



## De belegger en marktfluctuaties

**Het is een chemische reactie in de hersenen van beleggers en pensioenfondsbestuurders. Dat benauwde gevoel dat hen bekruipt wanneer ze aandelenkoersen zien kelderen. Daar valt helaas niets aan te doen. Waar beleggers echter wél controle over kunnen hebben, dat zijn hun acties. Omdat emoties vaak leiden tot ondoordachte handelingen moet een belegger dan ook, of hij dat nu wil of niet, een opvatting hebben over marktfluctuaties.**

Warren Buffett heeft meermalen verklaard dat ‘The Investor and Market Fluctuations’, het achtste hoofdstuk van Benjamin Grahams *The Intelligent Investor*, het belangrijkste is dat ooit over dit onderwerp is geschreven. Dat is nogal wat. Waarom? Buffett las het op jonge leeftijd waarbij hij wist dat hij in de toekomst per saldo aandelen zou kopen, niet verkopen. Buffett leerde dalende koersen te beschouwen als goed nieuws, niet als slecht nieuws, om de eenvoudige reden dat ze de mogelijkheid scheppen om meer te kopen voor minder.

Een serieuze belegger weet dat de marktprijs van zijn aandelenportefeuille in de toekomst zal schommelen. Hij zal niet snel geneigd te geloven dat de fluctuaties van de aandelenmarkt van dag tot dag, of van maand tot maand, hem werkelijk rijker of armer maken. Graham leerde Buffett dat een openbare koers niets meer of minder is dan een bieding op jouw stukken. Daar kun je op ingaan, of je kunt dat laten. Je moet niets. De aandelenmarkt heeft het vaak flagrant mis en soms kan een alerte en moedige belegger gebruik maken van haar zichtbare vergissingen. De belegger wordt zelden gedwongen om aandelen te verkopen, en op andere momenten staat het hem vrij om de huidige bieding te negeren.

Beleggers hebben de neiging om zich opgejaagd te voelen door, en onnodig verontrust te zijn over, ongefundeerde dalingen. Als gevolg transformeren zij hun cruciale voordeel juist in een nadeel. Zulke beleggers zouden volgens Graham beter af zijn als hun aandelen geen openbare koers zouden hebben, zodat hen de mentale kwelling bespaard blijft die wordt veroorzaakt door de beoordelingsfouten van anderen.

Pensioenuitvoerders luisteren niet naar Buffett en lezen Graham niet. Volgens een rondgang van Het Financieele Dagblad (5 september 2011) langs de grootste uitvoerders blijkt dat ze overwegen vermogen terug te trekken uit beursgenoteerde beleggingen. Ze zijn de beweeglijkheid beu. Letterlijk wordt er gesteld dat een voordeel van niet-beursgenoteerde beleggingen voor pensioenfondsen is dat de dagwaarde niet te bepalen is. De hoeders van ’s lands pensioenvermogen houden zichzelf blijkbaar het liefst voor de gek. Men ontbeert de capaciteit om de grillen van de markt in het juiste perspectief te plaatsen. Gelooft men werkelijk dat de waarde van een belegging niet fluctueert simpelweg omdat er geen openbare koers wordt afgegeven? Het bestaan van een marktprijs geeft de belegger enkel opties die hij niet heeft als zijn waardepapier geen openbare koers heeft. Openbare koersen bieden nu juist de mogelijkheid om te handelen op aantrekkelijke prijsniveaus: kopen als koersen scherp dalen, en verstandig te verkopen wanneer ze scherp stijgen. Buffett is er groot mee geworden.

drs. Pieter van der Weele RBA (Register Beleggingsanalist) is beheerder van het Long Run Value Partners Fund.