

Investment update

Achmea Investment Management

Outperformance behalen: niet eenvoudig, wel mogelijk

Wie in databases kijkt naar de gemiddelde outperformance van actieve managers, zal concluderen dat het behalen van alpha geen sinecure was over de laatste jaren. Maar zelfs als de meerderheid van de vermogensbeheerders met lagere rendementen dan hun benchmark genoeg moet nemen, zijn er segmenten in aandelenmarkten die wel outperformance laten zien.

Zo lieten managers die beleggen volgens een kwantitatief proces met een kleine tracking error relatief goede resultaten zien in afgelopen jaren. Dit omdat zij het risico van toenemende concentratie beter konden beheersen. Ook werden in emerging markets betere relatieve resultaten bereikt dan in ontwikkelde markten.

Wie succes van een segment afmeet aan een simpele meeteenheid als gemiddelde outperformance over een bepaalde periode, heeft een te nauwe opvatting over de kans op succes van vermogensbeheerders.

Mediane aandelenmanagers alleen in Japan en emerging markets boven de index

In de database van eVestment keken we naar de prestaties van 25.942 actieve beheerders in de periode van 2011 tot en met 2024. In onderstaande grafiek is de driejaars outperformance ten opzichte van de door de beheerders gebruikte benchmarkindex gegeven. Zie Figuur 1 op de volgende pagina.

In de driejaarsperioden vanaf 2011-2015 werden er door de mediane beheerders (die het midden uitmaken van hun peer group) behoorlijke resultaten bereikt. In de periode die daarop volgde tot en met 2020 was het moeilijker. Daarna volgde een herstel tot 2023 waarna de mediane resultaten snel afnamen en de mediane beheerder eind 2024 voor het eerst sinds 2011 een underperformance ten opzichte van zijn index moest rapporteren.

AUTEURS



Freddy van Mulligen
Head of Manager Selectie
en Monitoring

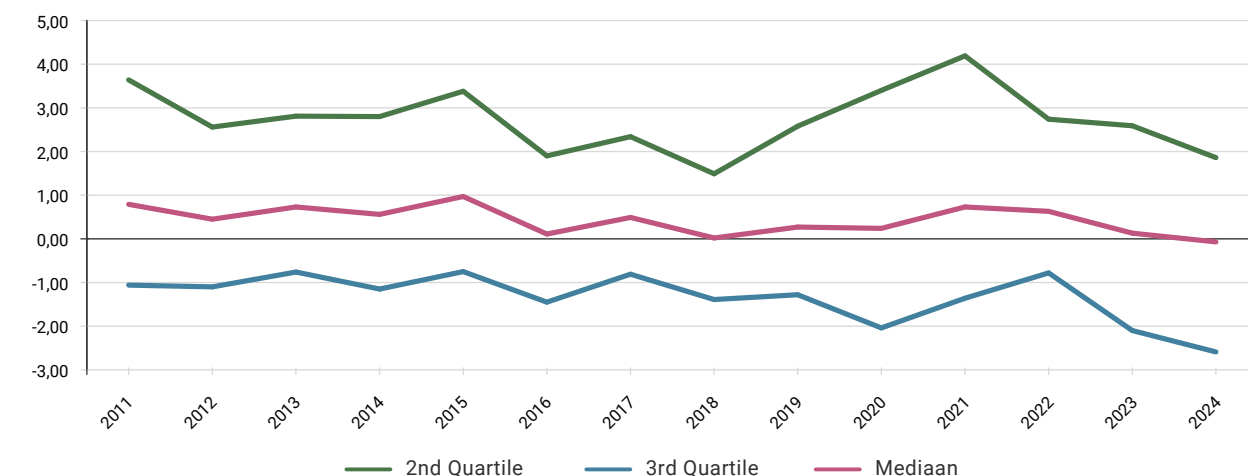


Ilya van den Bosch
Sr. Quant Portfolio Manager,
Manager Selectie
en Monitoring

Quant managers presteren momenteel beter. Japan en emerging markets presteren vaker boven de index. Sterke resultaten actief beheer Amerikaanse mid en small caps.

Last	Chg	Chg%	Vol	High	Low	Prv Close
15.940	-0.020	-0.125%	404	16.000	15.280	15.960
1.940	-0.010	-0.513%	596	1.960	1.940	1.950
3.980	+0.040	+1.015%	22358	3.990	3.920	3.940
4.190	-0.010	-0.238%	26753	4.200	4.130	4.200
6.100	+0.010	+0.164%	4006	6.110	6.060	6.090
4.960	-0.020	-0.402%	51209	4.980	4.950	4.980
102.700	-0.300	-0.291%	2	102.700	102.700	103.000
1.650	+0.010	+0.610%	121	1.650	1.640	1.640
2.020	-0.015	-0.737%	5	2.020	2.020	2.035
17.020	+0.700	+4.289%	2939	17.020	16.300	16.320
0.845	+0.005	+0.595%	18600	0.860	0.845	0.840
15.300	-	-	124	15.300	15.280	15.300
2.460	-	-	250	2.460	2.460	2.460
8.500	+0.010	+0.118%	64956	8.540	8.450	8.490
0.885	+0.020	+2.312%	23600	0.890	0.865	0.865
			17716	1.190	1.150	1.150
			199	0.410	0.410	0.415
				19.260	19.260	19.260
				1.550	1.550	1.550

Figuur 1: Mediane outperformance (3 jaar) alle actieve aandelenmanagers



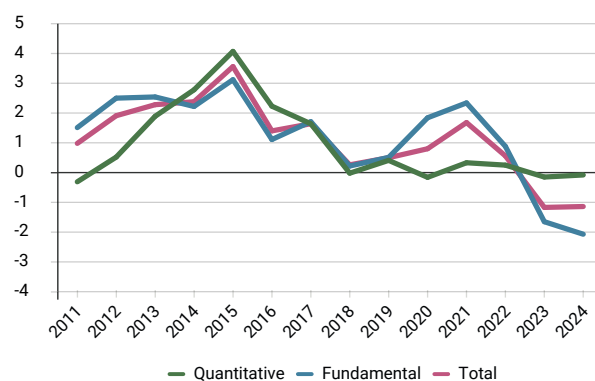
— 2nd Quartile — 3rd Quartile — Mediaan

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
2nd Quartile	3,64	2,56	2,81	2,80	3,38	1,90	2,34	1,49	2,58	3,40	4,19	2,74	2,59	1,86
3rd Quartile	-1,06	-1,10	-0,76	-1,15	-0,75	-1,45	-0,81	-1,39	-1,28	-2,04	-1,36	-0,78	-2,10	-2,59
Mediaan	0,79	0,45	0,73	0,56	0,97	0,11	0,49	0,02	0,27	0,24	0,73	0,63	0,13	-0,07

Bron: eVestment, Achmea IM

In de voor aandelenmarkten dominante VS zien we hetzelfde patroon als wanneer we alle vermogensbeheerders samen nemen. Ook in Europa zien we vergelijkbare resultaten, al laat het verleden zien dat er toen wel positieve resultaten te behalen waren met vooral fundamentele strategieën. In emerging markets en Japan verschillen de resultaten en wordt er ook over meer recente perioden door de mediane beheerder een outperformance behaald.

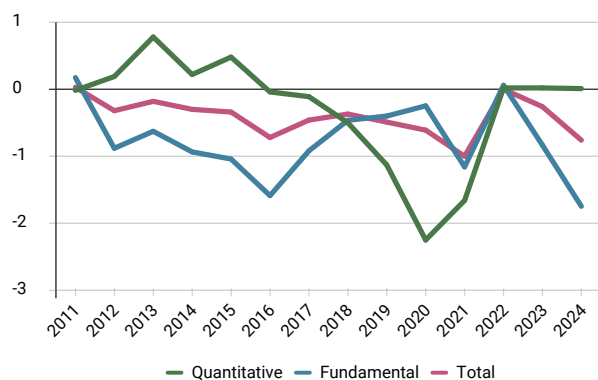
Figuur 3: Mediane outperformance (3 jaar) Europa



— Quantitative — Fundamental — Total

Bron: eVestment, Achmea IM

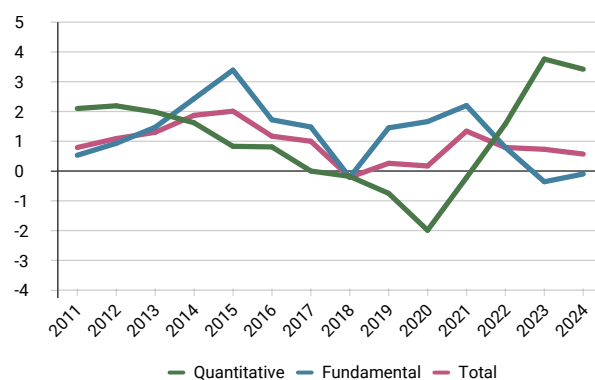
Figuur 2: Mediane outperformance (3 jaar) Verenigde Staten



— Quantitative — Fundamental — Total

Bron: eVestment, Achmea IM

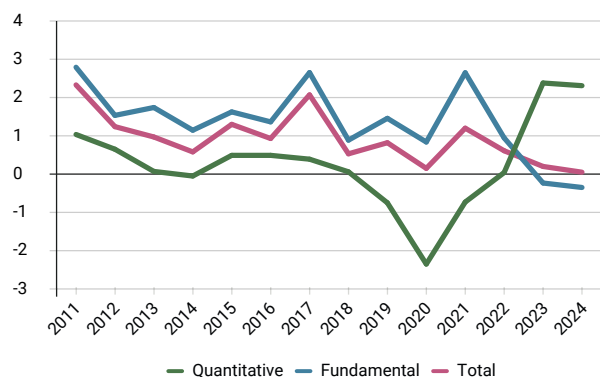
Figuur 4: Mediane outperformance (3 jaar) Emerging Markets



— Quantitative — Fundamental — Total

Bron: eVestment, Achmea IM

Figuur 5: Mediane outperformance (3 jaar) Japan



Bron: eVestment, Achmea IM

Quant managers presteren momenteel beter

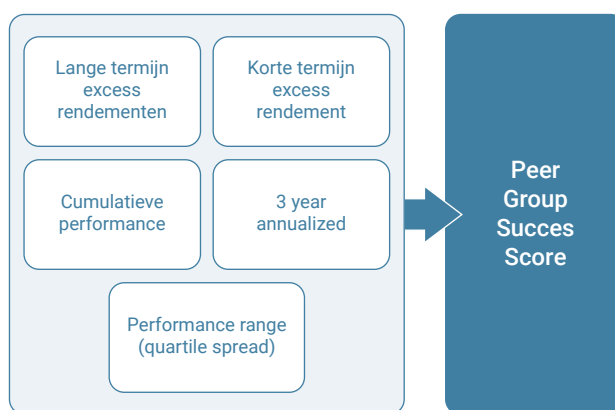
De analyse van de database biedt de mogelijkheid om onderscheid te maken tussen typen managers. Wanneer we de prestaties van vermogensbeheerders die het vermogen op een kwantitatieve, modelmatige wijze beheren, vergelijken met beheerders die kwalitatieve afwegingen maken, valt op dat de kwantitatieve beheerders sinds 2010 een inhaalslag hebben gemaakt. De zogenoemde “Quant Winter” (2018–2020) was uitdagend maar is ten einde gekomen. Dit geeft aan dat relatieve prestaties voor verschillende typen managers kunnen veranderen.

Een successcore voor vermogensbeheerders

De bestudering van de database leidt tot een verdere verdieping van de analyses. Allereerst kunnen we een verregaande segmentering maken van typen beheerders. De analyse van de gegevens stelt ons in staat om zeer specifieke peer groups van vermogensbeheerders te maken. We segmenteren allereerst naar regio's en beleggingsstijlen als groei, waarde, large cap of small cap. Een tweede segmentatie is mogelijk naar beheerders die kwantitatief beleggen of fundamenteel en daarbij een lage, gemiddelde of hoge tracking error (maatstaf voor genomen actief risico ten opzichte van de benchmark) hanteren. Een gemiddelde tracking error ligt tussen 3 en 7%. Bij de lage tracking error groep zijn passieve strategieën uit de groep gefilterd.

Een tweede verdieping van de analyses is het berekenen van een succes-score voor de diverse segmenten. Een mediaan excess rendement is slechts een korte termijn gegeven van de mediane beheerder in een bepaald segment over een periode. Maar het behaalde succes in een segment laat zich met meer indicatoren meten. En daarom introduceren we de Peer Group Succes Score die meerdere succesindicatoren verenigt.

Figuur 6: Peer Group Succes Score



Naast driejaars geannualiseerde performance nemen we in de score onder andere verbeteringen in out-performance mee. Daarnaast wordt ook gekeken naar de mate van outperformance op lange termijn en kijken we naar de verdeling van rendementen binnen een specifieke peer group of segment. De Peer Group Succes Score geeft een holistische blik op het behaalde succes binnen een group met vergelijkbare vermogensbeheerders over een periode van 11 jaar.



Figuur 7: Peer Group Succes Score in diverse segmenten

Peer Group Success Score	Clean Peergroup	Low TE	Average TE	High TE	Quantitative	Fundamental
Overall	-0,4	1,2	-0,9	-2,2	1,4	-0,9
Europe	-0,1	2,2	-0,3	-2,0	0,3	-1,0
EAFE	2,0	1,1	1,5	-0,3	1,9	0,5
Japan	1,8	1,2	0,9	-1,4	1,9	1,3
United States Large Cap	-2,8	-0,4	-3,4	-3,5	-1,1	-3,5
United States Large Cap - Growth	-2,9	-1,8	-4,0	-4,3	-0,5	-4,5
United States Large Cap - Value	1,5	2,8	1,8	0,1	1,9	1,8
United States Large Small/Mid	2,3	-0,4	1,8	2,7	2,0	2,1
United States Large Small/Mid - Growth	1,4	0,2	0,9	0,9	1,5	0,3
United States Large Small/Mid - Value	4,2	1,6	4,2	3,8	1,2	4,2
Emerging Markets	0,3	1,9	0,2	0,6	3,1	-0,5
Asia Pacific ex Japan	0,8	0,8	0,4	-0,1	3,7	0,5
MSCI AC World	-2,0	2,0	-1,9	-2,8	-0,5	-2,9
MSCI World	-3,1	-0,6	-3,1	-3,7	-0,7	-3,5

Bron: Achmea IM

Highlights:

- Voor de gehele eVestment database blijkt dat de succes score voor kwantitatief beheer positief is en dat strategieën met lage tracking errors in het voordeel waren. De zogenoemde 'enhanced' strategieën lieten goede resultaten zien.
- Vermogensbeheerders met hogere tracking errors en een fundamenteel beleggingsproces scoren in vrijwel alle geografische segmenten minder dan hun kwantitatieve collega's en lage tracking error strategieën in de beschouwde periode.
- In de brede (geschoond voor outliers en passieve strategieën) peer group valt op dat de mid en small cap segmenten in de VS een relatief hoge score lieten zien in tegenstelling tot het large cap segment in de VS. Binnen waarde en small en mid cap waren er meer managers die een grotere outperformance wisten te behalen.

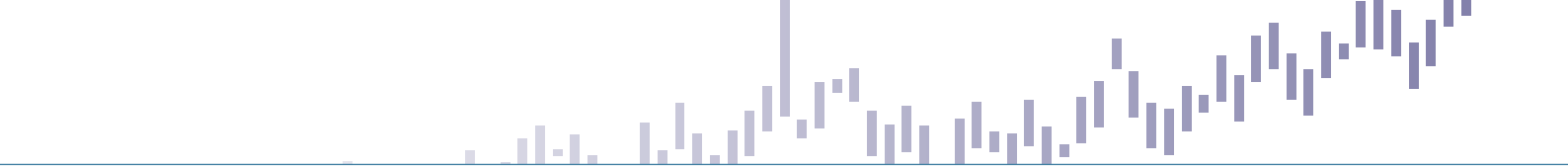
- De slechte prestaties van het Amerikaanse large cap segment worden vooral gedreven door beheerders met een groeistijl. Dat segment wordt bij uitstek beïnvloed door de concentratietendens in de Amerikaanse markt door de opkomst van de Magnificent 7. Dit effect werkt ook sterk door in de wereldwijde segmenten.
- In diverse segmenten zien we meer succes bij lage tracking errors en bij kwantitatieve managers. Alleen in Amerikaanse small en mid caps heeft een hogere tracking error en hogere active share een sterker positieve score tot gevolg gehad.
- In emerging markets hebben kwantitatieve strategieën behoorlijke successen bereikt. Dat geldt ook voor de Asia Pacific regio. Fundamenteel beheerde strategieën laten in deze segmenten gemengde resultaten zien.

Overige waarnemingen

- Ervaring heeft geen significante invloed op out-performance. Er zijn maar weinig beheerders met minder dan 5 jaar gemiddelde ervaring in het beleggingsteam. Een gemiddelde lange ervaring van meer dan 15 jaar leverde geen betere resultaten dan 5-15 jaar ervaring.
- Vermogen onder beheer had geen invloed op out-performance. Grotere of kleinere vermogensbeheerders waren niet in het voordeel gebleken.
- In recente perioden hebben gemiddeld genomen breed gespreide portefeuilles beter gepresteerd dan geconcentreerde portefeuilles.
- Een hoge Active Share leverde geen betere prestaties dan strategieën met een gemiddelde of lagere Active Share. Active share is een op weging gebaseerde maatstaf van afwijking ten opzichte van de benchmark.

THE MAGNIFICENT SEVEN





Hoe hoger de active share, hoe actiever een strategie afwijkt van de benchmarkindex.

- Het aantal actieve wereldwijde strategieën nam door de tijd heen af. Deze verminderde breedte is echter niet gecorreleerd met gemiddelde prestaties in een peer group. Opvallend is dat het aantal globale strategieën in de beschouwde periode wel licht is toegenomen.

De miljoen-dollar-vraag

Onze analyse geeft gedetailleerd inzicht in historische ontwikkelingen in veel segmenten waarin vermogensbeheerders actief zijn. Minutieus kunnen we vaststellen welk type manager het meeste succes behaalde.

De miljoen-dollar-vraag (die gemakkelijk kan oplopen naar vele miljarden) is waar in de toekomst de hoogste outperformance wordt behaald. We kunnen en willen de historische gegevens niet extrapoleren (rendementen uit het verleden bieden immers geen garanties voor de toekomst). Wel kunnen we stellen dat beheerders in opkomende markten hebben laten zien dat ze de benchmark vaker verslaan.

In ontwikkelde markten geldt dat beheerders met kwantitatieve strategieën en lagere tracking errors recentelijk beter in staat waren relatieve risico's om te zetten in outperformance door hun gecontroleerde omgang met concentratietendenzen in aandelenmarkten. De resultaten van met name Europese fundamenteel beheerde strategieën in het verleden laten zien dat voor een stabiele alpha fundamentele en kwantitatieve beheerstijlen goed gecombineerd kunnen worden in een portefeuille. Het inzichtelijk maken van en begrijpen van historische ontwikkelingen is onontbeerlijk voor het maken van beslissingen die het resultaat in de toekomst zullen bepalen.

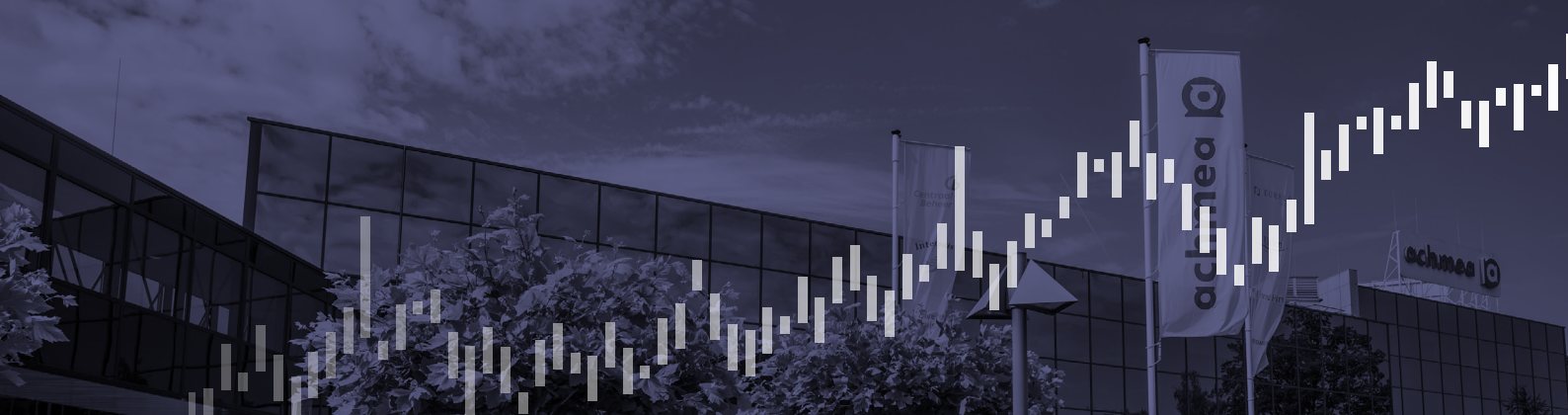
Conclusies

Passieve strategieën hebben in veel beleggingscategorieën aan belang gewonnen in afgelopen jaren. En daar zijn goede overwegingen voor. Het verslaan van de benchmark blijkt geen sinecure, zeker niet als aandelenmarkten een sterk concentratie laten zien. Maar het is te gemakkelijk om te stellen dat het behalen van outperformance nergens in aandelenmarkten kan. Met specifieke strategieën konden managers wel degelijk outperformance behalen.

In een wereld van fundamentele onzekerheid is het verstandig dat asset owners de prestaties van actieve strategieën monitoren. Ook als ze een voorkeur hebben ontwikkeld voor passief beleggen. Er zijn perioden en segmenten aan te wijzen waar passieve portefeuilles minder presteren dan actieve strategieën. Actief en gericht nadenken over de totale portefeuille en daarin keuzes maken over de mix tussen passief en actief beleggen in verschillende segmenten, stijlen en regio's, verdient de voorkeur.

Voor actieve beleggingen geldt dat het blijkt dat kwantitatieve strategieën zich door de tijd heen anders gedragen dan fundamenteel beheerde strategieën. Het spreiden van de beleggingsportefeuille over diverse typen beheerders draagt daarom bij aan de stabiliteit van de prestaties.

Het uitgebreide (Engelse) Market Report dat jaarlijks zal verschijnen, is beschikbaar op aanvraag. Daarin vindt u naast extra onderzoeksresultaten ook een uitwerking van de gevolgde methodologie.



Voor meer informatie

Investment Highlights, Investment Letter en whitepapers

Wekelijks publiceert ons Investment Strategy team de Investment Highlights met daarin een analyse van de ontwikkeling op de financiële markten. Met onze Investment Letters blijft u op de hoogte van onze visie en van marktontwikkelingen.

Achmea IM op youtube

Hier vindt u heldere video's met informatie over de implicaties van het pensioenakkoord, impactbeleggen, maatschappelijk verantwoord beleggen, risico management en het selecteren van de bestpassende externe managers.

Achmea IM op LinkedIn

Volg ons LinkedInkanaal voor updates.

www.achmeainvestmentmanagement.nl/institutioneel

Email: achmeaim@achmea.nl

Contact

Neem contact op met uw contactpersoon bij Achmea Investment Management.

Of met Mark Bakker, Business Development Director, Mark.Bakker@achmea.nl, +31 6 101 851 94, of met Ilse Wuisman, Head of Sales & Business Development, Ilse.Wuisman@achmea.nl, +31 6 520 275 25.

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de informatie in dit document met zorg samengesteld. Deze informatie is alleen bestemd voor gekwalificeerde beleggers en/of professionele beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing.

De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig.

U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. Informatie over de beleggingsinstellingen van Achmea IM kan een publicitaire mededeling bevatten. Raadpleeg het prospectus van de beleggingsinstellingen op www.achmeainvestmentmanagement.nl voordat u een beleggingsbeslissing neemt. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door:

Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam (AFM registratie 15001209) als beheerder van beleggingsinstellingen zoals bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.