

# Inhoud

Inleiding 11

## HOOFDSTUK 1

Het tegenovergestelde van wat je wilt 15

## HOOFDSTUK 2

Een zuinig jochie gaat beleggen 22

## HOOFDSTUK 3

De schildpad en de haas 30

## HOOFDSTUK 4

Een beetje is al genoeg 41

## HOOFDSTUK 5

Het achtste wereldwonder genegeerd 47

## HOOFDSTUK 6

Een kwestie van perspectief 54

## HOOFDSTUK 7

Verleid door risico 64

HOOFDSTUK 8

Stap laag in en onthoud: *the trend is your friend* 70

HOOFDSTUK 9

Al het goede komt in drieën 79

HOOFDSTUK 10

Schildpadden en hazen spotten 89

HOOFDSTUK 11

Zoekt en gij zult filteren 94

HOOFDSTUK 12

Gemak dient de mens 101

HOOFDSTUK 13

Handel weinig en wees geduldig 111

HOOFDSTUK 14

De grootste overwinning van allemaal 119

HOOFDSTUK 15

De Gulden Regel 128

HOOFDSTUK 16

De paradox is overal 135

HOOFDSTUK 17

Blijft de paradox bestaan? 145

HOOFDSTUK 18

Afsluitende gedachten 151

Epiloog: En Jan dan? 155

Bijlage: DeConservatieveBelegger.nl 161

Dankwoord 163

Literatuur 165

Noten 173

Register 185



## Inleiding

Dit boek vertelt een verhaal dat je beeld over de aandelenmarkt totaal zal veranderen. Het is het verhaal van een beleggingsparadox waar ik lang geleden op stuitte en die me tot op de dag van vandaag blijft verwonderen. Het verhaal is een 'ongemakkelijke waarheid' voor economische wetenschappers, omdat het hun modellen volledig op hun kop zet. Het is een ontluisterend verhaal voor professionele beleggers die andermans geld beheren. Het is ook een persoonlijk verhaal dat je zal verbazen en je hopelijk doet glimlachen. Maar bovenal is het een verhaal dat je zal helpen een betere belegger te worden, omdat het uitlegt hoe je wetenschappelijke inzichten kunt vertalen in winst. Het is het beurs-equivalent van 'de schildpad en de haas': een opmerkelijk verhaal over hoe conservatieve aandelen het winnen van speculatieve aandelen.

Mijn doel is om deze beleggingsparadox aan je uit te leggen zoals ik hem aan mijn vader zou uitleggen. Hij is een gepensioneerd ondernemer die beleggingservaring heeft.

Hoewel hij geen financieel expert is, is hij een wijs man met een echte ondernemersgeest. Hij leerde zijn gezin om klassieke waarden zoals spaarzaamheid, geduld en volharding in ere te houden. Met de jaren heb ik geleerd dat deze conservatieve principes nauw verbonden zijn met succesvol beleggen. Aan de hand van onze gedeelde waarden zal ik de paradox op een heel toegankelijke manier uitleggen. Een vader-zoongesprek over risico en rendement.

Mijn vrouw is chirurg, en haar vakgebied heeft grote vooruitgang geboekt door het toepassen van een 'evidence-based' benadering. Oftewel: voor elke pil die ze voorschrijft moeten er wetenschappelijk bewijs en uitgebreide tests zijn die de werking hebben aangetoond. Er is geen ruimte voor kwakzalverij. En dat is wel zo prettig; het gaat immers om jouw en mijn gezondheid. Maar als het gaat om onze financiële gezondheid zijn we nog lang niet zo ver. Als iemand een mooi rendement heeft geboekt, is het lastig om te zeggen of dat dom geluk was of het gevolg van kennis en kunde. Beleggers trekken vaak te snel conclusies op basis van te weinig statistisch bewijs. Gelukkig begint daar verbetering in te komen. Het evidence-based beleggen – beleggen op basis van grondig geteste regels – is in opkomst onder beleggers. In dit boek zal ik deze wetenschappelijke benadering van beleggen toepassen door een conservatieve beleggingsformule, gebaseerd op een paar simpele regels, te bespreken en te testen. Je zult significante resultaten zien vanaf 1929 voor de Verenigde Staten, maar ook voor een opkomende en volatiele beurs als China. Kortom, een bewezen formule die op alle beurzen werkt.

Maar dit boek gaat niet alleen over wetenschap en toegepaste wijsheid. Het begint met een ongeduldige en overmoe-

dige tiener die zijn geluk beproeft op de aandelenmarkt. Het is het verhaal van een jonge academicus die bij toeval stuit op een enorme, maar verwarrende beleggingsparadox. Later, als ambitieuze fondsbeheerder, vertaalt hij dit academische inzicht naar een beleggingsstrategie die wereldwijd uitgroeit tot een van de grootste in zijn klasse, met miljarden onder beheer. In iedere fase begrijpt hij weer iets beter waarom juist de conservatieve aandelen gemeden worden door de meeste beleggers en hoe dit gedrag het bestaan van de paradox verklaart.

Vandaag de dag kun je steeds minder vertrouwen op hulp van de overheid bij het opbouwen van je pensioen – en dus kun je beter zelf gaan beleggen. Voor de huidige generatie is de pensioenleeftijd opgeschoven van 65 naar 70 jaar of nog later. Om die reden beheert mijn vader zijn eigen pensioen en beleg ik voor de toekomst van mijn drie zonen. Wellicht doe jij dit ook of ben je het van plan. Ik hoop dan ook dat dit opmerkelijke verhaal over risico jou zal helpen de verantwoordelijkheid te nemen voor je eigen financiële welzijn en dat van anderen.

Daarom denk ik ook dat het tijd is om, na de vele academische artikelen die ik over dit onderwerp gepubliceerd heb, dit verhaal te vertellen aan een breder publiek van beleggers. Mensen zoals mijn vader en jij. Daarom heb ik een boek geschreven over conservatief beleggen dat hopelijk eenvoudig en goed te begrijpen is. Op basis van mijn ervaring als onderzoeker en fondsmanager zal ik de complexe academische theorie vertalen naar een simpele beleggingsformule die je meteen kunt toepassen, om zo je financiële toekomst vorm te geven. Dit Nederlandse 'exportproduct' is een verhaal dat ik al vele malen heb verteld aan duizenden investeerders in tientallen landen. Maar het is ook een persoonlijk verhaal, vol met le-

vendige anekdotes. Ik hoop dat je het met plezier zult lezen. O, en wees niet verbaasd als je een heel ander type belegger wordt... Laat je gewoon verrassen!

*Dr. Pim van Vliet*  
*Berkeel en Rodenrijs*

## HOOFDSTUK I



# Het tegenovergestelde van wat je wilt

**O**p jonge leeftijd leer je al dat je je best moet doen als je iets wilt bereiken in het leven. Of het nu gaat om het halen van goede cijfers op school, winnen met voetbal of misschien wat kilo's kwijtraken: je moet ervoor werken als je resultaat wilt zien. Wie zaait, zal oogsten.

Maar wat is er nu precies voor nodig om te kunnen oogsten? De gangbare gedachte is dat er een positief verband bestaat tussen de moeite die je doet om iets te bereiken en de kans dat je zult slagen. Hoe beter je je best doet, hoe groter de kans op succes. Maar is dat wel zo?

Nee, dankzij de wet van de afnemende meeropbrengsten is dit verband niet positief, het kan zelfs negatief worden op een bepaald punt. Tijd voor wat uitleg. Kijk, als je goed wilt worden in voetbal of een marathon wilt uitlopen, dan moet je trainen. Je moet een paar keer per week je voetbal- of hardloopschoenen aantrekken om je fysieke vermogens te ontwikkelen. Maar de eerste honderd uur training hebben meer effect dan de daaropvolgende honderd uur. Je herkent dit mis-



schien wel – het is ook de reden waarom het vaak zo leuk is om nieuwe dingen te leren. De leercurve is in het begin erg steil en vlakt daarna af. Dit is de wet van afnemende meeropbrengsten in de praktijk.

Bovendien geldt dat als je ergens al veel moeite in hebt gestoken, extra inspanningen opvallend genoeg tot het tegenovergestelde kunnen leiden van wat je hoopte te bereiken. Als je bijvoorbeeld te hard traint en vergeet om regelmatig rust te nemen, is dat schadelijk voor je lichaam. Je krijgt het tegenovergestelde van wat je wilde: die marathon die je wilde uitlopen kun je op je buik schrijven als je een flinke blessure hebt. Te veel van iets, ook al is het in principe goed, kan negatieve gevolgen hebben.

Of neem nou zout dat je gebruikt om je eten op smaak te brengen. Een beetje zout geeft smaak, te veel kan het gerecht juist verpesten. Vitamines zijn gezond, maar worden giftig als je ze in te grote doses inneemt. En hierbij een tip voor al die vrijgezellen die wanhopig op zoek zijn naar een partner: ja, zet vooral de eerste stap als je iemand ziet die je leuk vindt, maar te veel aandacht kan een averechts effect hebben en de ander juist weggagen. Of wil je op dieet? Dat is prima als je niet meer dan een paar kilo kwijt hoeft te raken, maar te veel afvallen kan weer tot heel andere problemen leiden. Een nacht lang blokken om vervolgens doodmoe op het examen te verschijnen is een ander voorbeeld dat je misschien zult herkennen uit je studententijd. Het moge duidelijk zijn dat een goede nachtrust voor een examen zinvoller is dan de hele nacht wakker blijven. Te veel van het goede doet soms meer kwaad dan goed.

Daarom moeten we de ideale balans zien te vinden tussen te veel en te weinig. Voor het bepalen van die 'gulden midden-

weg' hebben we kennis en wijsheid nodig. De Griekse filosoof Aristoteles heeft uitvoerig geschreven over deze gulden middenweg. Het is volgens hem het gewenste middelpunt tussen twee extremen, tussen overdaad en tekort. De gulden middenweg is níét het exacte middelpunt, aangezien dat afhangt van de situatie. Toegepaste kennis is nodig om de juiste balans te vinden. Ook de Chinese wijsgeer Confucius onderwees de doctrine van de gulden middenweg en verwijzingen naar het concept zijn terug te vinden in het boeddhisme, het judaïsme, het christendom en de islam.

Waarom dus die gulden middenweg? Waarom gaat het ineens over oude filosofen? Waarom die focus op het feit dat te veel van iets juist het tegenovergestelde kan opleveren van wat je eigenlijk wilde? Dit zou toch een beleggingsboek zijn? Welnu, dit ter introductie van het concept van de paradox. Een paradox is iets wat inherent tegenstrijdig lijkt, een schijnbare tegenstelling. Paradoxen komen ook voor in de beleggingswereld. Als student economie aan de Erasmus Universiteit kwam ik in aanraking met de grootste financiële paradox van allemaal: aandelen met een laag risico leveren een hoger rendement op dan aandelen met een hoog risico. Een opmerkelijke en schijnbaar tegenstrijdige ontdekking!

Ik zal uitleggen waarom dit zo opmerkelijk is. Neem die bekende beleggingstheorie: hoe groter het risico, hoe hoger het potentiële rendement. De meeste beleggers, of het nu gaat om particuliere beleggers of professionals zoals beleggingsadviseurs en hedgefondsmanagers, geloven dat meer risico gelijkstaat aan een hoger rendement. Maar is dat wel zo?

Veel van deze beleggers streven met hun beleggingen naar het maximale. Ze zijn voortdurend op zoek naar de volgende Apple, Google of Tesla. Beleggen in dit soort spannende be-