

flinke blootstelling aan vastgoed en kan dat meewegen bij de inrichting van de rest van de portefeuille.

2. Aandelen in de grondstoffensector zorgen al voor een blootstelling aan de prijzen van die producten. Grondstoffen zelf leveren geen inkomensstromen, en het prijsverloop is afhankelijk van een vraag- en aanboddynamiek die lastig te overzien is. Bovendien zijn veel beleggingsproducten die inspelen op de ontwikkeling van grondstofprijzen op zichzelf risicovol door de structuur, waar vaak een tegenpartij in het spel is en het veelal onmogelijk is om een prijs een-op-een te volgen.

Daarnaast is het verstandig om een beleggingsportefeuille te bekijken als onderdeel van een breder plaatje, waarin ook menselijk kapitaal een belangrijke rol speelt. Dat gaat om iemands toekomstige inkomensstroom uit opleiding en werk. In sommige beroepen is het risico met betrekking tot het inkomen sterk verweven met aandelenrendement (hoog risico, veel groei mogelijk); in andere gedraagt het inkomen zich juist meer als obligaties (stabiel, minder groeipotentieel).

Bovendien is het belangrijk om goed te kijken in welke sector de belegger werkzaam is. Die sector zou dan in de aandelenportefeuille een lagere weging kunnen krijgen. Dat geldt helemaal als de werkgever een beursgenoteerd bedrijf is; uit spreidingsoogpunt is het dan zeker niet verstandig om te veel te beleggen in de aandelen van dat bedrijf.

SYSTEEMSCHOKKEN

Sinds Markowitz zijn theorie formuleerde, is de wereld behoorlijk veranderd. Markten raken steeds meer met elkaar

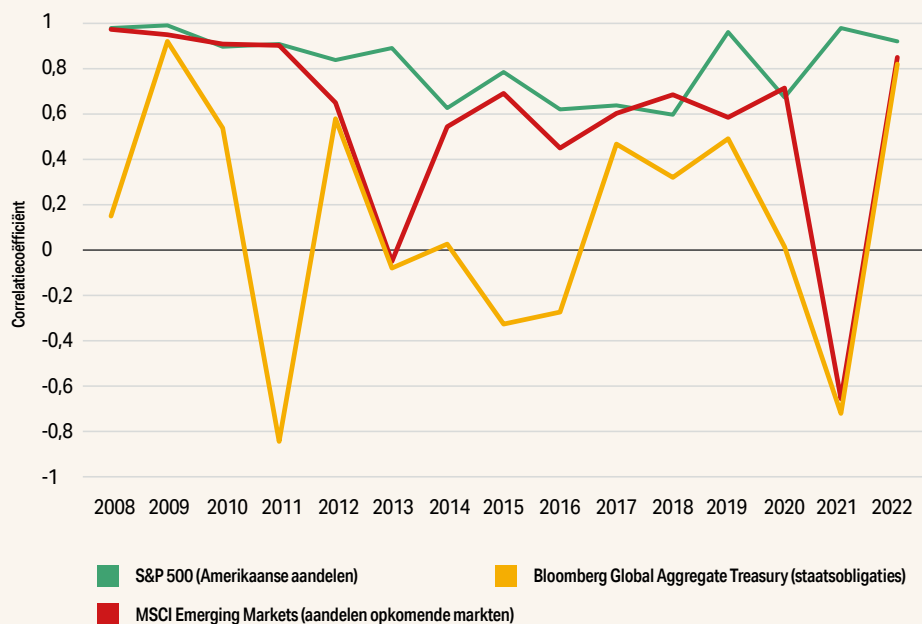
AANDELEN EN OBLIGATIES IN DE PERIODE 2008-2022

De Amerikaanse S&P 500 leverde over de afgelopen vijftien jaar nauwelijks diversificatie ten opzichte van de MSCI Europe met aandelen uit ontwikkelde Europese landen. De correlatie over de hele periode

is 0,84. Opkomende markten boden al meer spreiding met een correlatie van 0,57. Een index van wereldwijde staatsobligaties had een correlatie van 0,33 en zorgde dus voor de meeste diversificatie.

S&P 500 HANGT STERK SAMEN MET EUROPESE AANDELEN, STAATSOBLIGATIES NAUWELIJKS

De correlatie tussen de getoonde indices en de MSCI Europe-aandelenindex per jaar.



Bron: Bloomberg, berekening VEB

**SPREIDING
OVER EEN HEEL
GROOT DEEL
VAN DE MARKT
IS EENVOUDIG
TE REALISEREN
MET ETF'S OF
BELEGGINGS-
FONDSEN**

verweven. In een systeemcrisis worden alle beleggingen geraakt en biedt spreiding geen bescherming tegen een daling van de portefeuille. Maar over een periode van vijftien jaar (2008 tot en met 2022), waarin de markten verschillende cycli hebben doorlopen, blijkt dat er wel degelijk nog diversificatie mogelijk is (zie kader). Eén periode waarin de hele markt dezelfde kant op gaat, maakt echter niet dat spreiding geen waarde meer heeft. Welke vermogensklasse of sector het goed gaat doen, is niet te voorspellen. De praktijk maakt keer op keer duidelijk dat het

moelijk is om de potentie en risico's van een belegging te doorgronden. Op de lange termijn is er voor de meeste beleggingsklassen wel een stijgende trend. Door te spreiden weet een belegger altijd zeker dat hij of zij meeprofitteert van de uitblikers en dat grote zeperds de portefeuille niet te hard raken. Ook het gespreid over de tijd instappen is een goede manier om te vermijden dat alles wordt belegd op een toppunt van de markt. De verwachte opbrengst is daarmee niet per se maximaal, maar het risico kan wel drastisch worden ingeperkt.