



# UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. **DEZE MAAND: meneer Bakker**

## Historie

Tom Bakker\* is zelfstandig tandarts, niet getrouwd, eind dertig. Hij werkt veel en afgezien van zijn even welverdiende als luxueuze vakanties houdt hij er een sobere levensstijl op na. Er blijft dus jaarlijks voldoende geld over om mee te beleggen. Daarvoor laat hij zich mede leiden door de informatie uit de brochures van gerenommeerde aanbieders. Maar gerenommeerd of niet, Tom kijkt dit jaar wel tegen een verlies aan van ruim 60 procent. Waar hij behoorlijk van baalt. Hij heeft in een jaar tijd meer dan zijn bruto inkomen verloren. Zelfs de notes hebben zich van hun valse kant laten zien, terwijl hij op grond van de brochures dacht mee te doen aan een loterij zonder nieten. Bij wijze van spreken natuurlijk, maar toch.

## Analyse

**In de portefeuille van meneer Bakker zien we patronen die ook in veel andere (advies)portefeuilles van particuliere beleggers terugkomen. Laten we de beleggingen daarom maar eens één voor één doornemen en op hun merites beoordelen.**

We beginnen met de twee notes. De eerste is een gestructureerd product dat inspeelt op een stijging van de waarde van vastgoedaandelen. Onroerend goed was in de periode vóór de uitgifte van de note sterk gestegen. De combinatie van een lage rentestand, een scherpe financiering en economische groei zorgde voor een stevige stijging van de vastgoedprijzen. Uiteindelijk kreeg de markt trekjes van een hype. Beleggers vielen

\*om privacy-redenen is de naam gefingeerd

BELEGGINGSFONDS	BEDRAG (€)
ABN Amro Emerging Markets Bond Fund	19.000
ABN Amro Pan European Property Note IV	27.000
Blackrock World Mining Fund	28.000
Fortis OBAM	46.000
Lehman Brothers Olie Note	6.000
kasgeld	12.000
<b>TOTAAL</b>	<b>138.000</b>

over elkaar heen om te kunnen meeprofiteren van de stijging van baksteen en beton. Tot de markt kalmeerde en hier en daar de prijzen zelfs licht daalden. En toen de kredietcrisis vol om de hoek kwam zetten, was onroerend goed zelfs een impopulaire vermogenscategorie geworden. Logisch. De afkoelende economie maakte dat het huurdersrisico steeg en krediet minder makkelijk werd gegeven en dus duurder werd.

**Sinds het hoogtepunt in 2006 zijn de toonaangevende vastgoedindices met meer dan 60 procent gedaald. De kans dat deze note nog zal kunnen profiteren van een waardestijging van onroerend goed is niet erg groot.**

De tweede note is een belegging die profiteert van stijgende olieprijsen, eveneens met een garantie. Het verhaal in de folder was overtuigend: steeds minder olie en steeds meer Chinezen en Indiërs die in de auto willen stappen... de belegger profiteert van de verdere stijging. **En inderdaad, de olieprijs was in het jaar voorafgaand aan de uitgifte van de note gestegen van ongeveer US\$ 60 naar US\$ 130 per**

**vat. Bij nog zo'n stijging zou de note een uitstekend rendement geven. Dat was dan ook de insteek van de verkoopfolder, terwijl weinig nadruk werd gelegd op het feit dat de hele wereld zuchtte en pufte onder de hoge olieprijsen.** Productie- en transportbedrijven werden door de dure brandstof ineens geconfronteerd met veel extra kosten, terwijl intussen de meeste analisten zich niet bezighielden met de vraag of, maar wel met de vraag wanneer de 200-dollargrens zou worden bereikt. Voorlopig niet dus. Na het hoogtepunt van US\$ 147 beweegt de olieprijs zich momenteel rond de US\$ 50.

De inlegwaarde van de note was gegarandeerd door Lehman Brothers. Voor niet-ingewijden: deze bank, opgericht in 1850, is in anderhalve eeuw uitgegroeid tot een dienstverlener die voorzag in de financiële behoeften van bedrijven, staten, gemeenten en ook zeer vermogende particulieren. Maar Lehman Brothers is niet meer. Ook hier hadden de bankiers belegd in Amerikaanse rommelhypotheken. Van de kapitaalgarantie die beleggers in hun notes en andere garantiepro-

## 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](mailto: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.

ducten in het vooruitzicht werd gesteld, is weinig over. Ter indicatie: institutionele beleggers die zich hadden verzekerd tegen een faillissement van Lehman Brothers hebben inmiddels 88 procent uitgekeerd gekregen. Obligatiehouders zullen uit de faillissementsboedel wellicht zo'n 12 procent terugkrijgen. Fijne garantie.

Ware Lehman Brothers niet op de Eeuwige Jachtvelden van de financiële dienstverlening geëindigd, dan zou onze tandarts pas weer plezier aan zijn note gaan beleven als de olieprijs met zo'n 160 procent zou stijgen.

Dan is er nog het Blackrock World Mining Fund. Eveneens gekocht in een tijd dat *commodities* een absolute hype waren. **Het fonds had een prachtige Morningstar-rating, en toch staan ze stevig in de min: alleen al in 2008 is de waarde met bijna tweederde afgenomen. Voor Fortis Obam, in 2007 nog het lievelingetje van de FiscAlert-abonnees, geldt hetzelfde. Toen had het 5 Morningstarsterren, inmiddels is het fonds teruggezakt naar één ster.**

Er is maar één boosdoener in het bovenstaande verhaal en dat is de factor mens. Het zijn altijd weer mensen die de neiging hebben te extrapoleren en de lijn uit het verleden simpelweg naar de toekomst door te trekken. Maar resultaten uit het verleden bieden op zich geen garanties voor de toekomst. Sterker nog, na een jarenlange out-performance is de kans op underperformance extra groot. Terwijl de notes (en trouwens ook beleggingsfondsen) bij wijze van spreken worden uitgevonden door marketingmedewerkers die met grafieken in de hand resultaten van de afgelopen jaren willen uitmelken. Is vastgoed flink gestegen? Koop nu een vastgoednote en profiteer ook. Gaan de olieprijsen omhoog? Idem. Tot het tegendeel bewezen is en je blijft zitten met je dure garantie — als de bank tenminste niet over de kop gaat. **Ik geef grif toe dat het veel moeilijker is om uit te leggen dat het nu wellicht een goed moment is om bijvoorbeeld in de farmaciehoek te gaan shoppen, hoewel deze sector het de afgelo-**

**pen jaren erg slecht heeft gedaan. Daar heb je alleen buitengewoon goede analisten voor nodig, en geen marketeers.**

### Advies

De beleggingsfondsen hadden op het moment van aankoop 5 Morningstar-sterren, de hoogste ranking, en de onderliggende effecten van de notes presteerden ook goed op het moment dat de notes het licht zagen. Alle beleggingen in deze portefeuille focussen op *commodities* en/of vastgoed en/of opkomende markten.

**Dat een beleggingsfonds 5 sterren heeft, zegt mij niet zo veel. Morningstar is een instituut dat historische informatie over beleggingsfondsen beschikbaar maakt voor het grote publiek.** Op de internetsite [www.morningstar.nl](http://www.morningstar.nl) wordt een zeer breed universum van beleggingsfondsen beschreven. Morningstar beoordeelt beleggingsfondsen op grond van hun prestaties in het verleden. Overigens spelen niet alleen het behaalde rendement, maar ook het historische risico en de stabiliteit van het beleggingsproces een rol bij de beoordeling. **Een belegger die de informatie op de juiste manier gebruikt, kan een goede eerste indruk krijgen. Maar het rendement van een belegging — dat kan ik niet genoeg benadrukken — hangt uiteindelijk alleen af van de prestaties in de toekomst.**

Neem het gevierde Fortis Obam, een wereldwijd beleggend fonds met een sterke focus op bedrijven uit opkomende markten en in de grondstoffensector. Dit beleggingsfonds heeft een hoger risico dan een standaard, wereldwijd beleggend fonds. En dus grotere koersschommelingen, zoals overduidelijk is gebleken. Hoe dan ook, Morningstar geeft Fortis Obam nu één ster. Terecht? Het fonds wijkt — zeer bewust — sterk af van de wereldwijde MSCI Index en van andere wereldwijd beleggende fondsen en overweegt — ook zeer bewust — bepaalde sectoren en regio's. Daar is niets mis mee. **Van een actief gemanaged fonds mag je niet anders verwachten, aangezien bij hun ho-**

**gere risico ook een hoger verwacht rendement hoort. Fortis Obam maakt duidelijke keuzes en communiceert het beleggingsbeleid helder. Op die manier vermijdt het fonds dat het resultaat te dicht bij de index blijft hangen (wie dat zoekt, kan beter indextrackers aanschaffen).** Als belegger moet je vervolgens kijken of een dergelijk fonds deel kan uitmaken van de portefeuille, afgaand op de beleggingshorizon, de doelstelling, de eigen risicobereidheid en, in het verlengde van dat alles, de assetverdeling.

**Wat ons weer bij Tom Bakker brengt. Hij denkt niet in risico's en assetverdeling, maar in folders. Resultaat: een extreme overweging in de sector grondstoffen waardoor een enorm portefeuillerisico is ontstaan.** Als die keuze werd ingegeven door de enorme voorspelkracht van Tom's beleggingsproces, alla. Maar bij Tom is het risico per ongeluk hoog. En het verwachte rendement laag. Hij is immers in de door de respectieve marketingafdelingen gegraven valkuilen getrapt.

Het lijkt zo makkelijk om een goede portefeuille samen te stellen op basis van vrije nieuwsgaring. Morningstar geeft op zichzelf prima informatie en de verkoopfolders van de garantienotes zien er niet alleen gelikt uit, hun gegevens kloppen. Althans juridisch gezien. Maar de beloofde garanties zijn betrekkelijk gebleken en de sterren stralen niet altijd even fel. Rendementen uit het verleden... **Wie serieus wil beleggen, moet verder kijken dan het verleden. Hoe zijn beleggingsproces en -stijl van de fondsbeheerder, is het management nog steeds hetzelfde, hoe is de onderliggende verdeling in de portefeuille, wat zijn de vooruitzichten van de belegging, waar zitten de — al dan niet verborgen — kosten, wat is de kredietwaardigheid van de uitgevende partijen, et cetera.** Dat soort informatie is vaak veel lastiger te vinden voor de gemiddelde particuliere belegger. Daar komt expertise om de hoek kijken. Of zoals ik tegen meneer Bakker zei: 'Ik boor ook niet in tanden.'