

Operationele assetallocatie

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

Eerder had ik het in deze rubriek over de 'strategische assetallocatie' en de 'tactische assetallocatie'. Dat zijn, kort gezegd, de opbouw van de portefeuille op grond van beleggingsdoelstelling, -horizon, risicobereidheid en risicodraagkracht, respectievelijk het tijdelijk over- en onderwegen van bepaalde vermogenscategorieën om (risicocorrigeerd) extra rendement te genereren.

Het laatste deel van deze drietrapsraket vormt de zogenaamde 'operationele assetallocatie'. Hoewel 80 procent van het rendement wordt bepaald door de eerste twee stappen, beschouwen de meeste beleggers het laatste onderdeel als het meest aansprekend. Feitelijk gaat het hierbij om de daadwerkelijke invulling van de portefeuille: hoe wordt een en ander samengesteld, welke 'titels' (aandelen, obligaties) kies je, over hoeveel titels wordt binnen de vermogenscategorie gespreid en wanneer ruil je titels in de portefeuille om...

Wat u zich, net als de vermogensbeheerder, goed moet realiseren is dat door rendementsverschillen van de diverse beleggingstitels de vermogensverdeling na verloop van tijd in de regel afwijkt. Er dient dan ook regelmatig een 'herweging' plaats te vinden om de afwijkingen binnen de kaders terug te dringen en voldoende spreiding te handhaven. Ook het beheersen van de verhoudingen behoort tot de operationele assetallocatie.

De operationele assetallocatie kun je als belegger uiteraard zelf uitvoeren. Maar het is iets dat de nodige kennis vereist, en dus feitelijk meestal door een vermogensbeheerder wordt gedaan. Als het goed is tenminste. Maar hoe kun je als relatieve leek beoordelen of het ook goed wordt gedaan? U kent inmiddels de manier waarop ik dat doe: ik stel veel open vragen. Dat kunt u ook. Vraag bijvoorbeeld eens hoe de beheerder het totale portefeuillerisico manageert. Of het valutarisico. En hoe hij (waar nodig leest u 'zij') checkt of de operationele assetallocatie nog voldoet aan het in de (strategische en) tactische assetallocatie uitgezette beleid. Of vraag op welke wijze de beheerder de verschillende vermogenscategorieën denkt te gaan invullen. Of hij voor individuele titels kiest, of juist voor fondsen, en op welke gronden deze keuze wordt gemaakt. Er kunnen goede gronden aanwezig zijn waarom de beheerder niet voor individuele titels kiest, maar juist voor beleggingsfondsen. Bijvoorbeeld omdat beheerders geen allround

specialisten zijn in elke vermogenscategorie, en dus voor een deel de expertise feitelijk elders moeten inkopen. Of omdat bij relatief kleine vermogens spreiding over veel titels te kostbaar wordt door de vaste kosten van elke transactie. Hoe dan ook, belangrijk is dat de beheerder in staat is zijn beslissingen te motiveren. En dat uw portefeuille uiteraard niet wordt volgestopt met huisfondsen of 'gestructureerde producten' van eigen makelij om zijn inkomsten te verhogen.

Ik kom nog even op die spreiding terug. Naast spreiding over assetcategorieën is ook de spreiding binnen de assetcategorieën van belang. Spreidt de vermogensbeheerder voldoende over de voor elke vermogenscategorie specifieke risicofactoren? Vermogenscategorieën kennen namelijk elk hun eigen risicofactoren waarop gespreid dient

te worden. Een belegger die te weinig spreiding in de portefeuille heeft, loopt onnodig veel risico. En de markt is genadeloos: onnodig risico wordt niet beloond. Om het heel concreet te maken: het risico van een portefeuille

met 100 aandelen is de helft van het risico van een portefeuille met 10 aandelen, terwijl het verwachte rendement van beide portefeuilles gelijk blijft. Toch komen portefeuilles met slechts 10 of 20 verschillende aandelestitels vaak voor. Zelfs bij mensen die zichzelf rekenen tot de professionele beleggers. Bij aandelen moet je trouwens niet alleen kijken naar spreiding in aantallen, maar ook in regio's, sectoren, stijl — 'value' (waarde) of 'growth' (groei) — en marktkapitalisatie. Gaat het om obligaties, dan moet je naast regio's en sectoren ook de spreiding qua looptijd en kredietwaardigheidsrating in de gaten houden. Tot slot, maar zeker niet als laatste, kijken we naar het selectieproces van de beheerder. Op welke wijze beoordeelt hij individuele titels of beleggingsfondsen? Zijn het de berichtjes uit de krant en op internet, of duikt hij er dieper in? Alleen beheerders met een gedegen en gestructureerd beleggingsproces, waarvan analyse, selectie, aankoopbeleid, 'selling discipline' en portefeuilleconstructie de spil vormen — kortom, die hun huiswerk goed hebben gedaan —, zullen daadwerkelijk in staat zijn meer waarde aan uw portefeuille toe te voegen. En daar is het uiteindelijk allemaal om begonnen.

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

**De markt is genadeloos:
onnodig risico wordt niet
beloond.**