



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. DEZE MAAND: **Wim van Santen**

EFFECT	VOLUME	AANKOOPWAARDE	HUIDIGE WAARDE*
Akzo	400	16.581	21.100
Crucell	1.740	34.341	24.000
DSM	450	15.093	16.100
Fortis	500	17.100	8.900
Hagemeyer	5.500	20.075	25.800
ING	3.069	36.115	83.200
KPN	1.557	15.050	19.400
RD Shell	5.000	71.208	138.400
div. obligaties	?	?	71.400
ING Dutch Fund	?	?	54.600
TOTAAL	?	?	462.900

*afgerond, koersen medio november 2007

Historie

"Onderstaand gelieve u mijn portefeuille aan te treffen, die door mijzelf wordt beheerd zonder adviseur. Ik heb te hard moeten werken om nu een ander met mijn geld te laten spelen. Ik oriënteer me via internet, kranten en tijdschriften en een beetje gezond verstand. Hierdoor ben ik soms aan de late kant met kopen — dus iets te hoog — maar ik denk dat dat niet anders kan. In het algemeen ben ik tevreden met circa 25 procent rendement." Aldus de e-mail die ik ontving van Wim van Santen*. Meneer Van Santen is 70 jaar en gehuwd. Hij gebruikt het aardige spaarpotje voor aanvulling van zijn overigens bovengemiddelde pensioen. Zijn doelstelling is het structureel behalen van 25 procent rendement per jaar.

*om privacy-redenen is de naam gefingeerd

Analyse

Meneer Van Santen heeft, zegt hij in zijn mail, te hard moeten werken om een ander met zijn geld te laten spelen. En dus doet hij het liever zelf. Al lijkt het resultaat op het eerste gezicht best aardig, het is onduidelijk hoeveel jaarlijks rendement de portefeuille heeft gehaald. De precieze gegevens had Van Santen niet paraat. **Met zijn portefeuille wekt hij echter de schijn dat hij kan voorspellen wat de Nederlandse aandelen zullen gaan doen. En dat is potentieel een dure hobby.**

Wie géén voorspelkracht heeft, koopt de index (een maximale spreiding tegen zo laag mogelijke kosten). Iemand die de koersen van aandelen voor 100 procent goed kan voorspellen, koopt altijd maar één fonds (en wel het aandeel waarvan hij weet dat dat het hardst gaat stijgen). Maar kan Van Santen dat? Hij geeft zelf al aan dat hij soms 'aan de late kant' is

met kopen. Door de RTL-Z's en Telegrafien van deze wereld — en laten we internet niet vergeten — meent bijna iedereen te weten wat er met de koersen gaat gebeuren. Maar is dat wel realistisch? Zelfs goed geïnformeerde analisten wisten twee maanden geleden nog niet dat Citigroup en Merrill Lynch zouden struikelen over de subprime hypotheek, terwijl die kwestie toch al een tijdje speelt.

Zeer goede analisten zitten in zes van de tien gevallen goed — en dus in vier van de tien gevallen fout. Fout betekent in dit geval: de resultaten zijn beneden het gemiddelde. Heeft Van Santen voorspelkracht? Ik denk van niet. Dat sommige aandelen behoorlijk gestegen zijn is, gezien de lange periode dat hij sommige aandelen bezit, niet zo verwonderlijk. Maar zijn het ook zekere winnaars in de toekomst? Wie het weet mag het zeggen.

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 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 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.

Ik kan alleen maar concluderen dat het risico van deze portefeuille aanzienlijk is en dat een gewenst rendement van 25 procent — gezien dat risico — daar goed bij aansluit.

Nog even terug naar de basis: een optimale portefeuille heeft een verdeling waarbij rendement en risico in een juiste verhouding tot elkaar staan. Zo'n portefeuille krijg je door goed te spreiden. Eerst maak je een keuze met betrekking tot de assetcategorieën (aandelen, obligaties, alternatieve beleggingen, cash...). Vervolgens ga je binnen deze categorieën spreiden.

Maar Van Santen spreidt zijn aandelen nauwelijks. Daardoor neemt het risico van de portefeuille toe, zonder dat het verwachte rendement er op vooruit gaat. Ten opzichte van een goed gespreide, wereldwijd belegde aandelenportefeuille (waarvan het verwachte risico momenteel zo'n 15 procent op jaarbasis bedraagt) is het risico van deze selectie ruim twee keer zo groot.

Hoe heeft het zover kunnen komen? Het is natuurlijk lastig om in het hoofd van Van Santen te kijken, maar ik heb de indruk dat hier bekende psychologische factoren meespelen.

Nu zegt u misschien: wat heeft de psychologie hiermee te maken? Daarvoor moet ik u even meenemen naar de klassieke beleggingsleer, de 'efficiënte markttheorie'. Deze theorie ging er altijd van uit dat alle relevante informatie op rationele wijze in de koersen was verwerkt en dat het dus niet mogelijk was de markt te verslaan. 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 laten zich ook leiden door emoties.

Deze kruisbestuiving tussen de beleggings- en de gedragswetenschappen (in het Engels: 'behavioural science') heet 'behavioural finance' en heeft een aantal kuilen blootgelegd waar met name particuliere beleggers vaak in vallen. **In dit verband is het verschijnsel 'home bias', ofwel 'eigen aandeel eerst' interessant. Beleggers blijken in bekende bedrijven consequent veilige beleggingen te zien, en kennen extra risico toe aan onbekende bedrijven.** Hoe dichter het aandeel bij de belegger staat, des te veiliger het aandeel wordt geacht te zijn. Beleggers hebben ook meer vertrouwen in hun eigen voorspellingen naarmate ze meer weten van een bepaald aandeel. Dat is zelfs zo sterk, dat beleggers die werken bij bedrijf X — of daar kennissen hebben werken — bedrijf X door een andere bril bekijken dan neutrale beleggers. Er treedt 'cognitieve dissonantie' op: positieve verhalen over X worden geregistreerd, negatieve genegeerd.

Van Santen kiest voor Nederlandse bedrijven omdat hij dáárover veel hoort en veel leest. Daardoor is zijn regionale spreiding slecht: Nederlandse aandelen vertegenwoordigen slechts 2 procent van het wereldwijde aanbod. **Verder is ook de sectorspreiding ondermaats: informatietechnologie en nutsbedrijven ontbreken, terwijl de financials en olie-aandelen extreem zijn oververtegenwoordigd. Bovendien is de portefeuille onevenwichtig als wordt gekeken naar de opbouw over beleggingsstijl (waarden en groeiaandelen) alsmede de verdeling over small- en bigcaps.** Tegenover dit vergrote risico staat opnieuw geen hogere ver-

wachte beloning. Samenvattend: dit is een buitengewoon suboptimale portefeuille voor iemand die niet bijzonder veel voorspelkracht bezit.

Zoals 80 procent van de automobilisten denkt beter te zijn dan de rest, lijden ook veel beleggers aan zelfoverschatting. Te zijner verdediging voer ik wel aan dat Van Santen (net als 50 procent van zijn landgenoten) met een extra handicap worstelt: hij is een man. Door de hogere testosteronspiegels zijn mannen roekelozier, agressiever en competitiever dan vrouwen. Vrouwen zijn risico-averser dan mannen. Ze beleggen dus ook beter: ze handelen minder, maken minder transactiekosten en kijken meer naar de lange termijn.

Advies

Net als tandheelkunde is beleggen een vak. Niemand met een tandarts in de buurt zal met het medisch handboek op de schoot zijn eigen gaatjes gaan boren en vullen, terwijl veel mensen wel zelf gaan beleggen. Zeer grootschalig representatief wetenschappelijk onderzoek uit de Verenigde Staten toont aan dat de gemiddelde particuliere belegger structureel en significant onder de relevante benchmark (index) presteert. Ik ken het trackrecord van meneer Van Santen niet, dus misschien heb ik het wel bij het verkeerde eind en is hij een briljant belegger. Ik heb natuurlijk even gebeld met deze abonnee. Hij was wat zijn beleggingsstrategie betreft zodanig overtuigd van zijn gelijk, dat ik overtuigd ben geraakt van het mijne. Als meneer Van Santen toch de ultieme uitzondering blijkt te zijn die de regel bevestigt, moet hij zijn pensioen nog maar even in de ijskast zetten en een vermogensbeheervergunning aanvragen.