



UW PORTEFEUILLE ONDER DE LOEP

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

BELEGGING	BEDRAG (€)
rentenote	70.000
lening bij de bank	-/55.000
TOTAAL	15.000

Historie

Mevrouw Tetteroo heeft een beetje last van de kredietcrisis. Of misschien wel een beetje veel. Toen ze een jaar of vier geleden 65 werd, had ze naast haar AOW twee ton als privé pensioenvoorziening. Het was de bedoeling dat ze aan dat vermogen jaarlijks 20.000 tot 30.000 euro zou onttrekken. Haar accountant en de beleggingsadviseur hadden dus samen bedacht dat het geld zeer defensief belegd moest worden (conform het risicoprofiel). Een goed idee. En dus werd twee ton gestoken, u heeft géén nieuwe bril nodig, in één (1!) rentenote — een soort obligatie — van eigen makelij. Toen door de stijgende rente op bedrijfsobligaties de note geleidelijk wat minder waard werd, leek het de heren onverstandig om te verkopen: de wal zou het schip uiteindelijk wel keren. Namens mevrouw Tetteroo werd besloten om niet te verkopen en zo effectenkrediet op te nemen om te voorzien in een inkomen. De rente op het krediet was redelijk vergelijkbaar met de ontvangen rente op de note, dus dat moest nauwelijks bezwaarlijk zijn, vonden de heren.

Analyse

Om een lang verhaal kort te maken: de kre-

**de naam is om privacy-redenen gefingeerd*

dietcrisis diende zich aan waardoor beleggers een hogere vergoeding voor risico wilden, en de waarde van deze rentenote verschrompelde. Omdat effectenkrediet in de regel tot 70 procent van de waarde van de portefeuille wordt gegeven, was er op een gegeven moment onvoldoende onderpand. In principe had de portefeuille geliquideerd moeten worden, maar de bank — die kennelijk ook wel aanvoelde dat hun advies wellicht wat schoonheidsfouten vertoonde — wist dat met wat kunstgrepen te elfder ure te voorkomen. Dat zou ook een weinig fraai schouwspel hebben opgeleverd: mevrouw Tetteroo zou letterlijk failliet gegaan zijn.

Inmiddels is de note nog maar éénderde waard van het oorspronkelijke bedrag. Had dit echech voorkomen kunnen worden? Mijns inziens wel. Deze rentenote is een obligatie die de eerste drie jaar van de achtjarige looptijd een vaste coupon van 5 procent uitkeert. De resterende vijf jaar wordt de rente jaarlijks afgeleid van het niveau van de achtjarige Euro Swap Rate (ESR). De ESR is de rente die grote, solide banken elkaar onderling berekenen voor een looptijd van acht jaar. De variabele coupon op de note bedraagt nooit minder dan 4 procent en nooit meer dan 7 procent. Maar de waarde van de note zelf is een kwestie van vraag en aanbod. Stijgt de rente op

de (bedrijfs)obligatiemarkt, dan daalt de waarde van bestaande obligaties, zo simpel is het.

De suggestie is dat met deze ogenschijnlijk defensieve belegging een paar procent meer dan de risicovrije rente kan worden behaald. Zoals ik op deze plek vaker opmerk: rendement bovenop de risicovrije rente zonder risico bestaat niet.

En hoe zit het eigenlijk met dat 'defensieve' karakter? De voor de bank samengestelde note is feitelijk een mandje van honderd leningen aan grote internationale bedrijven. Deze bedrijven hebben een gemiddelde rating van BBB. Voor de meeste professionele beleggers is dit de ondergrens.

Bij een normaal obligatiefonds met 100 bedrijfsobligaties verliest de belegger gemiddeld 1 procent van de waarde als een bedrijf over de kop gaat. Je deelt als investeerder pro rata in het verlies. Maar dit is geen normaal obligatiefonds. Zolang niet meer dan twaalf van de honderd ondernemingen betalingsmoeilijkheden krijgen, verlies de belegger niets. Maar bij nummer dertien wordt éénderde van de hoofdsom afgeschreven, bij nummer veertien weer en als nummer vijftien omvalt, houdt de note helemaal op te bestaan. De belegger is dan de gehele inleg kwijt.

Kortom, we hebben het hier over een gestruc-

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.

tureerd product. 'Gestructureerd' wil niet anders zeggen dan dat een financieel product is opgebouwd uit traditionele beleggingsbouwstenen als aandelen, obligaties en opties op aandelen of aandelenindices. Het versterkt — of dempt — bepaalde beursbewegingen, en structureert of herverdeelt rendementen en risico's. **Als vertrekpunt kunnen gestructureerde producten beslist waardevol zijn voor een portefeuille: door het spreiden van de risico's — diversificatie — kan de rendements-risicoverhouding bijvoorbeeld verbeteren. Helaas zijn de meeste op particulieren gerichte gestructureerde beleggingen weinig flexibel, niet transparant, slecht verhandelbaar, en (onterecht!) duur.** Door de geringe toegevoegde waarde, de slechte liquiditeit en de hoge al dan niet verborgen kosten resteert een belegging met een suboptimale rendements-risicoverhouding. Met een beetje pech doet u één stap vooruit en drie stappen achteruit.

Volgens de bank, die historische simulaties over een reeks achtjarige periodes heeft gehouden, krijgt gemiddeld 3,85 procent van bedrijven met een BBB-rating betalingsmoeilijkheden. In normale tijden niet iets om je echt zorgen over te maken, denk je dan. Maar dit zijn geen normale tijden en ook die gemiddelden zeggen niet alles. Stel dat in drie van die historische perioden geen enkel bedrijf failliet ging, en in één periode (van economische recessie bijvoorbeeld, niet normaal maar ook niet ondenkbeeldig!) 15,4 procent, dan is de kans dat de note waardeloos afloopt ineens 25 procent.

Van dit gestructureerde product is de hefboomwerking de grootste risicofactor voor de belegger. Die hefboom maakt dat de belegger extra rente kan pakken, maar kan — in het momenteel niet meer zo onrealistische scenario dat meer dan 15 procent van de bedrijven betalingsmoeilijkheden krijgt — ook zorgen voor de volledige verdamping van het belegde kapitaal. En dat is in elk scenario een on-

aanvaardbaar risico voor iemand die rustig van zijn oude dag wil genieten.

Advies

In ieder geval is duidelijk dat noch accountant noch beleggingsadviseur de belangen van mevrouw Tetteroo adequaat hebben behartigd. Hoe het proces ook precies is verlopen, het resultaat is de beleggingsadviseur aan te rekenen. **Hij heeft immers de meest elementaire regel van beleggen — spreiden, spreiden, spreiden — met voeten getreden. Door alles in één note met zeer specifieke risico's te beleggen, is daar natuurlijk geen sprake van.**

Ook de accountant gaat niet vrijuit. Accountants hebben verstand van cijfers en boekhouding, maar niet noodzakelijkerwijs van beleggen. Kennelijk voelde deze accountant zich

geroepen om ook verstand van beleggen te hebben, iets wat in deze casus toch overduidelijk niet het geval was. Overigens was alle noodzakelijke informatie gewoon uit folder en prospectus van de note te herleiden.

Als er al in notes belegd had moeten worden, dan toch voor niet meer dan een procent of 10 van de portefeuille. Mevrouw Tetteroo en de bank zijn momenteel in overleg. **Ik ben geen jurist, maar mijns inziens is hier de zorgplicht van de bank jegens mevrouw Tetteroo niet nagekomen. Mocht mevrouw er met de bank niet uitkomen, dan is het raadzaam om deze casus voor te leggen aan het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening of de rechter.** De eventuele schadevergoeding zal ze, gezien haar korte horizon, vooral moeten steken in spaargeld en werkelijk defensieve beleggingen.

EN UW PORTEFEUILLE?

Heeft uw portefeuille 2008 overleefd? Het afgelopen jaar is bij uitstek geschikt om de toegevoegde waarde van uw beheerder te evalueren. Hoe verhoudt uw portefeuille zich tot de afgesproken objectieve benchmark? Beheerders die grossierden in niet-transparante structuren en simpelweg de ene note en CDO met de andere steepener of floating rate note combineren, zijn hard door de mand gevallen (lees in dit kader ook het artikel 'Klagen' op p.16-17). Wie er toen pas achter kwam dat een obligatielening achtergesteld was of dat meer dan de helft van de portefeuille afhankelijk was van het voortbestaan van Lehman Brotherters, werd hardhandig gecorrigeerd. Obligaties die ooit aantrekkelijk leken door dat ene procentje extra, verloren zonder pardon 20-30%. Maar is uw portefeuille klaar voor 2009? Een goede beheerder met een degelijk beleggingsproces zal zeker ook de komende periode gewoon beleggen met de elementaire bouwstenen aandelen, obligaties, liquiditeiten en alternatieve beleggingen. Op een gemiddelde portefeuille met wat aandelen en wat (bedrijfs)obligaties is zelfs zonder koersstijgingen al meer dan 6% te verdienen door de directe inkomsten uit dividend en rente. Des te meer reden om gestructureerde beleggingen links te laten liggen. Als u per se een gestructureerd product in uw portefeuille wenst, kunt u dat beter laten samenstellen door een onafhankelijke vermogensbeheerder, bijvoorbeeld door een zerocoupon-obligatie en een optie op de index aan elkaar te plakken. Dat is niet alleen een stuk goedkoper, maar ook nog een stuk transparanter en dagelijks goed verhandelbaar.