

PORTEFEUWILLE ONDER DE LOEP

Zoveel beleggers, zoveel beleggingsportefeuilles. Eén absolute waarheid bestaat er niet als het gaat om de keuze van beleggingen. Maar als het gaat om de assetverdeling binnen de portefeuille valt er nog genoeg te verbeteren. Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt een kritische blik op een bestaande portefeuille.

De portefeuille

OMSCHRIJVING	NOMINAAL / AANTAL	KOERS (AFGEROND)	WAARDE (€)
6,5% notes ABN Amro 01/49	100.000	104,00%	104.000
ABN Amro	1.635	18,00	29.430
GB Nederland Fonds*	2.426	46,00	111.596
GB Europa Fonds*	3.329	19,00	63.251
GB Wereld Fonds*	1.288	45,00	57.960
GB IT Fonds*	200	28,00	5.600
ING Groep	1.600	20,00	32.000
KPN	417	6,00	2.502
Koninklijke Olie	300	42,00	12.600

* de naam van de bank is onherkenbaar gemaakt omdat het uitdrukkelijk niet onze bedoeling is één bepaalde bank in diskrediet te brengen.

Algemeen

Dit is de beleggingsportefeuille van het echtpaar Siebesma. De naam is verzonden, de portefeuille zeker niet. Als we de opbouw bekijken, valt ons direct op dat de beleggingsadviseur van meneer en mevrouw Siebesma waarschijnlijk niet erg onafhankelijk was. Je hoeft namelijk geen financieel detective te zijn om te zien dat we hier met een adviseur van de GrootBank (GB) te maken hebben. Weliswaar is er een grote belegging gedaan in obligaties van ABN Amro, zodra het gaat om beleggingsfondsen is fluks teruggerepen op de huisfondsen van GB (waarover later meer). De adviseur van deze grootbank had indertijd geadviseerd 80 procent in aandelen te beleggen en 20 procent in obligaties. Deze offensieve verdeling is op zich niet vreemd.

Behalve als je weet dat meneer en mevrouw Siebesma bejaard zijn en dat ze mede van hun vermogen wilden leven. Het echtpaar heeft dus de laatste jaren behoorlijk wat moeten inleveren, niet in de laatste plaats door de 200 aandelen GB IT Fonds (geadviseerd in 2001) waarvan de waarde nog maar een fractie is van die van een paar jaar geleden. Dit 'eigen fonds eerst'-fenomeen is een euvel waar niet alleen GB aan lijdt. Veel grootbanken trekken de eigen fondsen voor. Dat zou nog geen probleem zijn als de prestaties van die fondsen daar aanleiding toe gaven. Maar deze aangekochte fondsen hebben het stuk voor stuk slechter gedaan dan de relevante benchmark. Ook de rapportcijfers van het onafhankelijke Morningstar (www.morningstar.nl) zijn marginaal: van de in totaal te verdienen vijf sterren

werden twee fondsen met één ster beloofd en twee fondsen met drie sterren. Ter verduidelijking: één ster betekent dat het fonds bij de slechtste 10 procent hoort in de gehele categorie van vergelijkbare fondsen. Het vervelende is dat die ene ster onder meer aan het GB Nederland Fonds is toebedeeld, waar toevallig wel een kwart van de portefeuille in is geïnvesteerd.



De ratings van Morningstar geven niet meer dan een eerste indruk, want ze zijn gebaseerd op het verleden. Als de verantwoordelijke beheerders zijn overgestapt naar een andere bank, kunnen zelfs fondsen met vijf sterren snel achter de horizon zakken.



Defensief deel

Het defensieve deel bestaat uit bankbrieven van ABN Amro, die ongeveer dezelfde werking hebben als obligaties. Ze keren jaarlijks een coupon uit, op einddatum wordt de hoofdsom vergoed. De obligatiebelegger loopt twee risico's: dat de marktrente stijgt waardoor de koers van de obligatie daalt (omdat er aantrekkelijker alternatieven zijn met een hogere rente), en dat de debiteur zijn betalingsverplichting niet nakomt. Dat laatste risico wordt ook wel het faillissementsrisico genoemd (zie ook het kader: 'Credit rating'). Wie al zijn geld in één bedrijf steekt, loopt dus de kans alles kwijt te raken. Een slimme obligatiebelegger spreidt het faillissementsrisico. Door obligaties van meerdere bedrijven in de portefeuille op te nemen blijft het verlies bij een eventueel 'credit event' dan beperkt.

Offensief deel

Op zichzelf is de keuze voor een wereldwijd beleggend fonds (zoals het GB Wereld Fonds) geen slechte, al kun je je afvragen of er geen betere wereldwijd beleggende fondsen bestaan. Maar vervolgens vinden we in de portefeuille ook nog het GB Europa Fonds. De 'overweging' van een regio kan tot op zekere hoogte een bijdrage leveren aan de portefeuille, mits de beleggingsadviseur daarvoor een goed gefundeerde

reden heeft. Maar het belang dat werd genomen in het GB Nederland Fonds maakt meteen duidelijk dat hier geen sprake is van beleid, al was het alleen maar omdat dat belang even groot is als die van het Wereld Fonds en Europa Fonds bij elkaar. Hier kan dus geen sprake meer zijn van bewuste over- of onderweging. De gevolgen zijn echter aanzienlijk: door deze aankoop raakt de portefeuille in grote onbalans en is het risico ervan sterk vergroot, zonder dat

het verwachte rendement toeneemt. Dat is voor elke beleggingsportefeuille een ongewenste situatie.

Maar deze vermogensadviseur is nog niet ver genoeg gegaan in zijn patriotisme: hij beveelt ook nog eens afzonderlijke Nederlandse aandelen aan (ABN Amro, KPN, ING en Koninklijke Olie), waardoor de onbalans verder wordt versterkt. Natuurlijk zijn dit internationaal opererende bedrijven, maar het accent ligt wederom in Nederland. Daarnaast is meer dan 80%! van het belang in directe aandelen belegd in één bepaalde sector; de financiële sector. Misschien zijn de keuzes te wijten aan het gebrek aan ervaring dat deze adviseur had met (buitenlandse) aandelen en goed presterende beleggingsfondsen. Vanuit het perspectief van de grootbank zijn het uitstekende beslissingen. Met name door de huisfondsen levert de portefeuille veel rendement op, althans voor de

Credit rating

Twee bedrijven, Standard & Poor's en Moody's, hebben zich gespecialiseerd in het beoordelen van de kredietwaardigheid van bedrijven die obligaties emitteren. Hun credit ratings worden uitgedrukt in letters: AAA is de beste, D de laagste. Een bedrijf met een lage kredietwaardigheid dat geld wil lenen (want een obligatie is feitelijk een geldlening) moet dus een hogere vergoeding geven om geldschietters over de streep te trekken. Risico laat zich ook in dit geval vertalen in geld. Meer informatie op de Engelstalige internetsites www.moody.com en www.standardandpoors.com

bank, terwijl er nauwelijks aandacht aan hoeft te worden besteed.



Analyse

DE OBLIGATIES

Obligaties kunnen een veilige haven zijn in een beleggingsportefeuille. Maar net als bij aandelen geldt ook voor obligaties dat spreiding een must is. De beste spreiding bereik je als belegger door deel te nemen in een obligatiefonds. Een eventueel faillissement bij één partij slaat dan niet direct een gat in het defensieve deel van de portefeuille.

Bij de huidige lage rente hebben obligaties het nadeel dat elke rentestijging hard aankomt. Op dit moment is de verhouding tussen risico en rendement namelijk niet zo heel gunstig. Terwijl u zonder enig koersrisico op een interet spaarrekening bijna 3 procent krijgt, loopt u voor pakweg 1 procentpunt méér het risico op een koersverlies van vele procenten als de rente met 1 procentpunt stijgt. Gezien de historisch lage lange rente alsmede een breed gedragen verwachting dat de lange rente zal stijgen, is dit risico geenszins denkbeeldig.

DE BELEGGINGSFONDSEN

Veel beleggingsfondsen zijn 'marketing-driven': resultaten uit het verleden van een bepaalde sector of regio zetten banken en vermogensbeheerders aan tot introductie van nieuwe beleggingsfondsen. Het ene jaar kan dat de IT zijn, het volgende jaar de 'high yield obligaties', het jaar erop doen Japan en China het goed, weer een jaar later de Zuidoost-Aziatische Tijgereconomieën. Telkens wordt de accountmanager van uw bank geacht deze fondsen te plaatsen met telkens weer de bijbehorende mooie verhalen.

Maar hoe mooi al die verhalen ook zijn, dat ene zinnetje: 'resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst' geldt onverkort. Als we altijd zo zouden beleggen, lopen we constant achter de feiten aan. Dan hadden we in 2000 in internet- en IT-fondsen belegd, in 2001 in de Nederlandse financials (met Aegon nog comfortabel op 40 euro), in 2003 in China en nu in Nederlandse aandelen met hoog dividend. En laten we eerlijk zijn, u bent de afgelopen jaren vast niet door uw account manager gebeld om gezellig de prestaties van de IT-fondsen te evalueren.

Wie zijn vermogen in beleggingsfondsen wil steken moet niet zelf gaan nadenken over regio's

3 TIPS VOOR EEN BETER VERMOGENSBEHEER

1 kies een goede vermogensbeheerder

Het klinkt als het intrappen van een open deur, maar dat is het niet. Veel mensen die hun vermogen uit handen geven, kiezen bij wijze van spreken de eerste de beste beheerder uit. Doe dat niet, laat desnoods iemand anders het voorwerk voor u doen (lees ook het artikel 'Zo selecteert u de juiste vermogensbeheerder', FiscAlert oktober 2004, nr 8, p. 25-26, ook te vinden op onze internetsite www.fiscalert.nl > sparen & beleggen).

2 zorg voor controle

Controle op vermogensbeheer is van essentieel belang. Ontbreekt bij u de kennis, dan zou u kunnen overwegen om de controle uit te besteden. Zeker als sprake is van grotere vermogens kan een deskundige, betrouwbare en onafhankelijke derde een groot verschil uitmaken. Probeer overigens niet iemand te vinden die vindt dat hij/zij zelf heel goed kan beleggen. Dan zit uw portefeuille binnen de kortste keren vol met 'gouden tips'. Zou zo iemand werkelijk gouden vingers hebben, dan zou deze persoon zich niet met uw portefeuille hoeven bezig te houden om geld te verdienen!

3 leef uw leven voluit, maar beleg saai

Wilt u aanhoudend goede beleggingsresultaten? Vermijd dan om te speculeren met uw geld. Denk in risico rendementsverhoudingen. Beleggen is geen spel, maar een uiterst serieuze aangelegenheid, zeker als u uw vermogen later nog nodig heeft. Als u spanning wilt, ga dan naar het casino. Beleg saai, en u zult zien: het geld gaat voor u werken.

of sectoren. Wereldwijde spreiding verlaagt het risico van de portefeuille, doordat uitschieters naar boven en beneden minder impact hebben bij gelijkblijvend verwacht rendement. Zoek alleen een goede fondsbeheerder die bewezen heeft de markt te kunnen verslaan. Kijk dan wel naar het trackrecord van alle fondsen die de bank of de beheerder in kwestie onder zich hadden. En laat eventueel een vermogensbeheerder met een bewezen staat van dienst accenten zetten bij bepaalde sectoren of regio's.

AANDELEN

Hoewel het principe van samen beleggen prachtig is, wordt er in de praktijk met name bij aandelenfondsen misbruik gemaakt van de beleggers. Beleggingsfondsen zijn namelijk totaal niet transparant als het gaat om de beleggingen, de risico's en vooral: de kosten. Bij beleggingsfondsen is 3 tot 4 procent per jaar aan werkelijke kosten helaas geen uitzondering. Met bedragen van 300.000 euro of meer is het al mogelijk een werkelijk wereldwijd gespreide aandelenportefeuille samen te stellen,

waardoor òn de kosten òn de risico's beter beheersbaar blijven. Alleen als men bepaalde risicovolle sectoren wil opnemen of wil investeren in bedrijven uit een regio waar de belegger normaliter geen toegang heeft, kan een beleggingsfonds worden overwogen.

HEDGEFONDSEN

Wat in deze portefeuille verder ontbreekt zijn hedgefondsen. Hun toegevoegde waarde was in de institutionele beleggingswereld al langer bekend, want ze kunnen een waardevolle bijdrage leveren aan de beleggingsportefeuille. Ze zijn sinds enkele jaren ook voor particulieren bereikbaar en verlagen het risico van de portefeuille zonder dat het verwachte rendement omlaag hoeft te gaan. Het nadeel is dat de term 'hedgefonds' opportunistische aanbieders aantrekt met prachtige, soms 'wettenschappelijk' onderbouwde verhalen maar zonder trackrecord, en dat de goede aanbieders die wel een trackrecord van formaat hebben vaak gesloten zijn door de enorme vraag. Waakzaamheid is dus geboden.



TIP Kiest u voor een aandelenfonds? Neem dan altijd een wereldwijd gespreid (global) beleggingsfonds.

Advies

Rendement op zichzelf zegt niets, de combinatie risico en rendement is bepalend. Door een mengsel van belangenverstrengeling en ondeskundigheid heeft de hier behandelde portefeuille jarenlang niet alleen bijzonder matig gepresteerd, het risico was ook nog eens onnodig hoog. De beleggingsadviseur was een dienstverlener die met name zichzelf graag een dienstbewees door zich te beperken tot nogal matig presterende huisfondsen. Bovendien heeft hij op bijna alle niveaus binnen de portefeuille een van de belangrijkste beleggingsregels veronachtzaamd. Er is onvoldoende gespreid op assetniveau alsmede in de assets zelf, wat tot een structurele underperformance heeft geleid. Dit heeft, jaar in, jaar uit, veel geld gekost. Op basis van de inventarisatie van de wensen en de persoonlijke doelstellingen van de familie Siebesma alsmede hun risicoprofiel is de assetverdeling als volgt aangepast: 40 procent aandelen, 35 procent obligaties, 25 procent hedgefondsen met kapitaalgarantie.



TIP Bij kleinere vermogens is het natuurlijk ook mogelijk een mixfonds te zoeken waarvan de verhouding aansluit bij een bepaalde assetverdeling. Het nadeel van mixfondsen is dat ze vaak beleggen in — eigen — aandelen- en obli-

gatiefondsen, waardoor er een dubbele kostenstructuur ontstaat. Bovendien zullen de onderliggende beleggingsfondsen in beginsel niet steeds de beste in hun soort zijn. Een ander nadeel is dat bij wijzigingen in omstandigheden de assetverdeling wijzigt en dan het hele fonds uit de beleggingsportefeuille moet worden gehaald, waardoor extra kosten ontstaan.

Tot slot

Veel mensen denken dat vermogensbeheer over individuele aandelen gaat. Dat is maar ten dele zo. Natuurlijk speelt de uiteindelijke aandelenkeuze een rol voor het rendement. Toch wordt meer dan 80 procent van het rendement in de portefeuille bepaald door de verhouding tussen de verschillende beleggingscategorieën. Die verhouding is individueel bepaald. Niet iedereen wil met zijn vermogen hetzelfde risico lopen. Beleggingsdoel en mate van risicoacceptatie spelen daarbij een rol. Wie het vermogen pas over een jaar of twintig denkt nodig te hebben, zal een ander risicoprofiel hebben dan wie van zijn vermogen de komende tien jaar moet leven. En wie slapeloze nachten heeft van dalende beurskoersen, moet een ander soort beleggingsportefeuille hebben dan iemand die van grote fluctuaties niet warm of koud wordt. Een hoog risico bij beleggingen laat zich vertalen in grote koersuitslagen, zowel naar beneden als naar boven. We weten inmiddels allemaal uit ervaring dat het zeer lastig is die schommelingen precies te voorspellen. Bovendien: als de portefeuille in eerste instantie flink daalt, kan

de assetverdeling verschuiven en wordt het moeilijker aan de gewenste beleggingsdoelstellingen te voldoen.

Met een lange beleggingshorizon is er nog niet zo veel aan de hand. In de besproken portefeuille was daarvan geen sprake, en het vermogen was ook nodig om van te leven, dus de assetverdeling was niet in orde. Meneer en mevrouw Siebesma konden het risico eenvoudigweg niet lopen.

Spreiding is hier het devies (zie ook het kader 'Het diversificatie-effect'). Zeker met de hoeveelheid beschikbaar vermogen was een goede vermogensbeheerder of beleggingsadviseur er prima in geslaagd de verhouding tussen aandelen, obligaties, hedgefondsen, converteerbare obligaties en liquiditeiten aan te passen en zo de doelstelling en belegging op elkaar af te stemmen. Maar er zijn goede beheerders en slechte, en het verschil tussen goed en slecht beheer is gemakkelijk 5 procent per jaar. Op een portefeuille van 10.000 euro is dat niet zo veel. Maar als je praat over portefeuilles van een ton (of meer), gaan de getallen meer tot de verbeelding spreken. Stel dat het verschil in rendement 5 procent bedraagt, dan heb je het bij een portefeuille van 100.000 euro toch over een mille of vijf. Dat is een heel mooie vakantie. Of elke twee weken een prettig diner buiten de deur voor twee personen met een fles goede wijn.

drs R.A.S. van den Berg is vermogensadviseur en directeur van Dutch Wealth Services BV te 's-Gravenhage (www.dutchws.nl)

Het diversificatie-effect

Aan de ene kant van het beleggingsspectrum hebben we de nagevoeg risicovolle spaarrekening (er is alleen het risico dat de bank failliet gaat). Aan de andere kant hebben we de aandelen en de daarvan afgeleide 'derivaten' (opties, futures). Risico (beweeglijkheid) en rendement zijn nauw verweven met elkaar: tegenover een laag risico staat een laag verwacht rendement, tegenover een hoog risico — als het goed is — een hoog rendement. De kunst van het beleggen is het rendement te verhogen zonder het risico te verhogen. Het ideaal is het samenstellen van een portefeuille met het rendement van aandelen en het risico van een spaarrekening. Obligaties zitten wat rendement en risico betreft tussen de spaarrekening en de aandelen in. Toch is een portefeuille die alleen belegt in obligaties suboptimaal. Zouden we in zo'n portefeuille 10% inwisselen tegen aandelen, dan gaat niet alleen het rende-

ment omhoog maar ook het risico van de portefeuille omlaag! Ideaal dus! Ook het toevoegen van een degelijk hedgefonds (met trackrecord) is gunstig voor de risico-rendementsverhouding. Het verlaagt bijvoorbeeld het risico van de portefeuille, terwijl het verwachte rendement niet daalt. Spreiding is dus cruciaal. De invloed van spreiding op het rendement (het 'diversificatie-effect') is groter naarmate het statistisch verband (de 'correlatie') tussen de beleggingsalternatieven kleiner is. Het diversificatie-effect zorgt er dus voor dat de risico's van een portefeuille kunnen worden verlaagd zonder dat dit ten koste hoeft te gaan van het verwachte rendement. Daarom zijn goede assetmanagers altijd op zoek naar zoveel mogelijk verschillende beleggingsobjecten met een zo laag mogelijke correlatie en een zo gunstig mogelijke risico-rendementsverhouding.

