



# 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 KOELMAN.**

FONDS	KOERS	AANTAL	BEDRAG
Small Companies Netherland Fund	123,80	320	39.616
Deelnemingen Fund (eurozone)	53,30	604	32.193
World Mining Fund	44,29	568	25.157
World Gold Fund	32,42	621	20.133
Emerging Markets Equities	114,40	456	52.166
Emerging Europe Fund	108,87	235	25.584
European Bonds Fund	62,14	462	28.709
Liquiditeiten			20.000
<b>TOTAAL</b>			<b>243.558</b>

## Historie

Meneer Koelman\* is 45 jaar. Onlangs is hij gescheiden, wat nogal wat financiële consequenties had. Eén ervan was dat hij zijn ex moest uitkopen omdat hij in de voormalige echtelijke woning bleef wonen. Om de helft van de overwaarde te kunnen betalen moest hij zijn deel van hun gezamenlijke beleggingsportefeuille aanspreken. Toen het appeltje voor de dorst — bestemd voor ná de pensionering — door de scheiding meer dan gehalveerd was, besloot hij zijn aandelen en obligaties om te zetten in beleggingsfondsen om toch de noodzakelijke spreiding te kunnen handhaven. Bij zijn keuze voor de in zijn ogen juiste fondsen liet hij zich leiden door de Morningstar-ratings van de beleggingsfondsen.

\*om privacy-redenen is de naam gewijzigd

## Analyse

Net als bij de op deze plaats besproken portefeuille van vorige maand het geval was, is ook hier sprake van de — best te begrijpen — misvatting dat het samenvoegen van een aantal succesvolle beleggingsfondsen automatisch leidt tot een succesvolle, uitgebalanceerde beleggingsportefeuille. Het simpelweg opzoeken van de fondsresultaten uit het verleden op [www.morningstar.nl](http://www.morningstar.nl) — hoe waardevol die informatie als achtergrond ook is — is daarvoor nu eenmaal niet voldoende. Ook bij de samenstelling van een portefeuille met louter beleggingsfondsen moet gekeken worden naar sectoren, regio's, beleggingsstijlen, en, meer in het algemeen, de verhouding tussen 'risico' en 'rendement'. Het doel is immers niet om de beste beleggingsfondsen te vinden, maar om het vermogen zo goed mogelijk te spreiden, waardoor de volatiliteit wordt gedempt en

de verhouding tussen risico en rendement in de gehele portefeuille wordt geoptimaliseerd. Maar juist van beleggingsfondsen is het lastig die verhouding te bepalen, en dus lukt dat ook niet meer van de gehele portefeuille. De reden:

### 1. ratings zeggen niet alles

Morningstar geeft informatie over de prestaties van een fonds in het verleden. Het is als autorijden op basis van de achteruitkijkspiegel. Neem het wereldwijd beleggende Ohra Aandelenfonds. Een jaar of zes geleden was dit fonds bijzonder succesvol en kreeg het van Morningstar vijf sterren (het maximum) in de categorie 'aandelen wereldwijd'. Kopen! Of toch maar niet? Want wat was het geval: meer dan de concurrentie en de benchmark zat dit fonds in de IT, en toevallig ging de Nasdaq in die tijd door het dak. Ja, dan oogt zo'n fonds goed — zelfs middelmatige fondsen met forse

## 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.

overweging in IT boekten in die periode nog steeds bovengemiddelde resultaten. Maar met het uiteenspatten van de IT-bubble zakte de waarde gigantisch en werd het Ohra Aandelenfonds met één ster ineens één van de slechtst presterende fondsen binnen hun categorie. Overigens geeft Morningstar ook de jaarlijkse relatieve outperformance van fondsen binnen de categorie. Is die structureel positief, dan is dat een indicatie voor de stabiliteit van het betreffende fonds.

### 2. de rubricering van de beleggingsfondsen is grof

Elk fonds heeft zijn eigen karakteristieken. Wie indertijd voor het hiervoor genoemde Ohra Aandelenfonds koos — bij Morningstar vallend in de rubriek 'aandelen wereldwijd' — kreeg drie keer meer IT-aandelen dan het gemiddelde wereldwijd beleggende fonds. De aanduiding 'wereldwijd' zegt dus niet alles. Zou je veel verfijnder gaan onderverdelen, dan zouden rubrieken slechts één of hooguit enkele fondsen bevatten — wat vergelijking binnen de categorie uiteraard minder zinvol maakt. Maak je de categorie ruimer, dan wordt het aantal appels dat met peren moet worden vergeleken groter. Het is dus altijd een beetje schipperen.

### 3. de fondsinformatie is niet volledig

Fondsbeheerders zijn niet scheutig met informatie over de opbouw van hun fonds. Op Morningstar communiceren ze alleen hun belangrijkste beleggingen. Over de rest — bijna altijd het grootste stuk van het belegde vermogen — wordt niets gezegd. Dat is logisch. Fondsbeheerders houden liever onder hun pet hoe ze precies beleggen. Anders wordt het voor veel mensen wel erg eenvoudig om de

verdeling te kopiëren en zo de beheerkosten van een fonds uit te sparen. Gevolg: belangrijke zaken als sectorverdeling en valutarisico komen nooit helemaal boven tafel. En dat is lastig, want zonder dit soort informatie is het onmogelijk te bepalen hoe hoog het risico van een beleggingsfonds is. Weliswaar wordt 'het risico' wel gecommuniceerd (ook op Morningstar), maar dit is alleen het historische risico, en niet het actuele risico die gebaseerd zijn op de huidige beleggingen. En wie zegt dat het fonds niet onlangs helemaal is omgegooid? Soms wordt wel openheid van zaken gegeven, maar of je daar nu blij mee moet zijn is nog maar de vraag. Zo ontdekte ik onlangs dat een fonds in converteerbare obligaties ongeveer 85 procent van de beleggingen in slechts twee (!) converteerbare obligaties had gestoken. Dit gebrek aan spreiding leidt tot een enorm potentieel risico: stel dat één van de convertibles het ooit solide Parmalat was geweest? Of Ahold?

### 4. kwaliteit speelt ook een rol

Sommige vermogensbeheerders lanceren een aantal fondsen waarbij de nadruk telkens op een andere sector of regio wordt gelegd. Volgens houden ze de best presterende aan, en worden de andere simpelweg opgeheven. Op die manier is het voor een beheerder niet zo ingewikkeld om een aantal 'succesvolle' fondsen te creëren. Omdat Morningstar puur op kwantitatieve aspecten let, vallen dit soort beheerders niet direct door de mand. Vandaar dat ook op kwalitatieve zaken moet worden gelet, zoals het beleggingsproces van het fonds. Is dat gestructureerd, dan kunnen de fondsresultaten uit het verleden een voorspellend karakter krijgen.

### 5. ook fondsbeheerders doen aan jobhoppen

Is de fondsbeheerder die verantwoordelijk is voor de prachtige resultaten nog steeds aanwezig? Of is hij met het team vertrokken naar de concurrent, gelokt door prachtige salarissen en emolumenten? Rendementen uit het verleden geven dan in elk geval geen garanties meer voor de toekomst.

## Advies

De informatie van sites als Morningstar is prima als vertrekpunt voor het beoordelen van beleggingsfondsen. Omdat het bij Morningstar gaat om kwantitatieve informatie die gebaseerd is op resultaten uit het verleden, komt er bij het selecteren van beleggingsfondsen méér kijken. Wie slechts op sterrenjacht gaat, zoals meneer Koelman, komt op termijn zichzelf tegen. Bovendien is zijn portefeuille niet goed opgebouwd. Hij is sterk overwogen in grondstoffen, opkomende markten en smallcaps. Alleen maar sectoren en regio's die het de afgelopen paar jaar goed hebben gedaan, maar het is zeker niet gezegd dat ze de komende jaren hun performance zullen vasthouden. Er is dus sprake van een hoger risico, zonder een potentieel hogere beloning. En dat is suboptimaal. Net als bij de door mij vorige maand behandelde portefeuille geldt als uitgangspunt dat de optimale verhouding tussen rendement en risico wordt bereikt door de portefeuille wereldwijd te spreiden over sectoren, regio's, beleggingsstijlen en beleggingscategorieën. En ook nu geldt: meer risico nemen doe je alleen als daarmee de kans op een hoger rendement toeneemt. Met een onafhankelijk vermogensbeheerder moet dat zeker kunnen lukken.