

Tactisch beleggen

Vermogensadviseur [Aernout van den Berg](#) laat maandelijks zien waar het bij beleggen werkelijk om draait.

De afgelopen maanden hebben we het gehad over de strategische assetallocatie. Ik heb laten zien op welke manier een portefeuille met inachtneming van onder meer de risicobereidheid en beleggingshorizon en -doel van de belegger — strategisch, ofwel voor de lange termijn — kan worden ingericht. De strategische assetallocatie (de verdeling over de assetcategorieën aandelen, obligaties, etcetera) vormt de basis van de portefeuille. Maar betekent het nu ook dat je als belegger niet tactisch bezig mag zijn, en niet moet inspelen op de actualiteit om nog meer rendement te behalen? Integendeel. Het is juist een belangrijk aspect van het beleggingsvak. Hiermee onderscheidt de eredivisie zich van de zaterdagamateurs, de beleggers die zich vastklampen aan het standaardprofiel met een vaste verdeling van de portefeuille.

Door na de strategische assetallocatie een tactische te laten volgen (voor de korte termijn), is het mogelijk om door opportunistisch handelen extra outperformance te creëren binnen het gewenste risicoprofiel. Dat doen we dan door desgewenst bepaalde assetcategorieën tijdelijk over- en/of onder te wegen. Maar hoe bepaal je als belegger wat je over- danwel onderweegt? Om te beginnen door goede research. Door de zelfbenoemde experts bij *Nova* had u het voorjaar in de veronderstelling kunnen zijn dat het kapitalistische model op omvallen stond, net als in de jaren '20. U

had ook kunnen concluderen dat de situatie onvergelijkbaar was met die van de grote depressie. Bijvoorbeeld omdat de centrale banken en overheden nu wel eensgezind actief ingrepen en bovendien een veel grotere rol speelden dan tachtig jaar geleden. De beursdaling van het afgelopen voorjaar had vooral te maken met paniek en kuddegedrag, en veel minder met de reële economische stand van zaken. Die overdrijving is niet uniek. Zoals wijlen sir John Templeton, een van 's werelds grootste beleggers, ooit zei: '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.' Ook de recente beursdaling was dus een goed moment om de portefeuille tactisch aan te passen. Wat overigens niet wil zeggen dat je bij elke crash op de automatische piloot maximaal in aandelen moet stappen. Ook de tactische aanpassingen van de portefeuille dienen in principe te geschieden binnen de bandbreedte die het risicobudget geeft. Wie in de strategische portefeuille niet meer

dan 35 procent aandelen heeft, moet dat percentage uiteraard niet zomaar verhogen naar 60 ofzo.

Bij het vaststellen van de tactische assetallocatie wordt dus gekeken naar de aantrekkelijkheid van assetcategorieën ten opzichte van andere. Begin 2009 hoefde je bijvoorbeeld niet speciaal aandelen te overwegen, omdat alle assetcategorieën — met uitzondering van de staatsobligaties — extreem waren gedaald en dus historisch gezien zeer aantrekkelijk geprijsd. In de onderlinge aantrekkelijkheid waren niet echt grote veranderingen opgetreden, al was het gemiddelde dividendpercentage op aandelen wel twee keer zo hoog als de 10-jaars-rente op staatsobligaties. Eveneens uitzonderlijk was de extra opslag op bedrijfsobligaties, iets wat we sinds de jaren '30 niet meer hebben gezien.

Wat moet je als belegger nu kiezen? En vooral: hoe? Net als bij de strategische assetallocatie vindt de tactische assetallocatie volgens een gestructureerd proces plaats. Gedegen research van de diverse assetcategorieën liet bijvoorbeeld zien dat convertibles ten opzichte van

aandelen en obligaties momenteel extra aantrekkelijk geprijsd zijn. Met andere woorden: de verhouding tussen het verwachte rendement en het risico is ten opzichte van de andere categorieën gunstiger geworden. Dat zijn objectieve

Hoe bepaal je als belegger wat je over- danwel onderweegt?

waarneembare feiten. Stel nu dat een portefeuille volgens de strategische assetallocatie een verhouding heeft van 45 procent aandelen, 45 procent obligaties en 10 procent convertibles (converteerbare obligaties). Tactisch gezien kunnen we de verhouding in de portefeuille dus beter veranderen, bijvoorbeeld in 40-40-20. Dusdoende is het verwachte rendement van de portefeuille gestegen en het risico gelijk gebleven. Ideaal.

Verder is timing van essentieel belang. Als je door je research weet dat hedgefondsen noodgedwongen nog steeds posities aan het liquideren zijn, waardoor er in de nabije toekomst nog meer convertibles op de markt zullen komen, is het misschien verstandiger om nog even te wachten. Of gefaseerd te kopen. Ook dit vereist kennis en kunde, anders trap je als belegger onherroepelijk alsnog in één van de vele valkuilen.

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