



# UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg van Dutch Wealth Services werpt telkens een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. Deze maand: **DE PORTEFEUILLE VAN MENEER VAN ALPHEN.**

OMSCHRIJVING	NOMINAAL/AANTAL	KOERS (€)	WAARDE (€) (afgerond)
Aegon	1.200	9,66	11.600
ASN aandelenfonds	300	51,00	15.300
Brunel	1.000	11,20	11.200
Crucell	1.000	14,01	14.100
Draka holding	1.000	10,21	10.200
Harmony Gold Mining	1.000	6,26 (US\$)	4.800
IHC Caland	200	50,80	10.200
Innoconcepts	1.000	7,34	7.300
Laurus	4.000	2,67	10.700
Logica CMG	3.000	2,45	7.400
Nokia	1.000	12,45	12.500
Ordina	800	10,20	8.200
Pharming	3.000	3,38	10.200
Robeco Euro Obligatie	800	25,71	20.600
Wolters-Kluwer Div	1.000	13,71	13.700

## Historie

Mijnheer Van Alphen\* had geen ervaring met beleggen. Daarom had hij ruim twee jaar geleden een 'expert' ingehuurd die alles van beleggen wist. De vermogensbeheerder in kwestie opereerde zelfstandig en was relatief klein. De beheerovereenkomst was nogal vaag opgesteld, want we lezen dat 'er zowel offensief als defensief mag worden belegd'. Afspraken over concrete assetverdelingen ontbreken simpelweg. Feitelijk geeft dat de beheerder *carte blanche*, terwijl Van Alphen juist had aangegeven dat hij met zijn vermogen geen overmatig risico wilde lopen. Hij wil namelijk over vijf jaar met pensioen en dan

\*een fictieve naam

de rest van zijn leven jaarlijks 15.000 euro aan zijn vermogen onttrekken.

## Analyse

Gezien het risicoprofiel en het beleggingsdoel is de verdeling binnen de portefeuille hoe dan ook **veel te offensief**. Uit Van Alphens relaas blijkt bovendien dat hem de **risico's van het beleggen in aandelen niet goed zijn uitgelegd**. Van Alphen wil en kan niet het risico lopen dat bij een portefeuille hoort die voor meer dan 85 procent in aandelen is belegd. Zeker niet als het overgrote deel een hoge 'bèta' heeft, wat wil zeggen dat ze beweeglijker — en dus risicovoller — zijn dan een marktindex, zoals de AEX-index. Er is uiteraard een kans dat zoiets positief

uitwerkt, maar het kan evengoed de andere kant op schieten. Voor iemand die zijn geld gewoon rustig wil laten groeien is dat ongewenst.

Daarnaast kent de portefeuille een groot risico door het **ontbreken van een goede spreiding over sectoren en regio's**. Van Alphens portefeuille is nu afhankelijk geworden van de prestatie van bepaalde regio's en bepaalde sectoren. Zo wordt overwegend in Nederlandse aandelen belegd en ontbreken sommige sectoren (banken, telecom, nutsbedrijven), terwijl andere sectoren alleen vertegenwoordigd zijn door 'smallcaps' (kapitaalgoederen door Draka, retail door Laurus). Informatietechnologie en biotechnologie zijn weer zwaar overwogen. Vreemd, aangezien dit juist risicovolle sectoren zijn.

## 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 [berg@dutchws.nl](mailto:berg@dutchws.nl) of een brief naar Dutch Wealth Services/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 Aernout van den Berg contact met u op om uw portefeuille — kort — met u te bespreken. Uiteraard worden de inzendingen met uiterste zorgvuldigheid en discretie behandeld.

Tegenover het vergrote risico van beleggen in met name speculatieve Nederlandse smallcaps, staat geen hogere verwachte beloning. Dit is een **basisfout** die de beheerder zwaar moet worden aangerekend. **Hier is geen sprake van beleggen maar van speculeren**. Maar waarom? Het is natuurlijk lastig om in het hoofd van de vermogensbeheerder te kijken. Misschien was het onervarenheid en werd de man geleid door psychologische motieven waar met name particuliere beleggers vaak aan ten prooi vallen. Voor de psychologische kant van het verhaal moeten we terug naar de klassieke beleggingsleer (de 'efficiënte markttheorie'), die altijd uitging van rationale beleggers. Toch bleek de theorie niet in staat eigenaardigheden in het koersverloop van bepaalde aandelen of markten te verklaren. Pas nadat gedragswetenschappers zich ermee gingen bemoeien, werd duidelijk waar dat aan lag: de meeste beleggers zijn niet rationeel bezig.

Uit deze kruisbestuiving tussen beleggings- en gedragswetenschappen (in het Engels: 'behavioural science') is 'behavioural finance' als onderzoeksveld ontstaan. Wetenschappers ontdekten onder meer dat beleggers meer vertrouwen hebben in hun eigen voorspellingen naarmate ze meer weten van een bepaald aandeel. Beleggers die zelf werken bij bedrijf X, of daar kennissen en vrienden hebben, bekijken dat bedrijf met een andere bril dan andere, neutrale beleggers. Er treedt cognitieve dissonantie op: alleen de positieve verhalen worden geregistreerd, de negatieve genegeerd. Ook interessant: kritiek van derden op bedrijf X wordt opgevat als persoonlijke kritiek.

Afgezien van het feit dat het rationeel gezien verstandiger is om juist niet in je eigen bedrijf te beleggen — gaat het niet goed met het bedrijf en volgt ontslag, dan heb je als werknemer

dubbel pech — is het nog maar de vraag of dat vertrouwen in de eigen kennis gerechtvaardigd is. Uit wetenschappelijk onderzoek blijkt dat de juistheid van de voorspellingen over een bedrijf niet groter wordt als de kennis over dat bedrijf stijgt. Een ander wonderlijk fenomeen is wat in de behavioural finance wel wordt aangeduid met 'home bias', ofwel: 'eigen aandeel eerst'. Beleggers blijken in 'eigen', bekende bedrijven consequent veilige beleggingen te zien, en kennen extra risico toe aan onbekendere — in de regel buitenlandse — bedrijven. In de ogen van een Nederlandse belegger is Koninklijke Olie een meer solide investering dan Total. In de ogen van een Franse belegger is dat andersom. Hebben we in Nederland altijd de beste *financials* en de beste koekjesfabrieken? Natuurlijk niet! Maar de gemiddelde Nederlandse beleggingsadviseur weet meer van Nederlandse bedrijven omdat hij dáárover veel hoort en veel leest. En wat de boer niet kent... De meeste beleggers, en helaas ook veel beheerders, overzien slechts een heel klein deel van het brede spectrum aan beleggingsmogelijkheden, waardoor ze de mooiste pareltjes missen.

**Nu is er met Van Alphens vermogensbeheerder nog wat anders aan de hand.** Weinig mensen zijn hiervan op de hoogte, maar de **retourcommissie ('kickback fee')** die vermogensbeheerders ontvangen van de bank waar de portefeuille loopt, kan oplopen tot **meer dan 60 (!) procent** van de door de cliënt betaalde transactiekosten. Daarbovenop betaalt de cliënt nog kosten voor het vermogensbeheer.

Afgaande op de feitelijke situatie heeft hij zich waarschijnlijk laten (ver)leiden door geldelijk gewin, ten koste van het belang van zijn cliënt: het aantal mutaties is bijzonder hoog, wat ertoe heeft geleid dat de portefeuille binnen het jaar

een aantal maal volledig is vernieuwd! Dat verklaart ook de keuze voor beweeglijke aandelen, want aan stabiele fondsen, laat staan weinig volatiele obligaties, valt financieel gezien weinig eer te behalen. Het is namelijk slecht uit te leggen dat 2 procent kosten nodig zijn om 1 procent koerswinst te realiseren. Weliswaar is door het slechte resultaat van de portefeuille (mede als gevolg van de hoge transactiekosten) nooit een performancefee in rekening gebracht, maar die lacune is ruimschoots gecompenseerd door de inkomsten uit de transacties zelf.

## Advies

**Gezien het beleggingsdoel — over vijf jaar jaarlijks 15.000 euro onttrekken aan de portefeuille — had Van Alphen niet meer dan een beperkt risico mogen lopen. Zijn vermogensbeheerder wilde echter handelen, dus prefereerde hij risicovolle aandelen boven defensievere aandelen, en defensievere aandelen boven obligaties. De assetverdeling is dus te offensief, de spreiding over regio's en sectoren ondermaats. Door dit overmatige risico is het nog maar de vraag of de op zichzelf niet onredelijke doelstelling nog kan worden gehaald. Het beheer is volstrekt onvoldoende, en zelfs onprofessioneel. Het advies kan dus niet anders luiden dan: wissel zo snel mogelijk van vermogensbeheerder. Als het goed is, gaat dan het risico fors omlaag en het verwachte nettorendement een stuk omhoog.**

**drs R.A.S. van den Berg is vermogensadviseur en directeur van Dutch Wealth Services BV te 's-Gravenhage ([www.dutchws.nl](http://www.dutchws.nl))**