

We ontlene dit advies aan een zekere Samuel Langhorne Clemens, beter bekend onder zijn pseudoniem Mark Twain. Maar de meest scherpzinnige auteur uit de Amerikaanse literatuurgeschiedenis voegde er wel onmiddellijk een waarschuwing aan toe: “en let er vervolgens heel erg goed op!”

Net als wij had deze geroemde auteur en journalist een bloedhekel aan machtsfiguren en populisme. Hij wist dat te vertalen in een voor hem typische, vlijmscherpe satire die zodanig doorspekt was met alom geprezen humor en een aandoenlijk relativiseringsvermogen dat hij de onbetwiste status verwierf van meest gesmaakte en geliefde commentator van het dagelijkse politieke gebeuren in de Verenigde Staten. Wat een feest zou het zijn geweest om hem nu aan te werk te zien. Helaas vertrok hij al in 1910, precies zoals hij had voorspeld, samen met de komeet Halley die op dat moment langs de aarde zoefde, om zich zodoende van zijn plaats aan de eeuwige sterrenhemel te verzekeren.

Het door de mangel halen van allerhande volkswijsheden behoorde tot zijn meest geliefkoosde bezigheden. Zo verging het ook de algemeen aanvaarde wijsheid dat een boer toch ook niet al zijn eieren in één korf legde en vandaar verregaande spreiding het aangewezen pad vormde voor (onder meer) beleggingen of andere risicodragende avonturen die men wilde ondernemen.

Het is wat speuren naar de eerste bronnen hiervan, maar wij doen dat graag in dienst van de wetenschap. Vreemd genoeg botsen we vooreerst op deze stelling in Cervantes' onvolprezen meesterwerk uit 1605, waar Don Quichotte's karikaturale schildknaap komt aandraven met deze uitspraak. Wijze mannen leggen, volgens hem, niet alle eieren in één korf. Sancho Panza (figuurlijk te vertalen als *blaaskaak*) geldt echter niet als een ankerpunt voor filosofische, economische of andere inzichten, zodat we toch achterblijven met wat knagende twijfel over dit beginsel.

Nadien wordt het gezegde opgetekend door een zekere Torriano in 1666, in zijn overzicht van Italiaanse spreekwoorden en gezegden.

Maar voor u graven we graag nog wat dieper, zoals altijd met diepe verachting voor alles wat door iedereen wordt aanvaard zonder tegelijk ook het nodige bewijs te hebben geleverd. We stoten hierbij alras op het boek *Ecclesiasticus* uit het jaar 195 voor onze jaartelling. Hierin wordt (welgeteld) één uitzondering toegestaan op het heilige getal 7 dat iedere Jood nochtans behoorde navolging te geven in zijn doen en laten (7 dagen in een week enz.) en dit met name wat zijn investeringen betraf. Beleg altijd in meer dan 7 projecten, geeft de Joodse wijsgeer aan. Zelfs 12 of meer, want je weet nooit welk onheil het land kan treffen. Goed gezien, toen al ...

Maar Mark Twain wist nog beter. Zomaar spreiden is immers geen oplossing, want het houdt ook het gevaar in dat de investeerder zijn beleggingen lukraak begint rond te strooien en zo zijn betrokkenheid en aandacht dreigt te verliezen. Blootstelling aan minder geschikte beleggingsinstrumenten wordt te dikwijls onder de mat geveegd als noodzakelijk kwaad om de portefeuille te verzekeren van een brede spreiding. Vandaar ook zijn aanvullende oproep om vooral goed op te letten en onze volgehouden inspanning om beleggingen op te zoeken die in de actuele context het meest zinvol zijn. Dat vormt op zich natuurlijk geen garantie en vanzelfsprekend is diversificatie een gezond uitgangspunt, maar het mag geen excuus vormen voor laksheid. Dat was wat Mark Twain bedoelde en het verklaart ook onze aanpak. Een combinatie tussen een geschikt kernfonds, getrouw aan het risicoprofiel van de investeerder met een brede spreiding, maar ook met de nodige accenten, gebaseerd op de resultaten van onze economische en financiële analyse.

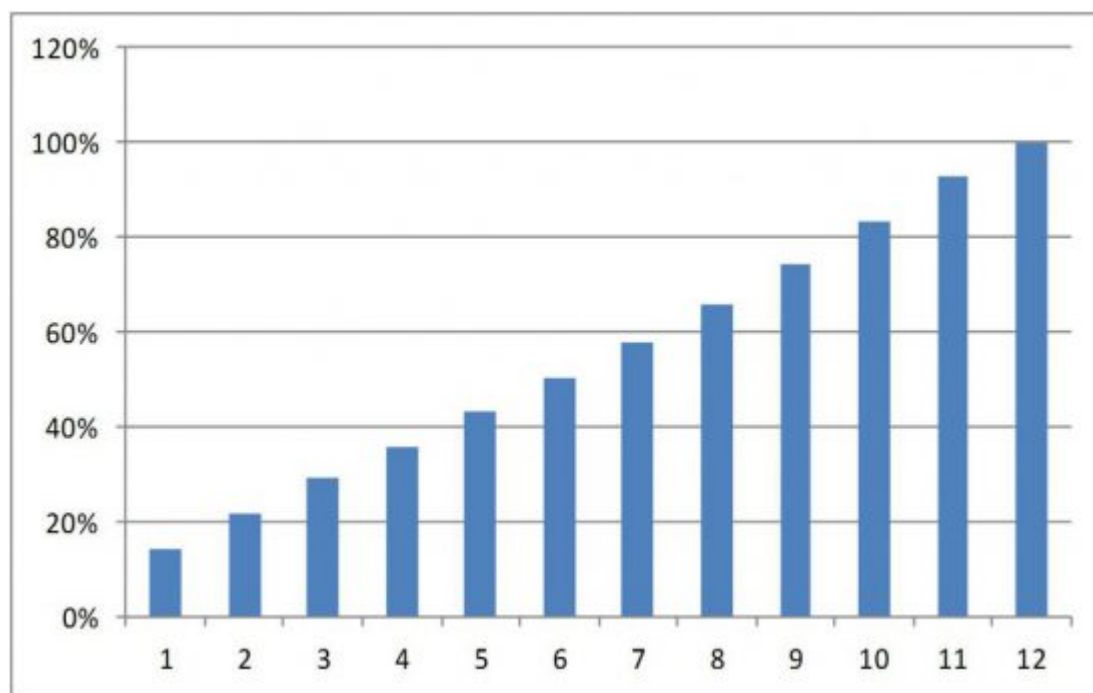
Bij deze aanpak moet een belegger zich ook voldoende wapenen voor een dubbel gevaar. Het grootste daarvan is wellicht de onder- en overschatting van het beleggingsprofiel. Daardoor dreigt een investeerder ofwel te veel volatiliteit ofwel te weinig rendement aangeboden te krijgen. Het eerste waait wel over, maar het tweede is van permanente invloed op de vermogensopbouw die noodzakelijk is om op lange termijn de nodige welvaartsvastheid in te bouwen. Het tweede gevaar houdt daarmee verband. Beleggers met een defensieve ingesteldheid (objectief bepaald door hun vermogen, inkomen, opleiding of leeftijd) dreigen bij het ervaren van een tijdelijk verhoogde volatiliteit snel hun geduld te verliezen en verkopen daardoor paniekerig op zeer ongunstige momenten. Het aanhouden van een geschikt beleggingshorizon, afgestemd op het tijds kader dat ongeveer nodig is om het rendement van een belegging een voldoende rijpingsproces te laten ondergaan, is vandaar cruciaal.

Om dat te illustreren, maakten we de volgende berekening. Daarmee zoeken we een antwoord op de vraag hoeveel jaar je vanuit statistisch perspectief nodig hebt om met 90 % zekerheid te kunnen stellen dat het verwachte rendement positief zal zijn wanneer de portefeuille bestaat uit enerzijds een typische aandelenpositie en anderzijds een (quasi) risicoloze obligatiepositie.

Of in mensentaal: stel dat u een beleggingshorizon hebt van respectievelijk 3, 4, 5 of meer jaar. Hoeveel aandelen kunt u dan opnemen om toch nog 90 % zeker te zijn van een positief rendement?

Het antwoord vindt u in de grafiek hieronder. Dat verklaart natuurlijk waarom er in een defensieve portefeuille (met een typisch korte beleggingshorizon, ergens tussen de 4 en 6 jaar) minder aandelen aanwezig (kunnen) zijn dan in een dynamische portefeuille met een tijdsperspectief van 10 jaar.

Grafiek 1: toegelaten aandelenpercentage per beleggingshorizon om tot 90 % zekerheid te komen op een positief beleggingsresultaat



De totale portefeuille moet vanzelfsprekend adequaat aangepast zijn aan het huidige economische klimaat. De belangrijkste componenten die de assetallocatie (de spreiding over de beleggingsklassen) bepalen, zijn de verwachte evolutie van de rentevoeten, de ontwikkeling van de groeivoet van de bedrijfsresultaten, de geboden risicopremies, de volatiliteit op de financiële markten en - minder gekend - de toename of afname van de kans op extreme, negatieve bewegingen. Die twee laatste componenten lezen we af uit de optiekoersen.

In combinatie met het beleggingsprofiel bepaalt het verwachtingspatroon omtrent deze variabelen de toewijzing aan obligaties, aandelen of cash. In de tabel hieronder maakten we voor u de berekening op basis van de stand van deze variabelen op 21-10-2016. Die verhoudingen vindt u dan ook stevast in onze profielfondsen. Het relatief optimistische beeld dat uit deze allocatie blijkt, heeft vooral te maken met enerzijds de extreem lage rentestand en anderzijds de beperkte volatiliteit op de beurzen.

Tabel 1: geoptimaliseerde aandelencomponent op basis van huidige economische parameters

Dyn 82 %
 Neutraal 59 %
 Def 36 %

Zelfs bij de huidige, eerder bescheiden vooruitzichten inzake bedrijfswinsten en economische groei, zijn de geboden risicopremies voldoende groot om de aandelencomponent te blijven overwegen. Vooral de Europese aandelenmarkt biedt een bijzonder hoge risicopremie, wat meteen ook onze overweging in die regio verklaart. Maar ook de verwachte risicopremie in de VS biedt nog voldoende perspectief voor een selectie van Amerikaanse aandelen.

Grafiek 2: verwachte risicopremies in de eurozone en de VS



Eens de regionale gewichten bepaald zijn, wordt intensief op zoek gegaan naar specifieke thema's die zowel in de huidige context als op langere termijn zinvolle en attractieve beleggingsopportuniteiten bevatten.

Eén van onze favoriete thema's hierbij is de vergrijzing en de daarbij horende wijzigende en verstevigende trends inzake de consumptieve bestedingen van de babyboomgeneratie. Dat thema is vanzelfsprekend als trend zeer sterk vertegenwoordigd in onze kernfondsen.

We schuwen hierbij zeker ook geen verdere regionale accenten. Onze specifieke voorkeur blijft uitgaan naar India en consumptieve waarden in China. Maar dat zijn en blijven groeimarkten die zich typeren door wat hogere volatiliteit. Overdrijven met zulke accenten is dus zeker niet op zijn plaats.

Grafiek 3: evolutie van de wereldindex (net return), MSCI India (net return) en Chinese consumentenwaarden



Aandelen geselecteerd uit specifieke nutsvoorzieningen zoals water en bedrijven uit de beveiligingssector worden ook stevig overwogen. De toekomstverwachtingen gaan alleszins naar een belangrijke toename van de vraag in beide subsectoren. Onderwegingen vindt u steevast in de bank- en verzekeringswaarden, terwijl ook industriële waarden nog steeds onder hun indexgewicht gehouden worden.

We vullen deze accenten verder aan met waarden uit de robotica- en technologiesector en leggen een stevige klemtoon op waarden met een uitstekende kwaliteit-koersverhouding. De kwaliteit wordt afgemeten op basis van onder meer de return en de risicokenmerken van de onderzochte aandelen, wat wordt afgezet tegen hun relatieve koerswaardering.

De obligatiekant blijft ook in deze omstandigheden hoofdzakelijk ingevuld met overheidspapier uit Spanje, Ierland en in afnemende mate Italië, overgoten met een geutje Poolse en Indische staatsobligaties, geserveerd op een krokant bedje van geselecteerde obligaties uit groeielanden.

U merkt het. We worden er (te) lyrisch van. De Italiaanse politieke situatie volgen we intussen wel met de nodige argusogen.

Eén korf, goed overwaakt...

Dank u voor uw inzicht, Samuel Langhorne Clemens. Hopelijk vergaat het u daar goed, zo hoog tussen de sterren.



Leg al uw eieren in één korf!