



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 STOKMAN.**

OMSCHRIJVING	AANTAL	KOERS (€)	WAARDE (€) (afgerond)
Nieuwe Steen Investments	12.350	19,16	237.000
VastNed Retail	3.115	53,00	165.000
VastNed Offices	4.900	22,00	108.000
ABN Amro	1.515	19,80	30.000
Reed Elsevier	2.135	11,86	25.000
Ahold	2.205	6,32	14.000
Fortis	1.300	23,81	31.000
ING	2.126	23,93	51.000
Getronics	700	9,96	7.000
Royal Dutch	3.670	26,19	96.000
Unilever	980	57,55	56.000
totaal			820.000

Historie

Meneer en mevrouw Stokman* zijn beiden net 60-plus. Ze wonen in een huis van € 480.000, waar een hypotheek op rust van € 32.000. Hun tweede huis in Friesland hebben ze gekocht met eigen geld en is nu € 125.000 waard. Hun pensioen is goed geregeld, althans waar het de primaire levensbehoeften betreft. Maar voor aangename zaken als vakanties, uit eten gaan, enzovoorts willen ze € 20.000 per jaar aan extra inkomen. Onlangs kwam een erfenis vrij van € 450.000. Daarmee heeft meneer Stokman zijn belang in onroerend goed fors vergroot. Die sector kende immers behoorlijke koersstijgingen en gegarandeerde dividendrendementen van ongeveer 8% per jaar.

*om redenen van privacy is de naam gewijzigd

Analyse

Meneer Stokman heeft geen vermogensadviseur, en dat is jammer. Want naast de resultaten van de afgelopen jaren was één van zijn argumenten om in onroerend goed te gaan zitten het feit dat we allemaal moeten wonen. Dat klinkt een beetje als dat Ahold een goed aandeel is omdat we allemaal moeten eten. In de praktijk blijkt het toch iets ingewikkelder in elkaar te zitten.

Zeker, de grafieken van de meeste onroerendgoedfondsen bestonden uit prachtige, stijgende lijnen en de dividenden waren zeker niet slecht. Maar of dat nu voldoende aanleiding is om zo'n —relatief— fors belang in vastgoed te nemen? Vastgoed houdt op zeer, zeer lange termijn de inflatie bij, zo blijkt ook weer uit recentelijk wetenschappelijk onderzoek naar de prijzen op de

Amsterdamse grachtengordel. Tussen 1628 en 1973 — dat is bijna 350 jaar! — zijn de huizen daar in reële termen bijvoorbeeld niet in waarde gestegen.

Nu is het rendement van een vastgoedfonds van meer zaken afhankelijk dan alleen de waardestijging van de panden. Hoe is het fonds gefinancierd? Hoe zeker de huurders? En wat voor vastgoed is het? Beleggingsfondsen met Nederlandse kantoorpanden in portefeuille hebben ergens een veer moeten laten.

Toch moet je je bij beleggen niet blindstaren op rendementen alleen. Het doel is immers om de verhouding tussen rendement en risico in relatie tot de eigen omstandigheden en doelstellingen te optimaliseren. En hoe geruststellend de woorden 'vast' en 'goed' ook klinken, **een belegging in vastgoed kent niet hetzelfde**

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 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.

risico als een spaarrekening. Zo is er een sterke correlatie tussen de prijs van vastgoed en de rentestand: daalt de lange rente, dan stijgen de prijzen. Voeg daar nog aan toe dat veel aandelenbeleggers de afgelopen jaren hun heil zochten in allerlei 'veilige' beleggingen, waaronder vastgoed, en dan wordt duidelijk waarom een investering in vastgoed de laatste jaren een *self fulfilling prophecy* was. Hé, dat hebben we eerder gezien. Een paar jaar geleden waren de ICT-fondsen niet aan te slepen, omdat toen ook het meest recente verleden klakkeloos naar de toekomst werd geëxtrapoleerd. Banken speelden slim in op de grote vraag naar ICT-fondsen. Hoe dat afliep weten we.

Aan voorspellen doe ik niet, en ik weet ook niet of vastgoed aan de vooravond staat van een stevige correctie. Misschien zijn de externe vraag-en-aanbodfactoren op de woningmarkt nog steeds niet geheel in de prijzen verwerkt. Misschien daalt de rente nog verder. Mogelijkerwijs heeft de beurs de grotere leegstanden in combinatie met aanzienlijke huurkortingen in de kantorenmarkt maar gedeeltelijk verdisconteerd in de koersen, omdat de economie op het punt staat weer aan te trekken. **Anderzijds zie ik — op basis van objectieve vuistregels — dat de waarderingen in de sector historisch zeer fors zijn.** Dat is mede het gevolg van het feit dat beleggers bereid zijn om meer dan de intrinsieke waarde te betalen in beleggingsfondsen. Terwijl de intrinsieke waarde de afgelopen jaren zelf al behoorlijk heeft geprofiteerd van de hausse op de vastgoedmarkt.

Ik zeg wel dat ik met mijn risico-rendementsbril op de neus erg voorzichtig ben als het om vastgoedbeleggingen gaat. De sector is erg rentegevoelig en een stijging van de lange rente

is niet uit te sluiten. Wat gebeurt er met de koersen van de onroerendgoedfondsen als de kosten (rente) omhoog gaan en de opbrengsten (huren)omlaag? Wie zijn nu nog de nieuwe kopers die verantwoordelijk zijn voor de volgende ronde prijsstijgingen? En hoe zal het lopen als iedereen vervolgens door dezelfde deur naar buiten wil om winst te nemen? **Ik zie veel risico en weinig opwaarts potentieel, en daarom ben ik huiverig voor deze sector.** Bovendien kun je stellen dat elke strategie die zich richt op het deelnemen in sectoren, regio's etcetera die het buitengewoon hebben gedaan, een prima manier is om een slechter dan gemiddeld rendement tegemoet te zien. Onroerend goed heeft het bovendien dermate goed gedaan, dat de terugval aanzienlijk zou kunnen zijn. Maar de kunst van beleggen is: op tijd overschakelen naar andere sectoren en regio's etcetera.

Advies

Nemen we beide huizen in de berekening mee, dan zit bijna 80% van het belegbaar vermogen

van meneer en mevrouw Stokman in stenen. Dat percentage moet drastisch terug, al was het alleen maar omdat het per definitie niet verstandig is om zoveel eieren in één mandje te leggen. **Een goed gespreide portefeuille bevat gemiddeld genomen 10% vastgoed,** dus de sector is meer dan voldoende vertegenwoordigd. Bovendien denken succesvolle beleggers altijd een beetje contrair. Na vette jaren komen magere, en een gegarandeerd dividendrendement van 8% valt in het niet bij een koersdaling van 20% (afgezien van het feit dat dividendrendementen niet voor altijd gegarandeerd zijn). En dan zijn er nog de aandelen. Ik kan niet genoeg benadrukken hoe belangrijk een goede spreiding is. **Spreiding doet het rendement niet afnemen, maar wel het risico.** Daarom is na overleg besloten de portefeuille als volgt aan te passen: 35% aandelen, 25% converteerbare obligaties, 25% obligaties (waarbij op de rentegevoeligheid is gelet) en 15% in hedgefondsen met kapitaalgarantie.

GOED BELEGGEN IN VASTGOED

Wilt u vastgoed in uw portefeuille, beleg dan in beursgenoteerde ondernemingen. Deze staan onder — streng — toezicht van de AFM, hebben in beginsel een trackrecord, hebben schaalvoordelen op diverse fronten, hebben een goede liquiditeit, zijn groter en dus beter gespreid, worden gevolgd door analisten, enzovoorts. Dat is in veel mindere mate het geval bij de onroerendgoed-cv's, die de laatste jaren desondanks als paddestoelen uit de grond schieten. Formeel is er ook geen toezicht van de AFM, hoewel ze wel waarschuwen voor deze vennootschappen. Een eenvoudige manier om ondanks zeer forse – verborgen- kostenstructuren u toch alleraardigste prognoserendementen voor te spiegelen is natuurlijk de berekeningen te baseren op irreëel hoge waardestijgingen over de komende jaren van vastgoed. Want over een jaar of zeven zijn de emittenten van de cv heus wel content. Nu u nog...