



# UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. DEZE MAAND: [de heer Verhaegen](#)

BELEGGING	BEDRAG
diverse vastgoed-cv's	€ 325.000
diverse gestructureerde obligatiebeleggingen	€ 129.000
diverse garantieproducten	€ 202.000
diverse Nederlandse aandelen	€ 142.000
<b>TOTAAL</b>	<b>€ 798.000</b>

## Historie

Aloïsius Verhaegen\* is een nog steeds actief medisch specialist van 58 jaar die inmiddels een jaar of vijf serieus belegt. Zijn portefeuille bestaat uit elf individuele Nederlandse aandelen en achttien posities in de rubriek 'overige beleggingen'. Over de performance ervan is hij niet erg tevreden. De portefeuille doet eigenlijk al jaren niet wat hij ervan had verwacht, en dat was een flinke stijging. Zeker de afgelopen maanden zijn de resultaten over de gehele linie weinig hoopgevend.

## Analyse

Op beleggingsgebied meent meneer Verhaegen zich breed te informeren. Dat is nog maar de vraag. Hij haalt zijn informatie vooral uit de *inserts* van de opiniebladen die hij leest. In het weekend leest hij alles op zijn gemak door, waarbij de folder met het aantrekkelijkste prognoserendement niet de minste aandacht krijgt. Van beheerders heeft hij geen hoge pet op. 'Die weten het ook niet, denken alleen aan zichzelf en hebben geen toegevoegde waarde',

\*om privacy-redenen is de naam gefingeerd

vertelt hij me desgevraagd, gelouterd door enige slechte ervaringen.

**Maar feitelijk heeft Verhaegen wel een beheerder. Sterker nog, hij heeft er enkele tientallen. Bij de meeste financiële producten die hij in zijn portefeuille heeft opgenomen is — in ieder geval bij de uitgifte ervan — een soort van beheerder betrokken. Het punt is dat deze 'beheerders' nooit met elkaar communiceren.** Daarvoor is Verhaegen als opperbeheerder verantwoordelijk, alleen heeft hij geen idee waar hij mee bezig is. Wat is het risico van zijn portefeuille? Hoe rente- en dollargevoelig is zijn portefeuille? Hoe groot is nu werkelijk zijn belang in aandelen? En hoe groot is het werkelijke verwachte rendement. Het zijn vragen die ik stel, maar waar ik slechts een glazige blik op terugkrijg. Elke balans ontbreekt in deze portefeuille, net als een gedegen *helicopter view*. Kortom, Verhaegen bespaart op de kosten van een directe beheerder, met als gevolg dat per saldo de kosten uiteindelijk veel hoger zijn — door de intrinsieke kosten van de beleggingsproducten — en, nog belangrijker, de opbrengsten veel lager dan op

grond van het portefeuillerisico mag worden verwacht. *Penny wise, pound foolish*.

**In plaats van rechttoe, rechtaan obligaties in zijn portefeuille op te nemen, koopt hij gestructureerde obligatiebeleggingen ('steepeners', 'perpetuals' en dergelijke). In plaats van beursgenoteerd vastgoed belegt hij in vastgoed-cv's. Hij koopt geen aandelen maar dure, niet-transparante en niet-liquide indexfondsen met een garantie die uiteraard uit eigen zak moet worden betaald. En het zorgwekkendst vind ik de trits beleggingen in vastgoed-cv's, nog afgezien van het feit dat het in het algemeen onverstandig is om een hele sector zo extreem te overwegen.** Verhaegen is medicus en heeft het ongetwijfeld druk met zijn specialisme. Hij had zich echter heel wat ellende kunnen besparen door zich niet te beperken tot het lezen van zijn folders, maar ook eens wat objectieve informatie door te spitten. De vastgoed-cv's van begin jaren negentig hebben het allemaal fantastisch gedaan, maar daarna is de kwaliteit achteruit gehold, zegt hoogleraar vastgoedkunde Piet Eichholtz van de universiteit van Maas-

## 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 [vandenberg@montfides.nl](mailto:vandenberg@montfides.nl) of een brief naar Montfides Investment Consultants/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.

tricht bijvoorbeeld precies twee jaar geleden in NRC/Handelsblad (11 februari 2006). Als structurele nadelen noemt hij de gebrekkige risicospreiding, het torenhoge percentage geleend geld in de cv, de structurele leegstand op de kantorenmarkt en de hoge kosten. **Een aantal citaten uit het artikel, dat sinds verschijning aan actualiteit weinig heeft ingeboet:**

'Er zit nog steeds koren onder het kaf, maar de meeste [vastgoed-cv's] zijn slecht voor de particulier.'

'Voor veel particulieren is een investering van 25.000 euro een groot deel van hun beleggingsportefeuille. Ook binnen cv's zijn de risico's vaak niet gespreid. De vennootschap steekt bijvoorbeeld 10 miljoen in drie kantoorgebouwen in dezelfde stad, waarbij 80 of 85 procent van de aankoop prijs wordt gefinancierd met geleend geld. Maar tegenwoordig is 20 procent leegstand bij kantoren geen uitzondering. Loopt een huurcontract dus af, dan wil de nieuwe huurder 30 of 40 procent minder betalen. Staan je gebouwen bij afloop van de cv zelfs leeg en is er geen koper, dan zijn er helemaal geen huurinkomsten om de hypotheekrente van te betalen. Technisch gesproken is de cv dan failliet.'

'Vermogende particulieren zijn vaak ondernemers of professionals, die in hun dagelijks werk zorgvuldig beslissingen nemen en hard hebben moeten werken voor hun succes. Vervolgens gaan ze hun geld beleggen en ineens grote risico's nemen. Ze verwachten dat een ander ze nog rijker gaat maken. *Get real!* Waarom zouden aanbieders jou rijk willen maken? Als cv-belegger zou ik gaan bidden dat de kantorenmarkt aantrekt en dat jouw kantoren straks niet leegstaan.'

**Eichholtz noemt vastgoed-cv's 'money machines', omdat de initiatiefnemers eerst zelf vastgoed kopen en dat — met**

**een leuke winst uiteraard — doorschui-ven naar de cv. Inderdaad weinig chic. In het AFM-rapport Vastgoed-cv's en Maatschappen uit 2005\* gaat een anonieme deskundige nog een stapje verder door vastgoed-cv's als 'de vuilnisbak van de vastgoedmarkt' te bestempelen. Beter had ik het zelf niet onder woorden kunnen brengen.** Daar komt nog bij dat de prognoserendementen van de folders veelal gebaseerd zijn op de ten tijde van de oprichting zeer lage variabele rentestanden. De rente is de belangrijkste kostenpost in een vastgoed-cv, en laat die nou net de afgelopen jaren fors zijn gestegen. Het rendement komt dus zwaar onder druk te staan: niet alleen omdat de rentekosten stijgen, maar ook omdat de waarde van vastgoed door stijgende rentestanden daalt.

### Advies

**Even voor uw beeldvorming: in Nederland is meer dan tien miljard euro belegd in vastgoed-cv's. Dat zijn er zeker zeven te veel. Naast de hiervoor al beschreven nadelen — hoge kosten, slechte spreiding, schimmige constructies — ontbreekt ook liquiditeit.** Hoewel de mogelijkheid theoretisch bestaat om een aandeel in een cv te verkopen, zit de belegger in de praktijk muurvast aan zijn belegging (althans tot de cv wordt opgeheven of failliet gaat). Zolang vastgoed spectaculair stijgt, zoals de afgelopen jaren, lijkt er geen vuiltje aan de lucht. Als de opgaande lijn echter afvlakt en meer in lijn komt met het langetermijngemiddelde, toont de cv haar ware gezicht.

**Wie in vastgoed wil beleggen, doet dat het eenvoudigst en goedkoopst door het kopen van aandelen in beursgenoteerde vastgoedfondsen, zoals Wereldhave en Unibail-Rodamco.** Ze staan onder — streng

— toezicht van de AFM of vergelijkbare buitenlandse autoriteiten, hebben meestal wel een trackrecord (zie [www.morningstar.nl](http://www.morningstar.nl)), kennen door hun omvang een goede spreiding en lagere kosten, worden actief gevolgd door analisten, en u komt er door de dagelijkse verhandelbaarheid een stuk makkelijker van af dan van een aandeel in een vastgoed-cv, mocht u behoefte hebben om te verkopen.

Wat betreft de rest van de portefeuille kan ik eveneens kort zijn. Als u deze rubriek met enige regelmaat leest, weet u dat ik een man ben die van eenvoud houdt. **Ik geloof niet in de toegevoegde waarde van tientallen aparte 'beheerders' die elk hun eigen kleine lego-huisje maken — tegen een erg hoge vergoeding —, omdat dit nooit kan leiden tot een optimale portefeuille.** Een goede, evenwichtige portefeuille wordt samengesteld uit de elementaire bouwstenen aandelen, obligaties, liquiditeiten en alternatieve beleggingen. Bij voorkeur worden die bouwstenen bijeengezocht en tot bouwsel verwerkt door ervaren metselaars: deskundige vermogensbeheerders met een bewezen staat van dienst. Wie per se garantieproducten wil hebben, kan dat ook door de vermogensbeheerder laten doen. Maar dan tegen een fractie van de kosten die de gebruikelijke aanbieders berekenen.

\* het AFM-rapport Vastgoed-cv's en Maatschappen kunt u integraal downloaden van de AFM-site ([www.afm.nl/consumenten/default.ashx?Documentid=4662](http://www.afm.nl/consumenten/default.ashx?Documentid=4662))

**Wilt u een garantieproduct? Met behulp van de 'inleggarantiecator' van FiscAlert ([www.fiscalert.nl/calculatoren](http://www.fiscalert.nl/calculatoren)) maakt u uw eigen garantieproduct met minder kosten — en waarschijnlijk een beter rendement.**