

Voordeel halen uit inefficiënties veroorzaakt door indexbeheerders

**60 seconds with the
fund manager**



FEBRUARI 2024

Deze marketingcommunicatie is gericht op
niet-professionele beleggers.



Grégoire Thomas

Head of Equity Market Neutral

Grégoire Thomas, Head of Equity Market Neutral, legt uit op welke manier de sterke marktgroei van indexbeleggen beleggingskansen kan creëren voor beheerders, zodat ze kunnen inspelen op tijdelijke marktinefficiënties.

Welke vaststelling heeft u er in 2003 toe gebracht een indexarbitragestrategie uit te werken?

Al in 2003 stelden wij vast dat indexbeheer een hoge vlucht nam, en die trend heeft zich sindsdien doorgezet. Op de grote ontwikkelde markten, waarop wij ons toespitsten, is het belang van indexbeheer vandaag gestegen van ongeveer 10 % tot gemiddeld 30 % van de beurskapitalisatie. Die toename is vooral toe te schrijven aan pensioenfondsen, die zo met minder kosten hun kapitaal spreiden over de verschillende activaklassen.

In die context waren wij ervan overtuigd dat arbitreren op aanpassingen van de indices – posities nemen in waarden die uit indices verdwijnen (short) of erin worden opgenomen (long) – bij de driemaandelijks indexherschikkingen aantrekkelijke kansen op rendement bood.

Hoe evolueerde het potentieel van die strategie de afgelopen jaren?

De volumes die voor indexarbitrage werden aangewend, volgden de voorbije tien jaar de sterke groei van indexbeleggen en zijn dus toegenomen. Wij zorgen voor liquiditeit voor de beheerders van indexfondsen, die dergelijke herschikkingen moeten volgen door effecten te kopen die in de index worden opgenomen, en effecten te verkopen die eruit verdwijnen.

Die transacties genereren aanzienlijke bijkomende volumes in de waarden in kwestie en veroorzaken koersinefficiënties. Een aandeel dat wordt opgenomen in de S&P 500 kan een beleggingsstroom van 10 miljard dollar veroorzaken. In de Euro Stoxx 50 is er een effect van een miljard euro. Dat beleggingsuniversum biedt zo een heel diepe markt.

Onze strategie bestaat er echter in om slechts 30 % van onze activa aan te wenden voor actief beheer⁽¹⁾, dus voor arbitrage. De rest van de portefeuille bestaat uit liquide middelen. Wij kunnen op die manier perfect enkele honderden miljoenen euro beheren om voldoende bewegingsruimte te behouden, maar wij willen het belegde bedrag redelijk houden om een bevredigende rentabiliteit te garanderen.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Cijfers worden louter informatief getoond en kunnen evolueren in de tijd.



U heeft geleidelijk ook andere strategieën toegevoegd aan de indexarbitrage, uw historische kernstrategie. Vanwaar die diversificatie?

Wij hebben inderdaad arbitragestrategieën op effectentransacties en relatieve-waarde-strategieën ingevoerd. Van bij het begin steunde onze aanpak op kwantitatieve én kwalitatieve analyse. Een zuiver kwalitatieve benadering, op basis van gesprekken met het management van bedrijven om hun bedrijfsmodel goed te doorgronden, heeft voordelen, maar ook beperkingen. Een kwantitatief model, daarentegen, dat zijn kracht haalt uit een veelvoud aan parameters, biedt een overvloed van gegevens, maar niet hetzelfde inzicht in het reilen en zeilen van een bedrijf. Daarom willen wij kwantitatieve backtesting combineren met een goed begrip van de omstandigheden waarin indices worden herschikt. Vaak spelen effectentransacties daarin een rol (fusies en overnames, beursgangen, afsplitsingen, faillissementen...), die voor omvangrijke mechanische stromen zorgen (zowel aan koop- als verkoopzijde).

Begrijpen hoe die effectentransacties werken, en dus hoe je ze kan benutten, is zeker zinvol. Een aandelenovername (openbaar ruilbod) geeft bijvoorbeeld aanleiding tot arbitrage tussen het doelwit van de overname en de koper aan de hand van de ruilvoorwaarden: op basis van de slaagkansen van het bod wordt een “fair value” (reële waarde) bepaald. Arbitrage op effectentransacties, waarbij het zaaks is de effecten te identificeren waarvan de koers beïnvloed zal worden door een bijzondere gebeurtenis, was dus een natuurlijke evolutie voor onze strategie.

Een al even natuurlijke evolutie was onze belangstelling voor relatieve waarde via “pairs trading”. Dat is arbitrage tussen twee bedrijven

met dezelfde activiteit door een shortpositie te compenseren met een long-positie, teneinde neutraal te blijven ten opzichte van de markt (market neutral). De bedoeling is om in te spelen op een terugkeer van het gemiddelde van twee sterk gecorreleerde activa. Onze observaties van waarden die in indices worden opgenomen en eruit verdwijnen en van het ogenblik waarop dat gebeurt, geven ons een zeer goed beeld van de trends waaraan diverse sectoren en ondernemingen onderhevig zijn en stelde ons in staat om geleidelijk die strategie toe te passen.

Wat onderscheidt uw aanpak van die van hedgefondsbeheerders, die dezelfde strategieën toepassen?

De banken hebben onlangs hun handel voor eigen rekening wat afgebouwd door de regelgevings, maar de volumes bleven behouden aangezien de arbitrageanten daardoor in het hedgefondsuniversum zijn gestapt. Daarin baseren sommige hedgefondsen hun rendement op arbitrages met een kleine marge, die worden opgepompt met een hefboomeffect. Wij behoren niet tot dat beleggingsuniversum. Wij geven de voorkeur aan dagelijkse liquiditeit, binnen het kader van de ICB-richtlijn, met een lage volatiliteit. Ons doel is om een absoluut rendement te behalen dat hoger ligt dan de Eonia.

Om dat resultaat te behalen combineren wij dus liquide middelen, die we beleggen in kortlopende geldmarktinstrumenten (ten belope van ongeveer 70 %⁽²⁾ van de activa van de portefeuille) met actieve beleggingen in discretionaire arbitragestrategieën op aandelen en indices. Bovenal hebben wij een neutrale blootstelling aan de aandelenmarkten en heeft het marktklimaat op ons dus geen invloed. Onze longen shortposities⁽³⁾ zijn immers gelijkgewogen voor een totaal van

(2) Cijfers worden louter informatief getoond en kunnen evolueren in de tijd.

(3) Een longpositie komt overeen met een positie à la hausse, omdat men denkt dat het aandeel zal stijgen. Een shortpositie is à la baisse omdat men denkt dat de koers in de toekomst zal dalen.

ongeveer 20 %⁽⁴⁾: de nettoblootstelling aan de markt mag niet meer bedragen dan 10 %⁽⁵⁾ en bedroeg sinds de start vaak minder dan 1 %⁽⁶⁾. Tot

slot is de portefeuille sterk gespreid, want elk van de individuele posities bedraagt in het algemeen minder dan 1 %⁽⁷⁾.

(4) Cijfers worden louter informatief getoond en kunnen evolueren in de tijd.

(5) Cijfers worden louter informatief getoond en kunnen evolueren in de tijd.

(6) Cijfers worden louter informatief getoond en kunnen evolueren in de tijd.

(7) Cijfers worden louter informatief getoond en kunnen evolueren in de tijd.

De voornaamste risico's van de strategie zijn:

• Risico op kapitaalverlies:

Er is geen garantie voor beleggers met betrekking tot het kapitaal dat is geïnvesteerd in de strategie in kwestie, en het is mogelijk dat beleggers niet het volledige geïnvesteerde bedrag terugkrijgen.

• Duurzaamheidsrisico:

Het duurzaamheidsrisico verwijst naar elke gebeurtenis of situatie op het gebied van milieu, maatschappij of bestuur die de prestaties en/of reputatie kan beïnvloeden van emittenten waarin wordt belegd.

Duurzaamheidsrisico's kunnen in drie categorieën worden onderverdeeld:

- Milieu: milieugebeurtenissen kunnen fysieke risico's met zich meebrengen voor de bedrijven waarin wordt belegd.
- Sociaal: verwijst naar de risicofactoren die verband houden met menselijk kapitaal, de toeleveringsketen en de manier waarop bedrijven hun impact op de maatschappij beheren.
- Bestuur: deze aspecten zijn gekoppeld aan bestuursstructuren.

Het duurzaamheidsrisico kan specifiek zijn voor de uitgevende instelling, afhankelijk van haar activiteiten en praktijken, maar kan ook te wijten zijn aan externe factoren. Als zich bij een bepaalde emittent een onvoorziene gebeurtenis voordoet, zoals een staking of meer in het algemeen een milieuramp, dan kan die gebeurtenis een negatieve invloed hebben op het rendement. Bovendien kunnen emittenten die hun activiteiten en/of beleid aanpassen, in mindere mate blootgesteld zijn aan het duurzaamheidsrisico.

• Derivatenrisico:

Financiële derivaten zijn instrumenten waarvan de waarde afhangt van (of afgeleid is van) een of meer onderliggende financiële activa (aandelen, rentevoeten, obligaties, valuta, enz.). Het gebruik van derivaten brengt dus het risico met zich mee dat verbonden is aan de onderliggende instrumenten. Ze kunnen worden gebruikt voor blootstelling aan of afdekking van de onderliggende activa. Afhankelijk van de gebruikte strategieën kan het gebruik van afgeleide financiële instrumenten ook hefboomrisico's met zich

meebrengen (versterking van neerwaartse marktbevingen). Bij een afdekkingsstrategie is het mogelijk dat de afgeleide financiële instrumenten onder bepaalde marktomstandigheden niet perfect gecorreleerd zijn met de af te dekken activa. Bij opties kan een ongunstige schommeling in de prijs van de onderliggende activa ervoor zorgen dat de strategie alle betaalde premies verliest. Financiële OTC-derivaten houden ook een tegenpartijrisico in (hoewel dit kan worden afgezwakt door de activa die als onderpand worden ontvangen) en kunnen een waarderingsrisico of een liquiditeitsrisico inhouden (problemen bij het verkopen of sluiten van open posities).

• Aandelenrisico:

Sommige strategieën kunnen worden blootgesteld aan aandelenmarktrisico door directe investeringen (via overdraagbare effecten en/of afgeleide producten). Deze beleggingen, die long- of shortposities genereren, kunnen een risico op aanzienlijke verliezen inhouden. Een variatie in de aandelenmarkt in de omgekeerde richting van de posities kan leiden tot het risico op verliezen en kan de prestaties doen dalen.

• Arbitrage risico:

Arbitrage is een techniek waarbij geprofiteerd wordt van de verschillen in prijzen die genoteerd (of verwacht) worden tussen markten en/of sectoren en/of effecten en/of valuta's en/of instrumenten. Als dergelijke arbitragetransacties ongunstig presteren (een stijging van de verkooptransacties en/of een daling van de aankooptransacties), kan het rendement dalen.

De opgesomde risico's zijn niet uitputtend en verdere details over risico's zijn beschikbaar in regelgevende documenten.

Meer info over onze fondsen en hun risicoprofielen op

www.candriam.nl

Dit document wordt louter ter informatie verstrekt. Het vormt geen aanbod tot aan- of verkoop van financiële instrumenten en houdt geen beleggingsadvies in. Het bevestigt ook geen enkele vorm van transactie, tenzij dit uitdrukkelijk werd overeengekomen. Hoewel Candriam de gebruikte gegevens en bronnen met veel zorg selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet a priori worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor enig direct of indirect verlies als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele eigendomsrechten van Candriam dienen te allen tijde nageleefd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke goedkeuring. Candriam raadt beleggers aan om op zijn website www.candriam.com het document "Essentiële Beleggersinformatie", de prospectus en alle overige relevante informatie te raadplegen alvorens te beleggen in een van zijn fondsen, met inbegrip van de netto inventariswaarde. Deze informatie is beschikbaar in het Engels of in een plaatselijke taal van elk land waar het fonds verhandeld mag worden.