

Hoera, een daling . . .

In een vorige column (oktober 2009) schreef ik de onderstaande tekst:

"Hoe hoger de koersen stijgen hoe groter de kans dat de pensioenfondsen, waarvan we bijna zeker weten dat ze hun manier van beleggen na de crash van 2008 niet hebben gewijzigd, wederom een zeperd gaan halen.

Nieuw binnengekomen premies zullen ongetwijfeld wederom onafgeschermd worden geïnvesteerd, waardoor heel gemakkelijk weer nieuwe verliezen kunnen ontstaan.

Bij de voorgaande crashes is dat ook gebeurd en er is geen enkele reden om aan te nemen dat bij de volgende crash het kapitaal nu ineens wél in stand zal blijven".

Het is nu augustus 2010 en wat lezen we in de kranten?

"Een groot aantal pensioenfondsen zakken wederom onder de vereiste dekkingsgraad en/of hebben geen kans gezien hun dekkingsgraad op peil te brengen.

Enkele pensioenfondsen halen nog geen 90% (!) en zullen binnenkort de pensioenen moet verlagen en de premies moeten verhogen"

Een nieuw begrip heeft zijn intrede gedaan: Pensioenen verlagen heet nu doodleuk "Afstempelen".

De reden van de nieuwe verliezen staat er niet bij, maar uit eerdere krantenberichten kon men opmaken dat er aandelen ver onder de aankoopprijs werden verkocht en men grote bedragen had belegd in Griekse en Spaanse staatsleningen . . .

Ook hoor je fluisteren over Amerikaanse "rommelhypotheken".

Uiteraard spelen er ook factoren waar de fondsbeheerders niets aan kunnen doen.

Denk daarbij aan de extreem lage rentevergoedingen op cash en het feit dat de gemiddelde leeftijd van de pensioengerechtigden gestaag stijgt, waardoor er steeds langduriger uitbetaald moet worden. Ook is het bizar als je bedenkt dat als de DNB niet had bepaald dat de aloude rekenregel, om de dekkingsgraad te berekenen, van 4% los moest worden gelaten en voortaan de actuele rente moest worden gehanteerd, de dekkingsgraad nauwelijks een onderdeel van gesprek zou zijn geworden.

Wat uiteraard niet betekent dat het probleem er niet zou zijn geweest . . .

Desalniettemin zullen pensioengerechtigden zich wederom afvragen of de 'knappe koppen' van de pensioenfondsen wel goed bezig zijn.

Heeft men geen kennis van de manieren waarmee je, op een simpele manier, een aandelenbezit langdurig tegen daling kunt beschermen? Doet men niet aan de "Value investing", zoals die al sinds mensenheugenis bekend is geworden door Benjamin Graham, Warren Buffett en Martin Whitman en hun andere bekende succesvolle geestverwanten?

Een studie aan de Columbia Universiteit in New York kunt u zich besparen.

De methodiek van deze grootheden is immers al sinds jaar en dag wereldwijd bekend.

Het lijkt of de pensioenfondsen het verschil niet kennen tussen "prijs" en "waarde".

Kennelijk kijkt met hoofdzakelijk naar TA signalen en de K/W verhouding en heeft geen oog voor de werkelijke intrinsieke waarde van de stukken. Beide meetpunten zijn totaal ongeschikt om lange termijnbeleggingen aan te gaan. "Value investing" dat is waar het om draait.

Enorme verliezen kunnen o.a. ook worden voorkomen om bij bedrijven te kijken naar het ROE (Rendement Op Eigen vermogen) Halszaak is dat dit wel elk jaar gecheckt moet worden.

Werkt u met de OK score dan wordt er 2 x per jaar een röntgenfoto" van het bedrijf gemaakt waarbij er tevens nog naar allerlei andere afwijkingen t.o.v. van de voorgaande jaarstukken

wordt gekeken. Toename van risico, idiote overnames, creatief boekhouden en/of fraude kunnen vrijwel onmogelijk aan de aandacht ontsnappen. Kans op faillissement komt met dergelijke zware controles gemiddeld 2 jaar van te voren al aan het licht.

Hiermee bereikte de OK-score AEX portfolio, die alleen in AEX aandelen belegt, sinds 2003 een gemiddeld rendement van 16,5 % !

Zoals reeds eerder gesteld, is het onbegrijpelijk dat kennelijk al deze, voor iedereen bereikbare kennis, door de pensioenfondsen wordt genegeerd. Je vraagt je toch af, wat kan er nu eenvoudiger zijn dan de intrinsieke waarde van een bedrijf nauwkeurig te berekenen en te wachten tot de onderwaardering (Security Analyses) voldoende zekerheid biedt om verantwoord daar in te kunnen beleggen. Ook adequaat afdekken zou een routinehandeling moeten zijn. Het lijkt nu wel of dat men het omgekeerde doet. Men koopt als de beurskoers ver boven de intrinsieke waarde uitsteekt en neemt afscheid op het moment dat de aandelen koopwaardig beginnen te worden.

Van Warren Buffett en Martin Whitman is bekend dat die pas kopen als de waarde van een aandeel 50% onder de intrinsieke waarde is gekomen. Afscheid wordt pas genomen als het aandeel buitenproportioneel overgewaardeerd is. Intussen vangt men jaar na jaar dividend. Topbeleggers die zo werkten haalden op de lange c.q. zeer lange termijn (dus precies wat de pensioenfondsen zouden moeten nastreven) de onderstaande rendementen:

Benjamin Graham	17,00 %
Warren Buffet	20,30 %
John Buckingham	9,90 %
Martin Whitman	12,90 %
Bill Nygren	12,70 %
Gemiddeld (over ca 30 jaar)	14,56 %

Bron: Bart de Schutter (Smart Capital)

Vanwege de 'Buy and hold' methodiek, waarbij uitsluitend bij een sterke onderwaardering wordt gekocht en pas bij een buitenproportionele overwaardering afscheid wordt genomen, zijn de transactiekosten bij dit type beleggers extreem laag.

Beheerskosten worden nuttig besteed door het uitpluizen van jaarstukken.

Omdat uitsluitend met een discount van ca 50% wordt ingekocht is een afscherming met derivaten eigenlijk niet eens nodig. Men belegt in relatief weinig bedrijven en volgt die goed.

In de praktijk zal het best nogal eens voorkomen dat er geen koopjes met een discount van 50 % te halen zijn. (Tenzij men naar de smallcaps zou willen uitwijken c.q. aandelen die wat minder in de belangstelling staan en soms aanzienlijk onder de werkelijke waarde noteren)

Ook zijn er instituten die permanent naar de interessante fondsen blijven zoeken.

Moet men grote hoeveelheden vers geld beleggen dan zijn er overigens altijd wel aandelen voorhanden die door een zware controle zijn gekomen. (bijv. de OK score van Willem Okkerse).

Wanneer men deze dan selecteert op het verkrijgbaar zijn van leaps (zeer langlopende opties) dan kan men dus een afdekking construeren waarbij het dalingsrisico is afgedekt waarbij toch de winstkansen behouden blijven. Vooral bij de Amerikaanse aandelen is er een enorme keuze in beschermingsopties. Er zijn afdekkingsconstructies denkbaar waarbij de afdekking volledig van het dividend kan worden betaald. De kans op koerswinst blijft hierbij gewoon behouden.

Pensioeninstellingen die hun eigen zwakte onder ogen zien kunnen ook simpelweg beleggen in het Sperwer Fonds. Dit fonds is samengesteld uit een aantal topfondsen en is (hoewel het

sowieso al weinig correlatie heeft met de aandelenbeurzen) toch nog voorzien van een beschermingsconstructie tegen extreme dalingen.

De rendementen van het Sperwerfonds over de laatste 10 jaar waren:

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
10,5 %	12,8 %	16,4 %	7,2 %	18,3 %	9,1 %	26,3 %	2,4 %	8,5 %	2,4 % ?

Verliezen en daardoor "afstempelen" komt dus hier in het woordenboek niet voor!

De bovenstaande rendementen zijn wel (achteraf) berekend op basis van de opgenomen fondsen, omdat het Sperwerfonds zelf pas sinds 2009 bestaat. Het Sperwerfonds is echter "Fiscaal gefaciliceerd" zodat je er bijvoorbeeld met de gelden verkregen uit een gouden handdruk in zou kunnen beleggen, zonder een kostbare Stamrecht BV daarvoor op te richten.

Voor wat betreft de obligaties doet zich momenteel het merkwaardige verschijnsel voor, dat met zorg geselecteerde bedrijfsobligaties in sommige gevallen veiliger zijn dan diverse in de handel zijnde staatsobligaties. Ook hier kan tegenwoordig de OK-score goede diensten bewijzen.

Een handigheidje om het risico van uw obligaties te blijven monitoren is om spread van de CDS (Credit Default Swaps) van de desbetreffende obligatie in de gaten te houden. Deze spread is een prima indicator omdat die doorgaans al de neiging heeft om te reageren voordat er nieuws over het uitgevende bedrijf of land naar buiten gekomen is. Simpel en doeltreffend en veel betrouwbaarder als de ratings van de Moodys of S & P, hetgeen ook logisch is omdat deze bureaus geen risico lopen, terwijl de instelling die voor de CDS garant staat direct in de eigen portemonnee worden geraakt als de risico's toenemen.

Voor pensioenfondsen die zowel over mankracht als uitstekende software kunnen beschikken en bovendien ook nog externe expertise kunnen inhuren, moet het toch zonder meer mogelijk zijn om een uiterst stabiele portefeuille samen te stellen waarbij de dekkingsgraad geen enkel gevaar loopt. Een gemiddeld rendement van 14,56 % zoals van de genoemde topbeleggers is misschien wat te hoog gegrepen, maar gemiddeld 10% á 12% is toch niet teveel gevraagd, lijkt me.

Desnoods kijk je als pensioenfonds af bij het beleggingsvehikel van Buffett (Berkshire Hathaway) en dek het dollarrisico voor de helft af. Wat is nu eigenlijk het probleem ?

Voor particulieren ligt de beleggingsproblematiek wat anders aangezien particulieren meestal geen "oneindige" beleggingshorizon hebben of willen hebben.

(Warren Buffett kocht daarentegen, op jonge leeftijd, bewust aandelen voor "eeuwig" en hield ze aan tot ze buitenproportioneel overgewaardeerd werden. Dat is dan het voordeel van de jeugd). De meeste particuliere beleggers zullen echter wat eerder hun rendement willen incasseren. We gaan onze vakantie of nieuwe auto toch immers ook niet 30 jaar uitstellen.

Zo'n extreem lange beleggingshorizon spreekt mij dus niet zo aan. Persoonlijk kies ik voor het omgekeerde en click liever elke maand de winst (of verlies) vast, waarna desgewenst de gehele investering weer vrijvalt. Ook ik roep "hoera" bij een daling. Niet om goedkoop aandelen te kunnen bijkopen want aandelen heb ik niet, maar simpelweg omdat mijn systeem permanent voorzien is van een "valbreker" die bij grote dalingen, tot aan een bepaalde grens, een extra winst oplevert.

Het rendement van deze zogenaamde TARBO-methode is over 8 jaar op jaarbasis (incl. 2008) gemiddeld 24,3 /25,4 %, netto na aftrek van kosten.

Maar . . . bij mij is er juist sprake van veel handelen met de daaraan verbonden transactiekosten.

Ik vind dat geen punt, omdat naar mijn mening uiteindelijk het bedrag onder de streep telt. Sommige beleggers hebben daar echter moeite mee en voor hen is misschien "Value investing" zoals Warren Buffett dat doet, een betere keuze. Een goede nachtrust heeft ook z'n voordeel. Je moet je dan wel bedenken dat Buffett in sommige gevallen maar liefst 3 jaar heeft moeten wachten tot hij weer aandelen met een discount van 50% op de intrinsieke waarde kon kopen. Een uitspraak van hem was: "Veel mensen worden angstig bij een daling en hebberig bij een stijging, maar ik word angstig bij een stijging en hebberig bij een daling".

Persoonlijk zie ik niets in een beleggingshorizon van 30 jaar en wil mijn rendement per maand (of zo mogelijk nog eerder) vastgeclickt hebben.

Heb ik echter mijn Valbreker eenmaal geïnstalleerd dan roep ik, net als Buffett ook "hoera" bij een daling ...

Jan Breestraat

Docent trendneutrale beurstechnieken

www.tarbo.nl

30 augustus 2010