

Handelaar in hart en nieren

Sem van Berkel is een van de bekendste namen binnen de Nederlandse beleggingswereld. Al in 1978 was hij nauw betrokken bij de oprichting van de Amsterdamse Optiebeurs als handelaar en marketmaker. Daarnaast bekleedde hij functies als bankdirecteur en vermogensbeheerder. Hoewel hij een klassieke hotelopleiding volgde, komt Van Berkel uit een echte handelsfamilie. Zijn grootvader en vader exploiteerden een steenkolenfirma. Het vak heeft hij dan ook van zijn vader geleerd, en volgens Van Berkel zal de vierde generatie ook de kost gaan verdienen met het handelsvak op de beurs.

tekst: Mischa Peters

Is er veel veranderd sinds de tijd dat u met beleggen begon in 1978? Is het beleggen moeilijker geworden omdat de industrie misschien zoveel groter is en iedereen op zoek is naar een goed rendement tegen een acceptabel risico?

Op het gebied van de technologie is er veel veranderd, maar in de essentie van laag kopen en hoog verkopen is er eigenlijk niets veranderd. Ook de enorme overkill aan informatie zorgt ervoor dat je goed moet blijven opletten welke informatie relevant is en welke niet. In die zin is het beleggen en handelen wel moeilijker geworden. Zoals nu, met de kredietcrisis, worden de zaken zo hoog opgeblazen dat het voor de particuliere belegger heel moeilijk wordt om wat te verdienen op de beurs.

Hoe bepaalde u de optiepreizen toentertijd als marketmaker?

Die werden voor een belangrijk gedeelte bepaald door vraag en aanbod in een bepaalde optieserie. Als er kopers in de markt kwamen, dan stelde ik gewoon de bied-laatspread naar boven bij, ongeacht of er sprake was van een koersstijging van de onderliggende waarde. Daarnaast berekenden we ook wel de conversiepreizen, maar met een Black-and-Scholes-formule deden wij in eerste instantie niets.

Waarom hebt u voor een fundamentele aanpak gekozen?

Toen ik begon op de beurs, keken we alleen maar fundamenteel naar een bedrijf. Iets anders was er gewoon niet. Ik zat ooit in een televisieprogramma waar ik Royce Tostrams ontmoette. Dat was voor het eerst dat ik met een technisch analist in aanraking kwam. Hij kwam met allerlei verbijsterende uitspraken, die ik nauwelijks kon geloven en die mij nogal sceptisch maakten, moet ik eerlijk bekennen.

Waarom sceptisch?

Ook ik ben van mening dat de geschiedenis zich

kan herhalen, maar hij deed het allemaal zo eenvoudig voorkomen. Ik ben van mening dat de markt bij tijd en wijle door onverwachte situaties wordt overvallen, die niemand van tevoren kan voorspellen. Deze situaties hebben niets te maken met het verleden en het lijkt mij dan ook moeilijk, mij in dat geval alleen maar door de technische analyse te laten leiden. In mijn opinie stijgen de koersen op termijn altijd. Zolang ik vertrouwen heb in de economie, de bedrijfstak en het bedrijf zelf, ben ik een koper en zijn de tussentijdse bewegingen van ondergeschikt belang.

U bent per saldo dus altijd een koper?

Ja, als er een geschikt moment is. En dan alleen maar in de AEX- en AMX-noteringen. Wij bouwen onze posities echter wel uit aan de hand van een indicator die is gebaseerd op de hoogste en de laagste koers van de afgelopen twaalf maanden. Deze indicator gebruiken wij contrair. Dus als het aandeel hoog in de bandbreedte staat, wacht ik met kopen en als het aandeel laag staat, dan is het fundamenteel koopwaardig. Uit ervaring kan ik zeggen dat de kans op een koersdraai in de buurt van deze niveaus veel voorkomt.

Uw basisstrategie is het kopen van solide fondsen zoals Akzo Nobel, Koninklijke Olie, SBM Offshore en ING aan de hand van een fundamentele beleggingsstrategie. Wanneer is een aandeel fundamenteel koopwaardig? Waar kijkt u specifiek naar? Is dit bijvoorbeeld de groei van de omzet, de winst of de waardering van een bedrijf? Speelt het dividendbeleid ook een rol?

Hoewel ik beperkt gebruikmaak van de technische analyse, zijn de fundamentele waarden voor mij het belangrijkste. Per saldo ben ik altijd koper in fundamenteel sterke ondernemingen. Inspelen op een daling doe ik eigenlijk nooit, omdat dit tegen mijn gevoel ingaat.

Ik kijk naar een sterk dividendrendement, want dit dividend heb ik nodig om de putopties te financieren die ik altijd onder de aandelen heb liggen. Uit het eigen vermogen op de balans lees ik af of het dividend in de toekomst betaald kan blijven worden. De koers-winstverhouding vertelt mij of een aandeel duur of goedkoop is, en daarnaast is de koersontwikkeling van een aandeel ten opzichte van de index belangrijk.

Hoeveel fondsen volgt u?

Circa vijftien fondsen volg ik heel intensief.



U geeft aan dat u het dividend gebruikt voor het kopen van putopties om de daling af te dekken. Kunt u onze lezers uitleggen hoe dit in de praktijk werkt?

Wij kopen altijd een verzekering onder het aandeel in de vorm van langetermijnputopties. De premies worden gefinancierd uit het jaarlijkse dividend dat de onderneming jaarlijks beschikbaar stelt. In het geval het aandeel daalt, verkopen we de putopties. Deze winst herinvesteren wij in nieuwe aandelen, zodat onze positie telkens groter wordt. Daarnaast kopen

wij natuurlijk weer 'at-the-money' putopties om een verdere daling af te dekken. Zolang de onderneming dividend betaalt, is de financiering van deze verzekering gedekt. Daarom is het dividendbeleid van een onderneming voor mij zo belangrijk.

Om het rendement te verhogen verkopen wij ook 'out-of-the-money' callopties, maar in kleinere aantallen dan de putopties. Uit ervaring weet ik dat de beste rendementen te behalen zijn als je voor iedere driehonderd aandelen één calloptie verkoopt. Aan de hand van de premies bepaal ik of er langetermijnopties worden geschreven, of dat er een korte serie wordt verkocht. Zodra de callopties intrinsieke waarde hebben, rol ik de positie door. Er is dus nooit sprake van levering. Op deze wijze behaal ik een rendement tussen de 6 à 12% op de basisportefeuilles.

Wat zijn uw belangrijkste regels om structureel rendement te maken op de financiële markten?

Beginnende beleggers vergeten vaak hun huiswerk te doen. Ik ben dag in, dag uit, bezig met de fondsen waarin ik een positie heb. Daarnaast beschik over een plan dat ik door vallen en opstaan mezelf eigen heb gemaakt. Ik neem telkens kleine stapjes en ga in mijn basisportefeuille nooit voor de grote klapper.

Daarnaast hebt u een kortetermijnstrategie met het kopen van opties op basis van een contraire strategie met 15% van het te beleggen kapitaal. Kunt u aangeven hoe u in deze strategie te werk gaat?

In deze strategie handel ik alleen op het moment dat er sprake is van een extreme koersdaling, zoals in de crash van 1987 en in 2003 toen de AEX op 220 stond. Maar ook met de huidige kredietcrisis zie je dat fundamenteel sterke bedrijven over één kam worden geschoren. Op een gegeven moment komt het grote geld weer naar de markt, omdat deze altijd op zoek is naar kansen. Net als bij de basisportefeuille kijk ik bij deze strategie alleen vanuit kopersogen naar de markt.

Hoe lang houdt u de posities aan?

Over het algemeen niet langer dan een maand.

In welke fondsen bent u actief?

Dit zijn alle aandelen uit de AEX en AMX.

Wanneer bepaalt u dat het moment is gekomen om in te stappen?

Dat ligt aan de calamiteit die er op dat moment is.

Kunt u hier een voorbeeld van geven?

Neem de fondsen uit de uitzendbranche zoals Randstad, Vedior en USG. De koersafstraffing van deze fondsen is in mijn ogen buiten iedere proportie en ze staan bij mij dan ook hoog op de aandachtslijst. Het moment waarop ik instap, bepaal ik aan de hand van de mate van waanzin. Door een jarenlange ervaring op handelsvloeren in Amerika en Amsterdam heeft zich een soort van 'fingerspitzengefühl' ontwikkeld. Dat komt ook omdat ik onder alle omstandigheden koel blijf rekenen.

Zijn er ook wel eens momenten waarin een koersstijging niet fundamenteel te verklaren valt en u toch een positie inneemt?

Jazeker, recentelijk nog in het aandeel TomTom. Ik loop dan met het aandeel mee door het te kopen en tegelijkertijd een stoploss onder de koers te leggen. Naarmate de koers verder stijgt, verhoog ik de stoploss.

Welke optieseries koopt u?

De beste prijsvorming vindt in de opties plaats met een looptijd van zes maanden en die series koop ik dan ook.

Hebt u voor uzelf bepaalde risicoregels of stops ingebouwd om het risico te beperken?

Bij speculatieve posities hanteer ik altijd de regel dat ik een verlies neem van €0,30 op iedere geïnvesteerde euro en mijn winst neem ik pas als ik €0,60 heb verdiend.

Hebt u ooit een groot verlies moeten incasseren?

Mijn grootste misser was toen ik marketmaker was in de goud- en zilverhandel. Ik overtrad de wet van een beroepshandelaar door een te grote positie te hebben, zonder daar een dekking tegenover te hebben staan. Het goud, de onderliggende waarde, daalde van de ene op de andere dag \$300, waardoor ik in mijn positie f1,5 mln aan verlies moest incasseren. Dit is een zeer wijze levensles voor me geweest.

U bent dertig jaar op de beurs van Amsterdam actief. Zijn de jaren goed voor u geweest?

Hoewel er ook mindere jaren zijn geweest, kan ik terugkijken op mooie rendementen. In mijn fundamentele beleggingen maak ik nooit verlies en maak ik circa 6 tot 12% gemiddeld per jaar. Met mijn speculatieve posities heb ik grote verliezen en grote winsten gekend, maar per saldo ben ik er zeker beter van geworden.