



# Beleggen voor koopkr

*Het opnemen van een klein percentage aandelen in een defensieve portefeuille werkt de geldontwaarding tegen zonder dat het totale risico toeneemt* » Tom Loonen en Arjen Schepen

**E**en belegger kent vele interne en externe vijanden waar hij rekening mee moet houden in zijn jacht op rendement. Allereerst is er de vijand emotie. Zelfoverschatting, kuddegedrag, loss aversion (meer risico nemen om verlies te vermijden dan om hetzelfde te winnen, of het aanhouden van verliesgevende aandelen) zijn gedragingen die een goed rendement aanzienlijk negatief kunnen beïnvloeden. Ook externe factoren als fiscale druk behoren niet tot de vrienden van de belegger. Maar ook de inflatoire druk, oftewel geldontwaarding, is een geduchte externe vijand die veelal onterecht vergeten wordt.

## Inflatie en inkomen

De inflatie in Nederland is inmiddels al drie jaar onder de 2 procent. Daarmee behoren wij tot de landen met de laagste inflatie in het eurogebied. Toch kan de inflatie eenvoudig wijzigen. Energieprijzen, loonontwikkeling, de kosten van grondstoffen en zelfs het stoppen van een 'supermarktoorlog' kunnen aanzienlijke invloed hebben. Met name in de jaren 2004 en 2005 leidde de prijzenoorlog tussen supermarkten in Nederland tot een significant lagere inflatie. Recentelijk is deze oorlog weer opgelaaid en kan hij voor nieuwe prijsverlagingen zorgen. Hiermee kun-

nen bijvoorbeeld oplopende energieprijzen weer gecompenseerd worden. Interessant in dit verband is de informatie op de website van het Centraal Bureau voor de Statistiek ([www.cbs.nl](http://www.cbs.nl)). Uit de ontwikkeling van de consumentenprijsindexcijfers is bijvoorbeeld af te lezen dat gemeentelijke diensten in de periode januari 2006 tot en met maart 2007 met maar liefst 11,2 procent zijn gestegen. Daarentegen zijn fotoapparatuur en camera's in dezelfde periode 19,4 procent goedkoper geworden.

Het behoud van de huidige koopkracht is een doelstelling die veel mensen nastreven. Indien de uitgaven geheel of nagenoeg geheel worden betaald uit het inkomen uit arbeid, dan wordt het verlies aan koopkracht over het algemeen gecompenseerd in de stijging van lonen en eventuele uitkeringen. Bij pensioeninkomsten ligt het al wat lastiger. Niet alle pensioenen zijn waardevast. Alleen wanneer een pensioen geïndexeerd is, blijft de koopkracht overeind. Anders betreft het een nominaal pensioen: het bedrag dat jaarlijks wordt uitgekeerd blijft in euro's gelijk. Naarmate de jaren verstrijken, kan met hetzelfde pensioen steeds minder worden gekocht. Indien het surplus of het gehele besteedbare inkomen uit het vermogen moet komen, dan moet het vermogen dus in staat zijn om ook de compensatie voor inflatie te

kunnen verzorgen. Een voorbeeld te verduidelijken:

Jan wil uit het rendement op zijn vermogen een aanvulling realiseren op zijn besteedbare inkomen van € 500 per maand. Hij wil een bedrag van zijn vermogen afzonderen van € 120.000. Dit bedrag wil hij in stand houden en hij wil er dus niet op interen. Om dat te realiseren lijkt hij genoeg te hebben aan 5 procent rendement. Als hij echter ook

## NAARMATE DE JAREN VERSTRIJKEN, KAN MET EEN NOMINAAL PENSIOEN STEEDS MINDER WORDEN GEKOCHT

de 1,2 procent vermogensrendementsheffing (VRH) die hij in Box 3 over zijn vermogen moet betalen uit het rendement wil betalen, heeft hij drie opties: genoeg nemen met € 380 per maand, een bedrag van bijna € 160.000 opzijzetten, of proberen een rendement te maken van 6,2 procent.

Om zijn inkomen in de komende tien jaar gecorrigeerd voor 1,8 procent inflatie in stand te houden heeft hij bij 5 procent rendement al een afgezonderd vermogen van bijna € 180.000 nodig. In jaar tien heeft hij name-

lijk al € 640 per maand nodig om dezelfde uitgaven te kunnen doen als nu. Om langer dan tien jaar al zijn doelstellingen te kunnen realiseren zal hij óf minimaal € 330.000 moeten beleggen tegen 5 procent, óf minimaal 1,2 procent (VRH) + 2,5 procent (inflatie) + 5 procent (inkomen) = 8,7 procent rendement moeten maken op € 120.000.

## Bestrijden van inflatie

Inflatie is dus een geduchte vijand van de belegger. Maar niet alleen van de belegger. Ook de spaarder heeft eronder te lijden. En hoewel de huidige spaarrente enigszins oploopt, is de rentevergoeding in vergelijking tot het verleden nog steeds laag. In ieder geval zo laag dat sparen netto weinig effect lijkt te sorteren. Wordt er maandelijks gespaard tegen een rentevergoeding van 3 procent, dan zal het nettorendement aanmerkelijk lager uitvallen. Een eenvoudig rekensommetje leert dat een rentevergoeding van 3 procent na aftrek van de vermogensrendementsheffing van 1,2 procent én een inflatie van 1,8 procent netto nihil is.

Gelukkig is het negatieve effect van inflatie effectief te bestrijden. In de praktijk kan dit door een deel te beleggen in bijvoorbeeld aandelen, onroerend goed of hedgefondsen. Hiervoor dient wel een mate van onzeker-





ILLUSTRATIE: R. VENKE VAN GEERIK

# racht

heid geaccepteerd te worden. Niets voor niets. Het beleggen in obligaties is daarentegen vaak weinig effectief. Zo is het effectieve rendement op tienjaars staatsobligaties momenteel bijvoorbeeld nauwelijks hoger dan de korte rente. In de beleggingsleer is het heel gebruikelijk om in een defensieve (obligatie)portefeuille toch een klein percentage aandelen op te nemen. Met deze opname wordt het totale risico van deze defensieve portefeuille aanmerkelijk lager, waardoor de zogenaamde 'efficient frontier' of 'effectieve grenslijn' wordt bereikt. Waardoor wordt het risico lager? Zakelijke waarden verdisconteren veelal prijsverhogingen.

Een voorbeeld: stijgen de prijzen van zoetstoffen, dan zal een frisdrankenfabrikant als Coca-Cola dit — uiteindelijk — in zijn verkoopprijs verdisconteren. Natuurlijk kan hevige concurrentie dit tijdelijk tegenhouden, maar vroeg of laat zal het doorberekend worden. De omzet van de frisdrankgigant blijft zo min of meer in lijn met de inflatietrend. In het geval dat de winst eveneens stijgt, kan het uitgekeerde dividend progressief zijn. Op deze wijze wordt de aandeelhouder beloond voor zijn risico. De stijging van het dividend, eventueel in combinatie met een koersstijging van het aandeel, compenseert zo op langere termijn de inflatie.

Het opnemen van aandelen kan eventueel gecombineerd worden met een beperkt percentage alternatieve beleggingen. Deze beleggingen kenmerken zich in sommige gevallen door hun hoge pay-out ratio van inkomsten, zoals bij vastgoedfondsen. In andere

gevallen is er een beperkte correlatie met de bewegingen op de financiële markten. Denk aan private equity en hedgefondsen. Om de kans op een inflatiebestendig rendement te vergroten, zal er dus wat risico gelopen moeten worden.

We maken een vergelijking tussen sparen en een combinatie van sparen en beleggen. Stel u heeft 1000 euro op een spaarrekening staan en spaart daarnaast gedurende tien jaar een bedrag van 500 euro per maand. Dit levert na tien jaar — op basis van historische statistische gegevens — een verwacht bedrag op van 73.000 euro. Natuurlijk is dit niet zeker, de rente zal immers wijzigen gedurende deze tien jaar. De verwachte opbrengst zal in 80 procent van de gevallen tussen de 65.900 en 80.900 euro liggen. Het beleggen van dezelfde middelen in een verdeling van 20 procent aandelen en 80 procent sparen zal een verwacht bedrag opleveren van 76.600 euro. Ook dit is niet zeker, maar het verwachte rendement in een slecht scenario komt uit op 67.600 euro en in een optimistisch scenario bedraagt de opbrengst 86.200 euro.

Zoals u kunt aflezen, verkleint opname van 20 procent aandelen het neerwaarts risico, terwijl het opwaarts potentieel groter is. De inflatie is zo naar verwachting beter te beteugelen, zonder dat het risico dat gelopen wordt met het totale vermogen toeneemt. ■

Tom Loonen en Arjen Schepen zijn werkzaam bij Bank Insinger de Beaufort nv als respectievelijk senior bankier en manager financiële planning. Zij schrijven dit artikel op persoonlijke titel.

## Jaap Koelewijn

COLUMN

### Een gapend gat

**E**n enkele keer adviseer ik particuliere klanten. Dat ik mij daarmee zo weinig bezighoud, komt niet doordat ik het niet wil. Het is ook niet zo dat er geen vraag is naar advies. Integendeel, mensen willen dolgraag advies. Toen ik in de rij bij mijn lokale supermarkt werd gespot als 'die meneer van de krant', werd mij direct daarop de vraag gesteld of het verstandig was de aandelen ABN Amro te verkopen. Mijn wedervraag aan mijn potentiële klant was of hij bereid zou zijn mijn boodschappen af te rekenen.

Het gaat er natuurlijk om dat mensen voor financiële dienstverlening niet direct willen betalen. Daarmee bedoel ik dat ze het heel onprettig vinden om een factuur te voldoen voor iets waarvan ze denken dat ze het elders gratis kunnen krijgen. Gelukkig komt er in deze perceptie verandering. Met dank aan de financiële bijsluiter en de woekerpolissenaffaire krijgen steeds meer consumenten door dat advisering helemaal niet gratis is.

Het laatste jaar zit ik daarom steeds vaker met particuliere klanten of klanten met een pensioen-bv aan tafel. Het levert interessante doorkijkjes in de psyche van de homo economicus op. Daarbij vallen mij een aantal zaken op. In de eerste plaats merk ik dat veel mensen een puinhoop van hun persoonlijke financiële administratie maken. Hoe hoger het opleidingsniveau, des te groter de wanorde. Ik verbaas mij niet meer over advocaten met een schoenendoos met bankafschriften of een accountant die twee jaar achterloopt met zijn belastingaan-

gifte. Het tweede wat mij opvalt, is hoe verschillend mannen en vrouwen denken over omgaan met geld. Ik voel me soms meer huwelijkstherapeut dan adviseur.

Maar wat is nu het opvallendste leerpunt van al die gesprekken? Mijn belangrijkste

waarneming is dat het pensioenbewustzijn onder mijn klanten extreem laag is. Opgaven van pensioenfondsen worden niet gelezen. Meestal gaat men ervan uit dat dit wel geregeld zal zijn. Ongeacht de leeftijd van pensioering verwacht men dat er 70 procent van het laatste salaris wordt uitgekeerd en dat de inflatie wel gecompenseerd zal worden. Een enkeling weet iets van eindloon dan wel middelloonregelingen, maar vrijwel niemand weet dat de kwaliteit van de indexatie sterk is afgenomen.

Het meest dramatische geval van de afgelopen tijd was een 52-jarige accountant. De mevrouw in kwestie had twintig jaar bij de overheid gewerkt en was daarna overgestapt naar een middelgroot kantoor. In haar nieuwe baan was haar inkomen bijna verdubbeld. Ze had haar pensioenrechten van het ABP laten overschrijven naar haar nieuwe werkgever. Dat bleek heel erg slecht voor haar uit te pakken. Bij het ABP had ze immers een 'defined benefit', dat wil zeggen een toezegging voor een levenslang pensioen na haar 65ste, dat bovendien een zeer goede kans op indexatie heeft. Bij haar nieuwe werkgever had ze een individuele regeling. Haar plan om over acht jaar te stoppen viel ter plekke in duigen. Ze had zich niet gerealiseerd dat ze pas rond haar dertigste was gaan opbouwen, dat ze door haar loonsverbetering een gapend pensioengat had opgelopen en dat haar huidige pensioentoezegging nominaal was. Exit wereldreis en golfen in Portugal, gewoon nog dertien jaar jaarrekeningen afvinken.

Ik vind dit zorgwekkend. Mijn kinderen weten alles van verkeersregels, de gevaren van roken en de noodzaak van lichaamsbeweging. Over omgaan met geld hebben ze nog geen vijf minuten les gehad. Licht hier niet een uitdaging voor Gerrit Zalm om de Erica Terpstra van de financiële bewustwording te worden? ■

Dr Jaap Koelewijn is hoogleraar en lector corporate governance aan Nyenrode respectievelijk Hogeschool Inholland en directeur van adviesbureau Financieel Denkwerk Den Dolder.

