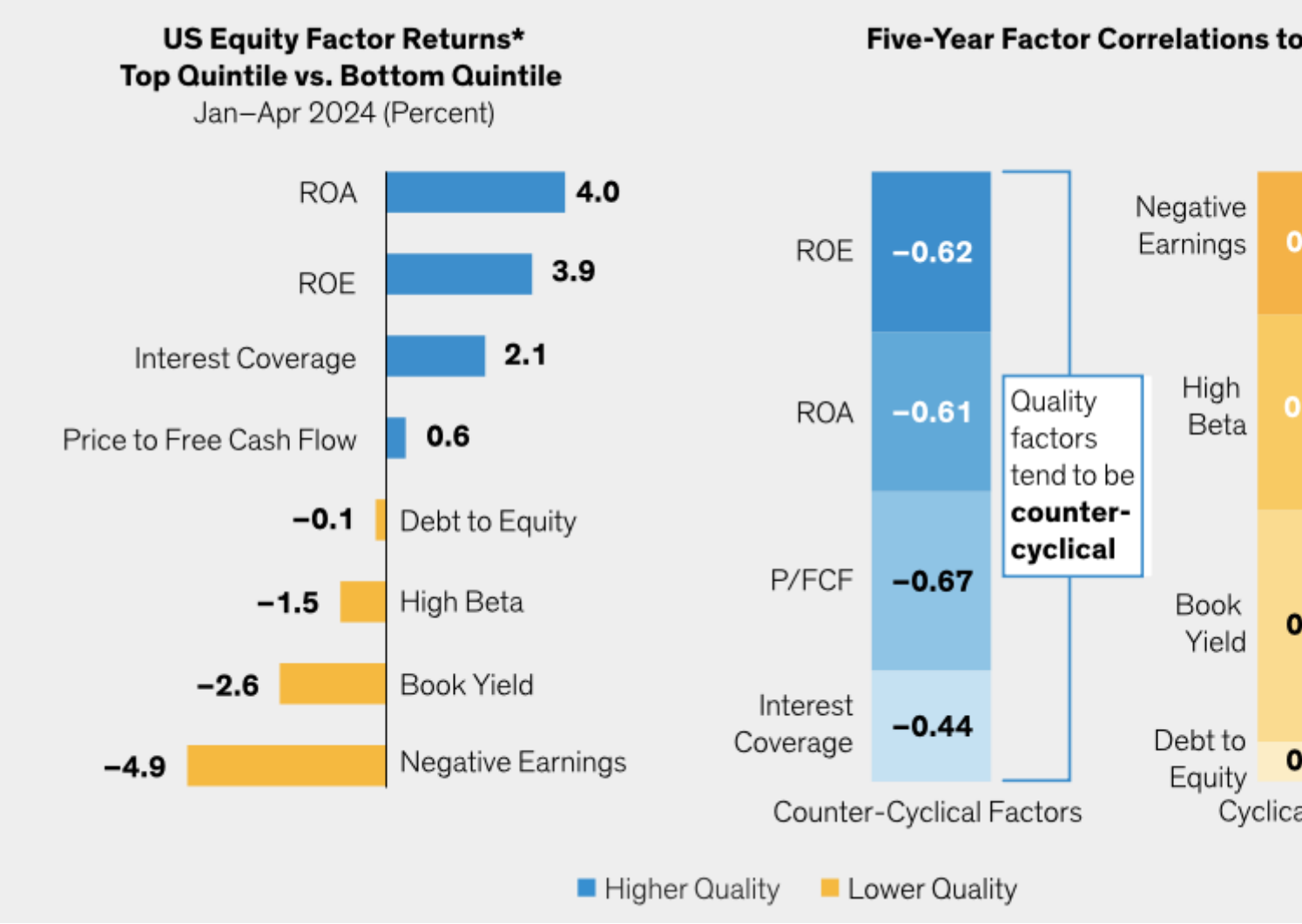
Beschrijving

De efficiÃ«nte markthypothese is een economische theorie die stelt dat prijzen op financiÃ«le markten altijd de waarde weerspiegelen van alle informatie die beschikbaar is. Toch zijn er in de praktijk maar weinig beleggers die beschikken over alle informatie. Waar het om gaat is dat het collectief meestal sterker is dan die enkele belegger. De markt is daardoor veel efficiÃ«nter dan het individu. Dat komt ook omdat het menselijk brein beschikt over twee systemen om besluiten te nemen. Het eerste systeem is snel, automatisch, emotioneel en onderbewust. Het tweede systeem is langzamer en doelbewuster, alle opties worden afgewogen. Het grootste deel van de tijd wordt het eerste systeem gebruikt, terwijl we er zelf van uitgaan dat de nadruk op het tweede systeem ligt. EÃ©n van de redenen dat we het tweede systeem beperkt gebruiken, heeft te maken met onze beperkte verwerkingscapaciteit.



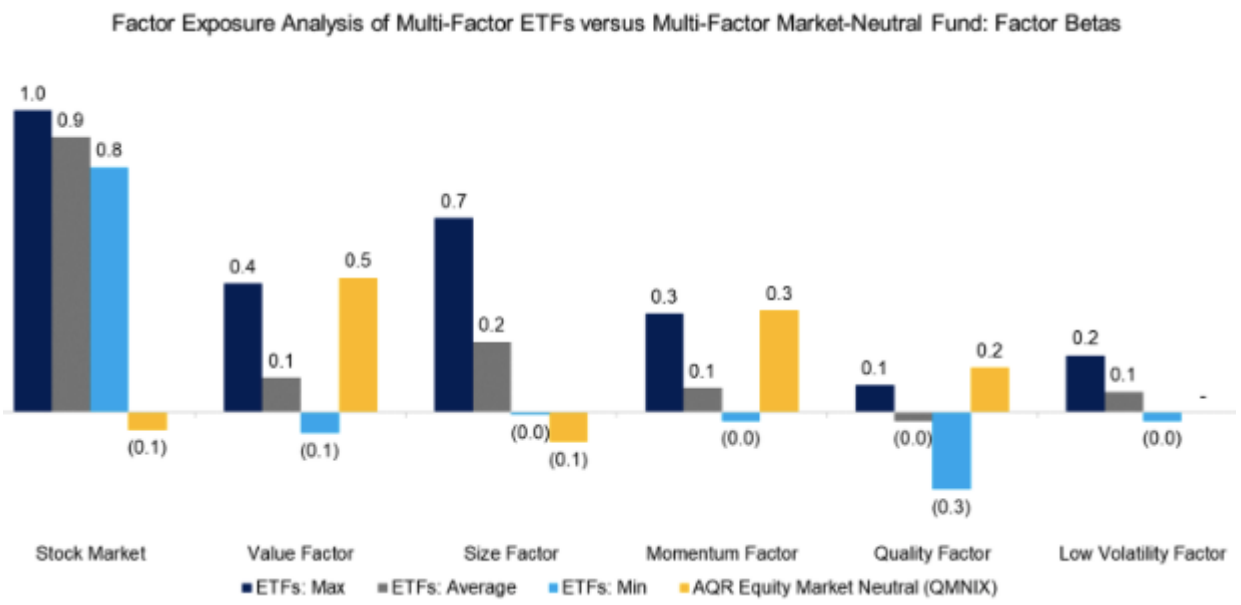
Meer informatie zorgt voor chaos

De toenemende stortvloed van meestal irrelevante informatie overweldigt veel beleggers, maakt financiÃ«le markten chaotischer en minder efficiÃ«nt in het bepalen van de prijs van belangrijke gegevens. Dat terwijl we ervan uitgaan dat het eenvoudiger is om informatie te analyseren dan vroeger. Sinds kort kan al die informatie met behulp van kunstmatige intelligentie veel eenvoudiger ontsloten worden. Toch bleef het in de afgelopen jaren bijzonder lastig om op basis van al die data in combinatie met wetenschappelijk onderzoek- iets dat bekend staat als factorbeleggen â?? om zelfs maar de markt bij te houden. Maar inmiddels is er sprake van een herstel. Ook voor de kwants (kwantitatief analisten, beleggen op basis van cijfermatige inzichten) is de winter voorbij. Het gaat vooral beter bij de short-posities en er is ook verbetering in de long-portefeuille. Er is meer oog voor de onderliggende fundamentele ontwikkelingen.



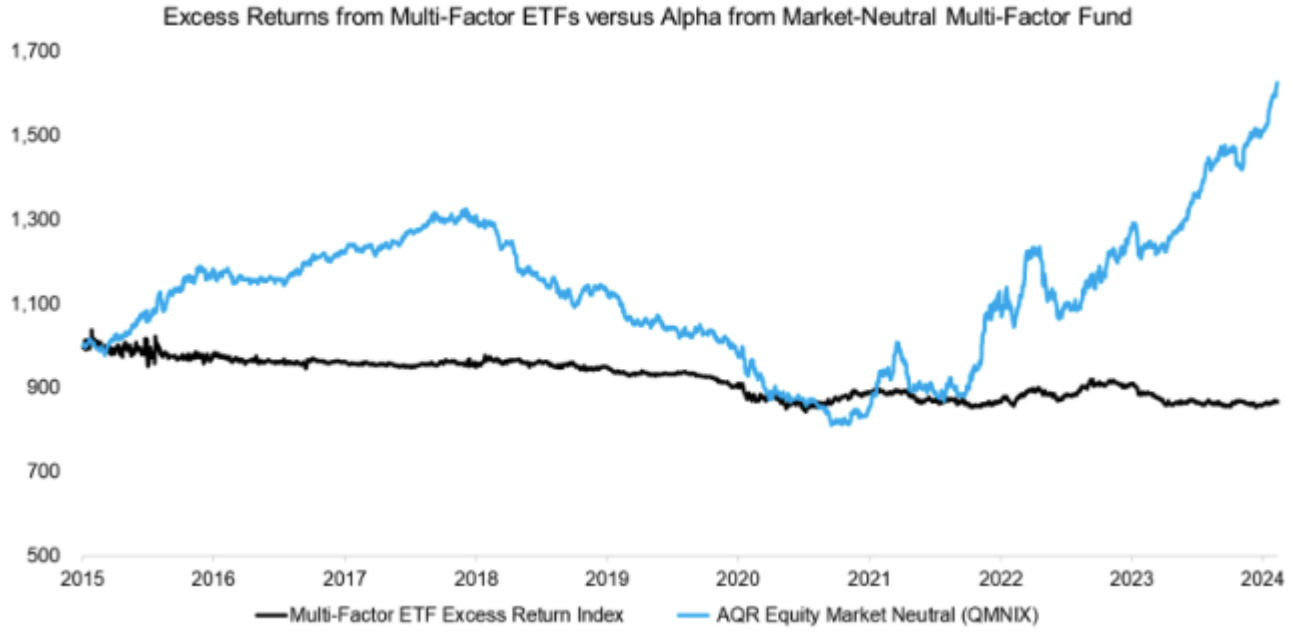
Factorbeleggen nog altijd populair

Indexbeleggers maken gebruik van de collectieve wijsheid van de markt. Actieve beleggers proberen op basis van fundamenteel kwalitatief onderzoek beter te presteren dan de markt. Daartussenin proberen factorbeleggers om aandelen te bundelen op basis van hoe ze zich gedragen of op basis van het soort bedrijven, niet simpelweg op basis van land of sector. Op dit moment is er 2 biljoen dollar geÃ¯nvesteerd in ETFs die zich bezighouden met factorbeleggen, een vijfde van het totale vermogen in ETFs. Op de zeer lange termijn, als we de prestaties opsplitsen in decennia die teruggaan tot 1900, laat factorbeleggen behoorlijke relatieve rendementen zien. Op korte termijn is het beeld minder rooskleurig. De verschillende factoren kunnen met enige regelmaat achterblijven bij de markt en dat kan ook nog eens per markt verschillen. Bovendien kan een bepaalde factor ook langere tijd achterblijven bij de markt. Zo is er sinds de ontdekking van de small-cap premie eigenlijk geen premie meer gerealiseerd.



Factoren kunnen lang achterblijven bij de markt

Ook value kan lang achterblijven bij groei. Op basis van gegevens van 2008 tot 2023 in de VS en het VK â?? was value bijna een derde van de tijd de slechtst presterende factor. Erger nog, value-beleggen kan beleggers die deze strategie kopen en aanhouden tientallen jaren lang onder water laten staan vanwege de lange perioden van opeenvolgende negatieve premies. Deze factor heeft tot 2023 37 opeenvolgende jaren van negatieve premies gegenereerd. In het VK was de langste reeks van underperformance de 34 jaar tot 2000. Toch gaat het dit decennium beter, specifiek in long/short portefeuilles, vooral geholpen door de quality factor. Dat blijkt onder andere uit het Equity Market Neutral fund van AQR, nog altijd Ã©Ã©n van de grootste factorbeleggers in de wereld. Maar een long/short portefeuille kan voor veel beleggers geen onderdeel zijn van een portefeuille omdat ze niet short mogen gaan of omdat ze niet met leverage mogen werken.



Ruimte voor herstel

Een reden waarom de long-portefeuille achterblijft bij de markt, komt door de gemiddelde bÃ¨ta van 0,9. Dat komt vooral door het beleggen in laag-volatiele aandelen. Dat betekent dus ook dat er dus ook minder risico wordt gelopen dan in de markt. Kijkend naar het rendement gecorrigeerd het gelopen risico, is de prestatie beter. Bovendien speelde de bijzonder smalle markt onder aanvoering van grote techbedrijven (large-caps en groei) een belangrijke rol. Inmiddels is de markt aan het verbreden, waardoor ook de resultaten van factorbeleggingen verbeteren. Gelet op de historisch grote waarderingsverschillen tussen verschillende factoren en hun tegenhangers is er zelfs ruimte voor meer outperformance.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer