

QUANT BELEGGEN 2.0: HOE WERKT HET?

Door Harry Geels



Foto: Archief Saemor

Sven Bouman

Saemor Capital staat in de internationale belangstelling door de top10-performance van het Saemor Europe Alpha Fund, een marktneutraal aandelenfonds dat belegt met kwantitatieve modellen. De doelstelling is meer dan 8% per jaar te verdienen in zowel bull- als bearmarkten, terwijl tegelijkertijd de volatiliteit rond de 8 tot 10% wordt gehouden. Financial Investigator had een gesprek met Sven Bouman, CEO en CIO van het fonds, dat in juli 2008 startte met 'seed capital' van Aegon. Na een voorzichtig begin – 2008 en 2009 waren lastige jaren, ook voor kwantitatieve beleggers – draait het fonds de laatste jaren meer dan uitstekend.

Laten we beginnen met uw achtergrond als kwantitatief belegger: waarom heeft u daarvoor gekozen?

Ik ben mijn carrière in 1995 gestart als portfoliomanager bij ING Investment Management, waar ik in 1997 verantwoordelijk werd voor het Emerging European Equities fonds. In 2000 ging ik bij Aegon Asset Management werken waar ik in 2005 hoofd aandelen werd. Na een aantal jaren waarin ik traditionele 'bottom up' aandelenselectie deed, groeide bij mij de overtuiging dat een kwantitatieve benadering van aandelenselectie zowel objectiever als efficiënter was. Een goed kwantitatief model moet wel gestoeld zijn op economische, logische factoren.

Ik heb een grote belangstelling voor academische beleggingsresearch. Een van mijn eigen researchpapers werd gepubliceerd in het prestigieuze American Economic Review.

Hoe is het fonds gestart?

In 2008 scheidde Aegon de alfa-strategieën van de bèta-beleggingen. De alfa-strategieën werden zelfstandig: Saemor Capital is toen gestart als kwantitatief long/short-belegger voor Europese aandelen. Aegon Asset Management verschafte het 'seed capital' en nam een deelneming in het bedrijf. Zij is hiermee een van de eerste verzekeraars die haar aandelenportefeuilles volledig inricht op basis van dit

concept. Saemor beheert nu circa €500 miljoen. Aanvankelijk hebben we vooral het beleggingsproces geoptimaliseerd en onze operationele, institutionele infrastructuur opgebouwd. Nu er een trackrecord van meer dan drie jaar is opgebouwd en we het vooral de laatste jaren goed doen – dit jaar zijn we nummer 1 in de categorie 'market neutral' bij EuroHedge en nummer 7 bij Bloomberg – treden we meer naar buiten. We richten ons primair op institutionele cliënten, we voldoen immers aan al hun eisen door onze achtergrond en institutionele processen. We staan als beheerder onder toezicht van de AFM en het fonds heeft een Nederlandse structuur, zodat we ook voor private banks en fondsenplatformen aantrekkelijk zijn.

Hoeveel mensen werken er bij jullie, en wat doen ze?

Er staat nu een ervaren team van twaalf mensen, zes portfoliomanagers en zes operationele en commerciële medewerkers. Al onze mensen hebben ruime ervaring in de beleggingsindustrie, zijn hoogopgeleid, met diverse aanvullende studies, bijvoorbeeld een MBA, CFA of VBA. Onze portfoliomanagers zijn vooral inhoudelijk bezig, van modelontwikkeling en –implementatie tot het dagelijks beheren van de portefeuille. Alle portfoliomanagers kunnen nieuwe ideeën aandragen voor onze modellen, die vervolgens in-house worden gebacktest. Sven Bakker, hoofd Investment Strategy, en

ik prioriteren de voorstellen. Deze komen voort uit gedegen onderzoek. Ben Jacobsen, professor bij de Nieuw-Zeelandse Massey universiteit, doet veel kwantitatief onderzoek en is adviseur van ons fonds.

Hoe werken jullie modellen?

We werken met twee modellen: een multifactor en een pairs trading model. In het multifactor model bepalen we de score van de grootste duizend Europese aandelen op ruim veertig rendementsvoorspellende factoren. Deze factoren zijn verdeeld over vier kwadranten: 1. waardering 2. momentum, 3. winstgevendheid & groei en 4. kwaliteit. Op deze manier selecteren we goedkope aandelen met een degelijke balans, goede en stijgende winstgevendheid en positief koerssentiment. Zie ook de figuur met de taartdiagram. Voor elke sector bepalen we de optimale wegingen per factor. Afhankelijk of een aandeel meer waarde (defensief) of meer groei (cyclisch) is, kunnen de wegingen per factor worden aangepast. Een andere finesse is dat de factorwegingen asymmetrisch kunnen zijn: aan de longkant zijn bepaalde factoren succesvoller dan aan de shortkant. Als we het model draaien krijgt ieder van de duizend aandelen een ranking tussen 0 en 100. De top 20% met de hoogste score, leent zich voor long gaan, de aandelen uit de onderste 20% zijn de shortkandidaten. We runnen een zeer gespreide portefeuille en beleggen maximaal 3% van het fondsvermogen in één aandeel (long of short). Overigens volgen we niet blindelings de uitkomsten van het model. Bedrijfsspecifieke omstandigheden kunnen ons doen besluiten het gewicht van bepaalde aandelen in de portefeuille te limiteren. We willen bijvoorbeeld voorkomen dat we vol short gaan in een aandeel, terwijl er een overnamestrijd gaande is. Ook aandelen waarvan we weten dat het management een lange geschiedenis heeft van het benadelen van aandeelhouders kunnen we 'uitzetten'. Daarom volgen wij de markt heel nauwkeurig, zien veel bedrijfsanalisten van brokers en ontmoeten regelmatig

bedrijven. Deze traditionele fundamentele analyse gebruiken we meer als check dan als ideeëngenerator.

Waarin onderscheidt jullie model zich van dat van andere aanbieders?

Ons model onderscheidt zich in vele opzichten. Zo zitten in ons model meer rendementsvoorspellende factoren dan gemiddeld, zoals gezegd ruim veertig. Daarnaast geloven wij in een dynamische kwantitatieve aanpak. Factorgewichten kunnen we iets veranderen afhankelijk van de macro-economische ontwikkelingen. Zo spelen kwaliteitsfactoren een belangrijkere rol in de huidige groeiverzwakking. Veel andere aanbieders houden de factorgewichten constant. Ook hebben we een zeer gediversifieerde, liquide portefeuille van zo'n 200 longs en 200 shorts. Hierdoor houden we de volatiliteit goed onder controle, binnen de marge van 8 tot 10%. We beperken ons tot de meest liquide aandelen in Europa. Onze gehele portefeuille is binnen drie dagen te sluiten. We herbalanceren wekelijks en indien nodig dagelijks, als door bedrijfs- of marktontwikkelingen de ranking van een aandeel verandert. De meeste kwantitatieve fondsen deden dit tot voor kort alleen rond maandeinde. Andere beleggers, zoals 'high-frequency traders', kunnen op deze vaste mutatiemomenten inspelen, met negatieve gevolgen voor dit soort fondsen. Tenslotte beoordelen we de resultaten van onze kwantitatieve modellen met ons gezond verstand en ruime ervaring, waardoor we het neerwaarts risico beperken.

Zijn jullie altijd marktneutraal of is er soms sprake van een long- of shortbias?

We streven ernaar om door de tijd een bèta van nul te hebben, dus dat we 100% marktneutraal zijn. Dat wil niet zeggen dat we altijd evenveel long- als shortposities hebben. Veelal is de gemiddelde bèta van onze longposities lager dan die van de shortposities, zeker als de modellen aangeven dat we meer defensieve aandelen moeten kopen. Om toch marktneutraal te zijn, nemen we dan grotere longposities. Met onze sterke focus op risicomanagement houden we dit nauwlettend in de gaten. <

Figuur 1: The Saemor Proprietary Quadrant Model produces a daily rank of 1000 equities

