



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt telkens een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. Deze maand:

DE PORTEFEUILLE VAN DE HEER TEN BRINK

EFFECT	KOERS	AANTAL	BEDRAG (€)
Aegon	13,39	1640	21.960
Amgen	36,76	460	16.910
Axa	29,29	1120	32.805
Crucell	15,01	1400	21.014
ConocoPhillips	60,08	540	32.443
Corio	56,78	430	24.415
Deutsche Bank	91,52	300	27.456
ING	29,72	860	25.559
Reed Elsevier	13,29	1100	14.619
Sanofi Aventis	60,04	400	24.016
Telecom Italia	2,10	14500	30.450
Texas Instruments	25,12	1200	30.144
Unibail	177,53	220	39.057
Vedior	16,79	1340	22.499
diverse (bedrijfs)obligaties en structured products			165.920
diverse callopties op Nederlandse aandelen			11.520
TOTAAL			540.787

Historie

Tot mij wendde zich de heer Ten Brink*, een voormalig kapitein op de grote vaart. Hij is 65 jaar, heeft geen vrouw en geen kinderen, en wilde jaarlijks minimaal € 30.000 als aanvulling op zijn (onvolledige) AOW. Daarvoor had hij een vermogen van 580.000 euro beschikbaar. Hij woont nog maar kort in Nederland, hij heeft geen beleggingservaring van betekenis en heeft zijn kapitaal vergaard met sparen toen hij nog in Engeland woonde. In de regel is deze zeebonk niet snel van zijn stuk te krijgen,

*om privacy-redenen is de naam gefingeerd

maar als hij in augustus bij mij langs komt is hij toch een beetje in paniek. De beleggingsportefeuille waar hij jarenlang voor heeft gepaard, heeft stevige averij opgelopen: sinds de start, begin dit jaar, is er al 7 procent verdamp. Hij wilde, zegt hij, dat een vermogensbeheerder zijn geld zou beleggen conform zijn doelstelling. De club in kwestie — bestaande uit twee voormalige accountmanagers van een grootbank die voor zichzelf begonnen zijn — concludeerde dat er offensief belegd kon worden. Meneer Ten Brink leek dat prima. Het was zijn vak niet, en ze hadden toch samen een risicoprofiel opgesteld?

Analyse

Met een gemiddeld jaarlijks rendement van niet meer dan 5,2 procent kan de doelstelling van meneer Ten Brink vrij eenvoudig worden gerealiseerd. Een hoger rendement is ook niet nodig: Ten Brink heeft kind noch kraai, en wat er na zijn overlijden eventueel overblijft, gaat naar het goede doel. Gezien de wens van meneer Ten Brink — een zekere aanvulling op een karig AOW — ligt een defensieve portefeuille het meest voor de hand. **Ten Brink heeft geen beleggingservaring, en hij moet het kapitaal al per direct gaan aanspreken. Onttrekkingen verkorten zijn toch 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 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 de auteur contact met u op om uw portefeuille kort en bondig met u te bespreken. Uw informatie zal met uiterste zorgvuldigheid en discretie worden behandeld.

korte beleggingshorizon nog verder. Kort gezegd: een offensief profiel past net zo goed bij meneer Ten Brink als een vlag op een modderschuit.

Toch druipt het offensieve karakter van de portefeuille af. De vermogensbeheerder heeft grofweg een derde deel in obligaties en (dure) gestructureerde producten gestoken het restant overwegend in aandelen. Een klein deel — ruim tien mille — is zelfs aan opties besteed. Dusdoende brengen de vermogensbeheerders de doelstelling — die normaalgesproken zonder al te veel moeite gehaald had kunnen worden — potentieel in gevaar.

Hoe heeft het zo ver kunnen komen? Laten we eens bij het begin beginnen. Voorzover ik kan beoordelen heeft de beheerder zich niet werkelijk verdiept in zijn cliënt. **Er is hier een man die van zijn spaargeld iets meer rendement nodig heeft dan de spaarrekening kan bieden, zonder beleggingservaring, met een betrekkelijk korte horizon. Wie mijn stukjes over beleggen een beetje heeft gevolgd, kan dan eigenlijk maar één conclusie trekken: dat wordt een defensieve portefeuille.** Toch komt de vermogensbeheerder tot de conclusie dat deze cliënt een redelijk offensieve portefeuille kan hebben. Of u hier maar even wilt tekenen, meneer Ten Brink, dan gaan wij met uw spaargeld aan de slag. Fijn, dankuwel.

Je ziet het tafereel voor je. Er komt nog een kopje koffie, misschien wel een sigaar en een whiskey — je bent kapitein of je bent het niet — en je staat weer buiten. Het klinkt best aardig ook: door aandelen en opties net wat extra rendement, de slagroom op de taart waar je leuke dingen mee kunt doen. En hadden ze niet gezegd dat ze erg goed waren, in ieder geval beter dan al die grootbanken waar adviseurs alleen maar huisfondsen aanbevelen en waar je ieder jaar een nieuwe accountmanager krijgt? Je begint tenslotte niet voor jezelf

als je niet goed bent in je vak. Dat zou wel goedkomen, dacht meneer Ten Brink.

Niet dus.

Ik heb er op deze plek al een keer eerder over geschreven (in maart 2006 om precies te zijn), maar het kan geen kwaad de vinger nog een keer op de zere plek te leggen. Het draait bij dit soort clubs niet om het verfijnen van het beleggingsproces en om het vergroten van de voorspelkracht voor het behalen van 'out-performance' (het verslaan van de relevante index), maar eerst en vooral om de handel. We mogen namelijk niet vergeten dat de relatief hoge transactiekosten die de depotbank in rekening brengt (in dit geval meer dan 1 procent voor de aankoop en meer dan 1 procent voor de verkoop), gedeeltelijk aan de beheerder worden teruggeboekt. Dat noemt men 'retourprovisie', die wel kan oplopen tot meer dan de helft. Zo wordt het doen van transacties erg lucratief — voor de beheerder welteverstaan! Volatiele beleggingen maken het eenvoudiger voor de beheerder om tegenover de cliënt zijn aan- en verkoopbeslissingen te rechtvaardigen. Omdat aandelen en opties een stuk volatieler zijn dan obligaties, wordt daarmee de voorkeur van deze beheerders in één keer verklaard.

Afgezien van de tegenstrijdige belangen die door kunstmatig hoge transactiekosten ontstaan — de beheerder kan zelf zijn inkomsten sturen — en het directe financiële nadeel ervan voor de belegger, is er in beginsel nog iets aan de hand met hoge transactiekosten. Ze leiden namelijk tot suboptimale beleggingsbeslissingen. Stel dat ik als vermogensbeheerder denk dat Deutsche Bank 1 tot 2 procent méér kan opbrengen dan ABN Amro, dan zou ik voor mijn klanten ABN Amro moeten verkopen en Deutsche Bank moeten kopen. Maar als zo'n mutatie gepaard zou gaan met 2 procent transactiekosten, is dat verwachte voordeel

bij voorbaat tenietgedaan, dus handel ik niet. Zelfs niet als ik te goeder trouw handel. Hoge transactiekosten zorgen er dus voor dat een op zich voor de portefeuille wenselijke transactie niet wordt uitgevoerd.

Advies

Wat betreft meneer Ten Brink kan ik kort zijn:

Stap 1: Hij moet weg bij de vermogensbeheerder, en wel zo snel mogelijk.

Stap 2: Hij moet op zoek naar een beheerder met een overtuigend trackrecord en een gestructureerd beleggingsproces, bij wie ook de intake en de bepaling van de assetverdeling zorgvuldig worden gedaan.

Stap 3: Hij moet juridisch advies inwinnen om te kijken of er geen stappen tegen zijn oude vermogensbeheerder kunnen worden ondernomen.

Meer in het algemeen geldt dat beheerders die retourprovisies ontvangen, te maken hebben met tegenstrijdige belangen. Een belegger die een behoefte heeft aan een stabiele, weinig volatiele dus risicoarme portefeuille, is minder interessant. Ze verdienen aan volatiele aandelen, doordat ze er vaker in kunnen handelen zonder dat dat vragen bij de cliënt oproept. Eigenlijk zijn alleen advies- of beheervergoedingen werkbaar. Beide partijen weten dan wat er van ze wordt verwacht. De vermogensbeheerder moet zorgen voor een voor de klant optimale rendements-risicoverhouding. Hij dient structureel de *benchmark* te verslaan — na kosten — en de klant betaalt daarvoor een degressief percentage. Een aan het resultaat gekoppelde '*performance fee*' klinkt interessant. Toch is dat niet verstandig, omdat niet valt uit te sluiten dat de vermogensbeheerder meer risico zal nemen dan verstandig is, om zo te proberen om zijn eigen inkomsten te verhogen. De klant is dan opnieuw het potentiële kind van de rekening.