



# UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg van Dutch Wealth Services werpt telkens een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. Deze maand: **DE PORTEFEUILLE VAN MENEER KRANENBURG.**

OMSCHRIJVING	WAARDE (€)
GB garantienote 2011	€ 488.000
liquide middelen	€ 217.000

## Historie

Meneer Kranenburg\* is 65 jaar. Hij heeft een uitmuntend pensioen, het huis is afgelost, dus hij zou best wat risico kunnen nemen om te trachten wat meer rendement op zijn beleggingen te behalen. Maar meneer Kranenburg wil geen risico lopen met het — zuurverdiende — geld dat hij overhield na de verkoop van zijn eigenhandig met bloed, zweet en tranen opgebouwde onderneming. Eigenlijk wil meneer Kranenburg gewoon een reserve hebben, die uiteindelijk voor zijn vier kinderen bestemd is. Meneer Kranenburg belegt al jaren in obligaties. Dat is handig, vindt hij. Ze keren een vaste rente uit, en aan het einde van de looptijd wordt de waarde uitgekeerd door het bedrijf dat de obligatie heeft uitgegeven. Dat wil overigens niet zeggen dat obligaties niet aan koersschommelingen onderhevig zijn: stijgt de rente, dan daalt de waarde van de obligatie (en omgekeerd: de waarde van obligaties stijgt als de rente daalt). Hoe langer de resterende looptijd van de obligatie, des te sterker dit effect. Omdat de rente momenteel historisch laag staat, zou deze — in de visie van meneer Kranenburg — binnen afzienbare tijd wel omhoog moeten gaan. Nu is dat op zichzelf geen vreemde visie. Bel een deskundige

\*een fictieve naam

zakenbank op, en je hebt een goede kans dat men weet te melden dat de rente zal stijgen. Maar een andere, even deskundige bank, kan net zo stellig zijn in de overtuiging dat de rente nog verder daalt. Kortom, er is niet echt een peil op te trekken. Maar goed, Kranenburg wist zeker dat de rente zou gaan stijgen, met alle gevolgen van dien voor de koers van zijn obligaties. Begin 2004 had hij de rentegevoeligheid van zijn obligatieportefeuille al verminderd door de gemiddelde resterende looptijd van zijn obligaties terug te brengen van zeven jaar tot drie jaar. Maar nog liever wilde hij helemaal van zijn obligaties af, vandaar dat hij ze eind 2004 allemaal verkocht. Ervoor in de plaats kocht hij bij Grootbank de GB garantienotes 2011. Deze notes leveren de eerste twee jaar gegarandeerd 3 procent, daarna tussen 0 en 7 procent, afhankelijk van het koersverloop van een mandje Europese aandelen. De inleg was gegarandeerd op einddatum, en dus was het risico van stijgende rentes en dalende obligatiekoersen afgewend, dacht meneer Kranenburg.

## Analyse

'Garantieproduct' klinkt natuurlijk leuk. Toch maken banken voor dit soort producten uiteraard ook een keuze uit de bekende beleggings-

bouwstenen: aandelen, obligaties, derivaten en/of liquiditeiten, waarmee ze vervolgens aan het goochelen slaan. Alleen is het vervolgens voor beleggers vaak lastig om te bepalen wat ze precies kopen. Dus is het ook lastiger om te bepalen wat het bijbehorende risico is. En als banken eenmaal aan het goochelen zijn, dan volgt vaak nog de truc met de kosten. Zo ook bij GB. Dat begint al bij de aanschaf: Kranenburg betaalt geen 100 maar 102,5 procent van de waarde van het product (er gaat 2,5 procent afsluitprovisie naar GB). Van de resterende 100 wordt 76 procent apart gezet en veilig belegd in zogenaamde 'zero bonds' met een looptijd van zeven jaar. Zero bonds zijn obligaties die geen rente geven, maar elk jaar meer waard worden. Aan het einde van de looptijd (in 2011) zijn deze obligaties 100 waard, en zo garandeert GB exact de hoofdsom. Verder keert GB de eerste twee jaar 3 procent uit, ook gegarandeerd. Wat goed, denk je dan als argeloze belegger. Maar hier wordt gegoocheld met een sigaar uit eigen doos, want de (afgerond) twee maal 3 procent gaat eerst van de 100 af en wordt geparkeerd op een spaarrekening. Trek daar nog de eenmalige beheerkosten van af (ook 3 procent) en de 15 procent voor de aanschaf van het mandje callopties en simsalabim, we houden 76 procent over. Niet toevallig precies het aanschafbedrag van de zero bond!

Na twee jaar zekere rente wordt het rendement van de notes onzeker. Uitgaande van de verwachte aandelenrendementen op de lange termijn (10 procent), is de toezegging in jaar drie tot en met zeven ongeveer 3 procent waard. Al-

## OPROEP AAN ABONNEES

Heeft u een beleggingsportefeuille van € 100.000 of meer en wilt u deze door vermogensadviseur drs Aernout van den Berg op deze plaats laten doorlichten? Stuur dan een e-mail naar [berg@dutchws.nl](mailto:berg@dutchws.nl) of een brief naar Dutch Wealth Services/Portefeuille, Eerste Sweelinckstraat 70, 2517 GG 's-Gravenhage. Vermeld daarin naast uw abonneenummer, naam, adres, woonplaats en telefoonnummer ook de inhoud van uw beleggingsportefeuille (het aantal aandelen, obligaties

en andere bestanddelen) plus de eventuele afspraken tussen u en uw vermogensbeheerder (risico, beleggingsdoelstelling, enzovoorts). Uit de aanmeldingen wordt een selectie gemaakt voor deze rubriek die geanonimiseerd wordt besproken. Ook als uw portefeuille niet wordt geselecteerd, neemt Aernout van den Berg contact met u op om uw portefeuille — kort — met u te bespreken. Uiteraard worden de inzendingen met uiterste zorgvuldigheid en discretie behandeld.

leen bij stevige beursuitschieters omhoog stijgt de waarde van die toezegging. Goede spaarrekeningen geven momenteel ook zo'n 3 procent. Natuurlijk is er dan een zogenaamd herbeleggingsrisico (dat de rente volgende week bijvoorbeeld naar 2 procent gaat). Daar staat tegenover dat een spaarrekening altijd iets rendeert, terwijl meneer Kranenburg in het slechtste geval alleen zijn inleg overhoudt, plus twee jaar lang 3 procent vaste rente (na aftrek van de 2,5 procent aanschafkosten blijft daar net iets meer dan 3,5 procent van over). Over zeven jaar verdeeld is dat niet eens voldoende om er de vermogensrendementsheffing van te betalen. Tegenover dit grotere risico staan in beginsel geen grotere verwachte opbrengsten en dus heeft deze note geen gunstige risicorendementsverhouding.

Dat nu is paradoxaal: Kranenburg wilde minder risico, maar door deze notes neemt zijn risico juist toe omdat hij zijn uiteindelijk weinig rentegevoelige obligaties — zonder er bij stil te staan — feitelijk inruilt tegen 'obligaties' met méér rentegevoeligheid. Immers, de resterende looptijd is opgelopen van drie naar zeven jaar. Bovendien belegt hij niet alles meer in obligaties, maar wordt 15 procent in zeer offensieve (want volatiele) callopties gestoken. Niet echt handig als je heel voorzichtig wilt beleggen en risico's wilt vermijden. Anderzijds: door deze ondoordachte actie is wel een basisfout hersteld, zij het onbewust. Want portefeuilles die alleen uit obligaties bestaan, zijn per definitie suboptimaal en dus onwenselijk. Door het diversificatie-effect (zie FiscalAlert mei 2004, nr 4, p.15) hebben portefeuilles die uit 90 procent obligaties en 10 procent aandelen bestaan een hoger verwacht rendement en een lager verwacht risico. U leest het goed!

## Advies

Meneer Kranenburg moet opnieuw nagaan welke doelstellingen en wensen hij heeft met zijn vermogen. In combinatie met zijn risicoprofiel moet hij dan een voor hem optimale assetallocatie vaststellen waaruit een verdeling volgt over de bouwstenen aandelen, alternatieve beleggingen waaronder hedgefondsen en obligaties (eventueel met bijvoorbeeld een variabele rente, zodat er minder extra risico ontstaat door koersschommelingen). Uit het oogpunt van risicospreiding kunnen met zorg gekozen ga-

rantienotes en andere zogenaamde 'structured products' toegevoegde waarde hebben — als de min of meer verborgen kosten maar binnen redelijke grenzen blijven. In casu houdt dit dus in dat de heer Kranenburg zijn enorme belang in deze suboptimale belegging met bovendien nog een resterende looptijd van zes jaar — in ieder geval grotendeels — dient te liquideren.

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

## GARANTIEPRODUCTEN ZEKER?

Hier moet u op letten als u garantieproducten koopt:

- De toezegging dat u uw inleg na een zekere periode terugkrijgt, is minder waardevol dan u wellicht zou denken. Op een spaarrekening die gemiddeld 3% oplevert, zou u al met een inleg van € 100.000 na zeven jaar meer dan € 122.000 hebben gehad. Dat lijkt misschien veel, maar het compenseert slechts de 1,2% vermogensrendementsheffing en de inflatie. In feite heeft u met jaarlijks 3% alleen nog maar uw koopkracht op pijl gehouden.
- Met de GB garantienote loopt u meer risico dan met een spaarrekening. Dan moet u daarvoor ook beloofd worden. Er zijn ook garantienotes van andere aanbieders dan GB die gedurende de gehele looptijd jaarlijks 3 procent garanderen, plus nog eens jaarlijks tussen de 0 en 6 procent door middel van derivaten. Die zijn qua rendement en risico wél zonder bezwaar in te passen in optimale portefeuilles.
- Check bij garantieproducten van tevoren de verhandelbaarheid ('liquiditeit') en de boete ('spread') die u moet betalen als u tussentijds wilt uitstappen.
- Ga na wat het werkelijke verwachte rendement is van de garantienote op basis van reële uitgangspunten. Laat uw beleggingsadviseur hiervan een deugdelijke, liefst schriftelijke, onderbouwing geven. Als u uw keuken laat verbouwen, vraagt u toch ook een offerte?
- Beleg alleen in zaken die u begrijpt. De financiële belangen zijn te groot om te gaan experimenteren.



Met voldoende vermogen kunt u uw vermogensbeheerder iets dergelijks laten samenstellen. Dat is niet gratis, maar het eindproduct is afgestemd op uw wensen en u weet waar u aan toe bent — ook qua kosten.