



# UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

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

## Historie

Mevrouw Kalfsbeek\* heeft in 2007 haar bedrijf verkocht, inclusief het bijbehorende onroerend goed. Dat had, na belastingen, bijna negen ton opgeleverd. Een leuk appeltje voor de dorst, zeg maar, waarvan ze jaarlijks 20 tot 25 duizend euro wilde gebruiken als aanvulling op haar netto-inkomen van rond de 30.000 euro (AOW en uitkerende lijfrentepolissen). Eindelijk wilde ze die mooie reizen gaan maken waar ze door de zaak in al die jaren eigenlijk niet aan toegekomen was. Na rijp beraad besloot ze een matig offensieve portefeuille samen te stellen, die voor maar iets meer dan de helft uit aandelen bestond. Veilig, dacht ze, en het zou meer dan voldoende opleveren. Tot de kredietcrisis zich aandiende. Wat in dertig, veertig jaar was opgebouwd, werd er door de beurs in hoog tempo doorgejaagd. De arme ex-onderneemster had haar hele werkzame leven niet zoveel stress gekend als nu. Omwille van de (nacht)rust liquideerde ze in een klap haar hele portefeuille, die inmiddels 50 procent in waarde was gedaald. Terecht?

## Analyse

In deze tijden is een verlies van 50 procent geen uitzondering. Zeker niet als, zoals in het onderhavige geval, slecht gespreid was. Het

*\*de naam is om privacy-redenen gefingeerd*

BELEGGING	BEDRAG (€)
5% deposito ING tot november 2009	200.000
spaarrekening Rabo	200.000
internetspaarrekening ABN Amro	24.000
<b>TOTAAL</b>	<b>424.000</b>

klinkt nog best redelijk, 50 procent verlies. Het is maar vijf keer zo erg als 10 procent verlies, toch? Niet helemaal. **Om 10 procent verlies goed te maken moet een portefeuille 11,1 procent stijgen. Om 50 procent verlies goed te maken, moet de portefeuille 100 procent stijgen.** Da's andere koek, en de reactie van mevrouw Kalfsbeek is dus best te begrijpen. Of het een verstandige reactie is, is een andere vraag. Er is namelijk ook wat voor te zeggen om juist niet uit te stappen (de woorden van succesvolle beleggers als Buffet en Templeton indachtig, zie eerdere afleveringen van deze rubriek, bijvoorbeeld december 2008). **Een goed gespreide portefeuille met een gemiddeld risicoprofiel kent inmiddels een jaarlijkse cashflow (rente plus dividend) die beduidend hoger ligt dan de bijna 5 procent rente die zij momenteel over het overgebleven vermogen ontvangt. Bovendien is spaargeld met een korte looptijd niet risicoloos.** Er is namelijk ook zoiets als een 'herbeleggingsrisico', het risico dat de rente bij het aflopen van het deposito of de rentevaste periode lager is. En dan hebben we het nog niet gehad over de potentiële koersstijgingen van aande-

len en obligaties die de komende jaren in het verschiet liggen.

## Advies

Het verhaal is helder. Mevrouw Kalfsbeek — inmiddels risico-avers geworden — wil hooguit een defensieve beleggingsportefeuille en vooral geen gedoe. **Het is de vraag of sparen de meest aangewezen oplossing is, zeker nu het kapitaal is gehalveerd en ze haar doelstelling niet langer kan realiseren.** Had ze een paar jaar geleden besloten te gaan sparen met het volledige kapitaal, dan had ze haar doelstelling gemiddeld genomen waarschijnlijk wel kunnen halen (vooropgesteld dat de bank of banken van haar keuze niet failliet waren gegaan). Nu levert haar het restant zo'n 15-20 mille per jaar op. Bruto. **Een spaarrekening bij een niet-failliete bank is het afgelopen jaar een lucratief bezit gebleken. Het is nog maar de vraag of dat ook voor de toekomst geldt.** Als de rust op de financiële markten eenmaal is weergekeerd en het systeem dankzij adequaat overheidsingrijpen intussen niet is ingestort, zal de rente op de spaarrekeningen gaan dalen. Voeg daar nog de afgenomen inflatie aan

## 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.

toe, en je hoeft geen genie te zijn om te voorspellen dat de huidige 4 tot 5 procent van de gemiddelde Nederlandse spaarrekening niet lang zal standhouden. De korte rente in de VS is al spectaculair gedaald en staat inmiddels rond de 1 procent. Het is dus een kwestie van tijd. **Kortom, het herbeleggingsrisico van spaarrekeningen is hoog. Als het geld van een deposito over een half jaar of een jaar vrijkomt, is de kans groot dat u het straks tegen een lagere rente, laten we zeggen 2,5 procent, kunt herbeleggen.** Voor mevrouw Kalfsbeek komt dat neer op nauwelijks meer dan 10 duizend euro per jaar, en dan hebben we de heffing van 1,2 procent (dat is dus vijf mille!) van de Belastingdienst over het spaartegoed nog niet eens meegerekend. Dat worden geen wereldreizen maar midweekarrangementen bij Centerparcs — met de strippenkaart, zolang die nog bestaat, en alleen in het laagseizoen!

**Gelukkig bieden de huidige marktomstandigheden geweldige kansen voor mensen zoals mevrouw Kalfsbeek om een solide en defensieve en desalniettemin goed renderende portefeuille op te bouwen. Een portefeuille waarbij spaarrekeningen, deposito's en aandelen een ondergeschikte rol spelen. Dat klinkt misschien ongeloofwaardig, maar is dat allerminst. Roerige tijden zoals deze vormen een uitgelezen moment om met een beleggingsdeskundige om de tafel te gaan zitten en te kijken of het, doelstellingen en beleggingshorizon in acht genomen, niet verstandig is om een gedeelte van het liquide vermogen te beleggen in bedrijfsobligaties.**

Waarom juist nu? In november 2007 schreef ik op deze plaats dat de 'credit spread', de op de kredietwaardigheid gebaseerde risico-opslag boven de risicovrije rente (staatsobligaties), extreem gedaald was. Met enorme koerswinsten voor obligatiehouders tot gevolg, want het ging bijzonder goed met de economie, geld was goedkoop en zelfs voor risicovollere be-

drijven vrij eenvoudig beschikbaar. Extra risico werd niet langer navenant beloond.

**Inmiddels is de situatie 180 graden gedraaid. Iedereen is allergisch voor risico geworden. Beleggingen die enige vorm van risico met zich meedragen, zijn massaal gedumpt. Ook de bedrijfsobligaties, al is zo'n reactie misschien wat overdreven: lang niet alle bedrijven staan er slecht voor. En dan treedt de wet van vraag en aanbod onverbiddelijk in werking. De prijs van obligaties is buitenproportioneel gedaald, waardoor het effectieve rendement buitenproportioneel is gestegen. Anders gezegd: was de credit spread in 2007 historisch laag, nu is hij hysterisch hoog.** Er zijn momenteel obligaties verkrijgbaar die — door de extreme risicoaversie in combinatie met een gebrek aan liquiditeit — op 80 procent van de nominale waarde worden aangeboden, die jaarlijks een coupon van 5 procent geven en bovendien over vijf jaar op 100 procent aflossen. Dat maakt het effectieve rendement grofweg 10 procent, vijf jaar lang! Ter vergelijking: het effectieve rendement op 10-jaars staatsleningen is minder dan 4 procent. Dan worden bedrijfsobligaties, ondanks hun hogere risico, toch wel interessant.

**Sterker nog, een defensieve portefeuille bestaande uit bedrijfsobligaties (al dan niet aangevuld met converteerbare obligaties), geeft — op dit moment althans — op de langere termijn een veel hoger rendement dan spaarrekeningen of deposito's.** Als er geen al te rare dingen meer gebeuren, kan mevrouw Kalfsbeek met een op die manier ingerichte portefeuille toch nog 20-25 mille per jaar onttrekken voor een lange, welverdiende en volledig verzorgde vakantie op de Seychellen. Al was het maar om al haar aandelenstress subiet te kunnen vergeten.

**Helaas houden veel vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs zich vooral bezig met aandelen. Dat is sexy, denken ze, en dus spannender dan die oerdegelijke**

**obligaties. Maar wat ze er niet bij zeggen: ook een stuk lastiger.** Van het opbouwen van een evenwichtige obligatieportefeuille hebben ze in de regel weinig kaas gegeten. Zonder grondige kennis van zaken loopt een obligatieportefeuille echter onnodige risico's. **Zo is het bijvoorbeeld noodzakelijk om — meer nog dan bij aandelen — te spreiden, omdat er bij obligaties sprake is van een 'asymmetrische rendements-risicoverhouding', zoals dat in vaktermen heet.** In tegenstelling tot aandelen is het opwaartse potentieel van obligaties beperkt tot de nominale waarde (100), terwijl een obligatie wel zomaar 70 procent in waarde kan afnemen als zich een 'credit event' voordoet (bij een dreigend faillissement, bijvoorbeeld). Alleen door fors te spreiden kan dat specifieke extra risico worden gedempt.

**Hoe u precies moet beleggen in obligaties — rechtstreeks, danwel in obligatiefondsen — kan ik niet beoordelen. Dat hangt af van het bedrag dat u beschikbaar heeft, het soort obligaties dat u in de portefeuille wilt opnemen en het daarbij behorende risico.** Hoe hoger het risico, des te groter het aantal obligaties. Hoe groter het aantal obligaties, des te eerder u uw heil in fondsen zult moeten zoeken. En doe het vooral niet zelf. Dat is in de regel *penny wise, pound foolish*. U zult dus iemand moeten zoeken die daadwerkelijk verstand heeft van de materie en weet waar Abraham de mosterd haalt.

**Tot slot: obligaties zijn niet spannend. Maar waarom zou dat moeten? Mijn adagium is 'leef spannend en beleg saai'. Ter illustratie: als ik nu 6,75 procent kan maken op een halve overheidsinstelling met een monopoliepositie (de NV Luchthaven Schiphol, waar een faillissement niet echt op loer ligt), hoef ik me weinig zorgen te maken, maar maak ik met vier ton en na belasting al meer dan 22.000 euro. En zo zijn er inmiddels vele. Dan maar saai beleggen.**