

SCHERPERE KEUZES LEIDEN TOT OUTPERFORMANCE OBAM

15 juli 2015

Harm Luttikhedde

BNP Paribas OBAM richt zich onder Sander Zondag op uit het dal waarin het tijdens de financiële crisis terecht kwam. Niet alleen year to date is de performance positief, ook op driejaarsbasis laat het wereldaandelenfonds inmiddels haar benchmark, de MSCI All Country World Index, achter zich.



Achter de wederopstanding van een van Nederlands oudste fondsen gaat een gedaantewisseling schuil. Kernwoorden zijn daarbij 'high conviction', dominante kwaliteitsbedrijven en strikter risicobeheer.

'We beleggen nu in 65 aandelen, maar komen van 130 posities toen ik de verantwoordelijkheid over het fonds in 2013 overnam. Zes jaar terug hadden we zelfs nog circa 200 namen in portefeuille', zegt Zondag in gesprek met Fondsnieuws.

Als chief investment officer van het OBAM Investment Centre zegt hij gecharmeerd te zijn van beleggingshuizen die kiezen voor een sterk geconcentreerde portefeuille. 'Ik houd van die stijl waarbij je duidelijke keuzes maakt. In onze portefeuille komt dit goed tot uiting in de active share van momenteel zo'n 90 procent. Daarmee laat je zien dat je je nek durft uit te steken.'

Voor nog minder namen in de OBAM-portefeuille voelt Zondag weinig. 'We gaan niet terug naar 30 posities of iets dergelijks. We willen ruimte behouden voor bepaalde nichenames, bijvoorbeeld op het gebied van digitale veiligheid, of bepaalde small- en midcaps in opkomende markten. Uiteindelijk zijn die toch een alpha-bron.'

De onafhankelijke beleggingsstijl van OBAM maakt die keuzes ook mogelijk. 'Onze vrijheidsgraden zijn ruim. Er zijn fondsen binnen BNP die strakker zijn ingeregeld.'

Top 10

Beleggen met veel overtuiging, ofwel high conviction, vertaalt zich in zware wegingen voor de belangrijkste posities van het fonds. Google staat met een weging van iets meer dan 5 procent bovenaan in de top 10. In de Amerikaanse apotheekketen CVS Health is 4 procent van de 1,2 miljard euro onder beheer belegd.

Apple heeft momenteel een gewicht van 3,44 procent in het fonds. Ultimo 2014 viel de maker van onder meer de iPhone nog buiten de top 10, terwijl medio 2014 de weging nog ruim 4 procent bedroeg.

Dit is echter niets anders dan 'trading around the core position', zegt Zondag. Afhankelijk van de waardering en de verwachtingen in de markt wordt winst genomen dan wel aandelen in het bedrijf bijgekocht. Het vertrouwen van de OBAM-manager in de onderneming is al die tijd echter onveranderd hoog gebleven.

'Apple ontpopt zich steeds meer als dienstverlener. Neem Apple Music dat op het punt staat gelanceerd te worden. Als 10 procent van de circa 800 miljoen iTunes accounts deze streaming muziekdienst afneemt, zijn ze in een klap marktleider Spotify voorbij.'

Het gecalculeerd nemen van risico is een tweede pilaar onder het vernieuwde OBAM onder manager Zondag. Het maakt integraal onderdeel uit van het selectieproces, dat zowel kwantitatief als fundamenteel gedreven is.

Selectieproces

Stap één daarbij is de screening van een gehele universum (circa 3000 aandelen wereldwijd, waaronder ook aandelen buiten de referentie-index). Dit gebeurt op basis van een breed scala aan criteria. Alleen de best scorende aandelen (ongeveer 600) per bedrijfstak blijven over voor nader onderzoek.

Bij de volgende stap ontstaan bepaalde industrie of sector 'tilts' omdat Zondag niet op elke bedrijfstak een positieve fundamentele visie heeft. 'Aan de luchtvaartindustrie bijvoorbeeld besteden we weinig tijd omdat hier sprake is van veel kapitaalvernietiging. Software- of bierproducenten daarentegen vind ik veel interessanter.'

Op bedrijfsniveau kijkt de manager en zijn analistenteam vooral naar de hoogte en stabiliteit van het rendement op geïnvesteerd vermogen. 'Een lage koers-winstverhouding zegt me niks.' Ook kijkt Zondag naar wie het best gepositioneerd is qua marktpositie, product, distributie of kasstroom. Hierdoor blijven nog maar 150 namen over.

Upside vs risico

De laatste stap is het bepalen welke bedrijven de meest aantrekkelijke risico-rendementsverwachting hebben. 'Daarbij kiezen we eerder voor een bedrijf met 30 procent upside en een laag risicoprofiel, dan voor een bedrijf met verwacht rendement de komende jaren van 50 procent maar met een te hoog risicoprofiel.'

Een creditcardmaatschappij waarin OBAM belegt is daarvan een goed voorbeeld. Zonder de naam te kunnen noemen, wordt de upside enigszins beperkt door de relatief hoge waarderingen van Amerikaanse aandelen (vrijwel alle wereldwijde creditcardbedrijven zijn overigens Amerikaans).

Maar het risico is ook vrij laag, stelt Zondag, omdat het eigenlijk om 'halve techbedrijven' met sterke merkbekendheid gaat waardoor de drempel om deze markt te betreden hoog is. De trend dat cash betalen plaats maakt voor 'plastic' maakt het echter een goede lange termijn belegging.

In de laatste selectiefase wordt tevens rekening gehouden met 'mogelijk ongewenst hoge risico's'. 'Stel dat er vijf bedrijven uit Indonesië uit dit proces boven komen drijven, dan vinden we het landenrisico in zo'n geval te groot. Hier speelt top-down risicobeperking dus een veel grotere rol.'

In dat kader maakt het fonds ook gebruik van de wereldwijde 'resources' van BNP. 'Om je een idee te geven, voor de annexatie van de Krim door Rusland hebben we met onze collega's in Moskou gebeld. Daar volgde uit dat we onze enige positie in Rusland direct hebben verkocht.'

All weather

Het uiteindelijke doel van Zondag is een 'all weather' portfolio met een consistente outperformance onder vrijwel alle omstandigheden.

'Ik mik op 2 tot 4 procent "excess return" over een periode van drie tot vijf jaar. Vooropgesteld dat je dat haalt, hoef je als actieve fondsbeheerder niet bang te zijn voor ETFs. Daar komt bij dat de kosten van ons fonds nauwelijks hoger zijn dan een tracker van bijvoorbeeld iShares op de MSCI AC World Index (65 om 60 basispunten).'
