

Geen tijd voor aandelen? Koop een fonds



© Filip Ysenbaert

Actief beheerde fondsen kloppen Bel20 op lange termijn

Van de zeven fondsen die in Belgische aandelen beleggen en een historiek van 27 jaar voorleggen, presteren er zes in diezelfde periode beter dan de Bel20. Gemiddeld leggen de fondsen sinds 1992 een jaarlijks rendement voor van 8,3 procent, tegenover 6,9 procent voor de Bel20-returnindex. *Tekst: Peter Van Maldegem*

Wie wil beleggen in een mandje Belgische aandelen kan dat doen op verschillende manieren. Ofwel neemt u het heft in handen en stelt u zelf een portefeuille samen. Ofwel laat u anderen een portefeuille samenstellen voor u. In dat laatste geval kunt u kiezen voor een passief beheerde portefeuille of een actief beheerd fonds.

1 Kiezen voor een tracker? Of voor een actief beheerd beleggingsfonds?

Een passief beheerde portefeuille vindt u terug bij de trackers of beursgenoteerde indexfondsen. Zo'n tracker kopieert in real time een index. In het geval van de Belgische aandelen is dat de Bel20-index, de Brusselse beursgraadmeter die de 20 belangrijkste Belgische aandelen bundelt. Het rendement dat u met zo'n tracker behaalt, komt dan overeen met dat van de index, al kan er door kosten een klein verschil van enkele basispunten zijn. Op

de Brusselse beurs noteert één Bel20-tracker: **Lyxor ETF Bel20**.

Aan de andere kant van het spectrum zijn er de actief beheerde beleggingsfondsen die als doelstelling hebben om beter te presteren dan de index. De keuze van de aandelen en de samenstelling van het fonds gebeuren door een beheerder, die in de brede vijver van Belgische aandelen vist. Omdat hier veel meer analyse en opvolging mee gemoeid is, rekenen deze fondsen ook hogere kosten aan dan een tracker. In het bankenaanbod vinden we vandaag twaalf actief beheerde Belgiëfondsen terug.

Moet u nu kiezen voor de passieve of actieve variant? Het antwoord op die vraag is niet eenduidig en hangt samen met de overtuiging of de beheerder effectief beter zal doen dan de index.

2 Waarom presteren sommige fondsen beter dan de index?

'Beter doen dan de Bel20 in een bepaald jaar is in belangrijke mate afhankelijk van de prestatie van de zwaarge-

wichten binnen de index', zegt Dirk Pattyn, beheerder van de Belgiëfondsen bij Degroef Petercam. Hiermee verwijst hij naar de strikte spreidingsregels waaraan fondsen onderworpen worden. Een fonds mag nooit meer dan 10 procent van zijn vermogen in één aandeel beleggen. Bovendien mogen de posities met een groter gewicht dan 5 procent nooit meer dan 40 procent van het fonds innemen.

Die spreidingsregels kunnen in bepaalde jaren een handicap zijn omdat de Bel20 een geconcentreerde index is. In de Bel20 krijgen de

grootste aandelen bij de jaarlijkse herziening een maximumgewicht van 12 procent. Maar in de loop van het jaar kan dat gewicht nog oplopen als die aandelen sterk presteren.

In 2018 tekenden vier aandelen een gewicht op dat hoger was dan 10 procent: AB InBev, KBC, ING en Engie. Bovendien maakten aandelen die een hoger gewicht hebben dan 5 procent

meer dan 70 procent uit van de Bel20. Als deze grotere aandelen een uitstekend jaar kennen, wordt het als beheerder per definitie moeilijk om beter te doen dan de Bel20, aangezien die verplicht is deze aandelen een kleiner gewicht toe te kennen.

Beter doen dan de Bel20 in een bepaald jaar is sterk afhankelijk van de prestatie van de zwaargewichten binnen de index.

DIRK PATTYN, DEGROEF PETERCAM

VOORBEELD 1

Dat was onder meer het geval in 2014 en 2017. In 2014 had AB InBev een gewicht van 15 procent in de Bel20. Het aandeel steeg in dat jaar met 21,5 procent, terwijl de Bel20 'amper' 16 procent hoger klom. Fondsbeheerders konden door de spreidingsregels dus maar in beperkte mate profiteren van de stijging van AB InBev, waardoor geen enkele beheerder beter deed dan de Bel20. Ook in 2017 was dat het geval. De sterke prestatie van de drie zwaargewichten ING, KBC en Engie deed fondsbeheerders in het zand bijten.

VOORBEELD 2

Toch kunnen de spreidingsregels ook in het voordeel spelen. Dat was onder meer het geval in 2003. In dat jaar, waarin er nog geen 'cap' van 12 procent was, nam Fortis - nu Ageas - 25 procent van de Bel20 in. Het aandeel verloor in 2003 ruim 5 procent, terwijl de ster-index met 14 procent steeg. Het gevolg was dat in 2003 alle Belgische aandelenfondsen het beter deden dan de Bel20, omdat ze het gewicht van Fortis moesten beperken tot 10 procent.

3 Hoe scoorden de Belgische fondsenbeheerders in 2018?

Vorig jaar zagen we een gemengd beeld. De Bel20 boekte, inclusief dividenden, een verlies van 16,2 procent. De

Belgiëfondsen leden vorig jaar een verlies van gemiddeld 18,2 procent. Dat rendement houdt rekening met de jaarlijkse beheerskosten, maar niet met de eenmalige instapkosten. Van de twaalf fondsen deden er vijf beter dan de Brusselse beursgraadmeter. 'Engie heeft het beter gedaan dan de Bel20, AB InBev en ING daarentegen veel slechter', zegt Dirk Pattyn. 'Iets lager op de ladder vinden we ook Umicore, UCB en Ageas met een betere prestatie dan de Bel20. Het was dus vooral zaak om zoveel mogelijk UCB, Ageas, Engie en Umicore te hebben en zo weinig mogelijk AB InBev en ING.'

De beste prestatie in 2018 was voor **Value Square Belgian Equities**, het fonds dat in 2016 werd opgericht door de gelijknamige beheerder. Het fonds boekte een verlies van 'slechts' 10 procent. 'AB InBev, ING en KBC hadden in 2018 een gemiddeld gewicht van 7 procent in ons fonds, terwijl die aandelen in de Bel20 gemiddeld 33 procent innamen', zegt fondsbeheerder Patrick Millemcam. Bovendien lag ook de specifieke aandelenselectie aan de basis van de relatief betere prestatie. 'Onze selectie is gebaseerd op een zogenaamde 'Value'-aanpak, waarbij vaak gekozen wordt voor familiaal geleide bedrijven en waarbij bedrijven met veel schulden gemedend worden. De ervaring leert dat het met die aanpak gemakkelijker is de markt te kloppen als de aandelen onderuitgaan', vervolgt hij.

NN (B) Invest Belgium eindigde 2018 met een verlies van 16,1 procent, vergelijkbaar met de Bel20. Beheerder Pierre Nicolas verwijst nog naar een andere factor die een outperformance in 2018 bemoeilijkte. 'Er noteren op het Brusselse koersenbord nogal wat biotechbedrijven. Hun koersschommelingen waren dit jaar bijzonder heftig en heel moeilijk te voorspellen', zegt de beheerder.

Onderaan de rangschikking van 2018 noteren de fondsen van KBC, met een verlies van 24,4 en 22,9 procent voor respectievelijke **KBC Equity Flanders** en **KBC Equity Belgium**. De beheerder verwijst als verklaring naar het grote gewicht van smallcaps in de fondsen. 'Na jaren van outperformance hebben smallcaps het afgelopen jaar beduidend slechter gepresteerd dan de largecaps. Ook het meer cyclische karakter van die Belgische smallcaps was niet in het voordeel', zegt beheerder Bart Daenekindt. Toch blijft de beheerder een groot voorstander van kleinere aandelen. 'De combinatie van hogere omzetgroei en margeverbetering leidt in principe tot hogere winstgroei ten opzichte van grotere aandelen', zegt Daenekindt. Over een periode van 10 jaar boekt KBC Equity Flanders met 12,4 procent het hoogste jaarlijkse rendement.

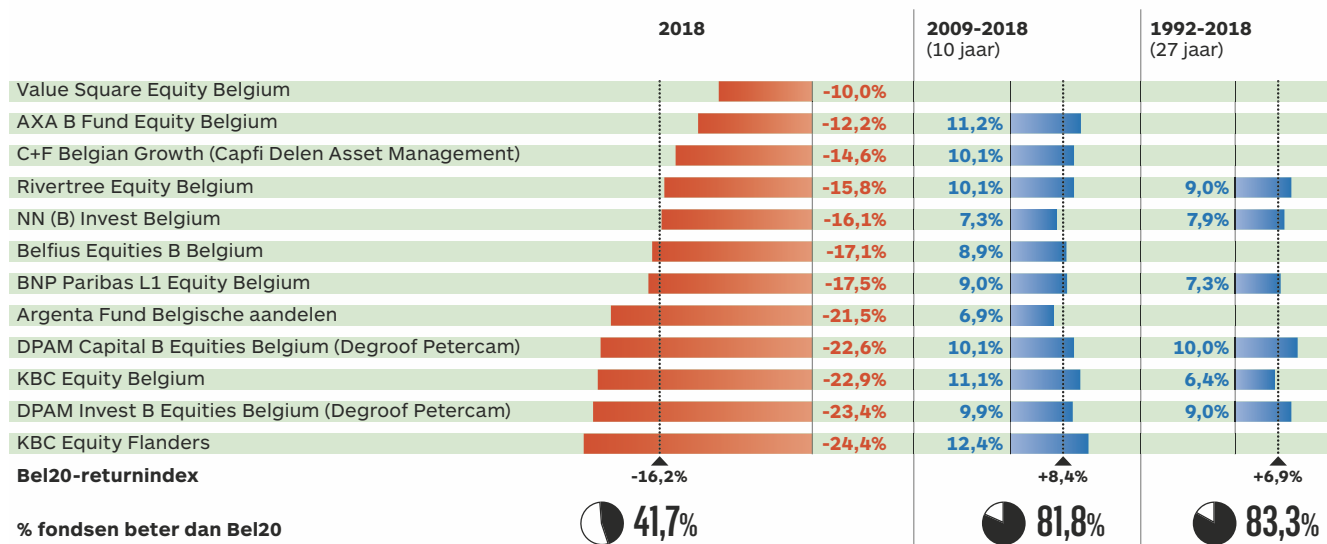
4 Waarom presteren fondsen vooral goed op lange termijn?

De mate waarin beheerders al dan niet beter doen dan de Bel20 vertoont een stabiel karakter als we op langere termijn gaan kijken. Over meerdere jaren lijken de beheerders erin te slagen de handicap van de spreidingsregels te overwinnen. Op 10 jaar doet bijvoorbeeld 82 procent van de fondsen beter dan de Bel20. Het gemiddelde Belgiëfonds boekte over die periode een rendement van gemiddeld 9,7 procent per jaar. De Bel20-in-

DE BEL20 KLOPPEN IS VOOR FONDSEN EEN WERK VAN LANGE ADEM

Actief beheerde Belgiëfondsen

Gemiddelde return per jaar*



* inclusief jaarlijkse beheerskosten, exclusief eenmalige instapkosten, cijfers op 31/12/2018, resultaat inclusief dividenden

dex boekte over dezelfde periode, inclusief dividenden, een jaarlijkse return van 8,4 procent.

Gaan we nog verder terug in de tijd en bekijken we de fondsen die na de lancering van de Bel20 in 1991 werden opgericht, dan doen beheerders het nog iets beter. Van de zeven fondsen met dergelijke historie van 27 jaar doen zes fondsen beter dan de Bel20. Alleen **KBC Equity Belgium** moet de duimen leggen.

Het maakt duidelijk dat de Bel20 kloppen vooral een werk van lange adem is voor fondsen. Op korte termijn vertonen de slagingspercentages een zeer volatiel verloop door de beperking van de spreidingsregels. Op langere termijn doet actief beheer het op de Belgische aandelenmarkt beter dan passief beheer.



Verschraling Brusselse beurs weegt op fondsbeheerders

Het aantal aandelen op de Brusselse beurs zit duidelijk in een dalende trend. Vandaag noteert dat aantal op het laagste niveau sinds 1870. Heeft dat ook gevolgen voor de beheerders van Belgische aandelenfondsen?

‘Het is duidelijk dat de daling van het aantal aandelen het risico meer concentreert, en een optimale diversificatie verhindert’, zegt Christophe d’Audiffret, beheerder van BNP Paribas L1 Equity Belgium.

Beheerders zijn daarom vragende partij voor meer Belgische aandelen. ‘We vinden op zich nog wel voldoende interessante familiebedrijven, maar vers bloed zou uiteraard

welkom zijn’, zegt fondsbeheerder Patrick Millecam van Value Square.

Ook Pierre Nicolas van NN Investment Partners verwijst naar de beperkte keuze: ‘Dit jaar, en vooral tijdens de eerste jaarhelft, was het moeilijk om liquide aandelen te vinden die verhandeld werden tegen aanvaardbare waarderingen.’

De verschraling van de Brusselse beurs heeft ook gevolgen voor het aantal Belgiëfondsen. Eind jaren 90 waren er nog dertig actief beheerde Belgiëfondsen, vandaag zijn dat er nog twaalf. Die fondsen totaliseren een belegd vermogen van iets meer dan 1 miljard euro.