



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

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

BELEGGINGEN	BEDRAG
wereldwijd gespreide aandelenportefeuille	€ 325.000
gespreide obligatieportefeuille	€ 275.000
alternatieve beleggingen	€ 144.000
TOTAAL	€ 726.000

Historie

Mark Leeuwenburg* is een rijk man. Hij is directeur-groootaandeelhouder van een goedlopend installatiebedrijf. Zijn grootste bezit: zijn drie prachtige dochters en een liefvallige echtgenote die het mogelijk maakt dat hij dag en nacht kan werken. Daardoor heeft hij een leuk wagenparkje, een huis van dik een miljoen met veel overwaarde en een effectenportefeuille die — tot voor kort althans — ook aardig in die richting ging. Hij realiseert zich terdege dat de kredietcrisis ernstig is en hard om zich heen slaat, maar hij is ervan overtuigd dat de wal het schip zal keren en het laatste waar hij aan denkt is de liquidatie van zijn portefeuille. Toch kwam hij bij mij met een interessante vraag: of ik niet ook vond dat zijn vermogensbeheerder slecht had ingespeeld op de dalende beurzen?

Analyse

De afgelopen periode behoort ontegenzeggelijk niet tot de beste beursjaren voor beleggers. Sinds de gevolgen van de kredietcrisis in hun volle omvang zichtbaar zijn geworden, zijn de wereldwijde aandelenbeurzen — en alles

wat daarmee maar enigszins te maken heeft — fors onderuit gegaan. Sterker nog, telkens als er licht leek te gloren aan het eind van de tunnel bleek het slechts een aanstormende dieselloot te zijn en kreeg de beurs een nieuwe klap naar achteren. Zelfs normaal gesproken toch stabiele bedrijfsobligaties ontkwamen niet aan de malaise. Kortom, bijna alles wat niet *cash was*, moest eraan geloven. **En dus komen er tegenwoordig mensen naar mij toe met de vraag waarom hun vermogensbeheerder niet heeft ingespeeld op de dalende beurzen. Iedereen kon dit toch zien aankomen, nietwaar?**

Inderdaad hebben professionele beleggers heel weinig afgebouwd. Kennelijk zijn ze ervan overtuigd dat de waardering van aandelen — zoals bijvoorbeeld uitgedrukt in de koers/winstverhouding — zodanig is dat aandelen juist heel goedkoop zijn. **Ontegenzeggelijk is het zo dat wie vorig jaar zomer zijn hele portefeuille zou hebben geliquideerd en nu weer zou zijn ingestapt, zichzelf behoorlijk wat verlies had bespaard. Maar dat is achteraf bezien. Voor hetzelfde geld was de beurs gestegen.**

Om te kunnen 'timen', zoals dit beleggings-

proces wel wordt genoemd, is van uitzonderlijk groot belang dat het juiste moment wordt gekozen. Het is nog maar de vraag of beleggers daartoe in staat zijn. Bovendien zijn met timend beleggen meer transactiekosten gemoeid dan met beleggen op de lange termijn. De winst moet dus een stuk hoger zijn om die kosten goed te maken.

De langetermijnbelegger daarentegen koopt aandelen van een bedrijf waar hij intensieve research naar heeft gedaan. Hij heeft gekeken naar de koers ten opzichte van de huidige winst, naar de toekomstige (verwachte) winstontwikkeling, de marktpositie van het bedrijf, de cash-flow, enzovoorts. Iemand die zo belegt heeft het voordeel dat hij alleen bij de aankoop en de verkoop van zijn positie kosten betaalt.

Transactiekosten vormen bij banken slechts een klein gedeelte van de totale kosten. Naast de zichtbare transactiekosten bij de bank is er ook het onzichtbare verschil tussen bied- en laatkoers en soms zelfs de kosten van de 'market impact': wie ineens een grote hoeveelheid aandelen koopt, ziet dat de markt stijgt, wie een grote positie verkoopt zal zien dat ze daalt.

*om privacy-redenen is de naam gefingeerd

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.

Naast lagere kosten heeft de langetermijnbelegger ook het voordeel van een hoger verwacht langetermijnrendement. Op de lange termijn maken zijn aandelen zo'n 11 procent per jaar. De actieve, timende belegger moet dat minimaal evenaren.

Een actieve belegger stapt regelmatig in en uit. Laten we zeggen dat zijn geld de helft van de tijd op rente staat. In dat geval is zijn verwachte langetermijnrendement een half jaar 11 procent en een half jaar 3 procent, ofwel gemiddeld $(11 + 3 = 14, \text{ gedeeld door } 2 =) 7$ procent per jaar. Met de transacties tussentijds moet hij dus jaarlijks $(11 - 7 =) 4$ procent goedmaken om de langetermijnbelegger bij te houden.

Iedere actieve belegger heeft zijn eigen strategie. Sommige nemen een aantal keren per dag posities in, andere één keer per week. Of één keer per maand. In het laatste geval maak je per jaar twaalf keer de keuze: wel of niet beleggen? Het is niet eenvoudig om 4 procent extra rendement na kosten te maken. Stel dat kopen of verkopen 0,5 procent kost en dat hij per jaar zes transacties doet, dan moet hij per jaar $(12 * 0,5 =) 6$ procent transactiekosten plus die 4 procent goedmaken, ofwel minimaal aan elke transactie $(10 : 6 =) 1,67$ procent verdienen.

In werkelijkheid verschillen de rendementen van maand tot maand en heeft geen enkele belegger een scoringspercentage van 100 procent. Sterker nog, het is maar weinigen gegeven om überhaupt meer goede dan foute beleggingsbeslissingen te nemen. Wetenschappelijk onderzoek toont zelfs aan dat een belegger in minimaal 70 procent van de gevallen de juiste keuze moet maken om een langetermijnbelegging te verslaan.

Financiële markten zijn extreem efficiënt, omdat wereldwijd vele, vele mensen bezig zijn om samen op grond van de beschikbare informatie

de juiste waarde te bepalen van alle aandelen, obligaties en wat dies meer zij. Het is vrij lastig om meer informatie te krijgen dan de rest van de wereld. Vandaar het in beursland veel gebezigde cliché dat de krant van morgen goud waard is. **Neem bijvoorbeeld de beweging van de olieprijs van de afgelopen maanden. Die steeg eerst van 60 naar 147 dollar per vat en is, althans momenteel, teruggezak naar onder de 100 dollar. Op het moment dat de olieprijs op 147 dollar per vat stond, orakelden de 'goeroes' dat een doorbraak naar 200 dollar slechts een kwestie van tijd was. Van die lieden hoor je momenteel niet zo veel meer.** In de praktijk — zo blijkt — is het vrij lastig van tevoren te bepalen dat iets zal gaan gebeuren, en zelfs achteraf hebben analisten daar soms moeite mee. Zo werd de recente daling van de olieprijs wel geweten aan het terugvallen van de vraag die het gevolg zou zijn van de kredietcrisis. Dat is grappig, want diezelfde kredietcrisis begon meer dan een jaar geleden en toen steeg de olie eerst met meer dan 100 procent...

Laten we teruggaan naar de vraag waarom Mark Leeuwenburgs vermogensbeheerder niet heeft ingespeeld op de dalende beurs. Ik kan natuurlijk niet in het hoofd van de beheerder kijken, maar ik hoop dat het is omdat hij zijn literatuur goed heeft bijgehouden. **Er zijn namelijk diverse wetenschappelijke studies gedaan om te kijken of 'market timing'-strategieën in staat zijn om 'buy and hold'-strategieën te verslaan. In een vorig jaar gehouden onderzoek zijn meer dan een miljoen variaties onder het vergrootglas gelegd, en toen moest men concluderen dat het timen van de markt in 99,8 procent van de gevallen een slechter resultaat oplevert dan een strategie van kopen en vasthouden.** Dat percentage mag u wat mij betreft gerust afronden tot 100. Overigens hoeven we ons niet te beperken tot wetenschappelijk onderzoek. Uit eigen waar-

neming is ook heel wat informatie te halen. Bekijk maar eens het wereldwijde aanbod van beleggingsfondsen. U zult bijna geen enkel fonds vinden dat een 'market timing'-strategie voert met een track record van meer dan tien jaar. Dit in tegenstelling tot de vele fondsen die, na grondige analyse, hun aandelen selecteren.

Advies

U heeft hierboven allerlei argumenten kunnen lezen waarom u zich beter afzijdig kunt houden van de market timers. Het selecteren van de juiste bedrijven en die aandelen vervolgens vasthouden, is echt een bewezen, solide strategie. Bent u nog niet overtuigd? Bedenk u dan eens hoe de meest succesvolle beleggers te werk gingen: John Templeton, Mark Mobius, John Rockefeller, Andrew Carnegie, Benjamin Graham en recentelijk weer Warren Buffett... Stuk voor stuk staken en steken ze heel veel tijd in de selectie van het juiste bedrijf. Zij wisten dat het praktisch niet uitvoerbaar is om op de bodem te kopen en op het hoogtepunt te verkopen. Maar wat ze kochten, was elke cent in de meeste gevallen dubbel en dwars waard.

Een goede beheerder, kortom, laat market timing links liggen. Wel zal hij de strategische assetallocatie regelmatig wijzigen. In tijden van euforie, waarin bijvoorbeeld de koers/winstverhouding van aandelen in relatie tot de rente op de lange termijn nauwelijks te rechtvaardigen is, zal hij aandelen in de portefeuille onderwegen ten gunste van bijvoorbeeld obligaties. En omgekeerd. Wat natuurlijk niet wegneemt dat er zat vermogensbeheerders zijn die geen bezwaar hebben tegen regelmatig kopen en verkopen en die 'vertrouwen' hebben in market timing. Hun inkomen wordt niet bepaald door de kwaliteit van hun adviezen maar door het aantal transacties. En u kunt zelf wel bedenken waarom het belang van hun cliënten door deze manier van beloning in de knel kan komen.