



Beleggen in bange da

Sinds de wereldwijde financiële crisis vragen veel beleggers zich af wat de zin nog is van risicospreiding en of er wel veilige havens zijn. Fondsbeheerders relativeren de recente paniek » Hanno Bakkeren

Zijn er in tijden van paniek wel veilige havens? Veel beleggers die zich met een goed gespreide portefeuille tegen grote tegenslagen dachten te hebben ingedeekt, kwamen half augustus van een koude kermis thuis. Drie ogenschijnlijk saaie geldmarktfondsen van BNP Paribas bleken tot over hun oren in de Amerikaanse subprime-markt te zitten en moesten de deuren tijdelijk sluiten. Talrijke hedgefondsmangers, ons jarenlang aangeprezen als wonderdokters die in zowel opgaande als neergaande markten geld kunnen verdienen, gingen ook onderuit. Zelfs de prijs van de meest traditionele vluchthavens, goud, kwam in eerste instantie nauwelijks van zijn plaats. Binnen het segment aandelen bood een goede spreiding evenmin veel bescherming. De zorg over wanbetalen van Amerikaanse huizenbezitters sloeg binnen de kortste keren over naar de rest van de wereld en werd daar vaak zelfs harder gevoeld dan in New York.

Hoeveel zin heeft spreiding van de beleggingsportefeuille als de financiële markten zo nauw met elkaar verweven zijn?

Jeroen Vetter, directeur van beleggingsfondsenmarkt SNS Fundcoach, ziet in de recente crisis geen reden om de samenstelling van de beleggingsportefeuille te herzien. 'Laat je niet door de waan van de dag leiden, beleggen doe je niet voor een maand.

Een van onze beleggers vertelde me gisteren dat hij in de dip zijn winst sinds 2003 had zien slinken van 78.000 naar 73.000 euro. Waar hebben we het dan over? Het is voor langetermijnbeleggers misschien even vervelend maar niet meer dan een rimpeling.'

Gevoelige tikken

Het is Vetter opgevallen dat particuliere beleggers zich niet meer zo snel gek laten maken. 'De meesten zaten stil of grepen de dip aan om voordelig in te kopen.' Spreiding heeft volgens hem wel degelijk zin, mits niet te ver doorgevoerd. 'Wij propageren het tienprocentprincipe: steek nooit meer dan tien procent van je belegde vermogen in één fonds. Koop vooral niet te veel van hetzelfde en weet van ophouden. Voor een evenwichtige portefeuille volstaan tien tot vijftien fondsen. Met meer fondsen koop je in plaats van extra rendement vooral extra risico.'

Dat neemt niet weg dat ook een goed gespreide portefeuille met aandelenfondsen zo nu en dan gevoelige tikken zal krijgen. Vetter: 'In augustus was er een grote uitverkoop omdat veel partijen hun posities afdekten. Dan gaat alles wat liquide is naar beneden. Uitzonderingen waren de aandelenmarkten van bijvoorbeeld China en de Balkan, die vrijwel ongevoelig bleken voor de crisis. De Chi-

nese beurs wordt gedomineerd door binnenlandse beleggers en is daardoor minder gevoelig voor de uittocht van buitenlands kapitaal. Dit in tegenstelling tot de beurzen van Turkije en Brazilië, die door buitenlandse paniekverkopen met wat vertraging diep wegzakten, maar razendsnel overeind kwamen. Dat bedoel ik met je niet laten leiden door de waan van de dag: de overweldigende opmars van Azië is niet tot stilstand gekomen.

'EUROPA EN AZIË ZIJN LANG NIET MEER ZO AFHANKELIJK VAN AMERIKA ALS VROEGER'

Over het hele jaar gezien, staan deze fondsen nog altijd dik in de plus, om over voorgaande jaren maar te zwijgen.'

Fortis Obam, een van Nederlands succesvolste wereldwijd beleggende aandelenfondsen, leverde op het dieptepunt in augustus bijna een vijfde van zijn waarde in. Dit ondanks een onderweging in de VS, die met hun hypotheekcrisis de aanjager van alle problemen waren. Vooral Azië en de sector basismaterialen, waarin het fonds overwogen is, kregen rake klappen. Daar zit je dan als fondsbeheerder met je vooruitziende blik. Je mijdt Amerika, maar ziet je beleggin-

gen elders in de wereld evengoed kelderen. De betrokken beheerder Rolf Stout is er niet echt van geschrokken. 'Dat er te veel leverage (hefboom met geleend geld, red.) in de Amerikaanse markt zat, was bekend. Als er dan paniek uitbreekt, blijft het niet beperkt tot één markt. Meestal volgt een grootschalige uitverkoop van liquide assets die het in de voorgaande periode juist goed hebben gedaan, dit keer met name commodities en emerging markets. Zo ging het in eerdere crises ook. Maar als de fundamenten onaangestast blijven, is dat gelukkig altijd van tijdelijk aard. Je ziet het aan de snelheid waarmee die markten en ons fonds zich herstelden.'

Stout ziet voorsnog geen reden zijn beleid aan te passen. 'Het heeft me wel verbaasd dat de interbancaire liquiditeit zo snel is opgedroogd. Dat moet zich zo snel mogelijk herstellen, anders heeft de wereld echt een probleem. Veel zal ook afhangen van de ontwikkeling van de werkgelegenheid in de VS. Overigens acht ik Amerikaanse aandelen nog steeds niet te duur. Bovendien hoeven problemen in Amerika niet noodzakelijkerwijs tot fundamentele verschuivingen elders te leiden. Europa en Azië zijn lang niet meer zo afhankelijk van Amerika als vroeger.'

Stout zegt evenals Vetter aangenaam verast te zijn door de koelbloedigheid van particuliere beleggers. 'Tien, vijftien jaar geleden



Beleggen in bange da

Sinds de wereldwijde financiële crisis vragen veel beleggers zich af wat de zin nog is van risicospreiding en of er wel veilige havens zijn. Fondsbeheerders relativeren de recente paniek » Hanno Bakkeren

Z



ILLUSTRATIE: R. VENKE VAN GEERIK

agen

zag je in dit soort situaties vooral particuliere beleggers in paniek raken, maar we hebben nu nauwelijks uitstroom gehad. Het zijn vooral institutionele beleggers als pensioenfondsen die zich deze keer druk moeten maken, omdat zij in hun zoektocht naar extra rendement zwaar in gestructureerde producten hebben belegd.'

'In zekere zin werkt de Amerikaanse hypotheekcrisis louterend', meent Jaap van Duijn, voormalig chief investment officer van Robeco. 'Beleggers zijn zich eindelijk bewust van de risico's van ondoorzichtige en illiquide producten als "collateralised debt obligations". Ook van hedgefondsen is vaak nauwelijks te achterhalen wat ze doen, en je ziet wat ervan komt. Daarin schuilt een zekere ironie, want was het niet de financiële wereld die het hardst om transparantie schreeuwde? Nu zitten ze dankzij hun eigen gebrek aan transparantie op de blaren.'

Het bevestigt Van Duijns stelling dat je het best rechttoe rechtaan in liquide assets kunt beleggen. 'Oude vertrouwde staatsobligaties deden het prima en met aandelen heb je misschien even pijn, maar dat trekt snel weer bij. Wat dat betreft is er weinig nieuws onder de zon. Begin jaren negentig, bij de start van de eerste Golfoorlog, ging Rodamco bijvoorbeeld zwaar onderuit. Vreemd, want waarom zou een Europees vastgoedfonds te lijden moeten hebben van een oorlog in het Midden-Oosten? Het is de paniek die vrijwel alle liquide assets naar beneden trekt. Er wordt niet meer naar de achterliggende werkelijkheid gekeken en traditionele (negatieve)

correlaties tussen de vermogensbestanddelen vallen weg. Grote vraag is: wat moet je ermee? Niet veel, als je het mij vraagt. Paniek is niet te voorspellen of te voorkomen en kun je maar het beste uitzitten.'

Voer voor speculanten

Corné van Zeijl, senior portfoliomanager aandelen bij SNS Asset Management, ziet in de huidige turbulentie een bevestiging van het nut van spreiding. 'Staatsobligaties en vastgoed zijn prima overeind gebleven. Dat sommige hedgefondsen en geldmarktfondsen als die van BNP Paribas onderuit zijn gegaan, komt omdat ze eigenlijk helemaal niet zo mogen heten. Die fondsen van BNP Paribas belegden in subprime mortgages in plaats van in kortlopende veilige waardepapieren. Veel hedgefondsen die zich marktneutraal noemden, zijn meer risico's gaan nemen om extra rendement te genereren.'

'Dat de goudprijs in eerste instantie onbewogen bleef, heeft me verbaasd, maar ik was er toch al niet zo dol op. Goud is voer voor speculanten en dan is het toch wat de gek ervoor geeft. Wat aandelen betreft, hebben we de dip gebruikt om in te kopen. Voor ik op vakantie ging, had ik een aantal limietorders ingelegd die bij terugkomst allemaal bleken te zijn uitgevoerd. De markten hebben zich vervolgens snel hersteld, maar wel omdat de centrale banken miljarden in de markt hebben gepompt. De banken kunnen roepen dat er niets aan de hand is, maar zolang ze elkaar niets durven te lenen, blijft het oppassen. ■

