

beleggingsfondsen die gebruikmaken van extra leverage of in fondsen die tegen de markt speculeren door het aangaan van shortposities. Met name met de laatste strategie waren de afgelopen periode flinke winsten te behalen, maar er zitten zeker risico's aan verbonden. Volgens de financiële bijsluiter valt het risico van beleggingen in beide hedge funds in de categorie 'zeer groot'.

Om liquiditeitsproblemen te voorkomen heeft Attica eind december 2008 beide fondsen gesloten, hetgeen betekent dat verzoeken tot uittreding uit dit fonds niet gehonoreerd zullen worden. Al met al is de beleggingsstrategie van Attica moeilijk te rijmen met het woord 'defensief'.

ONDUIDELIJKE CATEGORIEËN

Jarenlang was een obligatieportefeuille synoniem voor behoudend vermogensbeheer. De recente koersdalingen van 'asset backed'-obligaties en eeuwigdurende obligaties hebben beleggers er echter hardhandig op gewezen dat het woord 'obligatie' op zich geen bescherming biedt. Vermogensbeheerder Wilgenhaege onderkent dit probleem klaarblijkelijk en maakt daarom helder onderscheid tussen de verschillende soorten obligaties die beschikbaar zijn.

De gewichten in de tabel van Wilgenhaege geven het maximale percentage van de totale portefeuille weer dat in een be-

paalde vermogenscategorie mag worden geïnvesteerd. Bij elkaar opgeteld zijn al deze gewichten 440 procent en dat geeft Wilgenhaege een zeer breed mandaat. Geld kan zeer risicomijdend worden weggezet, maar vermogenscategorieën als hedge

EEN DEFENSIEF RISICOPROFIEL IS MISSCHIEN TOCH OFFENSIEVER DAN GEDACHT

funds en derivaten kunnen het risico aanmerkelijk vergroten. Voor wie dit niets is, is het dus zaak hierover duidelijke afspraken te maken.

ANDER ONDERZOEK

De onderzoekers Tom Loonen (Insinger de Beaufort, Universiteit van Amsterdam) en Fred van Raaij (Universiteit van Tilburg) vroegen 53 willekeurig geselecteerde beleggers om een MiFID-vragenlijst in te vullen. Met het bruikbare deel van de zo verkregen gegevens bekeken ze voor zes anoniem gehouden banken hoe zij zouden investeren.

Ook Loonen en Van Raaij komen tot de conclusie dat de verdeling over verschillende vermogenscategorieën tussen banken sterk verschilt.

Dus zijn de MiFID en het 'Ken-Uw-Client'-beginsel zeker een stap in de goede richting, maar bij het in de arm nemen van een vermogensbeheerder is het raadzaam om niet blind op de uitkomst van de vragenlijst te vertrouwen. Zeker gezien de recente turbulentie loont het, met name voor defensieve beleggers, om vermogensbeheerders niet alleen te beoordelen op de kosten die in rekening worden gebracht.

Vrijwel iedere vermogensbeheerder biedt een cliënt de mogelijkheid om afwijkingen op beleggingsprofielen te laten vastleggen. De klant doet er verstanding aan om meerdere vermogensbeheerders een voorstel tot vermogensverdeling te laten doen, om deze vervolgens met elkaar te vergelijken. Let daarbij niet alleen op de vermogensverdeling over de verschillende categorieën, maar kijk ook – zeker bij zeer brede categorieën als 'obligaties' en 'alternatief' – naar de producten waarin uiteindelijk concreet geïnvesteerd wordt.

Loonen en Van Raaij verwachten dat verdere standaardisatie van de vragenlijsten er uiteindelijk toe zal leiden dat de verschillen in vermogensverdeling per beheerder enigszins zullen afnemen. Tot die tijd is een defensief risicoprofiel misschien toch offensiever dan gedacht. ■

DEFENSIEVE DUIDELIJKHEID? VERDEELDHEID ONDER VERMOGENSBEHEERDERS

| VERMOGENSBEHEERDER | NAAM PROFIEL | WIJZE VAN AANGEVEN | AANDELEN | OBLIGATIES | CASH | OVERIG |
|--------------------|------------------|------------------------|----------|---|--------------|--|
| Zwitserleven | Voorzichtig | Modelportefeuille | 10% | 90% | 0% | 0% |
| Attica | Defensief | Portefeuille nov. 2008 | 20% | 0% | -5% leverage | 104% hedgefondsen |
| Triodos Bank | Behoudend | Maximum gewichten | 0% | 100% | 20% | 0% |
| Wilgenhaege | Defensief | Maximum gewichten | 20% | 20% converteerbare obligaties 60% bedrijfsobligaties 80% staatsobligaties | 100% | 25% reverse convertibles 25% vastgoed 40% derivaten 50% special structured notes 20% hedge funds |
| Eureffect | Zeer defensief | Maximum gewichten | 10% | 100% | 100% | 5% vastgoed |
| ABN Amro | Zeer defensief | Modelportefeuille | 0% | 60% | 40% | 0% |
| Schretlen & Co | Vastrentend Plus | Maximum gewichten | 15% | 100% | 0% | 25% alternatief |

Per vermogensbeheerder de verdeling over de verschillende vermogenscategorieën voor het minst risicovolle risicoprofiel dat wordt aangeboden. Als sprake is van een modelportefeuille, investeert de beheerder het geld ongeveer volgens de aangegeven percentages. Meestal wordt van tevoren aangegeven hoeveel van deze maatstaf mag worden afgeweken. Andere beheerders spreken van tevoren af welke gewicht maximaal aan een bepaalde vermogenscategorie mag worden toegekend. Voor Attica is de daadwerkelijke verdeling in november 2008 weergegeven. Niet alleen de verschillen tussen de vermogensbeheerders komen hier duidelijk naar voren, ook blijkt uit de tabel dat niet iedere vermogensbeheerder even transparant is over wat er precies onder een vermogenscategorie wordt verstaan.