

MOOIE KANSSEN VOOR WIE TEGENDRAADS DURFT TE ZIJN

Door Jolanda de Groot

‘Zolang beleggers achter elkaar aan blijven lopen, zullen er mooie kansen blijven ontstaan voor wie tegendraads durft te zijn.’ Aan het woord is de Brit James Montier, lid van het asset allocatie team van GMO, een onafhankelijke institutionele vermogensbeheerder uit Boston. Montier is auteur van verschillende boeken over behavioural investing en gekend beleggingsanalist bij vakgenoten wereldwijd.

Montier was de afsluitende key note speaker bij de Morningstar-conferentie in Amsterdam in maart van dit jaar. Financial Investigator sprak daar met James Montier, in meerdere opzichten een atypische belegger. In spijkerbroek en trui valt hij op tussen de krijtstrepen in het Okura Hotel. Zijn verschijning is even contrair als zijn gedrag als belegger. Tegendraads zijn zit Montier in het bloed, blijkt in het Okura.

HOEWEL U ZEGT DAT CONTRAIR HANDELEN PIJN KAN DOEN, LIJKT U ER TOCH BEHOORLIJK PLEZIER AAN TE BELEVEN.

‘Neurowetenschappers hebben met MRI-scans van hersenactiviteit aangetoond dat sociale pijn, bijvoorbeeld veroorzaakt door uitsluiting, erg lijkt op fysieke pijn. Hetzelfde deel van onze hersenen blijkt actief te zijn bij beide soorten pijn.

Het vak van value investor is eenvoudig, maar makkelijk is het niet. Je moet je eigen emoties, de druk van je peers en de spanningen bij je klanten zien te weerstaan. Dat kan pijn doen. Contrair beleggen

Zolang beleggers achter elkaar aan blijven lopen, geloven wij dat er mooie kansen blijven ontstaan voor wie tegendraads durft te zijn.

voelt in die zin een beetje alsof je arm op regelmatige basis gebroken wordt. En ja, daar beleef ik desondanks plezier aan. Omdat ik geloof dat ik, ondanks de mogelijkheid van pijn op korte termijn, op lange termijn de beste kansen heb gelijk te halen. En daarmee rendement voor onze klanten.’

U FULMINEERT TEGEN BENCHMARKS. WAT HEEFT U DAAR TOCH TEGEN?

‘Geloof het of niet, maar ook beleggers zijn net mensen. En mensen houden van de kudde. Daarom zijn benchmarks zo gevaarlijk: ze vertellen je slechts in hoeverre je afwijkt van de kudde – ze vertellen niet of je het goede pad gekozen hebt. Benchmarks verleiden je om te vergeten na te denken over absolute waarderingen van beleggingen. Of iets duur of goedkoop is doet er dan niet meer toe. Alleen relatieve waardering telt dan nog en dat leidt tot vermogensbeheerders die een klant vol trots kunnen vertellen dat ze slecht 40% van diens geld verspeeld hebben, terwijl de benchmark met 50% zakke.’

WAAR ZIET U MOMENTEEL KANSSEN IN DE MARKT?

‘Voor een value belegger zijn het moeilijke maar ook interessante tijden. We zien wereldwijd dat vrijwel alle beleggingscategorieën overgewaardeerd zijn. De opkomende markten vormen op dit moment een van de weinige niches die relatief interessant zijn. Daar vind je van alle beroerde mogelijkheden nog de beste kansen, voornamelijk binnen de goedkopere helft van het universum. Vrijwel niemand wil nu iets met opkomende markten te maken hebben – en dan wordt het voor ons

als value beleggers juist interessant. Het is overigens niet verwonderlijk dat opkomende markten nu niet geliefd zijn – er zijn gereede risico's, waaronder een enorme explosie van private sector debt, vooral veroorzaakt door Chinese ondernemingen. Maar wanneer je gedisciplineerd kijkt naar waarderingen, dan moet je concluderen dat je op dit moment fatsoenlijk beloond wordt voor het nemen van dat risico in Emerging Markets. En dat lijkt nu zeker niet het geval te zijn bij bijvoorbeeld Amerikaanse aandelen.'

HEEFT DE REST VAN DE WERELD HET DAN MIS?

'We hebben onze hersenen gepijnigd en ons afgevraagd op welke manier onze waarderingsmethodieken verkeerd zouden kunnen zijn, of we misschien iets over het hoofd zien – zoals we voortdurend onze eigen overtuigingen op de proef stellen door onderzoek en intern debat. Maar we vonden niets dat onze waarderingsmethoden duidelijk verkeerd maakt. Dus inderdaad, zolang beleggers achter elkaar aan blijven lopen, geloven wij dat er mooie kansen blijven ontstaan voor wie tegendraads durft te zijn.'

WAT VINDT U VAN HET PLEIDOOI, ONDER MEER DOOR DE VERENIGDE NATIES, VOOR MEER FOCUS OP DE LANGE TERMIJN IN DE BELEGGINGSWERELD?

'Dat ondersteun ik van harte. Als value belegger móet je investeren voor de lange termijn, en daarmee bereid zijn om kortetermijnschommelingen uit te zitten. We werken veel voor pensioenfondsen. Dat zijn per definitie langetermijnbeleggers, met een horizon van vele tientallen jaren. Het gekke is dat ze door toedoen van benchmarks, regelgeving en ook door de publieke opinie vaak toch gedwongen worden te focussen op de korte termijn. Het is zonde dat ze daardoor niet de vruchten kunnen plukken van het grote voordeel dat ze hebben ten opzichte van veel andere beleggers: een werkelijk lange horizon, ingegeven door de aard van hun verplichtingen.'

HOE GEEFT U ZELF VORM AAN DIE LANGETERMIJNFOCUS?

'Wij werken in onze prognoses voor verwachte rendementen altijd met een horizon van zeven jaar. Dat is voor beleggers lang. Maar er is nog iets anders wat we doen. We werken continu aan ons institutionele geheugen, want een focus op de lange termijn gaat niet alleen over de toekomst. Het gaat ook over kennis van de geschiedenis en over het trekken van de juiste lessen uit het verleden. Daar kunnen we fanatiek mee bezig zijn bij GMO. Ik werk veel vanuit Londen, maar als ik op kantoor zit in Boston, gebeurt het niet zelden dat onze oprichter Jeremy Grantham mijn kamer binnenkomt. Of ik even vijf minuutjes heb. Meestal betekent die vraag dat ik

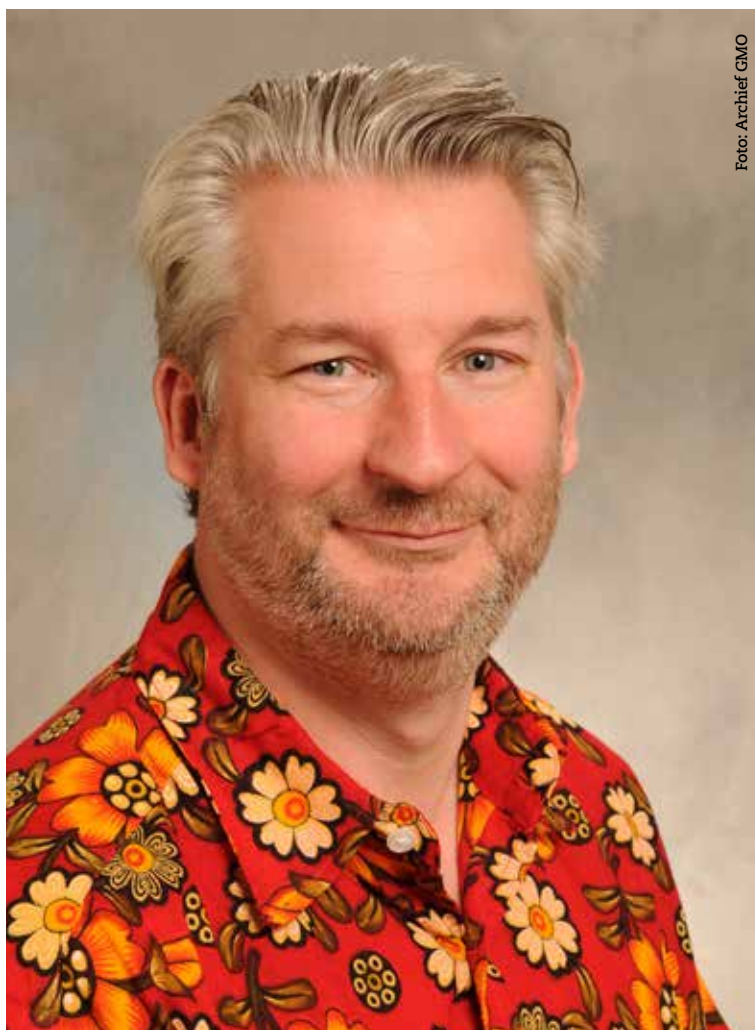


Foto: Archief GMO

de rest van de dag kwijt ben. Dan hoor ik tot in detail over hoe het er op de markten aan toeging in de jaren zeventig. Op zo een dag kom ik misschien niet helemaal toe aan wat ik van plan was, maar wijzer word ik er zeker van.' «

- Zolang beleggers achter elkaar aan blijven lopen, zullen er mooie kansen blijven ontstaan voor wie tegendraads durft te zijn.
- Benchmarks vertellen je slechts in hoeverre je afwijkt van de kudde – ze vertellen niet of je het goede pad gekozen hebt.
- Het is zonde dat pensioenfondsen onvoldoende de vruchten kunnen plukken van hun lange beleggings-horizon.