



# 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 MARIS.**

FONDS	AANTAL*	KOERS OP 21-9-'00*	AANSCHAFWAARDE	KOERS OP 9-12-'05*	WAARDE OP 9-12-'05*
Aegon	1.488	38,90	57.883	13,74	20.445
Ahold	1.820	31,25	56.875	6,28	11.430
ASML	900	39,75	35.775	16,61	14.949
Akzo	936	48,45	45.349	38,85	36.364
ING	1.534	35,72	54.794	28,59	43.857
Kon Olie	1.889	35,77	67.570	26,82	50.663
Microsoft	1.486	38,16	56.713	23,48	34.896
KPN	2.295	24,70	56.687	8,46	19.416
Philips	1.112	51,50	57.268	24,75	27.522
Unilever	1.022	52,15	53.297	57,95	59.225
VNU	913	57,15	52.178	28,60	26.112
div. obligaties			149.200		22.800**
TOTAAL			743.589		367.679

\* aantallen en koersen zijn gecorrigeerd voor splitsingen, (stock)dividenden en valutakoers (Microsoft)

\*\* van de obligaties werd nominaal voor € 130.000 verkocht

## Historie

Meneer Maris\* heeft eind 2000 zijn groot-handel in relatiegeschenken verkocht. Op voorspraak van een door zijn accountmanager naar voren geschoven beleggingsadviseur werd besloten 80 procent van de verkoopopbrengst in aandelen te steken. De bank had de afgelopen jaren immers prachtige rendementen behaald, dus je was wel een dief van je eigen portemonnee als je niet in aandelen belegde, nietwaar? Meneer Maris liet zich door dit krachtige 'argument' overtuigen. Hij had nog nooit belegd, zijn vermogen — waaron-

\*om privacy-redenen is de naam gewijzigd

der zijn pensioen — zat in zijn groothandel, maar de bank zou het wel het beste weten.

## Analyse

Achteraf kan een kind een oorlog winnen, en zeker, aandelen deden het aan het eind van de jaren '90 inderdaad fantastisch. Maar toch kan meneer Maris zich nu wel voor zijn kop slaan. Waarom was hij niet kritischer geweest? Welke waarborgen voor toekomstig rendement had hij gekregen? En wat waren nu eigenlijk de risico's? Anno 2006 heeft hij geen contact meer met de 'adviseur', overigens de derde op rij. De nieuwste is per brief aan hem voorgesteld en heeft hij nooit ont-

moet; ook de bank heeft blijkbaar geen behoefte aan contact. Logisch, meneer Maris is gedegradeerd tot een oninteressante cliënt die nooit transacties doet. Maar de bank vergeet wel dat de ellende grotendeels door fouten van die ene adviseur (die trouwens inmiddels hoog en droog op het hoofdkantoor van de bank zit) is veroorzaakt.

**Fout nummer 1: een slechte inventarisatie.** Omdat meneer Maris met pensioen was en van zijn kapitaal (zo'n € 750.000) moest leven, zou jaarlijks zeker € 30.000 uit zijn portefeuille moeten komen. Zowel de leeftijd van meneer Maris als de onttrekkingen uit het vermogen verkorten de horizon. Bovendien

## 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.

had hij geen beleggingservaring, waardoor niet duidelijk was of hij de consequenties van bepaalde keuzes kon overzien. Kortom, voldoende ingrediënten om een niet zo offensief risicoprofiel vast te stellen. Toch werd een portefeuille samengesteld die voor vier vijfde uit aandelen bestond.

**Fout nummer 2: het voorgeschotelde rendement.** De adviseur had voor zijn berekeningen de bovengemiddelde aandelenrendementen van de laatste helft van de jaren '90 genomen en die min of meer geëxtrapoleerd naar de toekomst. Een portefeuille met 80% aandelen en 20% obligaties zou minstens 13% renderen. Dat is of ondeskundig van de adviseur (zie onder fout nummer 3) of juist heel erg geraffineerd. Alsof een bank die simpelweg 13% voorspelt, beter is dan een bank die maar 8% voorspelt (geloof u mij, er zijn genoeg mensen die zich laten leiden door dergelijke — ongefundeerde — voorspellingen). Hoe dan ook, van adviseurs die één van bovenstaande eigenschappen hebben moet u verre blijven.

**Fout nummer 3: onvoldoende spreiding.** Hoe langer de beleggingshorizon, hoe meer waarde je aan verwachte aandelenrendementen kunt hechten. In wiskundige termen: de 'standaarddeviatie' wordt kleiner. Met behulp van de standaarddeviatie kunnen we mogelijke afwijkingen van het gemiddelde inschatten (ofwel 'het risico'). Door slechte spreiding neemt de standaarddeviatie toe. Ten opzichte van een goed gespreide, wereldwijd belegde portefeuille (standaarddeviatie momenteel zo'n 15% op jaarbasis) is de standaarddeviatie van de portefeuille van meneer Maris twee keer zo groot. Tegenover dit hogere risico staat

geen hogere verwachte beloning. Kortom, de adviseur doet precies het tegenovergestelde van waar meneer Maris behoefte aan had, namelijk: een zeker inkomen garanderen. En hoe funest dat kan zijn bleek een jaar later, toen de beurzen in elkaar klapten.

**Fout nummer 4: niet willen verkopen met verlies** (al is dit een fout van meneer Maris, een goede adviseur had hem hiervoor kunnen en moeten behoeden). Terwijl de aandelenmarkten verschrompelen heeft meneer Maris zijn eerste portie geld nodig. Als goed handelaar weet hij: je koopt iets voor een gulden en je verkoopt het voor een daalder, niet andersom. En dus maakt hij een deel van zijn obligaties — die wel waren gestegen — te gelde. Van zijn aandelen blijft hij af: dan zou hij met verlies verkopen en dat is tegen zijn principes. Op die manier redt hij het nog een paar jaar, tot er in 2006 niet genoeg obligaties meer over zijn om van rond te kunnen komen. Evenmin een wenselijke situatie, want nu is de portefeuille nog offensiever.

## Advies

Wat nu? Om te beginnen moet meneer Maris nader advies inwinnen om te bepalen of de bank in deze ook juridisch iets te verwijten valt. Verder is zijn opmerking interessant dat hij een veel defensievere assetverdeling zou maken als hij het geld had, en dat hij ook andere aandelen zou kiezen. Meneer Maris zag dus inmiddels zelf ook wel in dat zijn portefeuille suboptimaal presteerde. En dat is een understatement: na de dip van 2000 staan goede beheerders met wereldwijd gespreide aandelenportefeuilles hoger dan ooit, terwijl de aandelen van meneer Maris nog steeds

40% minder waard zijn. Een voor hem slechtere portefeuille is nauwelijks denkbaar, en dus is het tijd voor een *total makeover*. Daar is best geld voor, in de portefeuille namelijk. Meneer Maris moet echter zijn principes opzij zetten en zijn aandelen met verlies verkopen. Vervolgens spreidt hij het vrijgemaakte vermogen over de diverse beleggingscategorieën (aandelen, obligaties, alternatieve investeringen en dergelijke), en binnen de categorie aandelen spreidt hij vervolgens over beleggingstijlen, sectoren en regio's. **Want bij beleggen zijn drie dingen belangrijk. Eén: spreiden. Twee: spreiden. Drie: spreiden.**

En natuurlijk kiest hij alleen de aandelen met de beste verhouding tussen risico en rendement. Want we willen alleen de krenten uit de pap. Een voorbeeld ter illustratie. Stel, we hebben ooit KPN op € 18 gekocht (nu: € 8,50) en we denken dat het aandeel in 2006 met 20% zal stijgen. Maar van telecomconcurrent Vodafone verwachten we 40% koersrendement. Moet je dan switchen? Ja dus. Als we moeten wachten tot KPN weer op € 18 staat, zijn we misschien acht jaar verder, terwijl Vodafone in die tijd, zeg, drie, vier keer over de kop is gegaan. **Resumerend: als we koersverlies moeten nemen om meer winst te maken, dan is dat alleen maar verstandig!**



**Vraag eens aan uw account manager of beleggingsadviseur wat het risico van uw portefeuille is.**