

‘De asset allocatie kun je beter aan ons dan aan de bank overlaten’

Cees van Lotringen
Amsterdam

Het komt niet vaak voor dat een op papier mager beleggingsresultaat van 0,01% zulke verreikende consequenties heeft gehad voor een fonds aanbieder. In het anderhalf jaarvolgend op het behaalde resultaat, stroomde bijna €19 mrd aan nieuw kapitaal in het fonds.

Dit huzarenstukje leverde het Franse Carmignac Patrimoine. Het vlaggenschip dat bestuurd wordt door Edouard Carmignac — de naamgever en grondlegger van het gelijknamige fondshuis — boekte het resultaat in het rampjaar 2008 en bleef daarmee de wereldaandelenindex MSCI World met 40% voor.

Dit resultaat had het effect van een paukenslag in de murw geslagen gemeenschap van beleggers: iedereen wilde weten of Carmignac Gestion de heilige graal van het beleggen had gevonden. Carmignac Patrimoine is een multi-asset fonds, waarvan de belegger een breed mandaat heeft, zich niets gelegen laat liggen aan een specifieke index en in alle mogelijke asset classes belegt. Het beleggen gebeurt vanuit de doelstelling van vermogensbehoud.

Didier Saint-Georges, lid van het beleggingscomité van Carmignac Gestion, vindt dat er niets nieuws onder de zon is. ‘Het fonds bestaat al meer dan 20 jaar. De beleggingsfilosofie en -strategie zijn sindsdien niet gewijzigd. Dat 2008 een doorbraak betekende, begrijp ik wel. Het fonds liet zien hoe met een flexibele strategie en een dynamische asset allocatie een externe schok kan worden opgevangen.’

Uit data van Lipper FMI blijkt dat sinds 2008 sprake is van een grote interesse in multi-asset fondsen. Zowel particuliere als institutionele beleggers hebben hun geloof in een relatieve benchmark (de prestaties van een fonds tegenover de gekozen index) grotendeels verloren. Mede ook door de opkomst van passieve producten, als indextrackers, verlangen beleggers van fondsmanagers een actief management van de portefeuille.

‘Het voordeel is dat je op deze wijze je beste beleggingsideeën kan uitvoeren’, zegt Euan Munro, die verantwoordelijk is voor de multi-assetstrategieën bij het Schotse Standard Life Investments. ‘Maar’, voegt hij eraan toe, ‘een succesvolle multi-assetstrategie stelt hoge eisen aan de beleggingskwaliteiten en -ervaring van de manager, aan de samenstelling



Edouard Carmignac, topman en grondlegger van het gelijknamige fondshuis Carmignac Gestion.

Foto: Bloomberg

van de portefeuille en de risicorendementverhouding.’

Bij multi-asset fondsen zijn volgens Munro drie strategieën mogelijk: balanced, diversified en absolute return. Carmignac Patrimoine, maar ook het BlackRock Global Allocation Fund zijn voorbeelden van de eerste strategie, het Schroder Global Diversified Growth Fund vertegenwoordigt de

Multi-asset fonds Flexibele aanpak

- Multi-asset fondsen hebben een flexibel mandaat
- Ze laten zich weinig gelegen liggen aan de index
- De asset allocatie is dynamisch: ingespeeld wordt op marktontwikkelingen
- Er kan in beginsel in alle asset classes worden belegt
- Doel is vermogensbehoud en het behalen van rendement met een lage volatiliteit

tweede strategie en Standard Life Investments voert multi-asset fondsen op basis van Global Absolute Return Strategies (Gars). Dat is een absolute returnstrategie, waarbij men onder alle omstandigheden een positief rendement probeert te behalen, zijnde een cash-benchmark plus 5%.

Het Gars-fonds is in 2005 ontwikkeld ten behoeve van de pensioenplannen van het eigen personeel. Het rendementdoel moet worden behaald met een volatiliteit die de helft of een derde is van die van aandelenmarkten. Het fonds kwam in 2008 uit op een rendement van -3,8%. In 2009 was dat 20,14% en dit jaar, per september, staat het Gars-fonds op 12,07%.

Het Schroder Global Diversified Growth Fund van het gelijknamige Britse fondshuis is eveneens ontwikkeld om de eigen pensioenbelangen te dienen. Het fonds streeft naar een rendement van inflatie plus 5% en is risicovoller. Het heeft de karakteristieken van een aandelenfonds en streeft ook naar een dergelijk rendement. Maar de portefeuille bestaat, naast aandelen, wel uit bedrijfsobligaties, schuld-

papier uit opkomende landen en grondstoffen. Staatspapier ontbreekt. De keuze van de beleggingen gebeurt op basis van een dynamische asset allocatie. Het fonds verloor ruim 20% in 2008 en staat nu op een rendement van 8,9%.

Johanna Kyrklund, lid van het multi-asset team van Schroder, erkent dat het fonds gedijt als er sprake is van groei: het streeft naar een aandelenrendement, maar met een lagere volatiliteit.

Hoewel multi-asset fondsen zich richten op een diversificatie die veel verder gaat dan die van mixfondsen, worden deze producten door banken amper aangeboden. De reden is dat banken de asset allocatie zelf willen doen en op basis daarvan modelportefeuilles samenstellen van beleggingsfondsen, en soms ook trackers.

Grootbanken verdedigen deze keuze met de opmerking dat zij hun klanten beter kennen dan de multi-asset fondsen en in die zin het maatwerk kunnen bieden waar klanten om vragen. Fondshuizen brengen daar tegenin dat zij op basis van multi-assetstrategieën talrijke typen fondsen, met

uiteenlopende doelstellingen als inkomen en pensioenvoorziening, op de markt zullen brengen.

Tegelijkertijd vinden de fondshuizen dat zij beter in staat zijn tot het complexe proces van asset allocatie en portefeuillebeheer. ‘Banken zouden er beter aan doen als zij het overlaten aan de asset managers. Doordat alles onder één dak is, kunnen asset managers een geïntegreerde aanpak aanbieden en sneller op ontwikkelingen inspelen’, vindt Kyrklund.

Bronnen bij banken erkennen in achtergrondgesprekken dat zij verwachten dat de asset allocatie steeds meer door vermogensbeheerders zal worden gedaan. ‘Er wordt bij banken steeds minder macro-economisch, aandelen- en obligatieonderzoek gedaan. Als die trend zich doorzet’, zegt een bron, ‘dan wordt het moeilijker de asset allocatie te doen waar het rendement voor 80% van afhangt. De trend is dat banken zich vooral gaan richten op distributie en klantadvies.’

Cees van Lotringen is hoofdredacteur van Fondsnieuws.