

## Defensief risicoprofiel steeds offensiever

21 april 2015

Anton Reijnga

**Bij een defensief of zeer defensief beleggingsprofiel zijn staatsobligaties van oudsher een vast bestanddeel. Maar vanwege de huidige lage rente gaan nu zelfs de meest behoudende managers op zoek naar alternatieven.**



Pimco, een van de grootste obligatiebeleggers ter wereld, schat dat centrale banken al voor 10.000 miljard dollar aan schuld papier hebben opgekocht sinds 2004 en in 2015 goed zijn voor een vraag van nog eens 3.000 miljard dollar. Hiertegenover staat een dalend aanbod. Overheden zullen naar schatting dit jaar zo'n 2.500 miljard dollar aan nieuwe obligaties uitgeven.

Mede als gevolg hiervan was in maart het effectief rendement op zo'n 3.850 miljard dollar aan staatsobligaties negatief, ofwel circa 17 procent van het uitstaande totaal. Daarnaast worden enkele duizenden miljarden ? vooral Japanse ? staatsobligaties verhandeld tegen rendementen die maar marginaal boven de nul liggen. Nestlé was onlangs het eerste bedrijf ter wereld dat tegen negatieve rente kon lenen.

Deze 'race to the bottom' maakt dat vermogensbeheerders, banken en hun klanten zich het hoofd breken waar nog een redelijk rendement te maken is tegen laag risico. Op grote schaal klimmen beleggers steeds verder de risicoladder op. Met hyperactieve centrale banken in de markt lijken ze erop te vertrouwen dat er altijd 'een grotere gek' te vinden is om hun obligaties aan te kunnen verkopen.

Koen Laarhoven (foto), oprichter van vergelijkingssite Vermogensbeheer.nl, luidde vorige maand de noodklok. Hij waarschuwde dat het opnemen van riskantere beleggingsproducten in defensieve en zeer defensieve portefeuilles tot grote problemen kan leiden.

'Onze ervaring is dat vermogensbeheerders verschillend omgaan met de extreem lage rente van dit moment', aldus Laarhoven. 'Een grote groep heeft ervoor gekozen om tactisch zwaar overwogen in aandelen te gaan zitten.' Ook kiezen beheerders er vaker voor 'flinke hoeveelheden high yields, perpetuums, notes, vreemde valuta et cetera' in de portefeuilles van hun klanten op te nemen.

### Opvallend

Met het oog op de ervaringen uit het recente verleden noemt Laarhoven dit met gevoel voor understatement 'opvallend'. Het waren immers deze beleggingscategorieën die hard onderuitgingen toen de kredietcrisis in 2007 en 2008 toesloeg. Een aantal van deze producten werd zelfs verantwoordelijk gehouden voor het ontstaan van deze crisis. Logisch dat veel beleggers voor een behoudend defensief of zeer defensief beleggingsprofiel hebben gekozen, aldus de consultant.

Hij wijst erop dat beleggers de laatste jaren meerdere keren hun gelijk hebben gehaald in procedures tegen

vermogensbeheerders die risico's onvoldoende communiceerden en daarmee in strijd met hun wettelijke zorgplicht hebben gehandeld. Zo werden schadevergoedingen toegekend aan defensieve beleggers die, al dan niet met eigen medeweten, waren belegd in perpetuals en Lehman-notes.

Directeur Martine Hafkamp van Fintessa Vermogensbeheer vindt de trek naar meer risicovolle beleggingen, ook in de defensievere portefeuilles, niet vreemd. Zij stelt dat obligaties zich onderhand categorisch diskwalificeren als serieuze belegging. In haar advisering naar beleggers geeft ze daarom de voorkeur aan een nieuwe balans tussen risicovollere beleggingen, zoals aandelen, en de ouderwetse spaarrekening. 'Een defensief profiel bieden we niet meer aan.'

Spaarders die aankloppen bij het Baarnse kantoor krijgen te horen dat beleggen tegenwoordig niet meer gezien kan worden als alternatief. Als nieuwe klanten aangeven een lage risicotolerantie te hebben, wordt hen vriendelijk de deur gewezen met het advies hun geld vooral op een spaarrekening te laten staan.

Antaurus, een andere onafhankelijke vermogensbeheerder gevestigd in Baarn, gaat daarentegen creatiever om met de invulling van het obligatiegedeelte in defensieve portefeuilles. Zo vertelt strateeg Joop van de Groep dat allereerst de rentegevoeligheid van obligatieportefeuilles is beperkt. Enerzijds wordt gekozen voor obligaties met een kortere looptijd. Anderzijds wordt een deel van de portefeuille ingericht met instrumenten met een variabele coupon, zoals 'floaters' en 'steepeners'.

## Niet zonder risico

---

'Beleggen in deze producten is niet zonder risico', weet ook Van de Groep. Naast dat ze waarde verliezen bij een verdere rentedaling, kunnen uitgevende instellingen gebruikmaken van het recht om vervroegd af te lossen. De leningen zijn daarbij doorgaans achtergesteld ten opzichte van andere schulden van de bank.

Onlangs bestempelde de AFM een andere categorie achtergestelde bankobligaties, de 'contingent convertibles' ofwel 'coco's', al als ongeschikt voor risicomijdende particulieren. Deze zogenoemde bufferobligaties, die deels kunnen worden omgezet in eigen vermogen, zouden kenmerken en risico's hebben 'die moeilijk te begrijpen zijn' voor particuliere beleggers.

In de 'search for yield' kijkt Antaurus verder uit naar inflation linked bonds, hedgefondsen en ETF's die short kunnen gaan in de obligatiemarkt en emerging markets debt. Daarnaast wordt binnen de ruimte die de profielen bieden om te beleggen in aandelen vooral gezocht naar inkomen genererende dividendaandelen.

Los hiervan maken de portefeuillegewichten van 20 tot 25 procent in aandelen, 25 procent in floaters en steepeners en 55 procent in vastrentende waarden, dat het defensieve profiel van Antaurus voor veel beleggers al aan de avontuurlijke kant is.

*Lees ook: [AFM ziet markt worstelen met defensieve profielen](#)<sup>[1]</sup>*

***Dit artikel is gepubliceerd in het Fondsnieuws-magazine dat op 22 april verschijnt.***

---

**Bron URL:** <http://www.fondsnieuws.nl/nieuws/defensief-risicoprofiel-steeds-offensiever>

© Fondsnieuws 2015