

Inhoud

Inleiding	9
Deel 1 Geen rendement zonder risico	
1 Rustig en onrustig beleggen	12
2 Alles heeft z'n prijs	27
3 Verdeel en heers	41
Deel 2 Eigen vermogen of onvermogen	
4 Eigen vermogen	56
5 Uit balans geraakt	69
6 <i>Claimentie</i> gevraagd	76
Deel 3 Experts en charlatans	
7 Een analyse van analisten	84
8 Kredietbeoordelaars beoordeeld	94
9 Fondsen doen fronsen	105
10 Onvoorziene risico's	112
Deel 4 Sentiment of trend?	
11 Verstand of gevoel?	130
12 Met kop en schouders	149
13 Domme dingen die wij niet meer doen	168
Geraadpleegde bronnen	171

Rustig en onrustig beleggen

Sinds midden 2007 zijn de aandelenkoersen sterk gedaald. Na een dieptepunt in maart 2009 veerden ze weer wat op. Volgens de theorie hebben risicovolle beleggingen ook een hoger rendement. Gooit de crisis deze opvatting omver?

Wie zijn vermogen belegt op de financiële markten, hoopt op gunstige resultaten. Op een later tijdstip moet blijken of zo'n belegging succes heeft opgeleverd. Wat zou het mooi zijn als het ingelegde vermogen flink is gegroeid. Een hoopvolle gedachte, maar de werkelijkheid valt vaak tegen. Uitkomsten van beleggingen blijken enorm uiteen te lopen. Bij de ene belegging valt het mee en bij de andere valt het tegen. Ook wisselen goede en slechte jaren elkaar af. Belangrijk is dat we goed inzicht hebben in de resultaten die worden bereikt, het rendement.

Omdat de rendementen in opeenvolgende perioden aanzienlijk kunnen verschillen, is het nog maar de vraag of we er op de lange termijn wat mee opschieten. We moeten daarom nauwkeurig kijken hoe het totaalrendement over een meerjarige periode wordt opgebouwd uit de rendementen over de afzonderlijke perioden.

Wie rendementen berekent, kan constateren dat de waarde van de ene belegging soms veel heftiger fluctueert dan de andere. We hebben een maatstaf die de beweeglijkheid aangeeft, de volatiliteit. Hierbij geldt de eenvoudige regel dat een hoge volatiliteit gelijkstaat aan hoge onzekerheid.

Om alles goed te kunnen interpreteren is ook de waarde van het geld een factor van belang. Het gaat dan om inflatie en deflatie. Mensen zijn geneigd een euro van vandaag hetzelfde te waarderen als een euro van vorig jaar. Want 1.000 euro is toch 1.000 euro? Die zogeheten geldillusie kan soms ook leiden tot een vertekend beeld van beleggingsresultaten.

Een goed rendement

Voor de meeste beleggingen kan het rendement relatief eenvoudig worden bepaald door de eindwaarde en de beginwaarde van de beleg-

ging met elkaar te vergelijken. De toename of afname ten opzichte van de beginwaarde wordt meestal als een percentage weergegeven. Dus als een begininvestering van 100 euro na verloop van tijd een eindwaarde van 115 euro bereikt, is het behaalde rendement 15 procent. Bij een eindwaarde van 92 euro zou dit negatief zijn, namelijk minus 8 procent.

Er zijn enkele details waarop we moeten letten. Vaak worden er uitkeringen gedaan op een investering. Bij aandelen is dat het dividend en bij obligaties worden dat rentebetalingen of coupons genoemd. Die bedragen worden uitgekeerd aan de belegger en die moeten we meenemen bij de berekening van het rendement.

Stel je hebt 100 euro belegd in een aantal aandelen AkzoNobel. Een jaar later blijken die op de beurs 110 euro waard te zijn. Vier maanden na aankoop werd door Akzo echter ook nog eens 5 euro dividend uitgekeerd. Daaruit volgt dat het behaalde totaalrendement 15 procent is, omdat de eindwaarde $110 + 5 = 115$ euro is. Die 15 procent kunnen we dus splitsen in 10 procent koersrendement en 5 procent dividendrendement.

Sommige mensen willen dat nog iets verfijnder berekenen. Ze zeggen dan dat die 5 euro dividend tot aan de einddatum nog acht maanden op een bankrekening staat. Bij een bankrente van 3 procent op jaarbasis, levert dat nog 10 eurocent rente. Nou vooruit, dan kun je zeggen dat het totale rendement 15,10 procent bedroeg. Weer anderen zeggen dat je dat dividend zou moeten herbeleggen in extra aandelen Akzo en dan wordt de berekening nog iets ingewikkelder. Voor de alledaagse berekeningen zijn die subtielere aanpassingen doorgaans niet erg relevant. Wel komen we dat idee van herbeleggen tegen bij bepaalde beursindexcijfers. Dan wordt juist op een fraaie manier rekening gehouden met ontvangen dividend.

De AEX-index is de toonaangevende beursgraadmeter van het land. Met deze index is een begin gemaakt in 1983. Bij een index is het gebruikelijk dat een reeks begint met een basiswaarde van 100. In 1983 rekenden we nog in guldens. Vanwege de overstap naar de euro werd de index later omgerekend, waarmee de beginstand van de index 45,38 is geworden. Interessant is de vraag: wat is nou voor de Nederlandse beurs het jaarlijkse koers- en dividendrendement geweest over een langere periode?

We denken ons hierbij in dat we sinds de start van de AEX-index in 1983 een aandelenportefeuille aanhouden die precies overeenkomt met deze index. Even opletten: die AEX-index verandert ieder jaar van samenstelling. Voor onze denkbeeldige portefeuille heeft dat tot gevolg dat we deze jaarlijks moeten aanpassen. Aandelen die geen deel meer uitmaken van de index, worden verwijderd. Fondsen die nieuw in de index verschijnen, worden juist toegevoegd. Ook wordt – indien nodig – het aantal aandelen van fondsen aangepast als hun weging in de AEX wijzigt.

Kenmerk van de berekening van de AEX-index is dat deze index alleen het koersniveau van de aandelen weergeeft. In tabel 1 is het waardeverloop van de index weergegeven.

Jaar	AEX	HBX	Jaar	AEX	HBX
1983	45,38	45,38	1997	294,16	492,62
1984	73,22	78,73	1998	414,61	711,07
1985	85,75	92,42	1999	538,36	940,86
1986	121,50	136,48	2000	675,44	1205,28
1987	114,69	133,49	2001	637,60	1158,01
1988	77,87	93,83	2002	506,78	941,33
1989	119,53	150,48	2003	322,73	616,65
1990	136,59	178,99	2004	337,65	668,67
1991	104,01	142,62	2005	351,91	721,74
1992	125,72	179,31	2006	440,52	940,02
1993	129,71	191,73	2007	495,34	1092,25
1994	190,76	290,66	2008	515,77	1174,29
1995	189,31	297,01	2009	245,94	584,11
1996	220,24	357,54	2010	335,33	830,27

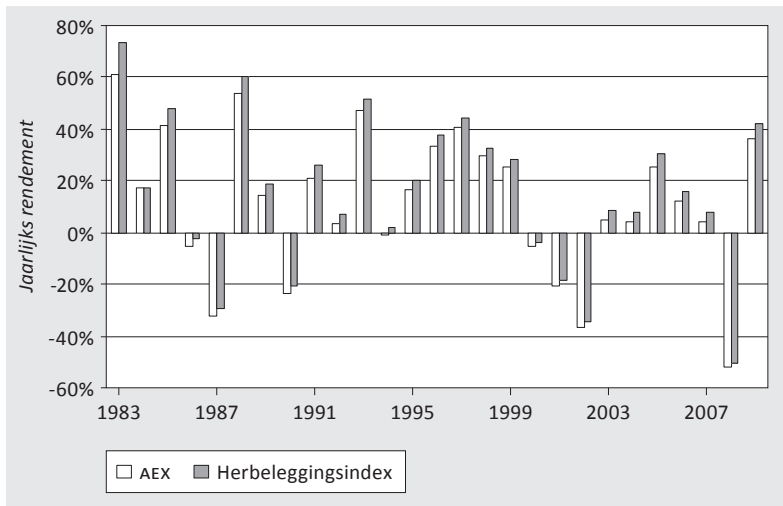
Tabel 1: Indexstand per 1 januari sinds 1983

We hebben ook een andere index vermeld, namelijk de herbeleggingsindex (HBX). Deze index gaat uit van de veronderstelling dat beleggers al hun ontvangen dividenden herbeleggen in de aandelen van de index. Dat geeft dus een extra stukje vermogensgroei. En als je dat jaar in jaar uit doet, kan die groei fors oplopen. Om deze reden mogen we verwachten dat de herbeleggingsindex beduidend sneller stijgt dan de AEX. In tabel 1 staat ook voor deze index per jaar de jaarlijkse beginstand sinds 1983.

Op basis van de stand van de index kan jaar op jaar het rendement worden berekend. Met de AEX berekenen we het koersrendement en met de herbeleggingsindex ontstaat het totale rendement. Het jaarlijkse verschil tussen die twee is dus het dividendrendement.

Kijk eens naar het verschil tussen de kale koersindex en de herbeleggingsindex. Bij eenzelfde start in 1983 is die laatste index begin 2010 bijna 2,5 keer zo hoog geworden!

In figuur 1 is voor ieder jaar het behaalde jaarrendement van de AEX weergegeven.



Figuur 1: Jaarlijkse rendementen van de AEX

Hoe zit het met het langetermijnresultaat? Daar moeten we heel zorgvuldig mee omgaan, zie box 1 voor een uitleg hiervan.

Box 1: Rendementsberekening

Stel dat je in jaar 1 een rendement boekt van minus 40 procent en dat in het jaar daarop de koersen weer met 40 procent stijgen. Is dan al het verlies in jaar 1 goedgehaakt? Want je zou denken dat het gemiddelde van minus 40 en plus 40 gelijk is aan nul.

Even kijken. We beginnen met een portefeuille van 100 euro, de waarde daarvan daalt in het eerste jaar tot 60 euro. Mocht die por-