

# DE BASIS VAN HET BELEGGEN

---

## OVER DE BASIS VAN HET BELEGGEN

---

“Twee logische vragen die iedere belegger zich zou moeten stellen, zijn:

1. Waar gaat het nu werkelijk om bij het beleggen? en,
2. Wat voegen beleggingsadviseurs en vermogensbeheerders daaraan toe?

In dit helder geschreven boek treft u het antwoord aan op deze vragen. Hierdoor weet de particuliere belegger na het lezen van dit boek ruim voldoende om verstandige beslissingen te nemen over het zelf beleggen (of laten beleggen) van zijn of haar vermogen. Daarnaast is dit boek ook een absolute aanrader voor de financieel adviseur die echt het beste voor de klant wil.”

– *René de Jonge, Financieel Adviseur*

“De schrijver maakt glashelder duidelijk dat veel zogenaamde beurswaarheden de toets der kritiek niet kunnen doorstaan en dat met name de toekomstige waarde van het bedrijf en de kwaliteit van het management bepalend zijn. Dit boek leert je deze realiteit onder ogen te zien en daar naar te durven handelen. Aan de hand van citaten, voorbeelden en grafische weergaven onderbouwt de auteur een helder betoog. Kortom een eye opening boek.”

– *Marc Derks, Senior Tax Consultant*

“Dit boek is zeker een aanrader. Het is prettig geschreven en goed te begrijpen. Het geeft je niet alleen zeer handige tips en deskundig advies over de onvoorspelbaarheid van de beurs, maar neemt je ook mee op reis naar het verleden. Zo boeide de schrijver mij ontzettend met feitjes en weetjes over de geniale economen en winnaars van de Nobelprijs die als belegger hard onderuit gingen. En ik weet zeker dat het verhaal van de ‘beursgorilla’ Jacko de lezer hardop zal doen lachen, net zoals ik in een overvolle tram richting werk. Dit boek is een aanrader!”

– *Cheryl Vilt, Project Assistente*

# **DE BASIS VAN HET BELEGGEN**

IN ALLE RUST BOUWEN AAN EEN  
BOVENGEMIDDELD RENDEMENT

HOLLAND INVEST

HI - PUBLISHING

VERKORTE INHOUDSOPGAVE	<i>i</i>
UITGEBREIDE INHOUDSOPGAVE	<i>v</i>
REGISTER VAN TERZIJDES, TABELLEN EN GRAFIEKEN	<i>xiii</i>

# INHOUDSOPGAVE

---

---

## VERKORT

<i>VOORWOORD VAN JAAP KOELEWIJN</i>	<i>XVIII</i>
<i>DOEL, VORM EN GEBRUIK VAN DIT BOEK</i>	<i>XX</i>
<i>REPRODUCTIERECHTEN</i>	<i>XXVIII</i>
<b>DEEL I – HOE HET VERMOGEN TE SPREIDEN</b>	
TER INLEIDING	3
DE BELANGRIJKSTE EIGENSCHAPPEN VAN DE VERSCHILLENDE VERMOGENSCATEGORIEËN	13
cash	16
obligaties (inclusief deposito's)	22
aandelen	44
vastgoed	58
diverse alternatieve beleggingen	92
TWEE MANIEREN OM UW VERMOGEN TE SPREIDEN	128
academisch en ingewikkeld	130
simpel en praktisch	134
conclusie	138
EINDNOTEN	142
<b>DEEL II – WAARIN TE INVESTEREN</b>	
TER INLEIDING	157

ZELF UW INDIVIDUELE DEELBELANGEN SELECTEREN	159
alternatieve beleggingen en vastgoed	159
aandelen	169
obligaties	196
DE SELECTIE OVERLATEN AAN EEN ANDER	202
welke vorm van beleggingshulp te kiezen?	203
de kosten versus de baten	210
de eerste en de derde beleggingsvraag	229
EINDNOTEN	235
<i>KLEURENKATERN</i>	247
<b>DEEL III –WANNEER TE KOPEN EN TE VERKOPEN</b>	
TER INLEIDING	251
DE MARKT VERSUS DE BELEGGER	253
het koersverloop	253
emotionele en psychische struikelblokken	258
gestruikelde beleggers	265
lange termijn beleggingssucces: feit of fictie?	275
conclusie	282
VALUE INVESTING	284
value investing: niet mogelijk bij cashtegoeden en deposito's	285
value investing: een aantal algemene opmerkingen	286
value investing: wel mogelijk bij obligaties, aandelen, vastgoed en alternatieve beleggingen	291
een alternatief voor value investing: Euro Averaging	367
EINDNOTEN	375
TOT BESLUIT	393
DANKBETUIGING	395
<b>APPENDIX</b>	399
OVER DE ACHTERGRONDEN VAN DIT BOEK	407
EINDNOTEN	415

# INHOUDSOPGAVE

---

---

## UITGEBREID

<i>VOORWOORD VAN JAAP KOELEWIJN</i>	<i>XVIII</i>
<i>DOEL, VORM EN GEBRUIK VAN DIT BOEK</i>	<i>XX</i>
<i>REPRODUCTIERECHTEN</i>	<i>XXVIII</i>

### **DEEL I – HOE HET VERMOGEN TE SPREIDEN**

TER INLEIDING	3
de te verwachten liquiditeit	4
het maximaal neerwaartse koersrisico	4
de te verwachten hersteltermijn	7
het gemiddeld te verwachten rendement	8
samenvattend	12
DE BELANGRIJKSTE EIGENSCHAPPEN VAN DE VERSCHILLENDE VERMOGENSCATEGORIEËN	13
cash	16
de te verwachten liquiditeit	16
het maximaal neerwaartse koersrisico	17
geen risico onder het depositogarantiestelsel	17
wel risico voor cashtegoeden thuis	18
de te verwachten hersteltermijn	18
het gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachts- rendement	18
het in het verleden behaalde beleggingsrendement	19
het in het verleden behaalde koopkrachtsrendement vóór belastingen	20
het in de toekomst gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachtsrendement	20



obligaties (inclusief deposito's)	22
de te verwachten liquiditeit	23
obligaties	23
bankdeposito's	23
het maximaal neerwaartse koersrisico	24
obligaties	24
veranderingen in de marktrente	25
het inflatierisico	25
het faillissementsrisico	28
resterende loopduur	31
bankdeposito's	33
de te verwachten hersteltermijn	34
staatsobligaties	34
bedrijfsobligaties	34
het gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachtsrendement	35
Nederlandse (investment grade) staatsobligaties	36
het in het verleden behaalde beleggingsrendement	36
het in het verleden behaalde koopkrachtsrendement vóór belastingen	37
het in de toekomst gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachtsrendement	37
investment grade bedrijfsobligaties	39
het in de toekomst gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachtsrendement	39
speculative grade obligaties	40
deposito's	41
conclusie	42
aandelen	44
de te verwachten liquiditeit	46
het maximaal neerwaartse koersrisico	46
de te verwachten hersteltermijn	49
het gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachtsrendement	49
het in het verleden behaalde beleggingsrendement	50
het in het verleden behaalde koopkrachtsrendement vóór belastingen	54
het in de toekomst gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachtsrendement	55
conclusie	56
vastgoed	58
de te verwachten liquiditeit	60
het maximaal neerwaartse koersrisico	63
One Hundred Years of Land Values in Chicago (1830 – 1933)	64

US Real Estate Activity (1795 – 1973)	68
Property and the economic cycle: building cycles revisited (1945 – 1992)	69
House Prices and Fundamentals: 355 Years of Evidence (1650 – 2005)	71
conclusie	76
de te verwachten hersteltermijn	77
het gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachtsrendement	78
vastgoedportefeuille Amerika	79
woningmarkt Nederland	79
het in het verleden behaalde beleggingsrendement	79
prijsstijging	80
opbrengsten uit verhuur	83
het in het verleden behaalde koopkrachtsrendement vóór belastingen	84
het in de toekomst gemiddeld te verwachten beleggings- en koopkrachtsrendement	88
conclusie	91
diverse alternatieve beleggingen	92
oude wijn in nieuwe vaten	92
macro investing	95
event driven investing	95
value driven investing	95
absolute return investing	98
venture capital investing	98
private equity investing	98
momentum investing	99
conclusie	101
werkelijke alternatieven	103
grondstoffen	105
de meest verhandelde grondstoffen bij elkaar in een index	107
agrarische producten: mais	108
metalen: koper	109
brandstoffen: olie	111
edelmetalen: goud en zilver	112
tot besluit	113
valuta's	114
de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro	115
de Japanse yen ten opzichte van de euro	117
kunst	121
klassieke auto's (i.c. Ferrari's)	125
conclusie	126

TWEE MANIEREN OM UW VERMOGEN TE SPREIDEN	128
academisch en ingewikkeld	130
correlatie-coëfficiënten	130
simpel en praktisch	134
conclusie	138
EINDNOTEN	142
<b>DEEL II – WAARIN TE INVESTEREN</b>	
TER INLEIDING	157
ZELF UW INDIVIDUELE DEELBELANGEN SELECTEREN	159
alternatieve beleggingen en vastgoed	159
alternatieve beleggingen	159
vastgoed	160
bouwkundig advies	161
financieel advies	162
hulp bij het onderhandelen	162
hulp bij de financiering	163
praktische oplossingen	165
aandelen	169
het juiste management	170
het juiste management: de verhouding tot de aandeel- houders en de eigen taakopvatting	171
historisch en juridisch perspectief	171
financieel perspectief	172
de dagelijkse praktijk is vaak anders	176
het juiste management: de samenstelling ervan	179
het juiste product	181
de juiste financiële situatie	184
financiële kenmerken van het juiste management	186
het nakomen van de eigen toekomstplannen en -targets	186
weinig incidentele tegenvallers	187
een goed herinvesteringsrendement	188
een doordacht dividendbeleid	190
een verantwoord terugkoopbeleid van de eigen aandelen	191
financiële kenmerken van het juiste product	192
goede omzetgroei	192
lage kapitaalintensieve productie	193
obligaties	196
van wie?	196
met welke resterende looptijd?	197

DE SELECTIE OVERLATEN AAN EEN ANDER	202
welke vorm van beleggingshulp te kiezen?	203
vermogensadvies	203
vermogensbeheer	204
fondsbeheer	204
passief beheerde indexfondsen	205
actief beheerde beleggingsfondsen	207
persoonlijk vermogensbeheer	208
de kosten versus de baten	210
de te verwachten kosten	211
Total Expense Ratio	212
het kosteneffect op uw rendement	213
de te verwachten baten	218
conclusie	227
de eerste en de derde beleggingsvraag	229
de eerste beleggingsvraag	230
de derde beleggingsvraag	233
EINDNOTEN	235
<i>KLEURENKATERN</i>	247
<b>DEEL III –WANNEER TE KOPEN EN TE VERKOPEN</b>	
TER INLEIDING	251
DE MARKT VERSUS DE BELEGGER	253
het koersverloop	253
rationaliseren en vervolgens voorspellen van het koersverloop	253
de markt gebruiken als een op hol geslagen veilingklok	256
emotionele en psychische struikelblokken	258
Gambler's fallacy	259
Self-serving bias	261
Selective exposure	262
Selective perception	262
Hindsight bias	263
Lake Wobegon effect	264
gestruikelde beleggers	265
Sir Isaac Newton (1643 – 1727)	266
Vilfredo Pareto (1848 – 1923)	267
Irving Fisher (1867 – 1947)	267
John Maynard Keynes (1883 – 1946)	269
Sidney S. Alexander (1916 – 2005)	270

Robert C. Merton (1944 – heden) en Myron S. Scholes (1941 – heden)	271
Joseph E. Granville (1923 – heden)	274
The Beardstown Ladies (1983 – heden)	274
lange termijn beleggingssucces: feit of fictie?	275
conclusie	282
VALUE INVESTING	284
value investing: niet mogelijk bij cashtegoeden en deposito's	285
value investing: een aantal algemene opmerkingen	286
twee belangrijke nadelen	286
het margin-of-safety principe	288
kans op toekomstige koopjes op de beurs	289
kans op later koersherstel	290
value investing: wel mogelijk bij obligaties, aandelen, vastgoed en alternatieve beleggingen	291
obligaties	291
de intrinsieke waarde van een obligatie	291
de beurswaarde van een obligatie	298
het moment van aan- en verkoop van een obligatie	300
obligatiebelegging met weinig tot geen risico	300
obligatiebelegging met risico	301
aandelen	303
de intrinsieke waarde van een aandeel	303
het huidige vermogensdeel	305
waardering tegen de liquidatiewaarde	305
waardering tegen de balanswaarde	306
waardering tegen de vervangingswaarde	307
conclusie	309
het toekomstige vermogensdeel	310
waarschuwing	315
inschatten van de toekomstige winstontwikkeling	317
de contante waarde op basis van het toekomstige eigen vermogen	319
de contante waarde op basis van de te verwachten jaarwinst	322
samenvatting	327
de beurswaarde van een aandeel	329
Tobin's q	330
berekening van de vervangingswaarde	331
het moment van aan- en verkoop van een aandeel	335
het moment van aankoop	335

het aankopen van een actief of passief beheerd aandelenfonds	335
het aankopen van individuele aandelen	338
het moment van verkoop	340
vastgoed	342
de intrinsieke waarde van vastgoed	342
het huidige vermogensdeel: de nieuwbouwkosten	342
het toekomstige vermogensdeel: de te verwachten huuropbrengsten	344
de marktwaarde van vastgoed	345
de lange termijn verhouding tussen de huisprijzen en het jaarloon	346
de lange termijn verhouding tussen de huisprijzen en de huuropbrengsten	350
het moment van aan- en verkoop van vastgoed	357
het moment van aankoop	358
het moment van verkoop	359
alternatieve beleggingen	360
oude wijn in nieuwe vaten	360
de intrinsieke waarde	360
'Net Asset Value' (NAV) van een hedgefund	361
intrinsieke waarde van een hedgefund	361
de marktwaarde	362
het moment van aan- en verkoop	362
het moment van aankoop	363
het moment van verkoop	364
werkelijke alternatieven	364
het moment van aan- en verkoop	365
een alternatief voor value investing: Euro Averaging	367
de methode zelf	367
het moment van aankoop	367
het moment van verkoop	368
de garantie	368
bewijs van het succes	368
voorbeeld 1: regelmatig een vast bedrag investeren in een stijgende markt	369
voorbeeld 2: regelmatig een vast bedrag investeren in een dalende markt	370
nadelen aan de uitvoerbaarheid	371
het genoten voordeel is relatief in plaats van absoluut	371
toepassing vereist een lange termijn beleggingshorizon	372
beginkeuzes zijn moeilijk ongedaan te maken	372
conclusie	373

EINDNOTEN	375
TOT BESLUIT	393
DANKBETUIGING	395
<b>APPENDIX</b>	399
OVER DE ACHTERGRONDEN VAN DIT BOEK	407
EINDNOTEN	415
<i>LITERATUURLIJST</i>	419
<i>TREFWOORDENREGISTER</i>	427
<i>OVER DE AUTEUR</i>	447

# REGISTER

---

---

## TERZIJDEN, TABELLEN EN GRAFIEKEN

### TERZIJDEN:

* bepalen van uw risicotolerantie	5
* herstel van een geleden koersverlies	8
* maximalisatie van uw spaarrente	16
* bijzondere obligatievarianten	22
* oorzaken van inflatie	26
* berekening van de nieuwe obligatiekoers	30
* duration	31
* obligaties in vreemde valuta	32
* certificaten en bijzondere aandelen	45
* aandelen als investering voor uw pensioen	51
* aandelen in tijden van hoge inflatie	54
* de gevolgen van leverage	58
* het verband tussen de vastgoedcyclus en de economische cyclus	61
* de uitgekomen vastgoedvoorspelling van Barras	70
* de vastgoedcyclus in extremis	75
* vastgoed in tijden van hoge inflatie	87
* van werkelijke hedgefonds met een beperkt risico naar hedgefonds met een zeer hoog risico	94
* short-sellers: vloek of zegen?	96



* technische analyse: feit of fictie?	99
* wisselkoersrisico's en koopkrachtsbehoud van diverse valuta ten opzichte van de dollar	117
* het effect van vermogensspreiding op de risico/rendementsverhouding van uw vermogen	129
* de lange termijn correlaties tussen de verschillende vermogenscategorieën	132
* risicoprofielen: een standaardantwoord op een persoonlijke beleggingsvraag	136
* een praktisch voorbeeld van vermogensspreiding	139
* welke financiële gegevens zijn van belang - deel 1: het interpreteren van de jaarrekening	184
* berekening van het herinvesteringsrendement	189
* welke financiële gegevens zijn van belang - deel 2: solvabiliteit en liquiditeit	194
* zelf doen: hoeveel spreiding aan te brengen binnen een vermogenscategorie?	198
* definitie en samenstelling van een beursindex	206
* buitenlandse aandelen en het valutarisico	207
* rente-op-rente effect	213
* relatief rendement versus absoluut rendement	221
* survivorship bias	226
* gokken: toch misschien zo gek nog niet...	228
* persoonlijk vermogensbeheer: een in twee delen opgesplitst vermogen	231
* zo schijnbaar voorspelbaar ziet toeval er uit	254
* emotie-armband voor professionele daghandelaren	259
* selective perception: verblind zonder het door te hebben	263
* de contante waarde van een toekomstige euro	296
* twee problemen bij het berekenen van een waarde per aandeel	304
* contant maken van een toekomstige beurswaarde: een voorbeeld	322
* een betere en meer wenselijke oplossing	337
* de financiële risico's van deelname in het eigen vermogen van een bedrijf	341
* de koers/winstverhouding in de aandelenmarkt	351

## TABELLEN:

1	hoogste en laagste beleggingsrendement op cashtegoeden (1926 – 2009);	19
2	hoogste en laagste beleggingsrendement op kortlopende staatsobligaties (1926 – 2009)	36
3	hoogste en laagste beleggingsrendement op langlopende staatsobligaties (1926 – 2009)	37
4	te verwachten lange termijn beleggingsrendement en netto koopkrachtsrendement bij investering in deposito's en obligaties	43
5	hoogste en laagste beleggingsrendement op large cap aandelen (1926 – 2009)	50
6	hoogste en laagste beleggingsrendement op small cap aandelen (1926 – 2009)	50
7	jaaroverzicht total return beleggingsrendement S&P 500 (1926 – 2009)	53
8	te verwachten lange termijn beleggingsrendement en netto koopkrachtsrendement bij investering in cash, deposito's, obligaties en aandelen	57
9	maximaal neerwaarts prijsrisico Nederlandse woningmarkt (1650 – 2005)	73
10	lange termijn huisprijsstijgingen in Nederland inclusief inflatie (1650 – 2005)	82
11	lange termijn huisprijsstijgingen in Nederland in- en exclusief inflatie (1650 – 2005)	87
12	te verwachten lange termijn beleggingsrendement en netto koopkrachtsrendement bij investering in cash, deposito's, obligaties, vastgoed en aandelen	91
13	te verwachten lange termijn beleggingsrendement en netto koopkrachtsrendement bij investering in cash, deposito's, obligaties, kunst, vastgoed en aandelen	127
14	de lange termijn correlaties tussen de verschillende vermogenscategorieën	133
15	gemiddeld te verwachten kosten van vermogensbeheer	212
16	hoofdsomrente versus rente-op-rente	214

17	rente-op-rente effect	215
18	jaarlijks beleggingsrendement van Jacko versus de AEX (2000 – 2010)	229
19	de door S&P gebruikte kredietwaarderingen en een aantal bijbehorende renteopslagen ter compensatie van het faillissementsrisico	401
20	oplopend faillissementpercentage per S&P kredietwaardering (1981 – 2009)	403
21	percentage verslechtingen en verbeteringen van de kredietwaardigheid gedurende 1, 3, 5 en 7 jaar (1981 – 2009)	405

#### GRAFIEKEN:

1	verloop rentecurve bij naar verwachting in de toekomst gelijkblijvende, afnemende of toenemende inflatie	27
2	grondprijzen in Chicago in relatie tot: (1) de bouwactiviteit, en (2) de economische activiteit	65
3	grondprijzen in Chicago in relatie tot: (1) de verkoopactiviteit, en (2) de industriële activiteit	66
4	activiteit in de Amerikaanse vastgoedsector (1795 – 1973)	68
5	nominale huur- en huisprijsontwikkeling in Nederland (1650 – 2005)	72
6	nominale huur- en huisprijsontwikkeling in Nederland (1650 – 2005)	80
7	consumentprijsindex (CPI) Nederland (1650 – 2005)	85
8	koopkrachtsrendement in huren en huisprijzen vóór belastingen en kosten (1650 – 2005)	86
9	CRB Index (1956 – 2009)	107
10	prijsverloop van mais (1963 – 2009)	108
11	prijsverloop van koper (1900 – 2009)	109
12	prijsverloop van olie (1955 – 2009)	111
13	prijsverloop van goud (1963 – 2009)	112
14	prijsverloop van zilver (1963 – 2009)	113

15	waarde van de dollar ten opzichte van de euro (2000 – 2010)	115
16	waarde van de yen ten opzichte van de euro (2000 – 2009)	117
17	wisselkoersveranderingen van het Britse pond, de euro, de Japanse yen en de chinese yuan ten opzichte van de Amerikaanse dollar (1900 – 2010)	118
18	lange termijn koopkrachtswaarde van onder andere goud, de Zwitserse frank, de Amerikaanse dollar, de Japanse yen, het Britse pond en de euro binnen de Amerikaanse economie (1913 – 2004)	120
19	Mei Moses All Art Index (1875 – 1999)	122
20	totaal beleggingsrendement S&P 500 vergeleken met het beleggingsrendement van de Mei Moses All Art Index (1958 – 2008)	124
21	prijzontwikkeling van een vijftal klassieke Ferrari's (1985 – 2011)	126
22	het effect van vermogensspreiding op de risico/rendementsverhouding van uw vermogen	129
23	het effect van vermogensspreiding op de volatiliteit binnen één vermogenscategorie	199
24	kosteneffect op uw eindvermogen over een beleggingshorizon van 10 jaar	217
25	10.000 worpen met een perfect gebalanceerde munt	254
26	de dagelijkse emoties bij het beleggen	258
27	Tobin's $q$ in de praktijk (1900 – 2002)	331
28	Tobin's Equity $q$ tot en met 2010	334
29	de huisprijs/loonverhouding in de VS (1975 – 2008)	348
30	de huisprijs/loonverhouding in Engeland (1992 – 2008)	349
31	Tobin's Equity $q$ en CAPE vergeleken	353
32	de huisprijs/huurverhouding voor de woningmarkt in de VS (1970 – 2007)	354
33	de huur/huisprijsverhouding voor de woningmarkt in Nederland (1825 – 2005)	356