



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. DEZE MAAND: **DE HEER WEVER**

Historie

De heer Wever* is 68 jaar. Hij is getrouwd met zijn vrouw Lonneke, heeft drie volwassen kinderen en was tot zijn pensionering commercieel directeur van een semi-overheidorgaan. Door de verkoop, in 2007, van hun vakantiehuis in Frankrijk kregen ze de beschikking over in totaal acht ton. Een aardig bedrag. Wever had al een vermogensbeheerder, maar was over de dienstverlening niet tevreden. Hij handelde veel te veel en altijd tegen ridicul hoge tarieven, aldus Wever. Gewend als hij was om de zaken te regisseren, besloot hij daarom het beheer van de hele portefeuille zelf ter hand te nemen. Beleggingsinformatie en tips verkreeg hij via zijn 'vrindjes' van de golf, uit *BeleggersBelangen* en uiteraard van internet. En zo doken zijn beleggingen in 2008 tweederde in de min, terwijl de AEX aan het eind van 2008 'slechts' was gehalveerd. Op het huis rust nog maar een plukje hypotheek, over het pensioen heeft hij niet te klagen, de kinderen zijn afgestudeerd en aan het werk, dus wat er overblijft is meegenomen. Geluk bij een ongeluk is dat zijn vrouw er niet zo wakker van ligt, een hele luxe in deze economisch barre tijden.

Analyse

Hoewel de kredietcrisis natuurlijk wel van invloed is op het resultaat, laten we die even voor wat het is en beginnen bij het begin: het

*om privacy-redenen is de naam gefingeerd

| BELEGGING | BEDRAG (€) |
|-------------------|------------------|
| Arcelor Mittal | € 15.000 |
| BAM Groep | € 12.000 |
| DSM | € 9.000 |
| Fugro | € 21.000 |
| Imtech | € 29.000 |
| Nutreco | € 28.000 |
| Randstad | € 11.000 |
| Royal Dutch/Shell | € 25.000 |
| SBM Offshore | € 20.000 |
| Sligro | € 8.000 |
| TNT | € 12.000 |
| TomTom | € 8.000 |
| Wereldhave | € 11.000 |
| TOTAAL | € 209.000 |

beleggingsproces. **Meneer Wever is een wat ik wel aanduid als 'bottom-upbelegger'. Dat is het omgekeerde van een 'top-downbelegger'. Die start met een gewenste assetverdeling, bepaalt binnen de assetverdeling de spreiding over regio's, sectoren en beleggingsstijlen ('value' en 'growth') om pas daarna de portefeuille concreet in te vullen.** Deze gestructureerde aanpak past Wever niet toe. Hij koopt meteen, waarbij hij ook de verdeling over small- en bigcaps niet in acht neemt.

Meneer Wever krijgt zijn informatie en koopt. Verschijnt er een artikel over een ondergewaardeerd aandeel? Hij slaat direct toe. En laten we vooral de topvijftijstjes van de diverse

banken niet vergeten. Als een aandeel zelfs in meerdere van die lijstjes voorkomt, dan kan het niet meer misgaan. Denkt meneer Wever. Zo had hij bijvoorbeeld TomTom gekocht. Niet op de 70 euro uit de hoogtijdagen, maar ergens tussen 20 en 30 euro. Er zat, dachten sommige analisten toen, voldoende potentieel in om terug te krabbelen. Inmiddels noteert TomTom minder dan 4 euro.

Het is bewezen dat het simpelweg kopen van volgens analisten zeer koopwaardige aandelen geen superieure beleggingsresultaten oplevert. Het invullen van een portefeuille met aandelen met een positief advies is dan ook een methode waarmee je in het algemeen de relevante

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.

benchmark niet zult verslaan. Sterker nog, je kunt meer met aandelen verdienen door echt ondergewaardeerde aandelen te zoeken. Dat zijn de aandelen waarbij nog ruimte is voor analisten om er in de toekomst positiever over te worden. Maar dat is een vak apart.

Professionele beleggers vragen door. Waarom zou ik aandeel X of Y moeten kopen en waarom niet Z? Wie geeft deze informatie? Wat zei deze persoon in het verleden en kwam dat vaak uit? Is deze man of vrouw te betrapen op originele beleggingsvisies die niet of nauwelijks in de koersen zijn verwerkt?

Maar zo ver gaat meneer Wever niet. Zijn antennes hebben een beperkte reikwijdte en al zijn beleggingen zijn uit de AEX en AMX getrokken. Dat fenomeen is niet ongebruikelijk bij hobbybeleggers en wordt wel aangeduid met de term 'home bias'. In gewoon Nederlands: Eigen Aandeel Eerst. **Naarmate een bedrijf geografisch dichterbij komt, lees en hoor je er meer over in de media. Meer kennis leidt tot meer gevoel van veiligheid. In de praktijk blijkt men dus lokale bedrijven als betere belegging te beschouwen dan buitenlandse tegenvoeters.** Is TNT een meer solide investering dan Deutsche Post? Niet als je het aan een Duitse belegger vraagt. Nederlandse aandelen beslaan, als je het wereldwijd bekijkt, maar zo'n 2 procent van de totale marktkapitalisatie. Maar door de overdaad aan lokale informatie overzien de meeste beleggers — en helaas ook veel beheerders — slechts een heel klein deel van het brede spectrum aan beleggingsmogelijkheden.

Ten slotte is meneer Wever gewend om snel te denken en daar ook naar te handelen. Een langetermijnvisie ontbreekt. De portefeuille wordt per jaar makke-

lijk drie keer ververst. Zelfs al zouden de analisten altijd gelijk hebben, hij geeft ze niet de tijd om gelijk te krijgen.

Het moge duidelijk zijn dat door deze basisfouten het portefeuillerisico buitengewoon groot is geworden — wat inmiddels genoegzaam is aangetoond —, terwijl het verwachte rendement niet toeneemt. Met andere woorden: de rendements-ricoverhouding is zeer ongunstig.

Advies

Beleggen is een informatieverwerkingsspel met miljoenen deelnemers. De spelers die de werkelijk relevante informatie als beste en snel weten te verwerken, kunnen structureel een iets bovengemiddelde score behalen. **Particulieren staan daarbij achterin de rij, zoals wetenschappelijk onderzoek ook heeft aangetoond. Iemand die vanuit zijn zolderkamertje belegt, delft haast per definitie het onderspit tegen een professioneel beleggingsteam in een spiegeland kantoorgebouw in de City.**

Wever is geen uitzondering. Daar komt nog bij dat hij een gebrek aan elementaire kennis heeft (risico, diversificatie, correlatie, enfin, noem maar op) en zijn beleggingsbeslissingen in feite baseert op non-informatie. **Op dit moment zijn veel analisten bijvoorbeeld dolenthousiast over Nutreco en Imtech, en dat zijn dan ook Wevers meest recente aankopen. Maar het is 'oude' informatie, waarmee de voorspellende waarde ervan praktisch tot nul is gereduceerd. Dat geldt bijvoorbeeld ook voor indertijd door financieel journalisten samengevatte analyses van ING. Die bevatten tot een paar jaar geleden niets over de tientallen miljarden aan CDO's, Special**

Investment Vehicles en Alt-A-beleggingen waarmee de bank zich op glad ijs had begeven. De particulier, kortom, mist een hoop.

En dat bewijst de praktijk. Wevers portefeuille heeft een forse underperformance ten opzichte van de benchmark, terwijl het risico ook nog eens een stuk groter is.

Een goede belegger overziet het gehele spectrum aan beleggingen en maakt weloverwogen keuzes. Helaas zijn er veel bottom-up-beleggers onder hobbybeleggers zoals Wever. Dat is allemaal nog niet zo erg zolang het gaat om een paar duizend euro. Als er tonnen mee gemoeid zijn, wordt dat anders. Ik zou daar althans wel wat moeite mee hebben.

Zelf doen is geen optie meer. Het kost hem niet alleen veel tijd en hoofdbreken, het is ook een bijzonder kostbare hobby geworden. Driekwart van het vermogen is verdampt, Wever moet serieus gaan bedenken wat voor hem nu een goede manier van beleggen is. Er zit dus weinig anders op dan dat hij kennis van zaken inkoop. Bijvoorbeeld bij een onafhankelijk en deskundig adviseur die hem bijstaat bij de selectie van beleggingsfondsen. Of hem assisteert in zijn zoektocht naar een werkelijk goede vermogensbeheerder met toegevoegde waarde op basis van objectieve en relevante criteria. In dat opzicht is 2008 een prachtig jaar geweest, omdat het kaf van het koren is gescheiden. En misschien dat meneer Wever eens wat kan rondvragen bij de leden van zijn golfclub die het nooit over beleggen hebben...