

Wanneer kan ik het beste instappen?

“Wanneer kan ik het beste instappen?” Deze vraag horen wij vaak als het gaat om beleggen. Want je wilt, als het kan, het meeste rendement halen en niet direct na het starten een aanzienlijk verlies voor de kiezen krijgen. Maar is er wel zoets als een perfect instapmoment? En wat kun je het beste doen: direct instappen met het gehele te beleggen bedrag of juist gefaseerd? In dit artikel ga ik u aan de hand van diverse strategieën, de AEX-index en enkele praktische voorbeelden antwoord geven op deze vraag. De uitkomsten hebben mij wel en eigenlijk ook weer niet verrast. Nieuwsgierig? Lees vooral verder om vanaf nu een onderbouwd en daarnaast praktisch antwoord te geven op de vraag: “Wanneer kan ik het beste instappen?”



Wat zeggen de geleerden?

Als ik Google op ‘rendement en beleggen’ dan komt veelal als zoekresultaat naar voren dat de invulling (asset-allocatie) van de effectenportefeuille uiteindelijk het meeste invloed heeft op het rendement. De wetenschappelijke onderbouwing daargelaten; op dit moment heeft zowat de hele beleggingswereld dit gegeven ‘blind’ overgenomen. Zij hanteren daarbij als vuistregel: 80% van het rendement dat je behaalt, wordt bepaald door de asset-allocatie. Asset-allocatie is de verdeling van de effectenportefeuille over de belangrijkste beleggingscategorieën zoals: aandelen, obligaties, vastgoed en cash.

Kortom, er wordt gesteld dat de gekozen asset-allocatie de belangrijkste beslissing is die je als belegger zult nemen. Tja, wat zal ik daarop zeggen. Ik gewoon Nederlands staat er eigenlijk dat het risicoprofiel wat de belegger kiest – en daarmee in wezen de asset allocatie – voor 80% verantwoordelijk is voor het rendement wat hij gaat behalen. En dat lijkt me logisch, toch? Een belegger die kiest voor een zeer defensief risicoprofiel, met daarbij veelal een asset-allocatie van 10% aandelen en 90% obligaties, zal minder rendement gaan behalen over een langere periode dan een belegger die kiest voor een zeer offensief risicoprofiel, met daarbij veelal een asset-allocatie van 90% aandelen en 10% obligaties. Dus ja, asset-allocatie bepaalt in grote mate het rendement.

Maar hoe zit het met twee portefeuilles die beide 80% aandelen hebben en 20% obligaties, waarbij de ene portefeuille gefaseerd wordt opgebouwd en de andere ineens? Wat is de invloed van timing in deze op het rendement? Of maakt het helemaal niet uit wanneer je instapt?



Dus ja, asset allocatie bepaalt in grote mate het rendement

We gaan het onderzoeken

In mijn onderzoeksfase kwam ik een zeer interessant rapport tegen van Mark W. Riepe van Charles Swab & Co die antwoord zocht op dezelfde vraag. De opzet van en rapportage van het onderzoek vond ik zeer leuk gekozen en in mijn voorbeeld volg ik dezelfde insteek maar dan gebaseerd op de AEX-index (zonder dividend... maar ook zonder kosten). En ik werk twee verschillende beleggingsvoorbeelden uit in plaats van één. Ik neem een periode van twintig jaar startende per 1 januari 1997 t/m 31 december 2016. Dit is een lange periode en dat is bewust gekozen. In deze periode is de AEX-index twee keer hard onderuitgegaan (in 2001 en 2008). Het leek me wel zo eerlijk om niet alleen de hosannajaren te nemen zoals de afgelopen acht jaar of tien jaar; in deze laatste zit er weliswaar één flinke correctie aan het begin van de periode. Vaak wordt er evenwel voor deze kortere periode gekozen. De reden hiertoe laat zich raden. Dit geeft een te rooskleurig en vertekend beeld van wat je zou kunnen verwachten als belegger. Om deze reden hanteert de AFM een periode van twintig jaar in het berekenen en tonen van voorbeeldrendementen en beweeglijkheid. Het zou veel partijen (ook vermogensbeheerders) sieren om hierin gewoonweg een lange periode te nemen om niet alleen de 'hieperdepiep-scenario's' te kunnen tonen maar een realistisch beeld.

De verschillende strategieën

We gaan de rendementen volgen van vijf beleggers in twee voorbeeldsituaties. Deze vijf beleggers hanteren daarbij allen een andere beleggingsstrategie als het gaat om instappen in de markt. In voorbeeld 1 krijgen deze vijf beleggers elk jaar een bedrag van € 1.200 om te beleggen. In het tweede voorbeeld volgen we de rendementen van

diezelfde vijf beleggers die nu elk een bedrag van € 25.000 kunnen beleggen gedurende een periode van twintig jaar. Net als in voorbeeld 1 hantieren de vijf beleggers daarbij allen een andere beleggingsstrategie als het gaat om instappen in de markt. Wat zijn de resultaten over een periode van twintig jaar als zij zouden hebben belegd in de AEX-index in de periode 1997 t/m 2016?

Ik stel de vijf beleggers aan u voor:

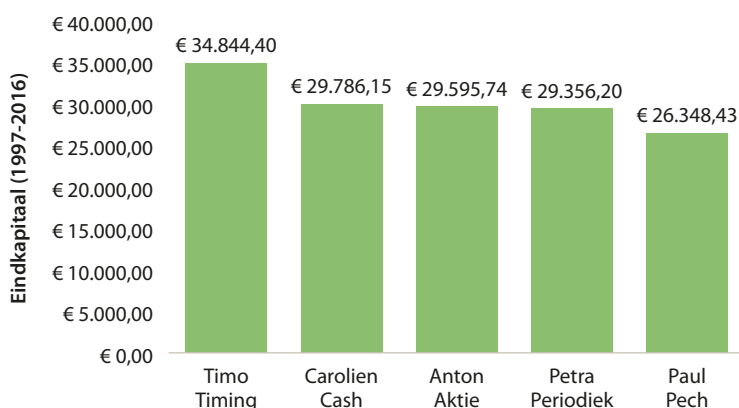
- **Anton Aktie** hanteerde een makkelijke en zeer consistente beleggingsstrategie. Anton stapt direct in de markt voor het gehele bedrag wat hij beschikbaar heeft. In voorbeeld 1 betekent dit dat hij elk jaar gedurende de periode 1997 t/m 2016 instapte op de slotkoers van het jaar ervoor. Dus Anton stapt in 1997 in de AEX-index op de slotkoers van 31 december 1996.
- **Timo Timing** wist precies op het laagste moment in de markt te stappen met zijn geld. In voorbeeld 1 wist Timo precies op het laagste punt op maandbasis in de AEX-index te stappen. Zo stapte Timo in 2001 pas begin oktober in op de laagste maandkoers van de maand ervoor; zijnde op 28 september 2001 met een AEX-index van 434,12. In voorbeeld 2 wist Timo op de laagste stand op jaarbasis in de periode van twintig jaar te stappen. Timo had uitzonderlijk veel geluk, of was daarbij gewoonweg briljant in zijn timing als het gaat om zijn aankopen.
- **Petra Periodiek** hanteerde een gefaseerde instap en verdeelde haar beschikbare bedrag. In voorbeeld 1 betekent dit dat zij haar € 1.200 die ze in het begin van elk jaar ontvangt verdeelt in twaalf gelijke bedragen van € 100 die ze elke

Op de wat langere termijn loont een actief beheer

keer aan het begin van de maand investeert. In voorbeeld 2 investeert Petra elk jaar € 1.250 aan het begin van het jaar. Hiermee volgt ze vrijwel dezelfde strategie van Anton Aktie.

- **Paul Pech** heeft een slecht gevoel als het aankomt op het instappen in de markt. Paul investeert elke keer op de top van de markt. In voorbeeld 1 investeerde Paul in 2008 op het moment van de hoogste maandkoers van dat jaar. In voorbeeld 2 wist Paul precies in te stappen op de hoogste koers van de AEX-index in vele jaren.
- **Carolien Cash** heeft op geen enkel moment geïnvesteerd en bleef de gehele tijd cash staan in de periode 1997 t/m 2016. Carolien was ervan overtuigd dat de koersen zouden gaan zakken op het moment dat zij zou gaan investeren. In beide voorbeelden bleef Carolien cash staan en heeft ze een rente ontvangen op de gelden van gemiddeld 2% over de gehele periode.

VOORBEELD 1



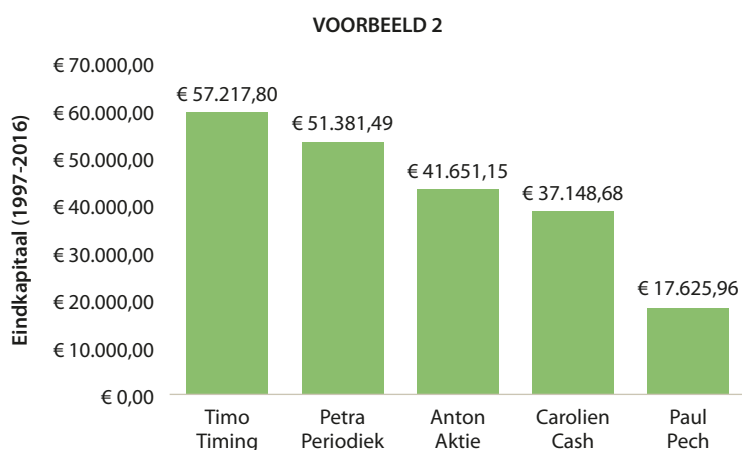
Wat zeggen de cijfers?

Als we kijken naar voorbeeld 1 dan zien we daar na twintig jaar de eindsaldo van de diverse beleggingsstrategieën.

Dat Paul Pech als slechtste in voorbeeld 1 en dit onderzoek komt is wellicht voor velen geen verrassing. Wat wel opvallend is dat Carolien Cash na twintig jaar zelfs een fractioneel hoger eindkapitaal heeft vergaard dan Anton Aktie en Petra Periodiek. Alleen Timo Timing komt hoger uit en zit ruim € 5.000 hoger en heeft 16% meer rendement weten op te bouwen. Voordat ik verdere conclusies verbind aan deze uitkomsten gaan we kijken naar voorbeeld 2.

In voorbeeld 2 kregen de deelnemers in het begin van de periode in 1997 een bedrag van € 25.000 om te beleggen. We zullen zien wat aldaar de eindscore is.

Wederom is Timo Timing met zijn uitstekende timingstrategie de winnaar. Hij wist met zijn strategie een rendement te behalen dat 12% hoger ligt dan de nummer 2, Petra die periodiek belegde. Anton Aktie die direct aan het begin van de periode van twintig jaar all-in ging op de AEX-index is een middenmoter met een eindvermogen van € 41.651. Dit is echter maar een net iets hoger resultaat dan Carolien Cash die de gehele periode het geld op de spaarrekening liet staan tegen 2%. Anton Aktie zit met een jaarrendement van 2,59% maar net boven Carolien Cash terwijl die Anton Aktie de gehele tijd voor 100% belegd was in de AEX-index en alle risico's heeft gelopen. Anton heeft tijden gekend van pieken en diepe dalen. Anton heeft namelijk gedurende de periode 1997-2016 tot twee keer toe een tussentijds verlies van bijna 62% moeten wegslikken. In de periode 2000-2001 en later nog een keer in 2007-2008. Hekkensluiser is wederom Paul Pech met



een eindsaldo van € 17.625,96. Paul wist wederom op het hoogste punt in te stappen en kijkt na deze periode naar een rendement van -29,50% (of -1,73% per jaar).

Conclusies van dit onderzoek en antwoord op de vraag

Een strategie die voorziet in een perfecte timing om in de markt te stappen zou te allen tijde geko-

zen dienen te worden ten opzichte van de andere strategieën. Als je elk jaar een bedrag wenst te beleggen dan is het om het even om dit gefaseerd te doen of ineens aan het begin van het jaar. Het eindresultaat van beide strategieën geeft een min of meer eindresultaat. Sterker nog, gewoon weg helemaal niet beleggen, zoals Carolien Cash, deed gaf een gelijk resultaat in dit onderzoek! Een ander verhaal wordt het als je gefaseerd wilt instappen over een langere periode zoals elk jaar een bedrag. In dat geval kom je hoger uit in het onderzoek dan elke jaar ineens, laat staan cash blijven. Hiermee wordt ver weg eigenlijk ook een bom geplaatst onder het principe van een Buy & Hold-strategie. Bij een Buy & Hold-strategie wordt veelal eenmalig een positie ingenomen (te vergelijken als bij Anton Aktie) en wordt deze voor langere tijd aangehouden. Het is dan zinvoller om deze positie niet ineens in te nemen maar jaarlijks gefaseerd. Indexbeleggen is veelal een Buy & Hold-strategie.

We hebben gezien dat als je elke jaar een bedrag wenst te beleggen en dit maandelijks, ineens aan



het begin van het jaar of gewoonweg niet belegt maar spaart, eenzelfde eindresultaat oplevert. Dat is niet echt hoopvol voor deze beleggers.

Een strategie van uitzonderlijke goede en slechte timing van instappen zoals bij Timo Timing en Paul Pech zijn uitzonderlijk en komen in de praktijk eigenlijk niet voor. Wel wordt duidelijk dat een strategie die met een grotere mate van succes weet in te stappen in de markt meer rendement weet te generen dan de andere strategieën. Boven genoemde voorbeelden en uitkomsten kan ik uitbreiden met een strategie waarbij naast 'wanneer in te stappen' ook 'wanneer (tussentijds) uit te stappen' wordt gehanteerd. Ik weet zeker dat daarmee de rendementen, maar ook de tussentijdse schommelingen en koersdalingen aanzienlijk anders worden.

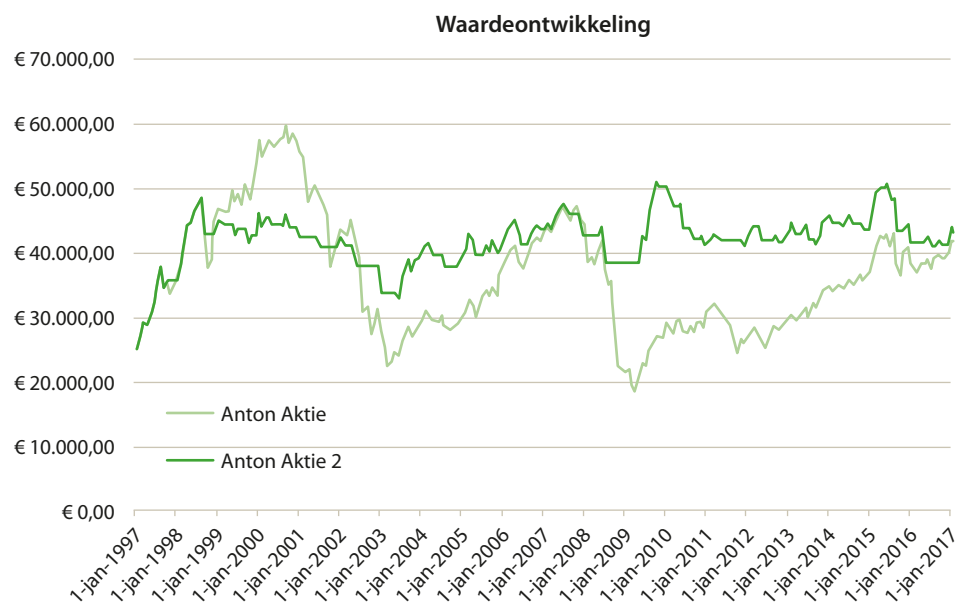
Loont actief in- en uitstappen?

Om antwoord te geven op deze vraag nemen we de uitgangsstrategie van Anton Aktie in voor-

beeld 2 (bedrag van € 25.000). We noemen deze beleggingsstrategie Anton Aktie 2 strategie. Kortgezegd stappen we net als Anton Aktie direct in de AEX-index aan het begin van de periode, maar we voeren daarna één zeer makkelijk toepasbare extra beleggingsregel toe aan de beleggingsstrategie om in en uit te stappen.

Als de AEX-index in twee maanden tijd is gedaald dan stappen we uit en we stappen pas weer in als de AEX-index in twee maanden tijd is gestegen. Dus als bijvoorbeeld de AEX-index van maand 1 op maand 2 stijgt maar vervolgens in maand 3 daalt naar een niveau welke lager licht dan maand 1 dan stappen we eind maand 3 uit. Wat heeft deze kleine simpele toevoeging op de strategie van Anton Aktie voor effect op het uiteindelijke resultaat en wellicht nog veel belangrijker wat is het effect op de tussentijdse neerwaartse bewegingen van de portefeuille?

Een grafiek zegt vaak meer dan duizend woorden.





Actief in- en uitstappen loont!

We zien dat de uiteindelijke resultaten van beiden strategieën elkaar niet veel ontlopen.

Anton Aktie komt op een eindwaarde uit van € 41.651,15 en Anton Aktie 2 op € 43.619,61. Het eindresultaat van de aangepaste strategie is aan het eind 4,7% hoger. Veel belangrijker zijn de tussentijdse schommelingen die beide strategieën laten zien. In het begin van de periode zijn de resultaten van Anton Aktie in 1999 en 2000 uitgelopen op die van Anton Aktie 2. Echter, halverwege 2000 slaat het om en loopt de waarde van de portefeuille zeer hard terug. In minder dan twee jaar tijd is de portefeuille met 62% in waarde gedaald. Hetzelfde in 2008. Je ziet dat met slechts een kleine aanpassing van de strategie, deze actief wordt en ook daadwerkelijk een bijdrage levert aan de reductie aan risico.



Lodewijk van Meel
Directeur Post
Vermogensbeheer

Meer rendement en minder risico....

Ja, het kan! Met bovengenoemde simpele aanvulling haal je meer rendement en is het risico minder voor de cliënt. Over de gehele looptijd van 20 jaar stonden de gelden in de portefeuille 99 van de 240 maanden zijnde ongeveer 42% van de tijd aan de zijlijn. Hiermee kan gesteld worden dat het risicoprofiel van de cliënt bij een min of meer gelijk blijvend rendement (zelfs een iets hoger rendement van 4,7%) van zeer offensief (100% aandelen) naar een neutraal profiel is ge-

gaan (gemiddeld 58% aandelen en 42% cash over de gehele periode).

Ik durf hiermee te stellen dat de veel vermogensbeheerders en fondsenaanbieders (en ook de AFM) moeten stoppen met te claimen dat actief beheer veelal geen toegevoegde waarde creëert voor de belegger ten opzichte van passief (index) beleggen. In bovenstaande grafiek is te zien dat passief beheer in goede jaren het actieve beheer voorbijstreeft. Op de wat langere termijn, en beleggen doe je niet voor één jaar, loont een actief beheer. Dit heb ik ook geanalyseerd voor de MSCI en S&P 500 alsmede voor andere perioden. De conclusies blijven overeind staan!

Ik ga graag elke discussie aan met aanhangers die vinden dat passief en/of index beleggen beter is voor de klant dan actief beheer. Ik heb met een kleine en simpele aanpassing van een recht-toe rechtaan passieve strategie een actieve strategie die meer rendement geeft en minder risico. Het behoeft geen betoog dat wijzelf hierin al meer dan tien jaar kleine en grotere aanpassingen aan een actieve portefeuille voor onze cliënten beheren met een optimalere risico-rendementsverhouding.

Ik beantwoord meer dan graag vragen die u heeft naar aanleiding van dit artikel.