

Sparen en beleggen: de regels van het spel

1. Rendementen uit het verleden bieden houvast voor de toekomst

De lange termijn historie van beleggen heeft aangetoond dat aandelen uiteindelijk beter presteren dan obligaties. Hierbij geldt dat het langer kan duren voordat het risico dat u neemt met aandelenbelegging wordt terugverdiend. Hiertoe een overzicht van het gemiddelde rendement per jaar op basis van de standaard aandelen/vastgoed obligaties indices die we vanaf 2009 bijhouden over de afgelopen 10 jaar:

Aandelen/Vastgoed/ Grondstoffen	Behaalde rendement Afgelopen 10 jaar	Staats/bedrijfsobligaties	Behaalde rendement Afgelopen 10 jaar
MSCI World NR USD	12,21%	Obligaties Wereldwijd EUR	3,15%
S&P 500 USA TR USD	16,42%	Staatsobligaties USA USD	6,34%
MSCI Europe NR EUR	7,79%	Staatsobligaties Europa	4,08%
MSCI Emerging Markets USD	6,26%	Staatsobligaties Emerg. M	5,78%
MSCI Asia Pacific NR USD	8,78%	Bedrijfsobligaties Wereld	6,74%
Euronext AEX NL	8,74%	Bedrijfsobligaties USA USD	5,76%
MSCI China NR USD	7,96%	Bedrijfsobligaties EU	4,15%
FTSE Wereldwijd Vastgoed	10,88%	10 jarige staatsleningen	7,64%

* dit is rekenkundig berekende gemiddelde rendement op basis jaarlijkse indices via morningstar.nl

Hoewel aandelen historisch hogere rendementen behalen dan obligaties hebben de afgelopen 10 jaar obligaties het dus ook erg goed gedaan, zowel staats als bedrijfsobligaties, zowel Investment Grade (BBB+) as High Yield (BB+) obligaties en zelfs beter dan beleggingen in grondstoffen of vastgoed.

2. Risico van beleggen neemt af naarmate looptijd vordert

Risico wordt gedefinieerd als de beweeglijkheid van het rendement (volatiliteit), ofwel de tussentijdse afwijking van het gemiddeld te verwachten rendement. Deze tussentijdse afwijking (beweeglijkheid) wordt gemeten met de standaarddeviatie. Stel: het verwachte rendement op de **MSCI World Index** is **9% per jaar** en de standaarddeviatie van deze index is **16%**. We kunnen berekenen hoe groot de verwachte afwijking is in enig jaar. Naarmate u langer belegt neemt de afwijking van het gemiddelde af.

Beleggingshorizon	In 95,44% van alle gevallen komt rendement uit tussen	In 99,74% van alle gevallen komt rendement uit tussen
1 jaar	-23,0% tot + 41,0%	-39,0% tot + 57,0%
5 Jaar	-5,3% tot + 23,2%	-12,4% tot + 30,4%
10 jaar	-1,1% tot + 19,1%	-6,2% tot + 24,2%
20 jaar	+1,8% tot + 16,2%	-1,7% tot + 19,7%
25 jaar	+2,6% tot + 15,4%	-0,6% tot + 18,6%

Ondanks korte termijn negatieve rendementen bieden aandelen in een goed gespreide, wereldwijde portefeuille op de lange termijn het hoogste rendement. Het risico, ofwel de tussentijds afwijking van het gemiddelde, neemt af naarmate u langer belegt. Het is van belang niet alleen naar het **historisch rendement** van uw belegging te kijken maar ook naar het **risico**. Naast een risicomatstaf zoals de standaarddeviatie zijn er nog talrijke belangrijke indicatoren (sharpe, alpha, beta etc.) die u een indruk geven over de balans tussen risico en rendement in uw portefeuille of beleggingsfonds.

3. Spreiding van risico is uw belangrijkste beleggingsbeslissing

Spreiding van risico betekent dat u belegt in verschillende beleggingscategorieën, zoals **aandelen, obligaties, vastgoed, grondstoffen, deposito's**. Daarnaast kunt u spreiden over **verschillende regio's, sectoren** (binnen sectoren weer in verschillende bedrijven/overheden), **beleggingstijlen** (waarde/groei en large/midcap/small aandelen) en **risicostijlen: veilige staatsobligaties (AAA), Investment Grade staats/bedrijfsobligaties (BBB of hoger) tot High Yield staats/bedrijfsobligaties (BB of lager) tot tenslotte zgn. Junk Bonds** (leningen van bedrijven met een slechte kredietstatus).

Het grote voordeel van spreiding is dat er meer financiële stabiliteit is bij een financiële crisis. Uit onderzoek blijkt dat **spreiding** over de verschillende beleggingscategorieën en beleggingsstijlen voor **90% het succes van uw belegging bepaalt**. Fondskeuze bepaalt dit voor **5%** en timing (in én uitstappen) slechts **2%**. Dit betekent dat u bij aanvang de meeste tijd dient te besteden aan de **samenstelling van uw portefeuille** over beleggingscategorieën (aandelen/obligaties/vastgoed/grondstoffen etc.). Hierbij speelt ook de **correlatie** van beleggingscategorieën een rol. Correlatie geeft de onderlinge samenhang aan tussen verschillende beleggingscategorieën. Is de onderlinge correlatie van beleggingscategorieën kleiner is dan 1 treedt **risicoreductie** op in uw portefeuille. De standaarddeviatie van uw portefeuille is dan kleiner dan de gemiddelde standaarddeviatie van de beleggingscategorieën afzonderlijk.

Een strategie om vast te houden aan uw strategie is het kiezen voor **modelportefeuilles**. Het periodiek herbalanceren en het vasthouden aan de gekozen beleggingsstrategie wordt dan voor u periodiek gedaan door de vermogensbeheerder, PPI of verzekeraar. Beleg in principe nooit meer dan 20% van uw aandelenportefeuille in één sector en beleg nooit meer dan 10% van uw portefeuille in één bedrijf.

Klassiek of modern spreiden

Les 1, les 2 en les 3 van beleggen is spreiding, spreiding en nog eens spreiding. Markowitz (Nobelprijs winnaar 1990) zei niet voor niets “de enige gratis lunch bij beleggen is diversificatie”. Dit is essentieel om het risico van beleggen te verminderen. De afgelopen 15 jaar is gebleken dat in de huidige, zeer beweeglijke markten de **traditionele beleggingscategorieën** (wereldwijde aandelen/vastgoed en staatsobligaties) **niet** meer voor **voldoende spreiding** zorgen. Er moeten nieuwe beleggingscategorieën toegevoegd worden om het risico van de portefeuille verder te verminderen. Deze categorieën zijn o.a. andere aandelenportefeuilles/High Yield Obligaties/bedrijfsobligaties en grondstoffen/basismaterialen en het valt te overwegen de risico's van beleggen (rente/valuta risico) af te dekken met derivaten.

Uit onderzoek over de **periode 1999-2009** bleek dat het toevoegen van beleggingscategorieën aan traditionele beleggingen de spreiding van de portefeuille optimaliseerde en het risico van beleggen verminderde met een lager neerwaarts effect. Deze zgn. **Multi-Asset strategie** met een **geavanceerd gespreide portefeuille** kende minder risico's en een **hoger netto rendement** dan traditionele aandelen & obligatie portefeuilles: **4,08%** (1999-2009) tegen **1,16%** in **neutrale portefeuille**. Uit een recente analyse (**2005-2015**) bleek echter dat de **correlatie** tussen **aandelen en risicovolle beleggingen** (grondstoffen, vastgoed en Emerging Markets) weer **zijn toegenomen** en dat het **effect van extra spreiding** de afgelopen jaren in de zeer volatiele markten is afgenomen. Iedereen in de beleggingsmarkt is het erover eens dat naast beleggen in **wereldwijde aandelen** ook **minimaal in andere aandelen regio's** (opkomende markten) moet worden belegd. Daarbij is mede door de kunstmatig lage rente en het opkoopprogramma van obligaties van centrale banken ook iedereen het erover eens dat **zowel in staat als bedrijfsobligaties** moet worden belegd. Daarbij is er dus nog geen definitief oordeel te geven of de na de kredietcrisis ontstane visie van deze zgn. **multi-asset strategie** inderdaad meer oplevert dan de **klassieke beleggingsstrategie**.

4. Maak gebruik van de moderne (efficiënte) portefeuille theorie

Het rendement op aandelen is gemiddeld hoger maar de afwijkingen van het gemiddelde ook. Maar als je honderd keer een dobbelsteen gooit komen alle zes kanten een keer boven. Zo is het ook met rendementen uit het verleden. In de volgende tabel is de meest optimale verdeling tussen aandelen en obligaties per beleggingshorizon weergegeven op basis van kansberekening. Deze optimale verdeling minimaliseert het risico. De beste verdeling (laagste risico) op basis van historie is als volgt:

Beleggingshorizon	Aandelen	Obligaties	Kans dat aandelen beter presteren dan obligaties in beleggingshorizon
1 jaar	0%	100%	62%
3 jaar	0%	100%	69%
5 jaar	30%	70%	76%
10 jaar	40%	60%	89%
15 jaar	50%	50%	92%
20 jaar	70%	30%	98%
25 jaar	100%	0%	100%

Interessant is de laatste kolom: over een periode van **10 jaar** is de kans al **89%** dat **aandelen beter presteren dan obligaties**. Het is dus onverstandig om bij een beleggingshorizon vanaf 10 jaar niet in aandelen te beleggen vanwege het risico. Het risico van beleggen in obligaties is op langere termijn groter omdat het rendement 3 tot 4% lager ligt. U mist dus rendement indien u te defensief belegt.

5. Welke kosten van beleggen zijn doorgerekend: TER of TCO (LKF)?

Kosten van beleggen romen het rendement af en beperken uw vermogensgroei. Het is bij de selectie van beleggingsfondsen zaak goed te letten op de verschillende kosten die in rekening worden gebracht. Een 1^e belangrijke maatstaf is de zgn. **Total Expense Ratio (TER)** van een fonds. Deze indicator geeft alle terugkerende kosten aan gedeeld door het gemiddelde vermogen en wordt gefinancierd uit het belegde vermogen. De **TER** wordt berekend door **de totale kosten** (alle kosten die ten laste van uw vermogen worden gebracht) van het beleggingsfonds te delen door **de gemiddelde waarde** van het fonds. Dit zijn echter niet alle kosten, zoals de **transactiekosten** die uw portefeuille/fonds maakt voor de aan/verkoop van de onderliggende waarden of **andere interne/indirecte kosten** zoals bied/laat prijzen, het afdekken van het valutarisico etc. Om inzage te krijgen in alle kosten dient u naar de **TCO** ofwel de **Total Cost of Ownership** ofwel **Lopende Kosten Factor** te kijken en daarin zijn zowel de **directe als de indirecte kosten** opgenomen. Naast de kosten voor de broker (of het platform) moet u ook rekening houden met de dividendbelasting en dan maakt het nogal uit als u portefeuilles op basis van alleen de TER of de LKF vergelijkt. Alles samengevat in één grafiek geeft u inzicht wat de TER en de (TCO) LKF zijn:

Interne Kosten	+	Externe Kosten	=	Total Costs of Ownership
TER Transactiekosten (in fonds) Kosten voor rebalancing Bid / Ask spread (in het fonds) SWAP spread Performance fee		Bid / Ask spread (onderliggende posities) Broker kosten (o.a. bewaarloon) Belasting		

Bij 20 jaar beleggen scheelt 1% extra kosten (LKF) bij **5,2% rendement** het volgende aan kapitaal:

Inleg koopsom	Duur	0,5% LKF per jaar	1,5% LKF per jaar	Vershil
10.000,-	20 jaar	€ 24.980,-	€ 20.410,-	€ 4.570,-
25.000,-	20 jaar	€ 62.460,-	€ 51.030,-	€ 11.430,-
50.000,-	20 jaar	€ 124.920,-	€ 102.070,-	€ 22.850,-
100.000,-	20 jaar	€ 249.830,-	€ 204.130,-	€ 45.700,-
Inleg Premie	Duur	0,5% LKF per jaar	1,5% LKF per jaar	Vershil
1200 per jaar	20 jaar	€ 41.300,-	€ 36.870,-	€ 4.430,-
2400 per jaar	20 jaar	€ 82.590,-	€ 73.730,-	€ 8.860,-
3600 per jaar	20 jaar	€ 123.890,-	€ 110.600,-	€ 13.290,-
4800 per jaar	20 jaar	€ 165.190,-	€ 147.470,-	€ 17.720,-
Kosten als %	van het	Vermogen per jaar	Netto rendement	5,2% per jaar

6. De kunst van beleggen is risicobeheersing, niet rendement-optimalisatie

Tijdens de kredietcrisis is duidelijk geworden wat het verschil in risico is dat marktpartijen nemen bij vergelijkbare portefeuilles. Toen de markt onderuit ging daalde de ene portefeuille veel minder hard dan de andere portefeuille. Een mooi voorbeeld is **Allianz** en **NNEK Fondsenmozaïek** in **2008**: in haar **defensieve modelportefeuille** nam **Allianz** veel minder risico (standaarddeviatie 4,13%) dan **NNEK** in haar **defensieve portefeuille** (STD 8,53%). Toen de kredietcrisis voorbij was had **Allianz** in 2008 een rendement van **-6,40%** en **NNEK -24,80%**. Allianz had de volgende jaren **+9,5%** nodig om het verlies goed te maken en **NNEK +33%** nodig, 3,5 keer zo veel. Bij **Allianz** stonden onze klanten in **2010** al weer op winst, bij **NNEK** pas in **2015** weer op break-even.

Alle klanten die **defensief tot neutraal beleggen** hebben wij in 2009 geadviseerd hun portefeuille over te hevelen van **NNEK** naar **Allianz**. Weliswaar destijds achteraf, maar inmiddels adviseren wij u mede op basis van deze ervaring. Ernstige tussentijdse, neerwaartse schommelingen hebben dus een negatieve invloed op het uiteindelijk te behalen resultaat: het gemiste rendement moet u met extra rendement in de toekomst terugverdienen. Risicobeheersing is dus belangrijker dan rendementsoptimalisatie!

7. Hoe meet ik de risico's van beleggen?

Door verschillende beleggingscategorieën met elkaar te combineren daalt het risico van beleggen. Door verschillende beleggingsstijlen te combineren, in verschillende regio's en sectoren daalt het risico verder. Risico is de te verwachten afwijking van het gemiddeld te verwachten rendement van een beleggingscategorie in een jaar. Risico neemt af in de tijd. Ten aanzien van risico zijn er verschillende maatstaven die risico meten. Het risico van een portefeuille wordt uitgedrukt als de **standaarddeviatie**. Hoe lager de standaarddeviatie hoe minder afwijkingen (bewegelijkheid) de portefeuille kent in enig jaar en in de tijd. Een andere risicomaatstaf is de **Sharpe ratio**. Daarbij wordt gemeten in hoeverre het door de fondsmanager of vermogensbeheerder genomen risico leidt tot extra rendement. Als een fondsmanager/vermogensbeheerder meer risico's neemt bent u misschien wel bereid die risico's te nemen als daar een hoger rendement tegenover staat. Daarbij geldt hoe hoger de Sharpe Maatstaf, hoe beter de vermogensbeheerder de balans tussen risico en rendement weet te vinden.

8. Ga niet uit van rekenkundig (offerte) maar meetkundig (praktijk) rendement

In **offertes** wordt gerekend met een **rekenkundig rendement**. Waarom haalt u dit niet? Omdat de economie en uw beleggingen zich anders ontwikkelen dan het **enkelvoudige rekenkundige rendement**, moeten we rekening houden met **tussentijdse, werkelijke fluctuaties** van de beleggingen, waardoor het **netto meetkundig rendement** lager is dan het rekenkundig rendement. Een voorbeeld licht dit toe:

	Rekenkundig	Praktijk	Rekenkundig	Meetkundig
Jaar	Belegger A	Belegger B	Belegger A	Belegger B
1	7%	-10%	1.070	900
2	7%	24%	1.145	1.116
3	7%	-10%	1.225	1.004
4	7%	24%	1.311	1.245
5	7%	-10%	1.403	1.121
6	7%	24%	1.501	1.390
Gemiddeld	7%	7%	7%	5,64%

Het is juist daarom van belang uit te gaan van meerdere scenario's (goed, slecht en normaal) om te voorspellen hoe uw beleggingen zich werkelijk ontwikkelen in de tijd.

Life Supply: doelstelling vastleggen/meet jaarlijks rendement/meet per 3 jaar doelstelling opnieuw

Op basis van uw beleggingsprofiel, ervaring en kennis van beleggen, de looptijd van uw beleggingen en uw ambities leggen wij bij aanvang **de doelstellingen van uw beleggingen vast**. Het is zaak **deze doelstellingen periodiek te toetsen**. Dan toetsen we in hoeverre uw doelstellingen haalbaar zijn en of aanpassing nodig is van uw strategie/doelstellingen en/of middelen. Dit doen we voor uw Box 1/2/3 beleggingen met zeer geavanceerd programma (OPAL Asset Planner) waarbij we op basis van **1000 werkelijke economische scenario's** aan kansberekening doen: hoeveel kans heeft u per portefeuille om uw doelvermogen te halen? Wat kunt u verwachten in normale/slechte/goede marktomstandigheden? Middels deze **Scenario Analyse krijgt** u inzicht in het werkelijk te verwachten, meetkundige rendement. Scenario Analyse is gebaseerd op **Asset Liability Management (ALM)** dat pensioenfondsen gebruiken als integrale benadering van beleggen. Hierbij zijn uw beleggingen afgestemd op de horizon (doelstelling) en de verplichtingen (wat zijn de in de toekomst benodigde onttrekkingen uit het vermogen).

Middels kansberekening kunt u de meest optimale portefeuille kiezen op basis van doelstellingen, toekomstige verplichtingen en uw beleggingsprofiel. Door tussentijds te meten houden we greep op uw doelstellingen en kunnen we tussentijds uw doelstellingen bijsturen. Uw **maximale risico** is niet de **tussentijdse (maximale) waardedaling van uw portefeuille** maar de kans dat u uw **doelstellingen** (eerder stoppen/hoger pensioen/vertrekken naar verre oorden) **niet haalt** en zou moeten bijstellen. Meten van beleggingen doen we jaarlijks op basis van de **benchmark** van alle beleggingen en vermogensbeheerders waarbij er talrijke indicatoren zijn (standaarddeviatie/sharpe/alpha/beta etc.) die inzicht geven in hoeveel extra risico een beleggingsfonds/vermogensbeheerder neemt ten opzichte van de markt en hoeveel extra rendement dat oplevert. De kosten van beleggen blijven daarbij essentieel.