

'Timen van de markt onmogelijk? Wij bewijzen van niet'

Door Harm Luttkhedde - Vandaag | [Asset managers](#) | Interview Fondsnieuws 2018.01.09

Twee fondsen van Elite Fund Management uit Rotterdam prijken bovenaan in hun betreffende Morningstar-categorieën. 'Timing is alles', aldus Frans Schreiber, manager van beide fondsen.



De 43e verdieping in de Maastoren waar de van Inmaxxa afgesplitste aanbieder van alternatieve beleggingsfondsen huist, biedt onder meer uitzicht op het Benelux-kantoor van Unilever. Dit bedrijf komt regelmatig terug in de portefeuille van het Dutch Darlings Fund.

De cijfers die Unilever elk kwartaal presenteert, laten Schreiber echter koud. Daar heb je volgens hem sectoranalisten voor van wie verondersteld wordt dat ze het bedrijf van binnen en buiten kennen.

Maar zelfs als de mening van twee fundamenteel geschoolde analisten grotendeels overeenkomt, dan kan het advies en het koersdoel nog mijlenver uit elkaar liggen. 'Daar kun je als belegger dus niks mee.'

Behavioral finance

Waar is de beleggingsstrategie dan wel op gestoeld? Op de wetenschap die 'behavioral finance' heet. Ofwel het feit dat beleggers niet rationeel handelen, maar zich laten leiden door emoties bij het nemen van hun (beleggings-)beslissingen.

Beleggers hebben onder meer last van zelfoverschatting, vertonen kuddegedrag of betonen te laat spijt. 'Als mensen spijt hebben van een bepaalde aankoop - bijvoorbeeld een aandeel dat als een baksteen zakt - kopen ze op een lagere koers vaak nog bij, in plaats van er direct afscheid van te nemen.'

In de praktijk betekent dit dat Schreiber gebruik maakt van de psychologie in de markt, waarbij soms technische analyse een hulpmiddel kan zijn. Zo geeft een kop-schouder patroon volgens hem een sterk verkoopsignaal af, 'omdat het met grote statistische betrouwbaarheid visualiseert hoe het evenwicht tussen kopers en verkopers omslaat'.

Boskalis

Ook handelsvolumes, relatieve prijsontwikkelingen en reacties op nieuws kunnen hem aanzetten tot actie. 'De koers van Boskalis bijvoorbeeld zakte in 2015 na aanvankelijk zeer goed ontvangen halfjaarcijfers aan het eind van de handelsdag helemaal weg. Dat is een ongezonde reactie in de markt. Nog diezelfde dag heb ik alles verkocht. Dit behoedde het Dutch Darlings Fund voor naderend onheil, want de weken erna daalde de koers met 25 procent.'

Toen het aandeel Heineken in de loop van 2016 harder steeg dan de AEX was dat juist reden voor de fondsmanager om de positie in het bedrijf te verdubbelen. 'Zo profiteerden we van het momentum in het aandeel. Want wat ook de aanleiding ook is, de koers stijgt alleen maar wanneer er meer kopers dan verkopers in de markt actief zijn, en daar gaat het in de kern om.'

Welke richting de markt opgaat, en of de fondsmanager dus long of short moet zitten, vertellen de belangrijkste aandelenmarkten in de wereld hem. Wijzen die zoals nu allemaal omhoog, dan kan het haast niet anders dan dat de beurs in Amsterdam daarin mee blijft gaan.

Koploper

Het Dutch Darlings Fund behaalde over 2017 een rendement van 36,9 procent na kosten. Sinds 2015, toen Schreiber de regie over het fonds overnam en zijn eigen strategie implementeerde, bedraagt het geannualiseerde rendement +23,2 procent. Daarmee laat het zijn 124 concurrenten in de categorie 'Alternative Europa long-short fondsen' ver achter zich. Na de eerste week van januari staat het fonds alweer 6 procent hoger.

Hoewel hij al veel langer volgens deze strategie belegt - eerst voor zichzelf en later ook voor een aantal gefortuneerde mensen via privé accounts waarvan de behaalde rendementen door een accountant zijn gecontroleerd - brengt Schreiber pas sinds mei vorig jaar de performance van het fonds actief onder de aandacht van beleggers. Want hij wilde niet met 'luchtfietserij' komen aanzetten: een fonds beheren is uiteindelijk toch wat anders dan geld beheren voor een paar individuen, ook al gaat het om miljoenen euro.

Groei AuM

Het beheerd vermogen is in die acht maanden gegroeid van minder dan 5 miljoen euro naar bijna 15 miljoen. 'De belangstelling voor het fonds neemt toe. We krijgen nu ook aanvragen van family offices, die doorgaans met grotere bedragen over de brug komen. Komend jaar verwacht ik zo'n tien miljoen euro instroom.'

Omdat Schreiber met dit fonds uitsluitend belegt in Nederlandse aandelen, is het uiteindelijke groeipotentieel van het fonds beperkt, zo beseft hij. Maar 50 miljoen moet het fonds volgens hem zeker aankunnen.

Dreigt de omvang te groot te worden, dan heeft hij zijn klanten al toegezegd het fonds te zullen 'closen' in plaats van het universum te verbreden. Ook omdat zijn eigen geld erin zit en hij de Nederlandse markt het beste kent. Maar dat sluit niet uit dat er op termijn een fonds naast gezet kan worden dat Europees breed in aandelen belegt.

Dierenarts

Schreiber belegt al sinds begin jaren negentig. Nog tijdens zijn studie dierengeneeskunde leert hij te programmeren en niet veel later schrijft hij automatische handelssystemen voor het handelen op futures. Daarmee verdient hij al snel meer geld dan met zijn werk als dierenarts. Toch duurt het nog tot 1998 voordat hij zijn praktijk in het Friese Dokkum verkoopt en zich volledig op beleggen toelegt.

Tien jaar handelt hij vervolgens voor zichzelf. Ondertussen doet hij de VBA-opleiding tot beleggingsanalist en schrijft hij onder meer voor Beleggers Belangen waardoor hij in contact komt met directeur Harry Geels van vermogensbeheerder Inmaxxa (gefuseerd tot Blauwtulp Wealth Management). Daar neemt hij in 2009 het All Markets Fund over en introduceert er zijn eigen handelssystemen. In 2015 neemt hij ook het beheer over van twee andere fondsen, waaronder het Dutch Darlings Fund.

All Markets Fund

Het All Market Fund draait volledig automatisch op basis van vijftien handelssystemen waarvan Schreiber de meeste al in de jaren negentig schreef. Het managed futures fonds heeft sinds zijn aantreden een gemiddeld jaarrendement na kosten behaald van 7,9 procent, waarmee het concurrenten als Transtrend (standard risk) en MAN AHL Diversified Markets ruimschoots verslaat. Dit fonds van Elite FM staat in zijn desbetreffende Morningstar-categorie op 1-, 3- en 5-jaarsbasis bovenaan.

Ook bij het All Markets Fund is het gedrag van beleggers de bron van het rendement. 'Wie zei alweer dat de jeugd nergens voor deugt? Het was Socrates 400 jaar voor Christus. Ik wil er maar mee zeggen: de geschiedenis herhaalt zich continu. Mijn computermodellen zijn gebaseerd op droge statistiek. Stap je in op de hoogste of laagste koers in de afgelopen tien dagen maakt een wezenlijk verschil. Daar speel ik met het fonds onder meer op in.'

Schreiber: 'Het All Markets Fund heeft al meer dan 35.000 trades gedaan in de afgelopen 9 jaar. Niet elke trade is succesvol, maar als je zeven van de tien keer gelijk hebt, dan gaat het goed. Dus heeft het fonds nu wel statistisch bewezen dat de hypothese dat "de markt niet te timen valt en je beter altijd volledig belegd kunt blijven" onzin is.'