



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

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

BELEGGING	BEDRAG
diverse aandelenfondsen	€ 174.000
diverse obligatiefondsen	€ 146.000
diverse garantieproducten	€ 202.000
huis	€ 1.000.000
hypothecaire lening (in CHF)	€ 750.000 -/-
TOTAAL	€ 772.000

Historie

Hidde en Emma Moors, beiden wiskundigen met beiden een fulltime baan, gehuwd, drie kinderen, wilden begin 2007 een nieuw huis kopen. Vraagprijs: één miljoen, ofwel een veroorzaker van een aanzienlijke hoeveelheid extra maandelijkse lasten ten opzichte van hun laatste stulpje. En dus kwam de verzekerings-tussenpersoon, die hun hypotheek regelde, opgetogen angefiets. Hij had iets moois voor ze gevonden. Een hypotheek die standaard 1,5% minder aan rente kostte dan de Nederlandse. Het had iets te maken met de Zwitserse rente. In Zwitserland is de rente een stuk lager dan in Nederland, dus door een hypotheek in Zwitserse franken af te sluiten, was het mogelijk die maandelijkse lasten met 30% te beperken. Natuurlijk, er was een zeker valutarisico. Maar, had de adviseur gezegd, valutastormelingen gaan beide kanten op, dus *'you lose some, you win some...'*

**om privacy-redenen is de naam gefingeerd*

Analyse

Het klinkt bijna te mooi om waar te zijn. In Nederland moeten we rond de 5% hypotheekrente betalen, maar door in Zwitserland te lenen, kunnen we — zomaar — 30% besparen. Hoe zit dat?

Om die vraag te beantwoorden moeten we even teruggaan naar de economieles van de middelbare school. Zoals zoveel zaken in volwassen economische markten, zijn ook rentestanden en valutakoersen in principe gekoppeld. Stel dat we in een bepaald kredietwaardig land 10% op spaargeld krijgen, terwijl de Nederlandse spaarrente 3% is, dan moeten we ervan uitgaan dat de munteenheid van dat land over een jaar 7% minder waard is ten opzichte van onze eigen munteenheid. Zou dat anders zijn, dan zou iedereen — de pensioenfondsen inclusief — wel gek zijn om zo'n prachtbelegging links te laten liggen. Toch zetten ze hun geld er niet op een spaarrekening, omdat in landen met hogere rentetarieven de inflatie normaalgesproken ook hoger is, en de 'spaarmunt' dus minder waard

wordt ten opzichte van de eigen valuta. Met andere woorden: langs die weg heeft het geen zin om in een andere munteenheid te sparen. Ook de andere kant op — bij lenen — worden de verhoudingen tussen valuta's onderling uiteraard beheerst door de normale economische wetten. Het rentevoordeel dat we bijvoorbeeld behalen door in het andere land te lenen, verliezen we omdat onze schuld — in eigen valuta gemeten — groter wordt, door de hogere inflatie van onze valuta.

Nu is er met Zwitserland iets vreemds aan de hand. De Zwitserse frank (CHF) is in de praktijk vrij stabiel ten opzichte van de euro en het land kent een inflatie die redelijk vergelijkbaar is met de onze. Toch is de rente er structureel lager: Zwitserse banken vergoeden nauwelijks spaarrente en de hypotheekrente, zoals we al zagen, is er ook aan de lage kant. Intussen stroomt het geld het land binnen. Die aanzuigende werking wordt veroorzaakt door het bankgeheim. Banken in Zwitserland puilen uit van het geld. En ook hier gelden de economische wetten:

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 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.

als van een bepaald goed veel aanbod is, daalt de prijs ervan. Nu wordt de prijs van geld uitgedrukt in de vorm van rente. Er wordt weinig rente betaald als je het op de spaarbank zet, en je hoeft niet veel te betalen om het te lenen. Een schuld in euro's wordt, althans gemiddeld genomen, niet jaarlijks net zo veel groter als je op grond van het renteverskil zou mogen verwachten. En dat verklaart die populariteit van de CHF-hypotheek.

En toch is een hypotheek in Zwitserse franken niet zo'n goede deal als wel wordt voorgespiegeld. Om te beginnen wordt in Nederland een deel van het rentevoordeel 'ingepikt' door de fiscus. Als u bruto 1,5 procentpunt minder rente betaalt voor een CHF-hypotheek, blijft daarvan netto maar 0,72 procentpunt over (bij een aftrek in het 52%-tarief). Wat blijft is het — niet-aftrekbaar! — potentiële valutarisico. Een onevenwichtigheid waar, geheel ten onrechte, veel te weinig rekening mee wordt gehouden. Althans door de aanbieders van de CHF-hypotheek.

Ten tweede is een CHF-hypotheek een exclusief product voor de bovenkant van de markt, met weinig aantrekkelijke condities. Verwacht namelijk niet dat er nog veel te onderhandelen valt over de hoogte van de rente. Die is immers al zo 'laag', dat je blij mag zijn dat je überhaupt zo'n lening mag afsluiten. Zelfs al is er, zie hiervoor, meer risico dan bij een eurohypotheek. Ook naar kortingen op de afsluitprovisie kunt u waarschijnlijk fluiten. Dat kan al een halve procentpunt schelen ten opzichte van de korting die u wél op een eurohypotheek had kunnen krijgen.

Tot slot zijn er vaak nog extra voorwaarden. Zo moet u bijvoorbeeld vermogen aanhouden bij de bank in kwestie, in verband met het potentiële valutarisico — wanneer de CHF stijgt ten opzichte van

de euro waardoor uw schuld in euro's oploopt. En het is nog maar de vraag of deze eis wenselijk is. U loopt namelijk een groot risico dat het beleggingsresultaat op dat vermogen ondermaats wordt, omdat u zelf niet kunt kiezen wie uw vermogen beheert. Terwijl ook in dit geval een vermogensbeheerder gewenst is die structureel en significant outperformance levert, enfin, u kent mijn riedeltje inmiddels wel. Het vermogen van Hidde en Emma Moors werd door de aanbieder van de CHF-hypotheek overwegend belegd in huisfondsen en gestructureerde producten die door de bank zelf in de markt waren gezet. De beleggingsperiode is te kort om definitieve conclusies te kunnen trekken. Maar zoals de regelmatige lezer van deze rubriek weet, ben ik in de regel geen fan van huisfondsen en gestructureerde producten. Als je er op deze manier naar kijkt, blijft er van dat aanvankelijke voordeel van een CHF-hypotheek vrij weinig over. En dat is nog een understatement.

Advies

Voor de meeste particulieren biedt een CHF-hypotheek weinig toegevoegde waarde. In de vorm van een hypotheek komt het voordeel namelijk vooral toe aan de banken en de fiscus. **Toch kan het renteverskil tussen de CHF en de euro mogelijk wél toegevoegde waarde bieden voor een particuliere beleggingsportefeuille, niet in de vorm van een hypotheek maar als zogenaamde 'valuta forward'. In deze termijnbelegging wordt ook gebruik gemaakt van de rente- en koersverschillen tussen de euro en de CHF, maar vergeleken met de hypotheekvariant kent deze vorm alleen maar voordelen.** Het is een flexibele constructie: u kunt een dergelijk termijncontract makkelijker ongedaan maken dan een CHF-hypotheek

en er zijn weinig kosten aan verbonden. Zoals ik hiervoor heb laten zien, wordt een renteverskil tussen verschillende landen in principe teniet gedaan door het wisselkoersresultaat, maar dat blijkt bij de CHF veel minder het geval te zijn. Een valuta forward kent dezelfde risico's als de CHF-hypotheek (een valutarisico en een renterisico). **Door het toevoegen van een dergelijk valuta-termijncontract aan de portefeuille, kan de rendementsrisicoverhouding aanzienlijk worden verbeterd. Het portefeuillerisico neemt namelijk slechts beperkt toe, terwijl tegelijkertijd tot wel 1,5% extra rendement wordt gegenereerd.** Hierdoor stijgt ook het risico enigszins, maar dat valt te compenseren door de risico's elders in de portefeuille kleiner te maken. Dat kost weliswaar wat rendement, maar als we alle plussen en minnen tegen elkaar afwegen, blijft er toch behoorlijk wat extra rendement over. En daar is het uiteindelijk om begonnen.

Da's mooi voor mijn portefeuille, denkt u misschien. Maar als u zoiets als een valuta forward overweegt, is een waarschuwing op z'n plaats. Dit is geen product dat u als doe-het-zelver eventjes snelsnel via uw internetbroker koopt. Daarvoor is tussenkomst vereist van een goede beleggingsadviseur of vermogensbeheerder, die toegang heeft tot beleggingsinstrumenten die voor individuele beleggers niet beschikbaar zijn. Door het creatief inzetten van dit soort beleggingsinstrumenten — uiteraard passend binnen het met u vastgestelde risicoprofiel — kan hij toegevoegde waarde creëren. Uw vermogensbeheerder kan u tevens exact uitleggen wat de voor- en nadelen zijn en weet hoe zo'n valuta forward in uw beleggingsportefeuille kan worden ingepast.