

ZO VERMIJDEN BELEGGERS DE **GROOTSTE VALKUILEN**

Beleggen zonder denkfouten

Richard Thaler kreeg de Nobelprijs voor Economie, omdat hij inzichten over de menselijke psychologie introduceerde in de economische wetenschap. Thaler was ook een van de eerste economen die de fouten van beleggers bestudeerde. *Ilse De Witte*

Tot de jaren tachtig werd economie vooral bestudeerd vanuit een wiskundig, theoretisch perspectief. De onderliggende hypothese was dat mensen – en dus ook beleggers – altijd handelen als rationele wezens. De theorie van de efficiënte markten en het idee dat alle publiek beschikbare informatie over een bedrijf volledig in de koers van een aandeel verrekend is, was tot dan de dominante denkwijze.

In 1985 onderzochten Richard Thaler en de Belg Werner De Bondt of een beleggingsportefeuille met de verliezers van de voorbije vijf jaar op middellange termijn beter of slechter presteert dan een portefeuille met de winnaars van de voorbije vijf jaar. De portefeuille met de verliezers bleek beter te scoren. Daarmee bewezen Thaler en De Bondt dat beleggers te veel vasthouden aan het verleden. Het is slechts een van de vele beleggersfouten die de voorbije dertig jaar zijn blootgelegd.

Grote beleggers kunnen zich wapenen tegen menselijke fouten door de beslissing over hun investeringen

geheel of gedeeltelijk over te laten aan een computer. De logica waarop die geautomatiseerde keuzes zijn gebaseerd, moet natuurlijk wel nog altijd door een mens worden ingevoerd. Niet alle inzichten uit de zogenoemde *behavioral finance* zijn overigens te vatten in

Longeval uit. Longeval, die co-CEO institutioneel vermogensbeheer bij Degroof Petercam is, lanceerde in 2002 samen met Philippe Deneef een beleggingsfonds waarvan het kwantitatieve beheer bijna volledig op de inzichten van de behavioral finance is gestoeld.

“Beleggers verkopen winnaars te vroeg en houden verliezers te lang bij” - *Michael De Man, Econopolis*

een computermodel. Kleine beleggers moeten zich vooral bewust worden van de valkuilen en een plan opstellen met beleggingsrichtlijnen die ze te allen tijde volgen. We zetten enkele veelgemaakte fouten voor u op een rij.

1 **SUCCES UIT HET VERLEDEN DOORTREKKEN NAAR DE TOEKOMST**

“Beleggers hebben de neiging succes van het verleden te extrapoleren naar de toekomst. Omgekeerd gaan ze ervan uit dat bedrijven die het in het verleden slecht hebben gedaan, het slecht zullen blijven doen”, legt Jan

Longeval legt uit dat de beheerder van de behavioral financefondsen geen subjectieve winstvoorspelling maakt voor bedrijven. “Op lange termijn keert de winstgevendheid van bedrijven terug naar het historische gemiddelde. Bij een slecht presterend bedrijf kan een managementwissel of een herstructurering voor een ommekeer zorgen. Goed presterende bedrijven riskeren op hun lauweren te rusten en te worden ingehaald door de concurrentie. We mikken op de goedkope aandelen die al enige tijd uit de gratie zijn gevallen, maar die de beste vooruitzichten hebben om terug te keren naar het nor- ➔

BELEGGEN

"Op lange termijn keert de winstgevendheid van bedrijven terug naar het historische gemiddelde."



RICHARD THALER
"Beleggers houden te veel
vast aan het verleden."

➤ male. Bedrijven met een hoge waardering vermijden we. Je moet wel je timing verzorgen. Behalve de waardering analyseren we het momentum van de beurskoers en de winstherzieningen. Terwijl de terugkeer naar het normale zich op lange termijn afspeelt, hebben beurskoersen en winstherzieningen de neiging op korte termijn door te zetten."

Robert Shiller, die in 2013 de Nobelprijs voor Economie kreeg, ontwikkelde een waarderingmethode die rekening houdt met die terugkeer naar het gemiddelde en die uitzonderlijke winsten enigszins uitvlakt. Met de Shiller koers-winstverhouding berekent u hoe duur aandelen noteren in verhouding tot hun gemiddelde winst over de voorbije tien jaar, gecorrigeerd voor inflatie. Hoe duurder de aandelen, hoe lager de verwachte return. De historische koers-winstverhouding is dus een hulpmiddel voor beleggers om anomalieën te zien.

Ook de beheerders van Vector Asset Management steunen voor een deel op een computermodel, maar ze gaan daarin niet zover als Degroof Petercam. "Behavioral finance heeft een gewicht van 25 procent in ons model", zegt oprichter en beheerder Werner Smets. "We kijken bijvoorbeeld naar de prestaties over het voorbije jaar en de voorbije drie jaar. Bij aankoopbeslissingen is er een menselijke check. Er zijn regio's waar we liever wegblijven vanwege de politieke risico's, en er zijn zaken die het model niet kan vatten, zoals een belangrijke rechtszaak over patenten. Als we om fundamentele redenen beslissen niet in een bedrijf te investeren, bekijken we het volgende bedrijf in



de aankooplijst met duizenden andere bedrijven die de computer heeft gegeneerd. Bij verkoopbeslissingen volgen we bijna altijd het computermodel."

Bij Degroof Petercam kiezen ze ervoor te allen tijde over alle sectoren heen te blijven investeren, een vorm van risicospreiding die niet per se is ingegeven door de lessen van de behavioral finance. Longeval: "We selecteren de goedkoopste bedrijven uit elke sector en kennen de sector in onze portefeuille hetzelfde gewicht toe als in de indexen." Het is de computer die de beleggingsbeslissingen neemt.

Longeval legt uit dat er eigenlijk niet naar de individuele bedrijfsverhalen wordt gekeken. "Het is een zuivere top-downbenadering. Dat mag je niet mengen met een bottom-upbenadering. De beheerder grijpt enkel in in uitzonderlijke omstandigheden. Het gebeurt misschien een keer per jaar dat de beheer-

der een ander aandeel kiest dan de computer, en dan gaat het om het op één na goedkoopste aandeel volgens het computermodel." Daarnaast heeft Degroof Petercam een aantal extra filters, om te vermijden dat ze in de portefeuille bedrijven zouden opnemen die zo goed als failliet zijn. "Een aandeel kan ook schijnbaar goedkoop noteren."

2 MET EEN GEKLEURDE BRIL KIJKEN NAAR HET BEDRIJFSNIEUWS

"We zien vaak dat een aandeel of een obligatie meteen onderuitgaat na slecht nieuws. Beleggers denken daarna dat het slechte nieuws volledig verrekend zit in de koers. Vaak is het dan nog altijd een goed idee dat aandeel of die obligatie te verkopen, al zijn er al enkele dagen verstreken sinds het slechte nieuws is bekendgemaakt", zegt Michael De Man, obligatiespecialist bij Econopolis. De Man maakte in 2005

"Het is met slecht nieuws zoals met kakkerlakken. Als je één kakkerlak ziet, mag je ervan uitgaan dat er nog meer komen" - Jan Longeval, Degroof Petercam

zijn eindverhandeling over behavioral finance en beleggingsfondsen, en probeert die inzichten nog altijd toe te passen in de praktijk. “Op korte termijn is er een onderreactie op nieuws, en op middellange termijn een overreactie.”

De Man: “Mensen hebben een bepaald idee over een bedrijf en nemen alleen informatie op die in overeenstemming is met dat idee. Ze zoeken bevestiging voor hun denkbeeld en staan niet meer open voor informatie die daarmee in tegenspraak is. Neem het voorbeeld van Tesla, dat elektrische wagens produceert. De nieuwsstroom was lange tijd uitsluitend positief. Het lijkt alsof beleggers nu alle negatieve berichten negeren.”

Verkopen bij het eerste slechte nieuws is vaak een goed idee. “Als nieuwe informatie niet past bij het heersende denkbeeld van beleggers,

uitzichten en hetzelfde opwaartse potentieel. Bijna alle beleggers zullen er spontaan voor kiezen het aandeel van 20 euro te verkopen. Beleggers verkopen liever de aandelen waarop ze 50 procent winst hebben dan de aandelen waarop ze 50 procent verlies lijden. “Beleggers hebben het moeilijk om verlies te slikken”, zegt De Man. “Ze houden soms bedrijven in hun portefeuille, die ze nooit opnieuw zouden kopen als ze van een blanco blad zouden herbeginnen. Dat maakt dat ze winnaars vaak te vroeg verkopen en verliezers te lang bijhouden.”

Beleggers kunnen vaak nog zeggen tegen welke prijs ze een aandeel gekocht hebben of wat het hoogste peil is dat een aandeel heeft bereikt. “Beleggers hebben de neiging elke positie af te zetten tegenover de aankoopprijs”, zegt Werner Smets. “Ze zullen hun aande-

“Beleggers hebben de neiging elke positie af te zetten tegenover de aankoopprijs”

Werner Smets, Vector Asset Management

vertaalt die zich slechts mondjesmaat in een hogere of een lagere koers. Maar het is met slecht nieuws zoals met kakkerlakken. Als je één kakkerlak ziet, mag je ervan uitgaan dat er nog meer komen. Vaak volgen na een winstwaarschuwing nog meer slechte tijdingen”, weet Longeval.

Een voorbeeld daarvan is IBA. Beleggers dachten lang dat de specialist in protontherapie voor kankerpatiënten zijn steile groei ging volhouden, maar het bedrijf moest dit jaar verscheidene keren zijn winstverwachtingen temperen. Wie op 7 mei zijn aandelen verkocht, toen IBA de eerste winstwaarschuwing de wereld instuurde, bespaarde zich een bijkomend verlies van bijna 30 procent.

3 WINNAARS VERKOPEN EN VERLIEZERS BIJHOUDEN

Stel dat u twee aandelen in uw portefeuille hebt, die allebei tegen 15 euro noteren. Het ene aandeel kocht u tegen 10 euro, het andere tegen 20 euro. Beide aandelen hebben dezelfde voor-

len te snel verkopen, omdat ze tot de vaststelling komen dat een aandeel al zoveel procent gestegen is tegenover de aankoopprijs.”

Bij professionele beheerders wordt die reflex soms doorkruist door een belangenconflict. Bij professionele beheerders speelt volgens Longeval een soort belangenconflict dat niet onder de noemer behavioral finance valt. Volgens Smets wordt in december duidelijk aan windowdressing gedaan. “Beheerders zullen aan het eind van het jaar vaak de verliezers uit de portefeuille gooien. Ook al leggen de beheerders een mooi jaarrendement voor, als er grote verliezers in de portefeuille zitten, dan zal het gesprek met de klanten vooral daarover gaan.” Omgekeerd worden de mislukkelingen in januari vaak terug opgepikt volgens Smets. De Man legt uit dat sommige beheerders schrik hebben van negatieve reacties van hun klanten als ze de slechtste presteerders in de rapportering zien. “Ze laten dan liever een propere portefeuille zien.” ©



Waar rendement en risicobeheer samen gaan

Want uw vermogen is kostbaar.

DNCA biedt een prestatiegericht aanbod van fondsen rond vier excellentiepolen: Europese aandelen en obligaties, gediversifieerd en absolute return.

Deze fondsen beantwoorden op termijn aan uw specifieke patrimoniale behoeften en worden beheerd volgens een optimale risico/rendement combinatie.

Neem contact op met uw financieel adviseur.



dnca-investments.com

DNCA Finance Luxembourg
1, place d'Armes L-1136 Luxembourg
Tel : +352 28 48 01 55 24

DNCA Investments is een geregistreerd handelsmerk van DNCA Finance