



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 DE REUS.**

FONDS	KOERS*	AANTAL	BEDRAG
Aegon	13,44	2.500	33.600,00
BNP Paribas	75,85	510	38.683,50
Carrefour	38,80	880	34.144,00
Deutsche Telecom	13,48	2.420	32.621,60
ENI	24,24	2.000	48.480,00
Getronics	11,27	2.400	27.048,00
ING	30,67	1.400	42.938,00
Solvay	94,40	350	33.040,00
Telefónica	12,97	2.600	33.722,00
Wolters Kluwer	17,92	1.400	25.088,00
TOTAAL			349.365,10

*stand op 17 februari 2005

Historie

Meneer De Reus* was niet tevreden over zijn bank: na de zoveelste accountmanager en dan ook nog tegenvallende beleggingsresultaten bedacht hij dat het tijd werd voor een nieuwe vermogensbeheerder. Het moet gezegd, bij het intake-gesprek was de ontvangst voortreffelijk en kwam de cappuccino voor de verandering niet uit de automaat. Het verhaal van de accountmanager sloot naadloos bij dat beeld aan. Zij verdiepten zich werkelijk in hun cliënten. Zij waren dus wél in staat rendementen te halen waar grootbanken alleen maar van konden dromen. Logisch. Zij waren ervaren beleggings-specialisten en die bankjongens, ach, die dach-

*om privacy-redenen is de naam gewijzigd

ten alleen maar aan het pushen van hun eigen huisfondsen, dachten in producten en niet in maatwerkoplossingen. Kortom, redenen genoeg om deze deskundige en onafhankelijke club het beheer te gunnen over drieënehalf ton.

Analyse

De nieuwe vermogensbeheerder stak de driehonderdvijftigduizend euro in zijn geheel in aandelen, waarbij bepaalde sectoren te sterk overwogen zijn, slechts in Europese aandelen is belegd (wat het risico van deze portefeuille onnodig hoog maakt) en, als je meneer De Reus een beetje kent, het profiel te offensief is opgesteld. Maar daar ligt niet het grootste probleem bij deze portefeuille. Het echte probleem is de beheerder.

Om te beginnen hebben de aandelen van meneer De Reus de afgelopen jaren nauwelijks iets opgeleverd. In 2005 zou een goede, wereldwijd gespreide portefeuille meer dan 25 procent hebben geplust. Zelfs met goed gespreide Europese aandelen had de portefeuille meer dan 20 procent kunnen stijgen. Een nettorendement van 6 procent steekt daar erg mager tegen af. Als je dan ook nog eens bedenkt dat de *benchmark* veel beter gespreid was en dus een veel lager risico kende bij een hogere opbrengst, begrijp je dat meneer De Reus niet erg tevreden is met zijn vermogensbeheerder.

Gedeeltelijk is dat zijn eigen fout. Hij was te weinig kritisch geweest, had klakkeloos aangenomen dat de — niet onderbouwde — prognoserendementen daadwerkelijk

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.

zouden worden gehaald. Meneer De Reus was zonder tegenstribbelen over de streep getrokken, en betaalde daarvoor nu het gelag. Had hij de account manager niet op z'n blauwe ogen geloofd, dan had hij bijvoorbeeld naar de tot dan toe gerealiseerde rendementen moeten vragen. Natuurlijk, natuurlijk, resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst, dat weet ik ook wel. Maar van de beheerder die een gestructureerd beleggingsproces kan laten zien en bewezen resultaten heeft, mag je ook voor de toekomst meer verwachten. Overigens is dat nog steeds geen reden om met doorvragen te stoppen. Is het team er nog dat de prestaties leverde? En zijn die prestaties wel representatief? Altijd kritisch blijven, is hier het devies.

Maar wie niet kritisch is, is de vermogensbeheerder. Althans niet waar het zijn eigen beleggingsbeleid betreft. Een goede vermogensbeheerder baseert zijn beslissingen op harde feiten die door diepgravende analyses naar voren zijn gekomen. **Ik weet dat deze vermogensbeheerder ad hoc belegt, emotioneel ook en eigenlijk — met alle respect — als**

een particuliere belegger. En bleef het daar maar bij. Uit de kwartaaloverzichten blijkt dat de portefeuille telkens binnenstebuiten wordt gekeerd. Op zichzelf ben ik niet tegen muteren, zolang dat het rendement ten goede komt. Maar in dit geval lijkt het aan- en verkopen een doel op zich geworden. *'Churning'* noemt men dat. Letterlijk betekent het 'karnen', van melk boter maken, en volgens de definitie van de Securities Exchange Commission — de Amerikaanse beurswaakhond — is dat het 'excessief kopen en verkopen door de beheerder binnen uw portefeuille'. **Door de hoge transactiekosten die de beheerder rekent (1 procent voor aankoop, 1 procent voor verkoop), is het telkens vernieuwen van de portefeuille een goudmijn.**

Meneer De Reus heeft dus nog een vraag laten liggen, en wel: Wat verdient u op de transacties? Een terechte vraag, want aan- en verkopen hoeft niet veel te kosten. Voor professionals is het zelfs buitengewoon goedkoop, vandaar dat internetbrokers in staat zijn uw orders uit te voeren tegen 0,1 procent en daar nog geld

aan te verdienen ook. Het vervelende van hoge transactiekosten — behalve natuurlijk het directe financiële nadeel — is dat ze een negatief effect hebben op het beheer van de portefeuille. Een voorbeeld. Stel dat ik als vermogensbeheerder denk dat oliemaatschappij Total 1 tot 2 procent méér kan opbrengen dan Koninklijke Olie, dan zou ik voor mijn klanten Olies moeten lozen en Total moeten kopen. Maar als die mutatie gepaard gaat met 2 procent kosten waardoor dat verwachte voordeel bij voorbaat teniet is gedaan, voer ik die voor de portefeuille wel gewenste transactie natuurlijk niet uit. **Hoge transactiekosten leiden dus tot suboptimale beleggingsbeslissingen van de vermogensbeheerder.**

Gezien het onprofessionele karakter van het beheer kan ik me overigens niet voorstellen dat deze vermogensbeheerder zich bewust is geweest van dit bezwaar. Hier werd louter gehandeld om zoveel mogelijk retourprovisie van de depotbank te incasseren. Want banken spelen het spelletje mee en rekenen hoge provisies, waarvan ze een substantieel deel terugsluizen naar de vermogensbeheerder. Die dus feitelijk zijn eigen inkomsten kan bepalen (zie ook het kader 'Wat is een goede beloning?'). Daarom is het beheerders in de VS verboden geld te verdienen op transacties met aandelen van klanten. Helaas is men in Nederland, waar de financiële wereld toch al erg moet wennen aan transparantie, nog niet zo ver. Léve het poldermodel.

Advies

Er zijn voldoende beheerders die èn structureel goed presteren èn lage transactiekosten rekenen. Mijn advies aan meneer De Reus is dus even simpel als kort en krachtig: inpakken en wegwezen.

WAT IS EEN GOEDE BELONING?

Een goede beheerder kost geld, klaar. Maar uit diverse onderzoeken blijkt dat de meeste vermogensadviseurs en -beheerders targets krijgen opgelegd wat betreft de transactieprovisies die ze op portefeuilles moeten maken. Dat levert uiteraard tegenstrijdige belangen op. Eigenlijk zijn alleen advies- of beheervergoedingen werkbaar, omdat beide partijen weten wat er van ze wordt verwacht. De vermogensbeheerder moet zorgen voor een voor de klant optimale rendements-ricoverhouding en in elk geval — na kosten — structureel de *benchmark* verslaan; de klant moet daarvoor een vast percentage betalen. Een aan het resultaat gekoppelde *'performance fee'* is minder geschikt, omdat niet valt uit te sluiten dat de vermogensbeheerder meer risico zal nemen dan verstandig is, om zo zijn eigen inkomsten veilig te stellen. De klant is dan het potentiële kind van de rekening.