

Slim beleggen of sparen?

Vincent Meuleman

September 26, 2018

In de huidige economische situatie leveren spaarboekjes slechts 0,11% op jaarbasis. Hierdoor is het praktisch nutteloos om je geld op een spaarrekening te laten staan en zoeken investeerders steeds meer risicovolle investeringstechnieken die een hoger rendement geven. Er heerst echter nog steeds een grote onzekerheid onder veel particuliere beleggers als gevolg van de crisis van 2008 waardoor deze achterdochtig zijn om te beleggen in de aandelenmarkt. Banken proberen op deze onzekerheid in te spelen door periodieke beleggingsproducten aan te bieden die toelaten om op een relatief 'veilige' manier te participeren in de markt en die op langere termijn toch een hoger rendement genereren dan een klassieke spaarrekening.

Het onderzoek is gestart met het voorleggen van een vragenlijst aan één van de grootbanken, met name KBC, om te begrijpen hoe zij deze periodieke beleggingstechniek aanbieden en hoe ze omgaan met het zeer uitgebreide scala aan fondsen. Al snel is duidelijk geworden dat periodiek beleggen een zeer klantgerichte oplossing is, in die zin dat de belegger de vrijheid krijgt om te kiezen waarin deze investeert, tot zelfs de duur van de beleggingsperiode. Ze bieden voornamelijk advies aan en beslissen wat het beste is voor de klant.

Om de mogelijkheden en winstgevendheid van de verschillende periodieke beleggingstechnieken te onderzoeken, is er geopteerd om te vertrekken van het brede overzicht behandeld door Zwirlein, Reddy en Doyle (1995). Dit artikel verschaft een goed inzicht in enkele eenvoudige actieve en passieve periodieke beleggingstechnieken. Een bekende passieve periodieke beleggingstechniek die wordt voorgesteld, is Dollar Cost Averaging (DCA). Hierbij gaat de belegger een bepaald bedrag naar keuze maandelijks, per kwartaal of jaarlijks beleggen in een investeringsinstrument naar keuze (meestal fondsen). DCA is een zeer eenvoudige en effectieve methode omdat deze niet probeert om korte termijn anomalieën uit te buiten maar toelaat om gespreid en geleidelijk in de markt te stappen en kapitaal op te bouwen op langere termijn. De investering hangt dus niet af van het moment waarop deze aanvat in tegenstelling tot een eenvoudige buy-and-hold beleggingsstrategie, waarbij de belegger wel op één bepaald tijdstip in de tijd belegt en in het belegde bedrag geïnvesteerd blijft voor een bepaalde periode. Zwirlein, Reddy en Doyle (1995) geven ook een overzicht van enkele actieve periodieke beleggingsstrategieën die enkel gebaseerd zijn op

rendement. Zo is het mogelijk om bij elk herbalancerings/herbeleggingsmoment (hier maandelijks) het beste of slechtste fonds te selecteren in termen van winstgevendheid door de driemaandelijkse rendementen voorafgaand aan die datum te vergelijken. Aanpassingen van deze actieve periodieke beleggingstechnieken zijn mogelijk door alle eerder gemaakte investeringen naar de huidige periode te verplaatsen, waardoor deze kunnen gezien worden als een maandelijkse buy-and-hold investering (Move-methode). Omdat deze strategieën bij de investeringsbeslissing enkel rekening houden met het driemaandelijks rendement, is er ook besloten om deze uit te breiden door variantie, skewness en kurtosis evenals enkele kosten op te nemen in de beslissing. Deze uitbreiding is geïmplementeerd worden door gebruik te maken van de Data Envelopment Analyse (DEA), een methodologie geïnitieerd door Charnes et al. (1987) voor efficiëntiemeting in productietheorie en nadien ook uitgebreid naar toepassingen in finance. Meer specifiek wordt het model van Brandouy, Kerstens en Van de Woestyne (2015) gebruikt om beleggingsfondsen te ordenen. Vervolgens worden al deze methoden vergeleken met de actieve, niet-periodieke optimalisatiegebaseerde strategieën. Hierbij wordt er periodiek een efficiëntiewaarde bepaald van het portfolio die, indien het portfolio niet efficiënt genoeg is volgens de investeerder, wordt geherbalanceerd naar het meest efficiënte portfolio in de actuele periode.

Al deze methoden zijn getest op een dataset bestaande uit 22 Belgische global equity fondsen, verkregen door middel van een DEA gebaseerde selectie uit alle Belgische equity fondsen (319), waarbij enkel de meest efficiënte global equity fondsen zijn weerhouden. Om de winstgevendheid van de verschillende technieken te controleren, is een backtest procedure uitgevoerd voor vier verschillende opstellingen. In de basisopstelling (Alt. 1) zijn geen kosten inbegrepen en maken we geen gebruik van een spaarrekening, wat nogal onrealistisch is. Daarom volgt een tweede opzet (Alt. 2) met een spaarrekening waarop kosten kunnen worden verrekend. Op het resterende bedrag op de spaarrekening kan ook een risicovrije rente worden verkregen. In de derde en vierde (resp. Alt. 3 en Alt. 4) opstelling zijn ook de kosten bepalend voor het bedrag dat in de markt zal worden geïnvesteerd, wat opnieuw realistischer is. Bijvoorbeeld, als een investeerder 1000 euro wilt beleggen, dan zal dit meestal inclusief alle eventuele kosten worden beschouwd. Na de backtest procedure zijn de verschillende methodes ook getest op gesimuleerde data. Het kan immers misleidend zijn om een analyse van technieken te maken die berekend zijn op basis van één enkele steekproef van historische gegevens en aldus kunnen de prestaties van een bepaalde strategie zeer gevoelig zijn voor wijzigingen in de parameters. Aangezien we te maken hebben met tijdreeksen en dus autocorrelatie, is er geopteerd voor een Monte Carlo-simulatie die gebruik maakt van student's t -copula en extreme waarde-theorie voor het genereren van willekeurige gegevens. Het voordeel van deze aanpak is dat er niet alleen rekening gehouden wordt met de univariate kenmerken van iedere tijdreeks, maar ook met de correlatiestructuur van de 22 verschillende tijdreeksen.

Op basis van het empirisch onderzoek kan men concluderen dat de methoden achterlopen op alle andere methoden, ook al vormen deze de meest correcte manier om het best of slechtst presterende fonds te volgen aangezien in elke periode het geaccumuleerde kapitaal van de vorige periodes volledig wordt herbelegd in het actuele best of slechtst presterende fonds. De hoofdoorzaak zijn de hoge transactiekosten die met deze methodes gepaard gaan. Indien er geen kosten worden aangerekend, presteren deze Move-methodes wel degelijk beter dan de periodieke hold methodes. In opstellingen Alt. 1,2 en 3 leidt het volgen van het slechtst presterende fonds tot een rendement van 5,4%, wat dus behoorlijk beter is dan een eenvoudige spaarrekening of pensioenfonds. Met de actieve niet-periodieke herbalancerings technieken kan een hoger rendement bereikt worden van 8,27%, maar dit gaat gepaard met een hoger risico (standaardafwijking van 6,27% in vergelijking met ongeveer 1,5% voor de periodieke beleggingstechnieken). Op de gesimuleerde gegevens is het telkens de klassieke buy-and-hold methode die het beter doet dan alle andere methoden. Dit komt omdat de gesimuleerde gegevens strikt toenemen over de tijd, wat betekent dat de investeerder in het begin koopt aan een laag tarief en op het einde verkoopt aan een hoog tarief.

Er kan dus geconcludeerd worden dat periodiek beleggen niet de meest winstgevendende manier vormt om te beleggen, maar eerder een manier is om onzekere beleggers te laten investeren in de markt. Periodiek beleggen levert als voordeel minder neerwaartse risico's op dan een niet-periodieke beleggingsstrategie, behalve wanneer de kosten te groot worden. Dit komt door het 'spread entry'-principe, waardoor markttiming wordt voorkomen en een bepaald bedrag niet-geïnvesteed wordt en dus een lagere volatiliteit veroorzaakt. Als laatste is periodiek beleggen ook een investeringsmethode die toelaat om zich te onderscheiden van emotioneel irrationeel gedrag in tegenstelling tot actieve niet-periodieke technieken of de klassieke buy-and-hold-techniek.