

Mindf*ck in beleggingsland

VFP 2020/68

Met het programma Mindf*ck combineert illusionist en arts Victor Mids zijn fascinatie voor wetenschap met illusies om te laten zien op wat voor manieren je hersenen voor de gek te houden zijn. Als we naar dit programma kijken zien we de meest ongelofelijke zaken voorbijkomen waarbij je denkt: "Hoe kan dit?!". Na een act legt Victor Mids achteraf uit wat nu stappen waren die ertoe leidde wat er gebeurde. Dan is het allemaal verklaarbaar en logisch. Maar zonder die uitleg blijf je betoverd achter.

1. Inleiding

Nu is MindF*ck een televisieprogramma waarbij eenieder weet dat hij ergens iets mist. Je ziet het gebeuren, maar je hebt altijd het besef dat er een truc achter zit. Gelukkig is dat in de financiële wereld niet zo ... of toch? In dit artikel ga ik enkele mindf*cks uit de financiële wereld aan u presenteren EN uitleggen waar u wat heeft gemist. Op die wijze bent u de volgende keer niet verwonderd maar juist kritisch naar diegene die u wat presenteert.

Als u gaat beleggen wilt u natuurlijk graag weten wat u kunt verwachten. De rendementen komende uit beleggen zijn nu eenmaal onzeker en de zin "Rendementen be-

haald in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst" die kennen we allemaal inmiddels wel. Maar als u dan eenmaal zover bent en u gaat naar een adviseur dan wilt u ervan uit kunnen gaan dat wat hij als verwachte eindwaarden opgeeft in elk geval een getrouw beeld geeft. De keuze van de klant zal uiteindelijk vaak vallen op die aanbieder die de hoogste verwachte eindwaarden van uw beleggingen toont.

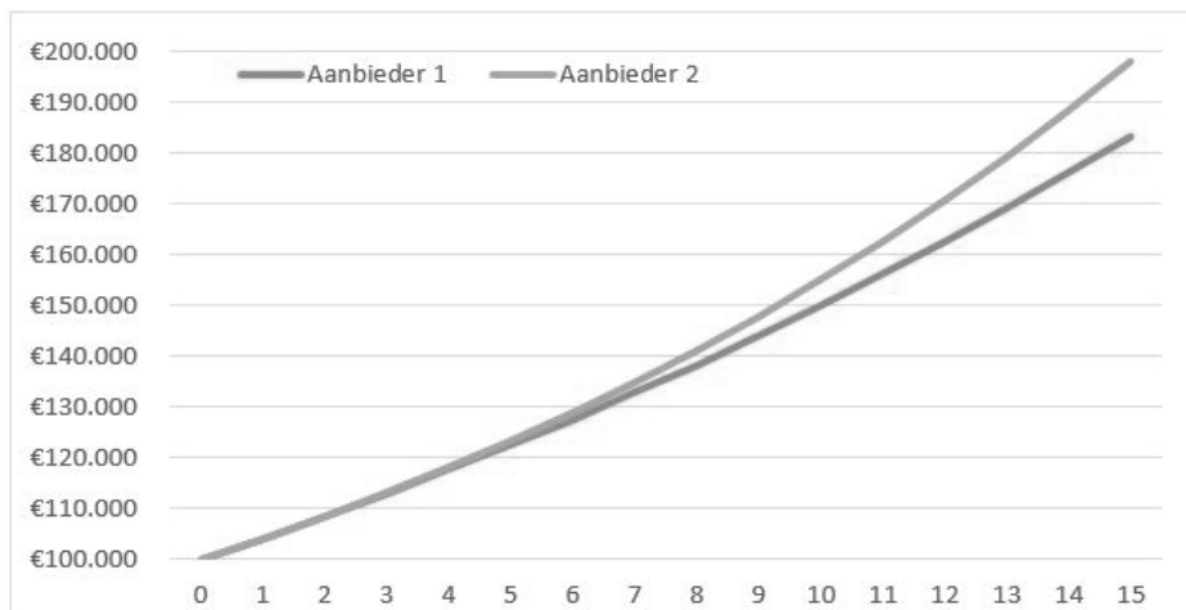
Ook de AFM vindt goede, betrouwbare en heldere uitleg en daarbij behorende berekeningen belangrijk en heeft dan ook vele stukken en richtlijnen geschreven hoe aanbieders van beleggingsproducten berekeningen moeten maken aangaande wat de consument kan verwachten. Je zou toch denken dat inmiddels alle hoekjes en gaatjes opgevuld zijn. Oeps. Volgens mij heb ik een gat gevonden zo groot dat ik er een olifant in kan laten verdwijnen.

2. Truc 1

Er zijn veel softwareprogramma's die door financieel adviseurs gebruikt worden en (online) tools die een verwachting kunnen geven wat het rendement in de toekomst kan gaan worden van een belegging met als invoer een inleg, looptijd en risicoprofiel.

Stel, we nemen een klant die een bedrag van € 100.000 wenst te beleggen conform een neutraal risicoprofiel voor de duur van 15 jaar. U, als adviseur, voert de gege-

Figuur 1



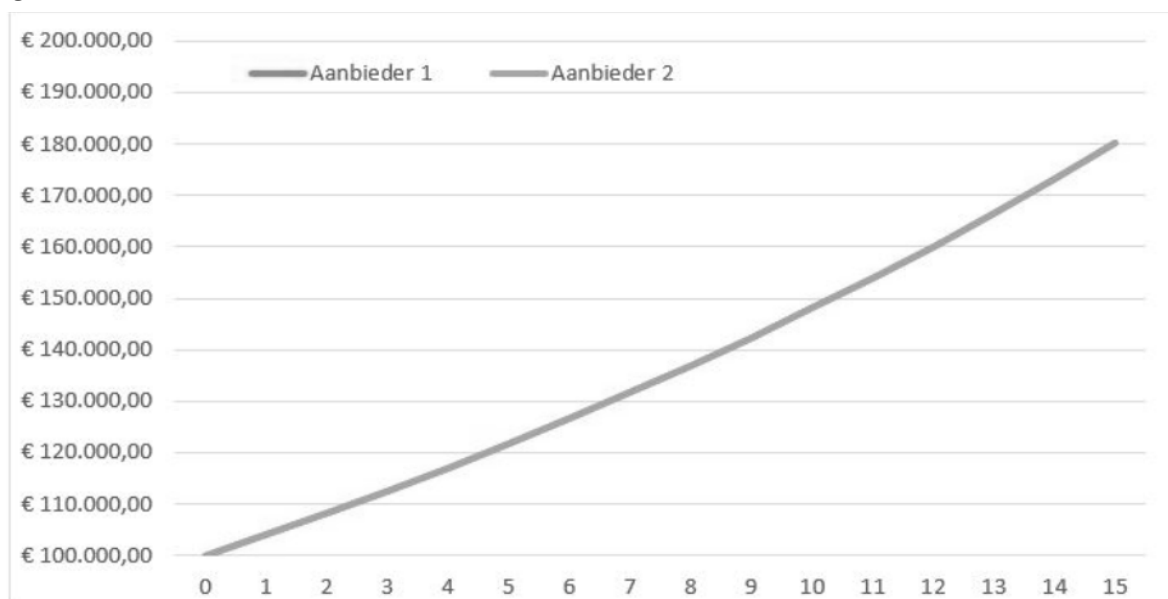
¹ Lodewijk van Meel is directeur bij Post Vermogensbeheer.

vens in de software bij twee aanbieders in en wat blijkt. De twee aanbieders, ieder met exact hetzelfde risicoprofiel, exact dezelfde kosten, exact dezelfde looptijd en inleg liggen maar liefst € 15.000 in de prognose van elkaar af! Hoe kan dat nou ... (zie figuur 1 op p. 23).

Tabel 1

JAAR	AANBIEDER1	AANBIEDER2
0	€ 100.000	€ 100.000
1	€ 104.125	€ 104.125
2	€ 108.420	€ 108.503
3	€ 112.892	€ 113.151
4	€ 117.549	€ 118.087
5	€ 122.398	€ 123.332
6	€ 127.447	€ 128.906
7	€ 132.704	€ 134.832
8	€ 138.178	€ 141.134
9	€ 143.878	€ 147.838
10	€ 149.813	€ 154.971
11	€ 155.993	€ 162.564
12	€ 162.428	€ 170.647
13	€ 169.128	€ 179.255
14	€ 176.104	€ 188.424
15	€ 183.369	€ 198.193

Bij het 4%-scenario dat wordt gegeven zijn de eindwaarden gelukkig gelijk. Ook bij een eigen ingevuld fictief rekenrendement komen dezelfde eindwaarden uit de bus. Echter, bij het weergegeven slechte, normale en goede scenario zijn de verschillen aanzienlijk! Dan maar weer de berekeningen napluizen, maar alles lijkt te kloppen. Ook kijkt u of de gebruikte rekenrendementen bij beide aanbieders gelijk zijn ... en ja ... ook die zijn gelijk! Zowel

Figuur 2

aanbieder 1 als aanbieder 2 hebben voor een neutraal profiel een portefeuille die start met een 50%-aandelenbeleggingen en 50%-obligatiebelegging. Het gebruikte rekenrendement voor aandelen en de obligaties is bij aanbieder 1 en aanbieder 2 gelijk namelijk 7,0% en 1,25% bruto. Hoe kan dit nu? (figuur 2 onderaan deze pagina.)

Tabel 2

JAAR	AANBIEDER1	AANBIEDER2
0	€ 100.000	€ 100.000
1	€ 104.000	€ 104.000
2	€ 108.160	€ 108.160
3	€ 112.486	€ 112.486
4	€ 116.986	€ 116.986
5	€ 121.665	€ 121.665
6	€ 126.532	€ 126.532
7	€ 131.593	€ 131.593
8	€ 136.857	€ 136.857
9	€ 142.331	€ 142.331
10	€ 148.024	€ 148.024
11	€ 153.945	€ 153.945
12	€ 160.103	€ 160.103
13	€ 166.507	€ 166.507
14	€ 173.168	€ 173.168
15	€ 180.094	€ 180.094

De financieel adviseur blijft na enige tijd het antwoord schuldig en na ampel beraad wordt besloten om te kiezen voor de aanbieder met de hoogste geprognostiseerde eindwaarden. De stukken en offertes verdwijnen getekend en wel in het archief (reproduceerbaar advies ...) en klaar is het kunstje van de aanbieder ... De aanbieder? ... jazeker

De aanbieder! Niet u als adviseur ... maar de aanbieder heeft met u een Mindf*ck uitgehaald.

Waar zat de truc? Heel eenvoudig. Aanbieder 1 rebalanciert de Neutrale portefeuille gedurende de gehele looptijd niet en aanbieder 2 wel. Ik zal het u laten zien.

In de laatste kolom van tabel 3 ziet u dat de helft van de startwaarde in obligaties wordt belegd die vervolgens jaar op jaar tegen een percentage van 1,25% vermeerderd worden. In de voorlaatste kolom wordt de andere helft van de startwaarde in aandelen belegd die vervolgens jaar op jaar tegen een percentage van 7% vermeerderd worden. De optelling van deze beide waarden wordt getoond in de kolom met de naam AANBIEDER2.

En ja dat klopt. Wat wellicht pas later zal blijken is dat als u in de laatste rij kijkt in jaar 15 bij de waarde van de aandelen en obligaties van aanbieder2 dat de verhouding niet 50%/50% is maar eerder 70%/30% ...

70% aandelen en 30% in obligaties is een offensief risicoprofiel en niet een neutraal risicoprofiel!

Dit is als het ware een omgekeerde lifecycle belegging, waarbij richting het einde van de looptijd het risico van de gehele portefeuille niet defensiever maar juist offensiever wordt.

Tabel 3

JAAR	AANBIEDER1	AANBIEDER2	AANDELEN AANBIEDER2	OBLIGATIES AANBIEDER2
0	€ 100.000,00	€ 100.000,00	€ 50.000,00	€ 50.000,00
1	€ 104.125,00	€ 104.125,00	€ 53.500,00	€ 50.625,00
2	€ 108.420,16	€ 108.502,81	€ 57.245,00	€ 51.257,81
3	€ 112.892,49	€ 113.150,69	€ 61.252,15	€ 51.898,54
4	€ 117.549,30	€ 118.087,07	€ 65.539,80	€ 52.547,27
5	€ 122.398,21	€ 123.331,69	€ 70.127,59	€ 53.204,11
6	€ 127.447,14	€ 128.905,68	€ 75.036,52	€ 53.869,16
7	€ 132.704,33	€ 134.831,60	€ 80.289,07	€ 54.542,52
8	€ 138.178,39	€ 141.133,61	€ 85.909,31	€ 55.224,31
9	€ 143.878,24	€ 147.837,57	€ 91.922,96	€ 55.914,61
10	€ 149.813,22	€ 154.971,11	€ 98.357,57	€ 56.613,54
11	€ 155.993,02	€ 162.563,81	€ 105.242,60	€ 57.321,21
12	€ 162.427,73	€ 170.647,31	€ 112.609,58	€ 58.037,73
13	€ 169.127,87	€ 179.255,45	€ 120.492,25	€ 58.763,20
14	€ 176.104,40	€ 188.424,44	€ 128.926,71	€ 59.497,74
15	€ 183.368,70	€ 198.193,04	€ 137.951,58	€ 60.241,46

Diegene die in deze Mindf*ck trapt zal mogelijk in een later stadium door de klant worden gewezen op het niet-nakomen van de zorgplicht omdat de portefeuille niet conform het afgesproken risico is ingericht.

Na vandaag zult u niet meer in deze truc trappen.

3. Truc 2

We nemen twee beleggingen. Belegging A en Belegging B. Belegging A heeft een gemiddeld rendement van 8,5% be-

haald de afgelopen 10 jaar. Belegging B zit met een gemiddeld rendement van 8,0% de afgelopen 10 jaar iets lager. U heeft in beide beleggingen € 100.000 belegd gehad de afgelopen 10 jaar en wat blijkt: Belegging A is na 10 jaar gegroeid naar een waarde van € 175.893,81, terwijl belegging B op een waarde van € 215.892,50 staat. Hoe kan dit nou? Hoe kan nu een belegging welke een gemiddeld rendement heeft van 8,5% toch lager uitkomen in eindwaarde dan een belegging met een gemiddeld rendement van 8%?

Tabel 4

JAAR	BELEGGING A	BELEGGING B	RENDEMENT A	RENDEMENT B
0	€ 100.000,00	€ 100.000,00		
1	€ 50.000,00	€ 108.000,00	-50%	8%
2	€ 57.500,00	€ 116.640,00	15%	8%
3	€ 66.125,00	€ 125.971,20	15%	8%
4	€ 76.043,75	€ 136.048,90	15%	8%
5	€ 87.450,31	€ 146.932,81	15%	8%
6	€ 100.567,86	€ 158.687,43	15%	8%
7	€ 115.653,04	€ 171.382,43	15%	8%
8	€ 133.000,99	€ 185.093,02	15%	8%
9	€ 152.951,14	€ 199.900,46	15%	8%
10	€ 175.893,81	€ 215.892,50	15%	8%
			Gemiddeld	Gemiddeld
			8,5%	8%

Bij een gemiddeld rendement van 8% over 10 jaar hebben we 'instinctief' allemaal een rendement van 8% voor ogen waarbij de belegging elk jaar precies dat rendement laat zien. In tabel 4 wordt dit getoond in de kolom met de naam Rendement B. Belegging A heeft zoals gezegd een gemiddeld rendement van gemiddeld 8,5% in die 10 jaar, zoals wordt berekend in kolom Rendement A. In de kolom met de naam Belegging A en Belegging B wordt jaar op jaar de waarde vermenigvuldigd met het rendement uit respectievelijk kolom Rendement A en Rendement B. En wat blijkt, Belegging A met een gemiddeld rendement van 8,5% komt lager uit dan Belegging B met een rendement van 8%.

Waar zat de truc? Heel eenvoudig. Een gemiddeld rendement zegt eigenlijk niks om een goede inschatting te kunnen maken van een belegging, laat staan om te vergelijken met andere beleggingen. Als de belegging, in dit geval Belegging A, grote verschillen kent in rendement tussen de jaren. Een gemiddeld rendement zoals bovenstaand getoond is een rekenkundig rendement. Hoe zorg je ervoor dat het rendement dat wordt gegeven wel overeenkomt met het 'echte rendement' zoals we voor ogen hebben bij Rendement B? Dat is een meetkundig rendement.

Bij een meetkundig rendement wordt gekeken naar de startwaarde, de eindwaarde en de looptijd.

Als we het meetkundig rendement berekenen van Belegging A dan komen we uit op een rendement van 5,81%.

Startwaarde:	€ 100.000
Eindwaarde:	€ 175.893,81
Looptijd:	10 jaar
Formule:	$\text{Meetkundig rendement} = \left(\frac{\text{Eindwaarde}}{\text{Startwaarde}} \right)^{\frac{1}{\text{Looptijd}}}$

In Tabel 5 staat de berekening ter controle

Tabel 5

JAAR	BELEGGING A	
	€ 100.000,00	
0	€ 100.000,00	
1	€ 105.809,60	
2	€ 111.956,71	5,81%
3	€ 118.460,94	5,81%
4	€ 125.343,04	5,81%
5	€ 132.624,97	5,81%
6	€ 140.329,94	5,81%
7	€ 148.482,54	5,81%
8	€ 157.108,78	5,81%
9	€ 166.236,16	5,81%
10	€ 175.893,81	5,81%

En hetzelfde geldt voor een gemiddeld risico van een belegging. Door zo'n beetje alle aanbieders in de markt worden veelal alleen gemiddeld rendement (en risico) getoond. Dus laat u aldaar niet voor de gek houden en vraag niet naar het 'echte' rendement en daarnaast ook niet naar het risico op basis van een beweeglijkheid, maar de drawdown van de portefeuille. Als er geen antwoord gegeven kan worden op die vraag ... dan weet u eigenlijk al genoeg.

4. **Truc 3**

Als uw beleggingen beter hebben gepresteerd dan de benchmark dan heeft u direct het gevoel dat u het goed heeft gedaan. Maar wat is nu eigenlijk een benchmark? Een benchmark is vaak een index of combinatie van verschillende indexen die te vergelijken zijn met de gemiddelde invulling van uw portefeuille en dienen om de prestaties van een beleggingsfonds of vermogensbeheerder te beoordelen.

Als er door de beheerder een perfect passende benchmark wordt samengesteld, dan is het onmogelijk om deze te verslaan ... Immers, de benchmark moet vergelijkbaar zijn met uw portefeuille; zijnde 100% gelijk. Als dat niet het geval is dan is het meer dan logisch dat er afwijkingen, zowel positief alsmede negatief, ontstaan.

De ruimte die wordt gegeven zit in het woordje *vergelijkbaar*. En als er ruimte wordt gelaten dan wordt deze vaak ook gebruikt. Ik zal het met een klein voorbeeld gelijk

duidelijk maken hoe u misleid kunt worden bij het gebruik van een op het oog perfecte benchmark.

Ik stel voor u een portefeuille samen waarin ik beleg in de 25 aandelen van de AEX-index. In deze portefeuille houd ik procentueel exact dezelfde gewichten aan van deze aandelen zoals deze ook in de AEX-index worden gehanteerd. Eventuele aanpassingen in de samenstelling in de AEX-index voer ik ook direct één-op-één door in de portefeuille.

Eind 2018 staat de AEX-index op 487,88 om eind 2019 op een stand van 604,58 te eindigen. Dat is een rendement van 23,92% in 2019. De portefeuille met de 25 aandelen is in 2019 25,5% in waarde gestegen, terwijl ik voor mijn werkzaamheden ook nog eens 1% kosten in rekening heb gebracht voor het beheren ervan. Hoe kan dit?

De benchmark is op het oog 100% gelijk aan de invulling van de portefeuille. Sterker nog, deze is 100% gelijk. Maar de truc zit hem erin dat de AEX-index een netto-index is. Dit betekent dat de dividenden die worden uitgekeerd op de aandelen niet worden herbelegd en meegenomen in de berekening van de AEX-index. In 2019 was het dividendrendement ongeveer 2,5%. Dat dividend wordt ontvangen in de portefeuille en herbelegd. Dus wat er ook gebeurt, ik heb ongeveer 2,5% voorsprong op de benchmark.

Een juiste benchmark bij deze portefeuille zou de AEX-herbeleggingsindex zijn. Maar omdat er 'gesjoemeld' kan worden met de interpretatie van het kiezen van een passende benchmark wordt de belegger gefopt.

5. **Samengevat**

Als iets te mooi lijkt om waar te zijn, dan is het dat vaak ook. Een beter advies kan ik u niet meegeven. Ik beantwoord meer dan graag vragen die u heeft naar aanleiding van dit artikel.

Informatie: Ivanmeel@postvb.nl