

Allocatie van activa is volgens de DDEL-oprichters het enige wat telt.

Geloof in indexgelinkte fondsen

FRANCIS MUYSHONDT



In onze zoektocht naar beheerders die op een andere manier tegen de realiteit aankijken, kwamen we bij het piepjonge, Brusselse **DDEL Portfolio Solution** terecht. Voor de drie oprichters is de strategische allocatie van activa de sleutel tot succesvol beleggen op lange termijn. Ze zweren daarnaast bij indexgelinkte fondsen en lage kosten.

Eigen weg

De drie oprichters **Georges Delcroix**, **William del Marmol** en **Hervé de Bergeyck**, elk met een bankcarrière van meer dan twintig jaar aan de institutionele kant van het spectrum, stampten vorig jaar na rijp beraad DDEL uit de grond. Ze vonden dat de financiële instellingen en beleggers te veel aandacht hebben voor

actief beheerde beleggingsfondsen en producten met kapitaalbescherming en zich niet meer bezig houden met een consistente opbouw van een portefeuille. Bovendien is het almaar oplopende kostenplaatje hen een doorn in het oog. Ze stelden vast dat de belegger over de lange termijn met die producten en met de hoge kosten veel minder dan het marktgemiddelde opstrijkt en wilden daar verandering in brengen.

„De belegger verdient op zijn minst de return van de markt”, zo opperen de drie beheerders. Via een uitgekende strategie van portefeuilleopbouw met indexgelinkte producten gecombineerd met kosten op het niveau van een institutioneel, wil het drietal de belegger op zijn minst de

marktreturn bieden. Eind 2004 kregen ze de goedkeuring van de CBFA en konden ze aan de slag. Aan de website (www.ddel.be) wordt momenteel nog gewerkt, tegen eind dit jaar zou die klaar moeten zijn.

Opbouw

Voor ze een portefeuille gaan opbouwen met de hen toevertrouwde middelen, gaan ze het risicoprofiel, de doelstellingen en de beleggingshorizon van de klant na. Daarna bepalen ze de optimale verdeling over de verschillende activaklassen (cash, obligaties, aandelen) en investeren, naargelang van de grootte van de te beleggen middelen, in een aantal financiële producten die passief worden beheerd of een

„Als er al beheerders of beleggers bestaan die permanent de markt kloppen, dan verkopen ze die kunde tegen een dergelijk hoge prijs dat het voordeel grotendeels is verdwenen”, poneert Delcroix. De drie oprichters stellen tevens dat risico en return onherroepelijk met elkaar verbonden zijn. Dat betekent dat op lange termijn het nemen van risico altijd wordt beloond, zodoende presteren aandelen over een langere periode altijd beter dan obligaties en cash. De belegger die over een ruimere horizon beschikt, mag met andere woorden het aandelengedeelte van de portefeuille opdrijven. DDEL bouwt een gepersonaliseerde portefeuille uit, omdat elke situatie en persoon nu eenmaal anders is.

De oprichters van DDEL zijn er van overtuigd dat de financiële markten efficiënt zijn en dat fondsen (of beleggers) die zich inlaten met stockpicking en markttiming op langere termijn én na kosten niet beter doen dan indexgelinkte producten.

index schaduwen. Het drietal haalt verschillende redenen aan waarom ze dergelijke producten verkiezen. Ze zijn er van overtuigd dat de financiële markten efficiënt zijn, enkele marktnevenwichten op korte termijn niet te na gesproken, en dat fondsen (of beleggers) die zich inlaten met stockpicking en markttiming op langere termijn én na kosten niet beter doen dan indexgelinkte producten.

Voorbeeldportefeuille

Over de verschillende activaklassen biedt DDEL slechts een handjevol fondsen aan. De uitgekozen aanbieders moeten aan verschillende criteria voldoen, zoals het beschikken over een ijzersterke reputatie en expertise, een internationale aanwezigheid hebben en de mogelijkheid tot schaalvoordelen bieden. De fondsen zelf moeten een lage TER-ratio en een minimale track-

DDEL-TYPEPORTEFEUILLE 500.000 EUR (50 % aandelen ; 50 % obligaties)

Fonds	Type	Emittent	Percentage
Euro Government Bond Index Fund Inst.	Staatsobligaties	Vanguard	20 %
EuroMTS 3-5y Master Unit	Staatsobligaties	Lyxor AM	15 %
Eurozone Stocj Index Fund Inst.	Large caps	Vanguard	14 %
Euro Inflation Linked Bond Index	Inflatiegelinkte obil.	Vanguard	10 %
Balzac Real Estate	Vastgoed	State Street	6 %
State Street Emerging Markets	Aandelen opkomende markten	State Street	6 %
Lyxor ETF MSCI EMU Value	Value aandelen	Lyxor AM	6 %
Global Stock Index Fund Inst.	Large caps	Vanguard	6 %
Euro Investment Grade Bund Index Fund	Bedrijfsobligaties	Vanguard	5 %
US Small Companies	Small caps	Dimensional	4 %
European Small Companies	Small caps	Dimensional	4 %
Pacific Bassin Small Companies	Small caps	Dimensional	4 %

ing error hebben en voldoende liquide en transparant zijn.

Voor alles wat large caps betreft in de verschillende grote blokken (VS, Europa, wereld) zoekt DDEL zijn heil bij **Vanguard Investments**, de grootste aanbieder van indexfondsen ter wereld. Voor small en midcaps klopt het aan bij **Dimensional Fund Advisors** en voor valuefondsen heeft het de gespecialiseerde **Lyxor ETF, MSCI EMU Value** uitgepikt. Voor obligaties werkt DDEL enkel met producten van Vanguard, Lyxor Asset Management, een filiaal van **Société Générale**, en de ETF's van **Barclays Global Investors**.

We illustreren dit aan de hand van een voorbeeldportefeuille van 500.000 EUR die voor 50% in aandelen is belegd en voor 50% in obligaties (zie tabel). DDEL belegt voor 35% in staatsobligaties, 10% gaat naar aan inflatie gekoppelde fondsen en 5% vindt zijn weg naar bedrijfsobligaties. Op aandelenvlak is de diversificatie verder doorgevoerd. 20% wordt in grote kapitalisaties geplaatst, 12% in kleinere waarden uit de VS, Europa en Azië en telkens 6% in vastgoed, aandelen van ontluikende markten en valuewaarden. Het objectief van een ruim gediversifieerde portefeuille is het verhogen van de return met een verlaging van het risico, stellen de oprichters. DDEL laat zich niet in met het geven van economische vooruitzichten, rotatie over sectoren en geografische gebieden, het timen van de financiële markten en stockpicking.

Kosten onder controle

Een van de hoofdstellingen van de kersverse instelling is de kosten onder de knoet te houden omdat heden ten dage te veel return blijft plakken bij de verkopende instellingen en emittenten. De jaarlijkse beheerskosten bedragen 0,45% voor een portefeuille van minder dan 1 miljoen EUR. Boven 5 miljoen valt dit al terug naar 0,1%. Het drietal verdient niets aan de aan- of verkoop van de fondsen en leeft enkel van de beheerskosten ('fee based only'). De gemiddelde TER of jaarlijks terugkomende kosten van een portefeuille schommelt daarnaast rond 0,35 à 0,4% per jaar. „Aan de ene kant zijn indexfondsen zeer goedkoop en aan de andere kant hebben we institutionele voorwaarden bedongen waarvan onze klanten kunnen profiteren”, geeft Georges Delcroix aan. Ten slotte proberen ze de transacties te beperken, gemiddeld schommelen de jaarlijkse transactiekosten rond de 0,2% en gaan slechts de allocatie van activa of percentages van de verschillende activaklassen in het geheel wijzigen indien er iets aan het profiel of de horizon van de klant is gewijzigd of als door koersstijgingen of -dalingen de percentages te veel beginnen af te wijken van de initiële verdeling. „We hebben geen belang bij het laten draaien van de portefeuille.”

„Opvallend is het feit dat over indexbeleggen met een fee based only-structuur in Europa nauwelijks wordt nagedacht. Alle studies en boeken rond het onderwerp heb ik teruggevonden in de VS”, stelt Delcroix met verbazing vast. ■

GEEN HEDGE FUNDS?

In de verschillende activaklassen vinden we geen hedge funds terug. Heeft DDEL geen vertrouwen in die opkomende producten? „Het probleem is dat we niet kunnen voorspellen hoe een bepaald hedge fund

gaat presteren. We moeten blind kopen en dat druist regelrecht tegen onze filosofie in. Alle hedge funds samen is op lange termijn een zero sum game, de een zijn winst is de andere zijn verlies. Bovendien zijn hed-

ge funds heel duur, niet transparant en bieden ze niet altijd de mogelijkheid om snel in- en uit te stappen. Voorlopig laten we hedge funds dan ook links liggen, maar mogelijk wijzigen we de komende jaren onze opinie.”

RETURN KILLERS

<p>GEDRAG</p> <ul style="list-style-type: none"> - Te overmoedig / te pessimistisch - Zich laten inpalmen door modeverschijnselen of producten - Kortetermijnvisie - Kuddegedrag 	<p>KOSTEN</p> <ul style="list-style-type: none"> - Transactiekosten - Hoge turnover - Hoge aan- en verkoopkosten - Jaarlijkse kosten - Hoog beheerloon - Hoog bewaarloon 	<p>MARKTEN</p> <ul style="list-style-type: none"> - Volatiliteit is vijandig - Kredietkwaliteit - Gebrek aan liquiditeit in bepaalde producten
<p>BELASTINGEN</p>	<p>INFLATIE</p>	<p>BEHEER</p> <ul style="list-style-type: none"> - Gebrek aan strategie - Risico (<i>excessief, slecht gepositioneerd, te geconcentreerd</i>) - Slechte structuur portefeuille - Timing van de markt