

MILJARDENVERLIES DOOR OBLIGATIEPRODUCTEN

Particuliere beleggers hebben bijna 2 miljard verloren op beleggingen in obligatieproducten, zo blijkt uit een inventarisatie door NRC Handelsblad van de verkoop van dergelijke complexe beleggingsproducten. Onder meer ABN Amro en Rabobank boden particuliere beleggers gestructureerde obligaties aan. De beleggers die deze obligaties aanschafden, traden daarmee indirect toe tot de professionele markt van kredietverzekeringen zoals 'collateralized debt obligations' (cdo's). De waarde van dergelijke producten is tijdens de kredietcrisis versplinterd. Het waardeverlies kan bij sommige producten oplopen tot 80 procent.



defensief of neutraal profiel te hebben gekozen, komen soms bedrogen uit. Dat heeft met name te maken met het feit dat veel vermogensbeheerders 'probleemobligaties' in de portefeuilles hebben opgenomen. Met andere woorden: gestructureerde obligatieproducten 'met een scherp randje'. Denk aan steepener obligaties (obligaties waarbij de coupon wordt bepaald door het verschil tussen de lange en korte rente), cdo's (collateralized debt obligations, obligaties waarvoor een aantal bedrijfsleningen als 'zekerheid' dienen), clo's (collateralized loan obligations), cbo's (collateralized bond obligations) en 'asset backed securities'. "De klant snapt die producten echt niet, maar private bankers en vermogensbeheerders stoppen ze wel in hun portefeuille."

STAARTJE

De pijn zit 'm voor private bankers dus niet eens zozeer in de teruggang van aandelenportefeuilles, die te wijten is aan de neergang op de beurzen, maar in de verschillende obli-

gatieproducten. "Wat echt niet te verkopen is, is een obligatieportefeuille die met 30 of misschien wel 40 procent is gezakt. Terwijl obligaties juist voor de zekerheid in de portefeuille zouden moeten zorgen!" De vermogende particulier moet hier zelf op bedacht zijn, stelt Breukelaar. "Als je pech hebt, kom je als klant van een vermogensbeheerder een hobbyist tegen die allemaal 'fancy' obligatieproducten in je portefeuille wil stoppen. Blijf daar verre van!" Met andere woorden, als je kiest voor veiligheid, kies dan ook echt voor veiligheid. Kies voor staatsleningen en voor goede debiteuren. Kortom, voor de hogere ratings.

Voor grote groepen beleggers is het echter te laat. Die zijn midscheeps geraakt in hun obligatieportefeuille. Volgens Breukelaar verschuilen vermogensbeheerders en private bankers zich met hun inschattingfouten achter de cyclische bewegingen van de markt. "Ze vertellen hun klanten dat ze rustig de einddatum moeten afwachten. Maar dit gaat nog wel een staartje krijgen." ■

HOE DEFENSIEF IS DEFENSIEF?

TEKST: EELCO BENARD

Vanaf 1 november 2007 worden vermogensbeheerders gehouden aan de MiFID, een EU-richtlijn met gedragsregels voor beleggingsondernemingen. In *Effect* 22 van oktober 2007 schreven we hier al over. Met name het hieraan verbonden 'Ken-Uw-Cliënt'-beginsel is een belangrijke verbetering. Een vermogensbeheerder moet iedere klant een aantal vragen voorleggen en aan de hand van de antwoorden een risicoprofiel opstellen. Vaak krijgen deze profielen namen als defensief, neutraal en offensief. Dit profiel wordt door beide partijen ondertekend, waarna het geld precies zo belegd wordt als de klant wenst. Althans, in Utopia.

GROTE VERSCHILLEN

In de echte wereld blijkt bijvoorbeeld het concept 'defensief' een rekbaar begrip. In het profiel dat een cliënt moet ondertekenen, wordt door de vermogensbeheerder aangegeven in welke vermogenscategorieën mag worden geïnvesteerd. Ook

staat hierin van de totale portefeuille het percentage aangegeven dat in elke vermogenscategorie mag worden gestoken.

De VEB heeft voor een aantal vermogensbeheerders de meest defensieve risicoprofielen die zij hanteren met elkaar vergeleken. Bijgaande tabel geeft, afhankelijk van de informatie die ons ter beschikking stond, per vermogensbeheerder óf de maximale allocatie per vermogenscategorie óf een modelportefeuille weer.

Eén oogopslag op de tabel maakt duidelijk dat de verschillen groot zijn. Zo leent Attica Vermogensbeheer extra geld om meer dan het door de cliënt ingelegde bedrag in risicovolle waarden te investeren (dit heet 'leverage', inmiddels een berucht en veelbesproken concept), terwijl Triodos en ABN Amro de volledige portefeuille in obligaties en spaartgoeden investeren.

WINSTSTRUCTUUR

Een verklaring voor de grote verschillen zou gevonden kunnen worden in de winststruc-

tuur van de vermogensbeheerder. Triodos en ABN Amro zijn niet alleen vermogensbeheerders, maar ook spelers op de spaarmarkt. Attica, aan de andere kant, is naast vermogensbeheerder ook beheerder van hedge funds.

Attica Vermogensbeheer investeert het leeuwendeel van het vermogen van haar klanten in deze fondsen. Voor het risicoprofiel 'defensief' wordt het grootste deel geïnvesteerd in het Market Neutral Selector Fund, een hedge fund dat het risico van een obligatieportefeuille moet nabootsen. Uit het prospectus blijkt echter dat de fondsbeheerders een zeer breed mandaat hebben. Het fonds investeert in andere hedge funds en is daardoor een zogenaamd 'fund of funds'. Het tweede Attica-fonds waarin wordt geïnvesteerd, het Long/Short Selector Fund, werkt met een vergelijkbare methode, maar streeft naar een risico dat te vergelijken is met een aandelenportefeuille.

Beide Attica-fondsen mogen beleggen in