

Welke vragen stelt u over het beleggingsbeleid?

Een belangrijk onderdeel van de dienstverlening van een beleggingsonderneming betreft het beleggingsbeleid. Door vragen te stellen over het beleggingsbeleid krijgt u een goed beeld van het beleggingsbeleid van een beleggingsonderneming. Hierdoor kunt u de afweging maken of dit beleid bij u past. Het ene beleggingsbeleid is immers het andere niet.

Welke vragen moet u in ieder geval stellen aan uw accountmanager, relatiebeheerder, vermogensadviseur of – beheerder om een goed beeld te krijgen van het beleggingsbeleid van een beleggingsonderneming?

1 Op welke beleggingsovertuigingen baseert de beleggingsonderneming haar dienstverlening?

Welke principes vormen de basis voor het beleggingsbeleid en de inrichting van het beleggingsproces van de organisatie? Wat onderscheidt het beleggingsbeleid van dat van andere?

Antwoord Efidenz Capital Management:

Doordacht risicomanagement gecombineerd met flexibiliteit middels een dynamische asset allocatie zijn de drijvende krachten achter onze beleggingsovertuiging. Het denken in vastomlijnde profielen met weinig tot geen flexibiliteit kan leiden tot suboptimale advisering aan klanten en beheer van vermogen. De algemene gedachte is dat Efidenz niet werkt met vaste bandbreedtes die ons verplichten te allen tijde belegd te zijn. Deze flexibiliteit hebben we vastgelegd in onze beleggingsfilosofie, aangezien er bij een goede beleggingsstrategie ook ruimte moet zijn om niet of slechts voor een deel te beleggen. Tevens leggen we de nadruk op het gebruik van individuele titels, waarmee we de kostendruk van een beleggingsportefeuille laag houden en de herkenbaarheid ervan vergroten.

2 Welke aanpak, beleggingsstrategie of beleggingsstijl hanteert de beleggingsonderneming?

Maakt de beleggingsonderneming bijvoorbeeld gebruik van modellen, van fundamentele of technische analyse, kwantitatieve analyse of marktgevoel? Waar in de dienstverlening worden actieve keuzes gemaakt? Welke keuzes zijn dat? Hoe borgt de beleggingsonderneming dat de beleggingsstrategie consistent wordt uitgevoerd?

Antwoord Efidenz Capital Management:

De invulling van de klantportefeuilles geschiedt vanuit een macro-economische kijk op de financiële markten. Met behulp van een kwantitatief model kijken we naar de geldstromen, de consensus van adviezen en het technische plaatje van de diverse beleggingscategorieën. Deze drie variabelen combineren we met onze fundamentele kijk op de reële economie, de monetaire economie en de waarderingen op de financiële markten. Deze zes variabelen bepalen initieel onze adviezen per

categorie. Zoals bij elk model moeten de adviezen wel fundamenteel te verklaren zijn en niet in tegenspraak met elkaar zijn. Gezond verstand voert dan de boventoon.

De input die wij gebruiken voor onze beslissingen komen onder andere van ECR Research voor het fundamentele deel, en van Alpha Research voor het kwantitatieve deel. Daarnaast maken we gebruik van de input die we krijgen van diverse, veelal buitenlandse, eindbeleggers. Eenmaal per week wordt de gehanteerde strategie besproken en bekeken of deze nog actueel is. Eenmaal per maand worden alle inputvariabelen van het model tegen het licht gehouden en waar nodig aangepast. Op deze manier borgen we de consistentie in onze beleggingsstrategie.

Actieve keuzes worden gemaakt als we bepaalde categorieën minder aantrekkelijk vinden. We zullen binnen het beleid van Efidenz dan ook pas een categorie hoger dan strategisch wegen als de relatieve aantrekkelijkheid van een van de andere twee categorieën beperkt is, ook al is de visie op de eerste categorie positief.

3 In welke beleggingscategorieën, sectoren, regio's en (soort) financiële instrumenten wordt belegd?

Zijn er specifieke categorieën, producten en/of (type) instrumenten waar wel of juist niet in wordt gehandeld/belegd? Waarop is die keuze gebaseerd?

Antwoord Efidenz Capital Management:

In het beleid van Efidenz worden de categorieën Aandelen, Obligaties, Overige en Liquiditeiten onderscheiden. De categorie Overige herbergt de instrumenten die andere bronnen van rendement hebben dan aandelen en obligaties. Bronnen van rendement van aandelen zijn dividend en koersstijgingen. Bronnen van rendement bij obligaties zijn rente en koersstijgingen.

Aandelen zijn vervolgens onder te verdelen in diverse stijlen, te weten waarde, groei en gemengd. Binnen Obligaties onderscheiden we staatsobligaties, bedrijfsobligaties, inflatie-gelinkte obligaties, 'high yield' obligaties, perpetuele obligaties, converteerbare obligaties en obligaties uit opkomende makten. In de categorie Overig onderscheiden we de categorieën grondstoffen, hedge fondsen, private equity, en onroerend goed. Binnen Liquiditeiten maken we onderscheid tussen kasgelden en geldmarktfondsen.

De invulling van de portefeuille gebeurt voornamelijk met individuele instrumenten, slechts in uitzonderingsgevallen gecombineerd met collectieve instrumenten zoals beleggingsfondsen en indextrackers.

Het meest belangrijke in de samenstelling van een portefeuille binnen Efidenz is de spreiding. Wij kijken continu of de gevoerde instrumenten nog bij elkaar passen, er niet te veel overlap is in de onderliggende bedrijven waarin belegd wordt. We houden bij collectieve instrumenten altijd in de gaten of de stukken ook daadwerkelijk fysiek door de aanbieders aangehouden worden en of de onderliggende beleggingen niet uitgeleend worden. Naast de onderverdeling in de hoofd- en subcategorieën kijken we uiteraard ook naar de verdeling in valuta's, regio's en sectoren. Majeure afwijkingen van zo een benchmark mogen bestaan, mits daar op basis van onze beleggingsvisie een rationele verklaring voor is.

4 Bij advies of beheer over de hele portefeuille: Hoe wordt de portefeuille opgebouwd?

Zijn er beperkingen bij de opbouw van de portefeuille? Hoe zijn die vastgelegd en hoe worden die gemeten? Hoe komt de beleggingsonderneming tot een bepaalde verhouding tussen de beleggingscategorieën op de lange termijn (strategische asset allocatie). Welke vrijheid heeft de onderneming voor het beleid op de korte termijn (tactische asset allocatie)? Wat is het beleid bij het afdekken van vreemde valuta's en het gebruik van geleend geld?

Antwoord Efidenz Capital Management:

De strategische mix per gehanteerd risicobudget is vastgesteld aan de hand van een zogenaamde Monte Carlo-analyse op basis van historische gegevens. Binnen deze analyse is middels diverse testen gekeken bij welke toevoeging van een percentage aandelen ten koste van obligaties een risicobudget overschreden werd. De gevonden percentages hebben geleid tot de strategische assetmix zoals deze terug te vinden zijn per risicobudget.

We hebben voor de categorieën Aandelen en Overig een maximum per strategie ingesteld. Het kan dan ook niet voorkomen dat een portefeuille met een beperkt risicobudget volledig in aandelen belegt. De categorieën Obligaties en Liquiditeiten hebben binnen alle risicobudgetten een bandbreedte van nul tot honderd procent. Het kan dus wél voorkomen dat een portefeuille met een zeer hoog risicobudget volledig in obligaties belegt.

De valutaposities binnen aandelen worden aangehouden als 'open' posities, ze worden dus in principe niet afgedekt. Het kan voorkomen dat in bepaalde gevallen er wel gekozen wordt voor het afdekken van valutaposities.

De risico's in de portefeuille worden regelmatig, maar minimaal één keer per maand gemeten aan de hand van een Value at Risk-benadering. Op deze manier houden we continu inzicht in het 'standaard risico' van de portefeuilles. Het zogenaamde staartrisiko wordt bekeken aan de hand van een aantal scenario analyses, zoals een herhaling van het Lehman Brothers-scenario of een 'bear market'-scenario, waarbij de aandelenbeurzen met 20% dalen.

5 Bij uitspraken over te verwachten rendementen en risico's: Hoe komt de beleggingsonderneming tot deze verwachtingen?

Hoe maakt de beleggingsonderneming de afweging tussen rendement, risico en kosten? Hoe beïnvloeden de verwachtingen de beleggingsbeslissingen van de beleggingsonderneming? Welke risicomatstaven worden gehanteerd?

Antwoord Efidenz Capital Management:

De verwachte brutorendementen per categorie komen voort uit historische reeksen. Een gemiddelde rendementsverwachting voor aandelen bepalen we op basis van een opslag die bovenop het rendement voor obligaties behaald wordt. Deze opslag ligt gemiddeld rond de 2,5%, terwijl obligaties over langere termijn een rendement van circa 2,5% kennen. Met een dividendrendement van 2% op

aandelen, rekenen we voor aandelen derhalve met een verwacht rendement van 7%. Een verwacht rendement van 7% vertaalt zich naar een lange termijn koers/winst-verhouding van 14. Gegeven een gemiddelde koers/winst-verhouding in de historie van tussen de 15 en 25, voelen we ons comfortabel met ons uitgangspunt van 7%. Voor de categorie Overig hanteren we hetzelfde verwachte rendement als voor aandelen.

Voor het bepalen van de risico's hebben we gekeken naar de standaarddeviaties welke gepubliceerd zijn in de AFM-leidraad "Risicoprofielen". We hebben de leidraadgegevens vertaald naar de benchmarkgewichten van de door ons als referentie gebruikte benchmarks. Vervolgens hebben we een vertaalslag gemaakt naar de standaarddeviaties per risicobudget. Per risicobudget is op basis van de strategische weging een verwacht rendement berekend. Voor de categorie Overig is het verwachte rendement zoals aangegeven gelijk aan dat van aandelen, echter met een lagere standaarddeviatie.

6 Hoe kunt u als (potentiële) cliënt het beleggingsbeleid van de beleggingsonderneming beoordelen?

Welke maatstaven moet u als cliënt gebruiken om het beleggingsbeleid en beleggingsresultaten te beoordelen? En op welke termijn (horizon) is een beoordeling van het beleid en resultaten zinvol?

Antwoord Efidenz Capital Management:

Toegevoegde waarde wordt geleverd op het moment dat er rendementen gehaald worden die beter zijn dan de benchmark. Die transparantie geven wij met behulp van onze rapportages. Wij maken inzichtelijk, op basis van vergelijkingen met relevante benchmarks, hoe de diverse categorieën gerendeerd hebben ten opzichte van deze benchmark. Zo krijgt u inzicht in de toegevoegde waarde van de keuzes die we gemaakt hebben, het zogenaamde selectie-effect. Belangrijker nog vinden we inzicht in de toegevoegde waarde van de tactische keuzes die we gemaakt hebben, het zogenaamde allocatie-effect. Beide effecten zijn standaard in onze rapportage weergegeven.

Naast een toegevoegde waarde in rendement, is er ook een toegevoegde waarde te behalen in de beperkingen van de risico's in een portefeuille, zonder dat dit significant afbreuk doet aan de rendementskansen. Het risico gemeten naar de standaarddeviaties, zoals deze door de AFM gehanteerd worden, worden standaard gerapporteerd. Op deze manier is er dagelijks inzicht voor de klant in de ontwikkeling van het risico gemeten naar standaarddeviatie.

Voor wat betreft de horizon is een beoordeling over een langjarige periode zinvol, wij hanteren dan ook een beleggingshorizon van minimaal 5 jaar. Klanten hebben echter elke dag inzicht in de resultaten van zijn of haar portefeuille.