

# Marcel Tak over 'special products'

**De meeste beleggingsadviseurs in Nederland zijn verbonden of werken voor een effecteninstelling. Echter, een kleine groep adviseurs, jammer genoeg nog op één hand te tellen, is niet verbonden aan een effecteninstelling. Tot deze groep behoort adviseur en financieel publicist Marcel Tak, die u misschien kent van de populaire beleggerssite IEX.nl.**

tekst: Mischa Peters

*Kunt u in het kort omschrijven wie Marcel Tak is en wat hij doet in het dagelijks leven?*

In mijn dagelijks werk adviseer ik beleggingsadviseurs over het inrichten van het beleggingsbeleid in het algemeen en over 'structured products' in het bijzonder. Daarnaast heb ik een rubriek, 10 van Tak, op de beleggerswebsite IEX.nl. Voorts geef ik zo af en toe een presentatie en second opinions over bestaande portefeuilles.

*Hoe bedient u uw klanten als onafhankelijk adviseur en hoe gaat de immer strenger wordende AFM hiermee om?*

Ik voer geen transacties uit en laat mij op uurbasis betalen. Dit komt nauwelijks in Nederland voor, helaas. Onafhankelijk advies en onafhankelijke beleggingsresearch, vaak wordt met de mond beleden dat dit belangrijk is, maar de bereidheid om daarvoor te betalen is niet zo groot. Ik ben gestopt met het intensief begeleiden van particulieren. De AFM heeft lang op het standpunt gestaan dat de wijze waarop ik opereer niet onder het toezicht valt. Dat is met de nieuwe wetgeving veranderd, en de AFM zal ook strenger toezicht houden op onafhankelijke adviseurs. Dat vind ik overigens prima. Ik heb met dit verzwaarde regime overigens niet veel te maken, want ik richt me meer en meer op advies aan professionele partijen.

*Uw beursidool is Warren Buffet. Betekent dit dat wij u binnen de groep van de fundamenteel ingestelde beleggers mogen plaatsen?*

Inderdaad voel ik mij, met al haar beperkingen, het meest thuis bij de fundamentele analyse. Maar afgezien daarvan heb ik groot respect voor de man die tientallen jaren goed presteert, zich niet gek laat maken door de markt en via zijn eigen oorspronkelijke ideeën uiteindelijk beter scoort dan het marktgemiddelde.

*U bent financieel recensent en beoordeelt 'special products' op IEX.nl sinds 2003 en schrijft regelmatig over de rentemarkt en het beleid van de ECB en de FED. Waar komt deze interesse bij u voor deze producten en markten vandaan?*

Alles wat met rente, obligaties en het rentebeleid

heeft te maken, heeft mijn warme belangstelling. Zeker als het een discutabel beleid betreft, zoals de ECB heeft gevoerd. Vergeet niet dat de rente een heel belangrijke rol in ons financiële leven speelt. Het beïnvloedt de huizenprijzen, de last van de staatsschuld, de pen-

sioenen en de valutaverhoudingen.

Mijn interesse voor special products komt voort uit mijn ergernis van eind jaren negentig over deze producten. Ik had toen al een eigen column in het helaas ter ziele gegane FIA beleggersweekblad. Regelmatig besteedde ik in die columns aandacht aan gestructureerde producten. Mijn ergernis betrof niet alleen de leaseconstructie, waar we nu nog de ellende van kennen. Ook de informatie over de producten en de zeer hoge winstmarges behoefden een kritisch commentaar. Inmiddels zijn de producten een stuk beter, maar door de vaak complexe structuren en de sterk toegenomen populariteit behoeven ze meer dan ooit een onafhankelijk kritische bespreking.

*Banken en andere effecteninstellingen introduceren vrijwel wekelijks nieuwe special products. Kunt u de particuliere beleggers uitleggen hoe deze producten worden gezet? Wie zijn de grootste afnemers, waarom zijn de producten zo populair en waar moeten de kopers op letten?*

Financiële producten kunnen op veel manieren in elkaar worden gezet. Bijna altijd worden afgeleide instrumenten zoals opties gebruikt. Het hangt van het type product af hoe die opties worden ingezet. De bekendste producten zijn de garantieproducten, waarbij de belegger zich ervan verzekerd weet dat de hoofdsom, of een belangrijk deel ervan, in elk geval aan het einde van de looptijd wordt uitgekeerd. Over het algemeen bestaan deze producten uit twee onderdelen: een 0%-lening en een optieconstructie.

*Kunt u een voorbeeld geven?*

Per €1000 kost een 5-jaars 0%-lening bij een rente van 3% ongeveer €860. Dit bedrag groeit in vijf jaar naar €1000. De bank kan nu voor €140 opties op een index kopen. Daarmee kan de index worden gevolgd. Als het misgaat, lopen de opties waardeloos af, maar is de 0%-lening uitgegroeid tot €1000. Zo kan de bank de inleg garanderen. De grootste afnemers zijn een almaar groeiende groep particulieren. Omdat het aantal gestructureerde producten zo enorm is toegenomen, is er voor elke belegger in potentie wel een geschikt



**Het is echter niet eenvoudig en vaak onmogelijk om de door de banken gebouwde constructies zelf op te zetten**

product. Ook professionele partijen maken gebruik van gestructureerde producten, maar die worden vaak als maatwerk voor hen gebouwd.

De producten zijn populair om een aantal redenen:

1. Gemak: de belegger die geen tijd, zin of kennis heeft om zelf constructies in elkaar te zetten, kan gebruikmaken van gestructureerde producten.
2. Nieuwe markten/sectoren/regio's kunnen worden aangeboord.
3. De belegger kan met special products gemakkelijk inspelen op een visie: Als je als belegger een bepaald idee hebt, bijvoorbeeld dat de Nikkei zal stijgen maar niet zo hard als in 2005, kun je daar met special products op inspelen (bijvoorbeeld met Notes, die de koersstijging verdubbelen tot een bepaald maximum).
4. Optimalisatie risico-rendementsverhouding. Het kan zijn dat de belegger wel wil beleggen in aandelen, maar niet het (volledige) risico wil lopen. Met (voorwaardelijke) garantieproducten is het mogelijk om positie in te nemen zonder de daarbij behorende risico's.

Als beleggers geïnteresseerd zijn in een product, zullen ze moeten trachten te begrijpen hoe het product werkt. Van belang is om na te gaan waar bijvoorbeeld de rendementsbeperkende voorwaarden zitten. Als bijvoorbeeld een garantieproduct wordt aangeboden met diverse clicks om eventuele koerswinsten vast te houden, weet je zeker dat al die mooie dingen ten koste gaan van rendementsperspectief. Bijvoorbeeld: een participatie in de onderliggende index van 70 in plaats van 100%. Of er geldt een maximumrendement. Zo zijn er veel van deze rendementsremmers. Probeer ook te achterhalen of uw visie, als deze uitkomt, voldoende vertaald wordt in rendement. En natuurlijk, kijk goed waar de risico's zitten. Kortom: stap alleen in een financieel product als u de werking ervan goed begrijpt. Daarnaast zijn ook de verhandelbaarheid en de informatievoorziening tijdens de looptijd van het product belangrijke factoren.

*Wat zijn volgens u de grootste nadelen van de special products? Zou een particuliere belegger door toevoe-*

*ging van meerdere special products extra waarde aan zijn portefeuille kunnen toevoegen?*

Nadelen zijn er natuurlijk ook. Ten eerste zijn het standaardproducten. Het kan zijn dat het aangeboden risico-rendementsprofiel niet bij de belegger past. Een tweede nadeel zijn de kosten.

Uiteraard rekent de bank kosten en dat beperkt het rendementsperspectief. Als het lukt kan de belegger door zelf een constructie in elkaar te zetten een belangrijk deel van de kosten uitsparen. Het is echter niet eenvoudig en vaak onmogelijk om de door de banken gebouwde constructies zelf op te zetten. De kosten zijn over het algemeen redelijk, en niet meer te vergelijken met die van eind jaren negentig.

Het belangrijkste nadeel van special products is misschien wel de informatieoverdracht. Special products zijn vaak ingewikkelde producten en ze worden aan de man gebracht door vooral te wijzen op de mooie rendementen die kunnen worden behaald. Beleggers kunnen zich al gauw op deze rendementen blind staren en teleurgesteld raken als de rendementen niet worden behaald. Special products kunnen zeker toegevoegde waarde hebben voor een effectenportefeuille. Dan gaat het niet zozeer om betere rendementen bij een lager risico. Specials products zijn geen wonderproducten die risicoloos extra rendement opleveren. Het voordeel van een special product kan de gewijzigde risico-rendementsverhouding zijn ten opzichte van de onderliggende waarde (index, aandeel of obligatie). Dat veranderde perspectief kan mogelijk beter bij de belegger passen dan de oorspronkelijke onderliggende waarde.

*Uw portefeuille met obligaties en special products op de site van IEX.nl laat sinds zijn start op 1 april 2005 een rendement van 2,3% zien. Daarmee blijft de portefeuille achter bij uw rendementsdoelstelling van 1% boven het rendement op staatsleningen, terwijl u in uw portefeuille special products opneemt die gebaseerd zijn op een mandje van aandelen of op een aandelenindex. Verder bestaat de portefeuille op dit moment uit 40% cash. Hoe komt het dat het rendement achterblijft en wat is de reden van het hoge percentage aan kasmiddelen?*

U hebt de lastigste vraag voor het laatst bewaart. Ik ben met mijn modelportefeuille begonnen om een element aan mijn besprekingen toe te voegen. In mijn recensies geef ik namelijk geen beleggingsoordeel, maar bespreek uitsluitend de kwaliteit van het product. Mijn portefeuille heeft de bedoeling te laten zien hoe je daadwerkelijk een visie kan omzetten in rendement. Mits het natuurlijk een juiste visie betreft. Helaas ben ik door allerlei omstandigheden nog niet in de gelegenheid geweest om actief in de portefeuille te handelen en bestaat de portefeuille nog steeds uit de aanvangspositie. Het rendement van 2,3% (3% op jaarbasis) moet beter. Ik beloof in elk geval om in dit nieuwe jaar actiever te handelen, waarmee ik natuurlijk niet aangeef dat als gevolg daarvan het rendement beslist zal verbeteren.