

Een integrale visie op uw diverse beleggingsportefeuilles

Veel van onze relaties hebben hun beleggingsportefeuille bij verschillende financiële instellingen ondergebracht. Uit oogpunt van risicospreiding is dit niet onverstandig. Het nadeel kan echter zijn dat er sprake is van een te sterke versnippering. Hierdoor verliest u het overzicht en heeft u onvoldoende inzicht in uw totale portefeuille.

Voldoet de geconsolideerde portefeuille nog wel aan uw wensen op het gebied van rendement en risico? Is de portefeuille op totaalniveau wel optimaal ingericht? Maakt u op de beste manier gebruik van de expertise van de verschillende banken, vermogensbeheerders en/of adviseurs?

Zo heeft u wellicht een deel van de aandelenportefeuille ondergebracht bij een financiële partij die voornamelijk gespecialiseerd is en bewezen expertise heeft in obligaties. Of bestaat slechts de schijn van spreiding omdat alle portefeuilles er min of meer hetzelfde uitzien met dezelfde soort aandelen of obligaties. Uiteindelijk zullen zij hetzelfde reageren op bewegingen van de financiële markten. Het zou echter ook kunnen dat de ene partij een aandeel aan het verkopen is terwijl de andere partij dit juist aankoopt. Met een portefeuille die over meer partijen is verdeeld, is het bovendien lastig om een goed tactisch assetallocatiebeleid te voeren. Gelet op het grillige patroon dat wij verwachten voor de financiële markten is op de middellange termijn een goed en slagvaardig assetallocatiebeleid van groot belang.

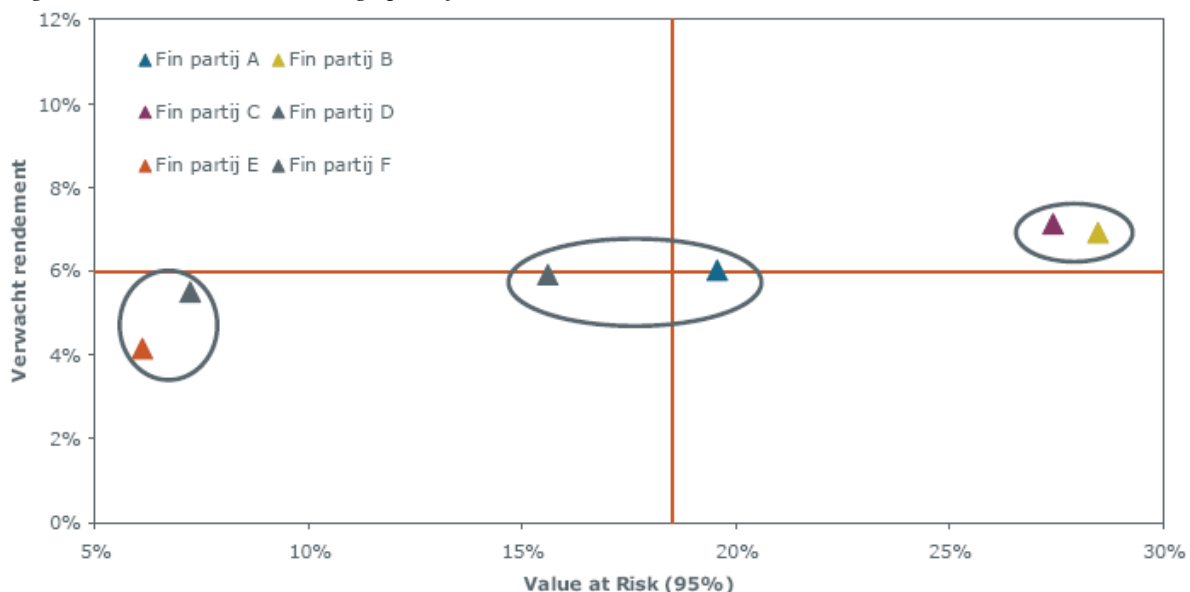
Voorbeeld uit de praktijk

Onlangs kregen wij inzicht in de verschillende beleggingsportefeuilles van een relatie die bij diverse partijen waren ondergebracht. De portefeuilles waren min of meer bij toeval ontstaan doordat onze relatie een suggestie van een adviseur opvolgde voor de portefeuille bij betreffende bank. Toen in 2008 een forse correctie optrad, bleek de relatie zwaar teleurgesteld te zijn. Zijn doelstellingen voor rendement en risico hadden een meer absoluut karakter dan waarop de beleggingsadviezen van de verschillende financiële partijen waren gericht. De relatie wenste vooral de neerwaartse risico's te beperken en was minder geïnteresseerd in relatieve rendementen ten opzichte van een referentie-index, zoals de AEX. Hij had totaal geen zicht op de (neerwaartse) risico's op totaalportefeuilleniveau.

Verder was de verdeling van de deelportefeuilles suboptimaal en werd onvoldoende gebruikgemaakt van de (institutionele) expertise van de verschillende banken.

Onze aanpak: breng eerst de huidige situatie in kaart...

Figuur 1: Inventariseren huidige portefeuilles



Op verzoek van de relatie hebben wij een analyse gemaakt van de huidige situatie. De relatie had bij zes partijen beleggingsportefeuilles ondergebracht. Bij de analyse hebben wij de verwachte rendementen en risico's bepaald van de verschillende portefeuilles aan de hand van ons langetermijnsценario. In dit scenario hebben wij voor alle relevante beleggingscategorieën onze eigen verwachtingen vastgesteld.

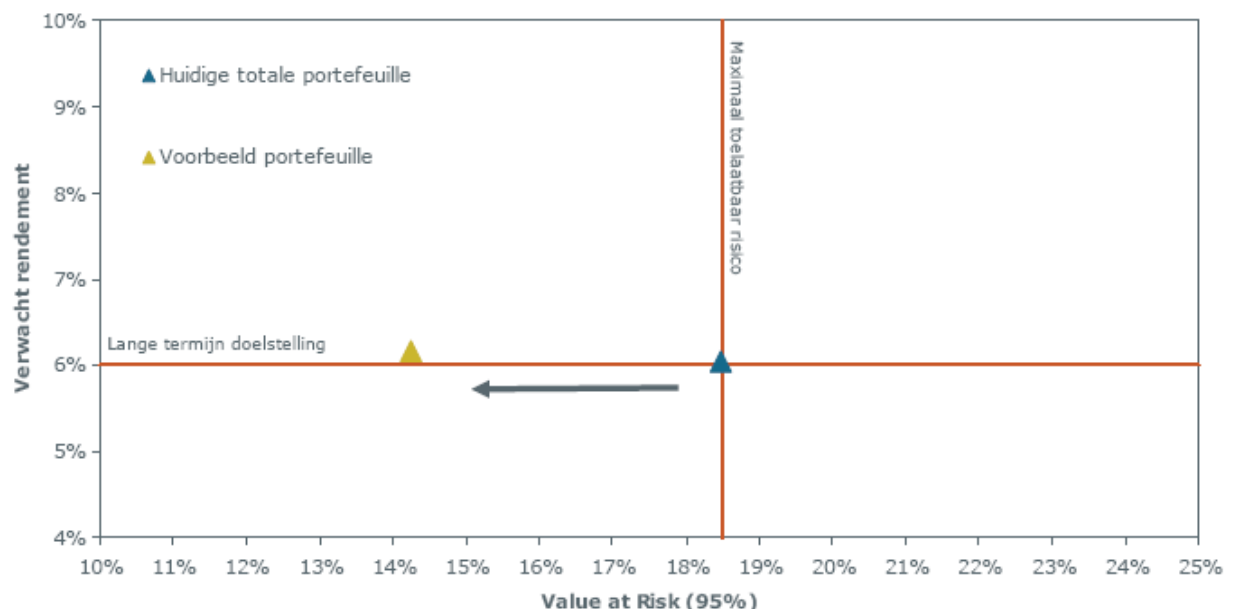
In figuur 1 blijken er grote verschillen te bestaan tussen de diverse portefeuilles. Er zijn ruwweg twee defensieve, twee offensieve en twee meer neutrale portefeuilles te onderscheiden. Van die laatste twee is bijvoorbeeld de portefeuille bij partij D optimaler dan bij partij A. Het verwachte rendement is vergelijkbaar terwijl het risico beduidend lager is. Aan de defensieve kant is de portefeuille bij partij E duidelijk minder efficiënt. Bij vrijwel hetzelfde risico is het rendement bij partij F duidelijk hoger.

Op het kruispunt van de twee rode lijnen bevindt zich de totale portefeuille. Deze portefeuille heeft momenteel een verwacht rendement op lange termijn van 6% met een risico van 18,5%. Het risico is hierbij uitgedrukt in Value At Risk (95%). Dat betekent dat er 95% kans is dat het verlies op jaarbasis niet meer zal bedragen dan 18,5%.

...en stel een nieuwe totaalportefeuille voor

De huidige totaalportefeuille biedt duidelijk ruimte voor verbetering. Op basis van de langetermijndoelstelling van circa 6% die de relatie heeft, kunnen wij een portefeuille samenstellen die eenzelfde verwacht rendement oplevert als de huidige portefeuille, met een duidelijk lager risico. De totaalportefeuille heeft een focus op Nederlandse en Europese aandelen, en bedrijfsobligaties. Door spreiding over meer beleggingscategorieën kan hetzelfde rendement met een lager neerwaarts risico worden behaald. Een herallocatie binnen aandelen is noodzakelijk, met afbouw van Nederlandse en Europese namen ten gunste van een groter belang in opkomende landen. Verder zal er een belangrijke herstructurering moeten worden doorgevoerd in de obligatieportefeuille. Ten slotte adviseren wij het belang in hedgefondsen verder uit te breiden en assetallocatie als categorie toe te voegen.

Figuur 2 Optimaliseren huidige totale portefeuille

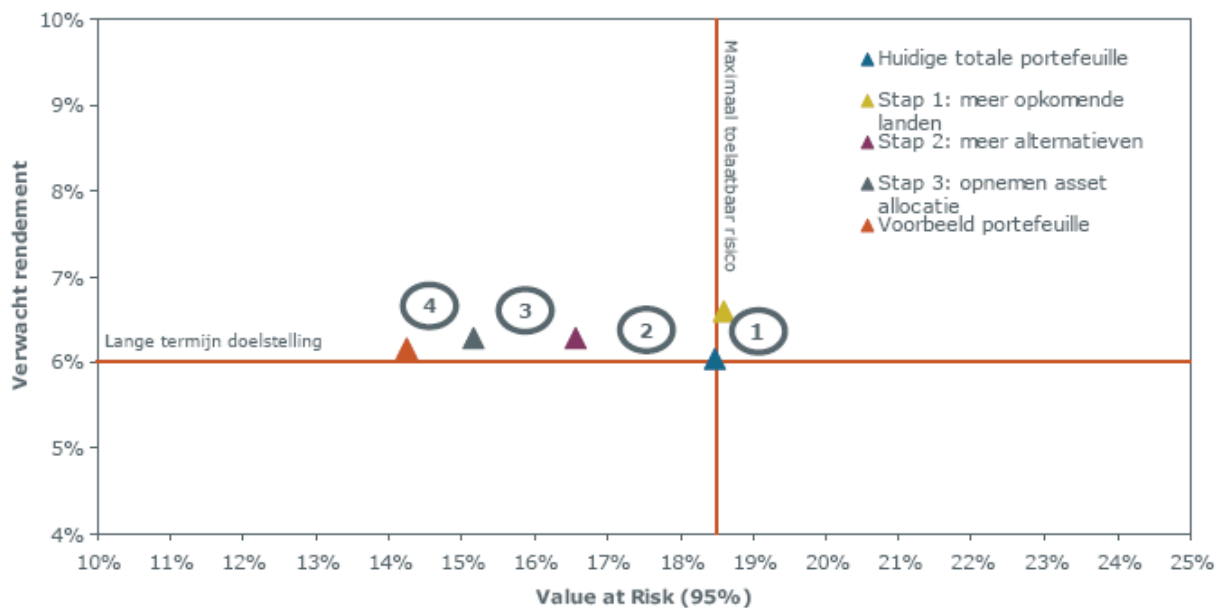


In vier stappen naar een efficiënte portefeuille

Om tot een efficiëntere portefeuille te komen hebben wij een herstructurering voorgesteld die bestaat uit de volgende vier stappen:

1. Op korte termijn zo snel mogelijk een deel van de individuele Nederlandse en overige Europese aandelen afbouwen en *emerging markets*-aandelen via gespecialiseerde fondsen uitbreiden met 7,5%. Bovendien bevelen wij aan om een deel van de zeer risicovolle individuele bedrijfsleningen zo snel mogelijk te verkopen en daarvoor fondsen van gespecialiseerde beleggingsboutiques op te nemen die bewezen hebben een goede selectie te kunnen maken en brede spreiding aan te brengen. Hiermee worden ondernemingsspecifieke risico's sterk gereduceerd. Per saldo zal de portefeuille hierdoor met name een hoger verwacht rendement opleveren bij een risico dat vrijwel gelijk is aan dat van de huidige portefeuille.
2. Op middellange termijn adviseren wij het belang in hedgefondsen uit te breiden met 10% ten koste van het aandelenbelang. Bij de keuze van hedgefondsen zal goed gekeken moeten worden naar een verantwoorde spreiding over verschillende strategieën. De gekozen fondsen moeten een niet te hoge leverage en goede transparantie bieden, alsmede een liquiditeit die past bij die van de onderliggende beleggingen. Belangrijk is ook dat de managers van deze hedgefondsen in het recente verleden geen blow ups (zoals Madoff) hebben gehad en niet gedwongen zijn geweest om liquiditeitsbeperkende maatregelen te nemen waardoor het fonds (tijdelijk) op slot ging.
3. Een ander advies op de middellange termijn is om assetallocatiemanagers op te nemen. Deze managers maken gebruik van trends en kunnen inspelen op zowel positieve als negatieve trends op vele financiële markten. Zowel stap 2 als 3 zorgen voor risicoreductie, bij een vergelijkbaar rendement.
4. Ten slotte kan een laatste verfijning worden aangebracht door met name binnen risicodragende beleggingen een verdere spreiding aan te brengen met beleggingen in beursgenoteerd onroerend goed en *high yield* obligaties. Ook deze stap zorgt voor een verlaging van het risico bij een vergelijkbaar verwacht rendement.

Figuur 3 In vier stappen naar een efficiëntere portefeuille



Behalve de hiervoor genoemde stappen hebben wij een aanbeveling gedaan om de verdeling van de portefeuilles over de verschillende financiële partijen te optimaliseren en te professionaliseren. Wij hebben bijvoorbeeld aanbevolen twee van de huidige adviesportefeuilles om te zetten in mandaten voor vermogensbeheer met duidelijke richtlijnen. De overblijvende adviesportefeuilles hebben wij herverdeeld waarbij de expertise van iedere partij het beste tot zijn recht komt: bijvoorbeeld op het gebied van Europese smallcaps en bedrijfsobligaties. Hierbij houden wij rekening met de voorkeuren van de relatie voor financiële partijen waarmee hij graag zaken wil doen.

Strategisch adviseurschap

Om de portefeuille op totaalniveau aangesloten te houden op ons assetallocatiebeleid hebben wij eenmaal per kwartaal overleg. Van tevoren krijgen wij de actuele portefeuilleoverzichten en op basis hiervan geven wij zowel een strategisch advies (lange termijn) als een dynamisch advies (korte termijn). De implementatie van de voorgestelde verschuivingen tussen verschillende beleggingscategorieën kan deels op een efficiënte wijze plaatsvinden via bijvoorbeeld zogenoemde *overlay*-strategieën. Hiermee kunnen wij posities in onder andere aandelen en obligaties terugbrengen of juist uitbreiden middels derivaten, zonder dat de onderliggende portefeuilles bij de verschillende banken voortdurend moeten worden aangepast en van de ene naar de andere partij moeten worden overgeheveld.

Kunnen uw huidige beleggingsportefeuilles verder worden geoptimaliseerd? Op welke wijze kunnen wij u van dienst zijn op het gebied van strategische en dynamische assetallocatie? Iedere situatie is uniek en daarom maken wij graag een afspraak met u om naar uw specifieke situatie te kijken.