

een verhouding tussen aandelen en obligaties (zie tabel). Vermogen opbouwen gaat sneller via aandelen, maar relatief veel aandelen betekent ook meer risico lopen. Wie zijn vermogen meteen nodig heeft, moet volgens Bogle wat terughoudender beleggen.

De volledige gebalanceerde portefeuille van Graham (50 procent aandelen, 50 procent obligaties) mag dan verouderd zijn, het blijkt nog altijd een verrassend accurate tactiek. Vanguard, inderdaad de club van John Bogle, onderzocht Grahams strategie voor de periode van 1926 tot 2011 en kwam tot de conclusie dat een portefeuille met 50 procent aandelen en 50 procent obligaties het in tijden van economische groei (expansie) net zo goed deed als in tijden van economische krimp (recessie).

Dat mag verrassend lijken, maar is goed te verklaren. In periodes van economische groei zullen aandelen het beter doen dan obligaties; aandelen worden niet voor niets beschouwd als leidende indicator van de economie. Aan de andere kant zullen in een periode van economische krimp obligaties het beter doen dan aandelen, vanwege de status van veilige vluchthaven. Uit het onderzoek bleek dat de Amerikaanse 50/50-portefeuille

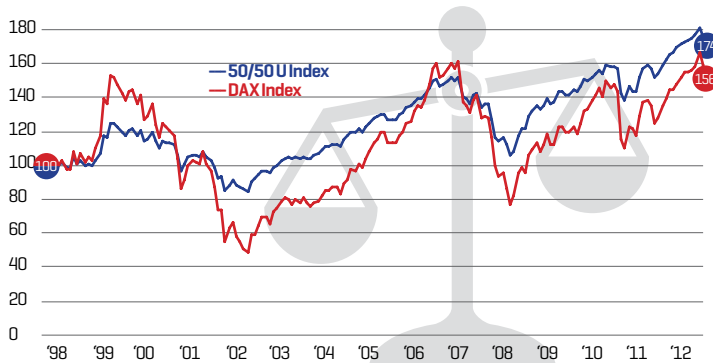
aangepast voor inflatie ongeveer 5,5 procent gemiddeld per jaar steeg van 1926 tot 2011 ongeacht of er een expansie of recessie was. Let wel: de portefeuille dient wel periodiek te worden herwogen zodat de 50/50-verdeling in stand blijft.

**PROEF OP DE SOM**

Wij hebben de Amerikaanse studies herhaald voor Europa door het rendement uit te rekenen van een gebalanceerde portefeuille met 50 procent aandelen en 50 procent obligaties. Uitgangspunt is een belegging in de DAX, de herbeleggingsindex van de dertig grootste Duitse bedrijven. De andere helft investeerden wij fictief in de iBoxx Euro Corporate Bonds Index, een index voor de Europese obligatiemarkt. Het rendement van de belegger in deze 50/50-benadering zou vanaf 1998 sterk positief zijn geweest. Het reële rendement (dus na inflatie) vanaf 1998 komt voor de gespreide portefeuille uit op 78 procent, tegen 64 procent voor de selectie van louter aandelen. Naast een hoger rendement is de gebalanceerde portefeuille ook veel minder volatiel (gevoelig voor marktontwikkelingen), een beursdaling zal dan ook minder hard aankomen door de spreiding over meerdere vermogensclasses.

**ALLES IN AANDELEN OF DE HELFT IN OBLIGATIES?**

Verskil in rendement na veertien jaar bij belegging van 100.000 euro. De uitgebalanceerde portefeuille presteert beter en is minder gevoelig voor marktbevingen.



jaartallen staan voor 31-12 van dat jaar, 31-12-1998 is 100

**GESJOEMEL MET DE AGENDA**



door Paul Frentrop

**E**en vennootschap houdt jaarlijks een algemene vergadering van aandeelhouders, maar de agenda van die vergadering wordt niet bepaald door aandeelhouders en de vergadering wordt niet voorgezeten door een aandeelhouder. Een nieuwe ontwikkeling is dat de meeste stemmen al enkele dagen vóór de aandeelhoudersvergadering worden uitgebracht door aandeelhouders die op afstand stemmen.

Dat alles tezamen kan leiden tot vreemde ontwikkelingen. Bij het door bestuurlijke onoplettendheid geplaagde Imtech bijvoorbeeld, stond voor 2 augustus als punt op de agenda: "Decharge van de leden van de raad van commissarissen voor het over het boekjaar 2012 uitgeoefende toezicht." Het ging om voorzitter Rudy van der Meer die al eind juni was afgetreden, Harry van Tooren, onder wiens voorzitterschap de auditcommissie in mei 2012 had besloten om KPMG voortaan alleen maar de jaarcijfers en niet meer de halfjaarcijfers te laten controleren, en Erik van Amerongen, de langstzittende commissaris. Die laatste twee zouden aftreden aan het eind van de vergadering. Het ging ook om Ruth van Anel en Joop de Rooij, die pas sinds 2011 commissaris waren en zouden aanblijven vanwege de continuïteit. Alle vijf vroegen ze decharge.

Aandeelhouders die op afstand stemden, konden tot 26 juli hun stem uitbrengen, en vraag me niet waarom, maar ik denk dat de meesten van hen niet voor decharge hebben gestemd. Hoe ze hebben gestemd, weten echter alleen de commissarissen, wij niet. Want twee dagen voor de aandeelhoudersvergadering werd de agenda veranderd. Van de agenda verdween punt 2c, de stemming over decharge. Deze wijziging werd op 30 juli bekendgemaakt. Nou ja, bekendgemaakt... Er kwam geen persbericht, zoals wel bij het uitbrengen van de oorspronkelijke agenda gebeurde. Van het schrappen van dit agendapunt werd kond gedaan via een klein berichtje dat was geplaatst op de website van Imtech, onder het hoofdje 'highlights' en alleen was te vinden voor wie daar die dag toevallig keek. In dat berichtje stond: "After further consideration, the (former) members of the Supervisory Board have decided not to request discharge."

Dat is geen uitleg en dat is niet chic. Ik weet ook wel dat terugkijken slechts beperkte zin heeft, maar als commissarissen bij volle bewustzijn aan aandeelhouders vragen om ergens over te stemmen, is het geniepig om dat agendapunt in te trekken als de meerderheid tegen blijkt. In beide gevallen is er geen decharge verleend, maar kunnen alle Nederlandse beursfondsen met hun aandeelhouders afspreken dat de agenda voortaan niet meer verandert, nadat de stemmen zijn uitgebracht?