



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. DEZE MAAND: **Jan-Willem Bruil**

1-jarig deposito tegen 4,4%
internetspaarrekening

€ 280.000

€ 22.700

Historie

Jan-Willem Bruil* is 55 jaar, getrouwd, heeft twee kinderen en is wethouder in een grote stad. Concrete beleggingsdoelen heeft hij niet. Het opgebouwde vermogen is bedoeld als een soort appeltje voor de dorst, aangezien zijn inkomen ruim voldoende is voor het levensonderhoud en ook zijn pensioen prima geregeld is. Maar dat appeltje was de laatste maanden nogal verschrompeld, en de aanhoudend negatieve berichten in de media gaven geen aanleiding tot optimisme, dacht hij. Termen als recessie en stagflatie — begrippen die hij nog vagelijk herinnerde van zijn economieles op de HBS — buitelden over hem heen als de druppels van een koude douche. Hij was van de kennis van de hem toegewezen beleggingsadviseur bij zijn bank niet bepaald onder de indruk, waardoor hij noodgedwongen toch meer een doe-het-zelver was geworden. Niet dat hij wél wist waar het allemaal naartoe ging, maar nu de ene na de andere buitenlandse bank over de kop ging, en zelfs het van oudsher solide Nederlandse bankwezen kraakte in

zijn voegen, besloot hij dat het tijd werd om zijn portefeuille te liquideren. En daarna kwam meneer bij mij met de vraag of hij daar wel verstandig aan had gedaan.

Analyse

Wat is dat toch met al die mannen die liever verdwalen dan de weg vragen? Voordat ik in het bezit was van een navigatiesysteem belde ik desnoods ergens aan, maar ik schijn daarin een uitzondering te zijn. **Als meneer Bruil bij mij was binnengelopen om de weg te vragen vóórdat hij liquide was gegaan, had ik hem het citaat voorgelegd van Sir John Templeton, een van 's werelds grootste beleggers tot hij twee maanden terug in de gezegende leeftijd van 95 jaar overleed: "Hausemarkten worden geboren op pessimisme, groeien op scepsis, worden volwassen op optimisme en sterven door euforie. Een tijd van maximaal pessimisme is de beste tijd om te kopen en een tijd van maximaal optimisme is de beste tijd om te verkopen."** Waarvan akte. Zoals ik een paar maanden geleden in FiscAlert (mei 2008) heb uiteengezet, blijkt

een recessie in het algemeen inderdaad geen geschikt moment om een aandelenportefeuille te verkopen. Integendeel. Voorafgaand aan een recessie presteren aandelen ondermaats, maar als het beleggerssentiment eenmaal tot het vriespunt is gedaald, doen ze het meestal weer uitstekend. **Onderzoek heeft aangetoond dat beurzen het in een recessiejaar juist twee keer zo goed doen als in een gemiddeld jaar.**

Toch zijn beleggers op dergelijke momenten vaak uiterst pessimistisch. Ze denken dat deze keer de situatie anders is, dat de wereld nu écht op haar einde is, de Derde Wereldoorlog aanstonds zal aanbreken en het financiële systeem zal afbrokkelen als een stuk overjarige kaas. We hebben de afgelopen vier decennia talloze oorlogen, recessies, olie- en financiële crises gehad, en desondanks is het gemiddelde rendement op aandelen in diezelfde periode keurig boven de 10 procent gebleven (kijk bijvoorbeeld eens op finance.yahoo.com naar de aandelengrafiek over de laatste 40 jaar: de Krach van 19 oktober 1987 — de beruchte 'zwarte maandag' — is slechts een kleine rimpeling in een lange opgaande trend).

*om privacy-redenen is de naam gefingeerd

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 vandenberg@montfides.nl of een brief naar Montfides Investment Consultants/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.

Vijfendertig jaar geleden waren stijgende olieprijsen de opmaat tot de grote recessie van 1975, waarna elke krant de financiële ellende in chocoladeletters over de hoofden van haar lezers uitstrooide. In datzelfde jaar steeg de beurs met 30 procent. Ja, u leest het goed: de beurs steeg met een derde, om daar een jaar later nog eens 20 procent bovenop te doen. Waarom? Omdat bijna iedereen vlak voor een recessie meent dat de wereld vergaat en de aandelen massaal de deur uitdoet. In 1974 deed de beurs het inderdaad slecht. **Ook in dit geval gold achteraf dat de beurzen in de jaren ervoor te veel malaise in de koers hadden verdisconteerd. Vandaar dat op de vaak gehanteerde stelling dat 'de markt altijd gelijk heeft' nog wel het een en ander valt af te dingen, op de korte termijn althans. Maar dat staat niet in de krant, want dat is geen nieuws.**

Wat wel in de krant staat zijn berichten over campinghausses, en de hysterie werd door de berichtgeving bepaald niet getemperd. Tussen haakjes: kranten zijn vrij goed in het aan het woord laten van zelfbenoemde deskundigen. Op het hoogtepunt van de internetluchtbel had men het ineens over oude en nieuwe economie. Ook deze keer dachten beleggers dat het anders was dan anders, alleen ditmaal in positieve zin: in de nieuwe economie bestond 'inflatie' niet meer, wat de idioot hoge waardering van aandelen rechtvaardigde. En meer van dat soort onzin, die mede aan de basis ligt van campinghausses en dergelijke. Voor mij was dat het moment om mijn cliënten te adviseren hun aandelen af te bouwen, simpelweg vanwege de enorme en totaal ongefundeerde overwaardering.

Het is een feit dat aandelen zowel historisch gezien als in relatie tot de huidige rente momenteel bijzonder aantrekkelijk gewaardeerd zijn. Daarom ben ik momenteel uitermate positief over aandelen

voor de lange termijn. Ik acht de kans groot dat we over een aantal jaren terugkijken en dit jaar beschouwen als een uitiem aankoopmoment.

Advies

Templeton werd door het Amerikaanse blad Money aangewezen als 'waarschijnlijk de beste wereldwijde stock picker van de [vorige] eeuw'. Zelf beschouwde hij zich als filantroop. Hij heeft veel misdeelden in de samenleving geholpen, maar was ook bereid, zoals hij zelf zei, mensen te helpen door aandelen van ze te kopen als ze wanhopig wilden verkopen en door ze aandelen te verkopen als ze wanhopig wilden kopen.

Maar wat moet meneer Bruil nu? Hij heeft alles verkocht. Meteen alles weer terugkopen? Vaste lezers van deze rubriek kennen mijn mantra. Eerst moet er een goede assetverdeling worden gemaakt. Dat is het resultaat van een uitgebreide intake. Wat zijn de beleggingsdoelstellingen? Moeten er jaarlijks onttrekkingen worden gedaan? Wat is de beleggingshorizon? Hoe groot is het risico dat hij kan lopen? Hoe groot is het risico dat hij wil lopen? Pas daarna worden al deze factoren samengevoegd, waarna de optimale assetverdeling wordt vastgesteld.

Helaas onderschat menig belegger het belang van deze stap, ten onrechte, want de keuze bepaalt ten minste 80 procent van het rendement. En niet alleen beleggers onderschatten dat. De bank van meneer Bruil liet hem bijvoorbeeld een vragenlijstje invullen, waarna hij het etiket 'redelijk offensieve belegger' kreeg opgeplakt. Dat was hij wellicht op grond van zijn financieel vrij brede schouders, maar niet op grond van zijn persoonlijkheid. Nadat ik meneer Bruil had uitgelegd over rendement en risico op de lange termijn, bleek hij bevattelijk voor mijn argumenten om

toch weer aandelen te kopen. Zoals hiervoor al opgemerkt, heeft meneer Bruil het geld niet direct nodig, dus financieel gezien kan hij best het risico aan dat hoort bij een assetverdeling van 60 procent aandelen en 40 procent verdeeld over vastrentende waarden en alternatieve beleggingen. En hoewel meneer Bruil zelf ook dacht dat hij 60 procent aandelen best aankon, is dat toch te veel van het goede gebleken. Natuurlijk kan hij gezien zijn lange horizon wat financieel risico lopen, maar mentaal is hij niet tegen de fluctuaties opgewassen. Daarom is gekozen voor een defensiever profiel met 40 procent aandelen. Dat levert in principe een stuk minder op dan een verdeling met 60 procent aandelen, zeker gezien het mijns inziens huidige goede instapmoment, maar een betere nachtrust is ook heel wat waard. **In elk geval hoeft de portefeuille ook in slechte jaren niet meer te worden aangepast — dat risico is immers meegenomen — en het voorkomt tevens dat meneer Bruil, zoals deze zomer, op verkeerde momenten gaat aan- en verkopen.** Want kopen als de beurs het al drie jaar goed heeft gedaan en de media *himmelhoch jauchzen* en verkopen als de beurs in mineur is, dat is dé perfecte strategie voor structurele underperformance.

Nota Bene: Op de korte termijn zijn de koersen van aandelen niet te voorspellen. Tegenvallende kwartaalcijfers, een stijgende olieprijs, een vallende dollar, een oorlog... Door het grote aantal onvoorspelbare variabelen weet niemand precies hoe beurzen zich op de korte termijn ontwikkelen. Ook Sir John had de wijsheid niet in pacht, en daar liet hij zich graag op voorstaan, getuige een ander beroemd citaat: "Een belegger die alle antwoorden heeft, begrijpt niet eens de vragen."