

rendement, krijg je het verloren vermogen logischerwijs niet terug. Van verlies nemen, is bovendien nog nooit iemand rijker geworden. Maar bovenal lijkt in staatsobligaties de volgende zeepbel te ontstaan, na de zeepbellen op de beurs, op de huizenmarkt en in grondstoffen.

Onder meer vermogensbeheerder Pimco waarschuwt voor het klappen van de 'obligatiebubbel'. Door de grote vraag naar het als veilig te boek staande Amerikaanse staatspapier is de prijs ervan fors gestegen. Het rendement op obligaties beweegt tegengesteld aan de prijs, waardoor het rendement de laatste tijd juist scherp is gedaald. Het rendement staat inmiddels zelfs historisch laag in de buurt van de inflatie. Dit betekent dat de waarde van een belegging in termen van koopkracht bijna niet stijgt.

Volgens Marc van Heel, directeur Benelux van Pimco, is er sprake van een zeepbel. "Je moet behoorlijk wanhopig zijn om met een vergoeding van nul genoeg te nemen." Alain Bokobza, hoofd onderzoek bij Société Générale, waarschuwde er kort geleden ook voor. "Als er ergens een zeepbel is, is het wel in Amerikaanse staatsobligaties. Ik denk dat die bel op een bepaald moment gaat klappen." Van Heel zegt ook dat het gat van meer dan 5 procent tussen staatsobligaties en bedrijfsobligaties historisch groot is. "Dat zijn niveaus uit de jaren dertig."

MEER OP SAFE

De vraag rijst dan of je – juist nu de beurzen al zo sterk zijn gekelderd – niet beter vol voor aandelen moet gaan? Langzaam komt het moment naderbij om weer in te stappen. Zeker is dat de beurzen de economische crisis overleven en dat ze weer een keer aantrekken, al weten we niet tot welk niveau.

Als het aan veel private banken en vermogensbeheerders ligt, laten we de beleggingscategorie aandelen voor wat hij is. Dat heeft volgens Kapé Breukelaar, voorzitter van de Vereniging Onafhankelijke Financiële Planners (VOFP), te maken met het feit dat zij een belangrijk deel van hun geloofwaardigheid zijn kwijtgeraakt. "Daardoor spelen ze nu meer op safe." Veel klanten van vermogensbeheerders vragen zich echter af waarom ze staatsleningen zouden moeten kopen met een rendement van nog geen 2 procent.

Verschillende vermogensbeheerders hebben de portefeuilles van hun klanten voor een (behoorlijk) deel liquide gemaakt. "Ook dat roept weerstand op bij beleggers", zegt Breukelaar. "Het gaat om het verschil tussen anticyclisch denken en procyclisch denken.

De klanten zitten de rit ook wel uit, nu ze al zo veel ellende hebben meegemaakt: 'Gaat het nog 30 procent naar beneden? Dan gaan we daarna toch zeker omhoog.'

Dat raakt weer aan de fundamentele vraag of we aan de vooravond staan van herstel of van een nog verdere daling van de beurskoersen. "Private bankers denken met name het laatste", zegt Breukelaar die ooit is begonnen als beleggingsadviseur bij Mees & Hope, een voorloper van MeesPierson. Zelf durft hij geen voorspelling te doen. "De AEX kan op 1 januari 2010 op 175 staan, maar ook op 325. Alles kan nu."

OPPORTUNITY LOSS

Wat een belegger nu moet doen, hangt helemaal af van welk scenario hij volgt. Uiteraard moet iedereen doen waar hij zich het beste bij voelt. "Als je op zeker wilt spelen, beleg je defensief. Dat geldt altijd", zegt Breukelaar. "Denk je dat we naar een depressie gaan – dus sterker dan een recessie – dan zijn staatsobligaties een verstandige keuze. Maar dat kan op dit moment een 'opportunity loss' zijn. Dan moet je later ook niet piepen, als je niet hebt geprofiteerd van een stijgende beurs."

Allereerst is het dus de vraag waarin je gaat beleggen. Maar zeker zo belangrijk is wanneer je dat gaat doen. In één keer het totale bedrag dat je te beleggen hebt – bijvoorbeeld na de verkoop van je bedrijf – of in delen? Op het laagste punt instappen, is vrijwel onmogelijk. Je stapt altijd iets te hoog in. Door verschillende instapmomenten te bepalen, spreid je het risico maar verlaag je in feite ook de hoogte van het rendement. Timen kan niet, hoewel particuliere beleggers nog weleens denken van wel. "Dan beticht je je vermogensbeheerder of private banker eigenlijk van voorkennis", stelt Breukelaar.

Een veelvoorkomende manier van instappen is ieder kwartaal met een kwart van het belegbare vermogen. Breukelaar redeneert: "Je kunt beter vandaag inleggen dan een jaar geleden. Je stapt dan in ieder geval niet op het hoogste punt in. Mensen die het zich kunnen veroorloven, zouden nu iets offensiever kunnen beleggen. Als ik morgen een ton zou winnen in de staatsloterij, is die overmorgen belegd in aandelen. Maar dat is mijn persoonlijke mening."

PROBLEMOBLIGATIES

Samen met zijn klanten bepaalt de financiële planner een risicoprofiel, waarna zij daarmee naar een private bank gaan. Breukelaar: "Wij bepalen de assetmix op

basis van de planning, de bank vult de portefeuille in. De afgelopen twaalf jaar zijn wij altijd nog op een lager risicoprofiel voor onze klanten uitgekomen dan de bank."

Overigens valt de klanten van vermogensbeheerders op dit punt ook wel het nodige te verwijten. Zij bepalen immers samen met de vermogensbeheerder hun beleggingsprofiel. Een behoorlijk deel van de vermogende particulieren leunt op het inkomen uit het belegde vermogen en dat is een flinke risicobeperkende factor. Toch kiest die groep uiteindelijk wel vaak voor een vrij offensief profiel, hetgeen de bekende risico's met zich meebrengt.

Maar ook beleggers die denken voor een

ONAFHANKELIJK VERMOGENSBEHEER?

Het feit dat private bankers veel eigen producten verkopen, is algemeen geaccepteerd. Dat weet je als je bij een private bank binnenstapt. Vrijwel iedere vermogensbeheerder noemt zichzelf 'onafhankelijk'. Maar wat betekent deze onafhankelijkheid in de praktijk? Volgens Peter van der Slikke, oprichter en voorzitter van de Vereniging Echt Onafhankelijke Vermogensadviseurs, die recentelijk het licht zag, is het begrip 'onafhankelijk' de laatste jaren sterk vervuild. "Iedere vermogensadviseur en iedere vermogensbeheerder roept dat hij onafhankelijk is, maar de meeste zijn dat allerminst."

Behalve een vergoeding van de klant bestaat het inkomen van vermogensspecialisten doorgaans ook uit een fee die zij van de effectenhuizen krijgen, in de vorm van provisie, een plaatsingsfee of een zogenoemde 'kickback'-vergoeding. Daardoor zijn vermogensbeheerders volgens Van der Slikke niet helemaal onafhankelijk. "In de praktijk doen zij slechts zaken met een aantal partijen, de partijen van wie zij een fee krijgen wanneer zij beleggen in hun producten. Het belang van de cliënt staat dan even niet meer voorop."

Mea Hiskes-Willemsse, directeur van de Vereniging van Vermogensbeheerders & Commissionairs (VV&C), doet de beweringen van Van der Slikke af als "onzin". "De vergoedingen die vermogensbeheerders en private bankers krijgen, moeten zij kenbaar maken aan hun klanten." Hiskes verwijst naar de MiFID, de Europese richtlijn die eist dat beleggingsondernemingen de belangen van de consument optimaal behartigen en hun beleggingsverrichtingen op de beste en meest transparante manier uitvoeren ('best execution').

