

Het nut van beleggingen spreiden was lange tijd net zo vanzelfsprekend als dat van de dagelijkse lepel levertraan in de jaren vijftig. Het zijn misschien niet de meest spannende of smakelijke onderdelen van het leven maar wel noodzakelijk om te overleven.

Spreiden is niets anders dan beleggingsvermogen verdelen over verschillende soorten beleggingen. Meevallers kunnen tegenvallers in de beleggingsportefeuille compenseren, zo is de gedachte. Het gevolg is een minder beweeglijk koersverloop van het vermogen. Dit voordeel kunnen beleggers theoretisch halen door te spreiden over aandelen – niet alle geld in Heineken maar bijvoorbeeld ook investeren in TomTom, Philips en Unilever, en over verschillende beleggingscategorieën zoals obligaties, vastgoed en grondstoffen.

Bovendien zouden al deze verschillende beleggingen zich (iets) anders gedragen in verschillende fases van de economische cyclus.

Tot zover de theorie. De praktijk is er een van toenemende scepsis. Vooral Pimco, de grootste obligatiebelegger ter wereld, schopt met regelmaat aan tegen de heersende mening over het nut van spreiding. Juist in periodes dat beleggers spreiding het meest nodig hebben - in crisistijd - zou het weinig zin hebben om geld te verdelen over meerdere beleggingen.

Pimco deed onderzoek naar de effecten van diversificatie van een mandje aandelen tussen 1970 en 2008 en kwam tot de conclusie dat spreiding weinig nut heeft in echte crisissituaties. Het presenteerde de resultaten onder de titel 'de mythe diversificatie'.

DE NIEUWE WERELD

In de nieuwe wereld, waar perioden met veel risico worden afgewisseld met tijden van relatief weinig risico, heeft het volgens Pimco niet veel zin om naar verbanden tussen bewegingen van beleggingen (correlatie) te kijken over een lange termijn. Beleggingen reageren anders ten opzichte van elkaar in goede of slechte tijden.

JUIST IN PERIODES DAT BELEGGERSPREIDING HET MEEST NODIG HEBBEN - IN CRISISTIJD - ZOU HET WEINIG ZIN HEBBEN OM GELD TE VERDELEN OVER MEERDERE BELEGGINGEN

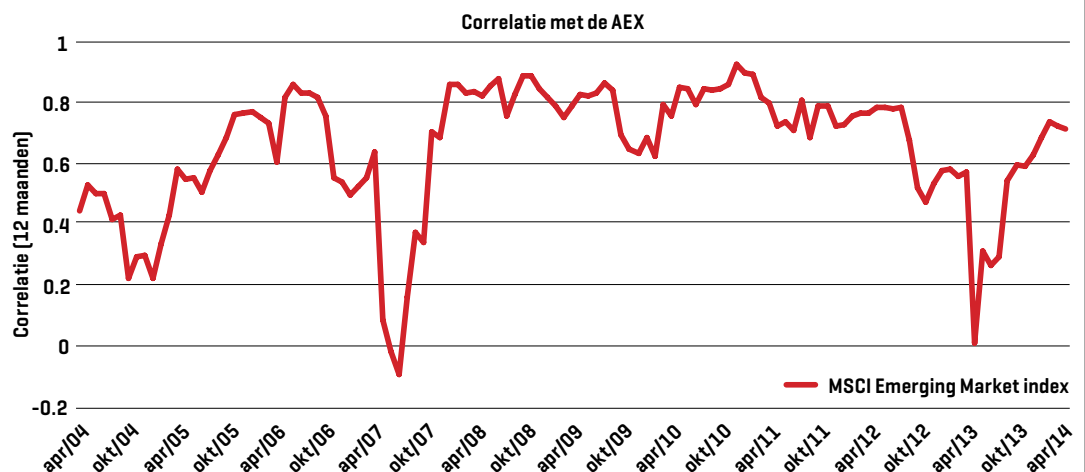
CORRELATIE ZELF BEPALEN

De relatie tussen twee beleggingen, ook wel correlatie, ligt altijd tussen min één en plus één. Bij een waarde van plus één bewegen twee beleggingen precies dezelfde kant op, bij min één kiezen ze exact de tegenovergestelde richting. Bij een correlatie van nul is er geen enkele relatie tussen twee beleggingen.

Zolang de correlatie lager is dan één kan er, afhankelijk van de rendementsvooruitzichten en het risicoprofiel, met spreiding winst worden behaald, liet Nobelprijswinnaar Harry Markowitz zestig jaar geleden zien. Er is volgens zijn beleggingsleer zelfs een optimale portefeuille samen te stellen aan de hand van rendementsverwachtingen en correlaties van verschil-

lende beleggingen, maar dit is een behoorlijk theoretische benadering. Banken en vermogensbeheerders werken vaak gewoon met profielen (defensief, neutraal en agressief bijvoorbeeld) waarbij elke categorie zijn eigen weging krijgt afhankelijk van het profiel. Maar beleggers kunnen het ook prima zelf doen: beleggingsgoeroe Burton Malkiel, schrijver van het boek *A Random Walk Down Wall Street* stelde terecht in zijn laatste uitgave van het boek dat beleggers die via goedkope, passieve indexfondsen (etf) gespreid in onder andere aandelen, obligaties en vastgoed hadden belegd het er het laatste decennium beter vanaf brachten dan beleggers in alleen Amerikaanse aandelen.

Pimco's gelijk: spreiden in crisistijden heeft weinig nut



Een vergelijking van bewegingen van de grootste Nederlandse aandelen en die uit opkomende markten maakt duidelijk dat correlatie geen statisch gegeven is. In goede en slechte beursmaanden beweegt de index van de grootste Nederlandse bedrijven en een vergelijkbare index voor opkomende markten – de MSCI Emerging Markets-index – anders. Toen de Nederlandse beurs in het najaar van 2007 omlaag duikelde, bleven de koersen van opkomende aandelen nog even overeind [de correlatie bewoog richting 1]. Omgekeerd bleek zes jaar later dat de paniek in groeielanden weinig effect had op de Nederlandse index.