

GOD DOBBEËT NIËT OP DE BEURS

Beter beleggen voor een beter leven



JAN LONGEVAL



Inhoud

INLEIDING.	1
PLAN VAN HET BOEK	5

HOOFDSTUK 1

ERST KOMMT DAS FRESSEN, DANN KOMMT DIE MORAL

1. Wees slim, gebruik een benchmark	7
2. Benchmarking van Carmignac Patrimoine	14
3. De markt van de beleggingsfondsen	22
4. Prestaties van andere institutionele beleggers	32
5. Prestaties van de particuliere belegger	33
6. Prestaties van private bankers	38
7. De eredivisie	45

HOOFDSTUK 2

EEN STORM IN EEN GLAS WATER

1. Een Franse buitenstaander	49
2. De hoed van Napoleon	51
3. Slimme jongens, die Romeinen	55
4. De universiteit van Poelkapelle	57

HOOFDSTUK 3

DE INFORMATIEVERWERKINGSMACHINE

1. De beste windsurfer boven de vijftig	61
2. Een superieure informatieverwerkingsmachine	66

HOOFDSTUK 4
'VERDELING' EN HEERS

1. Dikke staarten.....	71
2. Kennis van de verdeling = macht.....	73
3. Risky business	82

HOOFDSTUK 5
LAW AND DISORDER

1. Een nukkige kat	87
2. Smeltende horloges	90
3. Een vlieg in de boter van de Chaostheorie.....	94
3.1. Mijn weerberichten kloppen altijd, alleen houdt het weer er zich niet aan	94
3.2. Een aantrekkelijke vlinder	100
3.3. Een bittere vrucht	104
4. Beurslessen uit de Chaostheorie.....	106
4.1. Zelfs een blinde muis vindt wel eens een stuk kaas	106
4.2. De patrons van de patroonherkenning.....	111
4.3. Horrible Front-running Traders	120
4.4. Zakjes voorspelbaarheid.....	128
4.5. Een aanzet tot de Complexiteitstheorie.....	130

HOOFDSTUK 6
DE COMPLEXITEITSTHEORIE

1. Heilig Geloof.....	131
2. Zelforganisatie en Emergentie	133
3. Loopse feedback.....	136
4. Aan de rand van orde en chaos	139
5. De Complexiteitstheorie en de beurs	141

INHOUD

HOOFDSTUK 7 THE MASTERS OF DISASTER

1. Een oude vos in de jungle	149
2. De anatomie van de zeepbel	158
3. Over de top.....	166
4. Superexponentieelman	172

HOOFDSTUK 8 BEHAVIORAL FINANCE

1. Carbonquiz.....	179
2. Het beleggersklimaat	189
3. De EMH onder vuur van de psychologen.....	192
3.1. Het startschot	192
3.2. Vuistregels en framing.....	198
4. Onder de motorkap van het brein – Neurofinance.....	209
4.1. Het meest complexe systeem in het gekende universum	210
4.2. Een efficiënte, maar moeizame samenwerking	221

HOOFDSTUK 9 BELEGGEN MET STIJL

1. Opportunistisch	233
2. Factorbeleggen.....	237
3. Valuebeleggen – factor style.....	241
4. Valuebeleggen – Warren Buffett style.....	253
5. Vele kleintjes maken een groot	256
6. De meest betrouwbare factor.....	258
6.1. Hoeveel kost het?	259
6.2. Wat blijft er over?.....	260

7. Actief en passief beheer.....	269
8. Absoluut, slecht idee.....	272
9. Particulier stijladvies.....	273
EPILOOG:	
HET GROTE DOBBELSPEL.....	277
1. Einstein gezakt.....	277
2. Gepunctueerd evenwicht.....	280
3. Wie gooit er de dobbelstenen?.....	282
DANKWOORD.....	285
BIBLIOGRAFIE.....	287
OVER DE AUTEUR.....	299

Inleiding

99% van alle particuliere beleggers en meer dan 85% van alle actief beheerde beleggingsfondsen doen het, na kosten, slechter dan de beurs. Over de periode 2008-2018 zetten ‘gemengde’ fondsen – die beleggen in een mix van aandelen en obligaties – met een neutraal risicoprofiel een gemiddelde totale prestatie neer van 26%. Dat is 67% minder dan wat je met je twee vingers in de neus had kunnen behalen via een ‘passieve’ portefeuille die zich tevreden stelt met de return van de beurs. Het volstond om twee ‘trackers’ – ook wel ETF’s, Exchange Traded Funds, genoemd – te kopen: één die de aandelenmarkt volgt en één die de obligatiemarkt volgt. De flexibele gemengde fondsen die zonder beperking kunnen inspelen op de marktevoluties, doen het nog slechter. Ze komen ook hun belofte niet na. Ze bieden geen weerstand tegen beurscorrecties en hebben zelfs een hoger risico dan de beurs en dan de neutrale gemengde fondsen. Sinds 2010 gaan de prestaties van Carmignac Patrimoine, Europa’s grootste ‘conviction’ fonds met circa een miljoen beleggers, totaal de mist in. De returns van private banking portefeuilles van vermogende klanten liggen wellicht nog lager dan deze van de gemengde fondsen. Een private banking portefeuille met een neutraal risicoprofiel bracht in de periode 2008-2018 jaarlijks zowat 1,2% op, 15% in totaal, een minprestatie van 74%. De slechte gewoonte van particuliere beleggers om goede prestaties uit het verleden achterna te lopen, kost hen nog eens een paar volle procenten extra per jaar. Het globale resultaat is dat de overgrote meerderheid van de particuliere beleggers, inclusief de vermogende private banking klanten, aankijken tegen dramatisch slechte beleggingsprestaties. De fenomenale kost van de vergrijzing betekent daarenboven dat mensen meer dan ooit aangewezen zullen zijn op de opbrengsten van hun eigen beleggingen om hun levensstandaard te behouden. De noodzaak aan goede beleggingsresultaten is vandaag groter dan ooit, maar de huidige aanpak staat ze in de weg. Wie in de toekomst beter zal willen leven, zal beter moeten beleggen.

Kosten die niet in verhouding staan tot de lage rente en tot de gerealiseerde prestaties zijn een fundamenteel probleem. De huidige situatie met vermogensbeheerders die de beurs niet kunnen verslaan en tarieven aanrekenen die een veelvoud zijn van die van de passieve fondsen, houdt stand omdat de meeste particuliere beleggers niet eens weten hoe ze de kwaliteit van beleggingsprestaties objectief kunnen meten. Hoge kosten liggen vaak buiten de wil en de controle van de eigenlijke vermogensbeheerders, maar ook wanneer deze kosten buiten beschouwing worden gelaten, is minprestatie de norm. Sommige academici voeren de minprestaties aan als bewijs

dat de beurs niet kan worden verslagen. Dit is niet noodzakelijk juist. De minprestaties bewijzen in de eerste plaats dat de meeste beleggers dit niet kunnen. Mijn overtuiging is dat het onvermogen om de beurs te verslaan te wijten is aan onwetendheid over de fundamentele krachten die de werking van de beurs drijven. Heel wat beleggers hebben slechts een oppervlakkige kennis of een verkeerd begrip van de beurs. Het tweede is wellicht nog erger dan het eerste, de woorden van Daniel J. Boorstin “De grootste vijand van kennis is niet onwetendheid, maar de illusie van kennis” indachtig. De werking van de beurs laat zich niet vatten in één dimensie. De beurs is een universum op zich waarvan de werking enkel kan begrepen worden door terug te grijpen naar macro-economie, psychologie, sociologie, neurologie, demografie, politiek, filosofie, wiskunde, fysica, statistiek, technologie en geschiedenis. Ook bepaalde marktpraktijken in de financiële sector én verkeerde gewoontes van de klanten staan goede prestaties in de weg.

Dit boek wil niet enkel wijzen op een fundamenteel probleem, maar ook een diep en helder inzicht verschaffen in de werking van de beurs om je toe te laten beter te beleggen. Het biedt een antwoord op tal van essentiële vragen. Wat is het startpunt van elke gezonde beleggingsportefeuille? Hoe kan je de kwaliteit van beleggingsprestaties objectief inschatten? Is de door Carmignac Patrimoine geafficheerde historische meerprestatie betrouwbaar? Wat zijn de risico's van market timing? Waarom heeft klein nieuws op de beurs soms grote gevolgen en groot nieuws soms kleine gevolgen? Waarom is nowcasting beter dan forecasting en wat is nowcasting eigenlijk? Wie zijn de supersnelle beursvampieren die parasiteren op je beursorders, en dit met volle medewerking dan nog van de beursuitbaters? Waarom mag je nooit een order ‘aan de koers’ doorgeven? Waarom maakt zelfs de slimste beursexpert, behalve onder welbepaalde uitzonderlijke omstandigheden, weinig kans tegen een groep amateurs? Wanneer mag je inzetten tegen de markt en wanneer niet? Zijn er geloofwaardige methodes om in te schatten wanneer een zeepbel onvermijdelijk zal uiteenspatten? Hoe kan kennis van neurologie leiden tot beter beleggen? Waarom zijn mensen fundamenteel lui en wat zijn de gevolgen van luiheid bij beleggen? Wanneer mag je betrouwen op je intuïtie en wanneer niet? Welke belegging verslaat op lange termijn Warren Buffett? Hoe kan je de verwachte return van je portefeuille inschatten? Hoe stel je een goede portefeuille samen?

Einstein zei ooit “God dobbelt niet” (Gott würfelt nicht). Hiermee bedoelde hij dat er achter de fundamentele onzekerheid die lijkt te regeren in de bizarre subatomaire wereld, een verborgen realiteit moet schuilgaan waar vaste regels van toepassing zijn. Wetenschappers hadden gewoon niet hard genoeg gezocht. Het beursverloop is onzeker en chaotisch, maar heeft, net als de kosmos, een onderliggende orde

en structuur. Die orde op de beurs is natuurlijk minder afgelijnd dan wat natuurwetten zouden voorschrijven met betrekking tot zieloze materie. Atomen hebben geen bewustzijn of eigen wil, beleggers wel. De grillen van de beleggers laten zich niet in vaste natuurwetten gieten, maar dit belet niet dat er spelregels en principes zijn. Een goede kennis daarvan is de basis van succesvol beleggen. De wetenschap brengt opmerkelijke en leerrijke analogieën met de beurs naar boven. Zo is er een verband tussen het dansen van stofdeeltjes in een zonnestraal, de botsing van watermoleculen met stuifmeel, de turbulentie in de atmosfeer rond de aarde, de Chaostheorie, schoencomputers in een casino en de koersbewegingen op de beurs. Zandlawines, aardbevingen en beurscrashes hebben heel wat gemeen. Het 'Butterfly Effect' dat stelt dat de vleugelslag van een vlinder een orkaan in Texas kan veroorzaken, vind je ook terug op de beurs. Dit boek wil resoluut toegankelijk zijn en gebruikt daarom geen enkele wiskundige formule bij het aanreiken van deze talrijke inzichten uit de wetenschap.

Inzicht in het grotere geheel, in de werking van de beurs, kan vertaald worden in een beleggingsfilosofie. Een beleggingsstrategie zonder beleggingsfilosofie is een huis zonder fundering. Wie het spel wil winnen, moet de regels kennen. Pas dan kan je zelf aan de slag met vermogensbeheer of met een vermogensbeheerder. Het is geen toeval dat heel wat van de grootste beleggers zoals Warren Buffett en George Soros of verlichte geesten als Nassim Taleb, de auteur van *De Zwarte Zwaan*, naast beleggingsfilosoof ook levensfilosoof zijn. Filosofie wil de wereld rond ons begrijpen. Door de wereld te begrijpen kunnen we ook de beurs beter begrijpen. Dit boek gaat dus niet alleen over de beurs maar ook over het leven zelf. Zo bijvoorbeeld helpt kennis van neurologie je niet enkel een betere belegger te worden, maar ook om je eigen persoonlijkheid beter te kennen, betere levenskeuzes te maken en te begrijpen wat een engelbewaarder eigenlijk is. Beleggingsfilosofie en levensfilosofie zijn innig met elkaar verweven. Een sterke beleggingsfilosofie alleen is echter niet genoeg. God zit in de filosofie, maar de Duivel zit in het detail. Een sterke beleggingsfilosofie is niets zonder een doordachte praktische uitvoering. Wie succesvol wil beleggen, moet beleggen met stijl. Dit boek reikt daarom niet alleen het concept aan voor succesvol beleggen, maar ook het recept.

Plan van het boek

In Hoofdstuk 1 wordt het fundamentele probleem van minprestaties in de wereld van het vermogensbeheer aan de hand van harde cijfers geïllustreerd. De bedoeling is niet zozeer om met de vinger te wijzen naar de verantwoordelijken voor deze minprestaties, maar om de lezer bewust te maken van dit probleem. Tal van beleggers zijn zich immers niet of maar half bewust van het feit dat er een probleem is met hun eigen prestaties of die van de beheerders waarop ze een beroep doen, omdat ze de prestaties niet afmeten aan het goede referentiepunt. In dit hoofdstuk lichten we toe wat het goede referentiepunt is en waar je het kan vinden.

In Hoofdstuk 2, 3 en 4 gaan we op zoek naar de origines van het financiële denken, omdat de oude inzichten, waarvan sommige teruggaan tot de negentiende eeuw, vandaag verbazend genoeg actueler zijn dan ooit. Passief beleggen kent de voorbije jaren een enorm succes, getuige het aanzwellen van de activa in ETF's en passieve fondsen. Dit succes is een echo van de visie die de eerste financiële wetenschappers over de beurs formuleerden. De financiële crisis van 2008 was te wijten aan een verkeerde inschatting van risico, terwijl wetenschappers in de jaren zestig al hadden gewaarschuwd dat de gangbare praktijken rond risicobeheer op losse schroeven stonden.

Hoewel de eerste inzichten rond de beurs vandaag doorzinderen, waren ze onvolmaakt omdat ze de beurs als totaal willekeurig afschilderden. Hoofdstuk 5 grijpt daarom terug naar de Chaostheorie, die aantoonde dat achter schijnbare chaos een verborgen orde schuilgaat. De Chaostheorie gaat eigenlijk veel meer over orde dan over chaos. Ze kan niet zomaar op de beurs worden toegepast, maar is niettemin essentieel omdat ze ons leert wat de krachtige mechanismen zijn die de evolutie van de wereld – en van de beurs – bepalen. Ze toont ons het belang en de kracht van interacties en de terugkoppeling tussen actie en reactie. Deze interacties maken duidelijk waarom het zo moeilijk is om betrouwbare weersvoorspellingen of betrouwbare beursvoorspellingen te maken.

De Chaostheorie geeft zo de aanzet tot Hoofdstuk 6, dat de Complexiteitstheorie uit de doeken doet. Laat de notie 'Complexiteitstheorie' je vooral niet afschrikken: net als de Chaostheorie wil de Complexiteitstheorie verhelderen, niet verwarren. De inzichten uit de Complexiteitstheorie brengen ons uiteindelijk bij het hart van

de werking van de beurs, en laten ons toe om een solide beleggingsfilosofie te definiëren.

In Hoofdstuk 7, 8 en 9 zijn we aanbeland bij de volle praktijk van succesvol vermogensbeheer. Hoofdstuk 7 toont met behulp van de inzichten van onder meer George Soros aan hoe we zeepbellen en crashes kunnen bespelen. Hoofdstuk 8 begint met een carbonquiz, waarvan je je aanvankelijk terecht zal afvragen of die wel op zijn plaats is in dit boek. De quiz illustreert echter wonderwel de bevindingen van Behavioral Finance rond de talrijke denkfouten van beleggers. Hoofdstuk 8 duikt vervolgens ook letterlijk onder de hersenpan van de belegger en legt de neurologische basis van zijn denkfouten bloot. Een totaalbegrip van onze denkfouten maakt de kans groter dat we die fouten kunnen vermijden en die van anderen kunnen benutten. Hoofdstuk 9 legt concreet uit hoe je kan beleggen met stijl.

De Epiloog geeft een origineel antwoord op de vraag of God al dan niet dobbelt op de beurs ... en in het universum.

Over de auteur



Jan Longeval (°1965) is een onafhankelijk financieel expert ten dienste van institutionele en vermogende beleggers. Hij doceert 'Advanced Asset and Portfolio Management' aan de Vlerick Business School en stuurt er mee het Executive Programme on Asset management aan. Voordien was hij hoofd vermogensbeheer, bestuurder en lid van de groepsdirectie bij Bank Degroof Petercam. Hij stond in de jaren 1980 mee aan de wieg van het professioneel vermogensbeheer in België en was de eerste in Europa om de concepten uit Behavioral Finance toe te passen op de beurs. *God dobbelt niet op de beurs* is zijn eerste boek.

“Als vooraanstaand en erudiet specialist geeft Jan Longeval ons een unieke kijk op de werking van de financiële markten, verrijkt met zijn eigen ervaring als professioneel belegger. Dit boek is buitengewoon. Het is verplichte lectuur voor elke persoon die geïnteresseerd is in beleggen en op zoek is naar een totaalvisie.”

Prof. dr. Bruno Colmant – Vlerick Business School, ULB, UCL, Lid van de Académie royale des Sciences, des Lettres et des Beaux-Arts de Belgique

“Een caleidoscopisch overzicht van wetenschappelijke inzichten uit diverse domeinen en hoe ze kunnen helpen om een denkkader op te bouwen voor het fascinerende ecosysteem van de financiële markten.”

Frank De Jonghe – Gastprofessor Universiteit Gent

“Een demonstratie van universeel inzicht. Een boek voor de gemotiveerde belegger en een wake-up call voor de professional die zijn oogkleppen wil afzetten.”

Marc Peeters – Voorzitter Median NV Financial Services for Professionals

In tijden van extreem lage rente en met het vooruitzicht van de vergrijzing, is goed beleggen meer dan ooit noodzakelijk om je levensstandaard op peil te houden. De meeste beleggers kijken echter aan tegen dramatisch slechte beleggingsprestaties omdat ze de wetten en de regels van de financiële markten niet kennen. Dit boek legt deze wetten en regels bloot.

Op magistrale wijze verweeft Jan Longeval wetenschap, filosofie, psychologie, neurologie, economie en praktische beurskennis. Hij komt daarbij niet alleen tot wonderlijke inzichten over de beurs, maar ook over de wereld. Zo is er een opmerkelijk verband tussen dansende stofdeeltjes in zonlicht, de beweging van stuifmeel in een kolf water, de turbulentie in de atmosfeer, schoencomputers in een casino en de koersbewegingen op de beurs. Ook hebben zandlawines, aardbevingen en beurscrashes meer met elkaar gemeen dan je zou denken en helpen de vorming van een embryo en de werking van een mierenkolonie je te begrijpen hoe je de beurs moet bespelen.

Laat je meeslepen door dit fascinerende boek, dat je in staat stelt om beter te beleggen om beter te leven.

“Waarschuwing. De vlotte lectuur van dit boek zal zelfs bij ervaren beleggers leiden tot een hogere opbrengst. Nog-niet-beleggers lopen het reële risico eindelijk gebeten te worden door de beursmicrobe. Een aanrader!”

Pascal Paepen – BELEGGINGSEXPERT EN DOCENT AAN DE KU LELIVEN, THOMAS MORE EN CVO HIK

“Jan Longeval is tegelijk een heerlijke verteller en een van 's lands grootste experts op het vlak van beurs en beleggen. Met dit boek zal je met heel veel plezier heel veel leren.”

Pierre Huylenbroeck – UITGEVER MISTER MARKET MAGAZINE

“Een boek dat een helder inzicht geeft in alle denkstromingen binnen het beleggen. Als discipel van Jan Longeval – mijn grootste mentor – raad ik alle beleggers ten stelligste aan om deze beleggingsbijbel te lezen, zodat ze de talrijke beleggingsvalkuilen kunnen vermijden.”

Stijn Ceelen – COUNTRY MANAGER BINCKBANK BELGIË

