



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

Vermogensadviseur Aernout van den Berg werpt een kritische blik op de beleggingsportefeuille van een abonnee. DEZE MAAND: [meneer en mevrouw Van den Bos](#)

Historie

Meneer en mevrouw Van den Bos* zijn echte 'dinky's': ze hebben *double income* en *no kids* en dus houden ze aardig wat geld over. Bovendien had mevrouw een jaar of vier geleden een tweede huisje in de Belgische Ardennen geërfd, dat ze al snel weer had verkocht. In principe is het verstandig om met geld dat je niet nodig hebt te gaan beleggen. Aanvankelijk stopten ze een deel in huisfondsen van de eigen grootbank. Toen dat niet opschoot — hun beleggingsadviseur had het vaker niet dan wel bij het rechte eind — ging meneer zich ermee bemoeien. Beleggen was nooit zijn ding geweest, maar toen hij wat meer in de materie zat, kreeg hij de smaak te pakken en begin 2007 opende hij een rekening bij een internetbroker. Dat scheelde namelijk enorm in de kosten. De beleggingsfondsen werden ingewisseld voor Nederlandse aandelen en obligaties. Maar door diverse internetfora en beleggingsblaadjes kreeg meneer zin in méér, waardoor de spreiding minder werd. Dat was het moment dat het mis begon te gaan.

Analyse

In principe geven portefeuilles van doe-het-zelvers aardig weer uit welk hout de eigenaar gesneden is. Zo ook in dit geval. Ik hoefde deze portefeuille niet binnenstebuiten te keren om globaal te weten wat de beleggingsstrategie was. Hij kwam er zelf trouwens ook al mee: 'Als een aandeel veel koopadviezen heeft en daarna toch fors is gedaald, dan moet het wel

*om privacy-redenen is de naam gefingeerd

BELEGGINGEN	BEDRAG
Randstad	€ 12.000
USG People	€ 26.000
BAM	€ 16.000
Aalberts	€ 9.900
SBM Offshore	€ 12.300
turbo USG People	€ 4.600
turbo BAM	€ 1.200
turbo olie	€ 5.000
Ordina	€ 12.000
kasgeld	€ 11.200
TOTAAL	€ 110.200

weer stijgen. De markt is niet gek!

De markt is inderdaad niet gek, maar dat kan ik niet van alle beleggers zeggen. De redenering van dit soort mensen is als volgt: als, noem eens wat, zeventien van de twintig analisten zeggen dat een aandeel koopwaardig is op € 20 en dat aandeel vervolgens om wat voor reden bijvoorbeeld naar € 12 zakt, dan is dat een uitgelezen koopkans. Eén analist kan nog wel iets over het hoofd zien, maar de meerderheid zal het zeker bij het rechte eind hebben. Dat aandeel is 'dus' minimaal € 20 waard en 'dus' ben je gek als je niet koopt.

Ik ben niet gek, en toch zit ik te kijken naar een portefeuille van ruim een ton die anderhalf jaar geleden nog € 320.000 waard was. Ooit stond het aandeel USG People op € 36. Toen USG People onder € 25 daalde, kocht meneer

Van den Bos 'dus' steeds wat bij. Inmiddels staat dat aandeel ergens rond een tientje. Wat je noemt een klapper. Dezelfde briljantie legde meneer aan de dag bij Randstad, Fortis en bouwer BAM, en eerder bij andere aandelen die inmiddels om begrijpelijke redenen uit de portefeuille verwijderd zijn.

Mevrouw ziet dat beleggen niet meer zitten en wil dat meneer gaat stoppen. Het is immers ook haar geld (sterker nog, het was háár erfenis die hij er voor een deel doorheen heeft gejaagd). Het is ook mevrouw die met mij de afspraak maakt, en ze is er vrij emotioneel onder: deze portefeuille eruit of hij eruit.

Nu heb ik (nog) geen grote reputatie als relatiebemiddelaar, maar hier stond iets op springen, zoveel werd me wel duidelijk. Meneer wist echter van geen wijken. Hij was er zeker van dat 'zijn' aandelen binnenkort zouden stij-

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 vandenbergh@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.

gen. USG People was iets meer dan een jaar geleden nog meer dan € 36 waard en had veel koopadviezen. Op dit moment is het aandeel te koop voor € 11, nauwelijks meer dan de boekwaarde, uitzender Adecco is op overnamepad... De markt is 'dus' in de war, meneer, ik niet, wat denkt u wel!

Laat mij u even meenemen naar de klasieke beleggingsleer (de 'efficiënte markttheorie'). Deze theorie ging altijd uit van rationele beleggers, maar was niet in staat bepaalde eigenaardigheden in het koersverloop van aandelen en markten te verklaren. Pas toen gedragswetenschappers zich in de discussie mengden, bleek waarom: de meeste beleggers zijn niet rationeel bezig. Zo ontdekte men dat beleggers bijvoorbeeld meer vertrouwen hebben in hun eigen voorspellingen naarmate ze meer denken te weten van een bepaald bedrijf. Ten onrechte, want het is wetenschappelijk aangetoond dat de juistheid van de voorspellingen over een bedrijf niet groter wordt als de kennis over dat bedrijf stijgt. Er treedt zelfs 'cognitieve dissonantie' op: alleen de positieve verhalen worden geregistreerd, de negatieve genegeerd. Ook interessant: kritiek van derden op hun favoriete aande(e)l(en) wordt opgevat als persoonlijke kritiek.

Meneer Van den Bos gebruikt internet als voornaamste informatiebron. Dit medium heeft veel goeds gebracht, maar maakt het relatief gemakkelijk om anderen het hoofd op hol te maken. Naar voorbeelden hoeven we niet lang te zoeken. Kijkt u voor de grap (!) eens op de site van de Financiële Telegraaf (www.dft.nl). Er zijn talloze aparte fora over individuele aandelen en u kunt er honderden berichten lezen van mensen die zeker zijn dat hun favoriete aandeel het koopje van de eeuw is, dat het bedrijf op korte termijn zal stijgen omdat dat binnenkort zal worden overgenomen, enzovoorts, enzovoorts. En waag het niet om — als leek of als expert — een tegengesteld

geluid te laten horen. Niet alleen geloven ze heilig in 'hun' aandeel, het is niet in hun belang als er wat tegengas wordt gegeven. Het gevolg is dat bij dit soort 'beleggers' steeds minder en steeds risicovollere aandelen de portefeuille insluipen, omdat ze zichzelf een grote voorspelkracht toedichten en dan hoeft je ook niet meer te spreiden, toch?

Deze portefeuille laat nog een ander fenomeen zien, dat wel wordt aangeduid met de term 'home bias', ofwel 'eigen aandeel eerst'. Beleggers blijken in 'eigen', bekende bedrijven consequent veiliger beleggingen te zien, en kennen extra risico toe aan onbekendere bedrijven. Zo belegt meneer Van den Bos uitsluitend in Nederlandse aandelen, terwijl Nederlandse aandelen op de wereldwijde marktkapitalisatie maar zo'n 2 procent beslaan. Is ING een meer solide investering dan het Franse AXA? Niet als je het aan een Franse belegger vraagt. De meeste beleggers, en helaas ook veel beheerders, overzien slechts een heel klein deel van het brede spectrum aan beleggingsmogelijkheden.

Ook is niet gespreid over sectoren en beleggingstijlen ('value' en 'growth') en verder is de verdeling over small- en bigcaps uit balans. **Het moge duidelijk zijn dat hierdoor het risico buitengewoon groot is geworden.** Het verwachte rendement is echter niet groter dan dat van een gespreide aandelenportefeuille, waarmee de rendementsrisicoverhouding buitengewoon ongunstig wordt.

Advies

Meneer Van den Bos denkt bedrijven beter te kunnen doorgronden dan de markt, meer te weten dan de markt, denkt dat hij kan timen en meent een superieur beleggingsproces te hebben. De aanvankelijke assetverdeling van 60 procent aandelen en 40 procent obligaties ging via 80/20 naar 100/0. En toen 100 procent aandelen niet offensief genoeg meer was,

werd overgegaan op de turbo's. Wat deze man doet, heeft niets meer met beleggen te maken. Net als de roulettespeler die er heilig van overtuigd is dat na zeven keer rood het balletje op zwart moet vallen, heeft Van den Bos de overtuiging dat een koopwaardig aandeel na een forse daling wel weer moet gaan stijgen. Helaas blijkt de praktijk het vaak niet met hem eens te zijn.

Beleggen is een vak en dat wil men nog wel eens vergeten. Representatief wetenschappelijk onderzoek uit Amerika heeft aangetoond dat 'de particuliere belegger' structureel en significant onder de relevante benchmark (een index) presteert. En dat zijn dan nog maar gemiddelden. Meneer Van den Bos zit daar met zijn beleggingsmethodiek ver onder, waardoor zijn hobby nogal aan de dure kant is: in ruim een jaar is de portefeuille met tweederde gedaald. En dus moeten we gaan redden wat er te redden valt.

Eigenlijk jammer, want het was niet nodig geweest. Even voor de beeldvorming: de AEX is in de afgelopen anderhalf jaar gedaald van iets boven de 500 naar iets boven de 400. Dat is een verlies van 'slechts' 20 procent, zonder rekening te houden met de ontvangen dividenden die bij meneer en mevrouw Van den Bos wel zijn meegeteld. **Hoe dan ook, meneer moet van zijn 'gokverslaving' af en mevrouw moet begrijpen hoe beleggen werkt. Het is mogelijk hun verlies — van bijna 70 procent — in een jaar of vijftien terug te brengen naar nul. Een gemiddeld offensieve portefeuille die een kleine 8 procent per jaar maakt, is daarvoor voldoende. De portefeuille moet dan wel opnieuw worden ingericht met inachtneming van risicoprofiel, doelstelling en horizon van beiden, en ook nog eens consequent de benchmark verslaan. Echt goede vermogensbeheerders kunnen dat.**