

Evaluatie

Vermogensadviseur **Aernout van den Berg** laat zien waar het bij beleggen werkelijk om draait.

Onlangs heeft u, net als iedere belegger, het jaarlijkse overzicht ontvangen van uw beleggingen. Als het goed is tenminste. Dat zijn financiële instellingen namelijk van overheidswege verplicht. Er staat onder meer in wat de waarde was van uw portefeuille op 1 januari en op 31 december, de uitgekeerde dividenden en ingehouden dividendbelasting.

Dat is natuurlijk prima — en handig voor de IB-aangifte — maar om er de prestaties van de beheerder mee te beoordelen, voegt zo'n papertje niet erg veel toe. Ook uitgebreidere overzichten waar alle individuele effecten met zelfs de aankoopkoers staan vermeld, zijn daarvoor ongeschikt. Je kunt er nog geen rendementen per periode mee uitrekenen: de ene positie heb je twee jaar, de andere misschien twee dagen. Bovendien kun je als vermogensbeheerder dit soort informatie makkelijk manipuleren. Een aankoop waar 15 procent verlies op is gemaakt, staat nu eenmaal niet erg vrolijk. Verkoop je dergelijke posities zo vlak voor het einde van het jaar, dan verdwijnt het verlies van de lijst als sneeuw voor de zon. Je koopt er iets anders voor terug en de teller begint weer op nul (en de aan- en verkoopkosten zijn voor de klant). Omgekeerd geldt dat een positie met veel ongerealiseerde winst erg leuk staat, maar niet uitnodigt om te verkopen terwijl dat uit beleggingsoogpunt wellicht zeer gewenst is.

Actief vermogensbeheer heeft pas zin als het structureel méér oplevert dan de relevante *benchmark*. Om inzicht te krijgen in de prestaties van uw vermogensbeheerder, is een goede rapportage onontbeerlijk. Zo'n rapportage heeft in ieder geval de volgende elementen.

1. Berekening en evaluatie van het behaalde rendement

Gezien de forse stijging van vrijwel alle beleggingscategorieën zal uw portefeuille over 2009 ook een mooie stijging laten zien. Maar hoe goed is die stijging eigenlijk? De absolute hoogte van het behaalde rendement zegt op zichzelf niet zoveel over de prestaties van de beheerder. Zo is 20 procent rendement voor een portefeuille met kredietwaardige bedrijfsobligaties een zeer goede prestatie, maar voor een aandelenportefeuille ver beneden de maat. Daarom bevat een goede rapportage een '*portefeuille-benchmark*', samengesteld uit de relevante benchmarks van de onderliggende vermogenscategorieën van uw portefeuille en in dezelfde verhouding ('gewogen'). Belangrijk is dat de juiste indices worden gekozen en dat ze in de juiste verhouding worden weergegeven. Hoewel het in beide gevallen om obligaties gaat, kun je het *high yield*-obligatiedeel van een portefeuille moeilijk vergelijken met de index voor staatsobligaties (indices respectievelijk 47,1 en 3,8 procent). Zo heeft het ook weinig zin om een portefeuille met relatief veel *emerging market*-aandelen(fondsen) domweg te vergelijken met, zeg, een wereldindex.

Let er verder ook op of de benchmarkberekening correct is. Zo worden in de meeste aandelenindices de opbrengsten van de uitgekeerde dividenden niet meegenomen in de rendementsberekening. Alleen al daarom is de vaak aangehaalde AEX-index gediskwalificeerd als benchmark. En uiteraard dient het benchmarkrendement vergeleken te worden met het netto portefeuilleresultaat, dus na aftrek van alle kosten!

2. Toelichting op het behaalde resultaat

Vermogensbeheerders zijn niet onfeilbaar. Vandaar dat u in staat moet worden gesteld om het resultaat te evalueren: een rendement van 14 procent op de aandelenportefeuille klinkt leuk, behalve als de aandelenindex 25 procent in de plus staat. En omdat het bij beleggen niet alleen om het kortetermijnresultaat gaat, maar om het optimaliseren van de verhouding tussen rendement en risico, moet u expliciet naar het portefeuillerisico vragen (wordt zelden of nooit vermeld). Hoe dan ook, transparantie is de absolute norm: Wat ging er goed? Wat ging er niet goed? Waarom? Welke scenario's kwamen uit, welke niet? Onthoud: wie dit soort gegevens niet vermeldt, presteert vrijwel zonder uitzondering beneden de maat.

3. Vooruitzichten

Natuurlijk wilt u ook weten wat de vermogensbeheerder voor de toekomst verwacht en hoe hij hierop denkt in te spelen (onder- en overweging). Komt er inflatie of juist deflatie, crasht de dollar, komt er een grondstoffentekort? En wat heeft dat voor gevolgen voor de portefeuille? Het behalen van goede resultaten is als regel een stuk eenvoudiger in een *bull*-markt dan in een *bear*-markt. Een goede vermogensbeheerder kan beide aan. Door het hebben van een goede visie, maar ook door goed in te spelen op veranderende omstandigheden. Omdat hij daar al rekening mee heeft gehouden. Met de rapportage van vorige jaren in de hand ziet u of de behaalde resultaten van nu in overeenstemming waren met de verwachtingen van toen. Dat zegt meer over de kwaliteiten van uw vermogensbeheerder dan een kopen naambordje en marmeren entree.

drs R.A.S. van den Berg is directeur van Montfides Investment Consultants te 's-Gravenhage (www.montfides.nl)

Wilt u de werkelijke toegevoegde waarde van uw vermogensbeheerder kennen? Mail dan de laatste jaarpapieren (bij voorkeur 2 jaar of meer) naar vandenberg@montfides.nl. Vergeet niet uw naam en telefoonnummer te vermelden.